



Agencia de Valores
Gestión

JDS Capital Multiestrategia, F.I. Informe agosto 2017.

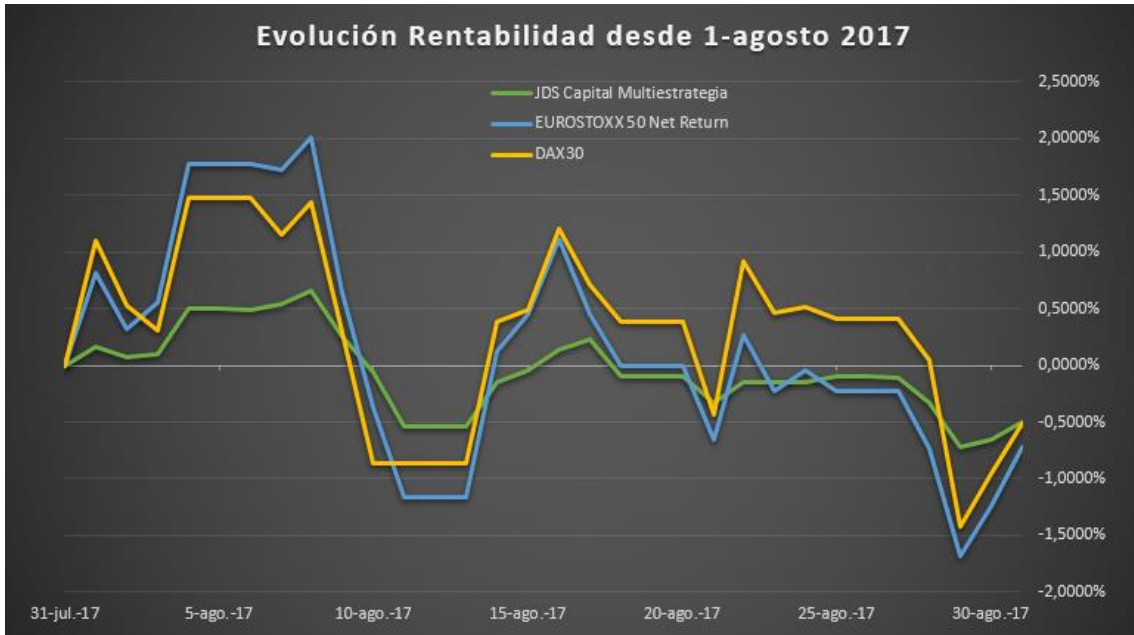
Estimado inversor,

A 31 de agosto, el Valor Liquidativo (VL) del fondo se situó en los 9,786422€ tras caer un 0,50% durante el mes, mientras que en Europa el DAX ha caído un 0,52%, el Eurostoxx 50 Net Return un 0,72%, el Ibex TR un 1,76% (todos ellos índices con dividendos incluidos), y en EEUU el SP500 y Nasdaq100 han subido un 0,05% y un 1,84% respectivamente, aunque en estos dos últimos casos hay que descontar la subida del euro frente al dólar, que ha sido de un 0,74% en agosto. El patrimonio del fondo ha subido hasta los 12,24 millones de euros.

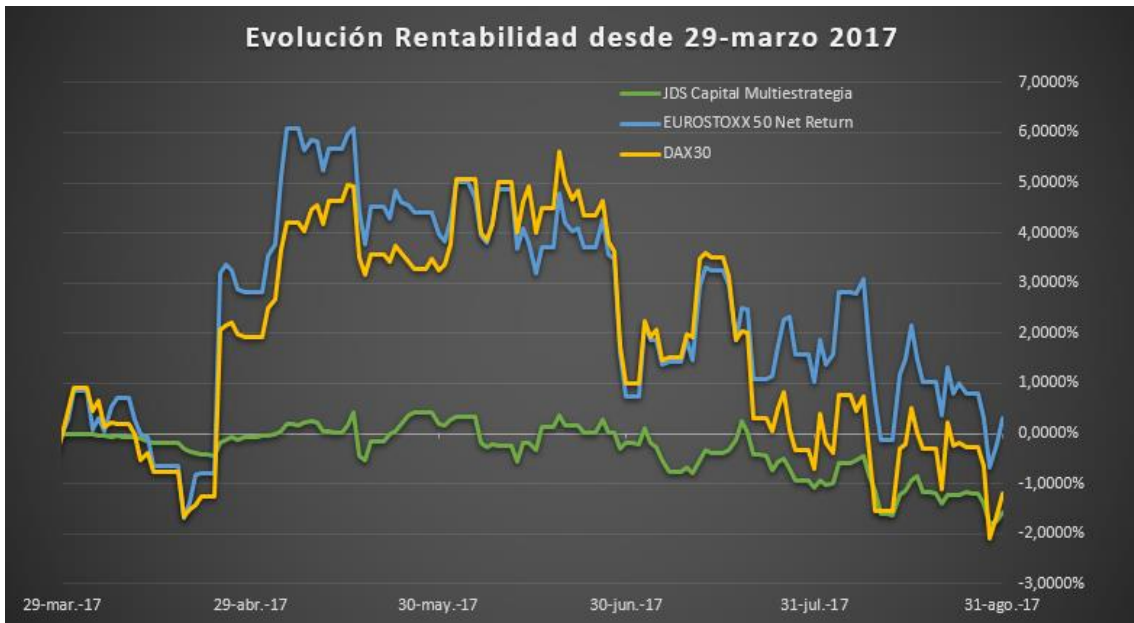
Durante el mes de agosto hemos estado vigilando una posible fase correctiva que al final no se ha producido. Hemos llegado a tener un 20% del patrimonio del fondo en posiciones cortas (de cobertura) sobre el índice Nasdaq, lo cual nos ha penalizado porque el Nasdaq ha seguido siendo el índice más fuerte. Creemos que ha llegado el momento de apartar esta estrategia y dejar de anticipar una corrección o “pinchazo” del exceso de confianza y valoración que pensamos que existe en los valores tecnológicos. El timing es importante, y por ahora no existe figura de techo, al contrario, en el corto plazo tanto el SP500 como el Nasdaq100 han superado la resistencia más inmediata, abriendo la puerta a un movimiento de continuación alcista.

La exposición neta a cierre de agosto supera el 30%, porque anticipamos un rebote en las bolsas europeas.

A continuación mostramos la evolución del VL del fondo comparada con DAX y Eurostoxx50 durante el mes de agosto de 2017:



Y también desde el 29 de marzo, fecha del inicio de operaciones:



Como se aprecia, quitando el salto que dieron los mercados europeos tras las elecciones francesas, el resto del tiempo (casi cuatro meses ya), la tendencia ha sido bajista, con un ritmo lento eso sí. Luego veremos que este movimiento de goteo a la baja se enmarca dentro de un canal bajista de corto plazo, que constituye a su vez un banderín de consolidación de medio plazo, y por lo tanto lo más probable es que se resuelva al alza. Hemos visto dos intentos, y ahora estamos viendo el tercero, que bien podría ser el bueno.

Cartera del fondo y estrategia.

Operativa y resultados del mes.

Opciones.

Los principales movimientos del mes de agosto con opciones han sido los siguientes:

- El 4 de agosto vendimos 100 PUTs IBEX dic-2017 strike 10.000 puntos. Con esto incrementamos nuestra exposición alcista, que era (y sigue siendo) relativamente reducida. Como vemos en el siguiente gráfico, fue una señal de compra técnica de corto plazo que no tuvo continuidad, lo cual es una posibilidad que siempre contemplamos, y por eso utilizamos las opciones como vehículo inversor, porque nos ofrecen un margen de seguridad en el medio plazo. Dicho de otra manera, usamos señales técnicas de corto plazo para jugar el escenario de medio-largo plazo que consideramos más probable. Y además de usar las opciones, realizamos las entradas progresivamente, de tal forma que cuando no se confirma una señal técnica de corto plazo, dejamos de añadir posiciones, manteniendo las anteriores en la medida en que consideramos que se mantiene el escenario de medio plazo.



Es interesante destacar que el IBEX con dividendos ha ido a buscar apoyo en el gap-soporte de finales de abril, a su vez base del canal bajista de corto plazo (banderín), y cerca de la MM200 (media móvil 200 sesiones, línea azul discontinua). Es decir, a

pesar del fallo alcista de principios de agosto (círculo fondo amarillo en gráfico anterior), la configuración técnica de fondo no deja de ser alcista.

- El 7 de agosto vendimos las 50 CALL que teníamos compradas sobre el índice Eurostoxx Bank, una posición mínima que a pesar del acierto en el movimiento0, no aportó nada al fondo.



- El 16 de agosto cerramos las PUT Nasdaq100 que teníamos compradas (cierre posición bajista), es decir, vendimos 4 PUTs Nasdaq100 dic-2017 strike 5000 puntos. El valor tiempo iba en nuestra contra, y el escenario técnico bajista iba perdiendo fuerza, por lo que poco a poco, fuimos reduciendo la cobertura bajista (que también teníamos con futuros).

El 23 de agosto cerramos también las CALL Nasdaq100 6.200 que teníamos vendidas (cierre posición lateral-bajista), es decir, compramos 4 CALL Nasdaq100 dic-2017 strike 6.200 puntos.

- Por último, el 17 de agosto vendimos 50 PUTs DAX 10.000 vencimiento dic-2018 y el 31 de agosto vendimos otras 25, dando un nuevo impulso alcista a la cartera. Como puede verse, hemos ido rotando progresivamente al alza la estructura del fondo, cerrando cortos y abriendo largos. Es importante destacar la novedad que suponen estas PUT DAX, donde el **strike** es más alejado que el resto de las opciones que tenemos vendidas (10.000 en vez de 11.000 puntos), así como el **vencimiento** (dic-

2018 en vez de 2017). Con esto conseguimos una Delta decente (es decir, una exposición alcista de corto plazo similar), pero con un mayor margen de seguridad, en caso de que las cosas se tuerzan súbitamente en el escenario de medio-largo plazo. Es la forma que hemos elegido para ir subiendo la exposición alcista del fondo sin tener que exponernos directamente con acciones, aunque hay que tener en cuenta que si los mercados se ponen a bajar, el Valor Liquidativo del fondo sufrirá igualmente en el corto plazo.

La composición actual de la cartera de opciones, y su ponderación equivalente en posiciones de contado (es decir, aplicando la Delta de cada opción al nivel del subyacente), es la siguiente:

OPCION	equiv contado (peso)
100 PUT DIC-17 DAX 11.000 DAX1217P11000	1.034.993,85 € 8,3%
75 PUT DIC-18 DAX 10.000 DAX1218P10000	796.137,52 € 6,38%
100 PUT DIC-17 IBEX 10.000 IBEX1217P10000	371.296,98 € 2,98%
40 PUT DIC-17 EUROSTOXX50 3.400 SX5E1217P3400	620.244,08 € 4,97%
	2.822.672,43 € 22,62%

A lo que hay que sumar las PUTs compradas sobre Amazon, Netflix y Tesla, que suman conjuntamente un 0,16% de ponderación.

Futuros.

El día 10 de agosto (por la mañana, antes de la caída) y 11 de agosto (a media sesión, durante el rebote intradía), es decir justo antes y durante el primer amago de caída, vendimos 20 (10 + 10) futuros mini Nasdaq100, como cobertura genérica de la cartera. El timing para una posible corrección fue muy preciso, pero al final no sólo no se produjo esa corrección (a pesar de un segundo intento el 17 de agosto), sino que además el Nasdaq y también el SP500 han terminado el mes con tres grandes velas blancas.



Estas tres velas blancas son una señal técnica de fortaleza. Quizá no asistamos a una reanudación alcista fuerte, pero desde luego no tendría sentido que apostáramos en contra de ese escenario alcista de corto plazo. Es una señal técnica que significa que el riesgo de una corrección en el corto plazo ha caído significativamente, y eso a pesar de que septiembre no es estacionalmente un buen mes para las bolsas. Quizá después de las elecciones alemanas el 24 de septiembre podamos asistir a algún tipo de nuevo pacto franco-alemán que relance el optimismo en la zona euro...

La estrategia de cobertura con futuros al final ha tenido un impacto negativo, y explica más de la mitad de la caída del VL de este mes. A cierre del mes de agosto todavía conservamos 5 de esos 20 futuros vendidos del Nasdaq, lo que significa una ponderación del 4% del fondo en posiciones bajistas sobre el Nasdaq, aunque en realidad ya tenemos compensada esa posición bajista con una mayor exposición alcista a través de opciones sobre DAX principalmente. Por lo tanto, el cierre definitivo de esos 5 futuros vendidos significará que incrementamos otro poco más la exposición alcista global del fondo, centrada eso sí en Europa.

Fondos Renta Fija.

Debido a la entrada de nuevo capital al fondo durante el mes de agosto, la ponderación de nuestros cinco fondos de Renta Fija ha bajado, mientras que la ponderación de la liquidez pura ha subido. La ponderación de los 3 mayores fondos ha bajado del 15% al 12,2%, mientras que la de los dos fondos menores ha bajado del 8% al 6,5%. En septiembre procederemos a colocar parte de esa liquidez en los fondos.

Durante el mes de agosto los fondos de Renta Fija no han sumado rentabilidad debido principalmente a la caída del fondo Carmignac Sécurité, que nos ha restado un 0,07% de rentabilidad.

Acciones.

En agosto hemos vendido **ArcelorMittal** y hemos incorporado en cartera a **Global Dominion** y al ETF **Vaneck Vectors Gold Miners**. Pero sobre todo hemos reducido la ponderación general de la cartera del 18% al 14%, ante el riesgo de una corrección o susto más importante.

La composición de la cartera a cierre del mes de agosto es la siguiente:

Valor	Peso
VOCENTO	2,81%
EDF	2,18%
ARYZTA	1,73%
APPLUS SERVICES	1,50%
GLOBAL DOMINION	0,99%
TUBACEX	0,99%
BMW Pref	0,85%
VANECK VECTORS GOLD MINERS	0,68%
FERROVIAL	0,63%
BBVA	0,61%
TALGO	0,60%
BANCO SABADELL	0,60%
	14,16%

EDF ha aportado un 0,17% de rentabilidad al fondo este mes, después de la caída que sufrió en julio, y es el valor que más ha sumado (aprovechamos el rebote para reducir su ponderación). Globalmente ha sido un mes bastante neutro para nuestra cartera, ya que salvo EDF, Tubacex y Vocento, ningún valor ha sumado o restado más de un 0,04%. EDF ha sumado, pero **Tubacex** y **Vocento** han restado un 0,10% y 0,09% respectivamente.

Resumen.

Tenemos un **14% del fondo invertido en acciones** directamente, un **22,6% en posiciones alcistas con opciones PUT vendidas**, y un **4% bajista sobre el Nasdaq**, lo cual nos deja una exposición neta **alcista del 32%** aproximadamente.

Por otra parte, un **49,8% está invertido en fondos de Renta Fija**, y el restante **18% está en liquidez** (aunque debido al juego de las garantías en las opciones vendidas, el porcentaje de liquidez en cuenta sube al 33%, lo cual no debe desviarnos del dato real de exposición).

Como se puede ver, hemos reforzado claramente la exposición alcista, pero siguen siendo niveles muy razonables. Pensamos que ahí se sitúa nuestro equilibrio actual (por encima del 30%), teniendo en cuenta nuestra situación particular (fondo de retorno absoluto de reciente creación) y teniendo en cuenta la situación del mercado (en fase avanzada del ciclo de medio-largo plazo pero con una fortaleza de corto plazo que se renueva después de una fase correctiva donde los bajistas han mostrado muy poca capacidad de arrastre).

Con un 32% de exposición alcista a cierre de agosto, nuestra intención es subir poco a poco esa exposición a medida que se vaya concretando un escenario alcista de aquí a final de año, pero usando para ello principalmente las acciones (exposición directa).

En caso de que las bolsas no reboten, y de una forma u otra asistamos finalmente a un recorte o corrección mayor, dejaremos que entre en juego el valor temporal de las opciones vendidas, y la gran liquidez disponible para invertir a precios significativamente más bajos. Es importante destacar que teniendo PUTs vendidas, **la Delta aumenta mecánicamente a medida que cae el mercado** por lo que en caso de caída, nuestro VL se vería afectado de forma progresivamente creciente, si bien a vencimiento lo que cuenta son los strikes (precios de ejercicio) de las opciones vendidas y por lo tanto los márgenes de seguridad. Además, lo que queremos es precisamente eso: ir subiendo la exposición a medida que cae el mercado (poco a poco).

Situación de mercado y perspectivas.

Todo parece indicar que el riesgo correctivo ya pasó, y por lo tanto damos prioridad al escenario alcista de fin de año, donde los índices europeos podrían rebotar con fuerza. Al menos a corto plazo, deberíamos asistir a un intento de rebote, rompiendo el canal bajista de los últimos meses (que a priori no es más que un banderín de consolidación dentro de una tendencia alcista de fondo). Si el DAX consiguiera superar los 12.200 y 12.300 como resistencias relevantes de corto plazo, tendríamos una señal técnica de fortaleza (a corroborar en el resto de índices y conjunto del mercado).

En el caso de que este escenario de corto-medio plazo no fuera correcto, debemos recordar que no tenemos ninguna figura de techo de medio-largo plazo que nos invite a abandonar el mercado, por lo que cualquier corrección mayor seguiría siendo una oportunidad, considerando que la exposición alcista que tenemos sigue siendo inferior a un tercio del patrimonio del fondo. Dicho de otra manera, en un escenario alternativo suave, la fase bajista en Europa se podría prolongar **dentro del canal bajista de corto plazo y también dentro del canal alcista de medio plazo**. No obstante, pensamos que el nivel de apertura del año en los 11.500 puntos es un nivel que no debería caer ya en 2017.



En caso de que el escenario de rebote se vaya confirmando, iremos aumentando la ponderación de la cartera de acciones, pudiendo pasar por encima del 20%. Mientras tanto, lo que hemos hecho es aumentar la exposición a través de opciones (venta de PUTs), incrementando el plazo de vencimiento y por lo tanto el margen de seguridad. Dicho de otra manera, ya hemos tomado posiciones alcistas mediante la venta de PUTs sobre DAX, Eurostoxx e Ibex, anticipando la ruptura de resistencias en Europa y por tanto asumiendo el riesgo de que en el corto plazo (durante el mes de septiembre), la caída pueda continuar en Europa, ya que consideramos que estamos en una situación técnica donde ese riesgo merece la pena ser asumido.

Para cualquier duda o consulta, como siempre estamos a vuestra disposición.

Saludos cordiales,

Equipo de gestión JDS Capital.

Pamplona, 5 de septiembre de 2017.