



IAPETUS INVESTMENT SICAV

ISIN ES0146753001



Informe mensual Diciembre 2018

| | lapetus | RV Global | Ibex |
|--------------------------------|---------|-----------|---------|
| Rentabilidad del mes | -7.71% | -7.71% | -5.92% |
| Rentabilidad 2018 | -10.82% | -10.44% | -14.97% |
| Rentabilidad desde 7-mayo-2014 | 28.21% | 11.90% | -18.52% |

Complicado mes de diciembre cerrando un mal año para la renta variable. A pesar de que empezamos el mes parcialmente cubiertos, levantamos la cobertura demasiado pronto y el peor final de año en mucho tiempo nos arrastró hasta una pérdida anual de un -10.8%. El resultado anual es prácticamente igual al del índice global (-10.4%) peor que el americano (-6.24%) y algo mejor que el español (-14.97%) y el europeo (-14.34%).

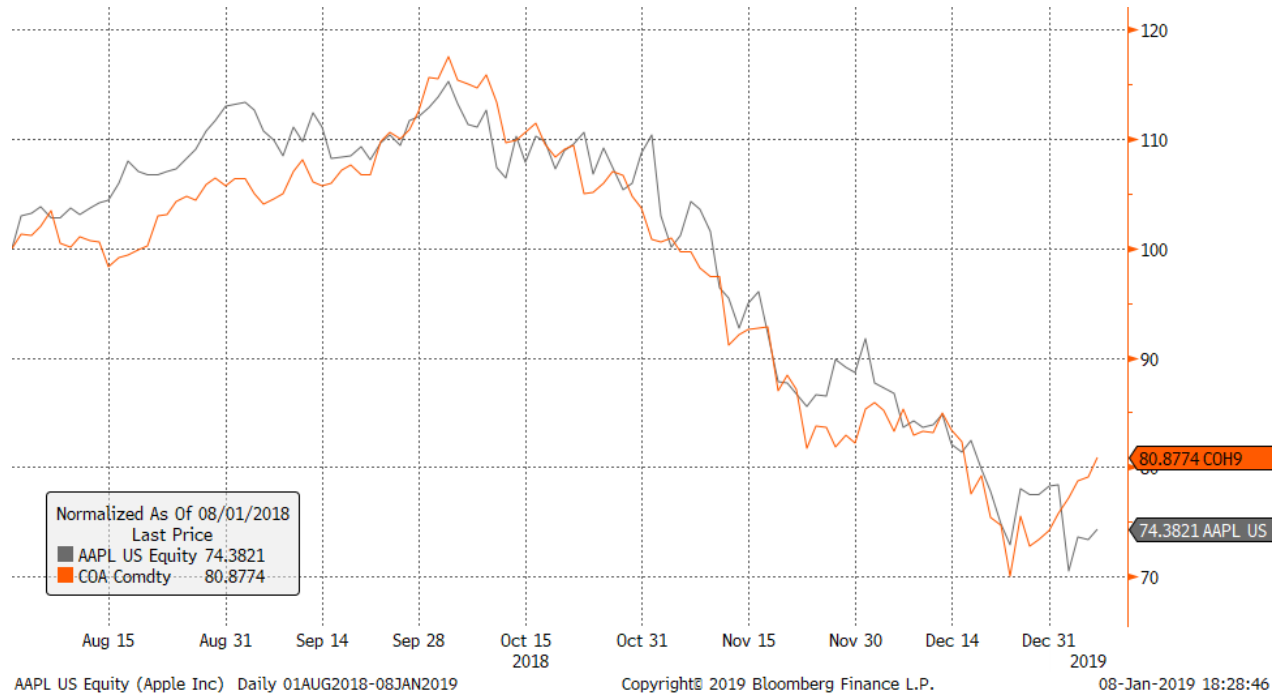
La volatilidad ha subido situándose en un 12.14% anual. Por debajo de la de los principales índices: 13.59% de la renta variable global, 18.37% de la de la renta variable americana y 14.05% del Ibex.

El mes de diciembre se ha destacado con una vuelta de tuerca adicional de la volatilidad. Esta se ha disparado sobre todo en el caso del SP500 que es ahora significativamente más volátil que el IBEX. Un hecho bastante extraño por lo inusual (no lo habíamos visto desde el año 2009) e ilógico (la diversificación del SP500 es sustancialmente mayor que la del Ibex y debería ser menos volátil). Una posible explicación puede ser la creciente automatización de los mercados por el crecimiento de los fondos pasivos, los ETFs, y los fondos cuantitativos. Muchos analistas atribuyen gran parte de los movimientos más bruscos de los últimos meses a estas estrategias ya que casi todos estos fondos utilizan los índices más líquidos, como el SP500, para cerrar sus posiciones y hacer sus coberturas. Curiosamente la ultima vez que el Ibex y el SPX cruzaron sus volatilidades fue en enero del 2009.





Las caídas del mes han venido originadas en gran parte por una fuerte corrección en valores tecnológicos, por la caída del precio del petróleo y por los síntomas de desaceleración de la economía China. Es difícil saber hasta qué punto los tres datos son distintas caras del mismo problema: China. Si comparamos la evolución del petróleo, cuyo mayor importador mundial es China y las acciones de Apple, centro de las polémicas comerciales entre EEUU y China, es sorprendente el paralelismo en la evolución de valores tan dispares. En este gráfico comparo la evolución de Apple y el Brent en base 100 desde el 1 de Agosto. Un comportamiento tan correlacionado es difícil de entender en un entorno que no esté descontando una fuerte desaceleración de los mercados mundiales.

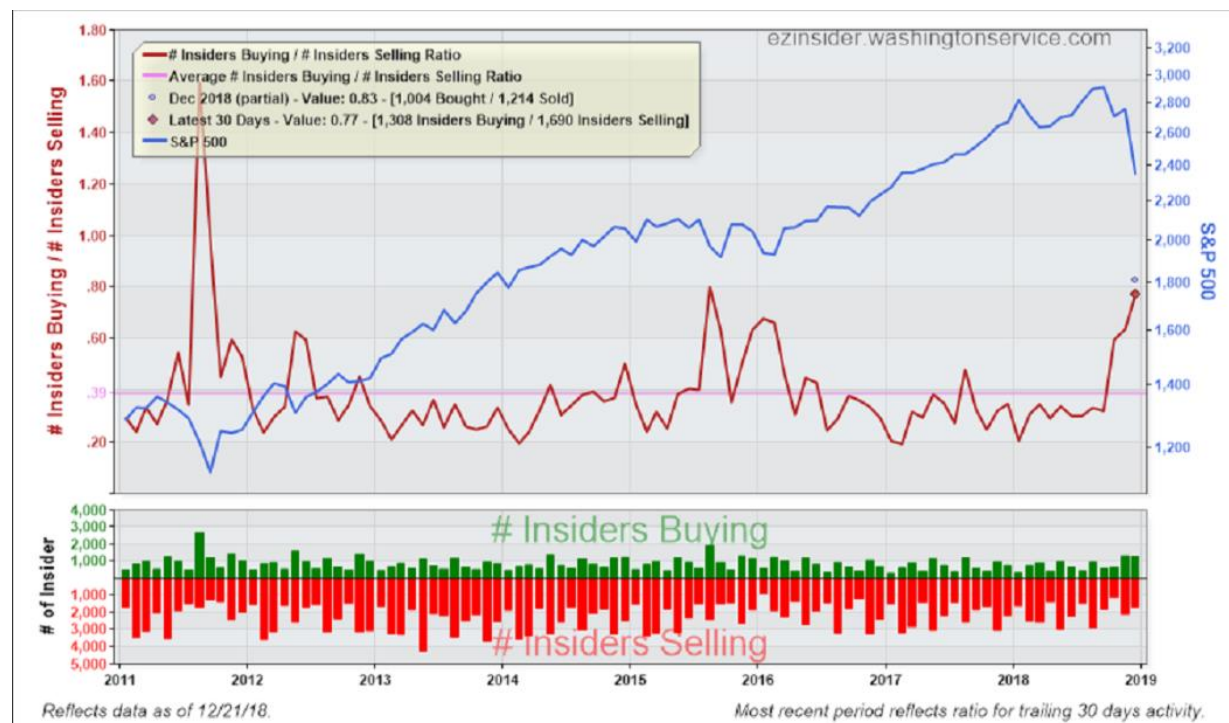


Adicionalmente, el Brexit, los continuos ataques de Donald Trump al presidente de la Fed, las tensiones con China y el cierre parcial del gobierno americano han añadido complejidad innecesaria al final del año. Según Trump el problema es muy sencillo "The only problem our economy has is the Fed. They don't have a feel for the Market, they don't understand necessary Trade Wars or Strong Dollars or even Democrat Shutdowns over Borders. The Fed is like a powerful golfer who can't score because he has no touch - he can't putt!"

Para nosotros, de los distintos riesgos que tenemos actualmente encima de la mesa, el que más nos preocupa es el de una fuerte desaceleración en la economía China. Si como defienden, [Harris y Bhawe, del Bank of America](#), la caída de las ventas de Apple en China son el resultado de un boicot de los consumidores resultado de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos, la situación no es tan preocupante pues pensamos que ambos países están condenados a llegar un acuerdo. Sin embargo, si la evolución de Apple en China es otro indicador adelantado de una desaceleración descontrolada del consumo, podríamos estar en la antesala de problemas en la economía China de compleja solución. Aunque los precios actuales de las principales bolsas recogen ya una desaceleración importante, una recesión en China no está recogida del todo y habrá que seguir con mucha atención las noticias en los próximos meses.



En una nota positiva, el ratio de directivos que compran acciones de sus empresas a directivos que venden acciones de sus propias empresas está en máximos desde septiembre del 2011.



Resultados de lapetus

En el mes de diciembre hemos caído en línea con la renta variable global, a diferencia de la primera parte de la caída (septiembre-noviembre) en la que la cartera cayó menos que los mercados principales y que los competidores más cercanos. Con la excepción de la posición en Sandstorm (valor relacionado con el oro) la totalidad de los valores han estado en negativo.

| Mayores contribuciones Dic 2018 | Peso | Retorno posición | Contribución |
|---------------------------------|--------|------------------|--------------|
| SANDSTORM GOLD LTD | 1,20% | 9,78% | 0,10% |
| GALIAR Float 02/17/20 | 0,43% | 3,34% | 0,01% |
| DUFY AG - ADR | -0,13% | -0,23% | 0,00% |
| AENA SME SA | 2,18% | -3,17% | -0,07% |
| CIE AUTOMOTIVE SA | 2,09% | -3,42% | -0,09% |
| NESTLE SA-REG | 1,64% | -5,89% | -0,09% |
| ANTOFAGASTA PLC | 2,43% | -3,16% | -0,10% |
| SIEMENS HEALTHINEERS | 2,58% | -4,42% | -0,12% |
| MICHELIN | 1,55% | -6,19% | -0,12% |

| Mayores detractores Dic 2018 | Peso | Retorno posición | Contribución |
|------------------------------|-------|------------------|--------------|
| NUANCE COMM | 1,88% | -18,06% | -0,43% |
| MICROSOFT CORP | 3,88% | -9,29% | -0,45% |
| ISH. BIOTECHNOLOGY | 3,11% | -12,13% | -0,47% |
| SAMSUNG | 5,57% | -8,17% | -0,48% |
| GILEAD SCIENCES | 3,17% | -13,16% | -0,49% |
| LAR ESPANA REAL ESTATE | 6,92% | -10,13% | -0,50% |
| APPLIED MATERIALS | 4,52% | -13,03% | -0,60% |
| CALIFORNIA RESOURCES | 1,46% | -29,51% | -0,70% |
| PANDORA | 1,84% | -25,51% | -0,93% |

Cartera actual

A 31 de diciembre, la cartera de Renta Variable de lapetus tiene un PER medio inferior a 12, que, combinado con la calidad de las inversiones, nos da mucha tranquilidad ante la perspectiva de una mayor volatilidad en el mercado. Si ajustamos los múltiplos teniendo en cuenta el extra cash que tienen alguna de estas empresas, las valoraciones están aún más atractivas.



| | Peso | PER | Adjusted PER |
|-------------------|------|-------|--------------|
| LAR ESPANA | 5,94 | 11,56 | 9,40 |
| TELEFONICA SA | 5,03 | 10,86 | 9,26 |
| SAMSUNG | 4,73 | 6,19 | 3,93 |
| INTEL CORP | 4,47 | 10,13 | 9,35 |
| ROCHE | 4,38 | 14,28 | 13,89 |
| APPLIED MATERIALS | 4,02 | 7,16 | 6,42 |
| MICROSOFT | 3,36 | 23,10 | 19,38 |
| BAYER | 3,21 | 9,09 | 8,48 |
| TOYOTA MOTOR CORP | 3,18 | 9,09 | 7,35 |

Cambios en la cartera

Después de la fuerte corrección de diciembre hemos incrementado el peso en aquellas compañías que vemos con más potencial y/o menos riesgo. Hemos incrementado la posición en Applied Materials de un 3.42% de la cartera a un 4.02% y en Lar de un 4.04% a un 5.94%. La valoración de Applied Materials con los resultados de 2018 da un PER de 6.42. Si incluimos una previsión conservadora de bajada de resultados de un 29% para 2019 el per/2019 estaría todavía por debajo de 10. Pensamos que la contracción del negocio es temporal y que, en 2020, o incluso antes, el ciclo de crecimiento tecnológico actual retomará su curso. De las 5 grandes tendencias que impulsan el sector de semiconductores: Inteligencia artificial, la nube, conducción asistida, Internet de las cosas y la tecnología blockchain, todas están intactas excepto la tecnología blockchain que se está recuperando de la sobreinversión en la burbuja de las criptomonedas. En cuanto a la posición en Lar, que redujimos en junio de este año cuando cotizaba a 9.4 euros la acción la hemos vuelto a incrementar a un precio de 7.3 euros la acción, un 22% por debajo del valor en junio y un 30% por debajo de un Nav que pensamos está plenamente justificado.

Mantenemos la exposición al dólar cubierta en un 75%.
Gracias por vuestra confianza.

Atentamente,

BrightGate Team

c/ Génova, 11 – 28004 Madrid
Tel. +34 91 441 0011
www.brightgatecapital.com

BrightGate Capital



Aviso Legal

Este mensaje va dirigido, de manera exclusiva, a su destinatario y puede contener información confidencial y sujeta al secreto profesional, cuya divulgación no está permitida por la ley. En caso de haber recibido este mensaje por error, le rogamos que, de forma inmediata, nos lo comunique mediante correo electrónico remitido a brightgate@brightgatecapital.com o a través del teléfono (+ 34) 91 441 00 11 y proceda a su eliminación, así como a la de cualquier documento adjunto al mismo. Asimismo, le comunicamos que la distribución, copia o utilización de este mensaje, o de cualquier documento adjunto al mismo, cualquiera que fuera su finalidad, pueden estar prohibidas por la ley.

Le informamos, como destinatario de este mensaje, que el correo electrónico y las comunicaciones por medio de Internet no permiten asegurar ni garantizar la confidencialidad de los mensajes transmitidos, así como tampoco su integridad o su correcta recepción, por lo que BrightGate Capital SGIIC, S.A. no asume responsabilidad alguna por tales circunstancias. Si no consintiese en la utilización del correo electrónico o de las comunicaciones vía Internet le rogamos nos lo comunique y ponga en nuestro conocimiento de manera inmediata.

Este documento tiene carácter exclusivamente informativo y no debe ser considerado ni utilizado como una oferta de suscripción de Fondos. Este documento ha sido preparado utilizando fuentes de información consideradas fiables. Sin embargo, no se garantiza la exactitud ni el carácter completo de la información, ni se asume responsabilidad alguna al respecto. El retorno total de los fondos está sujeto a fluctuaciones de los mercados. Rendimientos pasados no son garantía o proyecciones de rendimientos futuros. Las opiniones y previsiones aquí reflejadas pueden no ser compartidas por todos los empleados de BrightGate Capital SGIIC, S.A. y pueden ser modificadas sin previo aviso. BrightGate Capital es marca comercial de BrightGate Capital SGIIC, S.A.

Información de Protección de Datos. Responsable: Brightgate Capital SGIIC SA (A85543239)

Le informamos que sus datos identificativos y los contenidos en los correos electrónicos y ficheros adjuntos pueden ser incorporados a nuestras bases de datos con la finalidad de mantener relaciones profesionales y/o comerciales y, que serán conservados mientras se mantenga la relación. Si lo desea, puede ejercer su derecho a acceder, rectificar y suprimir sus datos y demás reconocidos normativamente dirigiéndose al correo emisor o en protecciondedatos@brightgatecapital.com.

Este mensaje y cualquier documento que lleve adjunto, en su caso, puede ser confidencial y destinado únicamente a la persona o entidad a quien ha sido enviado.

Si desea darse de baja de nuestras publicaciones y envíos comerciales, responda este correo electrónico indicando en el asunto la palabra "BAJA".

Información Protección de Datos de Brightgate Capital SGIIC SA (protecciondedatos@brightgatecapital.com):

FINALIDAD: Informarle de nuestros productos y servicios por medios electrónicos. LEGITIMACIÓN: Interés legítimo en mantenerle informado en su condición de cliente y/o usuario. CESIONES: No se contemplan. CONSERVACIÓN: Durante la relación contractual y/o hasta que nos solicite la baja comercial y, durante los plazos exigidos por ley para atender eventuales responsabilidades finalizada la relación. DERECHOS: Puede ejercer su derecho de acceso, rectificación, supresión, portabilidad de sus datos y la limitación u oposición en el correo electrónico del responsable. En caso de divergencias, puede presentar una reclamación ante la Agencia de Protección de Datos (www.aepd.es).