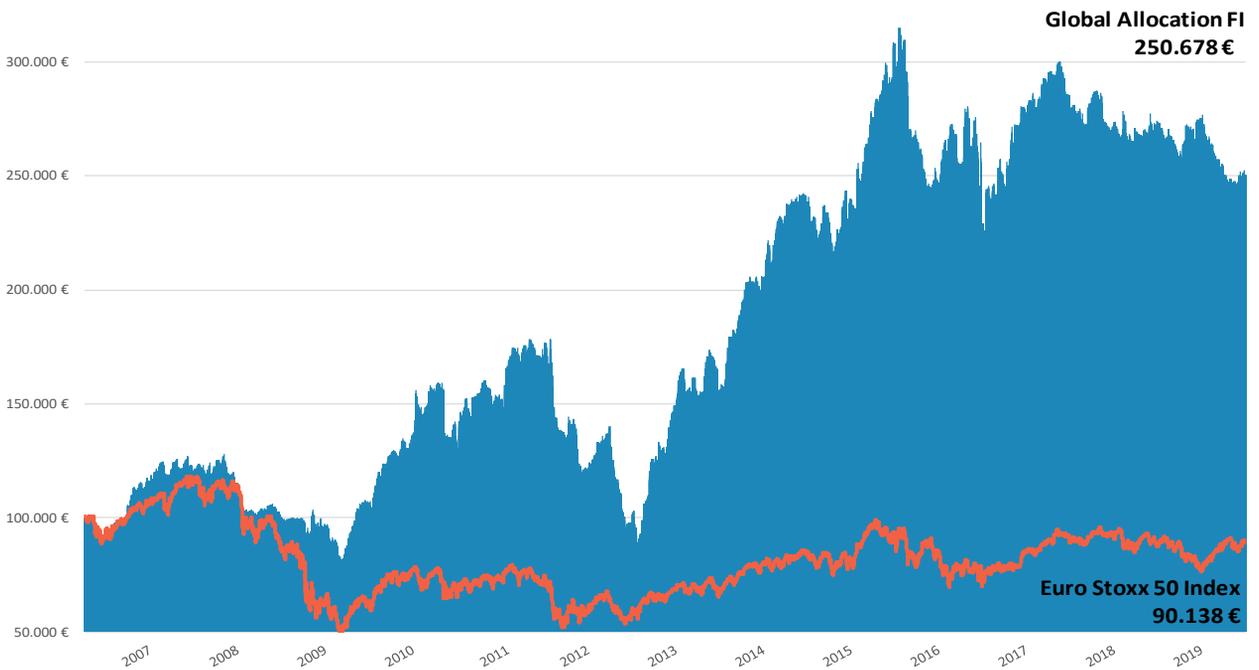


	VALOR LIQUIDATIVO	JUNIO	2019	DESDE INICIO	PATRIMONIO
Global Allocation FI	14,5955	0,63%	-9,02%	150,68%	29.030.859 €
Global Allocation Fund					
Clase A	92,97	0,41%	-9,39%	-7,03%	2.002.034 €
Clase B	94,72	0,46%	-9,17%	-5,28%	15.836.141 €
Clase C*	85,64	0,43%	-9,28%	-14,36%	2.817.648 €
					20.655.823 €

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

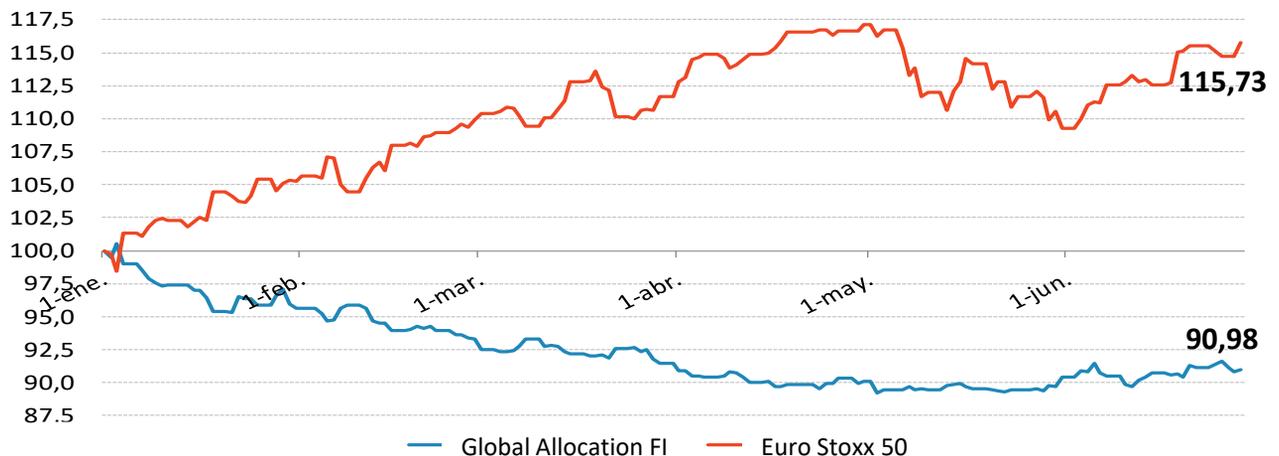
Evolución para una inversión de 100.000 €

Marzo 31, 2006 a Junio 28, 2019



Evolución anual Global Allocation FI versus Euro Stoxx 50

Enero 1, 2019 a Junio 28, 2019



“Si usted cree que me ha entendido, es que no me he explicado bien.”

Alan Greenspan

El mes de Junio ha sido especialmente bueno para la renta variable, así como para los bonos gubernamentales, los bonos corporativos y las materias primas (en menor medida para el petróleo y en mayor para el oro y la plata). La explicación, por partes. No será breve.

Las cifras de actividad económica publicadas han sido entre malas o muy malas, y empiezan a apuntar a una, cada vez más cercana, posible recesión, si es que no estamos ya. A esto se suman las posibles tensiones de la guerra comercial, el Brexit, los populismos crecientes, el desplome del comercio internacional, la subida de la morosidad en algunos segmentos, el récord de deuda pública en casi todo el mundo y en muchos casos la privada también (empresas principalmente), ...

IHS Markit PMI Manufacturero Eurozona

>50 = Expansión <50 = Contracción



Fuente: IHS Markit

Ranking países según PMI Manufacturero: Junio

Grecia	52,4	mínimo de 19 meses
Francia	51,9	máximo de 9 meses
Países Bajos	50,7	mínimo de 72 meses
Irlanda	49,8	mínimo de 73 meses
Italia	48,4	mínimo de 3 meses
España	47,9	mínimo de 74 meses
Austria	47,5	mínimo de 55 meses
Alemania	45,0	máximo de 4 meses

Los Bancos Centrales han virado su lenguaje (por ahora), prometiendo nuevas actuaciones, con bajadas de tipos previstas en EE. UU. para este mismo mes de Julio, está por ver si de 0,25% o de 0,50%. Lo que parecía impensable hace unos meses, en el mercado se empiezan a descontar bajadas de más de un punto para cierre de año.

La subida de los bonos, de la que hablábamos el pasado mes, ha sido igualmente importante en Europa, en donde Draghi ha cambiado el discurso y amenaza con nuevas bajadas (posiblemente

Junio 2019

al -0,50%; si sigue a este ritmo, va a tener que poner vencimiento a los billetes). Ahora mismo tenemos aproximadamente la mitad de todos los bonos del gobierno español cotizando con rentabilidades negativas. Italia ni uno. Este mes hemos visto el primer bono a 30 años cotizar a tipo negativo (el suizo). El bono austriaco con vencimiento en 2117 (98 años), uno de los pocos que hay a este plazo, cerca del 1%. Alemania, la referencia en Europa, el bono a 5 años cotiza al -0,70%, el 15 años a -0,10% y el 30 años a 0,25%. Si utilizamos el lenguaje de las acciones, el bono austriaco anterior tendría un PER* de 100 mientras que el bono alemán a 30 años sería de 400. Todas las emisiones que están en rentabilidades negativas, las tendríamos que comparar con la horda de compañías como Tesla, Uber, Lyft, y así hasta casi el 90% de las compañías que este año han salido a cotizar a bolsa dando pérdidas, batiendo el anterior récord de la burbuja del año 2000.

*PER: ratio de rentabilidad/precio. Indica el número de años necesarios para recuperar el dinero invertido.

Es un pensamiento extendido que los Bancos centrales nos van a salvar ante cualquier situación. Si a esto le sumamos la compra de deuda corporativa por parte del BCE, nos encontramos que un importante número de empresas están emitiendo bonos en euros a tipos negativos. Parece que ni Estados ni tampoco ahora empresas puedan quebrar.

Este extremo, parece que justifica las subidas del oro y plata, ya que todavía no dan rentabilidades negativas. Simplemente no dan, lo cual parece que empieza a ser un chollo. Nada de protección a la inflación, cuyas expectativas han desaparecido, ni de protección ante quiebras, que también parece que van a desaparecer. Bueno, sirven como protección a la casi inminente guerra con Irán. Y Rusia y China no paran de comprar para diversificar sus reservas. Normal, para tener euros, tener que pagar por ellos y encima financiar a tu enemigo...

Por tanto, las bolsas suben, y hemos visto nuevo máximo histórico para el S&P 500, amparándose, como digo, en las expectativas de bajadas de tipos de interés de la Reserva Federal.

La situación de los distintos activos es de una pasmosa sobrevaloración, casi mágica en algunos casos. La sensación es que una vez que se traspasan algunas líneas, ya no hay nada que pueda justificar una vuelta atrás o un nuevo máximo o récord más elevado. Así es, mientras que la especulación campe a sus anchas seguiremos viendo a compañías comprarse entre ellas vía OPAs o a sí mismas vía recompra de acciones.

Por otro lado, en las encuestas sobre la opinión de los distintos gestores e inversores, encontramos que su percepción sobre las bolsas es mala o muy mala, y son (casi) todos conscientes de la debilidad del marco económico actual, por lo que el pesimismo sobre la evolución futura es elevado. Igualmente, la proporción de cash es muy alta. Estos hechos suelen implicar una posible subida de los activos en los que ocurre, ya que al parecer los gestores ya han vendido sus posiciones, y ante una posible corrección de los mercados, tienen capacidad para volver a (re)comprar. Digo suele funcionar, porque hay casos como en 2008, que estos indicadores no sirvieron para nada. Mejor ni tocar por ahora. Cada vez se asemeja más.

Junio 2019

En cualquier caso, la especulación no parece tan indiscriminada como hace unos meses, y algunos sectores, como el de transportes, automóviles o bancos, acusan importantes caídas, así como algunos segmentos, como las “small caps”, en donde las valoraciones aun así siguen siendo estratosféricas. Estos mismos sectores y segmentos tuvieron un comportamiento casi exacto en las dos últimas crisis, tanto en el 2000 como en el 2008, divergiendo en su comportamiento y anticipando las posteriores caídas.

Los bancos, quizá el segmento más preocupante, no parece desde luego que estén tan mal como antes, y simplemente es que no son capaces en este entorno de ganar dinero (digo parece, a saber). Este mes incluso Deutsche Bank da un pequeño respiro a sus inversores y sube con cierta fuerza después de pasar con éxito los tests de estrés de la Reserva Federal y anunciar paralelamente una reducción de plantilla de entre 20 y 30 mil empleados. La deuda corporativa en las carteras de los bancos es casi inexistente debido a las distintas normativas de consumo de capital y a su participación casi testimonial en este mercado. Por lo tanto, no deberían sufrir las pérdidas ante una situación de riesgo.

Una de las consecuencias de la escasa participación de los bancos son los problemas de liquidez que sufren los mercados. Este mes, por ejemplo, hemos visto como algunos fondos de inversión han tenido que congelar o suspender las salidas masivas de capital, debido principalmente a la falta de liquidez en algunas de sus inversiones, tanto en renta fija privada, como en compañías de pequeña capitalización. Si en entornos benignos como el actual se empiezan a dar estas situaciones, no quiero imaginar lo que pueda suceder en un escenario más adverso...

Respecto al oro esperamos que retroceda un poco, ya que también se encuentra en una situación de optimismo desaforado, lo cual no es bueno, al igual que los bonos. Una corrección al alza de los tipos de interés, que han bajado con muchísima fuerza en relativo poco tiempo, o cualquier cosa buena que pase, hará que corrija. Pero no lo vamos a vender. Subirá otra vez, y además no nos queremos equivocar. Nosotros lo tenemos por otras razones, bastante más importantes para el largo plazo, como un posible escenario de desconfianza en los Bancos Centrales, ocasionado por la emisión descontrolada de moneda (QE, lo cual ya están descontando los mercados, no así sus posibles consecuencias), o un escenario de inflación o muy posiblemente ambos escenarios a la vez.

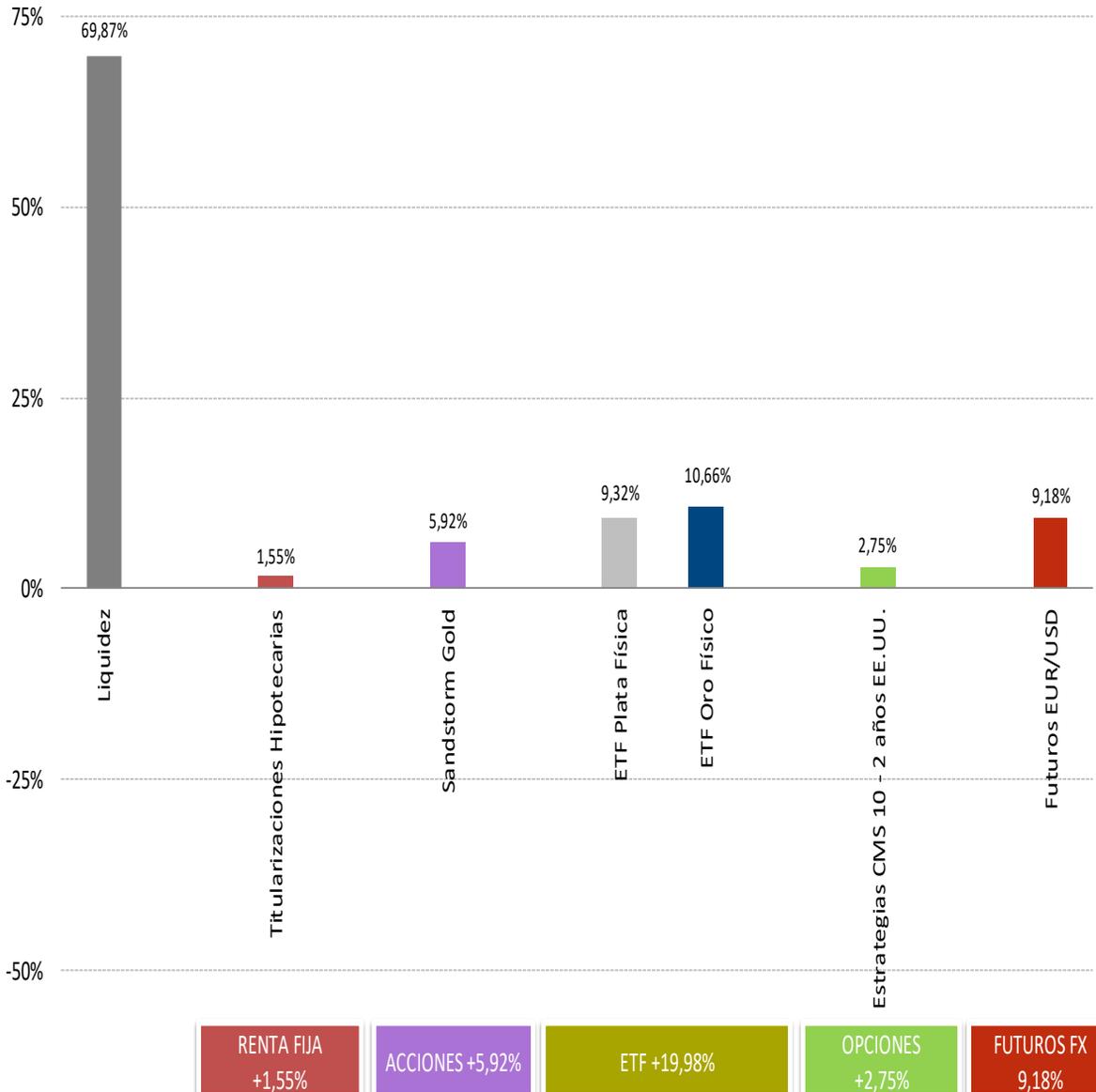
Un detallado estudio sobre la inflación a largo plazo nos indica que esta tiene una alta correlación con el gasto público, en especial en momentos de crecimiento económico. Así, mientras las expectativas sobre inflación futura se colapsan, las cifras actuales se están empezando a acelerar... En este sentido, nos gustaría posicionarnos más en posiciones vendidas de bonos y estamos buscando la manera de hacerlo (y el momento idóneo, todavía igual pueden continuar subiendo, claro). Al igual que hicimos con las posiciones que tenemos en el spread entre el 10 años y el 2 años EE. UU., queremos conseguir algún instrumento (que no es fácil para un fondo tradicional) que nos permita obtener fuertes ganancias con un riesgo limitado a priori. Según cotizan algunos bonos, como el 3 o 5 años alemán, incluso pagando un -0,4% por el dinero obtenido de la venta, nos pagan más por tener posiciones vendidas (-0,7%).

Junio 2019

Como decíamos, la estupidez humana no tiene límites, aunque nuestra capacidad para asumir pérdidas sí.

Es normal que algunos no podáis entender estos hechos. Todavía no se encuentran los libros de economía que lo expliquen, y mucho nos tememos que los que lo acaben explicando sea para nunca más caer en semejantes errores.

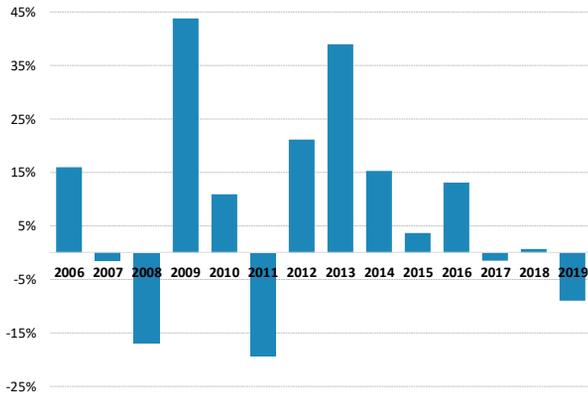
Composición de la cartera 28/06/2019



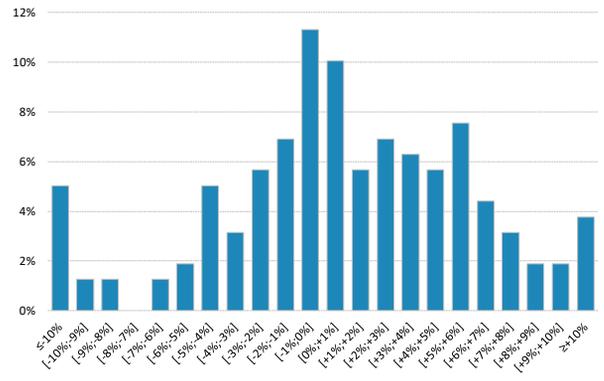
Rentabilidad Mensual

	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEP.	OCT.	NOV.	DIC.	AÑO
2019	-4,39%	-2,44%	-1,96%	-1,51%	0,38%	0,63%							-9,02%
2018	-2,02%	-0,04%	0,39%	-0,25%	2,27%	-0,70%	-2,33%	-0,14%	-2,38%	4,35%	-3,25%	5,22%	0,74%
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%

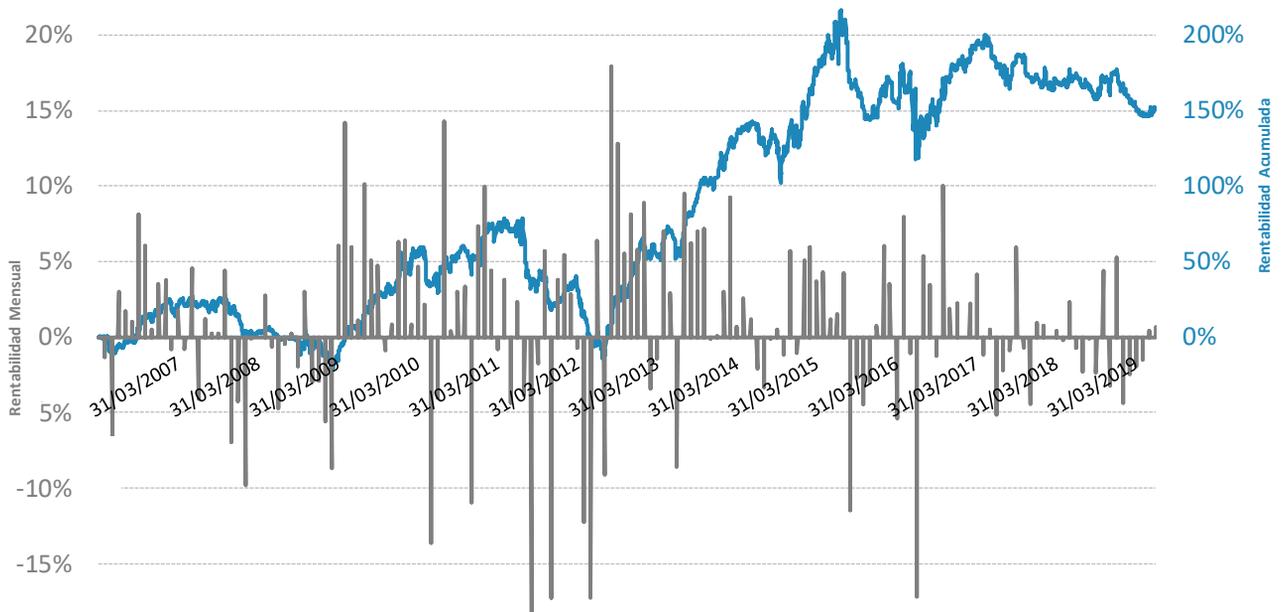
Rentabilidad Anual
(Marzo 2006 - Junio 2019)



Distribución Mensual de Rentabilidades
(Marzo 2006 - Junio 2019)



Rentabilidad Mensual / Acumulada



Junio 2019

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	150,68%	-7,98%	11,23%	6,03%
Rentabilidad Mensual Media	0,75%	-0,65%	0,35%	0,20%
Rentabilidad Mensual Máxima	17,91%	5,22%	10,05%	10,05%
Rentabilidad Mensual Mínima	-18,49%	-4,39%	-5,17%	-17,22%
Rentabilidad Anualizada	7,18%	-7,98%	3,61%	1,18%
Volatilidad	20,29%	10,16%	11,25%	15,23%
Ratio de Sharpe (Euribor a 3 meses)	0,30	-0,75	0,35	0,09
% Meses Positivos	57,23%	33,33%	44,44%	48,33%

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



NIVEL RIESGO: GLOBAL ALLOCATION FI 1 2 3 4 5 6 7
 QUADRIGA INVESTORS - GLOBAL ALLOCATION 1 2 3 4 5 6

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.