



FONDOS DE INVERSIÓN ANATTEA
INFORME MENSUAL
AGOSTO 2018

ANATTEA FI MAYAK
INFORME MENSUAL
AGOSTO 2018



AGOSTO 2018

ANATTEA FI MAYAK
INFORME MENSUAL

Informe Mensual de Gestión Anattea FI MAYAK. Agosto 2018

Anattea FI Mayak ha cerrado el mes con un valor liquidativo de 97,93 lo que supone una rentabilidad mensual del -0,28% y en el año -2,06% desde el inicio. Esta rentabilidad mensual se ha obtenido con una volatilidad del 6,21%.

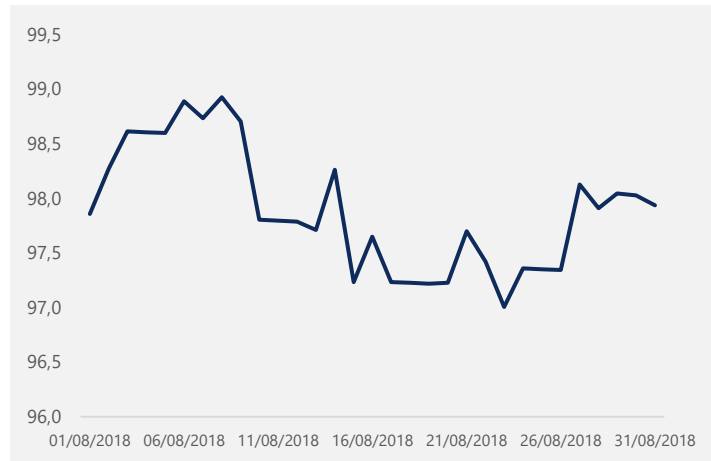


Figura 1: Evolución de Anattea FI Mayak agosto 2018

	Mayak	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2018	Rentabilidad		-0,20%	-0,10%	-2,50%	-1,55%	-1,13%	3,68%	-0,28%					-2,08%
	Volatilidad		0,07%	8,50%	9,69%	6,83%	2,36%	5,41%	6,21%					6,65%

Tabla 1: Tabla de rentabilidad y volatilidad de Anattea FI Mayak agosto 2018

Mayak es un fondo global enfocado en renta variable internacional y multiestrategia que invierte en EEUU, Europa, Latam y Asia.

El mes de agosto ha sido un mes de rotura de máximos históricos del S&P500 y aunque el principio del mes se ha caracterizado por cierto nerviosismo por tensiones geopolíticas provenientes de Turquía, el resto del mes ha sido bastante tranquilo, justo lo que necesitan los mercados para seguir subiendo. La renta variable americana ha subido un 3,19% (ETF: SPY), mientras que nuestro fondo ha bajado un -0.28%, con un diferencial de -3.47%.

Para aquellos inversores que siguen de cerca las publicaciones de analistas financieros catastrofistas, queremos lanzar un mensaje de tranquilidad, ya que muchos de ellos han aprovechado este evento histórico y a la vez frecuente del S&P500 para enviar mensajes como: *“El mercado lleva 9 años alcistas y no puede seguir subiendo”*. Nuestra opinión es que después de una gran crisis como la que tuvimos en el 2008, es normal tener periodos alcistas prolongados. La última crisis comparable, fue la gran depresión que a su vez precedió a la segunda guerra mundial, en aquella ocasión (que solo existía el Dow Jones), el mercado tuvo un periodo alcista de 20 años (1942-1962) con un retorno de más 660%, por lo tanto, no hay que alarmarse por estar rompiendo máximos.



AGOSTO 2018

**ANATTEA FI MAYAK
INFORME MENSUAL**

Cabe mencionar que en el mes de agosto ya completamos la cartera en su totalidad, dejando una liquidez de 6%. Por otro lado, en estos inicios de cartera haremos hincapié en el mercado americano que es a su vez con el que nos vamos a comparar debido a que, siendo el fondo de carácter internacional, es cierto que durante este periodo nuestra exposición a la renta variable americana es del 100%, algo que en el futuro irá cambiando.

Como ya hemos reiterado en varias ocasiones la filosofía de nuestro fondo es cuantitativa, por lo que no solamente exigimos un buen razonamiento de nuestras inversiones, sino que también es imperativo que este razonamiento haya funcionado a lo largo de la historia en un universo de 50.000 compañías en el mundo, estos criterios se demuestran empíricamente con la estadística. Para mayor nivel de detalle de nuestras estrategias, pueden remitirse a nuestros anteriores informes que estamos seguros de que les ayudarán a conocernos mejor.

Muchos modelos tienen el problema de estar sobre ajustados (*overfit*) o no tienen en cuenta a compañías desaparecidas, por ello la mayoría funcionan sobre papel, pero en el mercado real no consiguen batir al mercado. Por lo tanto, para no sufrir el engaño del *Data Mining* y tener una alta probabilidad de que nuestros modelos se comporten en mercado real de la misma manera que en papel, necesitamos que reúnan los siguientes factores:

1º Validación estadística para afirmar que la probabilidad de que los resultados arrojados por la estrategia sean aleatorios, y por tanto resultado de la suerte, es mínima. Ejemplos son: Validación cruzada, IS-OOS, Validación por *Buckets*.

2º Los criterios de la estrategia tienen un sentido económico irrefutable, es decir, la relación de las variables no puede ser espurias. Por ejemplo, encontrar una relación entre la renta fija y las fases lunares.

3º Los modelos tienen que explotar ideas generalistas, es decir no pueden aprovecharse de anomalías muy concretas que puedan aparecer momentáneamente en periodos puntuales, debido a que el comportamiento del mercado ante eventos poco frecuentes puede cambiar, pero las filosofías generales no.

En los informes mensuales no solamente nos gustaría hablar de lo que ha pasado en el fondo en su totalidad, que al final nos parece algo frío y descriptivo, sino que también nos gustaría hablar de sucesos destacables de los sectores y compañías que componen nuestra cartera, porque, aunque nuestra filosofía es cuantitativa, estamos invirtiendo en compañías que están sujetas a resultados y expectativas del mercado.

En el fondo estamos sobreponderados en el sector de semiconductores y microchips. Un sector que está recibiendo mucho pesimismo por parte de los analistas debido a que está en un momento de álgido en su ciclo. Por ello, se piensa que las ventas de la industria tenderán a la baja. Este sentimiento, se ha manifestado principalmente a mediados de mes forzando nuestra cartera a perder terreno contra el S&P500. No obstante, el sector tiene márgenes cercanos al 50% con un crecimiento muy alto y una tesorería envidiable cotizando a precios de derribo. Sectores en los cuales el sentimiento pesimista es generalizado, reflejado principalmente en su precio nos parecen muy atractivos desde el punto de vista beneficio-riesgo, debido a que los malos resultados ya están descontados en la cotización, por lo que cualquier sorpresa en resultados la empujaran al alza. Las empresas baratas tienen una gran ventaja y es que con los beneficios se tarda muy poco en recuperar la inversión, ya que, aunque la compañía no tenga crecimiento, la apreciación del patrimonio compensa el precio pagado. En las apuestas por empresas baratas se juega a 3 factores:

1. Que los beneficios crezcan, 2. Que crezca el patrimonio de la compañía y 3. Que se encarezca en términos de precio/beneficio (ej. PER). Por el contrario, cuando se compran compañías caras, cualquier cambio secular en el crecimiento, supondrá 20 o 30 años en recuperar la inversión. En nuestro caso, el sector de semiconductores y microchips están especialmente baratos.

En cuanto a la cartera, hemos llegado al 100% de la cartera final del fondo, el patrimonio futuro del fondo se destinará a nuevos modelos enfocados a factores distintos a los del *Value* y *Quality* para poder diversificar no solamente en compañías sino también en estrategias. Nuestra distribución sectorial es la siguiente:

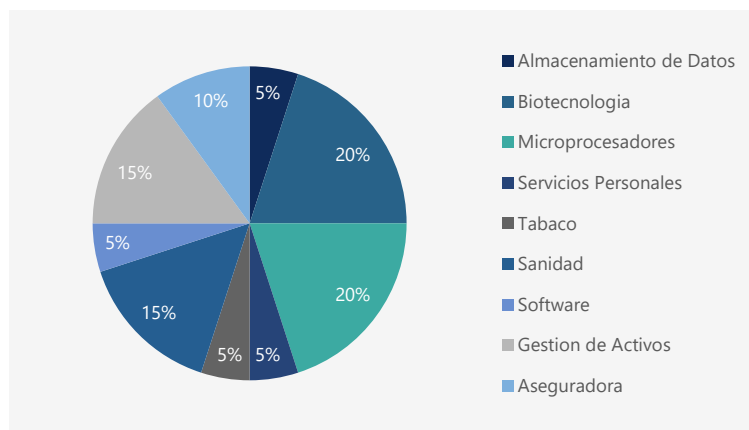


Figura 2: Distribución de Activos de Anattea FI Mayak agosto 2018

Aunque nuestra inclinación por el sector de la biotecnología no es preferente, este ha sido el sector que más alegrías nos ha dado desde el comienzo de la implantación de la estrategia, generando un 3.76% de rentabilidad de la parte proporcional de los valores ya comprados en el fondo. A continuación, mostramos las fuentes de retorno de la cartera.

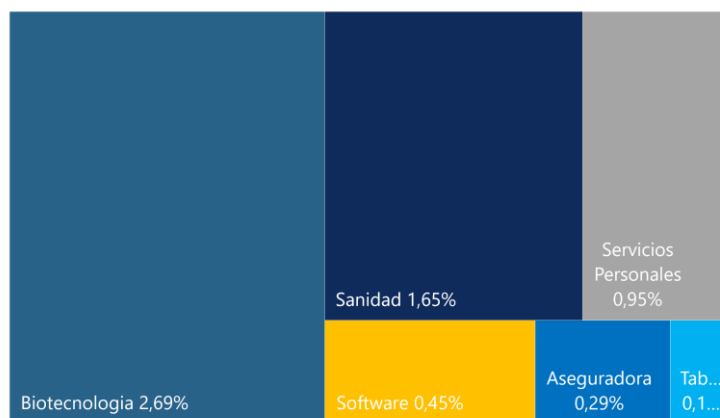


Figura 3: Principales fuentes de retorno Anattea FI Mayak agosto 2018



AGOSTO 2018

**ANATTEA FI MAYAK
INFORME MENSUAL**

Finalmente, nuestras top 5 posiciones son las siguientes, siendo el sector biotecnológico nuestra principal ponderación:

Top 5 Posiciones
Gilead
Celgene
Affiliated Managers Group Inc
Torchmark Corporation
Altria

Tabla 2: Top 5 valores Anattea FI Mayak agosto 2018

Javier Chen – *Fund Manager de ANATTEA Gestión SGIIC*

ANATTEA FI KUNIÉ QUANT
INFORME MENSUAL
AGOSTO 2018

Informe Mensual de Gestión Anattea FI KUNIÉ Quant. Agosto 2018

Durante el mes de agosto la rentabilidad de **Kunié Quant** ha sido del -0.04%, con una desviación estándar diaria del 0.21% lo que supone una volatilidad anualizada del 3.3% lejos del límite del 10% que Kunié Quant tiene como objetivo.

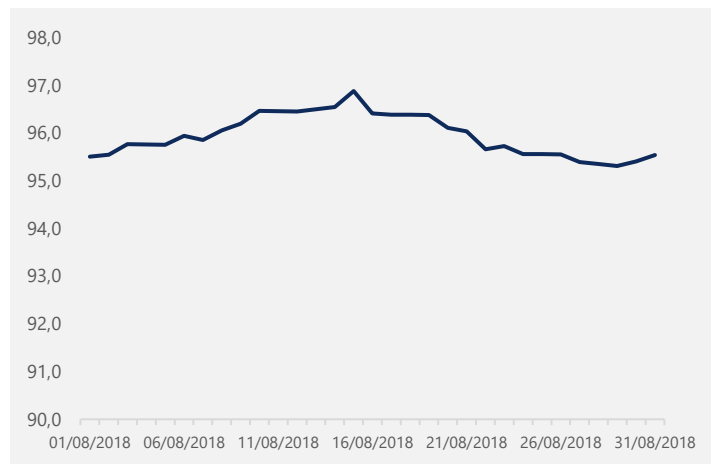


Figura 1: Evolución de Anattea FI Kunié Quant agosto 2018

	Kunie	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2018	Rentabilidad		-0,20%	-0,89%	-0,52%	-1,51%	0,74%	-2,09%	-0,04%					-4,51%
	Volatilidad		0,07%	1,68%	1,73%	2,54%	2,45%	2,33%	2,81%					2,24%

Tabla 1: Tabla de rentabilidad y volatilidad de Anattea FI Kunié agosto 2018

Durante el mes de agosto el mejor día se obtuvo una rentabilidad de 0.35% y el peor día una rentabilidad negativa del -0.48%, siendo el 52% de los días positivos. La máxima serie de perdidas hasta la fecha ha sido del 4.69%.

La correlación con el índice de referencia de la renta variable mundial, el SP500, ha sido negativa del -0.53. El objetivo de Kunié Quant como fondo de retorno absoluto es mantener una correlación nula o negativa con la gestión tradicional, lo que convierte al fondo en una inestimable herramienta de diversificación de carteras tradicionales.

Los índices de renta variable se han comportado de manera muy diferente en agosto, por un lado, los índices americanos han roto máximos históricos (a excepción del Dow Jones), así el SP500 se ha revalorizado un 3.03% durante el mes. Sin embargo, los índices del viejo continente han sufrido fuertes caídas durante el mes, así el IBEX35 se ha dejado un 4.77% y el Eurostoxx 50 un 3.76%, más afectados por la guerra comercial y la crisis turca que los índices americanos como comentaremos luego en el comentario de mercado.

Las materias primas han tenido un comportamiento dispar durante el mes, mientras el oro ha caído un 2.29% junto los demás metales preciosos, el petróleo se ha revalorizado un 3.39%.

Especial mención merecen los futuros del magro de cerdo que cerraron julio en mínimos históricos y durante agosto llegaron a subir un 17.3% para luego cerrar el mes prácticamente al mismo precio que lo empezaron. Con una volatilidad muy alta y días de fuertes subidas alternados con fuertes caídas han hecho daño a las estrategias de este activo, siendo el principal culpable de que no cerremos agosto con mejores números.

En lado positivo tenemos que destacar el excelente comportamiento que ha tenido este mes la estrategia de Market Neutral que ha solventado de una forma sobresaliente los vaivenes del Eurostoxx obteniendo fuertes beneficios frente a la caída del 3.76% del Eurostoxx, índice sobre el que se desarrolla la estrategia. Mostrando una vez más el excelente comportamiento de la estrategia en tiempos de incertidumbre.

Así como las estrategias sobre el trigo rojo de invierno que han sido capaces de capitalizar los fuertes movimientos al alza y a la baja que ha tenido este activo durante el mes de agosto. Esto resalta la importancia de tener una cartera con una Intraportfolio Correlation (Q) baja donde las estrategias tienen una correlación de cero entre sí, lo que suaviza la curva de resultados y disminuye la volatilidad de la cartera.

La actividad de los modelos de derivados ha estado repartida entre los siguientes activos:

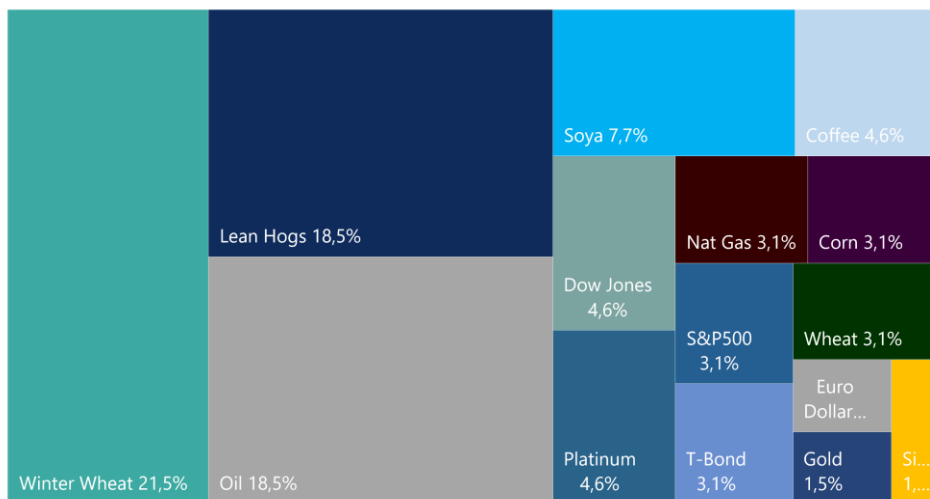


Figura 2: Principales fuentes de retorno Anattea FI Kunié agosto 2018

Agosto esta vez ha sorprendido, cuando parecía que íbamos a tener una crisis como ocurre generalmente todos los agostos, apareció Apple para salvar al mercado, al menos al americano. Así los índices USA han tenido un agosto pre-Apple y otro post-Apple. Y es que la guerra comercial de Trump se ha cebado especialmente con Turquía, los aranceles impuestos al acero y al aluminio a este país hicieron que su moneda se devaluara a mínimos históricos, teniendo en cuenta que Turquía tiene una gran parte de su deuda en dólares hace que ésta sea mucho más cara y difícil de devolver en un entorno económico desfavorable.



AGOSTO 2018

**ANATTEA FI KUNIÉ QUANT
INFORME MENSUAL**

Esto contagió a bancos europeos como BBVA que tienen una fuerte presencia en el país de la media luna, y las bolsas mundiales se resintieron por el aumento de las tensiones comerciales que parece no tener fin. En este periodo de incertidumbre KUNIÉ se revalorizó un 1.07% mientras bolsas como el IBEX35 se dejaban un 3.77%. Esto muestra una vez más la descorrelación entre Kunié y la renta variable.

Pero entonces llegó APPLE al rescate, y es que la empresa de la manzana presentó unos resultados por encima de lo esperado y sus acciones superaron la barrera de los 200\$ y su capitalización se fue por encima del billón de dólares (billón en español, es decir 1 millón de millones, casi nada) siendo la primera empresa en la historia en alcanzar esta capitalización, lo que hace que una sola empresa valga más que todas las empresas españolas juntas.

Cuando la empresa más grande del mundo hace nuevos máximos históricos es difícil que los índices del país donde es originaria no la sigan, y así en agosto hicieron nuevos máximos históricos todos los índices excepto el Dow Jones.

Los índices europeos no acompañaron en el movimiento de recuperación. ampliando aún más el spread entre las bolsas de ambos continentes, y es que los mercados USA están muy fuertes. Ni siquiera la nueva política económica de subida de tipos es capaz de frenarlos. Las materias primas en general, de momento, no se animan con las alzas, a excepción de los mercados de energía. Algunos mercados como el azúcar, el maíz, o el magro de cerdo se encuentran en mínimos. Es probable que los próximos meses empiecen a surtir los efectos de los tipos de interés más elevado en USA y presionen al alza a los mercados de materias primas, siempre que la guerra comercial no baje la demanda externa de estos activos por los aranceles impuestos.

Esperamos que los próximos meses Kunié Quant sea capaz de capitalizar los movimientos de los diferentes mercados en los que opera y ponerse en positivo, pero siempre controlando el riesgo que es nuestro principal caballo de batalla.

Pablo Gonzalez y Oscar Cagigas – Fund Managers de ANATTEA Gestión SGIIC

ANATTEA FI KUTEMA
INFORME MENSUAL
AGOSTO 2018



AGOSTO 2018

ANATTEA FI KUTEMA
INFORME MENSUAL

Informe Mensual de Gestión Anattea FI Kutema. Agosto 2018

Anattea FI Kutema ha cerrado el mes de agosto con un valor liquidativo de 98,73 lo que supone una rentabilidad mensual del 0,16% y en el año -1,32% desde el inicio. Esta rentabilidad mensual se ha obtenido con una volatilidad del 0,91% anualizada.



Figura 1: Evolución de Anattea FI Kutema agosto 2018

	Kutema	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	YTD
2018	Rentabilidad		-0,19%	-0,58%	-0,13%	0,33%	-0,77%	-0,18%	0,16%					-1,36%
	Volatilidad		0,07%	2,01%	1,57%	1,51%	1,45%	1,52%	0,91%					1,47%

Tabla 1: Tabla de rentabilidad y volatilidad de Anattea FI Kutema agosto 2018

Destacamos un mes de agosto donde el mercado ha seguido de cerca las tensiones políticas en Turquía, marcadas por su dependencia al capital extranjero. No obstante, Turquía representa menos del 2% del PIB global no afectando al mercado global de países emergentes. La exposición de bancos europeos a Turquía no debería suponer una crisis sistémica, siendo la banca española y francesas las más expuestas.

Otro acontecimiento que no ha pasado desapercibido, y que afecta de forma directa al mercado de renta fija es la reducción de compras por parte del Banco de Japón, siendo el último banco central entre los grandes en mantener dicho programa de compras.

Este contexto de incertidumbre política en Europa unido a la reducción gradual de la liquidez global de la Reserva Federal en Estados Unidos son las principales amenazas a las que se enfrentan los fondos de inversión en los que invierte Anattea Kutema, fondo Global con un enfoque conservador.

En el lado negativo, destacamos el fondo Old Mutual Absolute Return el cual sigue en terreno negativo lastrando así la rentabilidad de la cartera global junto al JP Morgan Europe Equity Abs Alp. En el lado positivo destaca el Nordea 1 – Global Stable Equity el cual sigue sumando rentabilidades positivas desde la entrada en el fondo, compensando así un mes difícil para los fondos “Market Neutral”.



Los fondos de inversión denominados “Market Neutral” se caracterizan por tener la posibilidad de tener en cartera posiciones largas (compra) y posiciones en corto (venta). El objetivo de estos fondos es reducir el riesgo mercado tomando beneficios si el mercado sube o baja. La estructura de la cartera de inversión de los fondos Market Neutral en los que invierte Anattea Kutema se compone por una cesta de acciones compradas con potencial de revalorización, y otra parte de la cesta con potencial de bajada. El motor de rentabilidad de estos fondos se basa en la selección correcta de dichos valores, así como la ponderación de largos y cortos, hecho que ha afectado a la rentabilidad de estos valores en el corto plazo drenando así la rentabilidad global de la cartera.

Pese a la incertidumbre política, la dificultad de encontrar valor en la renta fija y el escenario negativo para estrategias Market Neutral de determinados fondos, hay que ser fieles al modelo de inversión y respetar los ciclos de los fondos en los que se invierte. Como inversores a largo plazo el hecho de que en el corto plazo las estrategias Market Neutral drenen rentabilidad al fondo no debería preocuparnos, hay que respetar el protocolo y modelo de inversión y limitar toda visión subjetiva en la toma de decisiones.

Mantenemos la estructura de la cartera sin cambios, sobreponderando nuestra posición en fondos Market Neutral, así como en fondos cuyo subyacente son bonos flotantes. Nuestra segunda mayor posición nos permite reducir el riesgo de pérdida de valor en la renta fija en caso de subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, así como del Banco Central Europeo.

A continuación, mostramos nuestra distribución de fondos por tipología y los fondos invertidos.

Fondos
Allianz Floating Rate Notes Plus
BSF European Abs Return
Janus Henderson UK Absolute Return
JPM Europe Equity Abs Alpha
Old Mutual Global Equity Abs Return
MFS Global Equity Fund
Nordea Global Stable Equity
RAM Long/Short European Equities
Marshall Wace Tops UCITS
Liquidez

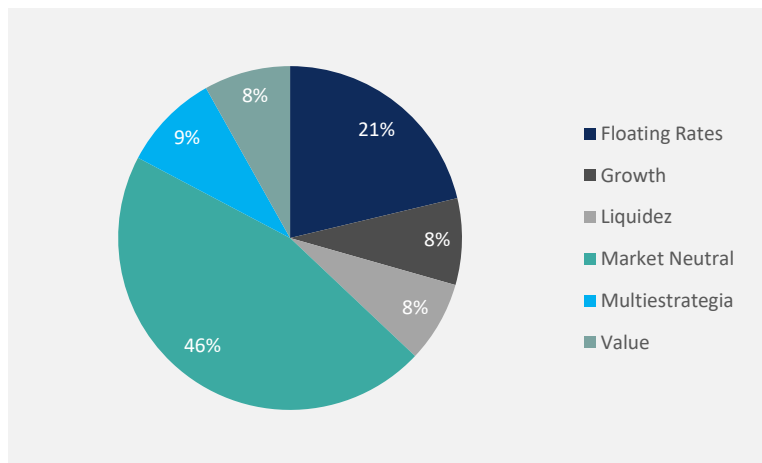


Tabla 2: Distribución de activos Anattea FI Kutema agosto 2018

Equipo Gestor de ANATTEA Gestión – Fund Managers de ANATTEA Gestión SGIIC