

Informe mensual

Información clave		Rentabilidades		Atribución de resultados		Ratios	
ISIN clase R	ES0182798001	Mes	-2,10%	Contribución positiva		PE	9,51
ISIN clase I	ES0182798019	YTD	-8,51%	Mes	Siemens Gamesa	P/B value	1,72
Bloomberg	VALGLOB SM Equity	12 Meses	-7,65%	Año	Telefónica	EV/EBITDA	5,88
Patrimonio	36.958.184 €	Volat. 12M	9,13%		Wirecard	Dividendo	2,44%
VL clase R	11,60	Sharpe 12	-0,84		Greenalia	PEG	0,87
VL clase I	11,62	3 Años	4,31%	Contribución negativa		Duración	0,82
Gestor	Jacobo Blanquer	Anual 3 años	1,42%	Mes	ALD	TIR	3,98%
Desde	21 de enero 2011	Volat. 3 años	14,55%		Wirecard		
Depositario	Banco Inversis	5 años	9,47%	Año	Valeo		
Auditor	Ernst & Young	Anual 5 años	1,83%		Renault		

Rentabilidad mensual clase R

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Acum.
2018	1,51%	-0,28%	-1,12%	2,68%	-0,45%	-1,98%	2,17%	-2,33%	0,12%	-6,68%	-2,10%		-8,51%
2017	1,39%	1,44%	2,63%	0,94%	0,32%	-0,70%	0,50%	-0,63%	2,85%	0,92%	-1,60%	0,95%	9,29%
2016	-10,09%	-0,28%	3,15%	1,57%	1,50%	-7,46%	6,51%	1,94%	2,14%	3,12%	2,88%	3,81%	8,08%
2015	1,91%	6,85%	-0,46%	1,06%	0,61%	-4,55%	0,88%	-5,78%	-6,00%	7,53%	0,84%	-3,46%	-1,60%
2014	0,49%	1,22%	0,64%	0,02%	1,55%	-0,49%	-0,47%	1,05%	-1,03%	-2,10%	1,67%	-0,64%	1,86%
2013	3,00%	0,09%	-0,50%	1,90%	3,65%	-1,76%	3,79%	-0,60%	2,61%	4,03%	1,60%	1,08%	20,26%
2012	5,80%	1,14%	-0,72%	-4,21%	-9,06%	7,63%	0,99%	5,16%	1,42%	1,43%	2,47%	2,46%	14,25%

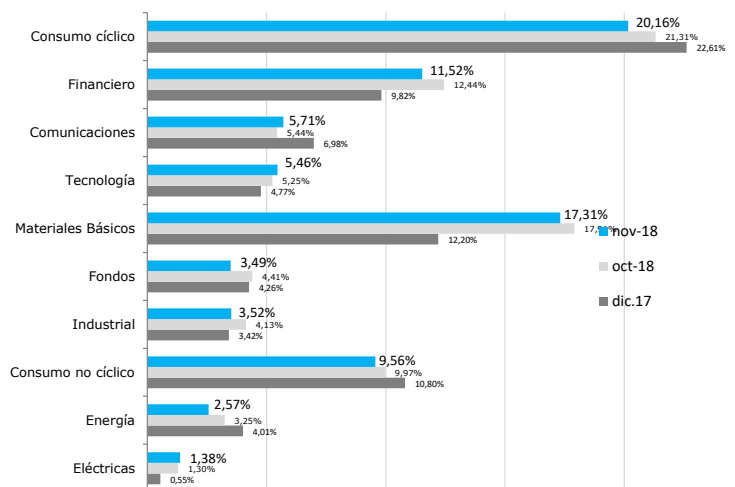
Volatilidad

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Volatilidad 260 D	5,66%	6,58%	7,07%	7,16%	7,27%	7,59%	7,73%	7,69%	7,91%	9,13%	9,64%	

Asignación de activos

	Bruto	Derivados incl.	Variación mes
RV	78,71%	78,05%	-4,52
España	15,00%	15,25%	-0,77
Zona Euro	38,05%	39,57%	-1,79
UK	9,45%	9,45%	-0,91
Resto Europa	1,40%	1,40%	0,12
EEUU & Canada	13,41%	10,99%	-1,12
EM	1,39%	1,39%	-0,05
RF	14,77%	9,51%	0,87
Gobiernos			
Europa		-5,27%	-0,06
EEUU			
Corporativos	13,13%	13,13%	0,93
EM	1,65%	1,65%	0,01
Alternativos			
Derivados volatilidad	-0,04%	-0,04%	0,11
Liquidez	6,81%	6,81%	1,54

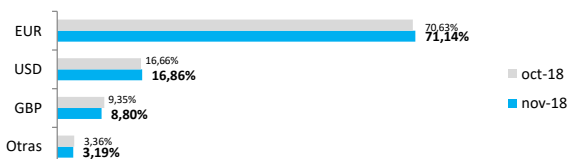
Distribución sectorial renta variable (%)



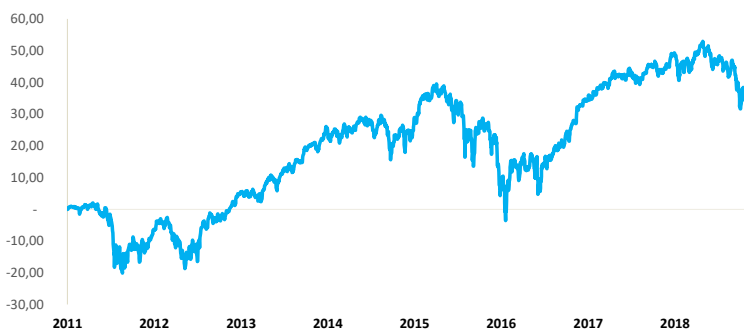
Principales posiciones RV

Micron Technology	4,01%
Renault	3,53%
Gestamp	3,02%
Glencore Plc	2,88%
ALD	2,68%

Exposición neta por divisa del Fondo (%)



Evolución del fondo



Seguimos con las correcciones en los mercados europeos donde, a pesar de que a finales de mes asistíamos a un acercamiento de posturas sobre la política presupuestaria en Italia y el acuerdo del Brexit aprobado en Europa, las caídas en los sectores más cíclicos han seguido afectando a los principales índices, sobre todo el alemán por su mayor peso en el sector de automoción. En cambio en Estados Unidos, la menor tensión comercial y los buenos datos de ventas en EEUU durante el fin de semana de acción de gracias han apoyado ligeras subidas en el mes.

El comportamiento del mercado parece descontar crecimientos muy bajos para el próximo año, llegando a recesión en algunos países. Es curioso que habiendo mejorado en los últimos días del mes de noviembre algunas de las variables que más miedo daban al mercado, estos han seguido con caídas en diciembre, por lo menos hasta la fecha. Como hemos dicho, ha mejorado el tema de los presupuestos italianos, las conversaciones China – EEUU parecen estar menos enconadas, la política de la Reserva Federal parece ser un poco menos agresiva. A falta de saber si suben los tipos en la reunión de diciembre sí que parece que las subidas para el año que viene no deberían ser tantas como se descontaban hace unos meses, y esto es bueno para el mercado que está nervioso por el aplanamiento de la curva.

Sinceramente parece que se está descontando un parón económico que no creo que tengamos suficientes datos como para descontarlo. El mercado está muy afectado por el final de ciclo y el cambio en las políticas monetarias. Este último punto si se hace muy rápido podría tener consecuencias muy negativas, pero no tenemos evidencias de que se estén haciendo. Al contrario, lo que hemos visto este año ha sido un fuerte crecimiento en los resultados empresariales, un crecimiento económico razonable, sobre todo en Estados Unidos, y un mantenimiento de tipos bajos a nivel global, a pesar de las subidas de la Reserva Federal. Probablemente las subidas de los mercados de renta variable del 2017 descontaron estos buenos datos, y creo que las bajadas del 2018 están descontando ese escenario negativo para el 2019, incluso uno bastante peor del que luego podremos tener. En estas situaciones es donde se suelen dar las oportunidades.

A nivel sectorial seguimos viendo como los sectores más cíclicos están teniendo un peor comportamiento que los defensivos. Es lógico si lo que se descuenta es un final de ciclo y un crecimiento mucho menor a nivel mundial. Uno de nuestros mayores sectores, el de automoción, ha tenido importantes castigos, ya que además de todo lo comentado, sobre todo la guerra comercial, se junta la implementación del programa WLTP, que produjo un aumento de las matriculaciones en verano y ahora conlleva menos ventas que estimamos para el último trimestre del 2018 y el primero del próximo año, el escándalo de la detención de Ghosn, presidente de Renault, la demonización del coche diésel y sus efectos en Europa, los mayores costes de implementación de los coches eléctricos, etc.. Todo ello ha provocado caídas en el sector hasta niveles de valoración no vistos en muchos años, y que descuentan reducción en el número de unidades vendidas para los próximos ejercicios y fuerte caídas en los márgenes.

Insisto, los mercados están descontando un escenario que no vemos, pero es que lo está haciendo de una manera muy rápida y sin mirar mucho las valoraciones. Esto suele pasar en los momentos de corrección y deja algunas oportunidades de inversión para el medio plazo que creo que serán muy buenas. A día de hoy tenemos una cartera con unos ratios relativos a sus medias históricas muy bajos que dan un fuerte potencial. La volatilidad va a seguir siendo alta, y el año que viene deberíamos ser más rápidos en coger beneficios ante un año que, previsiblemente, será muy volátil en renta variable.

La renta fija la seguimos viendo mal. Es un activo que también tiene riesgo y que este año ha demostrado que no es tan fija. En gobiernos no vemos potencial de recuperación con la situación de los bancos centrales por lo que no estamos invertidos, es más, tenemos posiciones cortas sobre todo en el gobierno español. En corporativos puede haber algo más de interés por el aumento de diferenciales que hemos visto en los últimos meses, pero la relación rentabilidad posible-riesgo nos anima más a tener posiciones de renta variable y cash, o emisiones en flotantes sin prácticamente riesgo. En divisa mantenemos la exposición a otras divisas prácticamente igual que las que teníamos, que en conjunto no suponen más de un 30% de la cartera siendo más de la mitad en dólares americanos.

Gracias por su confianza y tengan paciencia, que debe de ser una de las virtudes de un inversor en los tiempos actuales donde las rentabilidades de los activos sin riesgo están en negativo.

Jacobo Blanquer

Madrid, 2018

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de 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 éstas no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del presente informe. Este documento tiene carácter exclusivamente informativo y no debe ser considerado ni utilizado como una oferta de suscripción de Fondos de Inversión de ningún tipo. Cualquier decisión de un inversor para adquirir participaciones en el Fondo debe realizarse exclusivamente sobre la base de los términos incorporados en el correspondiente Folleto registrado en la CNMV disponible tanto en la CNMV, y Sociedad Rectora del Mercado correspondiente, así como a través de las entidades comercializadoras. Este documento ha sido preparado utilizando fuentes de información consideradas fiables. Sin embargo, no se garantiza la exactitud ni el carácter completo de la información, ni se asume responsabilidad alguna al respecto. Los datos sobre retorno pro forma de los Fondos no esta auditada. El retorno total de los Fondos está sujeto a fluctuaciones de los mercados de acciones, bonos y materias primas así como tipos de cambio. Rendimientos pasados no son garantía o proyecciones de rendimientos futuros. Las opiniones y previsiones aquí reflejadas pueden no ser compartidas por todos los empleados de Tressis Gestión, SGIIC, SA. y pueden ser modificadas sin previo aviso.