

La rentabilidad neta de gastos de ELCANO SICAV en 2014 es del 4,9%. Desde su lanzamiento en diciembre de 2009, ELCANO acumula una rentabilidad neta del 77,5%, equivalente al 12,8% anual compuesto.

Hechos relevantes desde el 1 de julio de 2014:

- Venta de las siguientes inversiones:

	Peso medio	Rentabilidad	TAE	Tenencia
Banco Santander	5%	72,8%	12,7%	> 4 años
Mapfre	5%	42,8%	8,1%	> 4 años
GDF-Suez	5%	33,0%	10,1%	3 años
Wheelock	5%	32,0%	32,0%	< 1 año

- Inversión del 4% de la cartera en **Vallourec (VK:FP)**, fabricante especializado de tubos de acero para petróleo y gas (70%), industria (20%) y generación de energía (10%). La fortaleza de Vallourec radica en la calidad de su producto, su red de fabricación y la cercanía al cliente final. Gracias a la expansión de su capacidad en EEUU y Brasil los últimos años, Vallourec está en una excelente posición para beneficiarse del desarrollo de las (cada vez más complejas) reservas de hidrocarburos en estas dos regiones, y abastecer de manera más eficiente a EMEA.

Se ha pagado valor neto contable tangible y 6x EBITDA vs. las 9x a las que cotiza su principal competidor, y las 8x a las que han tenido lugar en promedio las adquisiciones en el sector. Si tenemos en cuenta el incremento de producción y el mayor margen que tienen los productos que se fabricarán en sus plantas nuevas, Vallourec cotizaría a 4x EBITDA.

- Adquisición de acciones en **Rayonier Advanced Materials (RYAM:US)** por el 3% de la cartera aprovechando su reciente escisión de Rayonier. RYAM fabrica especialidades de celulosa (pureza > 95%), un nicho que representa el 2% de la producción de pasta de celulosa global y el 25% de la celulosa purificada. Sus productos se venden a químicas para uso como materia prima en la fabricación de bienes de consumo como los filtros de cigarrillos, productos farmacéuticos, cosméticos y de alimentación, explosivos, tintas y lacas. Este nicho tiene fuertes barreras de entrada:

- Propiedad intelectual y capacidades de I+D;
- Relaciones a largo plazo con clientes que requieren formulaciones específicas, elevada pureza y uniformidad;
- Capex inicial y recurrente.

~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias. El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Por favor lea el Aviso Importante en la última página. ~

Con las 675,000 toneladas de capacidad en sus dos plantas, RYAM tiene el 40% del mercado global, siendo su cuota mayor en acetato (65%) y menor en éteres (10%). Los competidores principales son Buckeye (propiedad de Koch Industries), Tembec, Borregaard y Sateri.

Al ser mercados finales estables y crecientes, la probabilidad de sobrecapacidad es menor y se absorbe de manera natural en el tiempo. La reciente conversión por parte de RYAM de 260,000t de material absorbente a especialidades de celulosa y las 40,000t de Buckeye se irán colocando en el mercado especialista a medida que éste crezca durante los próximos 4 años. Calculamos una TIR para esta inversión del 20%.

- Compra de acciones de la constructora reconvertida a servicios **Bilfinger (GBF:GR)** por el 4% de la cartera. Se trata de una empresa principalmente europea con un negocio altamente recurrente y líder en los tres segmentos en los que se centra: industria (50%), edificios e instalaciones (30%), y energía (20%). Las fortalezas de Bilfinger son su reputación, relaciones comerciales, conocimiento y oferta integral de servicios.

Después de adquirir numerosas empresas en el proceso de transformación de constructora a proveedora de servicios, actualmente está en una fase de integración que le permitirá apalancar la marca, potenciar la venta cruzada y ahorrar costes. Las acciones se han adquirido a 0,3x ventas y 6,5x beneficios operativos.

- Inversión del 3% de la cartera en la aseguradora alemana **Talanx (TLX:GR)**, accionista de control de Hannover Re, que representa a su vez el 3% en la cartera de ELCANO. Aparte de Hannover Re que pesa el 50%, Talanx es un líder en seguros industriales y tiene negocios de seguros para particulares en los ramos de vida en Alemania y de automóviles en 5 países. Todos los negocios son económicamente rentables y con oportunidades de crecimiento.

Los principios de gestión son iguales que en Hannover Re, basados en la prudencia y en maximizar el retorno sobre capital. La posición de solvencia es sólida y la remuneración al accionista atractiva.

Hemos pagado 1,3x valor neto contable tangible y 8x beneficios. Hannover Re cotiza a 1,3x TBV y 8,8x beneficios. Pensamos que la TIR es superior en Talanx que en Hannover Re y, además, ganamos en diversificación. De ahí la decisión de invertir en Talanx en vez de mantener el peso original del 5% en Hannover Re.

~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias. El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Por favor lea el Aviso Importante en la última página. ~

La cartera se compone de 25 empresas operando en 13 sectores y cotizando en 8 mercados. ELCANO SICAV cotiza a 1,2x valor neto contable, 11,8x beneficios esperados para 2014, 8,5x beneficios operativos y una rentabilidad por dividendo del 3%.

Confiamos en que el proceso continuo de adquisición de participaciones en empresas líderes cotizando a descuento resultará en rentabilidades superiores para los accionistas de ELCANO SICAV en el medio y largo plazo.

Agradecemos su confianza y estamos a su disposición.

Atentamente,



Marc Batlle, CFA
Consejero



JJ Fernández
Consejero

~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias. El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Por favor lea el Aviso Importante en la última página. ~

Valor Liquidativo: 17,56 euros (31/08/2014)
Fuente: Credit Suisse Gestión S.G.I.I.C., S.A.

Estrategia de Inversión & Universo de Valores

La estrategia de ELCANO Inversiones Financieras, SICAV, S.A. consiste en adquirir participaciones en compañías excepcionales a un descuento sobre su valor. ELCANO SICAV busca negocios con una ventaja competitiva comprensible y sostenible, un balance sólido y un equipo gestor honesto y capaz. El análisis es negocio a negocio y no existen restricciones geográficas, sectoriales o por clase de activo.

Comentario Consejeros

Se han vendido las participaciones en Banco Santander, Mapfre, GDF-Suez y Wheelock. Se han adquirido acciones del fabricante francés especializado en tubos de acero **Vallourec (VK:FP)**, en la empresa de especialidades de celulosa **Rayonier Advanced Materials (RYAM US)**, aprovechando su reciente escisión de Rayonier; en la aseguradora alemana **Talanx (TLX:GR)**, y en la constructora reconvertida a servicios **Bilfinger (GBF:GR)**. La cartera se compone de 25 empresas operando en 13 sectores y cotizando en 8 mercados. ELCANO SICAV cotiza a 1,2x valor neto contable, 11,8x beneficios esperados para 2014, 8,5x beneficios operativos y una rentabilidad por dividendo del 3%.

Principales Posiciones en la Cartera

Empresa	Sector
American Eagle	Retail
Symantec	Software & Servicios
Bilfinger	Servicios Profesionales
AECOM	Bienes de Capital
Apache	Energía

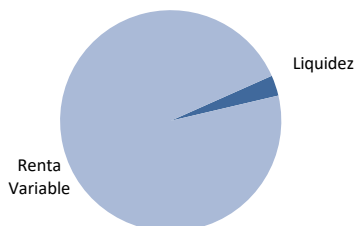
Incrementos / Entradas & Reducciones/ Salidas

Incrementos / Entradas	Reducciones / Salidas
Vallourec	Banco Santander
Rayonier Advanced Materials	Mapfre
Talanx	GDF-Suez
Bilfinger	Wheelock

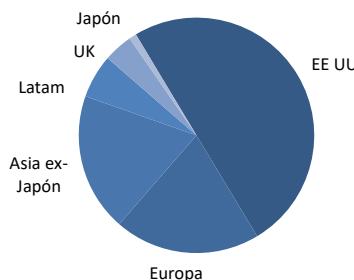
Ficha Técnica

Ámbito de inversión	:	Renta variable internacional
Sociedad gestora	:	Credit Suisse Gestión, SGIC
Depositario	:	Credit Suisse AG, Suc. España
Auditor	:	Deloitte
Órgano regulador	:	CNMV
Mercado cotizado	:	Mercado Alternativo Bursátil
Comisión gestión	:	1,50% anual
Comisión Anual Éxito	:	10% sobre el exceso del 5%
Comisión depositaria	:	0,10% anual
Código ISIN	:	ES0118626037
Inicio (nuevo consejo)	:	1 diciembre 2009
Divisa de referencia	:	EUR
Liquidez	:	Diaria
Patrimonio	:	€92,910,000 (a 31/08/2014)
Número de accionistas	:	660 (a 01/07/2014)
Código Bloomberg	:	CIF SM <equity>
Ticker	:	S0646

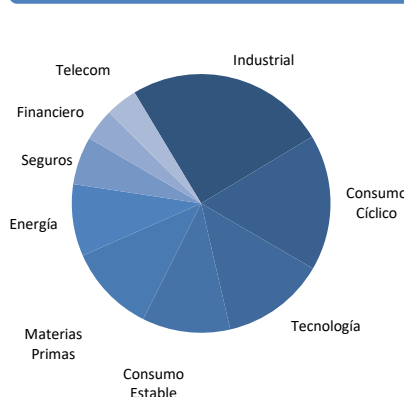
Distribución por Activos



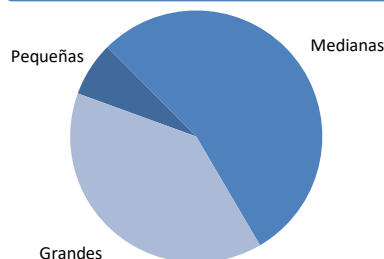
Distribución Geográfica por Generación de Beneficio



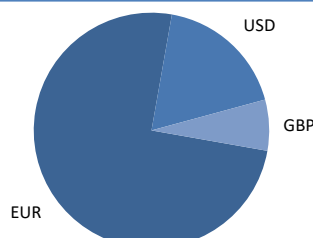
Distribución Sectorial por Actividad Económica



Distribución por Capitalización Bursátil



Distribución por Divisas

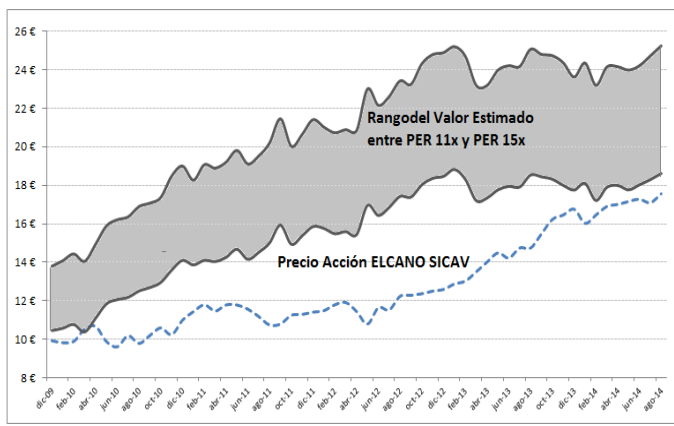


Evolución cotizaciones ELCANO y otros índices bursátiles



Fuente: Bloomberg. (Evolución de precios desde Dic 2009).

Evolución cotización ELCANO y valor estimado (Rango PER 11x - PER 15x)



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg.

Datos de Rentabilidad & Volatilidad

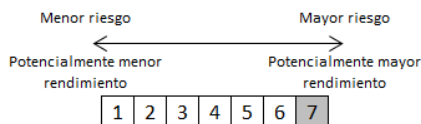
Rentabilidad por Ejercicios

2014 (desde inicio del ejercicio)	+4,9%
2013	+32,6%
2012	+10,4%
2011	+3,8%
2010	+10,7%
2009 (Del 1 al 31 de diciembre)	+0,4%
Acumulado desde inicio ELCANO SICAV (1 diciembre 2009)	+77,5%

Volatilidad	+14,5%
--------------------	---------------

Fuente: Credit Suisse SGIC, Bloomberg, Elaboración Propia.

Perfil de Riesgo y Remuneración



Perfil de Riesgo y Remuneración de ELCANOSICAV: 7 en una escala del 1 al 7.

Este dato es indicativo del riesgo de la sociedad y está calculado en base a datos simulados que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo de la sociedad. Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo. Porque se han tenido en cuenta las inversiones más arriesgadas que pueda realizar la sociedad, aunque podría invertir en activos de menos riesgo, estando en una categoría inferior.

Fuente: Documento DFI (Datos Fundamentales para el Inversor); www.cnmv.es.

~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias. El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Por favor lea el Aviso Importante en la última página. ~

AVISO IMPORTANTE

El presente documento ha sido elaborado con la finalidad de proporcionar información sobre la materia objeto del mismo. La información aquí contenida está sujeta a cambios sin previo aviso. Esta publicación no constituye una oferta de compra o de venta de los valores en ella mencionados, ni debe ser considerada ni utilizado como una oferta de suscripción de acciones de la sicav. La información contenida ha sido recopilada de buena fe y de fuentes que consideramos fiables, pero no garantizamos la exactitud de la misma, la cual puede ser incompleta o presentarse condensada.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe de tener en cuenta que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Los contenidos y productos incluidos en este documento no están concebidos, ni dirigidos a aquellas personas que residan en jurisdicciones donde sus contenidos no se encuentren autorizados, incluidos los Estados Unidos de América.

El perfil de riesgo según el Folleto simplificado/DFI de Elcano Inversiones Financieras, SICAV, S.A. depositado en la CNMV es 6 (en una escala del 1 al 7), por lo tanto de elevado riesgo. El plazo de tiempo de la inversión recomendado es para posiciones con un horizonte temporal de largo plazo. Las inversiones descritas pueden conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito, de liquidez, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial. Como consecuencia, el valor liquidativo de la acción puede presentar una alta volatilidad.

ELCANO Inversiones Financieras Sicav S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Cualquier decisión de inversión deberá tener en cuenta toda la información pública existente sobre esta SICAV y atendiendo a la documentación registrada en los registros oficiales de la CNMV y disponible en la sociedad gestora de la SICAV, Credit Suisse Gestión, S.G.I.I.C. (Calle Ayala 42, 28001 Madrid). Antes de invertir debería leer los Datos Fundamentales para el Inversor (KIID, por sus siglas en inglés), disponible en la web de la CNMV.

Elcano Inversiones Financieras, SICAV, S.A. está inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable con el número 971. La sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, Credit Suisse Gestión, S.G.I.I.C. está inscrita en el registro oficial con el número 173. Batlle & Fernandez Partners Eafi SL es una entidad supervisada y registrada con el número 196 en el Registro Administrativo de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV. Más información disponible en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) y en el Mercado Alternativo Bursátil (www.bolsasymercados.es/mab).

El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias.

Información estrictamente privada y confidencial.