

08/05/2015

Alhaja Inversiones: Carta a los inversores. Mes Abril 2015

Datos generales:

Alhaja Inversiones nació a comienzos de este año, concretamente el 9 de enero se inscribió en el registro de fondos de CNMV con el nombre de Alhaja Inversiones RV Mixto FI, siendo plenamente operativo la semana del 26 de enero.

El fondo **desde su inscripción**, con un valor liquidativo de 10€, se ha revalorizado un **3,77%** al cierre de Abril 2015.

30/04/2015		
Valor Liquidativo	10,377098	
Patrimonio	2.766.945,24	
Participes	91	
RV	1.389.585,16	50,22%
Derivados	- 13.377,68	-0,48%
Total RV	1.376.207,48	49,74%
RF	197.951,86	7,15%
Repo	1.338.107,66	48,36%
Total RF	1.536.059,52	55,51%
Rentabilidad desde inicio		
		3,77%

La **vocación del fondo** es de Renta variable mixto internacional lo que significa que el porcentaje de inversión en renta variable está delimitado entre un mínimo de un 30% a un máximo de un 75%. A cierre del mes de marzo la posición de renta variable, incluyendo derivados, se situaba en 49,74% del patrimonio. Se mantiene una posición significativa en liquidez a la espera de nuevas oportunidades de inversión que puedan surgir y ante esperados recortes de mercado. En renta fija vemos poco valor en esta clase de activo así que nos mantenemos infraponderados.

La **volatilidad** del fondo está en torno al **5,4%**. Como se puede ver el riesgo que se adquiere en renta variable es moderado, ya que Alhaja no es un fondo de renta variable puro.

Alhaja está **pensado para un inversor moderado**, que sea su primera incursión en renta variable con el objetivo de obtener una rentabilidad a tres años de Euribor año+4%. A su vez es un **fondo refugio para los que quieren disminuir el riesgo en renta variable**. Lo que **Alhaja pretende es no perder dinero**, es decir, Alhaja pretende coger el 60% de los movimientos alcistas de mercado (ya que no estaría 100% en renta variable) minimizando las bajadas cuando el mercado caiga.

Si lo comparamos con los índices de renta variable de referencia, estando invertido en un 49,74%, el fondo en el mes de abril lo ha hecho mejor que el índice de referencia europeo Eurostoxx50 y el español Ibex35, aunque peor que el MSCI World.

	Alhaja Inversiones		MSCI WORLD			Eurostoxx50			Ibex		
09/01/2015	10		1683,8			3042,9			9719		
30/01/2015	9,931947	-0,68%	1677,54	-0,37%		3351,44	10,14%		10403,3	7,04%	
27/02/2015	10,311318	3,82%	1772,86	5,68%	2,84%	3599	7,39%	3,69%	11178,3	7,45%	3,72%
31/03/2015	10,392876	0,79%	1740,81	-1,81%	-0,90%	3697,38	2,73%	1,37%	11521,1	3,07%	1,53%
30/04/2015	10,377098	-0,15%	1778,4	2,16%	1,08%	3615,59	-2,21%	-1,10%	11385	-1,18%	-0,59%

Política de inversión:

En Renta Variable Alhaja invertirá en compañías internacionales, tanto de alta como de baja capitalización bursátil sin especial predilección por algún sector o país. El criterio de selección se basará tanto en el análisis fundamental como en el técnico. Las empresas con creciente y sostenido dividendo, serán parte de la estrategia, que se considera fundamental en un entorno como en el que estamos de tipos cero, añade una rentabilidad adicional a la cartera.

Actualmente consideramos que en **Renta Fija** quedan pocas oportunidades y de momento nos planteamos estar menos invertidos pero para que se tenga en cuenta la calidad de la renta fija será de calidad media, entre BBB+ y BBB-.

Alhaja también utilizará instrumentos **Derivados** de forma marginal.

A su vez también se puede estar invertido en otros Fondos y ETFs hasta un límite del 10% del patrimonio.

Abril: Evolución, Principales posiciones y movimientos.

El brío con el que empezó el mes de abril se tornó en tormentas al final del mes, pero ya se sabe, así es la primavera, inestable...como los mercados bursátiles, sobre todo los europeos, que están que ya no se sabe si “van o vienen”.

Así el mercado está influenciado en un porcentaje alto por **factores geopolíticos**, lo que imprimen cierta inestabilidad y volatilidad en los mercados. Además hay que considerar los **datos macroeconómicos y microeconómicos**, éstos especialmente importantes en este mes dónde comienzan la publicación de los resultados empresariales correspondientes al primer trimestre del año.

En cuanto a los **factores geopolíticos**, en Europa se centran en Grecia, dejando para más adelante el tema de las elecciones en Reino Unido y España. El culebrón griego ha sido todo un “ir y venir” entre rumores de impago de los próximos vencimientos que el país heleno tiene con el FMI, de cuánta liquidez dispone Grecia y hasta cuándo podrá pagar, no sólo al FMI sino los gastos de su propio país, además de la presentación de un plan de reformas más específico que le solicitó el Eurogrupo unido a los cambios de interlocutores en las negociaciones con la UEM, salió Varoufakis de la interlocución directa, poniendo en su lugar a Euclid Tsakalotos, el número dos del ministerio de Asuntos Exteriores.

Por su parte al otro lado del Atlántico las palabras de Yellen sobre la sobrevaloración de los mercados financieros tampoco ayudaron a tranquilizar los ánimos.

En cuanto a los **datos macroeconómicos**, el FMI publicaba el World Economic Outlook, en el que mejoraba las previsiones para la UEM con un nuevo escenario de abaratamiento de petróleo y de apreciación del dólar. De hecho los datos manufactureros en la Eurozona confirmaban la creencia de una recuperación económica en ese área. Como punto negativo los datos de confianza y de expectativas que mostraban un retroceso.

Por su parte en Estados Unidos siguen publicándose datos macro por debajo de lo previsto, con lo que provocan nuevos discursos de retraso de subida de tipos por parte de la FED. En Estados Unidos las dudas sobre el crecimiento persistían con aumento de las peticiones de desempleo, caída del índice Fed de Chicago, y caída de las ventas de viviendas. Pero quizás el dato más importante fue el del PIB USA del 1T15, que decepcionó con tan sólo un

crecimiento del 0,2%, lejos del 1% esperado, lo que lastró a las bolsas con las dudas sobre la reactivación del crecimiento en esa economía.

China mostraba un enfriamiento de su economía, creciendo “tan sólo” un 7%, en línea con las estimaciones de los indicadores de marzo que mostraban un enfriamiento de la construcción, con lo que las autoridades implementaron medidas de estímulo para la economía recortando en un 1% el ratio de reservas.

El último factor a tener en cuenta, los **datos microeconómicos**, comenzaron la publicación de los resultados empresariales correspondientes al primer trimestre del año el 8 de abril, con el tradicional pistoletazo de salida de Alcoa en Estados Unidos.

Los resultados que se están publicando son mejores de lo esperado. De las 189 compañías del S&P que de momento han publicado, el 76% ha publicado mejor de lo esperado. En Europa también están siendo mejores, de las 102 empresas que han publicado un 58% han sido mejor de lo esperado.

Por el lado corporativo, destacar la fusión en el sector energético de Royal Dutch Shell y British Gas. La holandesa Royal Dutch Shell adquiría la británica British Gas por 47.000mill.libras. Esta operación da lugar a la segunda petrolera a nivel mundial y es la primera fusión que se produce en el sector en los últimos diez años.

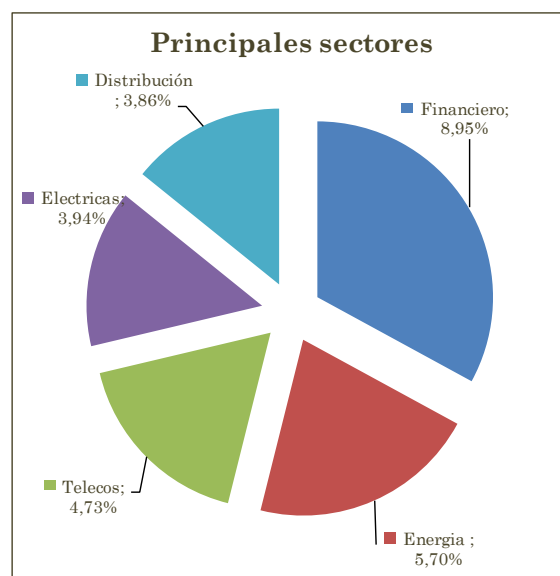
Después de todo lo acontecido el mes se saldó con pérdidas tanto en el mercado de renta variable como en el de renta fija.

En la renta fija las rentabilidades repuntaron superando el diez años estadounidense al 2%, el alemán repuntó hasta el 0,35% mientras que el español se situaba en el 1,51%.

Las pérdidas en las bolsas europeas las lideró el índice alemán DAX con una caída del 4,28% en el mes. El índice europeo de referencia, el Eurostoxx50 acabó abril con una caída del 2,21%. La bolsa estadounidense aunque en la última semana de abril el S&P cayó un 1,52%, logra mantener el tipo y el S&P, se mueve en este año en un banda de entre 2000-2100 del S&P, ganando en el mes un 0,85%.

En cuanto a los activos que componen la cartera en renta variable a nivel sectorial **los sectores con mayor presencia** a cierre de abril son:

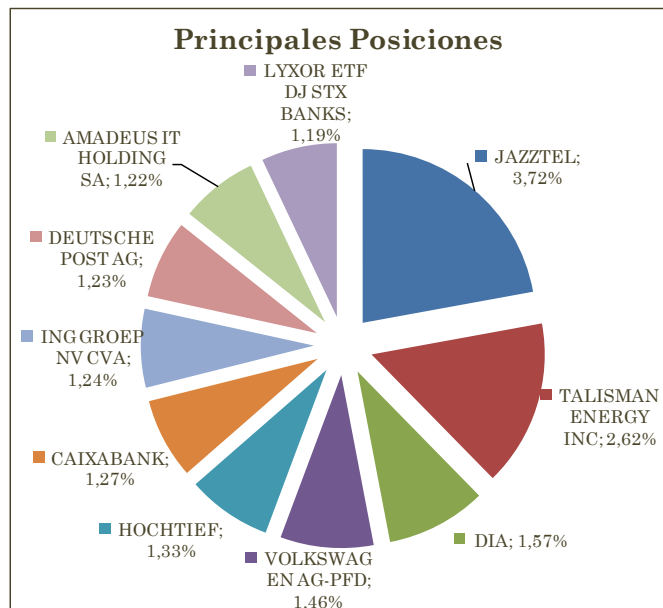
Financiero, Energía, Telecomunicaciones, Eléctricas, Distribución



Se ha aumentado el peso en **sectores eléctrico y energético**. En ambos sectores se ve como positivo la estabilización del precio del crudo. Además en el sector energético se ve favorecido por unas posibles futuras operaciones corporativas en el sector. La mayor presencia en el sector eléctrico se hace a través de dos posiciones que se comentarán posteriormente, estas son, EDF y ENEL. En el sector energético el aumento de posición se hizo a través de ETF Lyxor de oil y gas.

Los **valores con presencia relevante** en cartera son:

10 Principales Posiciones
JAZZTEL
TALISMAN ENERGY INC
DIA
VOLKSWAGEN AG-PFD
HOCHTIEF
CAIXABANK
ING GROEP NV CVA
DEUTSCHE POST AG
AMADEUS IT HOLDING SA
LYXOR ETF DJ STX BANKS



Las dos principales posiciones en renta variable, Jazztel y Talisman, son consideradas como REPO ya que las OPAs sobre cada uno de esos dos valores están prácticamente aseguradas.

JAZZTEL: OPA por parte de la francesa Orange. En este sentido se ha establecido una nueva fecha desde Bruselas, hasta el 1 de julio, para decidir sobre el proceso de compra de Jazztel por parte de Orange. El retraso se deriva de la paralización del proceso regulatorio que llevó a cabo la Comisaria de Competencia para recabar más información sobre las intenciones de Orange ante posibles situaciones contrarias a competencia. No vemos riesgo de que la operación finalmente no se realice, así que seguimos considerando esta posición como un repo. La OPA se realizaría a 13€, como media a los precios a los que se compró Jazztel, obtendríamos una rentabilidad superior al 4%.

TALISMAN: Misma situación nos encontramos en la canadiense Talisman la cual fue opada por Repsol. Repsol ofrece 8\$ más 0,1125\$ de dividendo por acción, con lo cual nos estaría dando más de un 5% de rentabilidad.

A parte de las posiciones en Jazztel y Talisman anteriormente comentadas, los siguientes **valores que tienen más peso en la cartera** son Dia, y Volkswagen.

DIA: Es el mayor distribuidor alimentario de proximidad de Europa. Opera con un modelo de negocio en el cual los locales bajo franquicia suponen el 55%. Es líder en Iberia, Argentina y Brasil. Se introdujo en el segmento de droguería con la adquisición de Clarel. Ha reforzado su posición en Iberia con la adquisición de El Arbol y de tiendas Eroski.

Estamos positivos en el valor ya que se prevén mejoras en la aportación de Iberia al grupo, los beneficios fiscales de la venta del negocio de Francia aún tienen implicaciones positivas, buena solidez del negocio con su modelo de franquiciado, alta rentabilidad por dividendo que mantiene cercana al 3%.

VOLKSWAGEN PREF: Es el tercer mayor productor de autos detrás de General Motors y Toyota. Es líder en Europa teniendo cuotas significativas de mercado en Brasil (29%) y China (19%). Cubre todos los segmentos de mercado desde los coches de lujo (Lamborghini, Bugatti, Porsche) hasta los vehículos comerciales con la adquisición de Scania y Man. Los resultados del 1T15 han superado expectativas. Tiene una rentabilidad por dividendo en torno al 3%.

De los **nuevos valores** en la cartera destacamos **EDF** y **ENEL** por estar en uno de los sectores más representativos de la cartera, el eléctrico:

EDF: Es la mayor compañía electricidad europea por producción y capacidad instalada. Su mercado dominante es el francés y tiene posiciones estratégicas en Reino Unido e Italia. El principal accionista es el Estado Francés. Con una rentabilidad por dividendo del 5%, por encima de la media del sector, creemos que el dividendo está prácticamente asegurado ya que para el Estado Francés el dividendo de EDF supone más del 50% de los dividendos del Estado. Por múltiplos está cotizando por debajo de la media del sector tanto en PER como en EBITDA. Los riesgos del valor son, una caída de los precios de electricidad en Francia y el riesgo regulatorio propio de las eléctricas.

ENEL: Es la mayor compañía eléctrica en Italia y España. Italia es su mercado de referencia, dónde tiene un 25% de cuota de mercado en generación eléctrica y el 76% de la distribución. En España posee el 70% de Endesa. Vemos como positivo para el valor la reorganización que está llevando a cabo en Latinoamérica con el Spin off de sus activos en Chile. La rentabilidad por dividendo está en torno al 4%. Los riesgos para el valor: Revisión a la baja de precios electricidad en Italia.

Salen de cartera:

ARCELOR MITTAL: Los catalizadores que veíamos en el valor parecen haberse desvanecido. No se ve recuperación de los precios de las materias primas continuando la caída que iniciaron en 2014. Los inventarios siguen altos. No se ve activación de la demanda. El ajuste del mineral hierro sigue influyendo en la continua caída de precios.

DAIMLER: Seguimos positivos en el valor pero aprovechamos el repunte que ha tenido en el año y su mejor comportamiento relativo frente a Volkswagen más el cobro de dividendo que se produjo a principios de mes para recoger beneficios en el valor. No se descarta volver a entrar en recortes.

Por el lado negativo tenemos que resaltar la **aportación negativa de:**

SGS THOMSON MICROELECTRONICS: Publicó resultados justo el 30 de abril y decepcionaron, cayendo el valor más de un 10%. A pesar del impacto positivo por la divisa, los márgenes decepcionaron por la evolución de los ingresos de la división digital, además de una pérdida de cuota de mercado. El margen bruto y la evolución de la división digital son claves para convencer a los inversores. Habrá que ver qué medidas toma la compañía para potenciar estos factores.

¿Qué esperamos para los próximos meses?:

Como opinión personal creo que va a haber recortes a corto plazo, que existe "ruido" en el mercado con el que hay que lidiar.

Se lleva descontando un escenario favorable en términos macroeconómicos que sirvieran de impulsor para la renta variable. Así desde principios de año, se descuenta un escenario basado en recuperación económica y que los nuevos acontecimientos ayudarán a la recuperación europea. Esto es, la apreciación del dólar/ depreciación Euro ayudado por el QE del BCE, junto con la caída del precio del crudo ayuda a la economía europea y a la recuperación de los beneficios empresariales, llevando con ello a revisiones al alza de los BPAs de las compañías, sobretodo en Europa.

Pero ese escenario favorable el mercado lo ha descontado demasiado deprisa con "subidones" a principios de año, con lo cual toca coger algo de aire.

En la renta fija se están realizando ventas, a pesar del QE europeo, dados los niveles de sobrevaloración alcanzados, llegando a rentabilidades negativas hasta más allá del plazo de 5 años. Seguimos creyendo que en esta clase de activo existe más riesgo a la baja que al alza.

Creemos que los recortes pueden ser aprovechados para entrar en aquellos valores que están en el punto de mira y se queden en precios más razonables.

En Alhaja se sigue trabajando con el objetivo de rentabilidad marcado en torno 4,5%, junto con el objetivo de no perder, preservar el capital. En estos momentos de caídas Alhaja se ha comportado bien, lo que reafirma en la práctica el objetivo de preservar el capital y refleja el perfil moderado del fondo, por lo que es ideal para un inversor moderado.

Gracias por vuestra confianza.

Un saludo.

Araceli de Frutos Casado.

ALHAJA INVERSIONES RV Mixto FI



"Hay una fuerza motriz más poderosa que el vapor, la electricidad y la energía atómica: LA VOLUNTAD",

Albert Einstein

Datos Identificativos:

Código ISIN: ES0108191000

Divisa: EUR

Fecha constitución: 09/12/14

Asesor de Inversiones:
Araceli De Frutos Casado
EAFI 107

Entidad Gestora:
Renta 4 Gestora

Banco Depositario:
Renta 4 Banco

Plataformas:

Renta4 

Allfunds 