

OBJETIVO DE GESTIÓN

El subfondo pretende superar la rentabilidad del índice compuesto 60% EURO STOXX 50 Net Return, 30% FTSE MTS 1-3 años, 10% EONIA calculada con la reinversión de dividendos, durante el período de inversión recomendado, al tiempo que protege el capital durante períodos adversos mediante la gestión oportunista y la asignación de activos flexible.

COMENTARIO DE GESTIÓN

Los mercados europeos y estadounidenses volvieron a su nivel más alto desde 2009, a pesar de la publicación de una serie de datos macroeconómicos flojos en septiembre. En cambio, en Europa, los índices de los directores de compras del sector servicios de la economía empezaron a seguir los pasos del sector industrial, mientras que en Estados Unidos, la confianza del consumidor comenzó a mostrar dificultades.

A nivel global, los datos macroeconómicos fueron han sido demasiado decepcionantes este verano para que podamos seguir creyendo en un repunte de la economía global en el segundo semestre. Las sorpresas positivas de los beneficios deberían ser limitadas, a pesar de que las previsiones ya han sido corregidas a la baja. Las primeras alertas de beneficios empiezan a surgir aquí y allá, y auguran una temporada de resultados muy volátil. En este contexto, la contracción de la prima de las acciones parece deberse por ahora en gran parte al respaldo de los bancos centrales de principios mes, muy bien acogido ya que los factores externos de riesgo siguen siendo importantes: guerra comercial, Brexit, tensiones entre Irán y Arabia Saudí y EE. UU.

Este nivel históricamente alto de los mercados no aboga por una exposición excesiva al corto plazo. Por el contrario, debería contribuir a que los inversores se vuelvan mucho más sensibles a importantes decepciones sectoriales durante la temporada de publicación de resultados. Como ya hemos señalado, esta vez el riesgo adicional es que las decepciones salgan del ámbito exclusivamente industrial.

Así, a la espera de que surjan oportunidades tras las publicaciones de resultados, hemos posicionado la cartera de manera más defensiva, con un porcentaje de exposición neta a la renta variable del 56%.

En la asignación, reequilibramos los estilos con una reponderación del valor (refuerzo del 3,5% en Italia, adopción de una posición indexada del 1,5% en Japón, reintroducción de Alstom).

También se reforzó una posición opcional a favor de la reducción de la volatilidad en septiembre, para limitar los efectos de una posible bajada generalizada en caso de malas noticias importantes (destitución del presidente Trump, guerra comercial entre Estados Unidos y Europa, crisis geopolítica en Asia Menor).

Por último, seguimos constituyendo de forma muy gradual una posición en oro (0,70%). Esta clase de activos probablemente nos permita integrar mejor en la gestión de la cartera algunos riesgos muy difíciles de diversificar. Entre ellos podemos citar la situación actual de guerra de divisas larvada o la tenacidad terapéutica de las políticas monetarias, cuyo efecto sobre el valor de la divisa y la inflación de los países ávidos de crecimiento podría ser más un veneno que un antídoto.

Fecha final de redacción: 1/10/2019.

Augustin PICQUENDAR - Thomas PLANELL

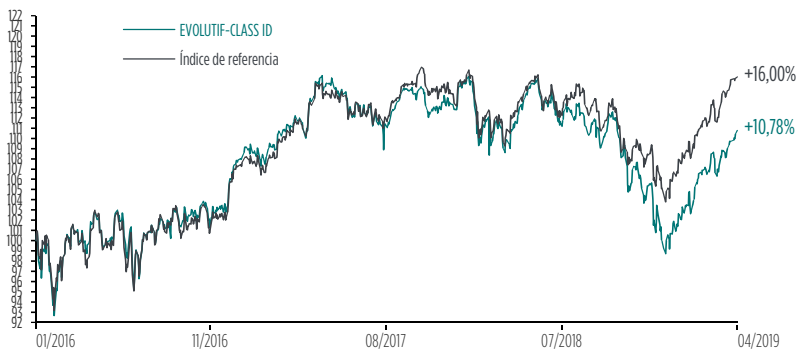
PERFIL DE RIESGO Y RENTABILIDAD



RENTABILIDAD Y VOLATILIDAD

	Acción ID	Índice de referencia ^①
Rentabilidad en lo que va de año	-	12,93%
Rentabilidad 2018	-	-7,31%
Rentabilidad anualizada desde el lanzamiento	-	4,72%
Volatilidad a 1 año	-	8,54%
Volatilidad a 3 años	-	8,02%
Volatilidad desde su creación	-	9,06%

RENTABILIDAD DESDE EL 11/01/2016



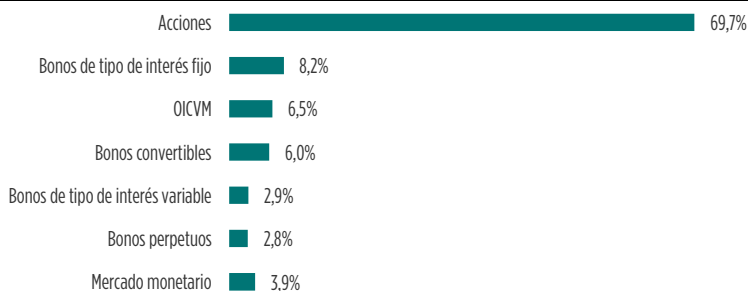
^①60% EURO STOXX 50 NR + 30% FTSE MTS Index 1-3 years + 10% EONIA. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

PRINCIPALES POSICIONES

Bonos	Acciones	
AIR FRANCE-KLM 0.13% 2026 CV	2,26%	TOTAL 3,68%
AIR FRANCE-KLM 3.88% 2021	1,67%	ATOS ORIGIN SA 3,08%
AIR FRANCE-KLM 2049 PERP	1,43%	LVMH 3,08%
ACCOR SA 2049 PERP	1,41%	VINCI 3,02%
ILIAD SA 0.63% 2021	1,33%	CREDIT AGRICOLE SA 2,90%

Valores pueden cambiar con el tiempo

REPARTO POR CLASE DE ACTIVOS



CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

Valor liquidativo	101,85 €	Activos Bajo Gestión	242 M€
PER estimado 2019	15,6 x	DN/EBITDA 2018	1,2 x
Rendimiento neto estimado 2018	2,95%	VE/EBITDA 2019	8,5 x

El PER (Price Earning Ratio) es el ratio capitalización bursátil / resultado neto ajustado. Permite estimar la valoración de una acción. La deuda neta es el endeudamiento financiero bruto ajustado por el efectivo.

DN/EBITDA es el ratio deuda neta / excedente bruto de explotación. Permite estimar el apalancamiento financiero de un valor.

VE/EBITDA es el ratio valor de la empresa (capitalización bursátil + deuda neta) / excedente bruto de explotación. Permite estimar el encarecimiento de una acción.

RENTABILIDADES (%)

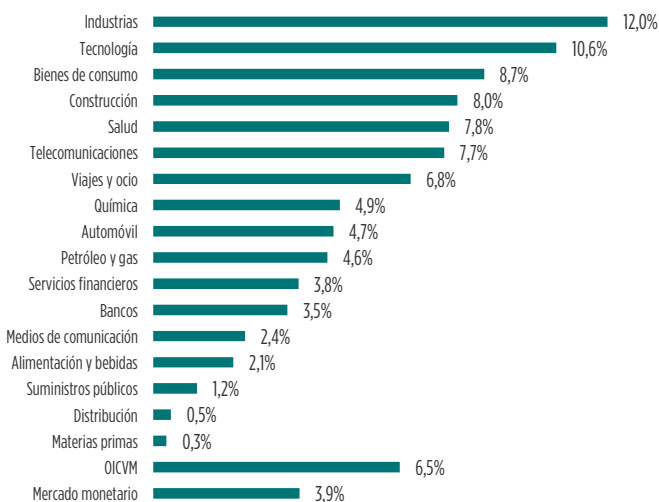
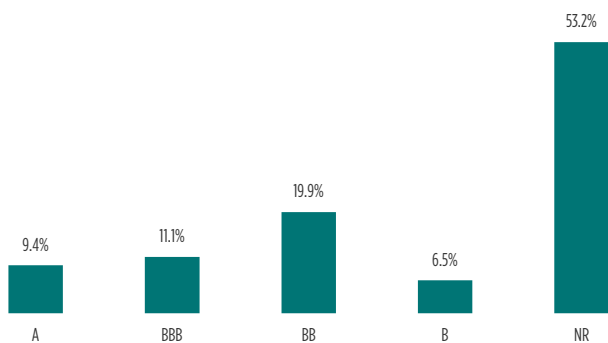
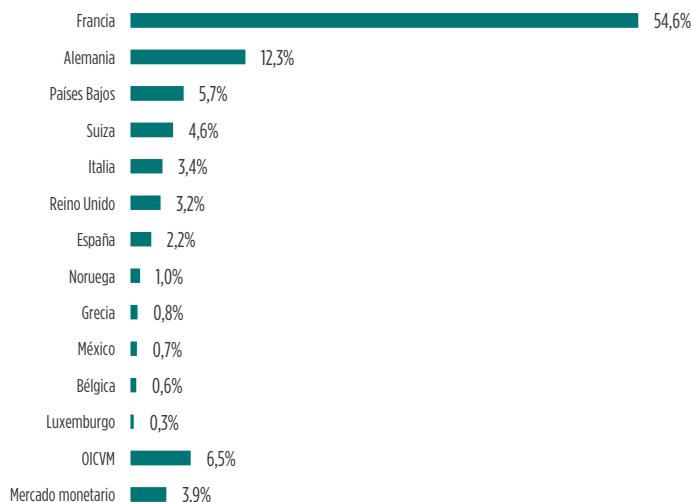
Año	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	Anual
2017	-0,77%	1,81%	2,73%	1,24%	1,38%	-2,39%	-0,21%	-1,00%	3,04%	0,36%	-1,57%	-0,19%	4,35%

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras.
ENTRADAS Y SALIDAS DEL MES
ENTRADAS

ALSTOM
HANIEL FINANCE DEUTSCHLAND GMBH
0% 2020 CV
INDRA SISTEMAS SA 1.25% 2023 CV

SALIDAS

TUI AG-DI

ASIGNACIÓN SECTORIAL

ASIGNACIÓN POR CALIDAD CREDITICIA

ASIGNACIÓN GEOGRÁFICA

DISTRIBUCIÓN POR DIVISA
