



CS Global Afi FI

ES0142537036

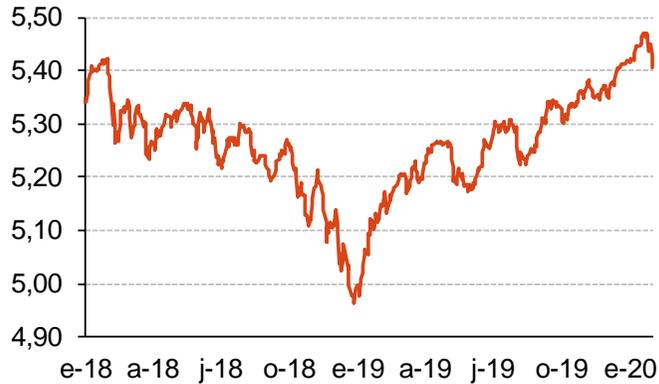
Enero de 2020

CS Global Afi de un vistazo

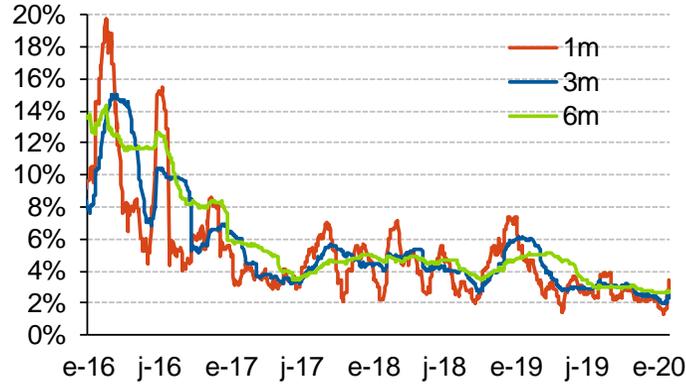
CS Global Afi. Rentabilidades mensuales y YTD

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	Año
2020	-0,16%												-0,16%

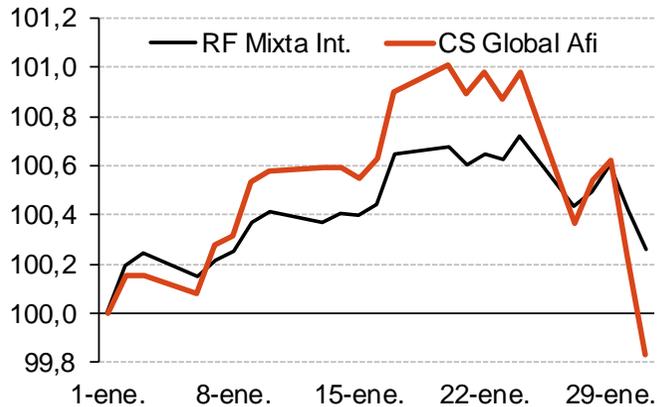
VL



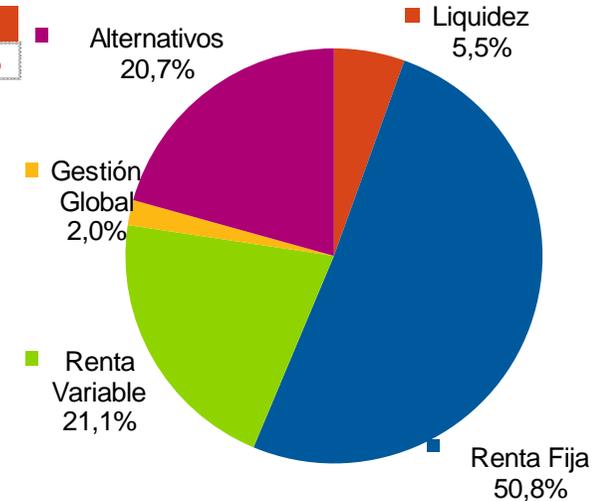
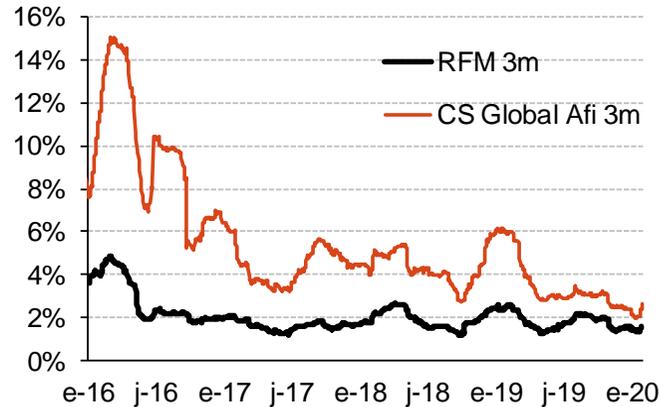
Volatilidad



CS Global Afi frente a Renta fija mixta (RFM)



Volatilidad 3m CS Global Afi vs RFM



- Mes negativo para CS Global Afi, que registra una cesión en su valor liquidativo del 0,16%.
- La renta fija representa un 50,8% de la cartera, con un peso en renta variable del 21,1% y del 20,7% en activos alternativos.

Qué ha pasado en el mes...

- El arranque del año ha contado con **varios acontecimientos relevantes**. Algunos de ellos eran esperados, como la **firma de la Fase I del acuerdo comercial entre China y EEUU** o la **salida del Reino Unido de la Unión Europea**. Otros han sido una sorpresa, como el **asesinato de Suleimani el 3 de enero** y, sobre todo, el **coronavirus en China**. Si en el caso del general iraní las consecuencias sobre los mercados financieros fueron de escasa intensidad y por corto período de tiempo (el derribo del avión comercial por parte de Irán fue un terrible error que condicionó cualquier respuesta adicional), en el caso del virus los efectos pueden ser más cuantiosos.
- Todavía es pronto para valorar los efectos, pero es obvio que se tendrá que tener en cuenta, no sólo por el **impacto en el PIB de China** sino, dado que ya supone casi un 20% del PIB mundial, **en el del resto de países**. Las primeras estimaciones (muy preliminares) son del orden **de hasta 2% en China, que se trasladarían en 4 o 5 décimas en el PIB mundial en el 1T20**. Importante impacto, por tanto, que no obstante, sería de carácter coyuntural. De esta forma, y al producirse en el arranque del año, permitiría mantener el **escenario de aceleración del PIB mundial**.
- Así lo comparten tanto el **Banco Mundial** como el **FMI** en su actualización de previsiones. En el caso del FMI, se hace eco de la mejora en el entorno internacional, con unos riesgos que se han disipado levemente, entre ellos, la estabilización de la producción manufacturera. Si bien esta última sigue siendo el mayor foco de atención, la resistencia del sector servicios en los países desarrollados ha evitado que la recesión manufacturera derivara en una mayor desaceleración global. Es verdad que el FMI recorta sus previsiones de crecimiento económico respecto a las que emitió en octubre, pero lo hace por una escasa magnitud: 1 décima para 2020 y otra para 2021, lo que permite que el escenario central siga siendo, como hemos indicado, el de una ligera aceleración de la economía. Así, en 2020 el PIB mundial crecería al 3,3% (frente al 2,9% de 2019) y en 2021 al 3,4%. En las economías desarrolladas se espera un avance del 1,6% en 2020 frente al 1,7% previo, mientras que las emergentes acelerarán hasta el 4,4% en 2020 y 4,6% en 2021 (3,7% en 2019). Tras el acuerdo comercial, el FMI prevé dos décimas más de crecimiento en China, que no perdería el 6% hasta 2021. Esta cifra está muy condicionada, claro, a la evolución del 2019-nCov.

Qué ha pasado en el mes...

- El **coronavirus ha tenido un impacto negativo en las bolsas**, que cierran enero con pérdidas generalizadas (MSCI World, -1,2%). Ahora bien, el efecto ha sido diferencial por sectores. Las acciones más sensibles han sido las vinculadas con el turismo (caídas, en media, del 7,0%) y las vinculadas a las materias primas. En este caso, el temor a una intensificación de la pérdida de dinamismo en China ha provocado cesiones del orden del 8% en petroleras, mineras y químicas. En sentido contrario, sectores vinculados a la **salud y farmacéuticas se revalorizan (+2,0%)**, así como **los defensivos (Real Estate)**. Por último, tecnología sigue mostrando una excelente evolución (el **Nasdaq gana en el mes un 2,0%**). Desde un punto de vista geográfico, **mayor caída en emergentes** (-4,7%) ante la caída de Hong Kong (-6,7%), Taiwan (-4,2%) o Tailandia (-4,22%).
- Al hilo del aumento de la aversión al riesgo en los mercados, **intensa cesión de los tipos de interés**, que finalizan así el proceso (esperamos que sólo de forma coyuntural) de tensionamiento observado desde finales de agosto. Mayor cesión de los tramos largos (-25pb) que de los cortos (-15 pb), por lo que **las pendientes vuelven a zona de mínimos** (en EEUU, la 10 años – 3 meses a negativo). En el caso de la periferia UME, destaca la mayor caída de la TIR de los bonos italianos (- 50 pb) que, como consecuencia de los resultados en las últimas elecciones regionales, reducen su prima por riesgo a 10 años en 20 pb (hasta el 135 pb) situando su TIR en 0,94% (se acerca a los mínimos históricos de 0,81% del pasado mes de octubre).
- Una vez más **el USD ejerce de activo refugio y se aprecia contra el resto de monedas**. En su cruce contra el EUR gana un 1,6% y regresa a la zona de 1,1000 USD/EUR, intensificando su sobrevaloración. La GBP también se aprecia y se acerca a la cota de 0,8400 contra el EUR ante un BREXIT “ordenado”. Depreciación del 2,5% de las divisas de países emergentes, con movimientos dispares entre ellas. Fuerte pérdida de valor frente al EUR del real brasileño (5,0%) y del rand sudafricano (5,7%) que contrasta con la apreciación del peso mexicano (1,5%) o el yuan chino (2,1%) – aunque en este último caso se debe resaltar la fuerte depreciación en las últimas sesiones del mes.
- **Fuerte corrección de la cotización del petróleo** (-12%) y, en general, de todas las materias primas industriales. En sentido contrario, **continúa la revalorización de las materias primas preciosas** (oro +4%) y, en especial, el paladio (+24%, tras el +45% de 2019).

... y qué hemos hecho

- Los movimientos más significativos realizados en enero se han centrado en la Renta Fija, tanto pública como privada, y en derivados de renta variable.
- En Deuda Pública **se compró la referencia del Tesoro España a 10 años** (vencimiento octubre-29) con una **TIR** aproximada **del 0,42%** y por un **0,6% del patrimonio** de CS Global Afi. Menos de una semana después, y tras la intensa **cesión de tipos hasta niveles del 0,30%**, se decidió **vender** la posición y materializar una **plusvalía del 1,1%**.
- De manera análoga, se decidió realizar la **venta** de la referencia del **Tesoro Italia vencimiento 2024**, que representaba un **2,0% del patrimonio**.
- En renta fija privada, el fondo **Nordea Covered Bond** ha mostrado un **comportamiento excepcional** ante el escenario de relajación de tipos y diferenciales. Se ha decidido **reducir** la **exposición desde el 4,6% hasta el 2,8%** aproximadamente.
- Con parte del importe de las ventas **se ha incorporado** a la cartera una **referencia subordinada de Bayer**, con **call** en **agosto-27**, una **TIR** de compra del **2,40%** y por un **2,0% del patrimonio** de CS Global Afi.
- En cuanto a las opciones, se ha aprovechado el **repunte de las volatilidades implícitas** en un contexto de caída de las cotizaciones bursátiles para realizar las siguientes **ventas de PUT sobre acciones del IBEX 35**:
 - **PUT Repsol 13,0 sep-20: aportación máxima** a la rentabilidad de **8pb (TAE 13%)**. **Breakeven¹: 13,3%**
 - **PUT ArcelorMittal 12,5 jun-20: aportación máxima** a la rentabilidad de **7pb (TAE 19%)**. **Breakeven: 14,6%**
 - **Put IAG 6,54 jun-20: aportación máxima** a la rentabilidad de **6pb (TAE 15%)**. **Breakeven: 9,9%**
 - **PUT Sabadell 0,80 sep-20: aportación máxima** a la rentabilidad de **8pb (TAE 12%)**. **Breakeven: 12,4%**

¹Rango de caída de la cotización de la acción desde el nivel en el que estaba al realizar la operación para que la estrategia comience a generar minusvalías

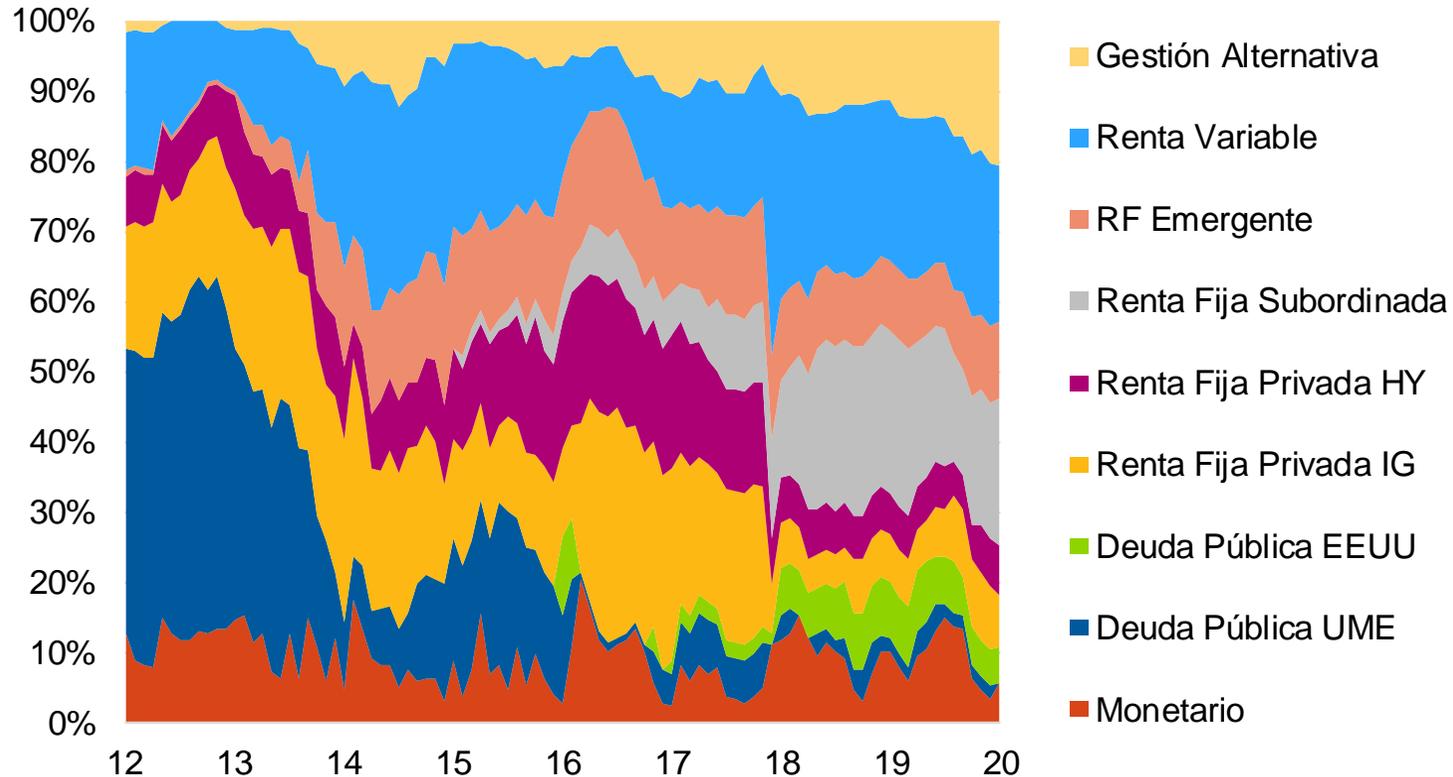
Composición de la cartera y variaciones

Evolución del *asset allocation*

	ene.-20	dic.-19	Var	dic.-19	Var
Liquidez	3,6%	1,6%	2,1%	1,6%	2,1%
FRN	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Monetario EUR	3,6%	1,6%	2,1%	1,6%	2,1%
Monetario FX	1,8%	1,9%	0,0%	1,9%	0,0%
Deuda Pública UME	0,0%	1,9%	-1,9%	1,9%	-1,9%
Deuda Pública EEUU	5,4%	5,1%	0,3%	5,1%	0,3%
Renta Fija Privada IG	6,4%	8,2%	-1,9%	8,2%	-1,9%
Renta Fija Privada HY	7,0%	6,8%	0,1%	6,8%	0,1%
Renta Fija Subordinada	21,0%	19,1%	1,9%	19,1%	1,9%
RF Emergente	11,0%	10,9%	0,1%	10,9%	0,1%
Renta Fija	50,8%	52,0%	-1,2%	52,0%	-1,2%
Renta Variable	21,1%	22,5%	-1,4%	22,5%	-1,4%
Gestión Global	2,0%	1,9%	0,0%	1,9%	0,0%
Gestión Alternativa	20,7%	20,2%	0,5%	20,2%	0,5%
Total	100,0%	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%

Composición de la cartera y variaciones

Evolución del *asset allocation**

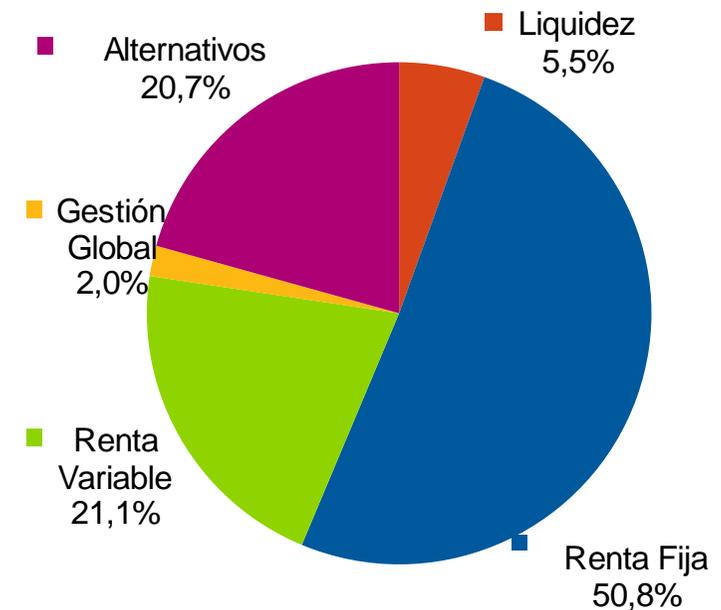


*Desde 2012 y hasta 2018, evolución del asset allocation de Españolito Gestión Global, con el mismo perfil de inversión

Evolución del asset allocation

	ene.-20	dic.-19	Var	dic.-19	Var
EUR	72,6%	71,8%	0,8%	71,8%	0,8%
USD	13,2%	12,5%	0,7%	12,5%	0,7%
NOK	1,8%	1,8%	0,0%	1,8%	0,0%
Emergentes	12,4%	13,9%	-1,4%	13,9%	-1,4%
Exposición a divisa	27,4%	28,2%	-0,8%	28,2%	-0,8%
Deuda Pública	5,4%	6,9%	-1,5%	6,9%	-1,5%
RF Subordinada	21,0%	19,1%	1,9%	19,1%	1,9%
RF HY	7,0%	6,8%	0,1%	6,8%	0,1%
RF Emergente moneda local	9,7%	9,6%	0,1%	9,6%	0,1%
RF Total (Directo + Indirecto)	51,8%	53,0%	-1,2%	53,0%	-1,2%

	ene.-20	dic.-19	Var	dic.-19	Var
RV Europa	7,7%	7,7%	0,0%	7,7%	0,0%
RV EEUU	4,7%	4,7%	0,0%	4,7%	0,0%
RV Japón	1,9%	1,9%	0,0%	1,9%	0,0%
RV Emergente	1,4%	3,0%	-1,6%	3,0%	-1,6%
RV Total (Directo + Indirecto)	22,1%	23,4%	-1,4%	23,4%	-1,4%
ETF Materias Primas	3,6%	3,8%	-0,2%	3,8%	-0,2%
Long /Short Factor Investing	3,2%	3,1%	0,1%	3,1%	0,1%
Minimum Volatility	2,1%	2,0%	0,1%	2,0%	0,1%
Size	1,1%	1,1%	0,0%	1,1%	0,0%
Quality	0,8%	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%
Breakeven de inflación	2,9%	2,8%	0,0%	2,8%	0,0%
Real Estate	1,6%	1,6%	0,0%	1,6%	0,0%
Infraestructuras	1,8%	1,8%	0,0%	1,8%	0,0%
RF Flexible			0,0%		0,0%
Gestión alternativa	20,7%	20,2%	0,5%	20,2%	0,5%
Factor Investing	2,9%	2,8%	0,0%	2,8%	0,0%
Multifactor	2,9%	2,8%	0,0%	2,8%	0,0%
Sectores	0,9%	0,9%	0,0%	0,9%	0,0%
Megatendencias	3,5%	3,4%	0,1%	3,4%	0,1%
Global	3,5%	3,4%	0,1%	3,4%	0,1%



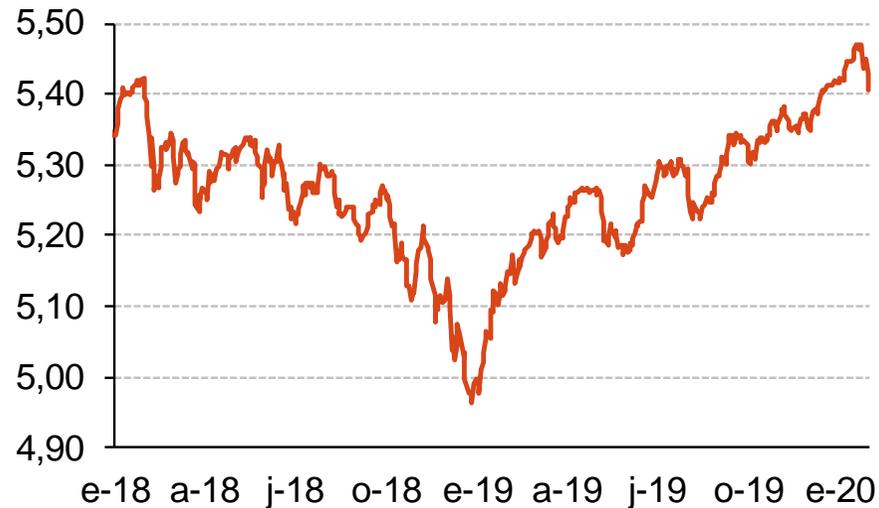
Rentabilidad y volatilidad

- Mes de ida y vuelta en los mercados, con un saldo neto final ligeramente negativo. CS Global Afi finaliza enero con una cesión del 0,16%, en un mes en el que el valor liquidativo ha llegado a registrar un avance cercano al 1,0%.
- La rentabilidad de los últimos 12 meses alcanza el 5,0%, logrado con una volatilidad inferior al 3,0%, lo que deja el ratio Sharpe en un nivel de 1,7x.

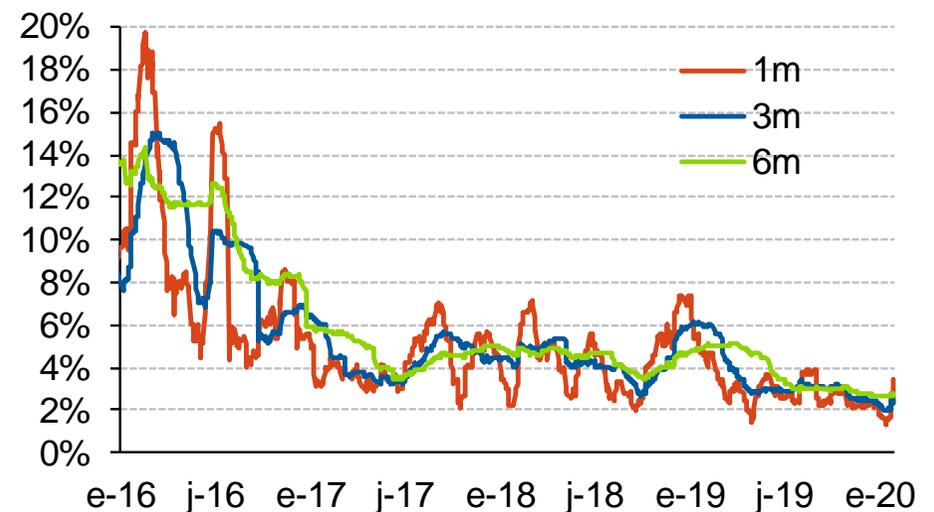
Revalorización mensual y anual

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	Año
2020	-0,16%												-0,16%

Evolución del VL desde 2018



Volatilidad



Atribución de resultados

- Los activos que mejor comportamiento han mostrado en enero han sido la Renta Fija Subordinada, que en un escenario de aversión al riesgo como el visto en la parte final del mes ha registrado una evolución muy positiva y aporta 28pb a la rentabilidad de CS Global Afi, el Oro (19pb), la Deuda Pública de Estados Unidos (16pb), el USD (15pb) y la estrategia *long-short factor investing Low Volatility* (9pb).
- En un entorno en el que prácticamente todas las categorías de Renta Variable han registrado cesiones, destaca el buen desempeño de las Megatendencias, categoría que aporta 6pb en el mes.
- En el lado negativo destacan las materias primas, que restan 26pb, las posiciones cortas en deuda soberana del área euro (-26pb), la renta variable emergente (-14pb) o las posiciones en derivados de renta variable (-10pb).

Aportación y drenaje (pb) en el mes

Aportan	124	Drenan	-141
RF Subordinada	28	Materias Primas	-26
Oro	19	Derivados RF	-26
DP Estados Unidos	16	RV Emergente	-14
USD	15	Comisiones	-11
L-S Low Volatility	9	Derivados RV	-10
Multi Activo Style Factor	7	RV Estados Unidos	-8
RV Megatendencias	6	RV Europa	-8
Cobertura RV	6	RV Sectores	-7
RF High Yield	5	RF Emergente	-6
Infraestructuras	4	NOK	-5
Dif. ITA-ESP	2	SOCIMI	-5
DP Italia	2	Derivados FX	-4
RF Privada IG	1	RV Factor Investing	-4
Gestión Global	1	RV Japón	-4
DP España	1	Breakeven de Infl. EUR	-2
L-S Size	1	Breakeven de Infl. USD	-1
		L-S Quality	0

Aportación y drenaje (pb) en el año

Aportan	124	Drenan	-141
RF Subordinada	28	Materias Primas	-26
Oro	19	Derivados RF	-26
DP Estados Unidos	16	RV Emergente	-14
USD	15	Comisiones	-11
L-S Low Volatility	9	Derivados RV	-10
Multi Activo Style Factor	7	RV Estados Unidos	-8
RV Megatendencias	6	RV Europa	-8
Cobertura RV	6	RV Sectores	-7
RF High Yield	5	RF Emergente	-6
Infraestructuras	4	NOK	-5
Dif. ITA-ESP	2	SOCIMI	-5
DP Italia	2	Derivados FX	-4
RF Privada IG	1	RV Factor Investing	-4
Gestión Global	1	RV Japón	-4
DP España	1	Breakeven de Infl. EUR	-2
L-S Quality	1	Breakeven de Infl. USD	-1
		L-S Size	0

Anexo I. *Asset allocation* recomendado Afi.

Asset Allocation febrero 2020

Categoría	feb-20	Var. mes	ene-20	dic-19	nov-19	feb-19	feb-18	feb-16	BMK	AFI vs BMK
Liquidez	12%	1%	11%	15%	15%	10%	15%	5%	5%	7%
Monetarios USD	9%	0%	9%	9%	9%	6%	2%	8%	0%	9%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Mdo. Monetario	21%	1%	20%	24%	24%	16%	17%	13%	5%	16%
DP Corto EUR	0%	0%	0%	0%	0%	2%	2%	2%	10%	-10%
DP Corto perif EUR	4%	0%	4%	4%	4%	0%	0%	0%	5%	-1%
DP Largo EUR	0%	0%	0%	0%	0%	2%	2%	7%	7%	-7%
DP Largo perif EUR	4%	-1%	5%	3%	3%	0%	0%	0%	3%	1%
DP USD	6%	-1%	7%	5%	5%	8%	7%	0%	5%	1%
RF IG EUR	15%	0%	15%	15%	15%	10%	13%	13%	12%	3%
RF IG USD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	-3%
RF HY EUR	5%	0%	5%	5%	5%	7%	5%	19%	5%	0%
RF HY USD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	-2%
RF EM USD	1%	0%	1%	1%	0%	8%	8%	7%	2%	-1%
RF EM Local	2%	0%	2%	2%	3%	0%	0%	0%	1%	1%
Renta fija	37%	-2%	39%	35%	35%	37%	37%	47%	55%	-18%
RV EUR	17%	0%	17%	17%	17%	18%	23%	29%	15%	2%
RV EEUU	15%	0%	15%	15%	15%	17%	15%	0%	15%	0%
RV Japón	4%	0%	4%	4%	4%	6%	5%	10%	5%	-1%
RV Emergente	6%	1%	5%	5%	5%	6%	3%	1%	5%	1%
Renta variable	42%	1%	41%	41%	41%	47%	46%	40%	40%	2%

Sube peso en el mes

Pierde peso en el mes

Anexo II. Atribución de resultados

Enero 2020

Aportación y drenaje (pb) en el mes

Aportan	124	Drenan	-141
RF Subordinada	28	Materias Primas	-26
Oro	19	Derivados RF	-26
DP Estados Unidos	16	RV Emergente	-14
USD	15	Comisiones	-11
L-S Low Volatility	9	Derivados RV	-10
Multi Activo Style Factor	7	RV Estados Unidos	-8
RV Megatendencias	6	RV Europa	-8
Cobertura RV	6	RV Sectores	-7
RF High Yield	5	RF Emergente	-6
Infraestructuras	4	NOK	-5
Dif. ITA-ESP	2	SOCIMI	-5
DP Italia	2	Derivados FX	-4
RF Privada IG	1	RV Factor Investing	-4
Gestión Global	1	RV Japón	-4
DP España	1	Breakeven de Infl. EUR	-2
L-S Size	1	Breakeven de Infl. USD	-1
		L-S Quality	0

Activo	Mes
Renta Fija	46
Deuda Pública	18
RF Investment Grade	1
RF High Yield	5
RF Subordinada	28
RF Emergente	-6
Renta Variable	-38
Europa	-8
EEUU	-8
Japón	-4
Emergente	-14
Megatendencias	6
Sectores	-7
Factores	-4
Gestión Global	1
Gestión Alternativa	9
Materias Primas	-26
Oro	19
L-S Low Volatility	9
L-S Quality	1
L-S Size	0
SOCIMI	-5
Infraestructuras	4
HSBC Multi Asset Style Factors	7
Breakeven de Infl. EUR	-2
Breakeven de Infl. USD	-1
Dif. ITA-ESP	2
Divisas	10
Derivados	-34
Derivados RF	-26
Derivados RV	-10
Cobertura RV	6
Derivados FX	-4
Cartera	-5
Comisiones	-11
Total	-16

2019

Aportación y drenaje (pb) en 2019

Aportan	1247	Drenan	-437
RF Subordinada	338	Derivados RF	-152
RV Estados Unidos	118	Comisiones	-146
DP Estados Unidos	86	Cobertura RV	-120
Derivados RV	80	Real Estate	-11
RV Europa	67	Breakeven de Infl. EUR	-4
RF Emergente	54	Gestión Cuantitativa DP	-3
RV Factor Investing	52		
RV Emergente	49		
RV Megatendencias	48		
RV Sectores	45		
RF High Yield	41		
Oro	41		
RV Japón	29		
USD	29		
DP Italia	27		
L-S Low Volatility	25		
Materias Primas	25		
RF Privada IG	22		
DP Grecia	18		
Derivados FX	15		
Gestión Global	14		
Dif. ITA-ESP	11		
NOK	4		
Infraestructuras	2		
Renta Fija Flexible	2		
L-S Size	2		

Activo	2019
Renta Fija	551
Deuda Pública	131
RF Investment Grade	22
RF High Yield	41
RF Subordinada	338
RF Emergente	54
Renta Variable	413
Europa	67
EEUU	118
Japón	29
Emergente	49
Sectores	45
Factores	52
Megatendencias	48
Gestión Global	14
Gestión Alternativa	92
Materias Primas	25
Oro	41
L-S Low Volatility	25
L-S Size	2
L-S Quality	1
Real Estate	-11
Infraestructuras	2
HSBC Multi Asset Style Factors	
Breakeven de Infl. EUR	-4
Breakeven de Infl. USD	1
Dif. ITA-ESP	11
Robeco QI Global Dynamic Duration	-3
Renta Fija Flexible	2
Divisas	34
Derivados	-176
Derivados RF	-152
Derivados RV	80
Cobertura RV	-120
Derivados FX	15
Cartera	982
Comisiones	-146
Total	836

2018

Aportación y drenaje (pb) en 2018

Aportan	168	Drenan	-813
USD	53	RF High Yield	-154
Derivados RV	29	Comisiones	-145
DP Estados Unidos	25	RF Emergente	-105
Cobertura RV	13	RV Estados Unidos	-76
L-S Low Volatility	12	RV Europa	-76
Derivados FX	11	Gestión Global	-61
DP Portugal	11	RF Privada IG	-40
DP Italia	6	RV Japón	-38
Futuros RF	4	RV Sectores	-33
L-S Momentum	2	RV Emergente	-19
NOK	2	RV Factor Investing	-16
Breakeven de Infl. USD	0	RV Megatendencias	-13
		Materias Primas	-7
		Breakeven de Infl. EUR	-7
		RF Mixta	-6
		Dif. ITA-ESP	-6
		Multifactor market neutr	-5
		Renta Fija Flexible	-3
		L-S Size	-2
		L-S Quality	-1
		RV Global	-1

Activo	YTD
Renta Fija	-257
Deuda Pública	41
RF Privada IG	-40
High Yield	-154
Emergentes	-105
Renta Variable	-272
Europa	-76
EEUU	-76
Japón	-38
Emergente	-19
Global	-1
Sectores	-33
Factores	-16
Megatendencias	-13
Renta Fija Mixta	-6
Gestión Global	-61
Gestión Alternativa	-16
Materias Primas	-7
L-S Low Volatility	12
L-S Size	-2
L-S Momentum	2
L-S Quality	-1
Amundi Multifactor Market Neutral	-5
Breakeven de Infl. EUR	-7
Breakeven de Infl. USD	0
Dif. ITA-ESP	-6
Renta Fija Flexible	-3
Divisas	55
Derivados	58
Derivados RF	4
Derivados RV	29
Cobertura RV	13
Derivados FX	11
Cartera	-500
Comisiones	-145
Total	-645

Información importante

Revalorizaciones pasadas no implican revalorizaciones futuras. Este informe no constituye recomendación de compra o venta de participaciones del fondo. Este documento ha sido elaborado por Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI, S.A. con fines exclusivamente informativos. Afi Inversiones Financieras Globales, EAFI, S.A. ejerce como asesor en la gestión del fondo. El contrato de asesoramiento no implica la delegación por parte de la sociedad gestora de la gestión, administración o control de riesgos del fondo. Las opiniones, predicciones y recomendaciones en él expresadas se refieren a la fecha de publicación, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de las condiciones de mercado y/o del producto. Las informaciones necesarias para elaborar este documento se han extraído de fuentes consideradas fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por parte de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI, S.A. sobre su exactitud, integridad o corrección. Las inversiones de los Fondos están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del fondo y sus rendimientos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente.



Afi Inversiones Globales
SGIIC SA

© 2020 Afi. Todos los derechos reservados.