



FONDOS DE INVERSIÓN ANATTEA  
**INFORME MENSUAL**  
SEPTIEMBRE 2018

**ANATTEA FI MAYAK**  
INFORME MENSUAL  
SEPTIEMBRE 2018

Informe Mensual de Gestión Anattea FI MAYAK. Septiembre 2018

**Anattea FI Mayak** ha cerrado el mes con un valor liquidativo de 95,61 lo que supone una rentabilidad mensual del -2,37% y en el año -4,45% desde el inicio. Esta rentabilidad mensual se ha obtenido con una volatilidad del 5,91%.



Figura 1: Evolución de Anattea FI Mayak septiembre 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%				-4,45%
	Volatilidad		0,07%	8,50%	9,69%	6,83%	2,36%	5,41%	6,21%	5,91%				6,67%

Tabla 1: Tabla de rentabilidad y volatilidad de Anattea FI Mayak septiembre 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 septiembre ha sido un mes tranquilo en la renta variable americana en el que el S&P500 ha subido tan solo un 0.41% (ETF:SPY). Por lo general, las noticias del mercado han sido principalmente ruido y mencionaríamos solamente la subida de tipo por la Fed, que ya estaba ampliamente descontado y por otro lado la cancelación de una reunión bilateral entre China y EE.UU por parte de China, debido a las constantes amenazas de imposición de aranceles por parte de EE.UU. El fondo este mes ha obtenido una rentabilidad de -2.37% que supone un Alpha de- 2.78%.

Queremos reiterar mes a mes la filosofía del fondo para que nuestros inversores entiendan lo que hacemos y así estar cómodos durante el tiempo que este con nosotros, ya que nos parece fundamental que nuestros inversores compartan nuestras ideas, especialmente en la inversión a largo plazo. Cuando hacemos una inversión, nos parece fundamental que nuestras decisiones estén bien razonadas, pero es aún más importante que los criterios con los que invertimos hayan funcionado a lo largo de la historia. Por ello, nuestros modelos simulan nuestros criterios de inversión en un universo de 50.000 compañías, en un plazo de entre 30 y 50 años, si algo ha funcionado durante tanto tiempo es probable que siga funcionando en el futuro.



SEPTIEMBRE 2018

## ANATTEA FI MAYAK INFORME MENSUAL

Vamos a poner un ejemplo muy mundano para que se comprenda la esencia de por qué hacemos lo que hacemos. Imagínense una pelota, y apostamos a que siempre bota, y en la mayoría de los casos será cierto y ganaremos dinero, no obstante, a nosotros nos gusta experimentar, probar y demostrar incluso las hipótesis más simples e intuitivas. Por esta razón nos haremos varias preguntas antes de realizar la apuesta, ¿bota si cambio el entorno en el que esta la pelota (ej. En el agua)?, ¿bota si no hay gravedad?, ¿importa el material del que este hecha?, etc. En el caso de las pelotas, es algo muy intuitivo y de sentido común, pero en las inversiones, las cosas son mucho más abstractas e inciertas, por mucho que nos digan que siguiendo el sentido común ganaremos dinero, si fuera tan simple todos ganarían dinero.

Nos ha ocurrido ya en varias ocasiones que cuando hablamos de modelos, los compañeros de la industria piensan que se tratan de modelos de descuento de flujos. Esto a veces lleva a la confusión, aunque entendemos que en finanzas el 90% de los modelos utilizados son de este tipo. Hay que diferenciar entre modelos de valoración (descuento de flujos, múltiplos, etc) y modelos de simulación. En los **modelos de valoración**, lo que se intenta es encontrar un precio justo del activo a comprar, es decir su valor, de esta manera decidimos si nos compensa pagar el precio que nos ofrecen, en otras palabras, si el precio cotizado esta por debajo de su valor (que hemos calculado previamente), sería interesante ejecutar la compra. Por otro lado, en los **modelos de simulación**, lo que hacemos es ver qué hubiera pasado si utilizamos un criterio de inversión en concreto de manera sistemática a lo largo del tiempo. Los modelos de valoración tienen un carácter lineal, mientras que los modelos de simulación buscan un comportamiento reiterativo.

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.

Lo que más ha contribuido a la rentabilidad negativa del fondo durante el mes de septiembre ha sido el sector de semiconductores. Se trata de un sector que ha crecido muchísimo en los últimos años, con crecimientos de beneficio de hasta un 40% anualizado en los últimos 5 años con unos márgenes operativos cercanos al 50% y con caja neta. Sin embargo, el mercado está poniendo muchísimo peso en el ciclo de la industria lo que ha hecho que el PER de algunas de estas empresas estén por debajo de 4.

Por otro lado, queremos también destacar el sector de gestión de activos, que en nuestro caso representa alrededor de un 15% de la cartera. En este sentido tenemos sentimientos mixtos ya que las empresas que tenemos de este sector son completamente diferentes. Vamos a dar unas pinceladas de alguna de ellas.

*Franklin Resources*: Es la matriz de los fondos *Franklin Templeton*. La tendencia del capital fluyendo de la gestión activa a la gestión pasiva le esta afectando en cierta medida, que en el largo plazo puede convertirse en un gran problema, por otro lado, en el corto plazo una buena parte de los fondos que gestiona son de mercados emergentes y el comportamiento negativo de esta región hace que este saliendo capital de sus fondos. Además, en cuando a retorno sobre el capital y a márgenes, es una compañía que se parece mucho a sus competidores, lo único positivo es que tiene una caja neta que equivale a cerca del 33% de la capitalización de la empresa, lo que hace que tenga un PER 10 frente a PER 16 de la industria. Este es un claro ejemplo de empresa que por fundamentales y análisis de su negocio, seguramente un gestor tradicional no lo tendría en cartera, pero en nuestro caso como *Quants*, no tendríamos que tener una opinión sobre ninguno de nuestros valores de manera individual, sino que la confianza reside en la cartera que construye el modelo en su conjunto y aunque nos guste analizar cada una de nuestras compañías porque queremos conocer sus negocios nosotros tenemos que basarnos en la estadística de nuestros modelos.



*Affiliated Managers Group*: Esta es una compañía cuyo negocio no es la gestión, sino que se encargan de la comercialización, marketing, middle office, legal, etc de su red de gestores. Es una red en la que cada uno tiene su propia filosofía de gestión y estrategias propias que no tienen que ser aprobadas por la compañía, aunque antes de empezar a trabajar juntos sí que se realiza un trabajo de *due dilligence*. Esta compañía a diferencia de *Franklin Resources* tiene unos retornos sobre capital y márgenes bastante superiores a su industria y cotizando a PER 10. En 2011 la compañía tenía un beneficio por acción de \$3.11 y en 2017 paso a \$12.03 y mientras que su beneficio se ha multiplicado por casi 4 su cotización ha pasado de \$100 a \$136.

Aquí hemos puesto dos claros ejemplos de la diferencia entre un fondo tradicional y un fondo Quant que invierten en los mismos activos. En uno se hace un análisis bottom up y en el otro un juego estadístico.

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:

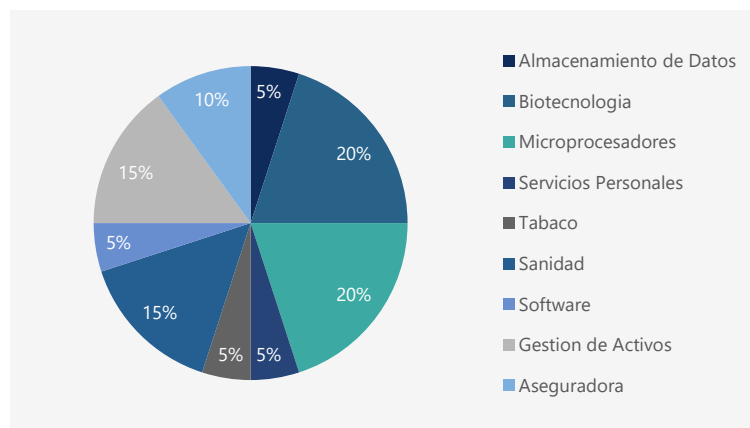


Figura 2: Distribución de Activos de Anattea FI Mayak septiembre 2018

La biotecnología 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 (-2.98%) y gestión de activos (-0.74%).

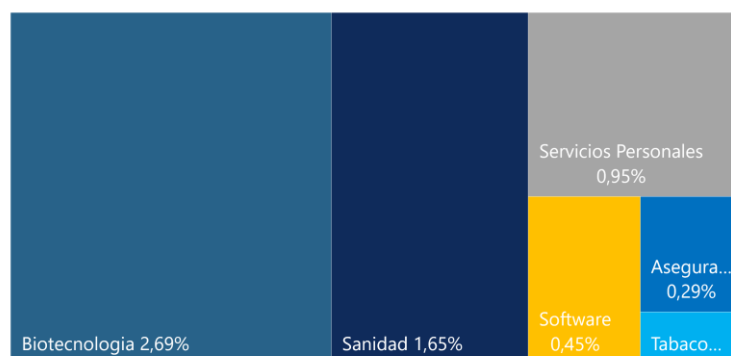


Figura 3: Principales fuentes de retorno Anattea FI Mayak septiembre 2018

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 septiembre 2018

**Javier Chen** – *Fund Manager de ANATTEA Gestión SGIIC*

**ANATTEA FI KUNIÉ QUANT**  
INFORME MENSUAL  
SEPTIEMBRE 2018

Informe Mensual de Gestión Anattea FI KUNIE. Septiembre 2018

Durante el mes de septiembre la rentabilidad de **Anattea FI Kunié Quant** ha sido del -0.29% con una desviación estándar diaria del 0.13% lo que supone una volatilidad anualizada del 2.10% lejos del límite del 10% que Kunié Quant tiene como objetivo.

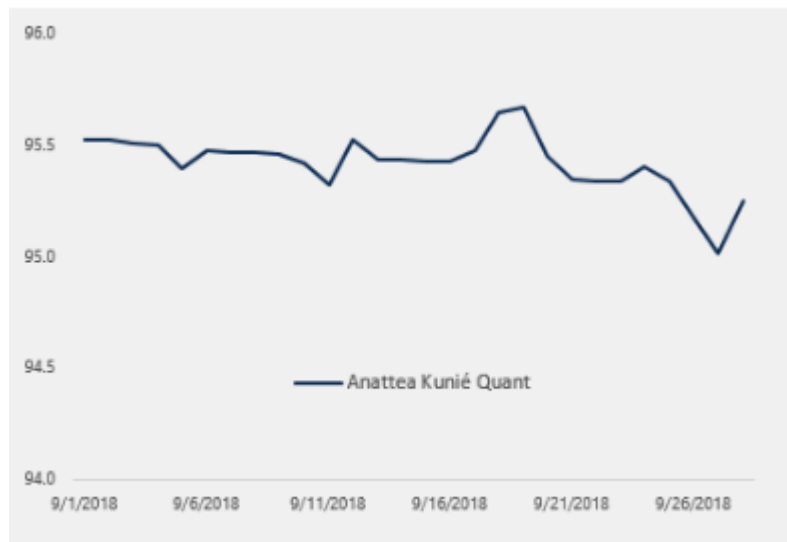


Figura 1: Evolución de Anattea FI Kunié Quant septiembre 2018

	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%				-4.80%
	Volatilidad		0.07%	1.68%	1.73%	2.54%	2.45%	2.33%	2.81%	2.10%				2.63%

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

Durante el mes de septiembre el mejor día se obtuvo una rentabilidad 0.25% y el peor día una rentabilidad negativa del -0.22%, siendo el 35% de los días positivos. La máxima serie de perdidas hasta la fecha ha sido del 4.99%. La correlación con el índice de referencia de la renta variable mundial, el SP500, ha sido negativa del -0.23. El objetivo de KUNIE 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.

Este mes las estrategias sobre materias primas se han revalorizado un 0.49% destacando estrategias sobre el magro de cerdo o los terneros, que en el caso de los primeros se han aprovechado del fuerte rebote que han tenido desde mínimos históricos. Por el contrario, la estrategia de Market Neutral sobre el Eurostoxx50, que en el mes de agosto fue la que mejor funcionó, ha sufrido durante septiembre retrocediendo un -1.65%. Esta diversidad y baja correlación entre estrategias que componen Kunié Quant es lo que mantiene la volatilidad en un perfil bajo que irá aumentando hasta situarse en el objetivo del 10% a medida que los resultados vayan acompañando.



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

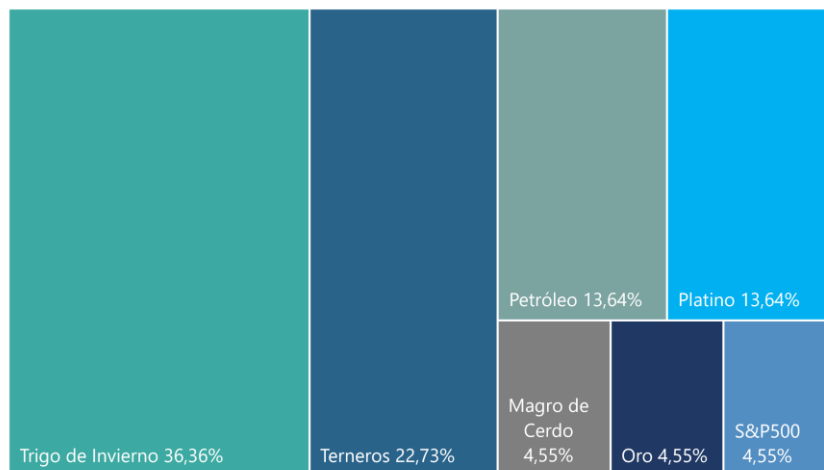


Figura 3: Actividad de los modelos de derivados según activo

El mes de septiembre ha sido mixto para la renta variable USA donde en la parte positiva tenemos al índice SP500 que se ha revalorizado un 0.43% mientras que el índice RUSSELL 2000 de pequeñas empresas ha caído un -2.54%. El NASDAQ 100 ha retrocedido un -0.35% desde máximos históricos.

Por su lado en Europa el DAX30 ha retrocedido un -0.95% más afectado por la guerra comercial en ciernes y su mayor exposición exportadora. Mientras el IBEX 35 ha cerrado prácticamente plano con un -0.11% y el EUROSTOXX 50 se ha apreciado ligeramente un 0.19%.

Las rentabilidades de los bonos a 10 años de USA y Alemania han subido durante el mes de septiembre reflejando el aumento de la inflación y la política monetaria de subida de tipos, ya instaurada en USA y con vistas de empezar en el corto plazo en Europa. Los tipos en Alemania a 10 años siguen siendo negativos, lo cual sigue reflejando la falta de confianza que existe en la zona Euro, dado que los bonos gubernamentales alemanes siguen siendo un valor refugio.

En las materias primas ha destacado la revalorización del petróleo que se encuentra en niveles no vistos desde 2015, lo que a su vez presiona la inflación al alza y hace que la política monetaria de los bancos centrales se tenga que volver más restrictiva para intentar contenerla. El resto de las materias primas, como los granos, el café o el azúcar, se encuentran en zonas de mínimos históricos. El entorno de tipos al alza debería ser un estímulo para la subida en los precios de estas materias primas, pero parece que de momento permanecen ajenas a cualquier estímulo. El oro se ha mantenido en el nivel entorno a 1.200\$ la onza en un lateral estrecho.

El índice de la consultora independiente Hedge Fund Research (HFR): *HFRX Macro Systematic Diversified CTA Index* ([www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com)) durante septiembre ha tenido una rentabilidad del -0.59%. 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.



SEPTIEMBRE 2018

ANATTEA FI MAYAK  
INFORME MENSUAL

El entorno en Europa se está complicando de una manera realmente importante. Por un lado la presión de la guerra comercial de USA con el resto del mundo hace daño a las exportadoras europeas concentradas en su mayor parte en Alemania, por otro lado, si a la inflación creciente con una política monetaria de tipos cero le sumamos las crisis políticas de países como Italia con gobiernos populistas anti zona Euro, o países problemas geopolíticos de vecinos como Turquía, una olla a presión, y lo rematamos con un Brexit que está siendo más complicado de lo que todos los políticos se pensaban, produce un escenario de auténtica incertidumbre en el corto plazo, e incertidumbre en el diccionario financiero se traduce en riesgo y ya sabemos lo poco que le gusta el riesgo al dinero.

Al otro lado del océano sus mercados siguen ajenos a cualquier problema y siguen con su tendencia al alza imparable, si bien la política monetaria de la Fed con la subida de tipos va a mermar la liquidez de su economía y antes o después pueden frenar estas subidas, de momento como diría el “viejo Partridge” (del magnífico libro [Recuerdos de un operador de acciones](#)): “ya sabes, el mercado está al alza”.

Queremos recordar que Kunie Quant es un fondo cuantitativo de retorno absoluto que está al margen de noticias fundamentales, donde se prima el movimiento del precio que, al final, es el que descuenta todas las noticias. Y aunque nos encontramos inmersos en un drawdown desde inicio, los resultados están dentro de lo que podía pasar, y de hecho, ha pasado. Empezar con una racha negativa nos hace tener que ajustar el riesgo al máximo para proteger el capital inicial, que es nuestro principal objetivo, hasta poner la rentabilidad en positivo.

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

**ANATTEA FI KUTEMA**  
INFORME MENSUAL  
SEPTIEMBRE 2018



SEPTIEMBRE 2018

ANATTEA FI KUTEMA  
INFORME MENSUAL

Informe Mensual de Gestión Anattea FI Kutema. Septiembre 2018

Anattea FI Kutema ha cerrado el mes de septiembre con un valor liquidativo de 98,55 generando una rentabilidad mensual de -0,08% y en el año de -1,44% desde inicio. La volatilidad generada en el período ha sido de 1,28%.

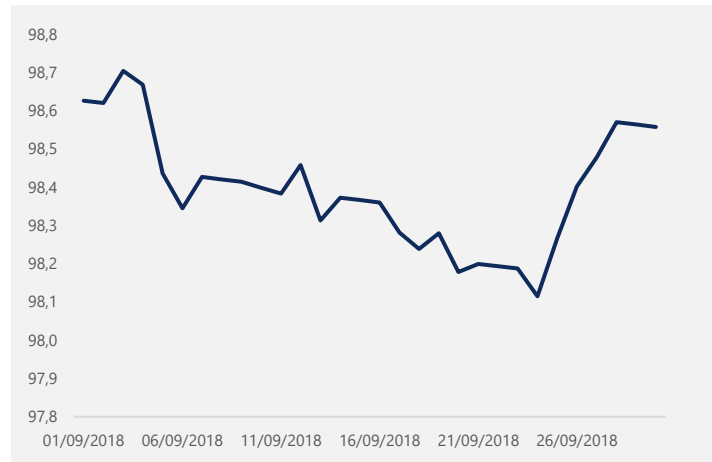


Figura 1: Evolución de Anattea FI Kutema septiembre 2018

	Kutema	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2018	Rentabilidad		-0,19%	-0,58%	-0,13%	0,33%	-0,77%	-0,18%	0,16%	-0,08%				-1,44%
	Volatilidad		0,07%	2,01%	1,57%	1,51%	1,45%	1,52%	0,91%	1,28%				1,45%

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

Mes complicado a nivel macro para un fondo como Kutema FI, destinado a conseguir retorno con una volatilidad inferior al 5%. La exposición de un 21% en fondos cuyo subyacente son bonos flotantes ha conseguido reducir el riesgo ante la subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal el pasado mes.

Dentro de las estrategias "Market Neutral" destacan las de mayor exposición a Europa, gestionadas por JPMorgan Funds – Europe Equity Absolute Alpha Fund, teniendo una exposición del 120 % de posiciones compradas (largas) así como un 113 % de posiciones cortas (ventas), destacando la mayor concentración en Reino Unido con una ponderación de 31% de posiciones cortas.

En términos generales, el fondo se ha mantenido plano en el mes con una volatilidad reducida y consiguiendo estar descorrelacionado de los movimientos producidos tanto en renta fija como en renta variable.

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



SEPTIEMBRE 2018

ANATTEA FI KUTEMA  
INFORME MENSUAL

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

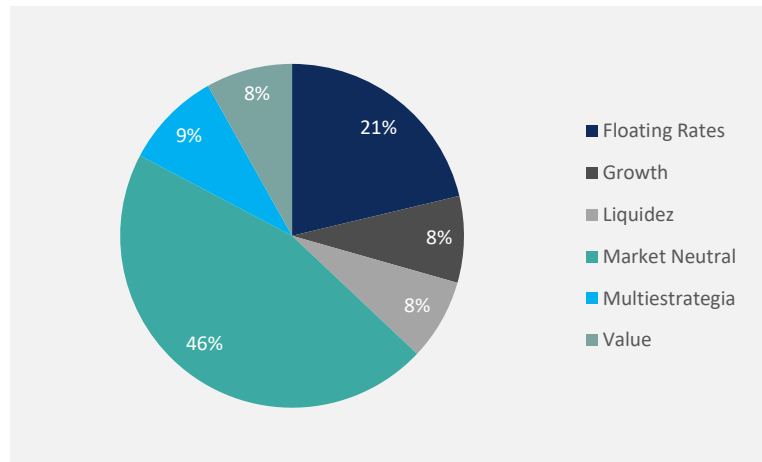


Tabla 2: Distribución de activos Anattea FI Kutema septiembre 2018

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