

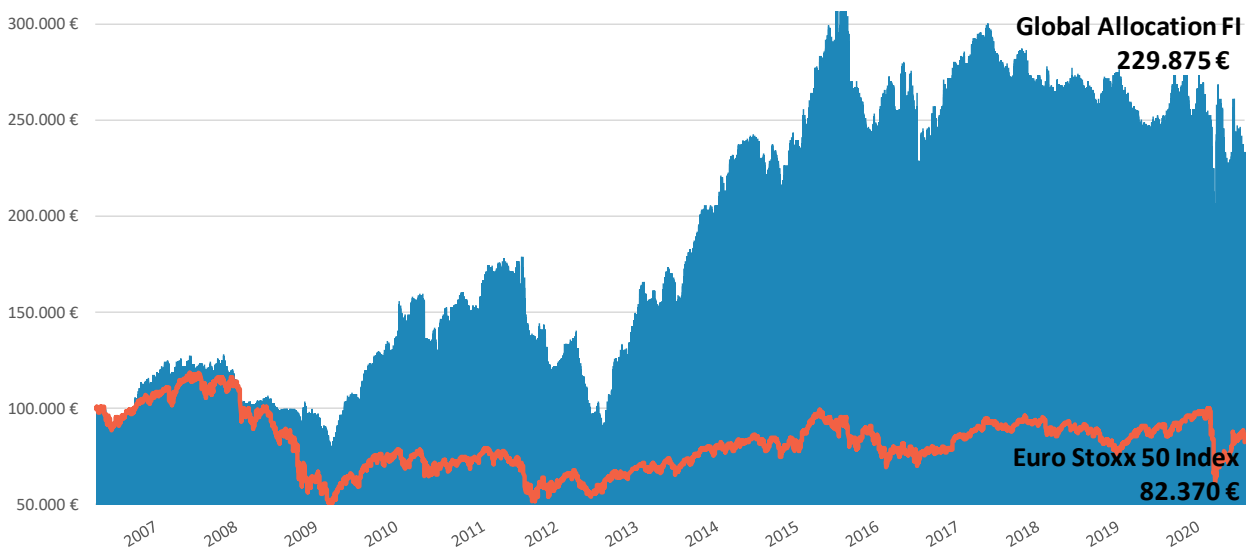
	VALOR LIQUIDATIVO	JULIO	2020	DESDE INICIO	PATRIMONIO
Global Allocation FI	13,3843	-3,31%	-16,04%	129,87%	22.696.802 €
Global Allocation Fund					
Clase A	85,93	-3,83%	-15,90%	-14,07%	1.468.626 €
Clase B	88,02	-3,78%	-15,66%	-11,98%	14.728.032 €
Clase C*	79,37	-3,81%	-15,79%	-20,63%	3.215.853 €
					19.412.511 €
Global Allocation P.P.**	10,26	3,96%	2,56%	2,56%	524.013 €

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

**Fecha de lanzamiento: 21/01/2020 = 10

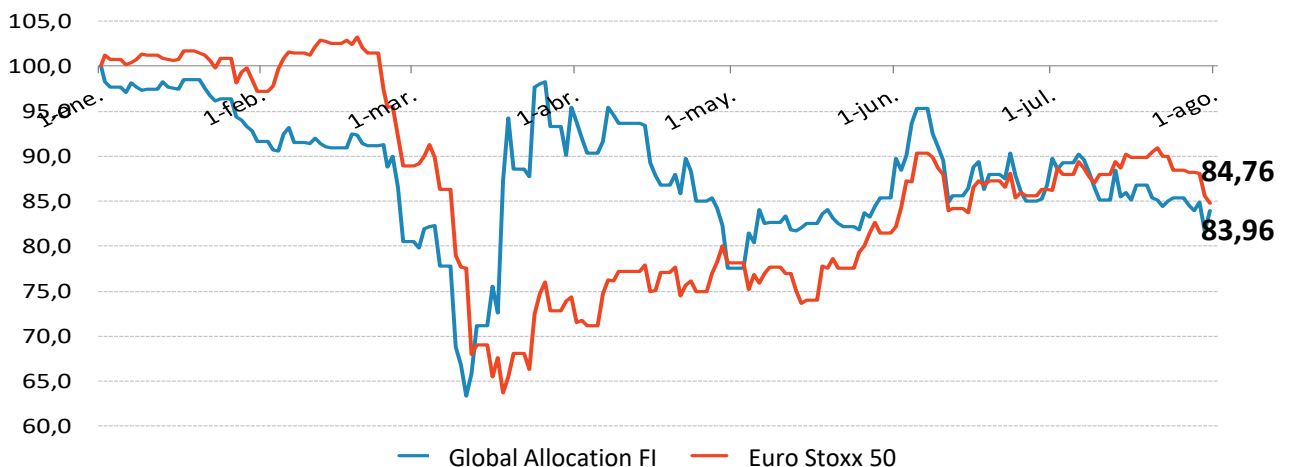
Evolución para una inversión de 100.000 €

Marzo 31, 2006 a Julio 31, 2020



Evolución anual Global Allocation FI versus Euro Stoxx 50

Enero 1, 2020 a Julio 31, 2020



Los tipos negativos: Límites de la política monetaria

Los tipos de interés negativos significan que el que tiene dinero y lo presta, “regala” dinero al que lo pide prestado, de manera que para el que tiene deudas, estas son cada vez más pequeñas a medida que pasa el tiempo, hasta poder llegar a desaparecer.

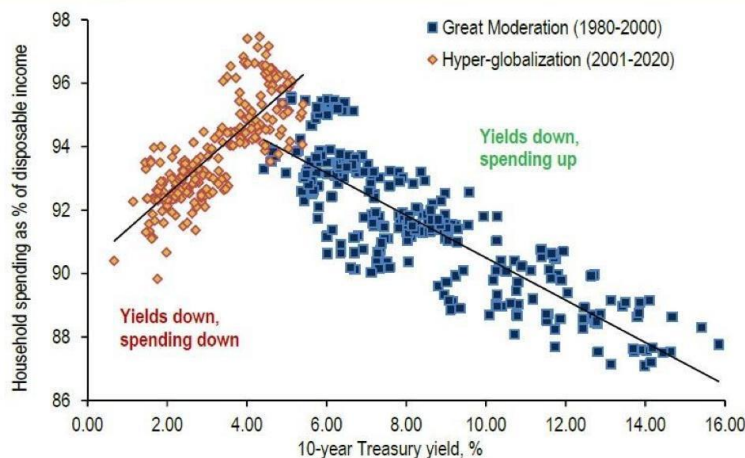
También permiten que aquel que tiene dinero, utilice este como garantía para poder endeudarse adicionalmente y conseguir que le “regalen” igualmente una parte. Esta parte dependerá del tipo de interés y del tiempo al cual consiga este crédito.

Los Bancos Centrales (BC) fuerzan con estas políticas a quien tiene dinero a “perder”, a cambio de beneficiar a quien se endeuda que es quien gana (como un impuesto adicional). Dirigiendo las compras de su balance a la deuda pública, en primer lugar, generan inicialmente ganancias de capital para quienes tienen esos activos en cartera, si bien a costa de rendimientos futuros nulos o incluso negativos. Igual pasa con el resto de los activos a los que se va trasladando el incremento de precios que se consigue con la rentabilidad cada vez menor que los inversores están dispuestos a aceptar, debido a la falta de alternativas. Así, se terminan generando burbujas en los inmuebles, o en las bolsas.

Este hecho, cuando es persistente en el tiempo, genera un efecto positivo en el crecimiento, debido a que la gente percibe que tiene una riqueza superior y está más dispuesta a destinar una parte de esta al consumo.

Sin embargo, los postulados clásicos de la economía, en los cuales se sostiene que tipos más bajos aumentan la propensión al consumo y tipos más altos la propensión al ahorro, han quedado definitivamente demostrados como falsos. De hecho, tipos por debajo de niveles del 4%, aumentan la propensión al ahorro, debido principalmente a que la falta de rendimientos del capital hace necesario tener un capital mayor en el caso, principalmente, del ahorro destinado a las pensiones o a la jubilación.

Chart 5: Lower yields force households to save more



Source: BofA Research Investment Committee, Haver

Igualmente, los tipos extremadamente bajos o negativos, no consiguen elevar la inflación, como pretender hacernos creer igualmente los postulados clásicos de la economía, sino más bien al revés, hacen que se genere una deflación en los precios, debido principalmente a dos factores: por un lado, disminuyen los costes financieros de las compañías, favoreciendo además el incremento de la inversión en capacidad de producción a largo plazo (o de nueva construcción en el caso de inmuebles, que hace que los precios de los arrendamientos no puedan subir); y por otro lado, la financiación de los activos y materias primas necesarias para la producción, cuyo precio a futuro depende básicamente de los tipos de interés, se hace estable o incluso negativo, poniendo los precios de los bienes y servicios en “backwardation” (más bajos a medida que pasa el tiempo), y generando con ello que las “expectativas” de inflación sean bajas o nulas, y con ello favoreciendo que los precios no suban. De hecho, uno de los factores básicos de la inflación, son las propias expectativas de inflación.

Estas políticas hacen que la cantidad de deuda que puede sostener el sistema, tanto pública como privada, se incremente de manera exponencial, a costa, eso sí, de elevar el riesgo sistémico derivado de algún shock externo, que haga que todo este castillo de naipes se venga abajo.



Julio 2020

Y es precisamente esta política la que genera los problemas, ya que, aunque a corto plazo el efecto riqueza es muy potente, a largo plazo sólo se trasmite al crecimiento mediante el incremento de deuda, consiguiendo que el incremento de esta tenga que ser cada vez mayor para conseguir que se transforme en crecimiento económico. De hecho, es posible que hayamos tocado el límite, y que con ello actualmente necesitemos incrementos en la cantidad de deuda tan solo para poder “sostener” la economía sin que haya una recesión.

Esta cantidad nueva de dinero que el sistema necesita, los BC la están “monetizando”, es decir, creando de la nada. Y esta política no consigue otra cosa más que devaluar el valor del dinero, ya que, para los mismos bienes y servicios totales, existe cada vez una cantidad de dinero mayor.

El efecto se puede observar difícilmente si comparamos unas divisas con otras, ya que todos los principales bloques están haciéndolo al unísono. Sin embargo, durante este mes ya hemos visto que la “última moneda de reserva” por excelencia, el dólar, ha batido récords a la baja contra el oro, sin duda la única “divisa” que está a salvo de ser manipulada por los BC y que conserva su valor en el tiempo.

Es por este motivo que desde hace tiempo mantenemos, especialmente en oro (aunque también algo en plata y acciones de compañías mineras), algo más del 50% de la cartera. También gracias a estas posiciones, las pérdidas que nos suponen nuestras garantías adicionales al swaption no nos han hecho más daño.

Aunque la cartera está más bien compuesta de opciones, podemos decir que ahora mismo mantenemos un riesgo porque estamos financiados a plazos de 50 años a tipos que a cierre de este mes se encuentran en torno al -0,20%. Tenemos riesgo de que en vez de regalarnos un 0,20% los próximos 50 años, el mercado decida que regala más.

Sin embargo, existe una propiedad en los activos de renta fija que se llama “convexidad”, que hace que sea preferible prestar a más largo plazo, y tomar el dinero a corto, y que hace que los tipos de interés sean decrecientes a partir de un plazo, normalmente en torno a los 20 años. Esta propiedad, hace que los mercados de intercambio de swap (similar a lo que podría ser el mercado interbancario, aunque sin intercambiar el principal), pudiéramos conseguir actualmente coberturas de financiación a tipos a 100 años a cerca del -0,40%.

No solo nosotros podríamos hacerlo, sino el Tesoro español, o el alemán, o cualquier otra compañía que tenga acceso a los contratos ISDA correspondientes y disponga de las garantías necesarias para hacer este tipo de operación.

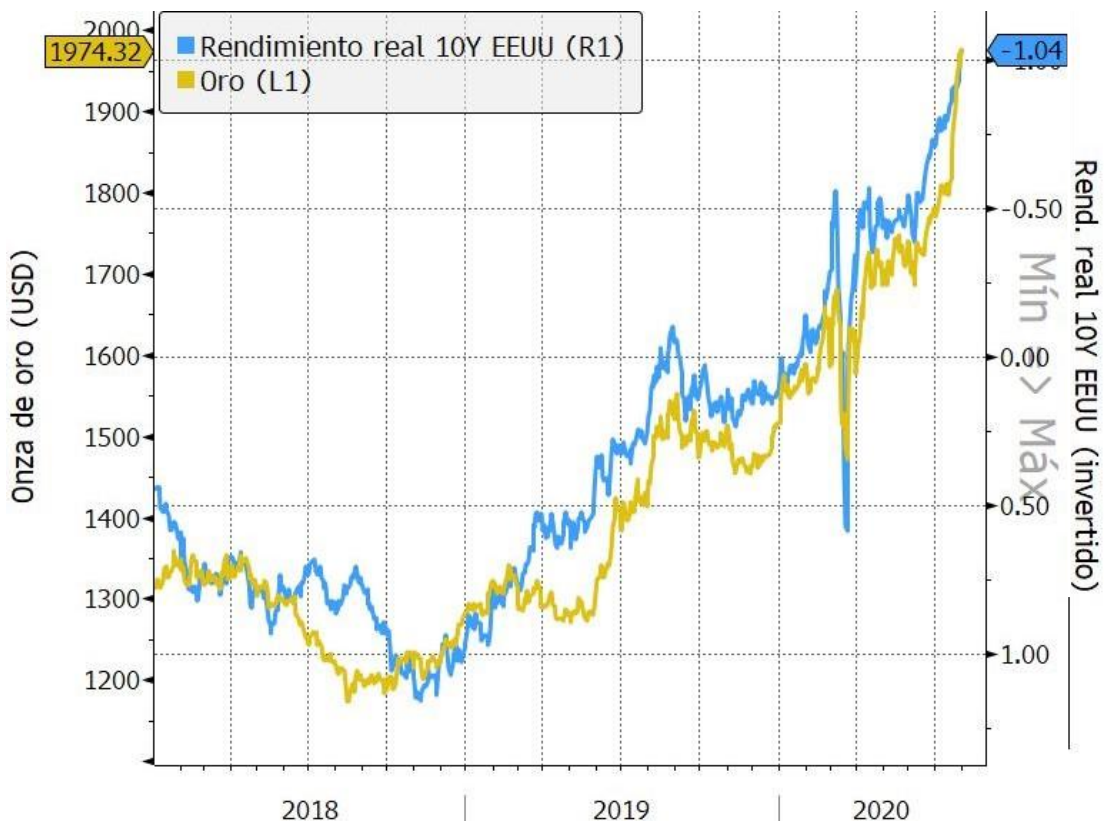
Así, el Tesoro español, podría asegurarse tipos negativos a estos plazos e independientemente de las emisiones de deuda posteriores, conocería de antemano que una buena parte de esa deuda va a desaparecer. ¿Existe un límite? ¿Es posible que nos lleguen a regalar más del 100% de nuestra deuda?

En el mundo que vivimos, con los políticos haciendo las mayores barbaridades que se han visto en la historia de la humanidad, estamos por creernos cualquier cosa. Aunque no nos queda duda que más de un gobierno estaría muy contento si pudiera conseguir su sueño de comprar votos de manera ilimitada y perpetua. Gastar un dinero que se devuelve solo es “magia”.
 ¿Pagas universales para todo el mundo? ¡¡¡Y sin límite, claro!!!

Obviamente, estas políticas monetarias no funcionan a largo plazo. Si no Zimbabwe o Venezuela serían primeras potencias económicas del mundo. Tampoco han funcionado los cientos de veces que se han empleado anteriormente, llevando obviamente a devaluaciones masivas, con crisis de confianza además en las monedas fiduciarias que después se hacen casi imposibles de recuperar.

El mismo Warren Buffett decía en su reunión anual con los accionistas de Berkshire Hattaway en Omaha lo siguiente: “If you’re going to have negative interest rates and pour out money and incur more and more debt relative to productive capacity, you’d think the world would have discovered it in the first couple thousands years rather than just coming on it now”

El oro está dando las primeras señales. Además, estamos viendo cómo, no solo no deja de avanzar, sino que este movimiento se está acelerando a medida que los BC imprimen e imprimen más moneda.





Igualmente estamos viendo como este hecho, que tarde o temprano se transforma en inflación, empieza a dar también algunas señales. Si bien la caída tan brusca de demanda en muchos bienes y servicios derivada del impacto del Covid-19 está temporalmente disimulando estos efectos, sin embargo, esta demanda y todos los efectos derivados de estas políticas monetarias, acabaran por trasladarse a la economía real en un plazo que estimamos entre 12 y 18 meses. Ya nos queda menos.

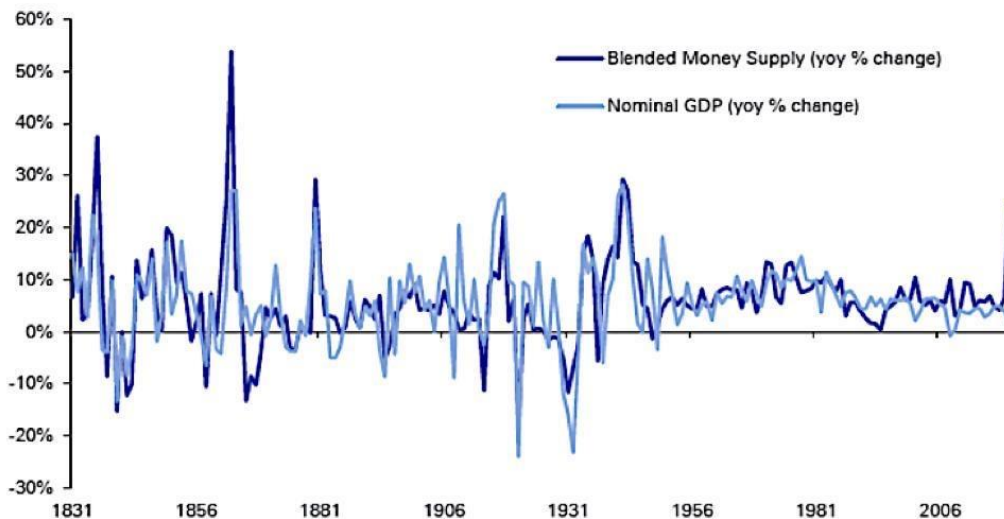
Una vez que la inflación empiece a manifestarse con más intensidad, los BC tendrán que contener el maremoto que se les avecina de manera más contundente aún, llevando los tipos reales (los nominales menos la inflación) a zonas extremadamente negativas. Para sostener los precios de activos como las bolsas, no es suficiente con tener los tipos a corto plazo bajos o negativos, sino igualmente que las pendientes de estas curvas de tipos de interés sean lo más planas posibles, como es el caso.

El problema viene porque una vez que las expectativas de inflación se refuerzan al alza, es la propia inflación la que nos “perdona” la deuda, y la demanda de dinero a plazos cada vez más largos se dispara, a la vez que el apetito de los inversores se decanta por plazos cada vez más cortos de la misma (o activos reales), para salvaguardar su patrimonio. La inflación (y el proceso descrito) es el objetivo final de estas políticas, es la única alternativa a la situación de deuda insostenible actual evitando una oleada de impagos masiva, tanto de empresas como muy especialmente de gobiernos.

Julio 2020

En el caso del Covid-19, el shock ha tenido, como no podía ser de otra manera, consecuencias en cuanto a la cantidad de deuda nueva que el sistema necesita para poderse sostener. Así, hemos visto en esta primera mitad de año el mayor número de emisiones nuevas de deuda por parte de gobiernos y empresas que se recuerda, posiblemente desde la segunda guerra mundial. Y en algunos casos incluso muy superior.

Figure 1: Historically in the United States, nominal GDP growth has closely tracked money supply growth



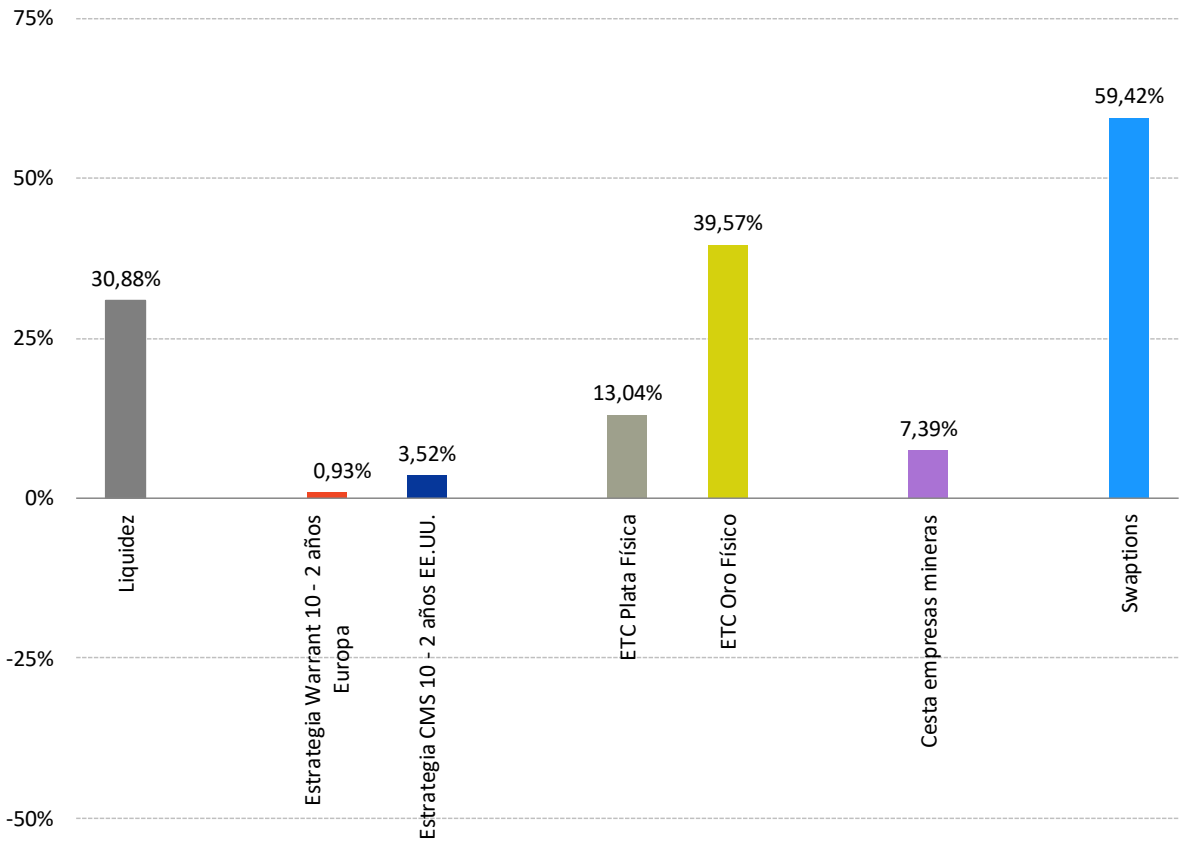
Source : GFD, Deutsche Bank

Note: We've tried to use the broadest definition of the money supply available. This means it's a blend of currency in circulation (1831-1929), M1 (1930-1948), and M2 (1949-current). The Fed discontinued M3 in 2006 so we didn't blend that in historically.

Los ciclos en economía suelen ser de unos 7 u 8 años, los cortos, y los largos suelen tener 7 u 8 ciclos cortos. Estamos en el final del ciclo largo, lo cual hace que hayamos tocado los límites de riesgo sistémico máximos que la economía puede aguantar.

En situaciones como la actual, donde la devaluación de las monedas es palpable, serán preferibles aquellos activos reales como los inmuebles o incluso las acciones a la deuda. Sin embargo, no hemos entrado todavía en esa fase, y actualmente los mercados siguen concediendo capacidad de actuación a los Bancos Centrales para resolver los problemas a base de aumentar aún más sus intervenciones, lo cual hace que los inversores (o, mejor dicho, especuladores, porque los inversores no suelen comprar activos con rentabilidades negativas salvo que no les quede más remedio y normalmente a corto plazo) se refugien precisamente en aquellos activos que serán más vulnerables, es decir, la deuda de los gobiernos a largo plazo.

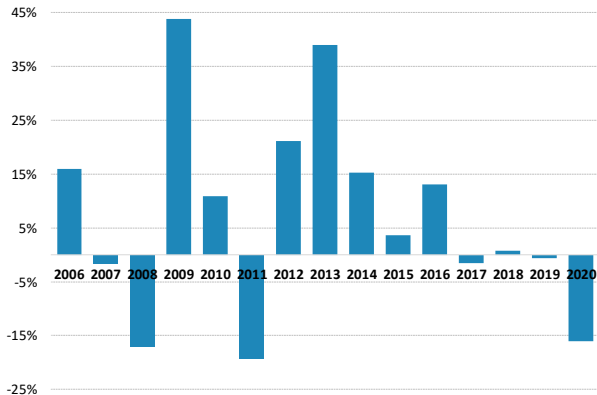
Composición de la cartera 31/07/2020



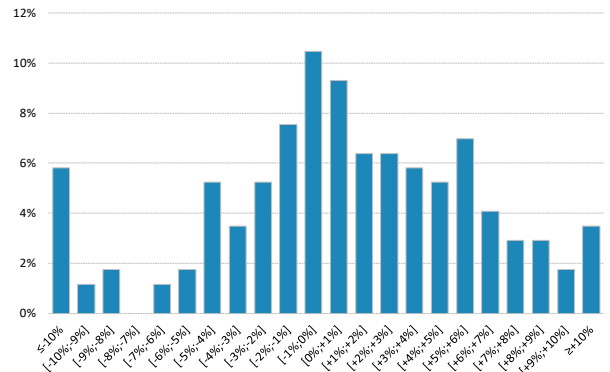
Rentabilidad Mensual

	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEP.	OCT.	NOV.	DIC.	AÑO
2020	-8,35%	-12,18%	18,53%	-18,74%	10,12%	1,72%	-3,31%						-16,04%
2019	-4,39%	-2,44%	-1,96%	-1,51%	0,38%	0,63%	-1,91%	8,15%	-1,90%	1,50%	-4,55%	8,33%	-0,63%
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%

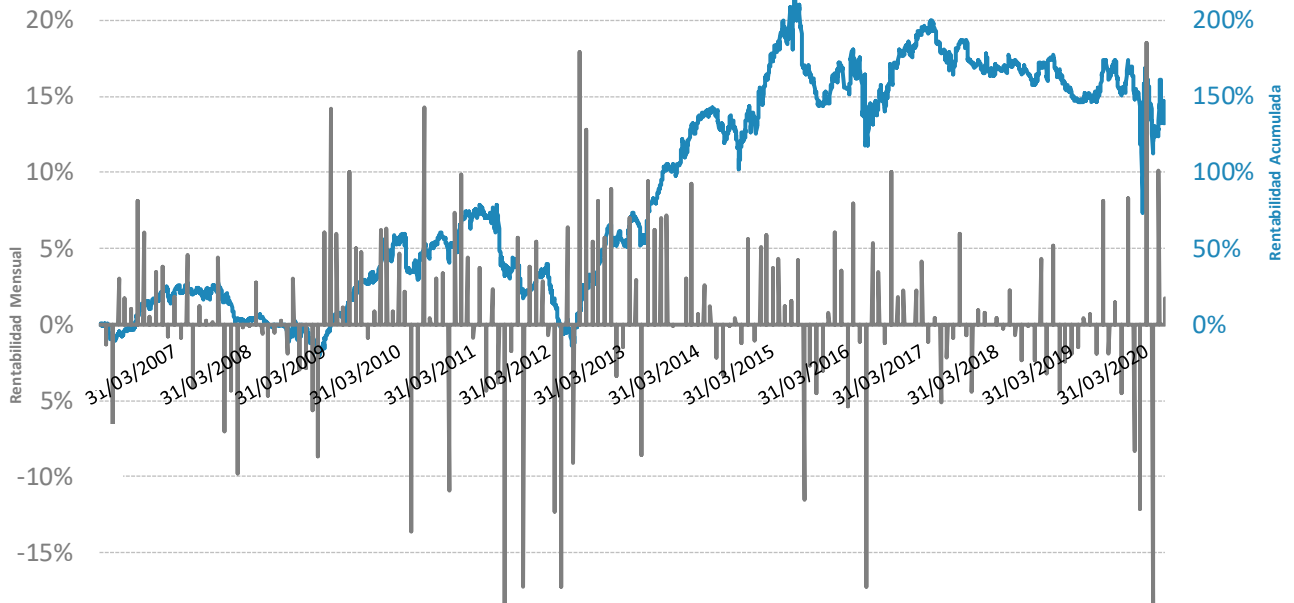
Rentabilidad Anual (Marzo 2006 - Julio 2020)



Distribución Mensual de Rentabilidades (Marzo 2006 - Julio 2020)



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	NINGUNA
CÓDIGO ISIN	ES0116848005	
CÓDIGO BLOOMBERG	GLBALLO SM	

Análisis de rentabilidad - riesgo

	Desde Inicio	Últimos		
		12 meses	3 años	5 años
Rentabilidad Acumulada	129,87%	-6,52%	-15,52%	-24,77%
Rentabilidad Mensual Media	0,68%	-0,06%	-0,28%	-0,29%
Rentabilidad Mensual Máxima	18,53%	18,53%	18,53%	18,53%
Rentabilidad Mensual Mínima	-18,74%	-18,74%	-18,74%	-18,74%
Rentabilidad Anualizada	5,98%	-6,52%	-5,47%	-5,53%
Volatilidad	21,56%	36,05%	21,59%	21,02%
Ratio de Sharpe (Euribor a 3 meses)	0,23	-0,17	-0,24	-0,25
% Meses Positivos	56,40%	50,00%	38,89%	43,33%

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	NINGUNA	NINGUNA	NINGUNA

GLOBAL ALLOCATION, PLAN DE PENSIONES

ÍNDICES DE REFERENCIA	EURO STOXX 50 + IBEX35	
GESTORAS	RENTA 4 PENSIONES, S.G.F.P., S.A.	
	QUADRIGA ASSET MANAGERS SGIIC, SA	
DEPOSITARIO	BNP PARIBAS Securities Services	
DIVISA	EUR	
LIQUIDEZ	DIARIA	
COMISIONES		
	GESTIÓN	1% ANUAL
	ÉXITO	9% SOBRE RESULTADOS POSITIVOS
	CUSTODIA	0,10% ANUAL
	SUSCRIPCIÓN	NINGUNA
	REEMBOLSO	NINGUNA
CÓDIGO ISIN	F2099	
CÓDIGO BLOOMBERG		

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

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.