

Algunas observaciones sobre los resultados del Fondo Synergy Smaller Cies en 2006.

En los resultados de 2006 de las compañías de pequeña y mediana capitalización bursátil europeas se observan 3 fases diferenciadas:

1. Una subida muy fuerte durante los cuatro primeros meses con un crecimiento de más o menos el 20% (punto máximo el 09/05/2006).
2. Una bajada rápida y muy fuerte durante 5 semanas, que ha reducido las ganancias de principio de año (punto mínimo el 13/06/2006).
3. Un rebote de más o menos el 17%, desde mitad de junio.

No hay comentarios que hacer sobre las dos primeras fases. Los resultados de Synergy alcanzaron poco más del 3% contra un mercado plano. Este diferencial se produjo durante la fase bajista del mercado, sacando provecho de la actitud defensiva del Fondo durante la fuerte bajada de los índices.

Al contrario, la tercera fase puede ser caracterizada de decepcionante. Entre el 13/06/2006 y el 30/09/2006, el índice DJ Euro Stoxx Small TR ha experimentado una subida de 17% contra un crecimiento del 7% de Synergy.

Sorprendidos con esta desviación inhabitual desde la creación del fondo a finales de 2003, hemos procedido a realizar un estudio de la situación:

1. En términos geográficos

La repartición geográfica del patrimonio del Fondo entre los 5 países (Francia, Italia, Alemania, España y Países Bajos) no ha tenido un impacto negativo. Es decir que esos países, que componen un 70% del índice DJ Euro Stoxx Small, tuvieron unos resultados individuales más o menos homogéneos y unas rentabilidades ponderadas algo superiores a las del índice global sobre este periodo (+17.8% contra 17.3%).

A nivel individual de cada una de las gestoras que componen Synergy, el resultado decepcionante ha esta compartido por cuatro de las cinco gestoras que componen el Fondo. Solamente España tiene resultados comparables al del índice en el periodo. Los otros cuatro gestores son los responsables de la desviación encontrada: Alemania, Francia, Italia, y Países Bajos contribuyen cada uno aproximadamente con un -2.5% de rentabilidad contra el índice en el periodo.

Eso significa que es un fenómeno "global" que parece haber afectado a los gestores del Fondo. Es decir que no hay un incidente particular de mercado imputable a cada uno de ellos.

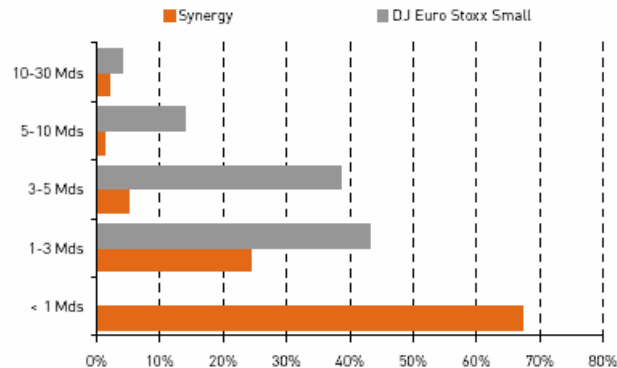
2. En términos de capitalización Bursátil

Es aquí donde las diferencias son significativas. Un rápido análisis de las empresas del índice DJ Euro Stoxx Small nos muestra que a 13/06/2006, el índice DJ Euro Stoxx Small Cap tenía tan sólo dos empresas, de entre todas las que componen el índice, con una capitalización de menos de mil millones de Euros: Getronics (-32% desde el 13/06/2006) y BWin (-60% desde el 13/06/2006)... Esas empresas salieron del índice a partir de esa fecha, quedándose a finales de septiembre sin ninguna empresa con capitalización bursátil menor a mil millones de euros.

Al contrario, la cartera de Synergy tiene el 70% de valores con capitalización menor de 1.000 millones de euros, y el 50% de valores con capitalización de menos de 500 millones de euros. La ponderación por tamaño de capitalización bursátil es totalmente distinta en Synergy que en el índice DJ Euro Stoxx Small.

El incremento en el precio de las acciones en el mercado ha sido inversamente proporcional al tamaño de su capitalización bursátil. Sólo el grupo de valores de más de 3.000 millones de euros tiene resultados mayores al 15% durante el periodo.

Gráfico €: Resultados comparados de los segmentos de mercado desde el 13/06/2006.



Deducimos tres conclusiones de esto:

1. Para empezar, el índice de referencia usado, llamado "Small Caps" no es representativo de la estrategia de gestión del fondo y tampoco del tipo de inversión que pretende representar (overlap de 7% dentro de Synergy y el DJ Euro Stoxx Small...)
2. Siguiendo, la desviación constatada en junio entre el Fondo y el índice se explica por la composición de empresas de pequeña capitalización de Synergy y no por resultados que no fueran los esperados a la hora de seleccionar los valores.
3. Por último los resultados del fondo sobre el periodo están en línea con los del tipo de inversión (7% contra 8% en media ponderada).

El objetivo que exigimos a nuestros copartícipes en la gestión del Fondo consiste en realizar inversiones con un margen de seguridad suficiente, en empresas de calidad que tienen perspectivas de revalorización atractivas. La mayoría de las ideas de inversión se buscan en las "Small caps". Sin embargo, no excluimos la posibilidad de hacer inversiones en valores que tienen capitalizaciones bursátiles más altas que las del estándar de "Small caps" si hay oportunidades.

Así, valores como Cintra (5.000 millones), Depfa (5.000 millones), Acerinox (4.000 millones) o Mapfre (4.000 millones) han ofrecido una contribución satisfactoria a la cartera de Synergy desde hace 3 meses.

Se hará un análisis más detallado sobre las inversiones, como cada trimestre, durante la junta de gestión trimestral con todos los gestores el próximo 11 de Octubre en Frankfurt. Durante la preparación de esta junta se han discutido puntos que ya nos ha dado confianza de antemano sobre la calidad y las perspectivas de crecimiento de los valores de la cartera.

El índice de referencia no tiene ninguna importancia y no lo tomaremos en cuenta ni en nuestras decisiones ni en la construcción de la cartera de Synergy. Incluso se planteará la posibilidad de sustituirlo en el futuro por otro "benchmark" más adecuado .