



IAPETUS INVESTMENT SICAV

15 Abril 2020

Cautos, a la espera de publicaciones de resultados

Resultado YTD: -4.83%

Nuestro posicionamiento no cambia

- NO va a haber recuperación en “V” y la recuperación en sectores directamente afectados (turismo, restauración, ocio, transporte aéreo y energía) va a tardar muchos meses. Pensamos que probablemente hasta la aparición de vacunas o tratamientos eficaces
- EEUU va por delante en su implementación de medidas económicas, pero por detrás en medidas de prevención de contagios
- Europa va muy atrasada en la implementación de medidas fiscales comunes
- Por ahora no prevemos un Credit Crunch
- No terminamos de entender la estrategia del gobierno chino, de cara a su recuperación.

Consecuentemente:

- mantenemos un sesgo defensivo en la cartera
- nos mantenemos alejados de sectores directamente afectados (turismo, restauración, ocio, transporte aéreo y energía), prudentes con sectores afectados indirectamente (automóviles, banca) y cautos con sectores regulados (utilities, telecoms)
- maximizamos activos líquidos. El 99.76% de la cartera se puede hacer líquida en 1.4 días, sin sobrepasar para ello el 10% del volumen de transacciones diario en ningún valor
- sobreponderamos compañías con poca deuda. 5/6 partes de la cartera (25 compañías) tienen menos deuda que la media del mercado. De ellas, casi la mitad (11) tienen deuda neta positiva (más caja que deuda). Solo tenemos 5 compañías con niveles ‘altos’ de deuda: Telefónica, Walgreens, Fresenius, Grifols y Bayer.
- Liquidez: actualmente el 9% de la cartera está en “liquidez”

Cambios en la cartera

- Se ha incrementado la posición en tecnología donde hemos pasado de un 24% a un 30% de la cartera. Hemos incorporado a Oracle (PER 13) e incrementado posiciones en Intel (PER 13) y Samsung (PER 9). Pensamos mantenernos en estos niveles o incluso superiores, pero siempre por debajo de los máximos del 35% que tenemos como límite de exposición a cualquier sector. Creemos que todas las infraestructuras que están permitiendo la digitalización de la sociedad van a hacerlo bien en caso de recesión y a hacerlo bien también en la recuperación, donde el proceso hacia la digitalización se va a acelerar aún más. Compañías que se estaban quedando atrás en la digitalización tanto interna como de cara a clientes y proveedores le van a meter un acelerón al proceso tras la experiencia forzada del trabajo online. Vemos a la cadena de valor: Semiconductores, Routers, ordenadores, “data centers”, almacenamiento y procesamiento en la nube, “Software As a Service”, programas de gestión y la necesidad asociada de ciberseguridad, hoy más esencial



que nunca. Nuestra idea es que tengamos entre el 30 y el 35% invertido en dicha cadena de valor.

- Se ha duplicado la posición en telecos europeas (ETF). Es uno de los pocos sectores con garantías de hacerlo bien durante y después de la crisis y que, sin embargo, está barato. PER de 12.6 y con un dividend yield de 5.8%
- Se ha incrementado la exposición al sector salud con la incorporación de Roche.
- Se ha vendido Grubhub por dudas en su modelo de Negocio. Vemos demasiado optimismo en la compañía y nos preocupa que una parte de su negocio está cerrado (reservas en restaurantes) y que en el otro (reparto de comidas) está recibiendo muchas críticas por parte de sus clientes (restaurantes) por falta de transparencia. Por último, pensamos que su política laboral de cara a los repartidores va a encarar problemas regulatorios según se extiendan políticas de protección de empleo.
- La posición en caja se ha reducido proporcionalmente

Hemos seguido muy cubiertos a la espera que se cristalicen los resultados empresariales del trimestre que creemos van a ser muy negativos.

Coronavirus, nuestro análisis

El gráfico que adjuntamos representa la evolución de los casos diarios. El número de personas diagnosticadas y fallecidas al día en China, Italia y España. Las cifras son las oficiales. Probablemente son inexactas pero la tendencia general es extrapolable.

La primera fecha es la del principio de cada cuarentena. Podemos ver cómo evolucionan Italia y España en comparación con China.

Pero hay que tener en cuenta que China impuso la cuarentena mucho antes con solo 571 casos confirmados; Italia la implementa mucho más tarde con 9,172 casos acumulados (había tenido una minicuarentena regional previa); España la implementa cuando contabiliza un total de 11.178 casos

Se ha confirmado el escenario médico comúnmente aceptado: Unas dos semanas para empezar a reducir la propagación. En el caso de España, algo menos. Mes y medio a dos meses desde comienzo de medidas a levantamiento de cuarentenas.

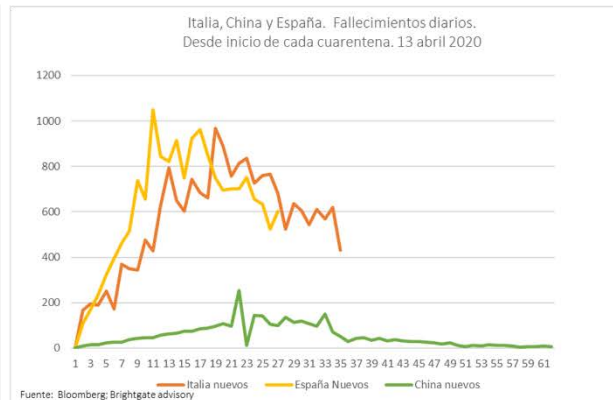
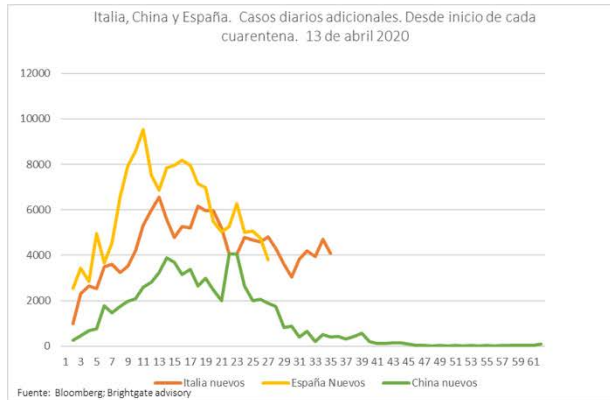
El siguiente gran interrogante, es el número de infectados reales. Lo iremos viendo cuando se empiece a analizar a grandes cantidades de personas. No solamente entenderemos el grado de mortalidad sino que nos dará una idea del número de “inmunizados” de cara a una segunda vuelta.

En esto no descartamos sorpresas positivas. Lo más lógico es pensar en un número de casos 10 veces mayor. Si aplicamos los datos de Korea del sur y asumimos mortalidades parecidas, nos da que en España debería haber 1.2 millones de contagiados o 12 veces los contabilizados (fallecimientos en España / porcentaje de muertes en Kprea = casos reales = 1.2 millones o 12 veces los oficiales). Las estimaciones más optimistas (que no nos creemos)



hablan de números de infectados hasta 100 veces superiores a los oficiales. Si esto fuera así en España estaríamos cerca de 12 millones de infectados, la mortalidad sería inferior a una gripe y una cuarta parte de la población estaría inmunizada de cara al año que viene.

Datos de la madrugada del 13 de Abril de 2020



Como va Iapetus Frente a los principales índices en el año 2020

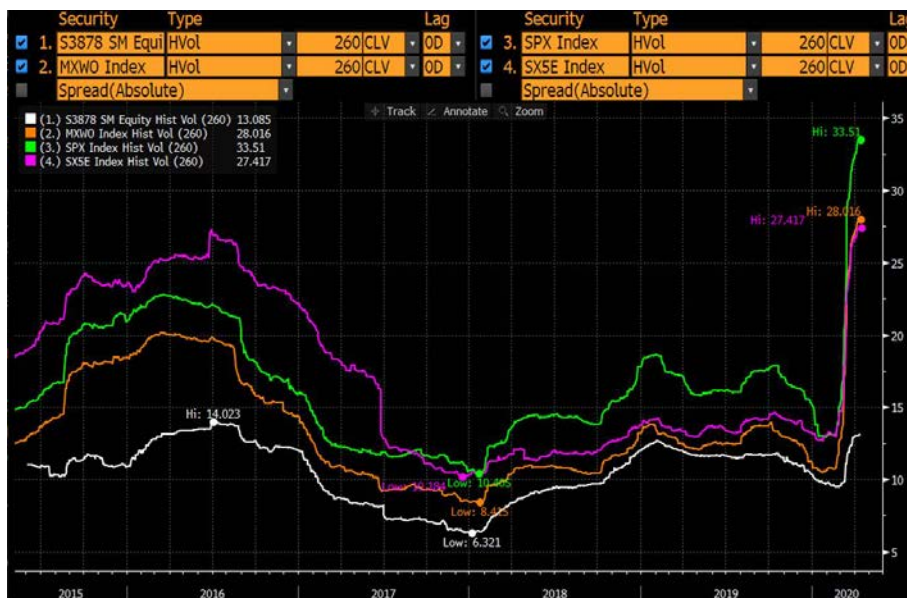


La Cartera.



TOTAL CARTERA		10.213.007					
Equities	87,86%	MATERIALS	7,66%	Chemicals	0,4%	BIOTECHNOLOGY RESEARCH & INF (BNN)	0,37%
		TELECOMMUNICATIONS	5,92%	Mining	2,5%	IVANHOE MINES LTD-CL A (IVN CN)	2,49%
				Gold	4,80%	ETFS PHYSICAL GOLD (PHAU LN)	1,86%
				Telecommunications	5,92%	SANDSTORM GOLD LTD (SSL CN)	2,94%
		CONSUMER CYCLICAL	14,37%	Auto Parts&Equipment	3,48%	PART.ISHARES ST600 TELECOMMUNICATION E	2,77%
				Apparel	3,22%	TELEFONICA SA (TEF SM)	3,15%
				Home Furnishings	5,3%	LEAR CORP (LEA US)	2,12%
				Retail	2,4%	MICHELIN (CGDE)	1,36%
						INDITEX	3,22%
		COSUMER NON-CYCLICAL	24,38%	Biotechnology	0,4%	SONY CORP (6758 JP)	5,27%
						UNITY BIOTECHNOLOGY INC (UBX US)	0,44%
				Healthcare-Products	13,5%	KONINKLUKE PHILIPS NV	4,94%
SIEMENS HEALTHINEERS AG (SHL GY)	2,38%						
INTUITIVE SURGICAL INC (ISRG US)	2,26%						
Pharmaceuticals	10,45%			FRESENIUS SE & CO KGAA	3,91%		
				ROCHE	2,15%		
				BAYER AG-REG (BAYN GY)	2,57%		
				GRIFOLS SA (GRF SM)	5,74%		
				VALERO ENERGY CORP (VLO US)	2,02%		
ENERGY	2,02%	Oil&Gas	2,0%	THALES S.A	3,56%		
INDUSTRIAL	3,56%	Aerospace/Defense	3,6%	CHECK POINT SOFTWARE TECH	3,71%		
TECHNOLOGY	30%	Computers	3,7%	ASML HOLDING NV (ASML NA)	3,38%		
				INTEL CORP	3,71%		
		Semiconductors	11,1%	SAMSUNG ELECTR-GDR (SMSN LI)	4,03%		
				SALESFORCE COM INC	2,35%		
				ORACLE	1,66%		
		Software	15,1%	CERENCE INC (CRNC US)	4,10%		
				MICROSOFT CORP (MSFT US)	4,36%		
				SAP SE (SAP GY)	2,65%		
Bonds	2,7%						
Liquidity	9,5%	Repos	2,43%				
		Pagarés	0,99%				
		Depositos en garantía futuros	6,05%				
Coberturas RV	-52,9%	USA	-31,00%	Nasdaq	-13,90%		
				SP 500	-17,10%		
		EUROPA	-21,90%	DAX	-7,10%		
				STOXX50	-7,90%		
				IBEX	-6,90%		
NETO RV	35%						
USD cubierto al 100%							

Volatilidad frente a principales índices





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).