



esfera capital
Gestión SGIC

Esfera II Gesfund Aqua FI

Informe de seguimiento

A 31 de diciembre de 2019



INFORME DE SEGUIMIENTO - Esfera II Gesfund Aqua FI

A 20 de enero de 2020,

Estimados todos,

A modo de resumen introductorio sobre cómo ha cerrado Esfera II Gesfund Aqua FI el año 2019:

- ✓ Se ha logrado una **rentabilidad de 26,3%** con una **volatilidad de 11,8%**,
- ✓ Segundo año consecutivo obteniendo un **alfa positivo** respecto del S&P 500,
- ✓ Segundo año consecutivo entre los **mejores fondos mixtos** españoles,
- ✓ El número de **partícipes** ha aumentado un **63%**,
- ✓ El **patrimonio gestionado** ha aumentado un **143%**, y
- ✓ Se ha consolidado una **cartera diversificada** compuesta hoy por **97 compañías**.

En el siguiente informe, me gustaría tratar de manera pormenorizada los aspectos más relevantes acaecidos en el año.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Esfera II Gesfund Aqua FI es un fondo de inversión mixto flexible, regulado por la CNMV, que pretende generar **rentabilidades anualizadas positivas de doble dígito (> 10%)** controlando los distintos riesgos y **atenuando la volatilidad**.

Nuestra filosofía y estrategia consiste en invertir en 50-100 empresas que cotizan en el **mercado estadounidense**, preservando una adecuada diversificación por sectores y por capitalización bursátil. Nos interesan aquellas compañías que poseen **negocios consolidados de calidad**, con **excelentes perspectivas de crecimiento**, que tengan **fundamentales sólidos** (balances saneados, rentabilidades crecientes, flujos de caja positivos etc), y que además coticen a precios razonables, sean suficientemente **líquidas** y no sobrepasen ciertos niveles de volatilidad.

Lo anterior se traduce en una cartera única compuesta por **97 empresas de calidad**, pero también en una **gestión activa eficaz** en cuanto a control de riesgos, un **alfa positivo** y una **beta inferior a 1** con respecto al S&P 500, un **índice de rotación bajo**, un **active share elevado** y escasas operaciones.



RESUMEN 2019

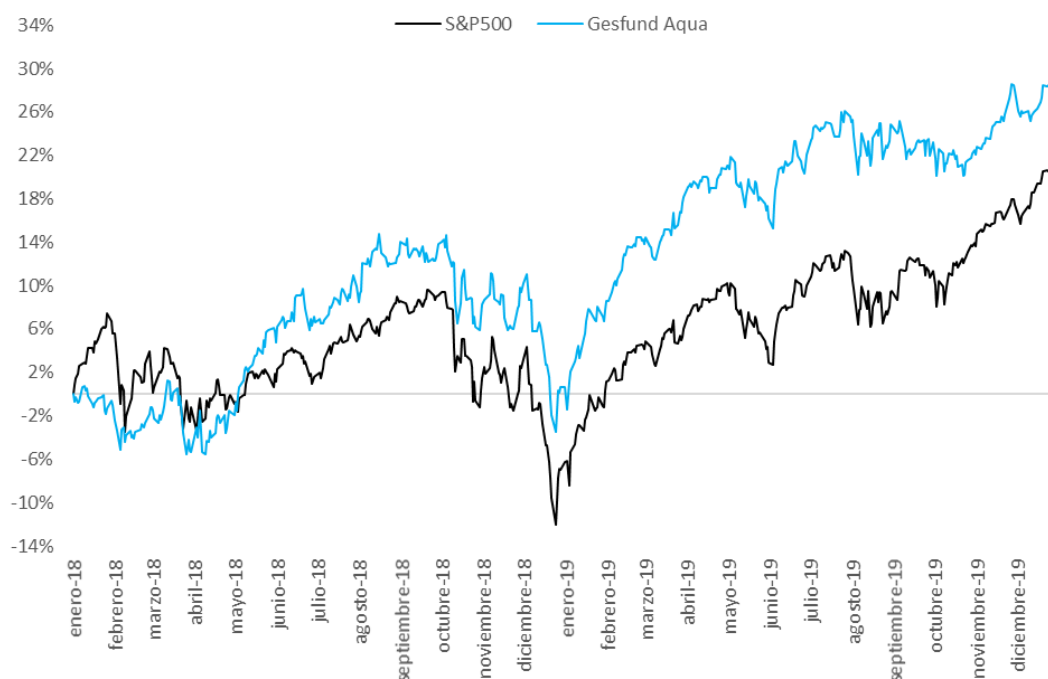
Así como **2018 fue un año desastroso** para la gran mayoría de activos financieros, en 2019 ha sido difícil no sacarle algo de rentabilidad a las inversiones. Prácticamente **todos los índices mundiales han obtenido rentabilidades** por encima de **10%**, respirándose un ambiente muy distinto al de hace apenas 12 meses. El pánico acaecido a finales de 2018 ha provocado que muchos inversores, tanto particulares como institucionales, se hayan **perdido gran parte** de esta pronta recuperación. Los últimos 24 meses ilustran a la perfección dos aspectos que considero clave y que me permito recordar:

1. La **gestión emocional** es igual de trascendente que la gestión técnica, y
2. El riesgo de estar fuera del mercado o del "market timing" puede ser **irrecuperable a largo plazo**.

En cuanto al fondo, 2019 ha sido un año **espectacular** para todos los partícipes (en los que me incluyo), con una rentabilidad final de **26.31%**. Además, cada uno de los trimestres del año terminó con rentabilidades positivas, de respectivamente **17,33%, 3,35%, 0,89% y 3,25%**. En abril, mayo y agosto, tuvimos la satisfacción de aparecer en los siguientes artículos: [top 20 de los fondos más rentables del primer trimestre](#) (FundsPeople), [los 3 mejores fondos españoles del año](#) (Funds&Markets) y [los mejores fondos de inversión 2019](#) (Finect).

Asimismo, **por segundo año consecutivo**, hemos entrado en la lista de los [10 mejores fondos de la categoría de Mixtos españoles](#) según FundsPeople, la referencia en información sobre fondos de inversión. **Solo hay dos fondos en España que han logrado repetir en el Ranking** entre 2018 y 2019, hecho relevante por haberlo conseguido en un año nefasto y en otro estratosférico. La libertad y flexibilidad que nos concede la categoría en la que nos encontramos debe justamente permitirnos, como hasta ahora, **acompañar al mercado en años de bonanza, y limitar las pérdidas en años difíciles**.

A dos años vista, **estamos logrando batir al S&P 500**, nuestro índice de referencia, conocido por ser el más eficiente del mundo (el comportamiento comparativo de la segunda mitad de 2017 se obvia ya que la media de inversión en renta variable fue de únicamente 30% y por tanto pervierte la comparativa):



Así, desde enero de 2018, Esfera II Gesfund Aqua FI ha obtenido una rentabilidad de **27,15%**, contra **20,84%** del S&P 500; **25,72%** del S&P 500 TR (con dividendos) y **16,82%** del S&P 500 TR Hedged EUR (con dividendos y protección de divisa):

Rentabilidad	1er semestre 2019	Octubre 2019	Noviembre 2019	Diciembre 2019	2do semestre 2019	Año 2019	Año 2018	Desde enero 2018*
Esfera II Gesfund Aqua	21,26%	- 0,90%	4,85%	- 0,63%	4,17%	26,31%	0,67%	27,15%
S&P 500	17,35%	2,04%	3,40%	2,86%	9,82%	28,88%	- 6,24%	20,84%
S&P 500 TR	18,54%	2,17%	3,63%	3,02%	10,92%	31,49%	- 4,38%	25,72%
S&P 500 TR Hedged EUR	16,35%	1,83%	3,41%	2,67%	9,01%	26,75%	- 7,84%	16,82%

Fuente: VisualChart (*acumulado)

Si nos fijamos en la rentabilidad comparativa con respecto a **otros índices**, obtenemos:

Rentabilidad	Año 2019	Año 2018	Desde enero 2018*
Esfera II Gesfund Aqua	26,31%	0,67%	27,15%
Ibex 35 TR (España)	16,57%	- 11,51%	3,16%
Eurostoxx 50 NR (Europa)	28,20%	- 12,03%	15,42%
MSCI World NR Hg. (Mundo)	24,58%	- 9,38%	12,89%

Fuente: VisualChart (*acumulado)

Pero **no hay rentabilidad sin riesgo**. La volatilidad siendo una de las herramientas para medir ese riesgo, es igual de importante mostrar la siguiente comparativa, en la que se puede comprobar que **la volatilidad del fondo ha sido siempre inferior a la del S&P 500** en períodos suficientemente extensos:

Volatilidad	Octubre 2019	Noviembre 2019	Diciembre 2019	2do semestre 2019	Año 2019	Histórica
Esfera II Gesfund Aqua	11,56%	6,07%	8,18%	11,90%	11,82%	12,61%
S&P 500	13,07%	5,76%	7,50%	12,47%	12,54%	13,20%

Fuente: Esfera Capital



El binomio rentabilidad-riesgo nos invita a publicar ratios como el de **Sharpe** (rentabilidad lograda por unidad de riesgo asumido), su **Alfa** (habilidad del gestor de generar valor con respecto al índice de referencia) y su **Beta** (variabilidad de la rentabilidad en comparación al índice de referencia o benchmark):



Joaquín Blanco
@gesfund

Datos 2019 de gesfund.com/aqua :



rentabilidad 26,3%



volatilidad 11,8%



alfa 2,61% (SP500)



beta 0,82 (SP500)



ratio de Sharpe 2,26



Joaquín Blanco
@gesfund

Datos 2018 :



rentabilidad 0,7%



volatilidad 15,7%



alfa 5,6% (SP500)



beta 0,79 (SP500)

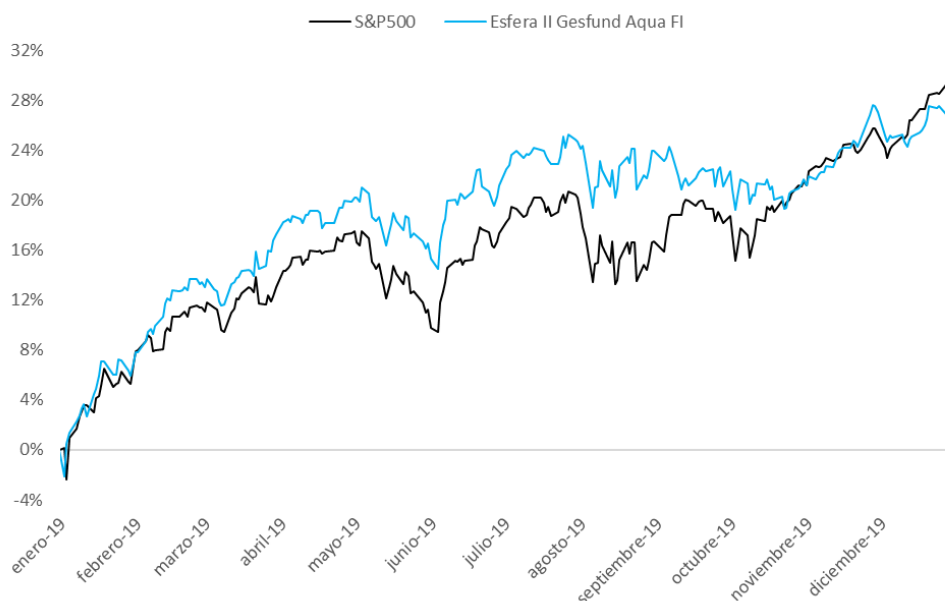


ratio de Sharpe 0,06

El **ratio de Sharpe del S&P 500** en 2019 ha sido de **2,33**, muy parecido al obtenido por el fondo. Dentro de los objetivos de cualquiera gestión honesta se encuentra el obtener mayor rentabilidad que el benchmark por unidad de riesgo. La **gestión activa** que realizo **tiene sentido** si se cumplen los siguientes objetivos:

- batir al S&P 500 a largo plazo,
- obteniendo rentabilidades anualizadas de doble dígito (>10%),
- con una volatilidad inferior,
- y en definitiva, sacándole alfa positivo al índice de referencia.

Como se puede observar en la siguiente gráfica, el fondo ha cerrado por encima del S&P 500 todos los meses del año **salvo el último**. La "photo finish" ha quedado por tanto **por debajo de nuestras expectativas** en términos de rentabilidad (no de riesgo), pero somos conscientes de que se trata de una **carrera de fondo**.



Fuente: VisualChart

Según los datos de [Morningstar](#), el portal web de referencia para fondos de inversión, Esfera II Gesfund Aqua FI lo ha hecho **mejor que la mayoría de fondos de su categoría a nivel global**. Nos situamos en 2019 **entre el 4% de los mejores fondos**, sacándole **14%** a la media de la categoría, mientras que el año pasado, en un escenario completamente distinto, conseguimos asentarnos en el **top 2%** (con un diferencial de **9,2%**). Como ya he dicho en otras ocasiones, la vocación última de un fondo mixto flexible como el nuestro debería ser mantenerse entre los mejores fondos equivalentes **sea cual sea el contexto** del mercado.

Rentabilidades anuales (%)		31/12/2019	
		2018	31/12
Rentabilidad %		0,67	26,31
+/- Categoría		9,24	13,99
+/- Índice		2,35	8,66
% Rango en la categoría (sobre 100)		2	4

Fuente: página de Esfera II Gesfund Aqua de Morningstar

Tras exponer los resultados del fondo y su comparativa con respecto a distintos índices y demás fondos de inversión, me gustaría comentar la realidad de la cartera de Gesfund Aqua a lo largo de 2019. El buen hacer del fondo y las nuevas aportaciones de inversores han permitido que el capital bajo gestión pase de **1,4 millones de euros a 3,5 millones** en 12 meses. Esto ha sido especialmente interesante desde el punto de vista de la gestión, ya que nos ha permitido **completar y re-balancear la cartera con la compra de 54 nuevas compañías**. Por otro lado, solo **se han vendido 5 compañías** (de las cuáles 4 pro-activamente) en todo el año, muestra de nuestro férreo compromiso con una baja rotación → **el índice de rotación** es de **25%**.

El detalle por trimestre lo encontraréis en la siguiente tabla:

	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Total 2019
Número de compañías adquiridas	18	11	19	6	54
Número de compañías vendidas	1 (por OPA)	1	2	1	5

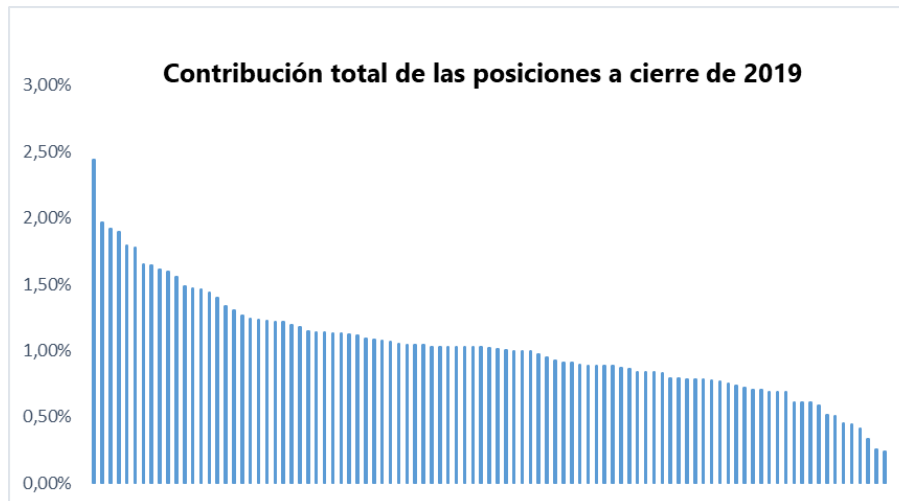
Número de compañías en cartera a cierre de tr.	65	75	92	97
--	----	----	----	----

El detalle de las empresas compradas y vendidas se haya en los sucesivos informes de seguimiento publicados que se pueden encontrar en la [página web](#).

Me parece interesante recalcar que, de las 97 acciones de la cartera, **solo 37 forman parte del índice S&P 500**. Además, muchas de las compañías en las que invertimos no constan actualmente en ningún otro fondo español, prueba de la **independencia y originalidad** de nuestra estrategia. Para aquellos lectores más experimentados, **el active share del fondo a cierre de año fue de 87%**. Este dato permite cuantificar qué parte de las posiciones del fondo difiere del índice de referencia, y cuánto más cerca de 100%, más activamente está siendo gestionado. Podéis poneros en contacto conmigo si os interesa el detalle del cálculo.

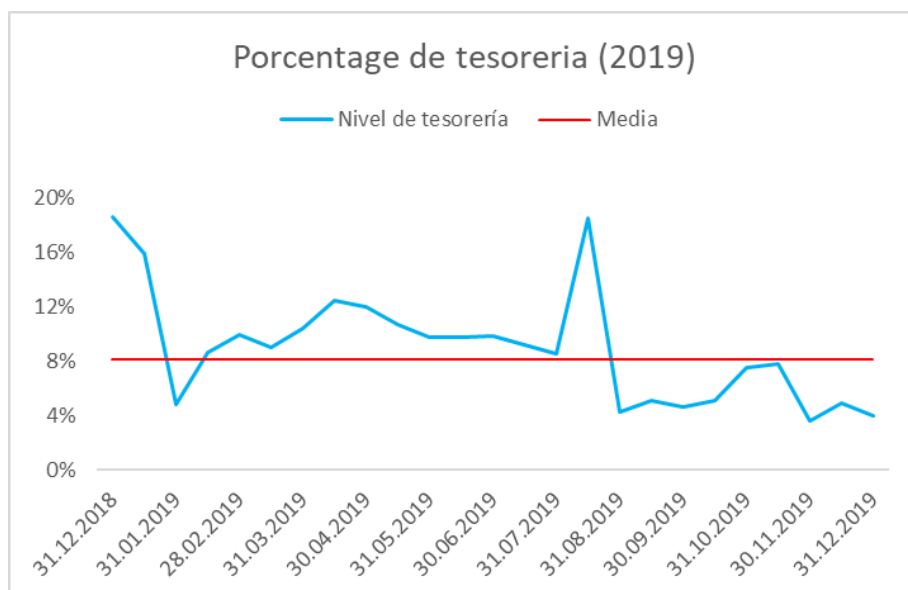


Las posiciones que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera en 2019 son **Mastercard Incorporated**, **Apple Inc** y **Churchill Downs**, y las que menos **Tesla Motors** (vendida), **Innovative Industrial Properties** y **Pagseguro Digital**. En el siguiente gráfico se puede apreciar la contribución porcentual de las 97 acciones a 31 de diciembre, de las cuales **11 tienen un peso mayor a 1,5%** y **6 inferior a 0,5%**. En la [ficha mensual](#) del mes de diciembre encontraréis el top 10 de las mayores posiciones, siendo las menores **Tencent Music Entertainment Group**, **JBG Smith Properties** y **Liberty Media Corporation**.



Fuente: VL a 31.12.2019

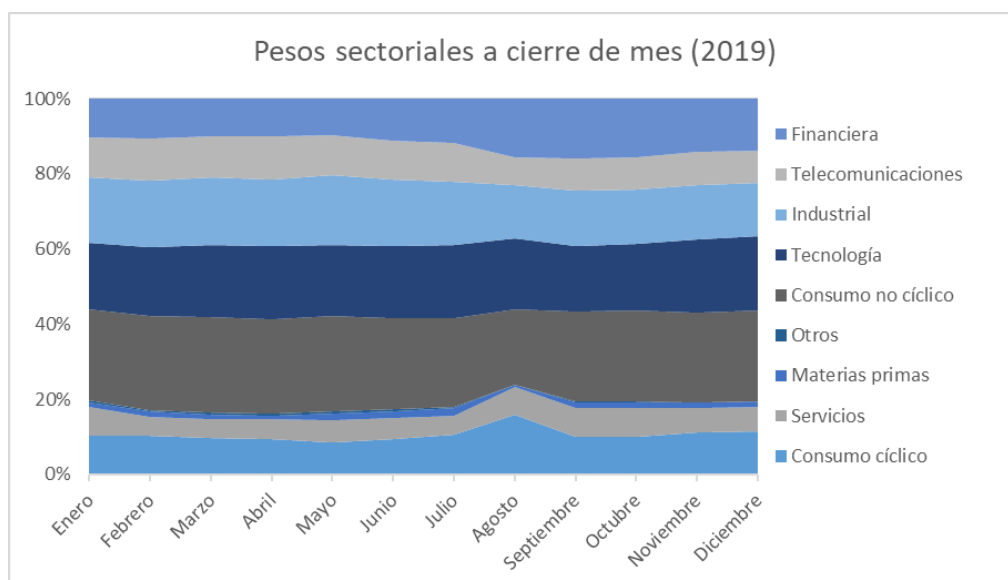
Bajo mi punto de vista, otra de las variables a tener en cuenta es el **nivel de tesorería** del vehículo de inversión **a lo largo del tiempo**. En años bajistas como 2018, un nivel de liquidez más elevado **amortigua** naturalmente las pérdidas, mientras que en años muy alcistas como 2019, ha sido claramente conveniente tener menos cash y más capital invertido. El gestor activo de un fondo flexible debe aprovechar este hecho a su favor, en mi caso disponiendo correctamente de los flujos derivados de las aportaciones o de los reembolsos. La **media de tesorería** de Esfera II Gesfund Aqua en 2019 fue de **8%** aproximadamente:



Fuente: VL's cada 15 días

Me permito insistir una vez más sobre la **diversificación sectorial** y **por tamaños** de las empresas en las que invertimos. Para mí es fundamental que no existan sesgos sectoriales para que la cartera esté lo mejor **compensada** posible y tenga más posibilidades de éxito a largo plazo. Esto último se debe a una razón muy sencilla; el peso de cada tipo de industria ha variado significativamente a lo largo de los años, y por desgracia no tenemos la habilidad de saber cómo seguirán fluctuando en el futuro.

Por poner un ejemplo, los sectores con más peso en el S&P 500 **en 1990** eran **el industrial** (~14%) y **el energético** (~13%), mientras que **en 2019** lo han sido **el tecnológico** (~27%) y **el financiero** (~17%). Con el índice tecnológico Nasdaq 100 obteniendo una rentabilidad de **37,96%** el año pasado, la apuesta "fácil" para batir al S&P 500 era exponerse a este sector en un **30%-40%** o más de la cartera. Como se puede ver en el gráfico a continuación, nuestro fondo tiene un **20%** invertido en tecnología, y, a pesar de las 54 adquisiciones realizadas, los pesos sectoriales del portfolio no han variado prácticamente en el año. En agosto, mes en el que tuvimos aportaciones extraordinarias y en el que adquirimos 19 nuevas empresas, se puede observar un **repunte** de los sectores financiero y consumo cíclico:



Fuente: VL's a cierre de mes

La **diversificación por tamaño** (capitalización bursátil) de la cartera se tiene igualmente en cuenta, aunque con menos relevancia que la sectorial. Por estrategia de inversión, **descartamos** empresas clasificadas como **micro**, que además suelen ser muy poco líquidas. Como se puede observar, tenemos **preferencia** por **compañías grandes y medianas** en cuanto a capitalización bursátil:

Capitalización bursátil	% de acciones
Gigante	15,86
Grande	23,35
Mediano	40,86
Pequeño	19,93
Micro	0,00

Fuente: página de Esfera II Gesfund Aqua de Morningstar



Por último, querría plasmar en el presente informe las tesis de inversión que expuse en la [revista Buscando Valor](#) de Rankia sobre EVTC y TEL, que forman parte de la cartera:

- **TE Connectivity** es un fabricante tecnológico que crea soluciones de conectividad, componentes y sensores a nivel mundial, y cuyas aplicaciones se dirigen a sectores como el transporte, la industria, la medicina, la energía, el hogar y los sistemas de comunicación. Con sede en Suiza, TEL cuenta con una plantilla de aproximadamente **80.000 empleados** repartidos por todo el mundo.

Aparte de beneficiarse de la tendencia con respecto a los **vehículos eléctricos**, creemos que TEL está idealmente posicionada para aprovechar el auge del internet de las cosas en los hogares, la **automatización** de la industria, la robótica en las fábricas, la realidad virtual, el coche autónomo, y la tecnología no intrusiva en los cuidados sanitarios.

Con suficiente efectivo en balance y un índice de apalancamiento bajo, el equipo directivo tiene acceso a una cantidad de capital importante para proseguir plácidamente con sus políticas de adquisiciones, incremento de dividendos y recompra de acciones. A pesar de su clara **exposición al ciclo económico** global, esperamos que la multinacional se beneficie a **largo plazo** de las **tendencias tecnológicas** de sus mercados, en un contexto de alta diversificación geográfica y sectorial.

- Con sede en Puerto Rico, **Evertec** es una compañía tecnológica líder de **procesamiento de pagos y transacciones electrónicas** que ofrece sus servicios en **26 países de América Latina** y del Caribe. Fundada en 1988, EVTC empezó a cotizar en 2013 (NYSE), y cuenta hoy con una plantilla de más de **2.100 empleados** repartida en 11 países. Como orden de magnitud, la empresa procesa anualmente más de dos mil millones de transacciones.

La compra de Evertec nos permite estar **expuestos al mercado latinoamericano**, una zona geográfica en la que estamos poco presentes. Sus tres líneas de negocio principales son el desarrollo de comercios retail, el procesamiento de pagos y las soluciones comerciales. Estamos convencidos que el desarrollo del pago con tarjeta, el fortalecimiento de la clase media en algunos mercados emergentes y el uso del smartphone e internet en América Latina, favorecen en gran medida al negocio de EVTC.

Espero que el presente informe haya sido de vuestro interés. Encantado de resolver dudas por e-mail (info@gesfund.com), y de interactuar en Twitter, [@gesfund](#). Para recibir estos informes y otras noticias relevantes podéis inscribiros a la [Newsletter](#).

Mis mejores deseos para 2020,

Joaquín Blanco y el equipo de Esfera II Gesfund Aqua FI



EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Rentabilidades	1 mes	3 meses	6 meses	1 año	Desde 2018
Esfera II Gesfund Aqua FI	-0,63	3,25	4,17	26,31	27,15
SP 500 INDEX	2,86	8,53	9,82	28,88	20,84

Volatilidades	1 mes	3 meses	6 meses	1 año	Histórica
Esfera II Gesfund Aqua FI	8,18	9,14	11,90	11,82	12,61
SP 500 INDEX	7,50	9,42	12,47	12,54	13,20

Ratios	Sharpe 12 meses	Sortino 12 meses
Esfera II Gesfund Aqua FI	2,26	1,95
SP 500 INDEX	2,33	1,95

Ratios a 12 meses de Esfera II Gesfund Aqua FI vs.	Alfa	Beta	R-cuadrado	Treynor	Información
SP 500 INDEX	2,60	0,82	76,52	32,42	-41,81



RESUMEN DE LA CARTERA

	30/11/2019	31/12/2019
Tesorería	3,58%	3,94%
Renta Variable	96,42%	96,06%

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

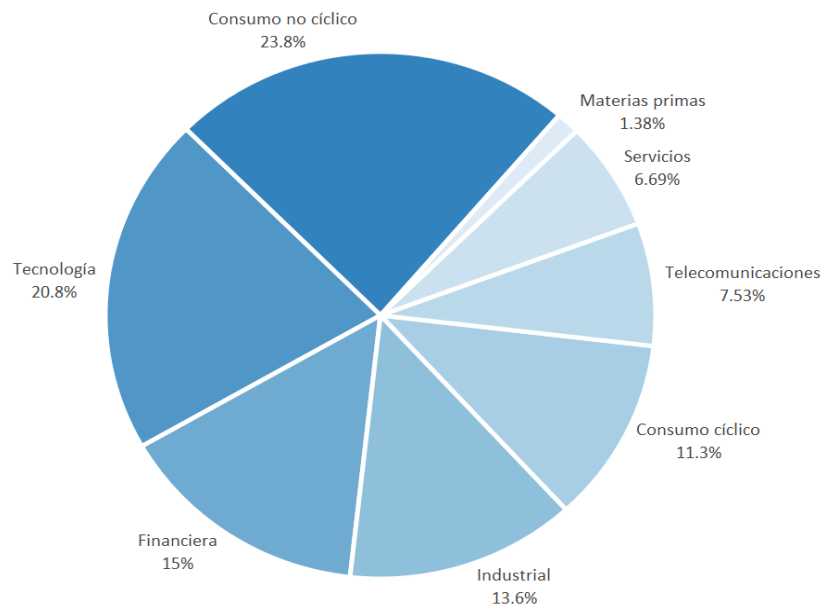
Renta Variable, 10 primeras posiciones, de un total de 97

Descripción	Porcentaje
Mastercard Incorporated	2,34%
Becton, Dickinson and Company	1,89%
Churchill Downs, Incorporated	1,84%
Microsoft Corporation	1,82%
Apple Inc.	1,72%
Fiserv, Inc.	1,71%
Alteryx, Inc. Class A	1,58%
CDW Corporation	1,57%
Thermo Fisher Scientific Inc	1,55%
Marsh McLennan Companies, Inc.	1,54%



DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA

Diversificación sectorial



Diversificación geográfica

