

Estimado Inversor,

2018 cierra como uno de los años más complejos de las últimas décadas para la gestión de activos, dado el deterioro sufrido por la renta variable, la deuda corporativa, la deuda pública tanto americana como italiana, británica, emergente etc. y el incremento de la volatilidad. No en vano, el porcentaje de fondos con rentabilidades negativas ha superado el 90%.

A lo largo de 2018, hemos asistido además a episodios de fuerte sacudida en los mercados bursátiles y en los mercados de renta fija, generados por incertidumbres de diversa naturaleza:

- Políticas - Pulso del nuevo gobierno Italiano a la UE a costa de los presupuestos, guerra comercial entre los EEUU y China, devaluación de la lira turca y el peso argentino, incertidumbre acerca del BREXIT, cambio de gobierno en España, la crisis de los chalecos amarillos en Francia, el cierre de la Administración de EEUU por falta de fondos, elecciones en Brasil y en México...
- Económicas - Subidas de los tipos de interés en EEUU, incertidumbres dentro del sector de la automoción por la nueva regulación de emisiones, barreras arancelarias, revisiones a la baja de los beneficios de empresas líderes... Todo esto se ha visto reflejado en los principales índices tanto de actividad como de confianza empresarial y ha afectado notablemente a los consumidores en las diferentes regiones económicas mundiales, especialmente en Europa.

Los mercados bursátiles, como por ejemplo el Eurostoxx 50 o el S&P 500, retrocedían a lo largo de 2018 un 11,3% y un 4,4% respectivamente, si bien solamente duramente el último trimestre del año ambos cayeron un 11,4% y 13,5% respectivamente. De igual modo, el índice Itraxx Main a 5 años (representativo de las mayores empresas europeas emisoras de crédito), doblaba a lo largo de 2018 su rentabilidad, cerrando en 87 puntos básicos, mientras que la rentabilidad del bono italiano a 10 años cerraba en 2,75% (+73 puntos básicos respecto al cierre de 2017), después de incluso alcanzar el 3,8% a mediados de octubre.

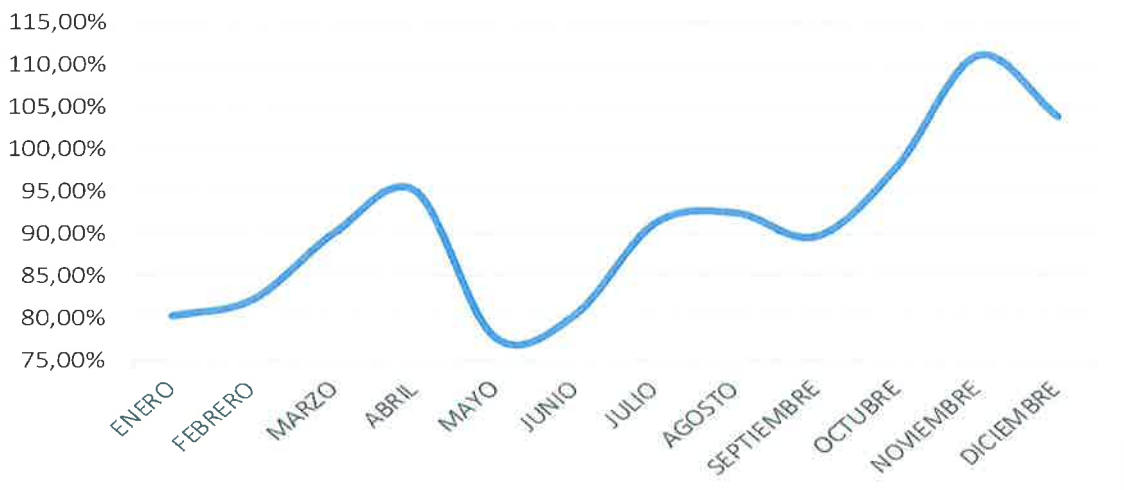
Esto ha hecho que la volatilidad de los mayores índices bursátiles subiera de forma relevante comparada con 2017, generando momentos de mucha tensión entre los inversores, especialmente entre los más conservadores, que son

probablemente, los menos dispuestos a asumir estas variaciones de los precios de los activos en tan corto espacio de tiempo. En un entorno tan complejo como el vivido durante este pasado año, solo algunos fondos que invierten exclusivamente en deuda pública alemana a muy largo plazo (a pesar de las pírricas rentabilidades que ofrecían a principios de 2018), fondos denominados en dólares o algunos productos con estrategia Long-Short, han sido capaces de aportar algo de rentabilidad positiva.

Por otro lado, nuestra innovadora gama de fondos de inversión y planes de pensiones llamada *Dunas Valor*, ha cumplido su primer año centrada en la gestión de todos estos riesgos y enfocada en la búsqueda de oportunidades que generen valor para nuestros inversores. Cuando diseñamos la gama de fondos, entendimos que, además de tener unas comisiones sustancialmente menores a los estándares de mercado, había que dotarlos de una elevada flexibilidad para poder gestionarlos del modo más adecuado en todo tipo de situaciones de mercado y con un claro sesgo conservador.

Así, durante la primera parte del año, estuvimos centrados en una de nuestras máximas prioridades, que no es otra que la preservación del capital de nuestros inversores, mientras que en los últimos meses del 2018 estuvimos más dedicados a la construcción de una cartera que vaya a generar el retorno comprometido con nuestros clientes en los próximos trimestres.

ASIGNACION DE RIESGO GAMA DUNAS VALOR



A pesar de que en estos primeros 12 meses de vida no hemos podido ofrecer rentabilidades positivas, sin embargo, todos nuestros fondos de inversión se han situado en el primer quintil del ranking de sus fondos comparables según Morningstar, lo que ha resultado en una mayor protección del patrimonio de nuestros inversores que la conseguida por la gran mayoría de nuestros competidores.

	RETORNO ESPERADO		PROB. PERDIDA (MENOR A)	
	1 AÑO	3 AÑOS	1 AÑO	3 AÑOS
PRUDENTE (vol 1%)	1,51%	4,60%	11,14%	1,62%
EQUILIBRIO (vol 5%)	5,54%	17,55%	13,13%	2,02%
FLEXIBLE (vol 10%)	9,42%	31,00%	13,79%	1,80%
SELECCIÓN (vol 15%)	12,95%	44,08%	18,64%	3,94%

El uso de nuestra metodología D-VCAR, centrada en la búsqueda de valor en todo tipo de activos y en toda la estructura de capital de las compañías (usada de modo conjunta con un abanico de coberturas que ha resultado ser muy eficiente para cubrir los riesgos a los que estaban expuestas las carteras), nos permite disponer para los fondos de la gama con unas carteras que tienen unas perspectivas de rentabilidad muy atractivas y con unas probabilidades de pérdidas de capital realmente bajas para cada uno de los perfiles de riesgo/volatilidad que las componen. Dichos riesgos son realmente muy reducidos, a pesar de la coyuntura económica en la que nos hallamos, lo que hace que nos encontremos en un momento muy interesante para aquellos inversores que tengan un horizonte temporal de medio y largo plazo.


Por último, en nuestra opinión y mirando al futuro, veremos a lo largo del año 2019 nuevas subidas de tipos en EEUU y probablemente alguna subida en Europa, una volatilidad en línea con la habida en 2018 aunque con bastantes episodios de cierto estrés, una desaceleración del crecimiento económico mundial y una bajada de los beneficios empresariales, especialmente en la última parte del año.

Así pues, consideramos que el mercado está sobreestimando las probabilidades de una recesión a nivel mundial, así como el impacto de la misma, y nos preguntamos hasta qué punto está ya descontado en los precios de los activos dicha posible recesión futura. Dicho de otra forma, creemos que los activos de

riesgo tienen menos margen a la baja que al alza, por lo que nos hemos animado a incrementar el riesgo asumido en las carteras, una vez que la rentabilidad actual de los activos ya nos parece lo suficientemente atractiva.

Nos despedimos agradeciéndole, una vez más, la confianza que ha depositado en Dunas Capital y en su equipo de más de 80 experimentados profesionales, los cuales trabajamos cada día con plena independencia y con el exclusivo interés de proteger el patrimonio de nuestros clientes, y le reiteramos nuestra absoluta confianza en alcanzar los objetivos marcados para cada uno de los fondos que gestionamos.

Muchas gracias por su atención y reciba un abrazo fuerte,



Si desea recibir más información, por favor póngase en contacto con:

Alfonso Benito

abenito@inverseguros.es

91 426 38 20

Borja Fernández-Galiano

bfg@dunascapital.com

91 426 38 20