

Marzo 2019

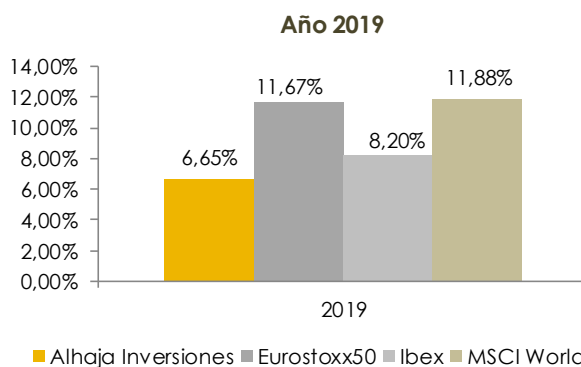
"Uno puede defenderse de los ataques, contra los elogios se está indefenso". Sigmund Freud

Alhaja Inversiones acaba el primer trimestre del año 2019 con una rentabilidad de **6,65%** con un nivel de inversión en **renta variable**, de **media del 53%**. La **volatilidad a 3 años** se situó en **7%**, y un **ratio Sharpe a 3 años de 0,89**.

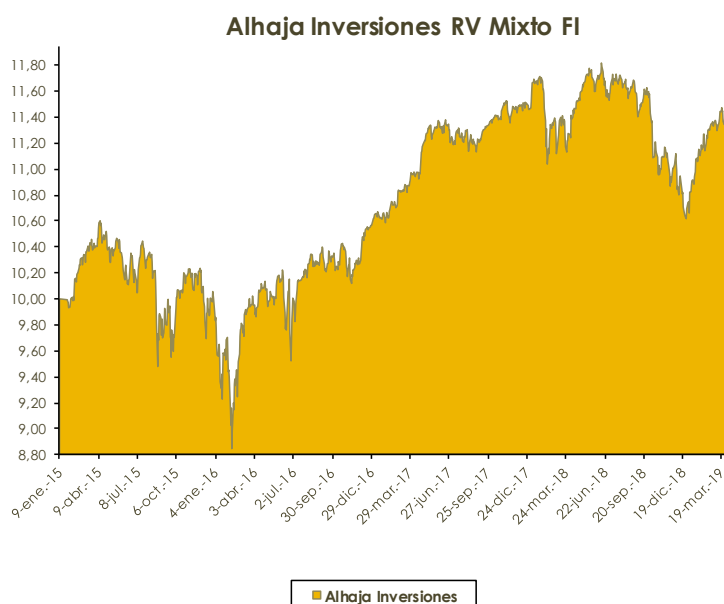
En este primer trimestre del 2019 los mercados han tenido repunte importante cerrando en algunos casos el gap que dejó en último trimestre de 2018.

La rentabilidad a doce meses de Alhaja es del **1,61%** frente a la rentabilidad del **2,04%** del MSCI World, **-0,29%** del Eurostoxx o del **-3,75%** del español Ibex.

2019	Alhaja	Msci	SX5E	Ibex
1T	6,65%	11,88%	11,67%	8,20%
Año	6,65%	11,88%	11,67%	8,20%
A 12 meses	1,61%	2,04%	-0,29%	-3,75%



La estrategia de Alhaja se basa en la **diversificación** de la cartera, tanto sectorialmente como por valores, **unido a la estrategia de venta de opciones** aprovechando los repuntes de volatilidad.



Comentario de mercado:

“Decíamos ayer”, en la estrategia para este año que se expuso en enero que:

Se ha pasado de una visión de crecimiento sincronizado a principios de 2018 a una visión de ralentización sincronizada a comienzos de 2019. Los analistas coinciden en que estamos ante una ralentización del ritmo de crecimiento pero los indicadores adelantados están lejos de mostrarnos un inicio de recesión, que recordemos que sería crecimiento negativo de las economías

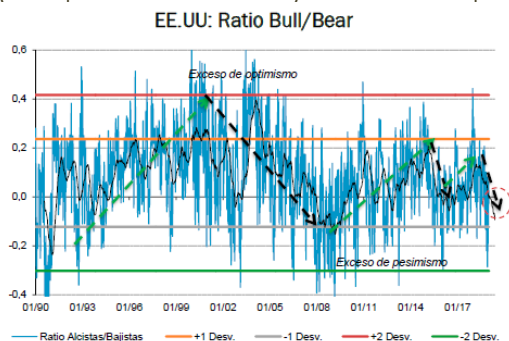
La geopolítica más que los fundamentales de mercado es lo que nos ha llevado a una situación de daño de determinados sectores de la economía y con ello de los datos agregados en su conjunto.

El sentimiento se tornó negativo y todo se precipitó hacia caídas generalizadas y en muchos casos injustificadas.

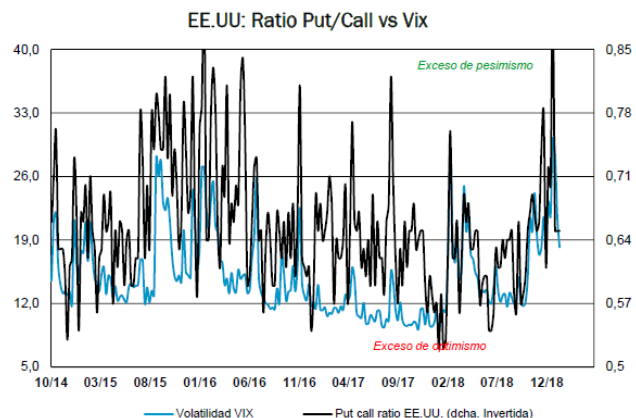
Los tres factores que han incidido en el menor crecimiento han sido:

- 1) **La guerra comercial Estados Unidos-China:** su falta de resolución y longitud en el tiempo ha hecho que el sector manufacturero y de servicios se resintiera lo que se ha reflejado en lecturas inferiores a lo estimado de los índices manufactureros y de servicios acercándose peligrosamente a la zona de 50, por debajo de la cual se considera que la economía entraría en recesión.
- 2) **Caída en el crecimiento de China:** Esta guerra comercial también tiene su impacto en el crecimiento chino, una fuente siempre de preocupación, ya desde la devaluación del yuan allá por el año 2015, y su contagio a las economías emergentes. Lo cierto es que el gobierno chino siempre se aplica para establecer políticas fiscales o monetarias para llevar a su economía al crecimiento pronosticado. China publicó (21enero) su crecimiento para el 2018, 6,6% dos décimas menos que en el 2017. En el cuarto trimestre del año siguió registrando menores ritmos de crecimiento que el trimestre precedente (6,4% vs 6,5%).
- 3) **La normalización de la política monetaria de los Bancos Centrales:** en concreto de FED. Ante este parón brusco y preventivo de la economía, la preocupación se cierne en si la FED debería seguir con su política de subida de tipos o debería pararla hasta que la situación de su economía mejorase. La FED no ha ayudado a los inversores y ha tenido un discurso poco claro sobre su próxima actuación. Hay que destacar que a la FED no la va a ayudar la política fiscal, ya que los incentivos puestos en marcha al inicio de la Administración Trump se atenúan en este 2019. Además la inflación parece que se modera al caer los precios del crudo. Por otro lado el BCE, después de los problemas geopolíticos que también surgen en Europa y dado que Draghi acaba su mandato en octubre 2019 veo realmente complicado que se suba tipos en esta área antes de 2020.

Estos factores han influido en el sentimiento inversor, llegando el ratio bull/bear (comprador/vendedor) a niveles de pesimismo extremo.



Fuente: Bloomberg y BS Análisis



Fuente: Bloomberg y BS Análisis



ALHAJA INVERSIONES

RV Mixto FI

ISIN: ES0108191000



Las caídas indiscriminadas en bolsa han provocado una contracción de múltiplos en los índices bursátiles, en algunos casos por debajo de la media. Con lo que las valoraciones ya no resultan particularmente elevadas. Lo que puede ser suficiente para animar a los inversores a volver al mercado.

Con todo ello el pensamiento que se tenía a comienzos de año (y que se sigue manejando) era el siguiente:

Por lo tanto lo que se piensa es que los **mercados están descontando el peor de los escenarios**, sin entendimiento en los acuerdos geopolíticos y sin acierto en las políticas monetarias que llevarían a una recesión, acentuada con la creciente deuda que han acumulado los gobiernos. Se descuenta que el ISM manufacturero se situaría en una lectura de 50-47, preocupante.

Parece existir una desconexión entre los movimientos de mercado y los datos económicos.

No obstante si estos tres factores señalados se solucionan, el 2019 puede no ser un año tan preocupante.

Por un lado la **guerra comercial** indudablemente está teniendo su daño en el sector manufacturero, las conversaciones parece que avanza y más en un año en el que Trump se tiene que preparar para su deseo de ser reelegido en 2020, no debería dañar a un sector como el manufacturero estadounidense. Las medidas que se implementarán en la economía China les llevarán a cumplir los objetivos de su gobierno y moderar el ritmo de caídas de su actividad. De hecho, en el momento de escribir esta carta, ya se está anticipando un anuncio de acuerdo para el próximo mes.

La FED, ya ha dicho que va a parar en la contracción de su política monetaria. Lo normal ya que el ritmo de la economía estadounidense no podía digerir estos tipos. Según mi opinión, después de una crisis como la acontecida en la última década la normalización de las políticas monetarias no pueden seguir los ritmos de anteriores normalizaciones o crisis ya que anteriormente nunca se vio ni tipos cero ni negativos, con lo cual los Bancos Centrales deben ser más pacientes. Aquí incluimos al BCE, que si a finales del año pasado se pensábamos que subiría tipos en 2020, ahora podemos decir que le damos un año más.

Estos dos focos de "peligro" para la marcha de la economía (Estadounidense y Emergentes) se están disipando, con lo cual, se cree que tendríamos un crecimiento más lento pero aún no recesión, aún quedará tiempo... ¿cuánto? No se...

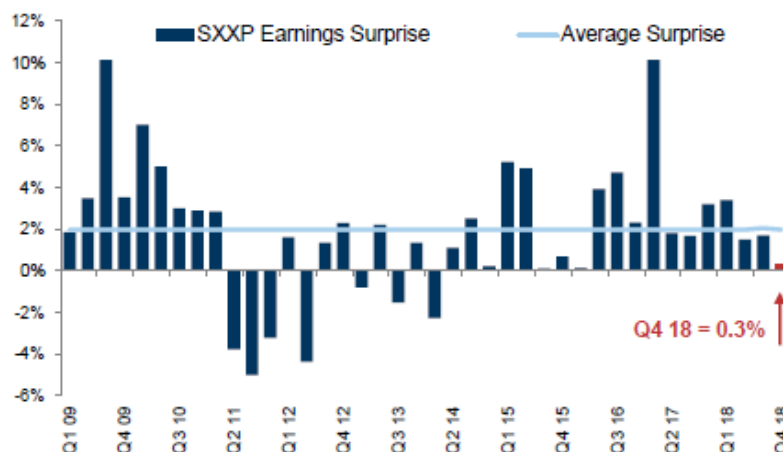
el reloj económico



Canalizando tus inversiones
www.adefrutoseafi.com

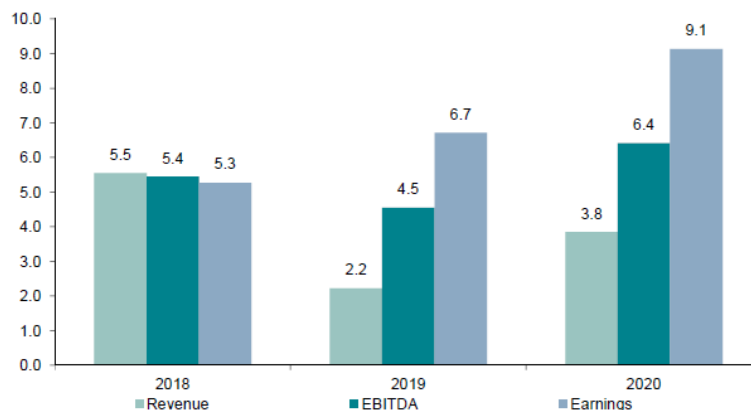
Por el lado de los **beneficios empresariales**, éstos se revisarán a la baja. Los resultados que se están publicando del cuarto trimestre 2018 no servirán de catalizador para los mercados, más bien se mirará las estimaciones para el año presente. Las sorpresas positivas en resultados se espera sea inferior al trimestre pasado pero por encima aún de la media de los últimos cinco años. Para el 2019 los beneficios se revisarán a la baja. Las expectativas de beneficio para las acciones europeas del consenso es de 9,1%, para el mercado estadounidense esta cifra es menos optimista y se sitúa en el 6,7%.

Exhibit 1: Very little surprise this season
EPS surprise equally-weighted



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Figure 6: Consensus estimates for STOXX 600 earnings...



Source: TR Eikon, Exane BNP Paribas estimates. Threshold for Beat/ Miss is +/-1% versus estimates. 1 day performance measured relative to the STOXX 600 index in Euros.

Con todo siempre nos preguntamos ¿Qué Factores a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones de inversión?: **Factores Racionales o Fundamentales y Factores emocionales o psicología financiera**, claramente en el entorno actual se imponen los segundos.

La parte de **sentimiento de mercado** que siempre se toma como complemento de la fundamental nos viene diciendo que el mercado está pendiente de un hilo. Según la encuesta de AAll sobre el sentimiento inversor, está dividido entre neutral y vendedor.

ALHAJA INVERSIONES

RV Mixto FI

ISIN: ES0108191000



La bolsa lo que hace es descontar expectativas, y parece que **YA** ha descontado que va a haber recesión, **lo que no se sabe en qué año**. Lo cierto es que los últimos datos no muestran una situación futura muy halagüeña, publicándose peor de lo esperado, pero también se ha descontado con tanta virulencia que puede que el 2019, aun siendo un año complicado, no sea tan negativo como se teme.

En este sentido se es moderadamente optimista.

La inversión de la curva estadounidense en su tramo 3-10años hizo saltar las alarmas de una recesión en la locomotora mundial, no obstante, coincido con el análisis de Exane en que es más un reflejo del parón en subidas de tipos por parte de la FED más que de recesión.

Este año se puede convertir en un año aburrido con movimientos laterales de mercado una vez hecha esta recuperación en cuasi V.

La selección de valores y la cobertura de la cartera van a ser fundamentales para intentar “ganar” al mercado.

Se considera que la volatilidad es oportunidad y en este caso concreto sólo hay que esperar y tener paciencia para que todo vuelva a su cauce.

Con todo, la visión sobre las distintas clases de activos es la siguiente:

Renta fija: Se infrapondera respecto a renta variable evitando el High Yield.

Renta Variable: Donde centraríamos la inversión de la cartera.

Por el lado de **selección de valores** seguimos ponderando cualidades en las empresas seleccionadas en cartera como el que tenga capacidad para **generar caja, sea líder en su sector o tenga elemento diferenciador que le haga ser competitivo en él, una deuda saneada y una consistente remuneración al accionista.**

La cartera de renta variable de Alhaja Inversiones, está bastante diversificada, con 51 valores que componen la cartera actualmente.

La selección de valores va a ser fundamental así como la elección del momento de entrada.

Como anexo a la quiero dejar la explicación del comportamiento de ENCE (que publiqué el 22 de marzo) uno de los valores que más nos ponderaban en cartera y que el mes de Marzo ha sufrido caídas importantes en mercado.

Ence: Semana Horribilis 22 marz 2019

El jueves 14 de marzo Ence envió a la CNMV un hecho relevante informando que ha recibido notificación de que la Administración General del Estado ha presentado el pasado 8 de marzo escrito de allanamiento en los tres procedimientos que actualmente se siguen en la Audiencia Nacional y pretenden que se declare la nulidad de la resolución de 20 de enero de 2016 por la que se otorgó a la Sociedad la prórroga de la concesión sobre los terrenos en los que se ubica su fábrica de pasta de celulosa en Pontevedra. Recordar que en enero de 2016 el Ministerio de Medio Ambiente concedió una prórroga de 60 años para la concesión de la planta de celulosa de Pontevedra.

En el propio hecho relevante se indica que Ence no está de acuerdo con esta notificación, y considera que la mencionada actuación de la Administración General del Estado es contraria al ordenamiento jurídico e implica un cambio arbitrario en el criterio que había venido manteniendo durante todo el procedimiento.



ALHAJA INVERSIONES

RV Mixto FI

ISIN: ES0108191000



La posible declaración de nulidad de la concesión sería noticia negativa para Ence, pero creo que el castigo ha sido más que considerable y ha dejado al valor en tan sólo una semana en unos precios no vistos desde febrero 2018, **descontando con ello el peor de los escenarios posibles para Ence**, es decir que se paralice ya la planta de Pontevedra. El escenario neutral sería que Ence se mantenga en Pontevedra hasta agotar el plazo de 75 años iniciado en 1958, esto es, hasta 2033.

Se ha dejado desde el jueves 14 un 16,5%.

Ence explicó la situación, dio cifras e indicó que en el improbable supuesto de que se produjera el cese de actividad, tendría lugar un impacto único extraordinario en la cuenta de resultados de entorno 185Mn€. De los cuales, 74Mn€ tendrían impacto en caja, de ellos, 43Mn€ corresponderían a actuaciones de desmantelamiento, 16Mn€ a la cancelación de contratos en vigor (basados en la experiencia de desmantelamiento de la antigua fábrica de Huelva) y 15Mn€ al coste de un expediente de regulación de empleo de extinción total. La cifra restante de 111Mn€ no tendría efecto en caja, ya que responde al deterioro del activo.

Ence destaca su fortaleza: en este peor escenario, la fortaleza del balance de la Sociedad y su bajo endeudamiento, unido a los altos precios de la celulosa previstos para los próximos años, permitiría a la Sociedad hacer frente a la situación reformulando su plan estratégico sin renunciar a sus objetivos.

Por parte de Ence se dice que van a agotar todas las posibilidades legales para que no se anule tal resolución, pero mientras tanto van a **rediseñar su plan estratégico** (que se espera lo presente en un mes) para adaptarlo a las nuevas circunstancias y las inversiones que se harían en la fábrica de Pontevedra pasarlas a Navia, aunque se mantendrían las ya comprometidas.

En cuanto a ratios el grupo cuenta con solidez financiera, el ratio Deuda Neta/EBITDA está en torno a 1 vez, siendo la división de celulosa 0,6 veces y la de energía 2,5 veces Deuda Neta/EBITDA.

El dividendo lo han aumentado un 40%, teniendo un payout del 50% y están pendientes de aprobación en la junta del próximo 28 de marzo de un dividendo complementario.

Movimientos en Alhaja Primer trimestre 2019:

En **Renta Fija**:

Se compró Bonos de Italia cupón 4,75% vencimiento 2023.

En cuanto a la **Renta Variable**:

El sector tecnológico sigue teniendo un gran peso en la cartera. La tecnología está presente en nuestras vidas y es fundamental en el desarrollo de los sectores productivos. El estar invertido en líderes de desarrollo tecnológico que aportan al crecimiento económico creo que es una baza importante. Estamos en sectores de Semiconductores, de Software, de Hardware... En el cambio que se realizó en los últimos meses de 2018 también se quiso proteger la cartera ante caídas con valores más defensivos. En este sentido se ha incrementado peso en eléctricas, un sector con alta rentabilidad por dividendo.

En este trimestre han salido de cartera: Laboratorios Rovi, ABI, IAG, Societe Generale, Wirecard, Siemens y Endesa, el peso de esta última se sustituyó por incremento en Enel, e Iberdrola.

En este trimestre han entrado en cartera: Ericsson, STM, y Autogrill.

Se han realizado operaciones de derivados sobre el Eurostoxx y S&P.



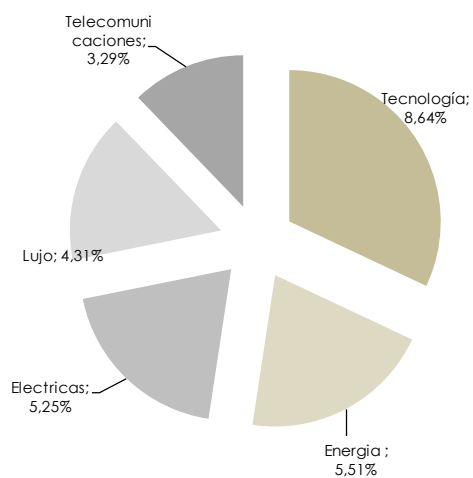
ALHAJA INVERSIONES

RV Mixto FI

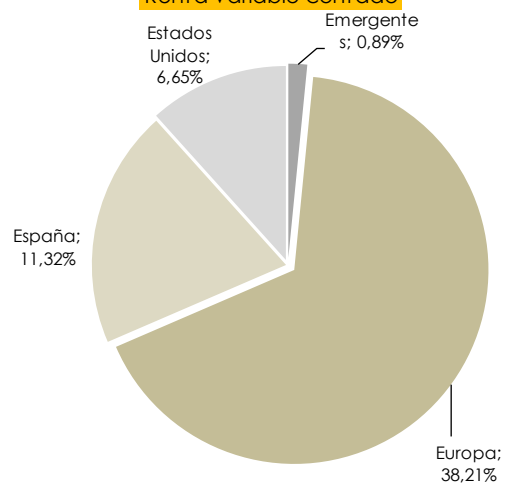
ISIN: ES0108191000



Principales sectores Renta Variable



Distribución Geográfica Renta Variable contado



Gracias por vuestra confianza, sois una Alhajas ;-)



Canalizando tus inversiones
www.adefrutoseafi.com

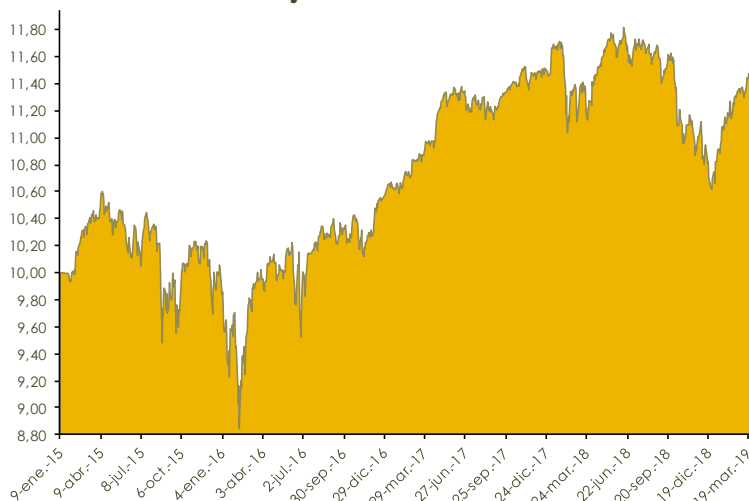
ALHAJA INVERSIONES

RV Mixto FI

ISIN: ES0108191000



Alhaja Inversiones RV Mixto FI



Información del Fondo:

Política de Inversión:
Mixto Renta Variable Global.

ISIN: ES0108191000

Comisiones:
Gestión s/Patrimonio: 1,30%
Gestión s/Resultados: 6%
Depósito: 0,10%
Reembolso: No tiene.
Suscripción: No tiene.

Inversión mínima:
1 Participación

Divisa denominación: Euro

Dividendos: Acumulación

Alhaja	En	Feb	Marz	Ab	May	Jun	Jul	Ag	Sept	Oct	Nov	Dic	Año
2015	-	3,82%	0,79%	-0,15%	-0,16%	-2,26%	1,92%	-4,48%	-1,35%	4,63%	0,60%	-2,32%	0,67%
2016	-3,14%	-1,13%	4,34%	0,78%	0,89%	-2,35%	3,12%	0,31%	0,59%	0,46%	-0,50%	2,45%	5,70%
2017	0,18%	1,49%	2,13%	1,99%	1,15%	-1,03%	0,03%	-0,10%	1,51%	1,13%	-0,15%	-0,14%	8,44%
2018	1,35%	-2,16%	-0,78%	2,92%	-0,05%	-0,12%	0,92%	-0,82%	-0,22%	-4,15%	-0,49%	-2,66%	-6,25%
2019	4,13%	1,30%	1,10%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,65%

	2015*	2016	Año 2017	2018	2019	Inicio Inv*
Alhaja	0,67%	5,70%	8,44%	-6,25%	6,65%	15,36%
MSCI	-0,88%	5,32%	18,62%	-10,44%	11,88%	25,64%
Eurostoxx50	-2,50%	0,70%	6,49%	-14,34%	11,67%	0,01%
Ibex	-8,26%	-2,01%	7,40%	-14,97%	8,20%	-11,18%

* desde 31/01/2015 a fecha 29 Mrz 2019

2019	Alhaja	Msci	SX5E	Ibex
1T	6,65%	11,88%	11,67%	8,20%
Año	6,65%	11,88%	11,67%	8,20%
A 12 meses	1,61%	2,04%	-0,29%	-3,75%

29/03/2019

Valor Liquidativo	11,45711	
Patrimonio	6.096.480,30	
Participes	292	
RV	3.511.936,74	57,61%
Compromiso Derivados	-205.758,02	-3,38%
Total RV	3.306.178,73	54,23%
Total RF	1.387.532,67	22,76%
Total Liquidez	1.231.411,46	20,20%
Rentabilidad 2019		6,65%
Rentabilidad Inicio		15,36%
Volatilidad 3 años		7,00%
Ratio Sharpe 3 años		0,89%

Principales Posiciones RV

Iberdrola SA	1,90%
Logista	1,76%
SAP	1,73%
SPDR S&P 500 ETF	1,69%
Inditex	1,67%
Airbus	1,58%
Enel	1,53%
LVMH	1,49%
Merlin Properties	1,47%
Ence	1,46%

Principales Posiciones RF

B.Italia 4,75% vto.2023	3,85%
OB PORTUGAL 4.8% 202	3,69%
B.Italia 0.65% vto.2020	3,39%
US TREASURY 30092020	3,01%
US TREASURY VTO 19	3,00%

Gracias por vuestra confianza, sois una Alhajas :-)

Datos a cierre 29/03/2019. Los índices son referencia de movimiento de mercado en ningún caso benchmark del fondo.



Canalizando tus inversiones
www.adefrutoseafi.com

ALHAJA INVERSIONES RV Mixto FI

ISIN: ES0108191000



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

Albert Einstein

Costes:

Comisión de Gestión: 1,30%
Comisión de depósito: 0,10%
Comisión de éxito: 6%
Comisión de Reembolso: No tiene.
Comisión de Suscripción: No tiene.
Inversión mínima: 1 participación

Código ISIN: ES0108191000
Divisa: EUR
Fecha registro: 09 ene 2015
CNMV

Asesor de Inversiones:
Araceli De Frutos Casado
EAFI 107

Entidad Gestora:
Renta 4 Gestora

Banco Depositario:
Renta 4 Banco

Plataformas:

Renta4 
Allfunds 
Inversis 

Calificación 

Primer cuartil 

Aviso Legal:

La información contenida en este documento ha sido elaborada por AdeFC EAFI 107, y tiene carácter informativo. Su contenido no debe ser considerado como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra de ningún producto o servicio de inversión, ni una recomendación o propuesta de inversión personalizada, ni constituye asesoramiento en materia de inversión, ya que en su elaboración no se han tenido en cuenta los conocimientos y experiencia en el ámbito de la inversión correspondiente, o situación financiera o los objetivos de inversión del usuario. Las inversiones a las que se refieran los contenidos de este documento pueden conllevar riesgos significativos, pueden no ser apropiadas para todos los inversores, pudiendo variar y/o verse afectadas por fluctuaciones del mercado el valor de los activos que en ellas se mencionan, así como los ingresos que éstos generen, debiendo advertirse que las rentabilidades pasadas no aseguran las rentabilidades futuras., por lo que AdeFC EAFI 107 no se responsabiliza de las consecuencias de su uso y no acepta ninguna responsabilidad derivada de su contenido.



Canalizando tus inversiones
www.adefrutoseafi.com