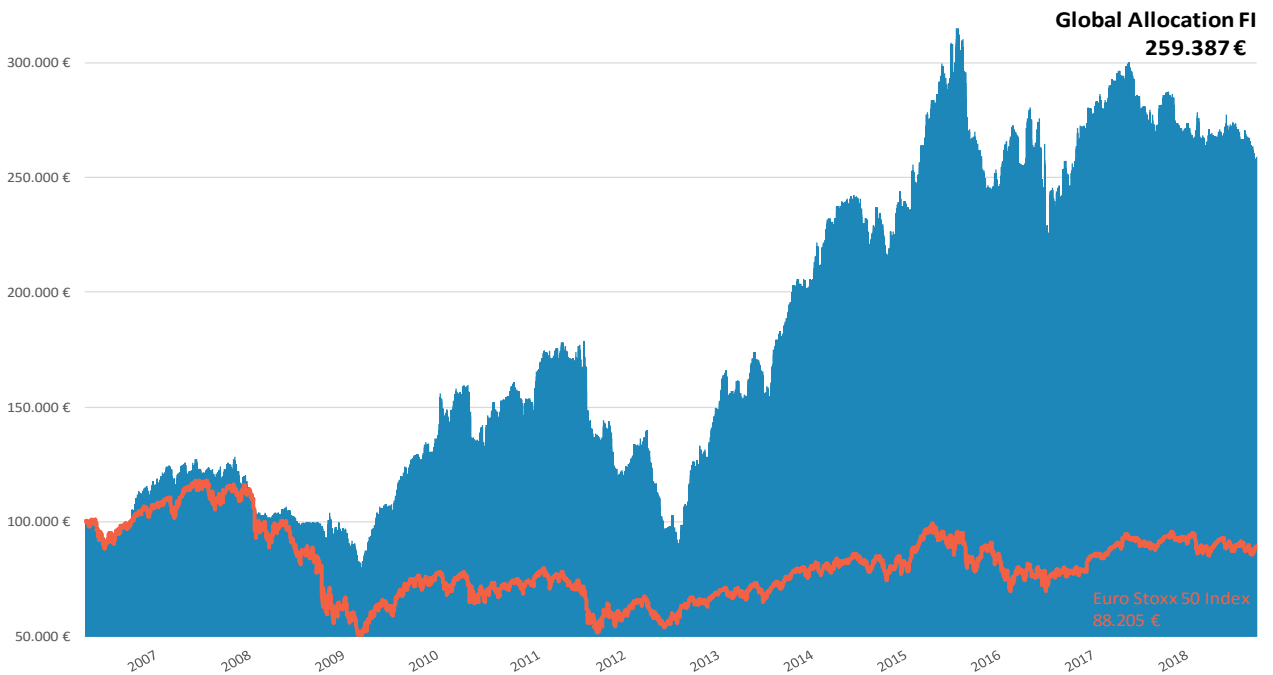


	VALOR LIQUIDATIVO	Septiembre	2018	DESDE INICIO	PATRIMONIO
Global Allocation FI	15,1026	-2,38%	-5,17%	159,39%	32.421.580 €
Global Allocation Fund					
Clase A	96,32	-2,36%	-5,67%	-3,68%	3.197.864 €
Clase B	97,76	-2,33%	-5,31%	-2,24%	16.766.366 €
Clase C*	88,56	-2,34%	-5,50%	-11,44%	4.263.469 €
					24.227.698 €

*Fecha de lanzamiento: 02/03/2017=100

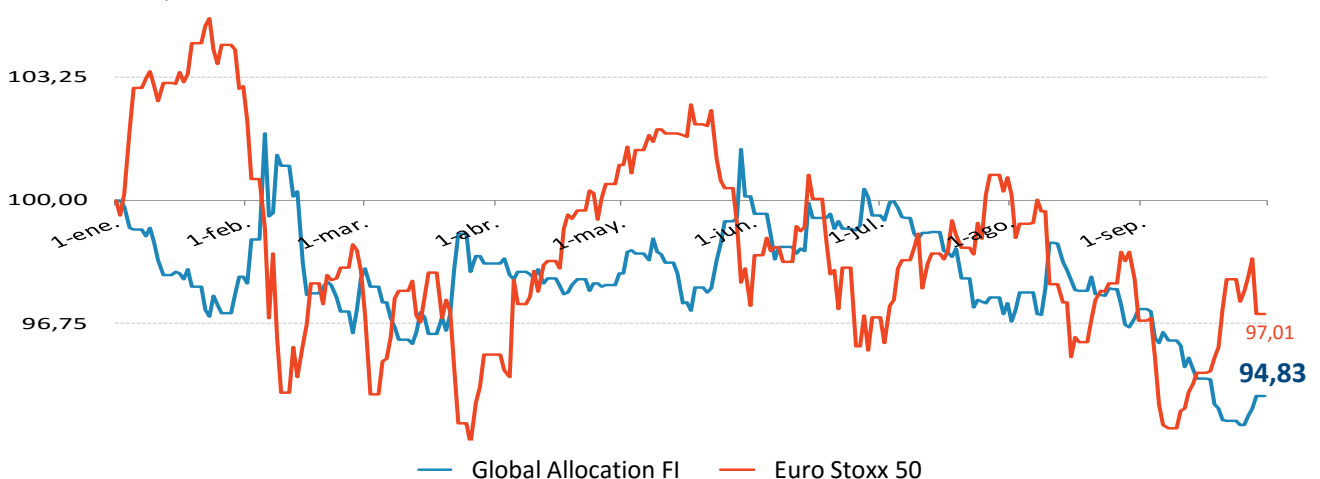
Evolución para una inversión de 100.000 €

Marzo 31, 2006 a Septiembre 30, 2018



Evolución anual Global Allocation FI versus Euro Stoxx 50

Enero 1, 2018 a Septiembre 30, 2018

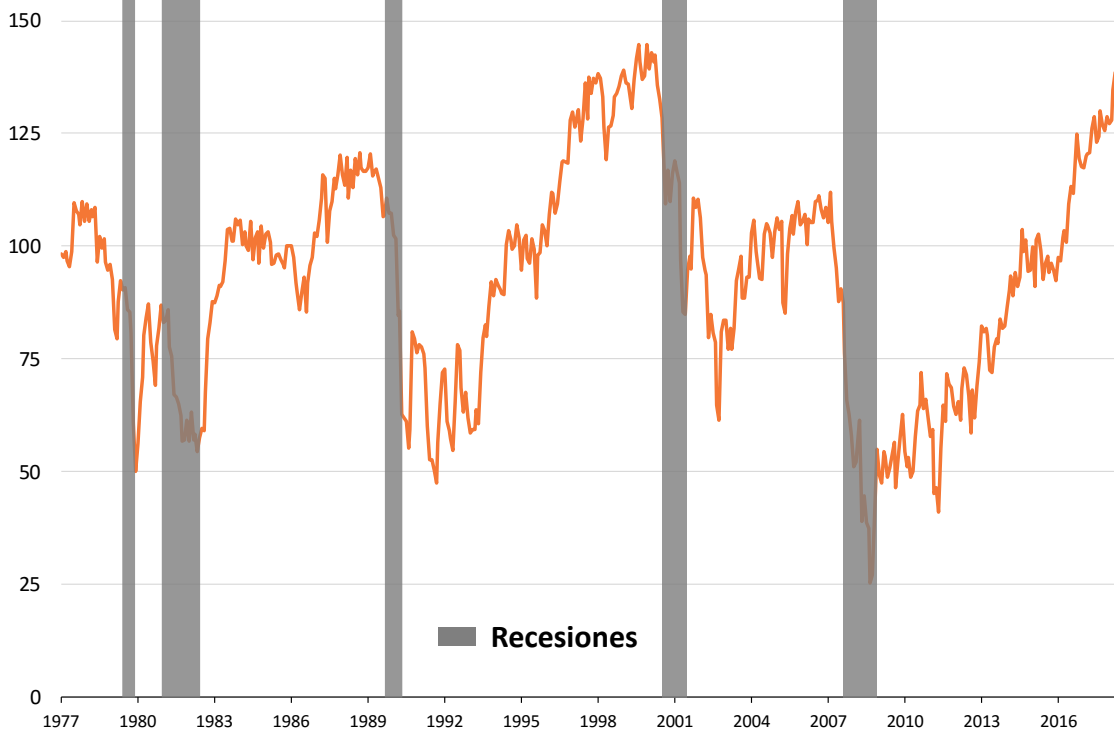


“ THE TOP: when things are so good that they can't get better-yet everyone believes that they will get better-tops of markets are being made.”

Ray Dalio - Understanding Big Debt Crises

Septiembre ha sido otro mes de máximos históricos para la bolsa estadounidense y bueno para otros mercados, especialmente los emergentes, que se han recuperado en parte de las tensiones de los meses anteriores. La confianza del consumidor está a un paso de batir sus máximos históricos del año 2000.

Conference Board Consumer Confidence



Fuente: Bloomberg

Bueno, no en todos los mercados. Este mes, India se suma al carro de afectados por los problemas de liquidez que se empiezan a ver de manera cada vez más clara en muchas partes del mundo. Podemos enumerar con los dedos de la mano aquellos mercados que todavía no se ven afectados por la escasez de dólares estadounidenses y por subida de tipos de interés EE. UU.. Como estaba previsto, la Reserva Federal cierra el trimestre con la tercera y penúltima subida de tipos de interés del 2018.

En Europa también parecía que las cosas podrían ir algo mejor, pero Italia nos vuelve a dar de bruces con la realidad. Los números de este país desde que entró en el euro, son demoledores. Más pronto que tarde los veremos cómo se salen.

Septiembre 2018

Seguimos sin entender muy bien cómo el dólar estadounidense no está mucho más fortalecido contra el euro (donde seguimos con los tipos en negativo), y más ahora que ya se pueden tener bonos a corto plazo casi al 3% (prácticamente, como os puse el mes pasado, están los tipos iguales desde el 2 años hasta el 30 años). Este mes suben ligeramente en todos los plazos, lo cual nos ha marcado el resultado negativo, ya que al subir de rentabilidad, caen de precio. Tampoco los metales preciosos siguen sin darnos ninguna alegría.

Hemos cerrado la pequeña posición que teníamos corta de crédito en un ETF inverso porque el tiempo juega en su contra y preferimos tener más capacidad de actuación si finalmente llega el caso.

Voy a ir parafraseando a Ray Dalio, que para aquellos que no lo conozcáis, gestiona el mayor hedge fund del mundo. De esta forma vamos a ir viendo en dónde estamos según su manual de burbujas.

“Aunque los máximos los suelen definir determinados eventos, lo normal es que ocurran una vez los bancos centrales suben los tipos de interés. Lo normal es que sea la propia burbuja la que haga que suban los tipos, ya que el crecimiento y la inflación empiezan a subir (lo que está ocurriendo en EE. UU.). En otros casos, la restricción viene determinada externamente. Por ejemplo, aquellos países dependientes de capital exterior y que emiten su deuda en dólares estadounidense (Argentina, Brasil, México, Turquía, Sudáfrica, India...). Otras, una falta de liquidez por cualquier motivo puede ser el detonante de la crisis (China, Italia...)”

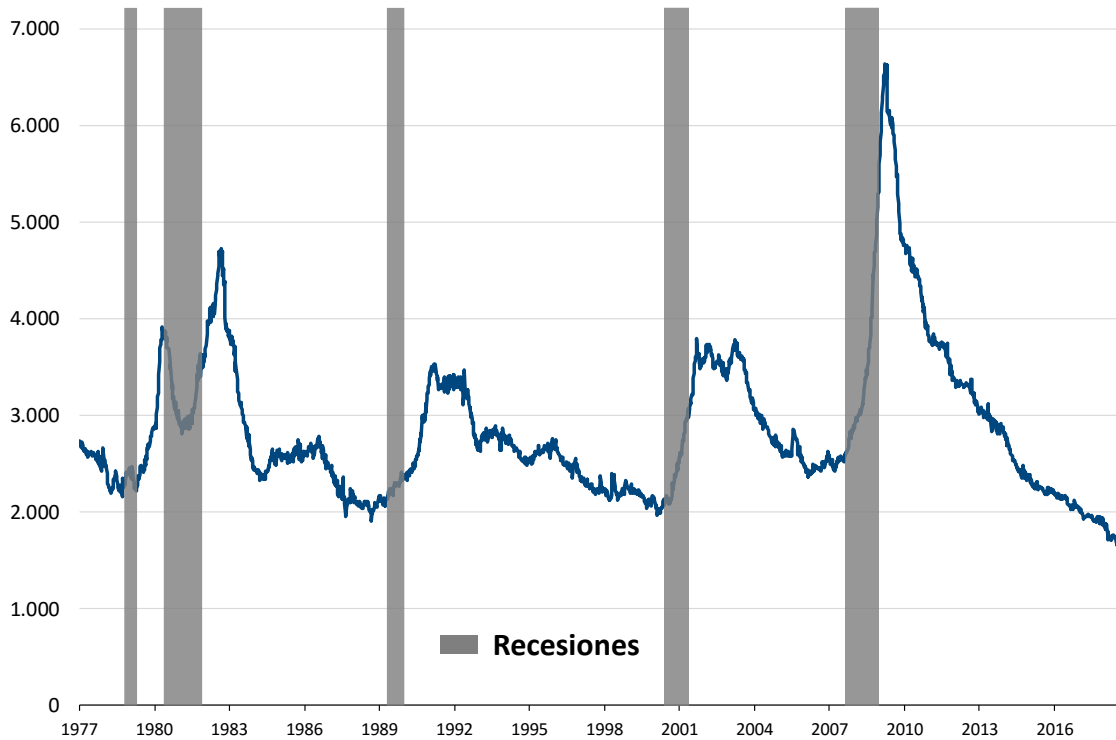
“Da igual cual sea el motivo, esta situación daña los precios de los activos, lo cual tiene repercusiones en la percepción de riqueza de los agentes económicos, y los prestamistas se empiezan a preocupar. Una cantidad importante de sus nuevos créditos va a pagar el servicio de la deuda (el 15% de las compañías en EE. UU. del índice S&P 500, no ingresan suficiente para pagar los intereses siquiera de la deuda que tienen emitida. La ratio de Deuda/EBITDA, en todo EE. UU. según Goldman Sachs, se encuentra en 2,25 veces -el récord anterior de 2008 fue 1,3-). Estos problemillas empiezan a verse unos 6 meses antes del pico del mercado, ya que los primeros problemas se dan en los peor preparados. Los prestamistas empiezan a tomar precauciones, y el aumento de crédito se ralentiza. El crédito empieza a ser más caro poco a poco (En EE. UU. los diferenciales han subido de 60 a 100 pb para la deuda de mayor calidad en el año. En Europa de un mínimo de 25 pb, estamos ahora en 60 pb. En China, la deuda basura ha pasado de un tipo total del 5,50% a cerca del 11%...)”

“Típicamente, en la antesala del máximo, la subida de los tipos a corto plazo elimina la diferencia con los tipos a largo plazo (ver mi informe del mes pasado para más detalle), quitando el incentivo de prestar a largo plazo relativo a mantener el dinero en cash.”

“En las primeras fases de la crisis, solo sufren algunas partes del sistema de crédito, mientras otras se mantienen fuertes, así que los bancos centrales siguen subiendo los tipos y eliminando

liquidez, siendo el momento de subidas más decididas unos cinco meses antes del pico final (parece que ya estamos en esa fase). La economía crece con vigor (el PIB en EE. UU. ronda el 4%), el desempleo está en niveles estructuralmente bajos (3,8%: las demandas por desempleo se encuentran en su punto más bajo desde los años 70), y la inflación está creciendo.”

US Continuing Jobless Claims



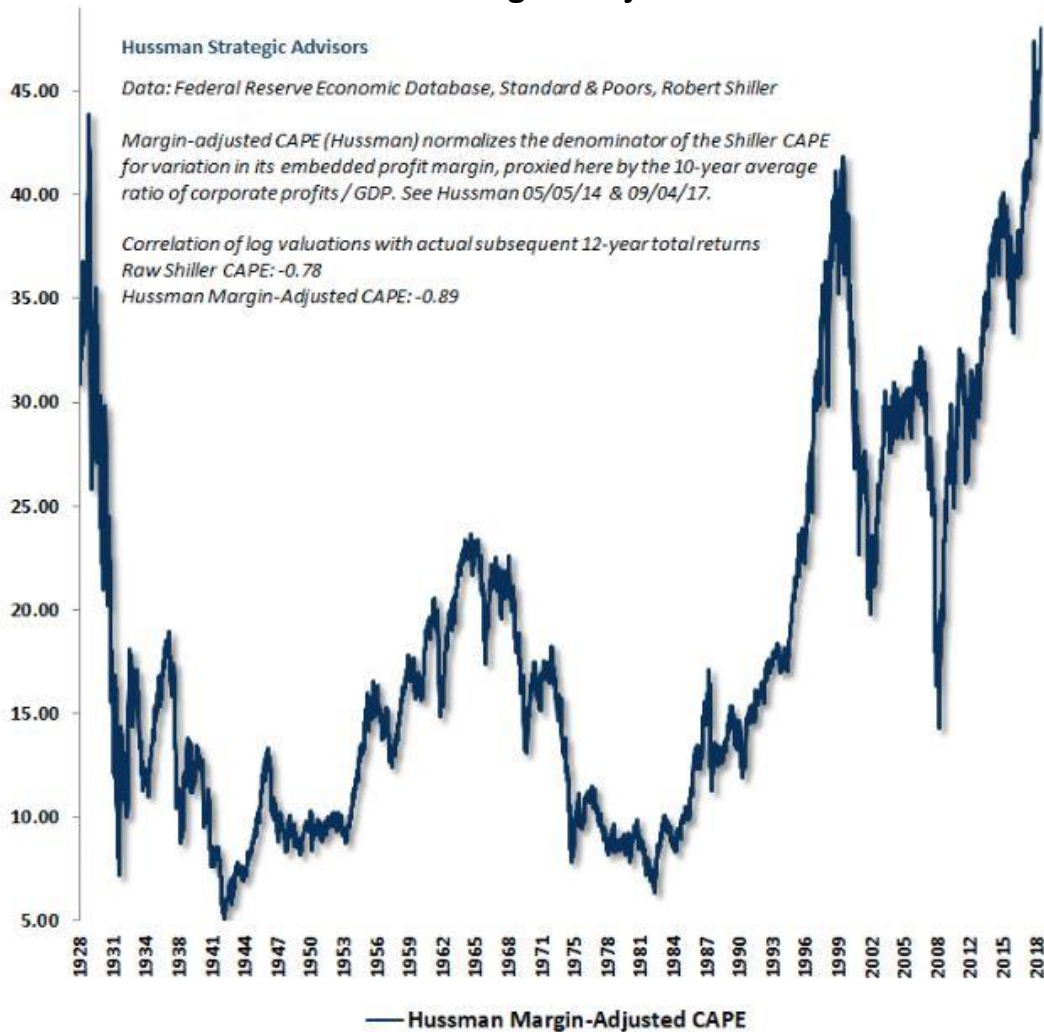
Fuente: Bloomberg

“La subida de tipos empieza a hacer que algunos activos bajen de precio debido a los mayores tipos de descuento utilizados” Sobre este punto explicaba el mes pasado cómo la diferencia de las acciones “value”, sobre las que se suele utilizar una aproximación de flujo de caja, están en su diferencia más alta desde el año 2000 sobre las acciones “growth”, donde el análisis se basa en el análisis del futuro crecimiento de las mismas, ya que sus precios obviamente no se podrían justificar de otra manera. Actualmente Amazon tiene una capitalización bursátil de más de 1.000.000.000 \$, casi 30 veces su valor en libros y unas 200 veces su beneficio.

“Cuanto más apalancamiento y más altos hayan llegado los precios de los activos, más fuerte es la caída posterior, y menos subida de los tipos es necesaria para desencadenarla.”

(el PER Shiller de la bolsa en EE. UU. ya ha batido los niveles de 1929). El crédito sobre el PIB del mundo entero está en máximos históricos, bien por encima del máximo del 2008.

Hussman Margin - Adjusted CAPE

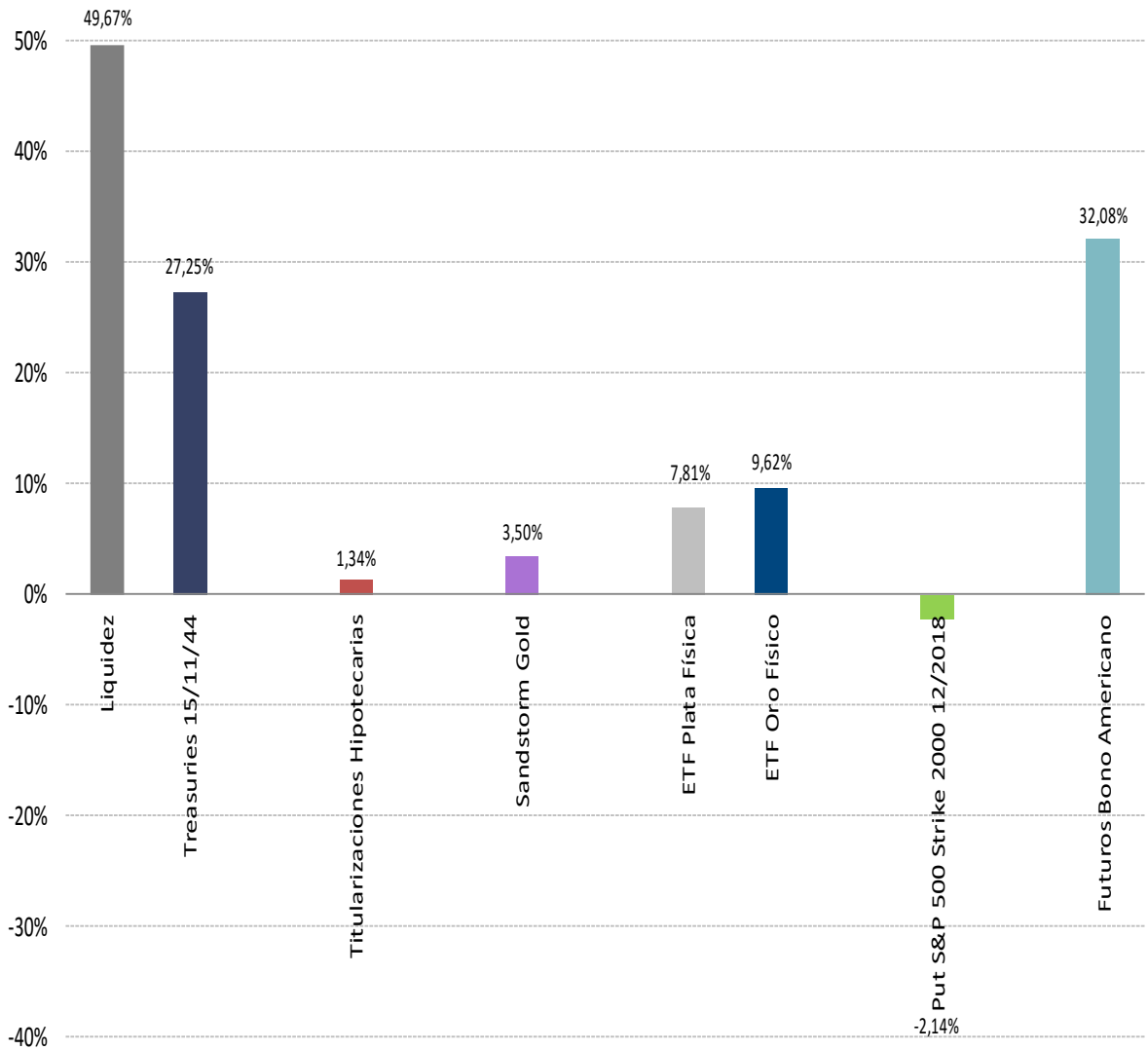


Fuente: Hussman Strategic Advisors

“En recesiones normales, la bajada posterior de los tipos de interés por parte de los bancos centrales, hace que la falta de recursos al pago de las deudas se reequilibre. En las depresiones, esto no sirve, ya que los tipos de interés ya están al 0% o cerca.”

Hemos estudiado detenidamente cómo en todos los grandes máximos anteriores, primero los mercados hacen un máximo de múltiplos (en relación al PER), que pensamos ya vimos el pasado mes de enero. Entre unos 9 a 12 meses después, se hace el pico final, con nuevos máximos, que no llega a alcanzar el máximo de PER, ya que se aumentan al alza los resultados empresariales. Por este motivo decidimos cerrar hace algunos meses nuestra exposición bajista en bolsa. Y por este motivo pensamos que es posible que volvamos a retomar esta estrategia, siempre de manera comedida, en algún momento, seguramente durante el último trimestre. Digamos que lo inevitable se está haciendo cada día más inminente.

Composición de la cartera 30/09/2018

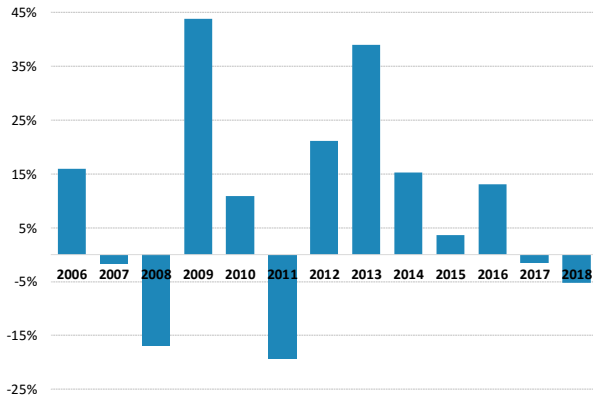


RENTA FIJA +1,34%	ACCIONES +3,50%	ETF +17,43%	OPCIONES	FUTUROS RF +32,08%
----------------------	--------------------	-------------	----------	-----------------------

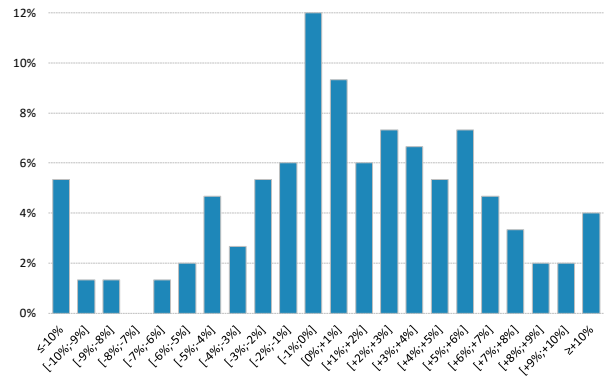
Rentabilidad Mensual

	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEP.	OCT.	NOV.	DIC.	AÑO
2018	-2,02%	-0,04%	0,39%	-0,25%	2,27%	-0,70%	-2,33%	-0,14%	-2,38%				-5,17%
2017	-0,06%	2,23%	4,14%	-1,15%	0,45%	-5,17%	-2,22%	-0,89%	5,96%	-0,69%	-4,47%	0,90%	-1,52%
2016	6,03%	3,56%	-5,39%	7,95%	-1,11%	-17,22%	5,35%	3,42%	-1,27%	10,05%	1,83%	2,22%	13,13%
2015	5,12%	5,91%	3,72%	4,31%	1,22%	1,53%	4,22%	-11,50%	-2,72%	-4,49%	-3,01%	0,74%	3,65%
2014	3,03%	9,27%	0,64%	2,58%	1,17%	-2,15%	-3,33%	-0,09%	0,44%	-1,20%	5,65%	-1,07%	15,26%
2013	8,93%	-3,41%	-1,45%	7,02%	2,95%	-8,62%	9,46%	6,21%	7,02%	7,13%	-0,11%	0,01%	39,02%
2012	5,46%	2,86%	-0,73%	-12,30%	-17,26%	6,36%	-9,13%	17,91%	12,83%	5,48%	8,10%	5,73%	21,13%
2011	9,90%	4,39%	-0,85%	3,74%	-4,33%	2,29%	-3,83%	-18,49%	-1,74%	5,70%	-17,27%	3,81%	-19,27%
2010	6,34%	0,84%	4,67%	2,13%	-13,65%	-4,04%	14,29%	0,43%	2,99%	3,36%	-10,95%	7,33%	10,91%
2009	-5,60%	-8,70%	6,01%	14,20%	5,98%	1,11%	10,07%	5,04%	4,76%	-0,89%	0,86%	6,25%	43,83%
2008	-9,79%	-0,15%	-0,06%	2,74%	-0,65%	-4,73%	-0,51%	0,20%	-1,95%	2,99%	-2,95%	-2,91%	-16,96%
2007	3,79%	-0,79%	1,78%	-0,86%	4,53%	-4,08%	1,21%	0,26%	0,19%	4,37%	-6,99%	-4,31%	-1,62%
2006				-1,31%	-6,88%	3,01%	1,74%	1,04%	8,11%	6,01%	0,48%	3,49%	16,00%

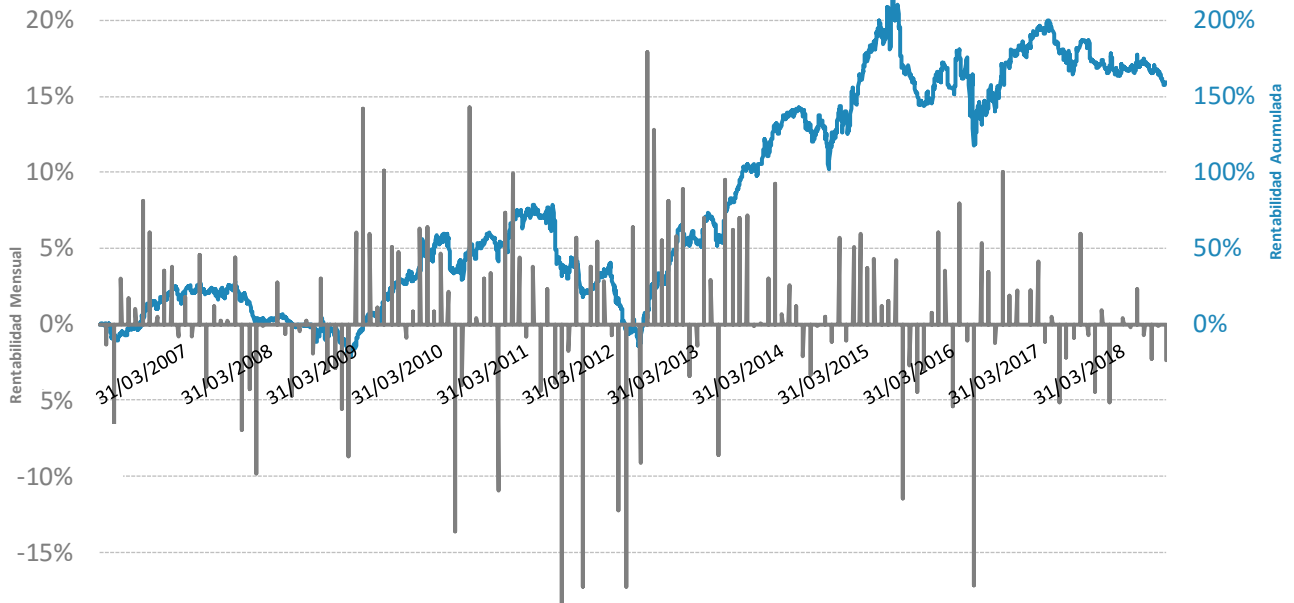
Rentabilidad Anual
(Marzo 2006 - Septiembre 2018)



Distribución Mensual de Rentabilidades
(Marzo 2006 - Septiembre 2018)



Rentabilidad Mensual / Acumulada



GLOBAL ALLOCATION FI

ÍNDICES DE REFERENCIA	EURO STOXX 50 + IBEX35	
GESTORAS	QUADRIGA ASSET MANAGERS SGIIC, SA	
	RENTA 4 GESTORA, SGIIC	
DEPOSITARIO	RENTA 4 BANCO	
DIVISA	EUR	
LIQUIDEZ	DIARIA	
COMISIONES		
	GESTIÓN	1,35% ANUAL
	ÉXITO	9% SOBRE RESULTADOS POSITIVOS
	CUSTODIA	0,15% ANUAL
	SUSCRIPCIÓN	NINGUNA
	REEMBOLSO	3% PRIMER AÑO
CÓDIGO ISIN	ES0116848005	
CÓDIGO BLOOMBERG	GLBALLO SM	

Análisis de rentabilidad - riesgo

	Desde Inicio	Últimos		
		12 meses	3 años	5 años
Rentabilidad Acumulada	159,39%	-9,22%	-1,41%	35,10%
Rentabilidad Mensual Media	0,82%	-0,79%	0,07%	0,60%
Rentabilidad Mensual Máxima	17,91%	2,27%	10,05%	10,05%
Rentabilidad Mensual Mínima	-18,49%	-4,47%	-17,22%	-17,22%
Rentabilidad Anualizada	7,92%	-9,22%	-0,47%	6,20%
Volatilidad	20,70%	6,17%	16,08%	15,57%
Ratio de Sharpe (Euribor a 3 meses)	0,33	-1,44	-0,01	0,41
% Meses Positivos	58,00%	25,00%	44,44%	53,33%

QUADRIGA INVESTORS - GLOBAL ALLOCATION

ÍNDICES DE REFERENCIA	EURO STOXX 50 + IBEX35			
MANAGEMENT COMPANY	QUADRIGA ASSET MANAGERS SGIIC, SA			
DEPOSITARIO	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE BANK & TRUST			
DIVISA	EUR			
LIQUIDEZ	DIARIA			
	CLASE A	CLASE B	CLASE C	
CÓDIGO ISIN	LU1394718735	LU1394718818	LU1570391562	
CÓDIGO BLOOMBERG	AUGLALA LX	AUGLALB LX	AUGLALC LX	
INVERSIÓN MÍNIMA	10 €	1.000.000 €	20.000 €	
COMISIÓN				
	GESTIÓN	1,50%	1,00%	1,25%
	ÉXITO	9,00%	9,00%	9,00%
	SUSCRIPCIÓN	NINGUNA	NINGUNA	NINGUNA
	REEMBOLSO	3% PRIMER AÑO	3% PRIMER AÑO	3% PRIMER AÑO

Contacto:

Javier Bru - 687 972 462
 Francesc Marin - 911 442 803
info@globalallocation.es

MÁS
INFORMACIÓN



SUSCRIBIR
AHORA



RENUNCIA DE RESPONSABILIDAD

Esta información es meramente ilustrativa y no está destinada a predecir resultados reales, que pueden diferir sustancialmente de los reflejados en este documento. Auriga no garantiza que la información contenida en este documento corresponda directamente con valoraciones que puedan ser alcanzadas actualmente o en el futuro.

Esta información no está concebida como una valoración indicativa de ninguna inversión. En consecuencia, esta información no refleja gastos de cobertura o transacción, aspectos crediticios, liquidez del mercado o diferenciales de oferta y demanda.

Esta información no está concebida como una oferta o solicitud para la compra, venta, cesión, pago o rescisión de ninguna inversión y es proporcionada con carácter informativo únicamente. Esta información no debe ser utilizada como base para la determinación del valor de ninguna transacción ni para comprar, vender o realizar ninguna transacción.