

12 de Octubre de 2018

Estimado co inversor,

El trimestre transcurrió tranquilo, con suaves idas y venidas, tal y como había sucedido durante todo el año y tal como habíamos descrito en la carta remitida el pasado trimestre. En las últimas sesiones de septiembre se inició una corrección importante que afectó especialmente a los mercados emergentes y también a los europeos. A cierre del tercer trimestre, el Ibex 35 acumula un -6,52% en el año, el Eurostoxx 50 un -2,99% y el Msci AC World (en euros) un +5,72%, en parte debido a las subidas en Estados Unidos, en parte debido a la recuperación del dólar.

Los rendimientos acumulados a finales del tercer trimestre de 2018 han sido +2,80% en Cat Patrimonis SICAV y +0,12% en Urc Patrimonis SICAV.



El precio de cada acción de **Cat Patrimonis SICAV**, a cierre del tercer trimestre, era **20,80** euros, y el de cada acción de **Urc Patrimonis SICAV** era **16,66** euros.

El volumen total de los activos de **Cat Patrimonis SICAV** se situaba en **71.212.169 euros**. Al principio del ejercicio era de 63.045.316 euros, por lo que el incremento ha sido el 12,95%.

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

Pero de qué sirve describir el pasado si el presente se manifiesta de forma un poco tempestuosa. En la mente de los inversores, el pasado queda rápidamente superado por las expectativas sobre lo que acontecerá, especialmente en momentos de volatilidad. Escribimos estas líneas a 12 de octubre, cuando todos los mercados bursátiles, incluidos los norteamericanos, han retrocedido de forma abrupta. Por tanto, se impone, en las siguientes líneas, exponer como estamos afrontando las actuales turbulencias en nuestras carteras de valores.

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

Iniciamos el año con una exposición en renta variable del 67,30% del patrimonio; a finales del segundo trimestre era del 49,03% y al cierre del tercer trimestre del 60,16%.

Durante el año hemos ido rotando la cartera, tendiendo a vender los valores que ya habían cumplido nuestras expectativas, y comprando otros en los que la evolución de sus negocios, o simplemente sus retrocesos en precios, aportaban valor a nuestra cartera.

Siempre acompañamos las estrategias de contado con operaciones de derivados financieros. Cuando la volatilidad del mercado aumenta, nuestras estrategias en futuros y opciones también lo hacen.

Las actuales circunstancias del mercado han provocado que procediéramos a una fuerte reducción de posiciones en acciones, ya que muchas de ellas habían alcanzado sus objetivos. Destaca la salida total en Naturgy, Red Eléctrica y Total Fina entre otros, reducciones en bancos, y en acciones farmacéuticas en general. Por otro lado, hemos intensificado nuestra operativa en opciones financieras, con tal de beneficiarnos del aumento de volatilidad y del temor entre los accionistas. Todo ello ha tenido lugar entre la última semana de septiembre y principios de octubre.

A pesar de los cambios descritos, mantenemos un riesgo global en renta variable entre el 50% y el 65%.

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

Prácticamente la totalidad del patrimonio no invertido en renta variable se mantiene en mercado monetario a corto plazo de emisores solventes. Los activos en los que invertimos, tienen vencimientos a muy corto plazo, o bien, son emisiones flotantes, con lo que la duración es muy corta. No vemos valor en la inversión en bonos a largo plazo. Hemos cerrado ciertas posiciones cortas en bonos a 10 años, tanto en el Bund alemán, como en el Treasury americano: tomamos beneficios y salimos por la posibilidad de que suban, si se perciben como activos refugio.

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

Prácticamente la totalidad del patrimonio se mantiene en euros. Tenemos una pequeña posición en dólares, aunque nuestras expectativas sobre su evolución futura son neutras.

VISIÓN DEL MERCADO Y ESTRATEGIA

Estamos inmersos en una crisis financiera de cierta envergadura. Tiene diversos epicentros:

- La guerra comercial mundial es uno de ellos. Está afectando ligeramente al crecimiento mundial, pero sobre todo a los movimientos de capitales, entre los que destaca la caída de las divisas emergentes y también de sus bolsas.
- El Brexit, y su inminente desenlace también están presentes. Constituyen una gran incógnita para el Reino Unido, pero sobre todo para la Europa continental, que pierde uno de los socios que más aporta al presupuesto comunitario, en particular para los países netamente receptores, y para las costosísimas instituciones gubernamentales europeas.

Las indisciplinas presupuestarias de algunos países europeos también han sorprendido. Italia ha sido el más atrevido. Plantea unos presupuestos deficitarios de un 2,4% sobre el PIB (superando los límites impuestos por la Unión). No olvidemos que su deuda pública excede el 130% del PIB (en España ronda el 100% del PIB). La primera consecuencia ha sido un repunte impresionante en el tipo de interés para los bonos gubernamentales a 10 años, que en algún momento ha alcanzado niveles del 3,75%.

Pero no debemos olvidar que muchas empresas cotizan a niveles muy bajos respecto a sus fundamentales. Si sus precios bajan más, indudablemente estaremos frente a oportunidades que no debemos desaprovechar.

El “cocktail” es complejo. Nuestra forma de afrontar la gestión es multidisciplinar. No profesamos ninguna fe incondicional en las estrategias “value”. Ya vimos en el pasado como a veces “juegan malas pasadas”. Nos interesa crear valor para nuestros inversionistas, y lo hacemos con todas las herramientas que tenemos a nuestra disposición. Compramos y vendemos acciones, derivados, operamos a largo plazo, a veces a corto...

Vamos a mantener una posición neta en renta variable parecida a nuestra media histórica: entre el 50% y el 65%. La gestionaremos a través de acciones infravaloradas, e intensificaremos nuestra operativa de derivados.

Jordi Viladot Pou

Presidente y Gestor de Cat Patrimonis Sicav y de Urc Patrimonis Sicav desde 1998