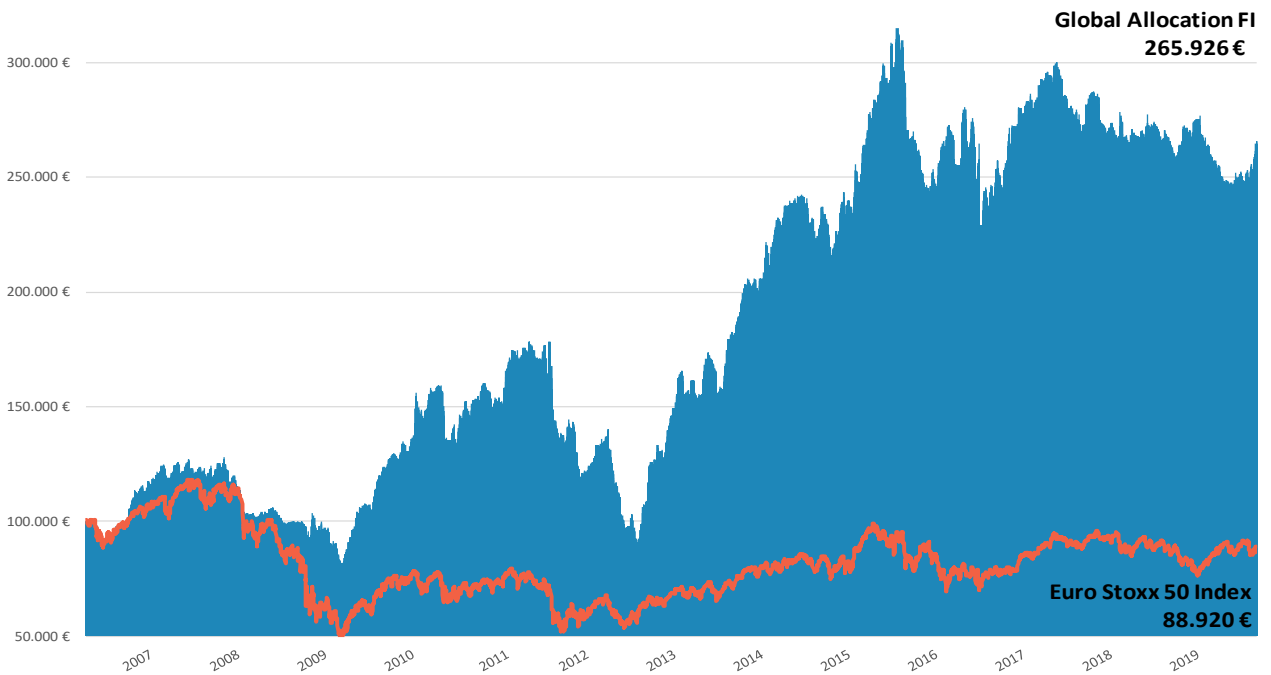


	VALOR LIQUIDATIVO	AGOSTO	2019	DESDE INICIO	PATRIMONIO
Global Allocation FI	15,4834	8,15%	-3,49%	165,93%	30.379.421 €
Global Allocation Fund					
Clase A	98,45	8,22%	-4,05%	-1,55%	2.917.878 €
Clase B	100,38	8,27%	-3,74%	0,38%	15.789.460 €
Clase C*	90,73	8,26%	-3,89%	-9,27%	2.984.839 €
					21.692.177 €

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

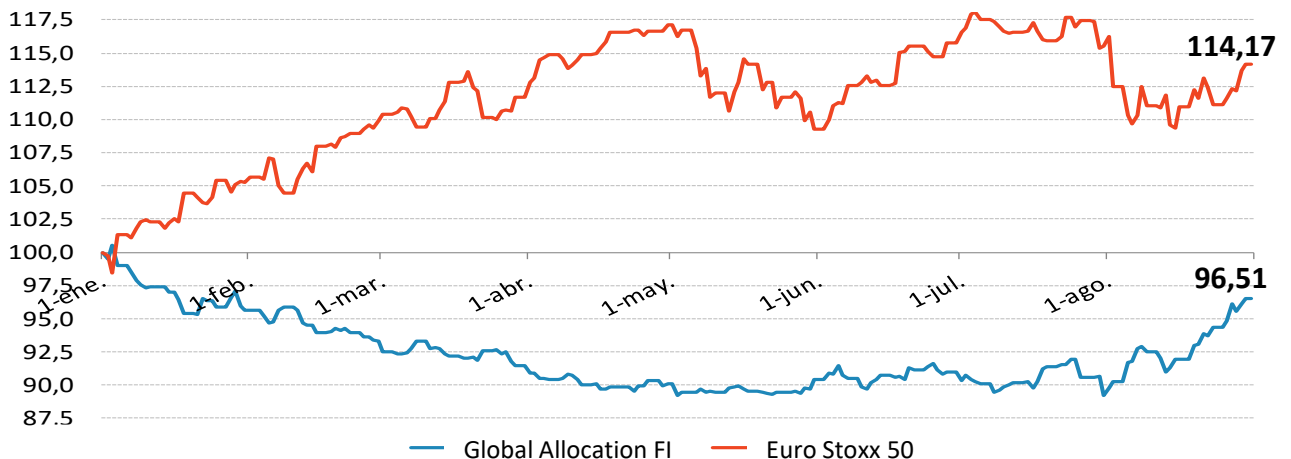
Evolución para una inversión de 100.000 €

Marzo 31, 2006 a Agosto 31, 2019



Evolución anual Global Allocation FI versus Euro Stoxx 50

Enero 1, 2019 a Agosto 31, 2019



Agosto 2019

♪ *That ain't workin' that's the way you do it*
Money for nothin' and your chicks for free ♪
Dire Straits - Money for Nothing

El mes de Agosto, como suele ser habitual, ha sido de movimientos violentos en los mercados financieros.

Las bolsas en general han bajado, aunque recuperan casi todas las caídas en la última mitad de mes. Los bonos se han vuelto locos del todo, y ya tenemos a tipos negativos tan ingente cantidad que empieza a asustar. O al menos debería asustar a los que los tienen. Los metales, disparados. Se supone que por servir de refugio a los tipos negativos...

Perdón, esto no puede ser...

Vamos a tener que investigar un poco. El nivel de disparate es tan monstruoso que la investigación nos ha llevado a tener un nivel de inversión entre la cartera y los derivados "récord" del 190% del patrimonio del fondo.

La conclusión no es otra que la más lógica: los tipos negativos no funcionan y continúan creando una serie de distorsiones de proporciones cósmicas.

¿cómo puede ser que lo que se supone un activo refugio necesite de un activo refugio? La respuesta es que los bonos, obviamente, han dejado de ser un activo refugio, aunque todavía mucha gente no se haya dado cuenta. Solo algunos que están comprando oro sí, claro.

¿cómo es posible que alguien pierda dinero por prestar su dinero a otro, que a lo mejor ni se lo devuelve? ¿ya no existe ni el riesgo de crédito? Las respuestas son también bastante obvias.

Lo cierto es que el interbancario a 10 años está al -0,30%, los bonos alemanes a ese plazo al -0,70%, y ni siquiera comprando bonos españoles tenemos rentabilidades positivas a 10 años.

Los tipos negativos, hacen que el valor de las cosas a futuro sea más bajo (o el de hoy más alto. Backwardation). De todo. Nos pretenden confundir con la justificación de un impuesto sobre todo aquel que tiene dinero cuyo único fin es proteger a los gobiernos y a las compañías "zombies", de no quebrar, perpetuando un estado vegetativo de la economía en el que nadie quiere reconocer la realidad. Esto acaba generando una deflación por su propio efecto de reducir el valor futuro de los bienes.

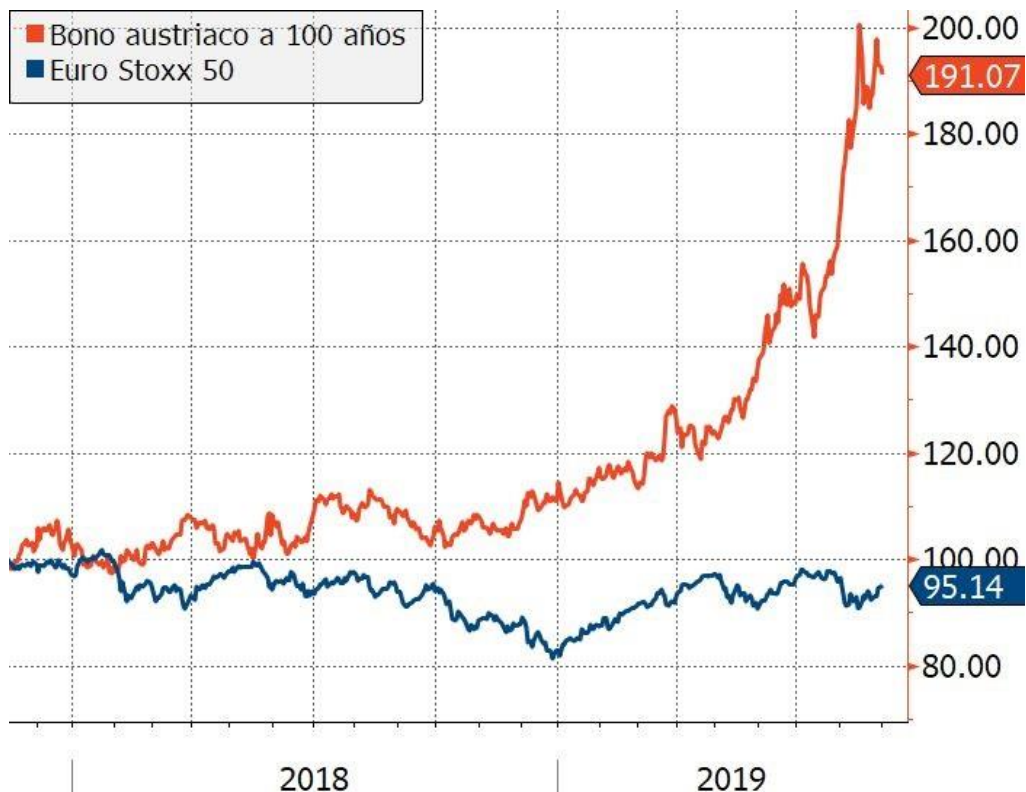
Os mostramos un ejemplo de la deflación implícita en el índice Euro Stoxx 50. Primero pedimos un préstamo a 10 años y con los dividendos que actualmente cotiza el mercado (sí, existen contratos de futuros sobre los dividendos hasta dentro de 10 años, que nos permitirían asegurarnos esos cobros futuros), ir minorando el capital que debemos, aparte de lo que ganamos en el crédito!!!. De un precio de 3400 hoy, el precio para dentro de 10 años sería 2300. Obviamente, los dividendos descuentan beneficios cada vez menores. Mientras que para este año supondrían un pago de 120 sobre el principal, para el 2028 únicamente supondrían 80. Es decir, una caída de más del 30%. La culpa no es que el mercado descuente una crisis de este tamaño, son los tipos de interés.

Estas diferencias (rendimiento del Euro Stoxx 50 y los tipos de interés) son, hasta ahora, las mayores que hemos visto nunca. Estas diferencias son las que nos han hecho comprar en bolsa un 50% de la cartera.

Obviamente, lo hemos hecho asegurándonos los tipos de interés, pero a un plazo de 30 años. Esto lo conseguimos vendiendo los bonos alemanes, que no tenemos, pero que se pueden igualmente vender en el mercado de futuros. Cierran el mes a -0,18%. Para hacer esto, solo nos bastaba con vender el bono de Austria que habíamos incorporado el mes pasado contra los bonos alemanes a 30 años. Tal y como explicábamos entonces, dicha estrategia conjunta hacía que pudiéramos ganar independientemente de los movimientos de los tipos de interés, gracias a la convexidad. A cierre de mes tenemos una posición vendida de aproximadamente el 70% de la cartera en futuros sobre los bonos alemanes a 30 años.

A fin de cuentas, la bolsa es un bono perpetuo, aunque gracias a su mayor rendimiento sobre los bonos, hacen igualmente que su duración (término que equivale al tiempo necesario para “amortizar” la inversión) sea bastante menor ahora que los bonos más largos. Subimos la convexidad al cambiar el activo por otro de mayor “cupón” y plazo (esto para los economistas).

El siguiente gráfico es la comparativa de la evolución del bono de Austria 2117 y el Euro Stoxx 50. Ha sido elaborado en base 100 desde la fecha que tomamos la decisión de salir de la bolsa europea, noviembre de 2017, en niveles de precios de 3600. Hemos entrado este mes sobre 3350, casi un 10% de descuento, al que hay que sumar “lo que no ha subido” por el efecto de los tipos de interés.



Si el rendimiento de las bolsas entendemos que pudiera ser estable, el comportamiento de las bolsas hubiera sido similar, claro. Esto nos hace entender que “la recesión” de la que hablamos desde final del año pasado, y que ya sin duda asoma por donde se mire, o va a ser devastadora, o ya hemos tenido las caídas que esperábamos. Valorando por tipos de interés, estamos hablando de una “caída” de un 60%, que no está mal. Además, los indicadores de sentimiento de los inversores están en territorio muy negativo y el nivel de liquidez de las carteras de los gestores en máximos, síntoma de una posible subida, al menos a corto plazo.



Este año se han superado las cifras de 2008 respecto a las salidas/transferencias de dinero de la renta variable hacia la renta fija. El crédito a tipos tan bajos tiene la culpa de las inmensas recompras de acciones que siguen haciendo las compañías, que más que compensan este efecto. De hecho, casi van camino de doblarlo. Algunas compañías europeas están empezando a utilizarlo también.

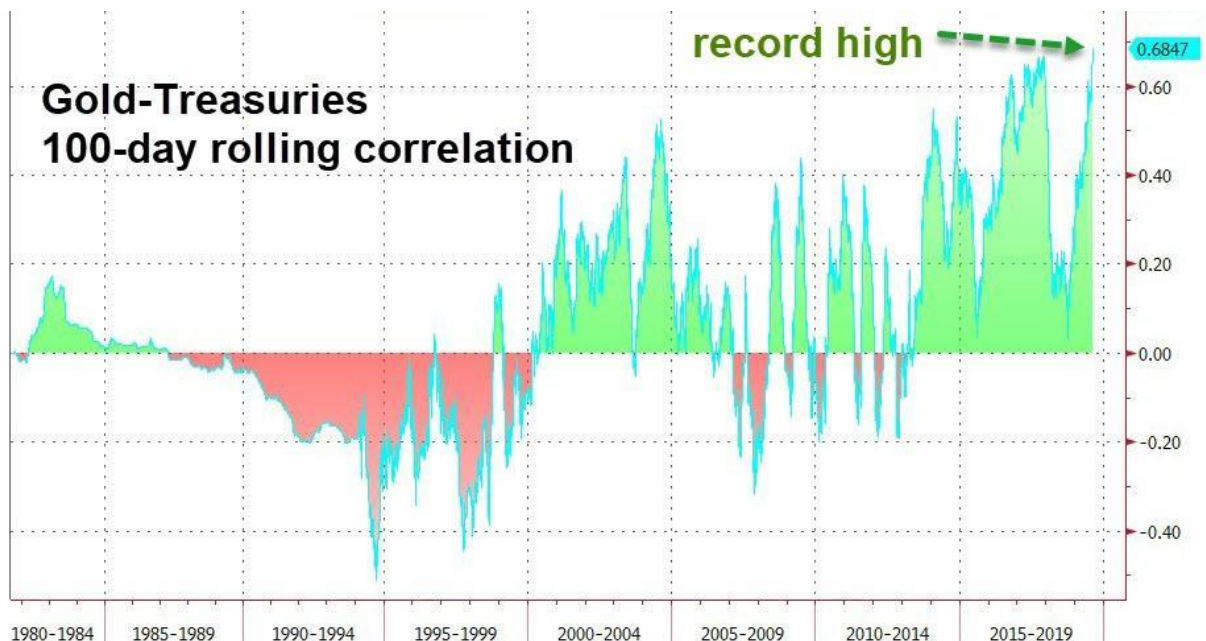
Todo este juego de mentiras estaría bien si tuviéramos la certeza que los Bancos Centrales saben lo que hacen, de lo cual dudamos, y mucho. Además, este tipo de posiciones, comprando en bolsa y vendiendo bonos, suele tener un rendimiento a corto plazo en el mismo sentido, ya que todavía mucho inversor sigue pensando en los bonos como activo “refugio”, y cuando caen las bolsas los bonos suelen subir de precio, esto es, bajar de rentabilidad. El día que más hemos

caído, el del referéndum del Brexit, fue con posiciones es este sentido, aunque no tardamos en recuperarnos. Al final los tipos de interés hacen milagros... y son los que mandan, hasta que los Bancos Centrales pierdan el control de la situación.

Este escenario de pérdida de control nos parece más que razonable, y suele desembocar en una pérdida de confianza en el dinero “fiat”, es decir, los billetes que el BCE imprime sin cortarse ni un pelo, con la justificación de proveer de liquidez y crédito a un sistema que no le hace ninguna falta. Hay como 1,5 Trillones de euros cada día que vuelven al BCE de los bancos, que no saben que hacer con ellos todos los días, pagando un sucullento -0,40%, y según parece, con intenciones de incrementar el tributo. Si no quiebran antes. El índice de bancos ha vuelto a tocar este mes los mínimos en los que se encontraba incluso en la crisis de Lehman Brothers, o la del 2012. Un negocio en el que o se pierde un poco, o se pierde mucho no es buen negocio. Como sigan por este camino vamos a ver tarde o temprano intervenciones en algunos cuantos bancos. O en todos. Sería por supuesto el sueño de más de un dirigente político.

La pérdida de confianza hace que el dinero pierda valor, lo que hace que los activos “duros” (tierras, oro, incluso acciones) suban de precio. Depende como sea este hecho, puede incluso desembocar en episodios de “hiperinflación”, tipo Venezuela, Argentina y Zimbabue, o en muchos otros países tiempo atrás, Europa incluida.

En cualquier caso, viendo que el oro toma las riendas como refugio sobre un activo refugio, hemos incrementado las posiciones que teníamos. Si la locura colectiva en los bonos continua, las posiciones en oro y plata nos protegerán de esa subida, pero todavía más en el caso de un fallo por parte de los Bancos Centrales.



Agosto 2019

Así es que tenemos cerca de un 70% de la cartera entre compañías mineras y oro y plata físicos. Mitad y mitad. Esto hace que, en proporción, nuestra posición sea más sensible que el nominal, por un lado, ya que las mineras suelen subir o bajar más en proporción que el propio oro, aparte de tener un componente de bolsa, y un dividendo, que por pequeño que sea, es más que el 0% que tiene el oro. Y cotizan en dólares (ver luego).

Aunque el escenario de pérdida de control no parece plausible por el momento, así que el oro por ahora es sólo refugio contra los tipos negativos. Digo que no parece plausible, ya que, ante un escenario como este, primero veríamos como las curvas de tipos de interés se empujan drásticamente. Este mes ha sido el efecto contrario, inversión de las curvas, los tramos cortos pagan más que los largos, justo opuestos a nuestras estrategias en opciones. Esto nos hace que hayamos perdido, a valor de mercado, buena parte de las primas que tenemos en opciones sobre la pendiente de la curva americana, en donde esperamos que estas se pongan en positivo. Este hecho quitaría, si es debido a fuertes bajadas de tipos de interés por parte de la FED, el único Banco Central que realmente los puede bajar, algo de tensión al mercado de acciones. Devolviéndonos a un escenario de menor riesgo recesionista. Aunque también podría pasar a la vez, que entremos en recesión y el déficit actual del 7% que tiene EE. UU. (que le está permitiendo agarrarse al crecimiento anémico como se agarra un mono recién nacido a su madre), se convierta en un déficit absolutamente insostenible y se sume a la debacle.

Sobre este punto, alertábamos a principio de año que el mayor gasto no tendría apenas repercusión, ya que, al financiarlo con déficit, detraería mediante lo que se conoce como el efecto Crowding Out, recursos del sistema privado al público. Este hecho no es aislado en un mundo globalizado, estos recursos no son solo de los propios estadounidenses. Actualmente el 95% de toda la deuda pública que tiene tipos de interés positivos, es de EE. UU.. Esto hace que sea un imán para los capitales del resto del mundo, haciendo que este efecto se convierta en global. De hecho, el dólar termina el mes marcando su máximo histórico sobre el resto de las divisas mundiales. Nuestra posición en dólares es del 35%, si contamos solo las mineras. A las subidas del oro y plata, hay que sumar las que pueda tener la divisa, ya que nuestro dinero es en euros...

Este último efecto no es, desde luego, nada bueno para equilibrar el mayúsculo déficit comercial que sostiene EE. UU., y todavía menos para la devolución de toda la deuda en dólares, principalmente de los, erróneamente, denominados países emergentes. Obviamente estos se están deshinchando a una velocidad de vértigo o directamente dejando de pagar por enésima vez (Argentina este mes).

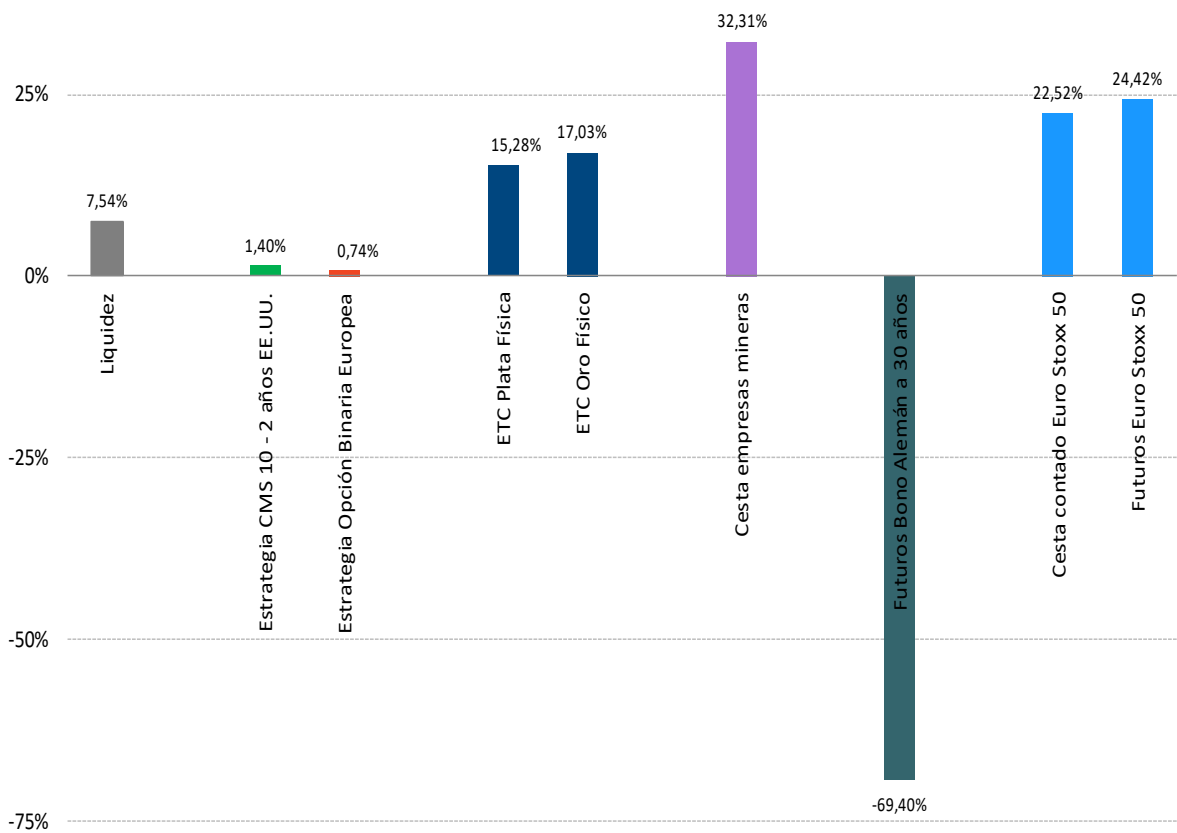
La situación no es ni mucho menos fácil. Si hay algo que no se entienda bien, lo entiendo. Nos enfrentamos a un escenario absolutamente impredecible, con algunas ramificaciones especialmente peligrosas. Entender por qué y hasta donde se pueden llevar algunas cosas es igualmente complicado, aunque esperamos haber acertado en casi todo. Estábamos esperando.

Agosto 2019

En resumen, tenemos una posición especialmente agresiva, pero con muy poco peligro. De hecho, pensamos que estamos bastante bien preparados ante casi cualquier tipo de escenario, por bueno o malo que sea. Y se está notando. Nos está costando tener un día negativo, independientemente de que suba o baje la bolsa, suban o bajen los metales, o suban o bajen los bonos. Obviamente, esto todos los días no va a pasar, pero es muy complicado que tengamos una pérdida importante. Tenemos activos refugio para dar y tomar, activos de riesgo que pueden servir de activos refugio y activos refugio que han dejado de serlo y que nos refugian de un escenario en el que los tipos de interés se disparen a las nubes y se lleven detrás el resto de los activos en que refugiarse. O simplemente que todo vuelva a la normalidad. Que sería, por otro lado, lo más normal. Y que, por cierto, también nos vendría bastante bien. Pocas veces he visto un escenario más incierto que el actual y he tenido tanta seguridad. Espero haber acertado en el “Fine Tuning”, el “Market Timing”, para los expertos...

La investigación que hablaba es más bien privada (y larga, así que para los que hayáis llegado hasta aquí... <https://youtu.be/jQsGEjwwjt8>) que diría Dire Straits en su disco “Love Over Gold”. De hecho, os recomiendo escuchar la canción que os incluyo, este mes con traducción de la letra al español.

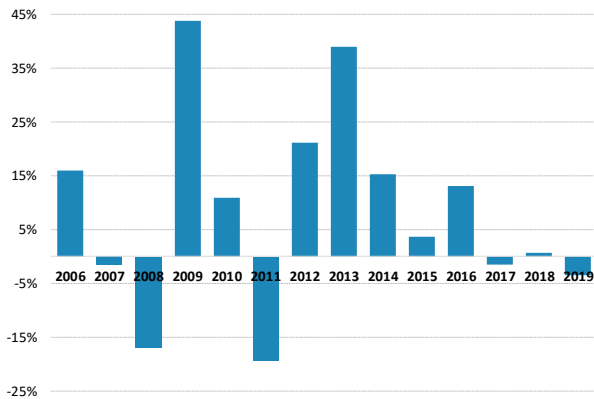
Composición de la cartera 31/08/2019



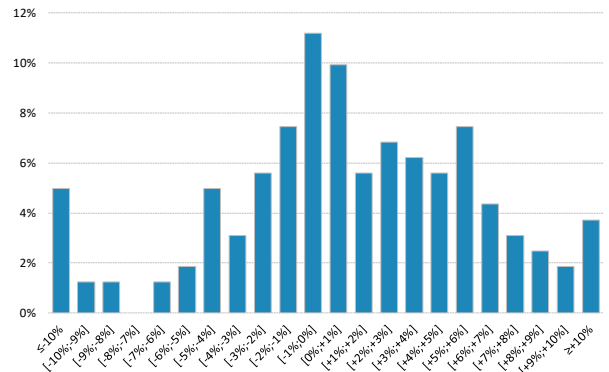
Rentabilidad Mensual

	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%	-1,91%	8,15%					-3,49%
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%

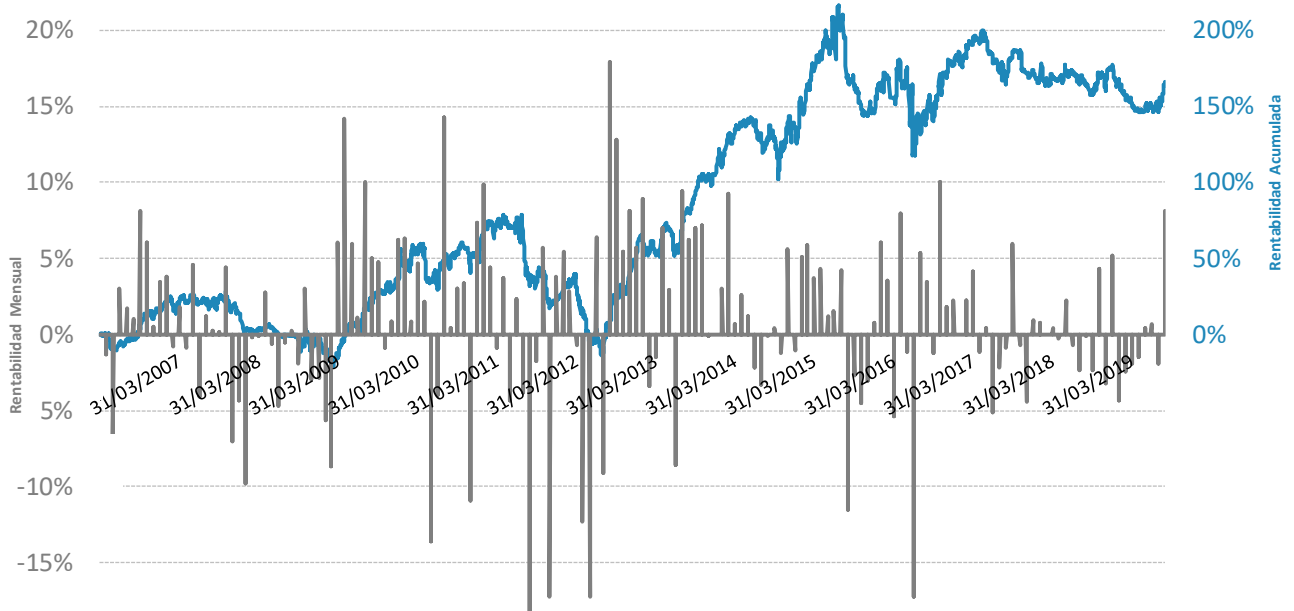
Rentabilidad Anual (Marzo 2006 - Agosto 2019)



Distribución Mensual de Rentabilidades (Marzo 2006 - Agosto 2019)



Rentabilidad Mensual / Acumulada



Agosto 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	165,93%	0,08%	8,29%	16,46%
Rentabilidad Mensual Media	0,78%	0,07%	0,28%	0,36%
Rentabilidad Mensual Máxima	17,91%	8,15%	10,05%	10,05%
Rentabilidad Mensual Mínima	-18,49%	-4,39%	-5,17%	-17,22%
Rentabilidad Anualizada	7,56%	0,08%	2,69%	3,10%
Volatilidad	20,27%	13,39%	11,72%	15,59%
Ratio de Sharpe (Euribor a 3 meses)	0,32	0,03	0,26	0,21
% Meses Positivos	57,14%	41,67%	41,67%	50,00%

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.