

15 de Octubre de 2017

Estimado co inversor,

En la primera mitad del presente ejercicio, los mercados en los que invertimos de forma mayoritaria se comportaron de forma excelente. Durante el tercer trimestre hemos asistido a movimientos de consolidación de las ganancias, por lo que hemos estado más tácticos: parte del beneficio ha sido generado a través de estrategias con opciones, principalmente en Europa. Todo ello nos ha permitido alcanzar unos **rendimientos** del +2,40% en **Cat Patrimonis SICAV** y del +0,54% **Urc Patrimonis, SICAV** en el trimestre, acumulando en el año **+11,14%** y **+4,69%** respectivamente.



El precio por acción de **Cat Patrimonis SICAV** a finales del tercer trimestre era de **20,25 euros** (más de 2 euros por encima del cierre del año), y el de **URC Patrimonis SICAV** de **16,74 euros**.

El volumen total de los activos de **Cat Patrimonis SICAV** se ha situado en **58.325.648 euros**, lo que supone un incremento de 2.551.385 euros en el trimestre. Seguimos superando el objetivo que nos marcamos a principios de año de alcanzar los 50 millones de euros, y ya estamos con la mirada puesta en los 60 millones de euros.

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, la exposición en renta variable era del 43,97% del patrimonio, por debajo de nuestras medias históricas. Conforme el mercado desarrolló el movimiento alcista, fuimos reduciendo la sobreexposición. Una parte de la exposición a renta variable sigue indiciada al Eurostoxx 50 a través de derivados, y la otra materializada en acciones, todas ellas con fuerte potencial de subida y con dividendos atractivos. En los momentos de repunte de volatilidad, (*por factores geopolíticos: Conflicto EEUU-Corea del Norte*), la aprovechamos vendiendo opciones sobre Eurostoxx 50. Esto nos ha permitido ingresar primas que hemos consolidado en la cuenta de resultados, ya que el mercado siempre ha retornado a comportamientos estables.

Sobre la composición de la cartera destacamos compras en Aena, Gestamp y EDP-Energias de Portugal aprovechando sus fuertes correcciones. Durante el trimestre compramos acciones de Saint Gobain que, tras subir abruptamente, vendimos. Conforme la Sociedad ha aumentado su patrimonio por entrada de nuevos socios, hemos procedido a reforzar diversas posiciones de la cartera. Por otro lado, destacamos una venta de acciones de Bankia.

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. También se compraron emisiones a tipo flotante, con vencimientos hasta 5 años, de sector automovilístico y financiero. En la renta fija de Gobiernos no vemos prácticamente valor en la inversión a medio y largo plazo, que por otra parte no constituye nuestra fuente valor para el inversor. Se mantiene una posición a la baja en derivados del Bono Alemán a 10 años por valor del 2,21% del patrimonio de la Sicav.

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

Casi la totalidad del patrimonio se mantiene en euros. Sobre el dólar nos mantenemos neutros, lo cual ha sido un acierto teniendo en cuenta el retroceso del -12,3% anual que acumula.

VISIÓN DEL MERCADO Y ESTRATEGIA

Desde principios del presente ejercicio se han ido confirmando la mejoría de cifras e indicadores macroeconómicos en general, así como de los resultados empresariales. Seguimos destacando especialmente el hecho de que, por primera vez en mucho tiempo, todas las zonas geográficas contribuyan positivamente al crecimiento económico mundial, otorgando consistencia a los movimientos en los mercados de renta variable. Los indicadores adelantados de las principales economías mundiales se encuentran en terreno expansivo y las zonas más rezagadas en periodos recientes (Europa y algunos países emergentes), vuelven a ganar tracción. Todos los bancos centrales han señalado en sus manifiestos que los riesgos globales se han reducido y que las perspectivas siguen mejorando.

Conforme ha avanzado el ejercicio, se observan cambios de orientación en las políticas monetarias. En algunos casos se han materializado ya en subidas de tipos (EEUU/Reserva Federal). En Europa se ha abierto el debate sobre cuándo hay que dejar de inyectar tanta liquidez. Los ligeros repuntes en crecimiento y en inflación son elementos fundamentales para pensar que algo debe cambiar en la política monetaria global y parece que los Bancos Centrales estén cambiando levemente sus discursos para preparar al mercado para ello.

En el lado de las incertidumbres seguimos considerando las de índole político y las financieras. Las primeras las encontramos por todo el planeta y las segundas tienen que ver con el eterno problema de la deuda, que sigue siendo un tema pendiente en el mundo occidental.

Hemos reducido el nivel de exposición en renta variable, aunque seguimos centrando nuestras inversiones en la zona euro. En las últimas semanas del trimestre se ha procedido a reducir algunas posiciones en Renta Variable española, a raíz de la crisis política catalana. Mantenemos una ligera exposición a mercados emergentes. Seguimos otorgando potencial a nuestras inversiones y somos optimistas para el resto del año, aunque pensamos que los mercados ya han subido, y por tanto queda más limitado el recorrido al alza.

Jordi Viladot Pou

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