

10 de Julio de 2018

Estimado co inversor,

Desde hace unos meses estamos viviendo unos mercados bursátiles tranquilos en su comportamiento. Pero la percepción de los inversores dista mucho de ser así. La tensión está presente. Cuando los mercados retroceden, parece que algo terrible está a punto de acontecer. Cuando los mercados suben, parece que estamos a las puertas de un gran rally alcista. Pero nada de esto acaba sucediendo. Lo cierto es que los mercados acumulan ligeros descensos. El Ibex 35 un -4,19%, el Eurostoxx 50 un -3,09% y el Msci AC World (en euros) un +1,18%.



Se diría que las fuerzas del mal y del bien están ahí, pero empatan. Los tipos de interés han iniciado un ciclo alcista que ha afectado negativamente a la valoración de infinidad de instrumentos. La Reserva Federal va aumentando tipos, y otras zonas, como la del euro, se preparan para ello. En un mundo tan endeudado la sensibilidad de algunas instituciones a estas subidas puede ser elevada. En el lado negativo también debemos resaltar la guerra comercial liderada por Estados Unidos, que tarde o temprano afectará al crecimiento mundial y a los resultados de empresas perjudicadas por los aranceles. Por el lado positivo debemos poner de manifiesto que los resultados empresariales siguen subiendo y no tienen malas perspectivas.

El hecho de que los inversores estén temerosos implica que seguramente habrán aumentado su precaución, es decir, habrán aumentado su liquidez de alguna manera. Esto amortigua las caídas y refuerza las recuperaciones de las cotizaciones cuando el humor del mercado mejora. En definitiva deja al mercado en tierra de nadie. Por tanto no descartamos que el mercado continúe en este movimiento lateral con suaves oscilaciones.

Los rendimientos acumulados a finales del segundo trimestre de 2018 han sido **+1,94%** en **Cat Patrimonis SICAV** y **-0,10%** en **Urc Patrimonis SICAV**.

El precio de cada acción de Cat Patrimonis SICAV, a cierre del segundo trimestre, era 20,63 euros, y el de cada acción de Urc Patrimonis SICAV era 16,62 euros.

El volumen total de los activos de **Cat Patrimonis SICAV** se situaba en **70.009.707 euros**. Al principio del ejercicio era de 63.045.316 euros, por lo que el incremento semestral ha sido el 11,05%.

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

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

Iniciamos el año con una exposición en renta variable del 67,36% del patrimonio, a finales del primer trimestre era del 37,58% y al cierre del segundo trimestre del 49%. Estos cambios excepcionalmente significativos obedecen a estrategias encaminadas a capturar rendimiento aprovechando los movimientos del mercado.

Hemos ido rotando suavemente la cartera. Hemos aumentado posiciones en sectores excesivamente castigados (como por ejemplo sector farmacéutico, o gestión de satélites), o en acciones en situaciones especiales (como por ejemplo Naturgy).

Todas estas circunstancias nos inducen a seguir prudentes en el fondo, pero activos en la gestión de los riesgos.

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 en emisores solventes. O tienen vencimientos a muy corto plazo o son emisiones flotantes, con lo que la duración es muy corta. No vemos valor en la inversión en bonos a largo plazo, por lo que incluso mantenemos posiciones cortas, a través de futuros financieros, en bonos a 10 años, por si hubieran repuntes de tipos de interés.

Solo cabe destacar ligeros retrocesos en la valoración de algunas emisiones flotantes, cuya solvencia sigue intacta y elevada.

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

Prácticamente la totalidad del patrimonio se mantiene en euros. Sobre el dólar nos mantenemos neutros.

**VISIÓN DEL MERCADO Y ESTRATEGIA**

En renta variable mantendremos la búsqueda de valor y oportunidades en valores que hayan retrocedido excesivamente, y además nos mantendremos activos construyendo estrategias de derivados (futuros y opciones) que aporten valor. Estamos muy cómodos en este tipo de mercados laterales.

En los mercados de renta fija y monetario nos mantendremos atentos a cambios de tendencia en la evolución de los tipos. Mantenemos ciertas posiciones bajistas en el bono a 10 años americano y alemán para obtener beneficios en caso de que subieran los tipos a largo.

En los mercados de divisa iniciaremos compras si el dólar retrocede por encima de la 1,25 contra el euro.

***Agradecimiento:***

*Quisiera manifestar, en nombre de todas las personas involucradas en Cat Patrimonis SICAV, nuestro agradecimiento a todos los accionistas e invitados que asistieron a la Junta General, que tuvo lugar en la Fundació Tàpies. Gracias a todos por la confianza depositada, y también por las muestras de apoyo e incluso de afecto recibidas.*

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