



esfera capital  
Gestión SGIC

# Esfera II Gesfund Aqua FI

Informe de seguimiento

*A 30 de junio de 2019*

## INFORME DE SEGUIMIENTO - Esfera II Gesfund Aqua FI

A 1 de julio de 2019,

Estimados todos,

Como de costumbre, queremos empezar este informe trimestral dando las gracias a nuestros copartícipes por la confianza que están depositando en la gestión realizada. Observamos con agrado que el **número de inversores ha aumentado un 33,3%** desde principios de año, así como las aportaciones netas en el mismo período.

Recordamos que nuestra estrategia consiste en **invertir en compañías de alta capitalización** que gozan de alta liquidez, lo que la convierte en fácilmente escalable y permite seguir afrontando sin dificultad un aumento del patrimonio gestionado.

En mayo tuvimos la agradable sorpresa de aparecer en el siguiente artículo de [Funds&Markets](#), en el que se destaca a **Esfera II Gesfund Aqua FI como uno de los 3 mejores fondos españoles por rentabilidad** en el año. Trabajamos para seguir ofreciendo estos buenos resultados, de los que sin duda nos sentimos orgullosos, apostando siempre por la diversificación sectorial y un control del riesgo riguroso. Además de conocer la rentabilidad de los activos financieros en los que invierte, creemos que es esencial que el inversor sepa medir los riesgos que éstos asumen, para lo cual hemos dedicado un apartado aclaratorio de los ratios más utilizados para ese fin.

Durante los 6 primeros meses del año, **Gesfund Aqua ha obtenido una rentabilidad de 21,26%** (vs 17,35% del S&P 500; 18,54% del S&P 500 TR - incluye dividendos - y 16,35% del S&P 500 TR Hedged EUR), superando en junio su máximo valor liquidativo histórico, fijado en 116,28. Nos agrada comprobar que **la cartera se comporta mejor que el mercado americano** tanto en momentos alcistas como el actual, [como en momentos bajistas como el de 2018](#). Su evolución durante el segundo trimestre se ha mantenido prácticamente en línea con el mercado, **con un diferencial de -0,4% con respecto al S&P 500**.

Asimismo, su comportamiento en lo que llevamos de año sigue siendo excelente, **batiendo al benchmark en más de 3,9%** y **colocándose entre los 10 mejores de España por rentabilidad en 2019** (de un total de 2'631 fondos):

Todas las Categorías Morningstar		Todas las gestoras		Dist/Acum					
Fondos españoles		Todos los fondos		Nombre o ISIN					
General		Rent. Corto Plazo		Rentabilidad		Cartera		Gestión	
<input type="checkbox"/> Comparar <input type="checkbox"/> Añadir a mi cartera <input type="checkbox"/> Anular todas las selecciones		Nombre del fondo		Riesgo Morningstar (Rel Categoría)	Volatilidad (3 a)	Año%	1 a %	3 a % anualiz.	5 a % anualiz.
<input type="checkbox"/>	Mirasset Selector Fund FI	Alto	8,70	75,35	62,95	19,97	10,65		
<input type="checkbox"/>	Merch-Oportunidades FI	Alto	23,70	36,96	-7,79	-0,80	-0,55		
<input type="checkbox"/>	Serendipity Structured Credit FI	-	-	33,55	11,44	-	-		
<input type="checkbox"/>	Merchfondo FI	Alto	27,58	32,69	14,79	27,46	12,18		
<input type="checkbox"/>	Esfera Robotics FI	Alto	14,59	27,74	9,16	22,15	-		
<input type="checkbox"/>	BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones FI	Bajo la media	13,99	24,07	9,83	16,12	14,03		
<input type="checkbox"/>	Fon Fineco Inversión FI	Alto	16,58	23,25	5,61	16,03	-		
<input type="checkbox"/>	Renta 4 Multigestión Andrómeda Value Capital FI	Alto	12,13	22,99	17,33	14,39	-		
<input type="checkbox"/>	Mutuaafondo Tecnológico D FI	Bajo	12,56	21,80	12,54	17,47	14,02		
<input type="checkbox"/>	Esfera II Gesfund Aqua FI	-	-	21,26	13,96	-	-		

Fuente: Morningstar (30/06/2019)

Por otro lado, Esfera II Gesfund Aqua FI se mantiene en el **top 20 de fondos nacionales a 12 meses**, y en el **top 3 de su categoría** Morningstar "Mixtos Flexibles EUR - Global". En la siguiente tabla exponemos la evolución del mismo en diferentes espacios temporales y su comparativa con distintos índices del S&P 500:

	1er trimestre 2019	Abril 2019	Mayo 2019	Junio 2019	2do trimestre 2019	Año 2019	Desde enero 2018
<b>Esfera II Gesfund Aqua</b>	<b>17,33%</b>	<b>2,51%</b>	<b>- 4,07%</b>	<b>5,10%</b>	<b>3,35%</b>	<b>21,26%</b>	<b>22,06%</b>
S&P 500	13,07%	3,93%	- 6,58%	6,89%	3,78%	17,35%	10,03%
S&P 500 TR	13,65%	4,05%	- 6,35%	7,04%	4,30%	18,54%	13,34%
S&P 500 TR hedged EUR	12,86%	3,76%	- 6,70%	6,66%	3,25%	16,35%	7,42%

Fuente: VisualChart (tickers: FOUSA06CI2, SP500, SP500TR, SPXDHEN)

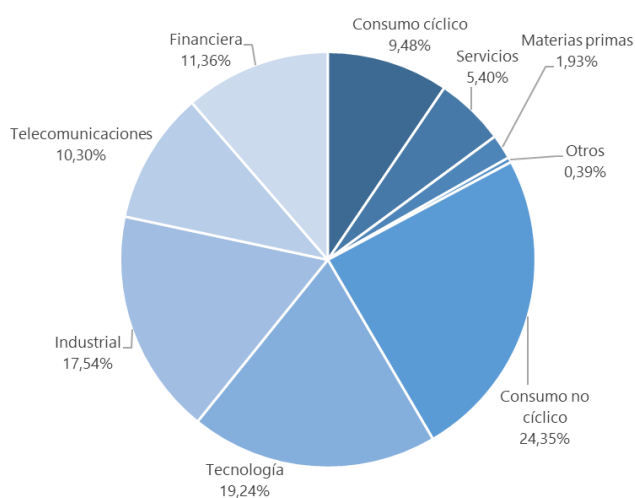
## RESUMEN SEGUNDO TRIMESTRE 2019

La exposición a renta variable a cierre de mes es del **90,12%**, ligeramente superior a la presentada a cierre del primer trimestre, de 89,56%. En estos 3 meses, hemos **comprado un total de 11 acciones** – la mayoría adquiridas aprovechando la corrección de mayo – y vendido otras dos: **Tesla Inc (TSLA)** y **GTT Communications (GTT)**. Así, **la cartera está actualmente compuesta por 74 compañías**.

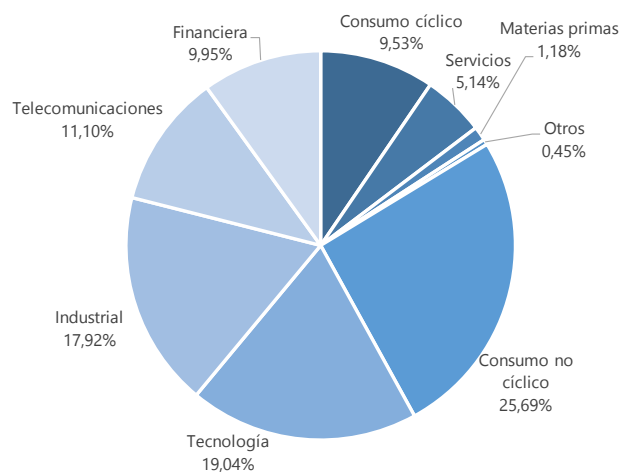
Las compañías recientemente adquiridas son **Liberty Media (BTRK)**, **Cannae Holdings (CNNE)**, **Kirkland Lake Gold (KL)**, **R1 RCM (RCM)**, **Everbridge (EVBG)**, **Innovative Industrial Properties (IIPR)**, **Vistra Energy (VST)**, **Americold Realty Trust (COLD)**, **JBG Smith Properties (JBGS)**, **Yeti Holdings (YETI)** y **Yum China Holdings (YUMC)**.

La mayoría tienen la cualidad de ser compañías más recientes, es decir, con un menor recorrido en el mercado americano; y **creemos que tienen un gran potencial**. Llevar en cartera un porcentaje de este tipo de empresas es uno de los puntos que forman parte de la estrategia del fondo, y entendemos que otorga **un plus significativo de rentabilidad en el largo plazo**. Desarrollamos una breve explicación sobre COLD y YUMC más adelante.

A pesar de todas estas operaciones, **el nivel de liquidez se mantiene estable en torno a 9,9%**, compensado por las nuevas aportaciones de capital realizadas. Llamamos la atención del lector sobre un aspecto de nuestra filosofía que nos parece clave; en los siguientes gráficos se puede comprobar que la diversificación sectorial actual es prácticamente idéntica a la de marzo. Esto último pone en evidencia que **el sistema de trabajo se ajusta a la perfección con nuestra filosofía** de diversificación a la hora de incorporar nuevas empresas.



Diversificación sectorial a cierre de **junio** 2019

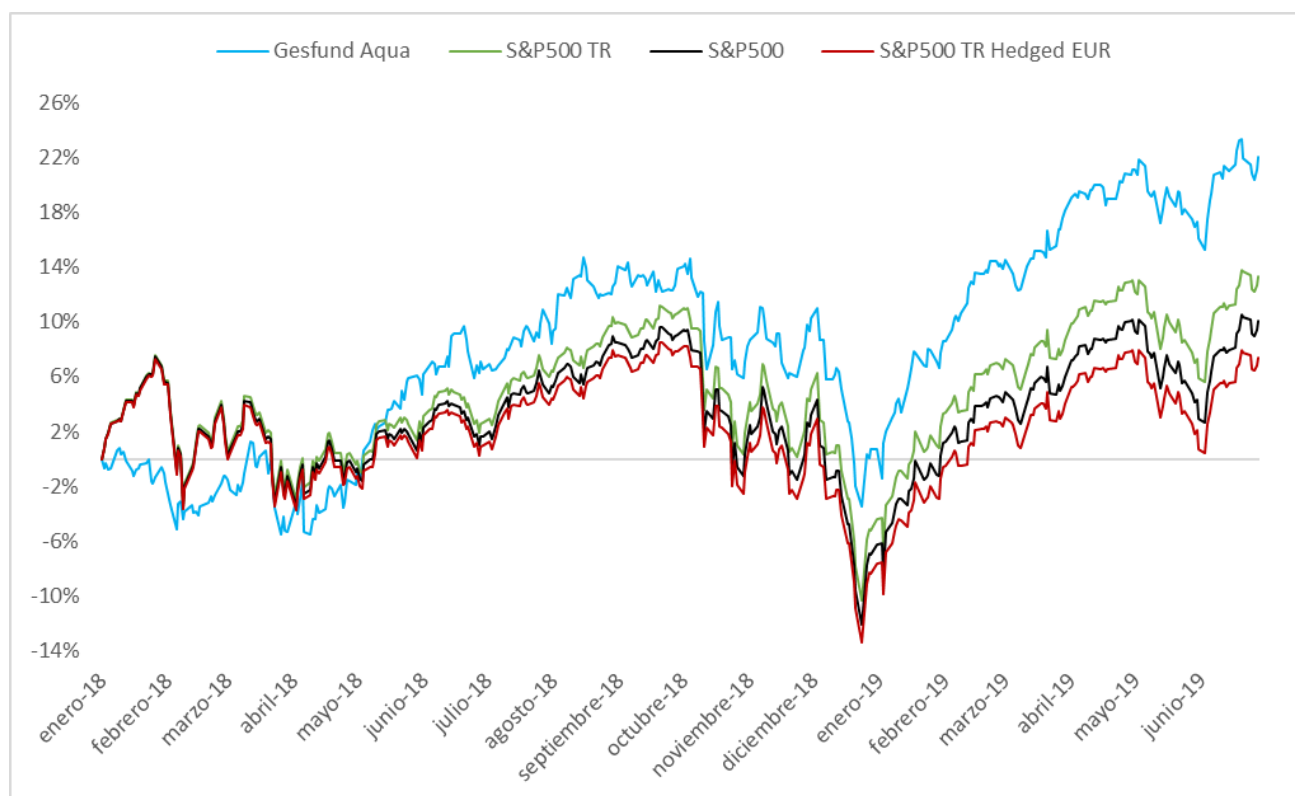


Diversificación sectorial a cierre de **marzo** 2019

## MERCADOS Y COMPARATIVA

Durante este segundo trimestre hemos observado que los mercados de renta variable prosiguen, aunque de manera más tímida, su fase alcista, con una corrección importante en mayo. El S&P 500, índice **solo superado a largo plazo por el 6-8% de los fondos**, ha vuelto a superar por poco su máximo nivel histórico, quedando lejos el agrio recuerdo del mes de diciembre.

Así, **desde enero 2018, Esfera II Gesfund Aqua ha obtenido una rentabilidad de 22,06%** (vs 10,03% del S&P 500; 13,34% del S&P 500 TR y 7,42% del S&P 500 TR Hedged EUR). En la siguiente gráfica se puede observar que existe una correlación importante del fondo con respecto a los distintos índices del S&P 500, y una diferenciación progresiva en el tiempo.



Fuente: VisualChart (tickers: FOUSA06C12, SP500, SP500TR, SPXDHEN)

En el plano macroeconómico, **de cuyo ruido cortoplacista intentamos desmarcarnos**, consideramos que no existen cambios significativos en cuanto a las fuentes de incertidumbre ya enumeradas en [anteriores informes](#): el conflicto comercial entre China y los Estados Unidos, la desaceleración a nivel mundial, la posible bajada de tipos por parte de los bancos centrales o la incertidumbre en países europeos como Inglaterra o Italia.

De todas ellas, la que más parece preocupar a los inversos es la mal llamada guerra comercial, que está muy lejos de resolverse definitivamente. Su punto álgido se produjo con las sanciones impuestas por EEUU al gigante chino Huawei, prueba de que ante todo **se trata de una carrera por ver quién controla la nueva era tecnológica**. Tras su anhelada reunión con Xi Jinping en el G20, parece que de momento Trump ha oficializado una tregua con respecto a las imposiciones de nuevos aranceles y el veto a la tecnológica china.

Todo parece indicar que la Reserva Federal puede **bajar tipos de interés** en el medio plazo para estimular la economía estadounidense, un "lujo" que la Unión Europea no puede permitirse.

Con respecto a la cobertura de moneda, mantenemos nuestra percepción de **un dólar fuerte respecto al euro a medio plazo**, aunque no haya sido ésta su tendencia durante el último trimestre. Continuamos pues parcialmente descubiertos, esperando pacientemente un debilitamiento del euro y sabiendo que a largo plazo el efecto moneda se diluye.

## EMPRESAS EN CARTERA

En cuanto a las 74 compañías que componen la cartera, no hemos presenciado noticias relevantes que las hayan afectado especialmente. Las que más han aportado a la rentabilidad del segundo trimestre han sido **Alteryx** (0,66%), **Churchill Downs** (0,49%) y **Mastercard** (0,33%), mientras que las que menos lo han hecho fueron **Foot Locker** (-0,36%), **GTT Communications** (- 0,33%) y **Tesla** (- 0,28%).

De las 11 empresas añadidas a la cartera resaltamos dos:

- **Americold Realty Trust (COLD)**, compañía líder dedicada a la logística tanto en fase de almacenamiento como de transporte, y focalizada en el control de la temperatura de productos perecederos. La empresa cuenta con una plantilla de 11'000 empleados trabajando en 179 almacenes, con capacidad de más de 1 billón de pies cúbicos, y distribuidos principalmente en EEUU, pero con presencia en Canadá, Australia, Nueva Zelanda y Argentina.

Nos llama la atención positivamente su **enfoque innovador en cuanto a automatización, robótica y sistemas de tracking** en toda la cadena de suministro, lo que le permite tener una ventaja competitiva comparado con empresas logísticas tradicionales. El grupo se ha expandido históricamente tanto por adquisiciones como de manera orgánica, por lo que consideramos que existe **mucho potencial de crecimiento**, especialmente en el plano geográfico.

En cuanto a salud financiera, COLD posee un nivel de fondos propios satisfactorio y ha obtenido unos ingresos, resultado operativo y beneficio neto en constante evolución durante los últimos años. Destacamos igualmente que su deuda conserva una tendencia decreciente desde hace unos años.



- **YUM China Holdings (YUMC)**, una de las cadenas de restaurantes líderes en China, con más de **8'300 establecimientos en 1'200 ciudades**, y un total de 450'000 empleados. En el país asiático también opera sub-licencias de cadenas americanas conocidas como KFC o Pizza Hut. Consideramos que su tamaño les permite ajustar costes e innovar en la cadena de suministro, y que en principio este tipo de negocios no debería ser una diana para las sanciones americanas.

Respecto de sus fundamentales financieros, YUMC parece tener muy **pocas fallas**: sus ingresos y sus resultados netos son positivos y en constante evolución, tienen un nivel de deudores correcto, poca deuda a largo plazo y un buen nivel de fondos propios. Además de un flujo de caja libre impecable, nos atraen los niveles de ROA y ROE que han obtenido hasta la fecha. Todo esto siendo un negocio fácil de entender, **en un país con una cultura gastronómica propia** y con una clase media cada vez más importante.

Consideramos que es muy positivo para la cartera **comprar buenas empresas cuyos negocios estén expuestos a otros ámbitos geográficos**, en aras de una mayor diversificación. En el caso de YUMC el riesgo país es claramente chino, pero encontramos empresas como COLD que también están expuestas, en menor medida, a otras regiones a nivel mundial. Reiteramos por tanto que nuestra estrategia consiste en **comprar acciones que cotizan** en el mercado americano, **pero no necesariamente empresas americanas operando en EEUU**.

#### RATIOS PARA ANALIZAR FONDOS DE INVERSIÓN

Invertir en la mayoría de fondos de inversión no requiere a priori de un conocimiento técnico altísimo, pero entender y conocer algunos conceptos básicos puede ser muy útil a la hora de compararlos entre sí y valorar su calidad. Es cierto que la rentabilidad de un fondo es la primera variable en la que solemos fijarnos como inversores, pero existen muchas otras igual de significativas **que permiten evaluar mejor su consistencia y su riesgo**. Por supuesto no sin antes haber efectuado un análisis cualitativo previo de la política y filosofía de inversión, respeto y acatamiento de la estrategia durante la vida del mismo, notoriedad de la gestora y del depositario, rotación de activos, comisiones, costes etc...

Hemos querido detallar brevemente a continuación cuatro de los conceptos más útiles:

- **Volatilidad** → mide la **variabilidad de las fluctuaciones de la rentabilidad del fondo con respecto a su rentabilidad media**, y para su cálculo se suele utilizar la desviación estándar. Hay que tener en cuenta que la volatilidad sólo mide el comportamiento pasado del activo y **no es una medida de riesgo**, aunque lógicamente, cuanto mayor haya sido ésta en el pasado mayor será la pérdida potencial para el partícipe y, por consiguiente, mayor su riesgo. En el caso de Esfera II Gesfund Aqua FI, el objetivo de gestión es **mantener una volatilidad histórica anualizada inferior al 15%**. El fondo tiene un perfil de riesgo de 5/7 según la CNMV.



- **Alfa** → muestra la **habilidad del equipo gestor para batir a su índice de referencia**.

El alfa de un fondo se puede definir como la **rentabilidad que no se puede explicar por la evolución del mercado**, así que, de ser **positiva**, el gestor está añadiendo valor para los partícipes. Ahora bien, es aconsejable preguntarse primero si el índice de referencia con el que el fondo se compara es adecuado, para no estar comparando “peras con manzanas” y sacar conclusiones erróneas. En nuestro caso, al no ser un fondo sectorial nos comparamos con el S&P 500, considerado como uno de los más difíciles de batir, y **logramos tener un alfa de 10,51** a cierre de junio.

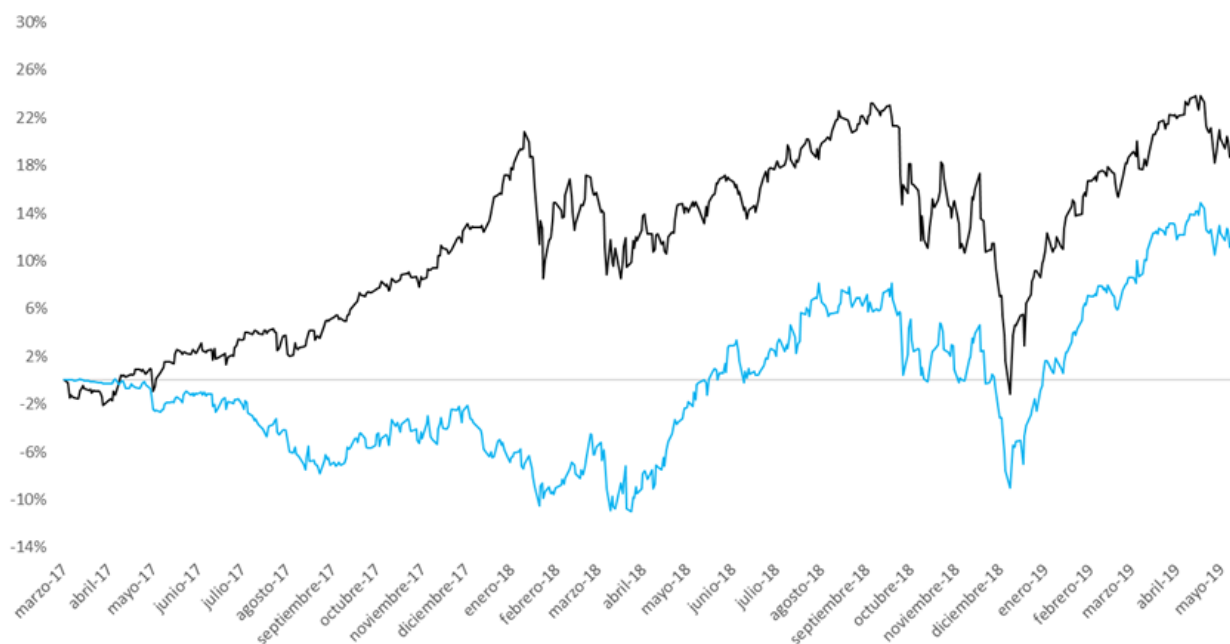
- **Beta** → indica la **sensibilidad del fondo ante fluctuaciones de su índice de referencia**, es decir, si es más o menos volátil que éste. Gracias a la beta, un gestor puede conocer la **exposición al mercado que está asumiendo**; un fondo cuya beta es inferior a 1 está menos influenciado por los movimientos de mercado que su benchmark y es por tanto menos volátil.

Así, un fondo con una beta baja no significa que tenga un bajo nivel de riesgo, sino que el riesgo del fondo relativo al índice de referencia es bajo. En este sentido, ante dos fondos que cuentan con un mismo índice de referencia y tienen los mismos rendimientos, es preferible invertir en el que tenga la beta más baja. En el caso específico de Esfera II Gesfund Aqua, **estamos muy satisfechos de contar con una beta histórica de 0,74**, y posicionarnos aun así en el top 20 nacional.

- **Ratio de Sharpe** → es una medida del exceso de rendimiento por unidad de riesgo de una inversión y probablemente el ratio más importante a la hora de comparar fondos. **Se utiliza para mostrar hasta qué punto el rendimiento de una inversión compensa al inversor por asumir riesgo** en ésta. Se calcula restando la rentabilidad de un activo sin riesgo a la rentabilidad del fondo y dividiendo el resultado entre la desviación típica de la rentabilidad. En general un valor mayor a 1 es considerado como muy positivo. En el caso concreto de Gesfund Aqua, **obtenemos un ratio de Sharpe de 1,05 vs 0,55 del S&P 500**. Cobra mayor relevancia utilizar este ratio en espacios temporales más amplios, normalmente a partir de 3 años.



## EVOLUCIÓN



Rentabilidades	1 mes	Año en curso	3 meses	1 año	Histórica
<b>Esfera II Gesfund Aqua FI</b>	5,10	21,26	3,35	14,54	14,92
<b>SP 500 INDEX</b>	6,89	17,35	3,79	8,22	6,06

Volatilidades	1 mes	Año en curso	3 meses	1 año	Histórica
<b>Esfera II Gesfund Aqua FI</b>	12,19	11,70	11,20	14,21	14,56
<b>SP 500 INDEX</b>	10,68	12,65	11,84	15,67	15,77

Ratios	Sharpe	Sortino	Sharpe 12 meses	Sortino 12 meses
<b>Esfera II Gesfund Aqua FI</b>	1,05	0,97	1,05	0,98
<b>SP 500 INDEX</b>	0,41	0,36	0,55	0,50

Ratios de Esfera II Gesfund Aqua FI vs.	Alfa	Beta	R-cuadrado	Treynor	Información
<b>SP 500 INDEX</b>	10,51	0,74	64,62	20,56	92,54

## RESUMEN DE LA CARTERA

	31/05/2019	30/06/2019
<b>Tesorería</b>	10,31%	9,87%
<b>Renta Variable</b>	90,23%	90,12%
<b>Divisas</b>	-0,54%	0,01%

## COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

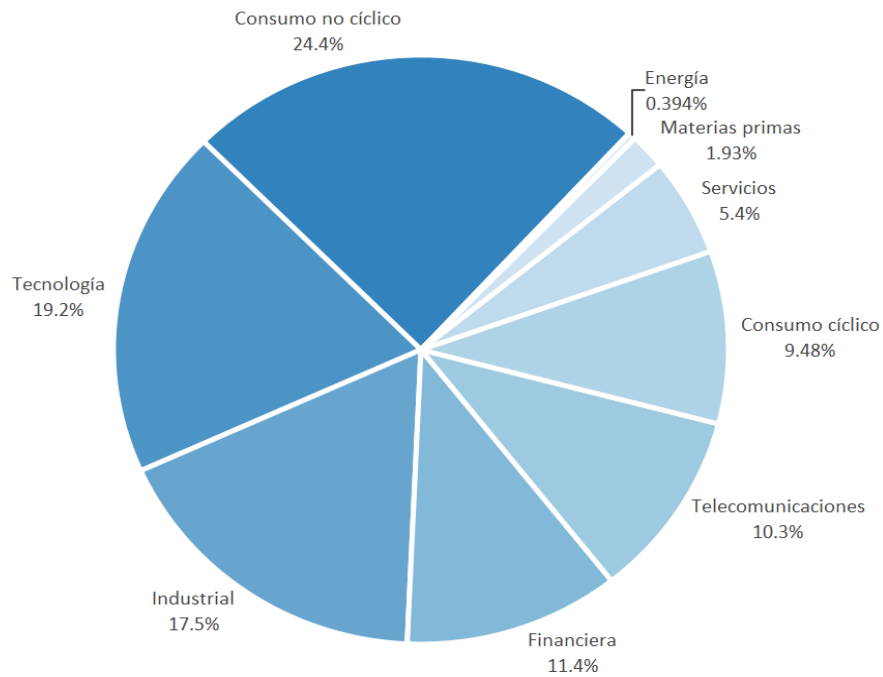
### Renta Variable, 10 primeras posiciones

Descripción	Porcentaje
<b>Mastercard Incorporated</b>	3,34%
<b>Alteryx, Inc. Class A</b>	2,99%
<b>Atrion Corporation</b>	2,83%
<b>Netflix, Inc.</b>	2,75%
<b>Becton, Dickinson and Company</b>	2,69%
<b>Churchill Downs, Incorporated</b>	2,37%
<b>Fiserv, Inc.</b>	2,35%
<b>Microsoft Corporation</b>	2,32%
<b>Waste Management, Inc.</b>	2,17%
<b>Marsh McLennan Companies, Inc.</b>	2,05%



## DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA

### Diversificación sectorial



### Diversificación geográfica

