

21 de Julio de 2017

Estimado co inversor,

La renta variable acumula revalorizaciones generalizadas a finales del primer semestre del año. Una apropiada exposición en las bolsas, junto a una buena selección de las compañías, nos ha permitido obtener unos **rendimientos superiores** a los del mercado: **Cat Patrimonis SICAV** finaliza el semestre con un **+8,54 %** y **Urc Patrimonis, SICAV** con **+4,13%**. Durante el último trimestre hemos consolidado las ganancias y hemos reducido ligeramente la exposición a renta variable.



El precio de cada acción de **Cat Patrimonis SICAV** a finales del segundo trimestre era de **19,77 euros**, y el de **URC Patrimonis SICAV** de **16,64 euros**.

El volumen total de los activos de **Cat Patrimonis SICAV** se ha situado en **55.774.263 euros**, lo que supone un incremento de 7.563.000 euros en el trimestre. Hemos superado holgadamente el objetivo que nos marcamos de alcanzar los 50 millones de euros. Agradecemos a todos la confianza que nos demostráis y esperamos seguir correspondiendo.

Recordemos que URC Patrimonis SICAV es una versión menos arriesgada de **Cat Patrimonis SICAV**.

Sobre nuestra posición en **renta variable** en Cat Patrimonis SICAV

A cierre del trimestre nuestra inversión en renta variable era de 55,66%. A medida que el mercado ha ido desplegando el movimiento que esperábamos, hemos reducido la exposición para regresar a los niveles medios históricos. Ya anticipamos en nuestro comentario anterior que cabía esperar un movimiento lateral en el segundo trimestre. Las estrategias de venta de opciones, que hemos ido implementando en momentos de repunte de volatilidad, han aportado valor en este entorno lateral.

La composición de la cartera no ha variado significativamente. Destacamos la venta de la totalidad de la posición histórica que manteníamos en Abertis, tras el incremento de la cotización como consecuencia de la OPA presentada por Atlantia, que la llevó a niveles de sobrevaloración. También vendimos la totalidad de la posición en AENA, tras alcanzar nuestro valor objetivo. En ambos casos hemos materializado importantes beneficios.

Mantenemos posiciones en BBVA, Bankia y Unicredit.

Hemos vuelto a incrementar ligeramente la exposición a mercados emergentes y en BMW. Destacamos la incorporación en la cartera de acciones de Samsung, donde vemos recorrido al alza.

Sobre nuestra posición en **renta fija y mercado monetario** en Cat Patrimonis, SICAV

La liquidez sigue penalizada por el entorno de tipos de interés, y es difícil encontrar rendimiento. El patrimonio no invertido en renta variable se mantiene en depósitos y emisiones de corto plazo con alta solvencia. Durante el trimestre se han comprado flotantes de Amadeus (vencimiento 2019) y de la Financiera de RENAULT (vencimiento 2022).

Sobre nuestra posición en **divisas** en Cat Patrimonis, SICAV

Seguimos invertidos en euros y neutros respecto al dólar americano, lo que ha supuesto un acierto teniendo en cuenta la caída del 9% que se acumula en el semestre.

VISIÓN DEL MERCADO Y ESTRATEGIA

Las bolsas mundiales cierran uno de los mejores semestres de los últimos años. Estábamos convencidos de que las circunstancias eran favorables, e incrementamos las posiciones en la cartera a principio del presente ejercicio. Confiamos en la banca, que es uno de los sectores más controvertidos.

El mercado fue propicio, pero ahora toca revisar la estrategia por varios motivos. Por un lado, observamos cierto deterioro en las valoraciones. La propia subida de las cotizaciones hace que su potencial se haya visto afectado. Por otro lado, a pesar de la mejora de los resultados de las empresas, debemos estar atentos a las variables macroeconómicas. Ciertamente mejoran los principales indicadores económicos: crecimiento económico, inversión, confianza de empresarios y consumidores, reducción de la tasa de desempleo... También se ha reducido la incertidumbre política europea tras las elecciones en Holanda y Francia. Pero nos queda pendiente el gran "lío" de la deuda en los países desarrollados (Europa, Estados Unidos y Japón principalmente).

Sobre el mercado de tipos, debemos destacar que durante el semestre, la Reserva Federal norteamericana ha realizado dos movimientos a la alza de tipos de interés, y se descuenta un tercero antes de finalizar el año. A finales de junio, el presidente del BCE, Mario Draghi, dejó entrever que en Europa también podría empezar a plantearse, al menos, una disminución de la cuantía de su programa mensual de compra de activos. Por tanto, sí que ha habido un cambio de mensaje por parte de los principales Bancos Centrales hacia una normalización monetaria, que lleva aparejado un mensaje de mejora económica mundial, pero también de incertidumbre sobre la consecuencia de este nuevo enfoque.

Todo ello nos induce a estar más "tácticos", en el sentido de que ahora hay que equilibrar los objetivos de obtener rendimientos adicionales, con los de preservar los beneficios obtenidos hasta la fecha. No es fácil, pero ahora éste es el reto.

Agradecimiento:

Volvemos a aprovechar esta nota para agradecer a todos los que nos habéis confiado vuestro patrimonio en ambas SICAV.

También agradecer a todos aquellos que asististeis a la Junta General de Accionistas de Cat Patrimonis SICAV celebrada el pasado día 21 de junio en la Fundación Tàpies de Barcelona. En el sitio web: catpatrimonis.com y gesiuris.com encontrareis toda la información disponible, respecto la evolución de Cat Patrimonis SICAV y Urc Patrimonis SICAV.

Jordi Viladot Pou
Presidente y Gestor de Cat Patrimonis Sicav y de UrcPatrimonis Sicav desde 1998