

La rentabilidad neta de gastos de ELCANO SICAV en lo que llevamos de 2016 es del +20,9%. Desde su lanzamiento en diciembre de 2009, ELCANO acumula una rentabilidad neta de comisiones y gastos del 49,9%, equivalente al 6,2% anual compuesto.

En los dos últimos meses se ha incorporado **TimkenSteel (TMST:US)** a la cartera con un peso del 5%. Se trata de un fabricante de productos largos de acero especial americano con 100 años de historia, escindido en 2014 del fabricante de rodamientos Timken.

TimkenSteel, con 2Mt de capacidad instalada en dos mini-acerías y 500kt de tubos de acero sin soldadura, ocupa una posición de liderazgo en dos nichos que constituyen un mercado total disponible de 6,5Mt o 0,5% de la producción global: SBQ (*Special bar quality*) y tubos mecánicos sin soldadura. Se trata de aceros muy puros lo que los hace altamente resistentes para aplicaciones críticas en los sectores de automoción (45% de ventas), industrial (40%) y energía (15%).

Los productos que fabrica TimkenSteel son diferenciados e incluyen soluciones de valor añadido (ej. componentes, tratamiento térmico), relajando el nivel de competencia. Todo se fabrica bajo demanda adaptando el producto al cliente: la orden media es de tan sólo 30t, se producen 500 grados distintos y 400,000 configuraciones.

Las barreras de entrada en los nichos que domina TimkenSteel son sustanciales.

- Existen economías de escala y alcance al tratarse de un negocio capital intensivo, altamente integrado y con una alta diversidad de productos finales.
- Otra barrera es el conocimiento acumulado de materiales, aplicaciones y procesos, a lo largo de 100 años, en una empresa en la que el 40% de los empleados son ingenieros. Además, este conocimiento junto con la proximidad a cliente le da gran capacidad de innovación, como se refleja en el hecho que el 30% de las ventas proceden de productos con menos de 5 años.
- Finalmente, hay que destacar la reputación, importante al tratarse de aplicaciones críticas, que se refleja en la antigüedad y la calidad de su clientela.

La debilidad actual en el sector industrial y de energía ha reducido de manera significativa la demanda, lo que se traduce en una utilización del 50% que es el punto muerto para TimkenSteel (sustancialmente inferior al de la industria que es alrededor del 70%). Esperamos una recuperación a medida que se fortalezca la economía industrial y los productores de energía americanos vuelva a invertir en el remplazo de sus reservas. TimkenSteel cuenta con una estructura de costes y una posición financiera que le permite navegar en un momento de baja demanda como el actual.

La tesis de ELCANO, basada en experiencia histórica y en el análisis de múltiples industrias, es que la economía intermedia, después de 18 meses de contracción, se ha estabilizado y en los próximos meses presenciaremos una recuperación que probablemente culminará en otro pico cíclico a final de década.

~ 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. ~

En cuanto a valoración, estimamos un valor de reposición superior a \$2bn que no incluye el conocimiento acumulado ni las múltiples sinergias entre activos. Calculamos un EBITDA normalizado al ciclo de unos \$220mn y un EBITDA pico superior a \$400mn, lo que a múltiplos típicos del sector sugiere un valor de empresa alrededor de \$2bn. La deuda y obligaciones de pensiones suman \$150mn, por lo que podríamos hablar de \$1.8bn para las acciones, contra una capitalización actual de \$500mn.

La cartera actual formada por 19 empresas cotiza a 7,5x beneficios esperados para 2017, 5x beneficios normalizados, 1x valor neto contable y un descuento del 60% sobre su valor estimado. Confiamos en que la combinación de buenos negocios junto con estas valoraciones resultará en rentabilidades atractivas en el medio y largo plazo.

Agradecemos su confianza y estamos a su disposición.

Atentamente,



Marc Batlle, CFA
Consejero



JJ Fernández
Consejero

Valor Liquidativo: €14,82 (31/08/2016)
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

En los dos últimos meses se ha incorporado TimkenSteel (TMST:US) a la cartera con un peso del 5%. Se trata de un fabricante de productos largos de acero especial americano con 100 años de historia, escindiendo en 2014 del fabricante de rodamientos Timken.

La cartera actual formada por 19 empresas cotiza a 7,5x beneficios esperados para 2017, 5x beneficios normalizados, 1x valor neto contable y un descuento del 60% sobre su valor estimado

Principales Posiciones en la Cartera

Empresa	Sector
Chemours	Química
Eastman Kodak	Equipos de Oficina
Worley Parsons	Ingeniería
Diamond Offshore	Oil & Gas Services
Subsea 7	Oil & Gas Services

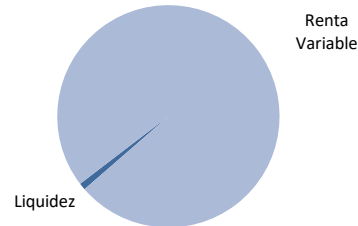
Incrementos / Entradas & Reducciones/ Salidas

Incrementos / Entradas	Reducciones / Salidas
TimkenSteel	N/A

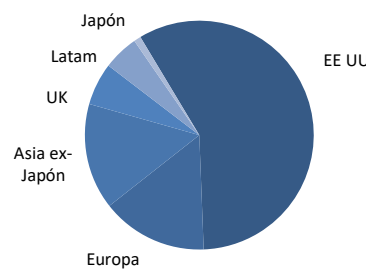
Ficha Técnica

Ámbito de inversión	: Renta variable internacional
Sociedad gestora	: Credit Suisse Gestión, SGIC
Depositario	: Credit Suisse AG, Suc. España
Asesor	: Battle&Fernandez Partners EAFI
Auditor	: Deloitte
Órgano regulador	: CNMV
Mercado cotizado	: Mercado Alternativo Bursátil
Comisión gestión y asesor.	: 1,50% anual
Comisión Anual Éxito	: 10% sobre el exceso del 5%
Comisión depositaria	: 0,075% anual
Código ISIN	: ES0118626037
Inicio (nuevo consejo)	: 1 diciembre 2009
Divisa de referencia	: EUR
Liquidez	: Diaria
Patrimonio	: €53,684,705 (a 31/8/2016)
Número de accionistas	: 538 (a 31/8/2016)
Código Bloomberg	: CIF SM <equity>
Ticker	: S0646

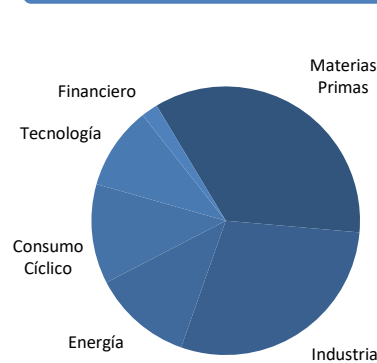
Distribución por Activos



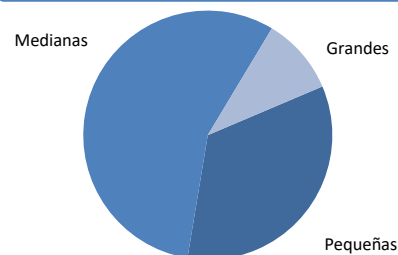
Distribución Geográfica por Generación de Beneficio



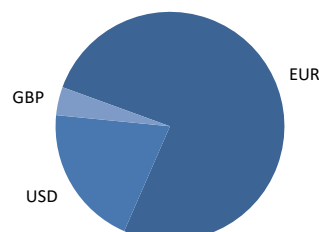
Distribución Sectorial por Actividad Económica



Distribución por Capitalización Bursátil



Distribución por Divisas

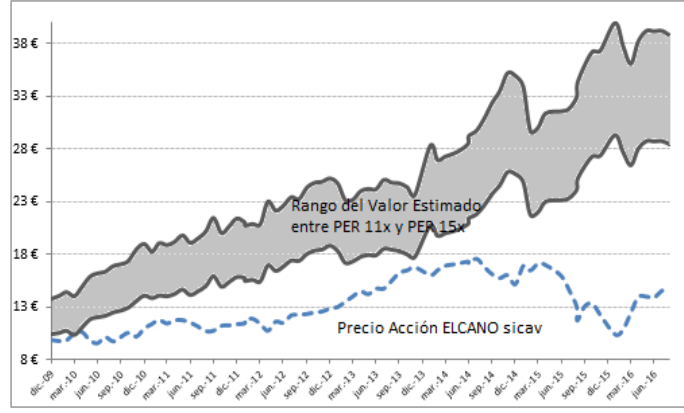


Evolución cotizaciones ELCANO y otros índices bursátiles



Fuente: Bloomberg. (Evolución de precios últimos 5 años).

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



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg.

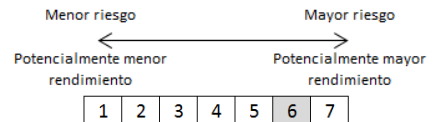
Datos de Rentabilidad & Volatilidad

Rentabilidad por Ejercicios

2016 (acumulado en el ejercicio)	+20,9%
2015	-23,5%
2014	-4,2%
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)	+49,9%

Volatilidad **+18,4%**

Perfil de Riesgo y Remuneración



Perfil de Riesgo y Remuneración de ELCANOSICAV: 6 en una escala del 1 al 7.

Este dato es indicativo del riesgo de la sociedad y está calculado en base a datos históricos 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. Calculado conforme al histórico de volatilidad de la acción de los últimos 5 años.

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.