



FONDOS DE INVERSIÓN ANATTEA
INFORME MENSUAL
OCTUBRE 2018

ANATTEA FI MAYAK
INFORME MENSUAL
OCTUBRE 2018

Informe Mensual de Gestión Anattea FI MAYAK. octubre 2018

Anattea FI Mayak ha cerrado el mes con un valor liquidativo de 89,36 lo que supone una rentabilidad mensual del **-6,52%** y en el año **-10,52%** desde el inicio. Esta rentabilidad mensual se ha obtenido con una volatilidad del 15,26%, aunque la volatilidad anualizada está en 8,29%.



Figura 1: Evolución de Anattea FI Mayak octubre 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%	-2,37%	-6,52%			-10,95%
	Volatilidad		0,07%	8,50%	9,69%	6,83%	2,36%	5,41%	6,21%	5,91%	15,26%			8,29%

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

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

El mes de octubre ha sido el peor mes para la renta variable americana desde septiembre de 2011, el SP500 se ha dejado un **-6.94%**, el Nasdaq ha perdido un **-9.2%**, y el índice de pequeñas empresas Russell200 un **-10.91%**. El índice Nikkei de Japón también ha caído un **-9.12%**. En Europa las caídas también han sido duras, aunque un poco menos, el Dax30 se ha dejado un **-6.53%**, el IBEX35 un **-5.28%** y el Eurostoxx50 un **-5.93%**. Parece que la fuerte corrección de los índices USA desde máximos históricos se ha llevado detrás a la renta variable mundial.

Las rentabilidades de los bonos a 10 años de USA se ha revalorizado a pesar de las caídas de los índices situándose en el 3.153%, no así la rentabilidad del bono alemán a 10 años que ha descendido durante octubre situándose en el 0.386% reflejando el aumento de la inestabilidad en la zona euro.



OCTUBRE 2018

ANATTEA FI MAYAK INFORME MENSUAL

En las materias primas el petróleo WTI ha sufrido una violenta vuelta a la baja desde máximos y se ha dejado un **-10.84%** debido al aumento de reservas y ante el miedo de que haya un frenazo en la economía que disminuya la demanda. Algunas materias primas, que el mes pasado se encontraban cerca de mínimos históricos, han rebotado fuertemente como el azúcar que ha subido un 26.58% en el mes o el café un 10%. El oro también ha tenido un mes positivo revalorizándose un 1.75%. El fondo este mes ha obtenido una rentabilidad de **-6,52%** que supone un Alpha de 0,39%.

Como todos los meses, queremos dejar claro, tanto para aquellos nuevos inversores como para los que nos han seguido desde el inicio, que nuestra filosofía es cuantitativa, es decir, cuantificamos y demostramos de manera empírica cada una de nuestras ideas de inversión. Esta filosofía nos ha mantenido bastante calmados en el mes de octubre, un mes con vaivenes muy fuertes del mercado que pueden hacer dudar de las posiciones de incluso de los gestores más veteranos. Por nuestra parte, hemos estado muy tranquilos debido a que nada de lo que pasaba en el mercado durante este mes no ha sido recogido por nuestros modelos. Esto lo que nos permite es también optimizar el momento de activar nuestras coberturas, algo que hemos hecho en los últimos días del mes y que nos ha funcionado francamente bien, especialmente porque en los últimos días nuestra cartera se ha comportado mucho mejor que el mercado, ello más la cobertura, ha hecho que le hayamos sacado bastante Alpha al mercado.

Antes de empezar a detallar sobre nuestra cartera, nos gustaría comentar lo que estamos viendo en el mercado, en especial el americano. Muchos analistas predicen un *crash* bursátil de gran envergadura. Los argumentos que dan para defender esta visión suelen ser los siguientes: el mercado lleva muchísimo tiempo subiendo, el mercado está muy caro, EE.UU. va a tener una recesión muy pronto por que la economía se está sobre calentando, crisis de deuda china, etc. En nuestra opinión, la subida del mercado de los últimos años ha sido causada en gran medida por las compañías de crecimiento, las *growth*, cuando compañías como Amazon, Apple o Microsoft, cuyo peso es enorme en el índice y suben un 30%, es normal que el índice general suba. A principios de mes hicimos un estudio, y nos dimos cuenta de que las 10 compañías más grandes de S&P500 habían contribuido a casi un 40% de la rentabilidad del año, es decir un 2% del S&P500 contribuía un 40% de retorno. Bajo estas condiciones, pensamos que, si el posible *crash* finalmente llega, los grandes afectados serán las empresas de crecimiento, compuestas principalmente por gigantes tecnológicos. Por lo tanto, el *crash* que experimentaríamos sería más bien algo parecido al *crash* de 2002 en vez de un *crash* de 2008. En el 2002, cuando el mercado bajó un 50%, fueron causadas principalmente por las tecnológicas, mientras que acciones de empresas no-burbuja lo hicieron estupendamente, logrando batir el mercado con mucha holgura. La cartera de Mayak está compuesta justamente por valores no-burbuja, con negocios recurrentes de altos márgenes y comprados a muy buen precio.

En el mes de octubre, los valores que mejor se han comportado en nuestra cartera son aquellas en sectores poco cíclicos, como el tabaco o gestorías. Además, octubre ha sido un mes en el cual se han publicado resultados trimestrales y nos alegra comunicar a nuestros inversores, que todas ellas han batido estimaciones de analistas, por lo menos en una de las 2 principales partidas (ventas y beneficios). Queremos hacer mención especial a los semiconductores, cuyos resultados han sido especialmente buenos lo que demuestra una vez más que el mercado ha penalizado demasiado la ciclicidad del sector.

Nos gustaría aprovechar este informe para hablar de 2 compañías que no solamente no han bajado en este mes tan bajista, sino que además han subido un 7,84% (Altria) y un 3,07% (HRB), dos compañías defensivas.

Altria: Altria es la empresa tabaquera que es la que vende los Marlboro. Hay que saber que el negocio tabaquero es buenísimo, porque es un negocio con unos márgenes estratosféricos y una base de consumidores que no existe en

ninguna otra industria, pensemos en lo siguiente, ¿qué producto existe que incluso poniendo en el envase “este producto te puede matar” sigue manteniendo las ventas como si nada hubiera pasado? Especialmente Altria, es una tabaquera que tiene una de las marcas más fuertes en el sector. Esta es una compañía parecida a CocaCola, tiene una gran marca y los consumidores no son sensibles al precio, porque por 1 euro menos los consumidores no suelen cambiarse de marca. La compañía está cotizando a 11 veces beneficios y con un ROI del 40%. El único factor preocupante de la compañía es la disrupción del cigarrillo eléctrico, no obstante, este producto, que hasta ahora parecía la alternativa sana al tabaco, resulta ser igual de dañino que el tabaco tradicional.

Además, Altria está lanzando su propia línea de cigarrillos eléctricos. Hay que tener en cuenta, que cuando Altria entra a competir en su propia industria, tiene ya una importante red de distribución y capital suficiente para hacer toda clase de I+D. Por ello, a estos precios nos parece una inversión muy atractiva.

HRB: Esta es una franquicia de gestorías americanas que tiene más del 20% de cuota de mercado en la preparación de documentación de impuestos. Es un negocio poco glamuroso, lo cual no suele atraer competidores nuevos y es muy recurrente. La disrupción que existe en esta industria es tecnológica, es decir, simplificar el trámite para que sus consumidores lo puedan hacer solos y desde casa. Sin embargo, esta disrupción es creada por el propio HRB, que, aunque canibaliza su propio producto, es capaz de 1º no dejar entrar a otros jugadores, 2º consigue bajar costes de tener un establecimiento físico, puede capturar y procesar los datos de sus clientes para uso de *big data* y 4º crea un efecto red más potente que el que puede crear la marca o el establecimiento físico.

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:

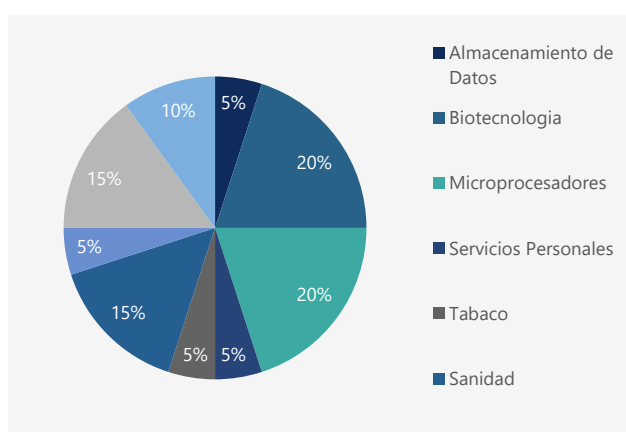


Figura 2: Distribución de Activos de Anattea FI Mayak octubre 2018

La biotecnología/sanidad sigue siendo el sector que más rentabiliza, aquí les dejamos las fuentes de retorno. La tabla no refleja aquellos sectores que en estos momentos están arrastrando el fondo, que es semiconductores (-4.29%), gestión de activos (-2.00%), almacenamiento de datos (-1.47%) y aseguradoras (-0.27%).

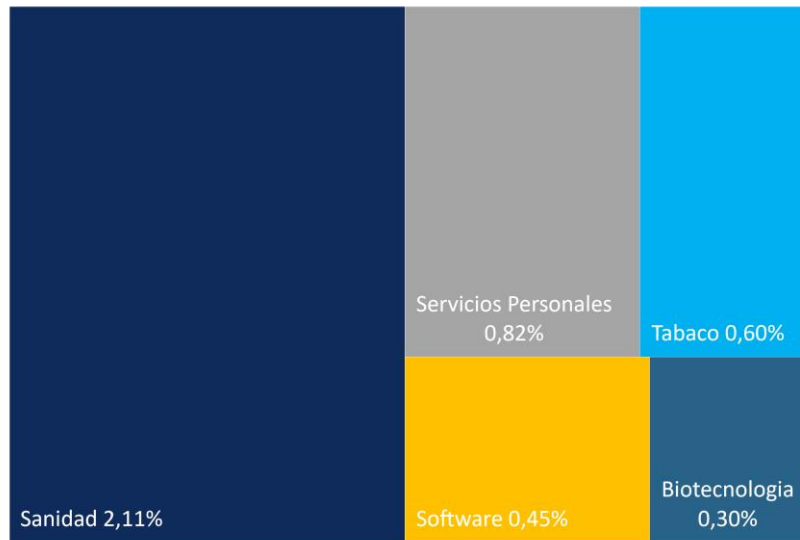


Figura 3: Principales fuentes de retorno Anattea FI Mayak octubre 2018

Finalmente, nuestro 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 octubre 2018

Javier Chen – Fund Manager de ANATTEA Gestión SGIIC

Informe Mensual de Gestión Anattea FI KUNIÉ. Octubre 2018

Durante el mes de octubre la rentabilidad de **Anattea FI Kunié Quant** ha sido del -0.70% con una desviación estándar diaria del 0.19% lo que supone una volatilidad anualizada del 3.04% lejos del límite del 10% que Kunié Quant tiene como objetivo.

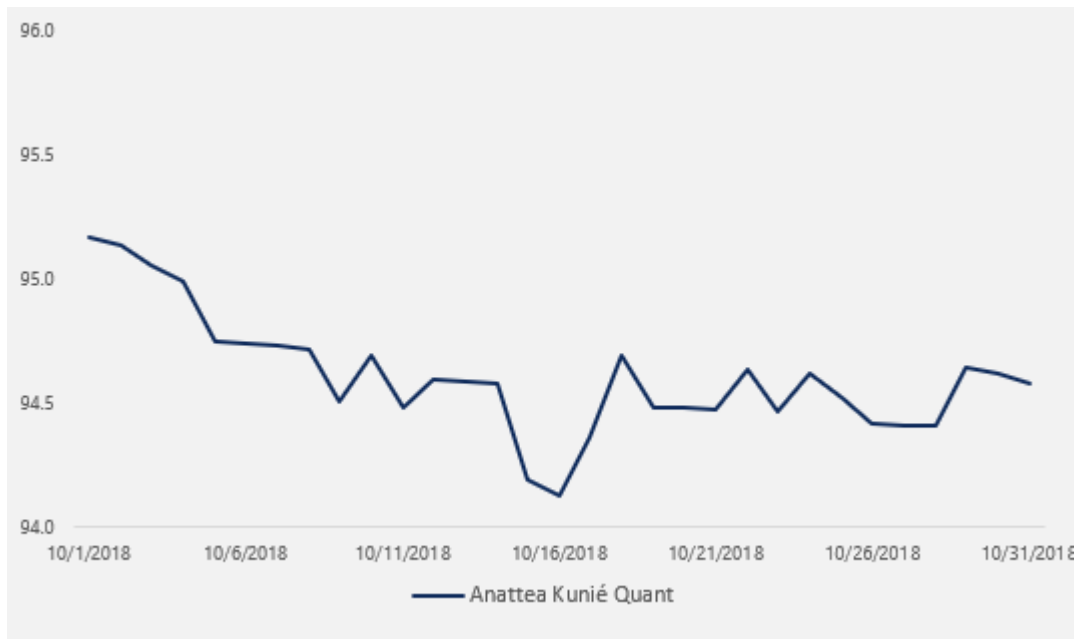


Figura 1: Evolución de Anattea FI Kunié Quant octubre 2018

	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%	-0.29%	-0.70%			-5.41%
	Volatilidad		0.07%	1.68%	1.73%	2.54%	2.45%	2.33%	2.81%	2.10%	3.04%			2.81%

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

El mes de octubre ha sido el peor mes para la renta variable americana desde septiembre de 2011, el SP500 se ha dejado un -6.94%, el Nasdaq ha perdido un -9.2%, y el índice de pequeñas empresas Russell200 un -10.91%. El índice Nikkei de Japón también ha caído un -9.12%. En Europa las caídas también han sido duras, aunque un poco menos, el Dax30 se ha dejado un -6.53%, el IBEX35 un -5.28% y el Eurostoxx50 un -5.93%. Parece que la fuerte corrección de los índices USA desde máximos históricos se ha llevado detrás a la renta variable mundial.

Las rentabilidades de los bonos a 10 años de USA se ha revalorizado a pesar de las caídas de los índices situándose en el 3.153%, no así la rentabilidad del bono alemán a 10 años que ha descendido durante octubre situándose en el 0.386% reflejando el aumento de la inestabilidad en la zona euro.

En las materias primas el petróleo WTI ha sufrido una violenta vuelta a la baja desde máximos y se ha dejado un **-10.84%** debido al aumento de reservas y ante el miedo de que haya un frenazo en la economía que disminuya la demanda. Algunas materias primas, que el mes pasado se encontraban cerca de mínimos históricos, han rebotado fuertemente como el azúcar que ha subido un 26.58% en el mes o el café un 10%. El oro también ha tenido un mes positivo revalorizándose un 1.75%.

La actividad de los diferentes modelos de derivados se ha distribuido según la siguiente tabla:

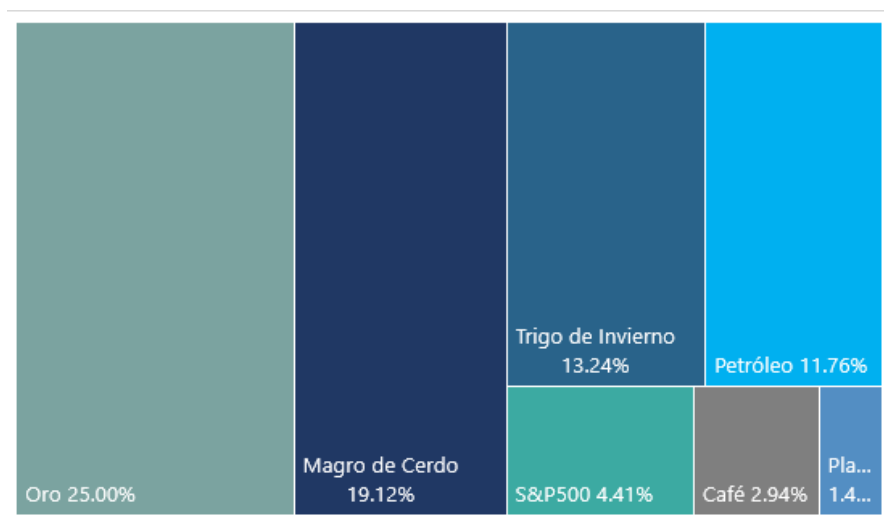


Figura 3: Actividad de los modelos de derivados según activo

El índice de la consultora independiente Hedge Fund Research (HFR): *HFRX Macro Systematic Diversified CTA Index* (<https://www.hedgefundresearch.com/indices/hfrx-macro-systematic-diversified-cta-index>) durante octubre ha tenido una rentabilidad del **-3.63%**. Esta categoría encuadra el modo de inversión de KUNIE QUANT, una aproximación sistemática a cualquier mercado con cualquier tipo de estrategia siempre desde el punto de vista cuantitativo.

Parece que después de muchos meses de tranquilidad la volatilidad ha vuelto al mercado de renta variable. Durante los últimos años hemos venido viendo como durante el mes podía haber caídas más o menos fuertes, pero al final de mes se cerraba lejos de los mínimos y los siguientes meses se recuperaba todo lo perdido y se seguía subiendo. Este mes de octubre ha sido diferente, los índices USA cierran cerca de sus mínimos del mes y rompen a la baja la media de 52 semanas que llevaban respetando desde el 2016.

En Europa lo que le faltaba es que USA se pusiera a corregir, cuando ya estábamos tocados por nuestros propios problemas coyunturales. Sin duda, un momento complicado para los gobernantes del Banco Central Europeo, en una situación donde la mayoría de las economías de la zona euro se ralentizan, con el arma de bajada de tipos sin balas, en plena retirada de las ayudas, si hay un enfriamiento de la economía global puede producir una crisis en la economía de la zona euro de compleja solución. A todo esto, le sumamos la llegada al gobierno alrededor de todo el mundo de partidos populistas de extrema derecha o izquierda hace que el futuro tome unos matices grises borrascosos.



OCTUBRE 2018

**ANATTEA FI KUNIE QUANT
INFORME MENSUAL**

En Kunie Quant durante octubre de los tres modelos que lo componen dos han acabado en positivo, destacando posiciones como los cortos que se abrieron en el SP500 generando importantes beneficios, así como también los cortos en el petróleo donde se ha podido aprovechar la fuerte tendencia bajista durante el mes de octubre. En el lado negativo hay que destacar la estrategia sobre el oro que no ha encontrado recorrido a favor de las posiciones tomadas.

El programa de Market Neutral sobre el Eurostoxx50 ha tenido una caída del **-2.44%** frente a una caída del **-5.93%** del índice. Aunque el mes haya sido negativo para este programa ha evitado las fuertes caídas del índice sobre el que se basa consiguiendo generar Alpha.

Es en estos entornos de inestabilidad donde un fondo de retorno absoluto debe mostrar sus bondades con respecto a la renta variable, y aunque hemos cerrado el mes con ligeras pérdidas hemos permanecido ajenos a las fuertes correcciones de los índices a nivel mundial tanto en rentabilidad como en volatilidad, así el SP500 ha tenido una volatilidad anualizada en octubre del 22.5% frente al 3.04% de Kunie. El peor día del SP500 en octubre se dejó un 3.29%, mientras que el peor día de Kunie en octubre fue de tan solo un **-0.42%**. Durante octubre la correlación con el SP500 ha sido negativa del **-0.20**, siendo del **-0.23** desde inicio.

Esperamos que en los próximos meses poder revertir la tendencia inicial del fondo y entrar en terreno positivo, no nos queda más que seguir trabajando y tener la paciencia necesaria para que los resultados reflejen el trabajo que hay detrás.

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