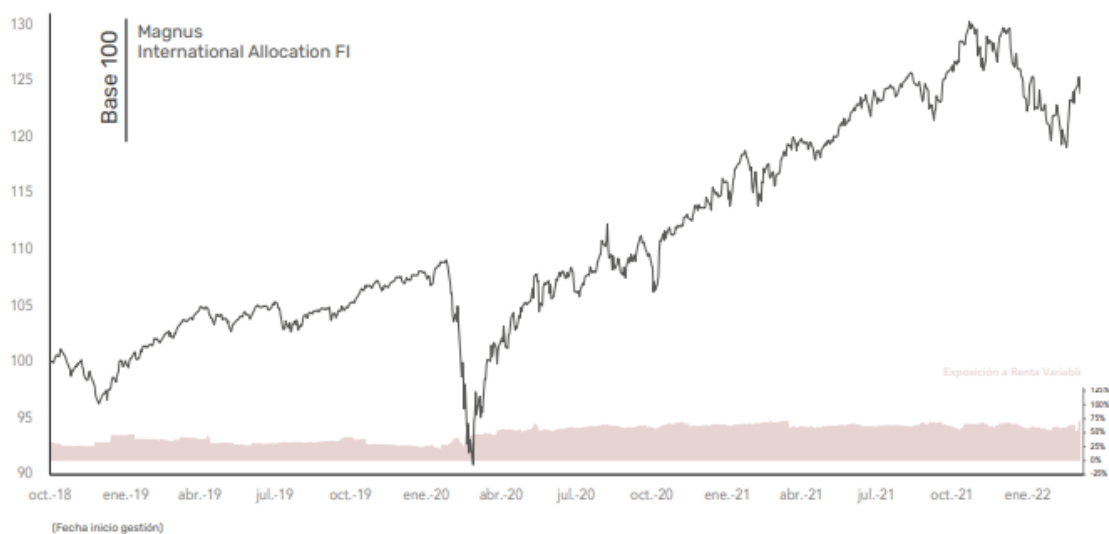


CARTA TRIMESTRAL MAGNUS INTERNATIONAL ALLOCATION MARZO 2022

MAGNUS INTERNATIONAL ALLOCATION FI (ISIN: ES0126969007)

	2020	2021	1T 2022
<u>Magnus Intl Allocation</u>	<u>7.12%</u>	<u>12.71%</u>	<u>-4.13%</u>
MSCI World	14,06%	20,14%	-5,53%
MSCI World €	4,64%	29,26%	-6,02%
Stoxx 600	-4,04%	22,25%	-9,04%
Eurostoxx 50	-5,14%	20,99%	-11,63%
S&P500	16,26%	26,89%	-4,95%
Indice Bloomberg RF 3-5 años	1,29%	-1,20%	-2,98%
Indice Bloomberg RF 5-7 años	2,89%	-1,81%	-4,47%

Magnus International Allocation fi es una cartera que puede estar invertida hasta un 75% en Renta Variable, tiene un enfoque de inversión global sin sesgos geográficos y realizamos una distribución activa a través de bonos y coberturas con opciones sobre índices.

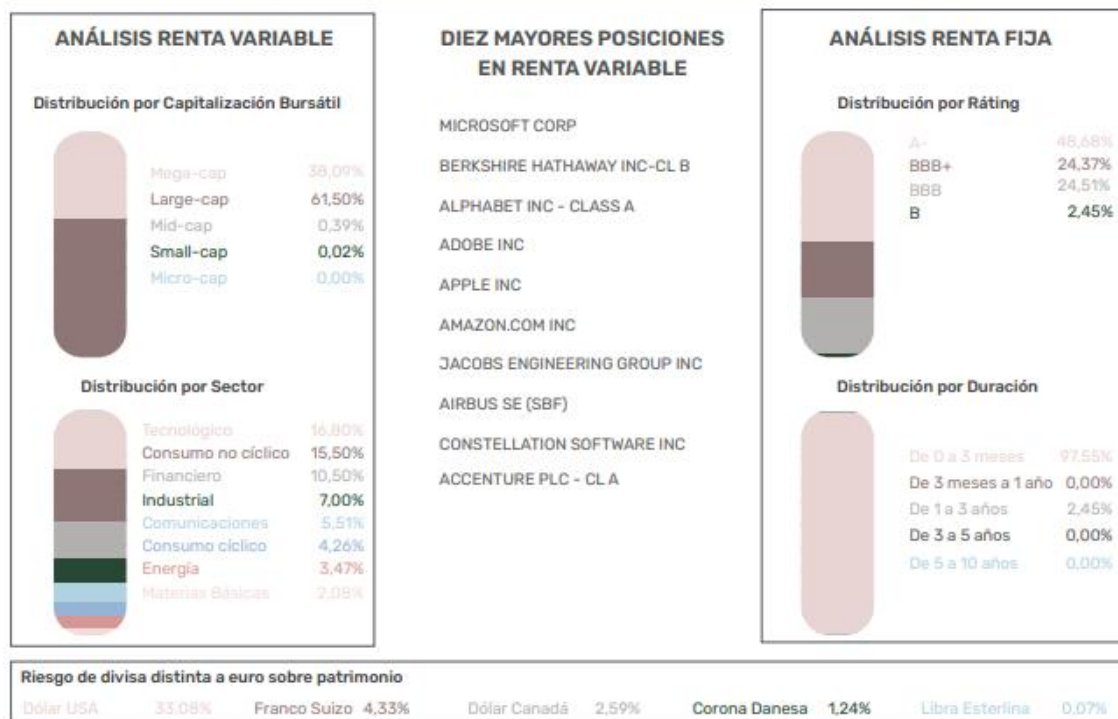


RENTABILIDADES ANUALES

2022	2021	2020	2019
-4,13%	12,71%	7,12%	10,00%
	2018		
	-2,71%		

EXPOSICIÓN DE RIESGOS SOBRE PATRIMONIO

	Exposición Neta	Inversión Directa	Inversión IIC	Inversión Derivados
Renta Variable	70,48%	65,11%	0,00%	5,37%
Renta Fija	16,87%	16,87%	0,00%	0,00%
Inversión Alternativa	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%



"Tiempos extraordinarios y medidas extraordinarias"

COMENTARIO DE MERCADOS MARZO 2022

Que podemos decir de este primer trimestre, nos pasamos el 2020 esperando que llegara el 2021 y esté último suplicando porque, a su vez, llegara el 2022..., aún quedan nueve meses para el 2023.

Las bolsas en EE.UU.(S&P500) han finalizado el trimestre con una caída del -4,95% y en Europa (Stoxx 600) de -6,55%, gracias a un mes de marzo muy bueno que tuvo fuertes rebotes en EE.UU. las pérdidas se han reducido ostensiblemente, durante el mes de marzo los índices principales han llegado a tener pérdidas acumuladas por encima del 10%.

La invasión rusa de Ucrania ha provocado una situación en los mercados crítica, después de dos años de COVID y con los Bancos Centrales al límite de sus posibilidades de seguir apoyando la economía, esta invasión llega justo en un momento de extrema debilidad, si uno fuera mal pensado podría pensar que el momento no ha sido escogido, precisamente, al azar. Las consecuencias inmediatas han sido caídas de las bolsas y subidas de los commodities y oro. Creando unos repuntes importantes en la inflación a nivel global, acercándonos a niveles no vistos desde los años 80.

En el largo plazo, ha quedado completamente en evidencia la total dependencia del mundo occidental a nivel energético y de materias primas de países como Rusia y China, ya saben ese dicho del zorro guardando el gallinero. En occidente van a darse

inversiones tanto en energías renovables como tradicionales e incluso centrales nucleares que tenían fecha de caducidad, posiblemente vayan a alargar su vida útil e incluso el Reino Unido ya habla de poner en marcha algunas nuevas.

Nuestra zona geográfica preferida para invertir continúa siendo los EE.UU., a nivel doméstico su exposición a Rusia es muy baja, obviamente, también está afectada por la inflación surgida a nivel global, pero es el mejor refugio para la situación actual. Para los próximos meses todo va a estar supeditado a la evolución de la situación en Ucrania, una finalización rápida podría limitar parcialmente los daños, aunque vemos irreversible una serie de sanciones hacia Rusia que seguramente hará que la tensión geopolítica continúe, será clave el posicionamiento de China, su papel es clave en esta crisis y el parón económico que sufren combinado con el fuerte rebrote en la COVID y el cierre de grandes ciudades que están sufriendo, hace que en teoría China no esté en situación de grande aventuras, recordemos que entre Europa y EE.UU. compran un peso muy fuerte de sus exportaciones, si nos ceñimos a un razonamiento económico China debería estar interesada en una resolución rápida.

En este entorno de mercados, es muy importante poder distinguir aquellas compañías con poder de fijación de precios. La inflación no es buena para la economía, destruye capacidad de consumo y genera ralentización económica, pero hay sectores de la economía que tienen ese “poder” de fijar precios. Por ejemplo, el sector del lujo, Louis Vuitton (LVMH), los clientes de LVMH no se suelen preocupar del precio y muchos de sus productos tienen lista de espera; Estée Lauder, el mejor negocio del mundo en cosmética, tratamientos, su clientela ha demostrado históricamente una fuerte resistencia a crisis económicas, como ejemplos. Una parte importante de las compañías del sector de la tecnología también tienen una fuerte resistencia a la inflación, Microsoft, Amazon Web Services, Alphabet, seguirán vendiendo sus servicios de “cloud” al precio que sea, si necesitan aumentar precios en un 10% sus clientes corporativos aceptarán esta subida. Dentro del sector financiero, empresas como Moody’s, Standard and Poors y MSCI van a aplicar los incrementos de precios que vean necesarios y los clientes los van a aceptar, en parte porque no tienen más remedio. El caso de Moody’s y S&P, su propio negocio está protegido contra la inflación, si llegamos a una inflación alta, las compañías que emitan deuda en vez de emitir 100 millones emitirán 110 millones y la tarifa de ambas compañías es un porcentaje sobre esa emisión, por tanto, son protecciones naturales contra la inflación.

Son ejemplos de cómo la inversión en acciones, bien dirigida, puede mitigar los efectos de la inflación

COMENTARIO DE LA CARTERA

Magnus International Allocation es una cartera multiactivos donde tratamos de mantener una rentabilidad minimizando en los posible los períodos turbulentos, a tal efecto se usan habitualmente opciones sobre índice y futuros de volatilidad.

La parte de acciones de la cartera tiene un sesgo de estilo mixto, combinando posicionamientos que desde un punto de vista purista podría considerarse como Value y otro con un enfoque claramente enfocado a empresas de elevada calidad. Si miramos

los títulos que mas contribución positiva han dado, las acciones que mejor han funcionado han tenido un carácter claramente defensivo, aunque no todas:

Berkshire Hathaway, Barrick Gold, Activision Blizzard, Abbvie, Palo Alto Networks han sido nuestras seis mejores contribuciones, Berkshire ha capitalizado esta búsqueda de valor hacia el famoso holding de Warren Buffett, en Barrick se ha recogido una gran parte del miedo por la invasión Rusa de Ucrania y el riesgo geopolítico creciente, en Activision la oferta de compra de Microsoft hizo que se disparasen en las acciones de una compañía con una valoraciones muy bajas, pero con unos problemas reputacionales importantes, al día siguiente de conocer la oferta de Microsoft decidimos vender inmediatamente ya que prevemos un periodo de muchos meses para que esta operación pueda ser culminada con éxito. Respecto a Palo Alto, la tenemos en cartera desde hace varios años, en un momento que tenía una valoración muy baja comparada con otras similares como Fortinet, el riesgo geopolítico ha hecho que todas las empresas del sector hayan visto fuertes revalorizaciones.

En la parte negativa, Paypal, Meta y Adobe, en el caso de las dos últimas, creemos que la historia no cambia, Meta cotiza con un múltiplo de apenas 10 veces EV/EBITDA y el mercado descuenta que será la próxima Nokia o Yahoo, nosotros no creemos eso, Meta es mucho más que la red social Facebook y en general los riles de Tik Tok (el gran argumento en contra de Meta), tienen un enfoque claramente de ocio mientras que los de Instagram están enfocados más a publicidad. Meta está trabajando para mejorar esta parte de sus servicios, recordemos igualmente que Meta no monetiza Whatssap, es una gran palanca para desarrollar. También Meta está invirtiendo grandes sumas de dinero en el Metaverso, que puede ser el gran motor de crecimiento futuro de Metra. En el caso de Paypal, vemos más preocupante a largo plazo el modelo de negocio, aunque sigue generando ingentes cantidades de cash, pero la aparición de fuerte competencia en el sector de pagos y el retraso en la tan prometida “SuperApp” que no acaba de llegar nos ha hecho finalmente sacarla de nuestra cartera. En el caso de Adobe, ha habido nerviosismo ante la pérdida de hegemonía en algunos sectores, como el educativo frente a Canvas. Después de las fuertes caídas, Adobe ha recortado su Free Cash Flow yield hasta su media histórica, pero eso si, no olvidemos que en estos últimos cinco años han ampliado su Margen Operativo desde un 29% en el 2015 hasta cerrar el 2021 con uno del 46%!!, mantenemos nuestra total confianza en la compañía y seguirá siendo una de nuestras principales convicciones.

En la parte de Renta Fija mantenemos un perfil totalmente defensivo, con bonos flotantes de compañías sólidas y vencimientos entre 2024 y 2025. Hemos mantenido este posicionamiento en los dos últimos años, con el convencimiento de que es irracional comprar deuda soberana alemana a tipos negativos, la burbuja ocasionada por los QE de los bancos centrales ha hecho que todo el segmento de *investment grade* haya sido completamente irracional y alejado de cualquier criterio fundamental.

PREVISIONES DEL MERCADO

El mundo ha dejado de ser un lugar plácido y cada vez parece más clara una situación que ha cambiado de manera radical, no sabemos si será el final de la globalización, pero

si sabemos que en el futuro más cercano el comercio mundial seguirá tensionado y que las materias primas, en una gran parte, seguirán controladas por países no alineados con el mundo occidental. Estamos ante una situación preocupante en Europa, la dependencia de Alemania y otros países importantes pone a Europa en una situación muy difícil, sin olvidar la terrible guerra ocasionada por la invasión de Rusia a Ucrania. El 72% de nuestra cartera de acciones está invertida en EE.UU., antes de esta guerra siempre hemos manifestado que EE.UU. estructuralmente tiene una economía mucho más flexible e innovadora que la europea y hemos manifestado desde hace años en público y en privado que la supuesta infravaloración de Europa respecto a EE.UU. está plenamente justificada. Con la guerra de Ucrania, por desgracia, este argumento aún tiene mayor justificación.

Comentar también que hemos decidido liquidar la poca posición que manteníamos en empresas Chinas como Alibaba, Baidu y Tencent (a través de Prosus), reconocemos que sus valoraciones son extremadamente bajas, pero como norma básica queremos huir de temáticas que no son controlables, la agresividad del gobierno chino continua, la retórica del “commom prosperity” y finalmente el poco disimulado apoyo a Rusia hace que consideremos que es mejor observar desde afuera, más teniendo en cuenta que en EE.UU. ya tenemos acciones han tenido fuertes contracciones en sus valoraciones, por tanto los fondos de dichas ventas los hemos destinado a incrementar nuestros pesos en acciones como Accenture, Alphabet, Brookfield, Constellation Software, Lululemon, Microsoft, Moody's, Visa, Sika, Jacobs Engineering, Enbridge.

Los últimos movimientos en cartera durante la crisis de Ucrania han sido el apostar por infraestructuras de petróleo y gas natural (Baker Hughes) e incrementar nuestro peso en la canadiense Enbridge. En Europa hemos adquirido Acciona Energías Renovables, Total Energy y Vestas.

La cartera tiene un núcleo de compañías con sólidos negocios capaces de navegar por diferentes escenarios y tenemos la confianza que los resultados seguirán en una línea positiva, podemos seguir teniendo épocas de volatilidad, de ser así los aprovecharemos para seguir reforzando posiciones en compañías líderes en sus sectores.

En la parte de Renta Fija no vamos a realizar cambios sustanciales, aunque si que vamos a estar atentos en deuda norteamericana, en la cual comenzamos ya a ver tipos que comienzan a ser interesantes, aunque no olvidemos que los tipos reales siguen siendo muy negativos para apostar de manera más decidida por los bonos.