

# ANDBANK PATRIMONI

Datos de rendimientos y análisis a 29 de febrero de 2020

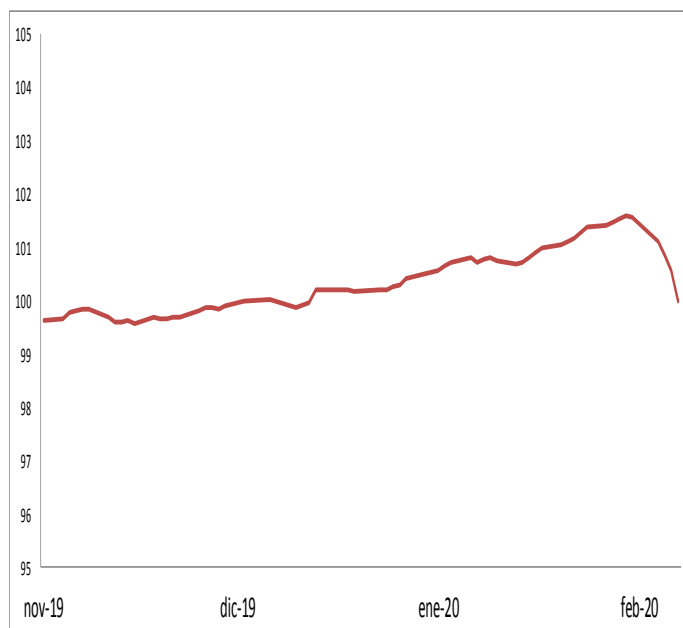
Categoría	<b>Fondo de Fondos - OIC Andorrana</b>						
Divisa de Referencia	<b>EUR</b>						
Liquidez	<b>Diaria</b>						
Nivel de Riesgo	<b>Conservador / Moderado</b>						
Complejidad	<b>No Complejo</b>						
Foco Geográfico	<b>Global</b>						
Horizonte de Inversión	<b>Entre 2 y 3 años</b>						
ISIN	<b>AD0000103900</b>						
Nivel de Riesgo	1	2	3	4	5	6	7

## POLÍTICA Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

El objetivo principal es la preservación de capital a medio/largo plazo. El compartimento tiene un planteamiento de inversión flexible y global, clasificada como conservadora / moderada en el Test de Idoneidad. La inversión tendrá un comportamiento estable a largo plazo, aunque podría presentar fluctuaciones a corto plazo.

- El compartimento invertirá como mínimo un 65% del patrimonio en renta fija. Invertirá como máximo un 30% en renta variable y un máximo de 35% en instrumentos de deuda de países emergentes, materias primas y activos inmobiliarios.
- El compartimento también podrá utilizar todo tipo de instrumentos financieros derivados con fines de cobertura y para ser gestionado eficazmente (exposición máxima: 100%).
- Adecuada gestión del riesgo poniendo como foco la preservación de capital a medio/largo plazo.

## EVOLUCIÓN DEL FONDO



## EVOLUCIÓN RENDIMIENTO

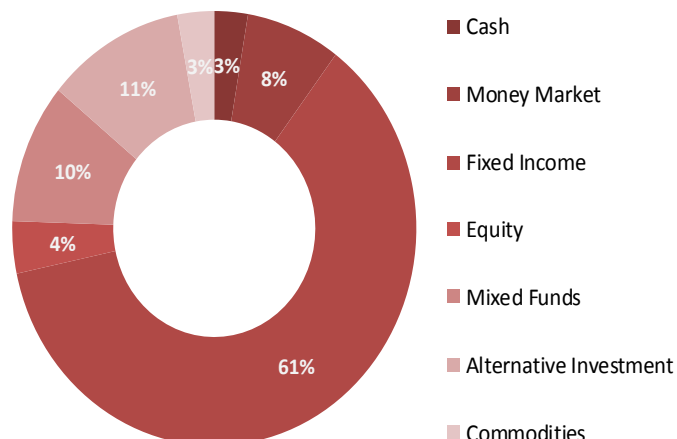
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	YTD
2020	0,89%	-0,76%											0,13%
2019										-0,19%	0,03%	0,03%	-0,13%

## TOP 10 POSICIONES

### TOP 10

BGF EURO ST DURATION BOND D2 EUR	10,27%
BGF EURO BOND D2 EUR	10,23%
EVLI SHORT CORPORATE BOND B EUR	10,20%
ALLIANZ CREDIT OPPORTUNITIES IT13	9,73%
SIGMA FCP SHORT MID-TERM A EUR	7,79%
SIGMA FCP MODERATE ALLOCATION B EUR	6,55%
NORDEA EUROPEAN COVERED BOND BI EUR	5,44%
SIGMA GLOBAL US DOLLAR BONDS A USD	4,70%
SIGMA FCP BALANCED B EUR	4,17%
CARMIGNAC PTF UNCONSTRAINED F EUR	3,22%

## DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS



# ANDBANK PATRIMONI

Comisión de Gestión **0,75%**

Comisión de Depositaria **0,22%**

Comisión de Suscripción y Reembolso **0,00%**

*Impuestos indirectos no incluidos*

## COMENTARIO DEL GESTOR

Febrero ha desatado el *sell-off* de mercado más pronunciado desde 2008 por la globalización de la amenaza del Covid-19 y su consiguiente amenaza de encaminar el mundo hacia un escenario de recesión económica mundial. Al contrario que en el 4Q de 2018, la caída en los activos de riesgo (aproximadamente un 10% desde el máximo histórico alcanzado el mes pasado) contrasta con el *rally* de los activos denominados seguros, con los *treasuries* y bonos *core* marcando mínimos nunca vistos de rentabilidad. En la economía globalizada en la que vivimos, la epidemia ha puesto de manifiesto los riesgos de vivir este mundo interconectado: paralización de flujos de personas, roturas en las cadenas de valor de las empresas, cancelaciones de eventos... con la duda siempre de ver como el mercado calibra los efectos reales sobre unas socio economías que, indudablemente, verán recortadas sus expectativas de crecimiento a corto y medio plazo. Es el contraste de ver como, si en enero los mercados decidieron ignorar el virus, desde entonces hay quien puede considerar que ahora lo está magnificando. ¿Dónde está la verdad sobre este asunto? En esta dicotomía, seguramente en el punto medio se encuentra la virtud. Por este motivo, y en línea con el posicionamiento estructural defensivo que ya hemos venido reiterando en anteriores comentarios de mercado, ahora es cuando entra en valor el poder de la diversificación y la necesidad de ser flexibles en la gestión de carteras.

A nivel macroeconómico, para EEUU y Europa tomamos con cierto esteticismo unos datos que aun no capturan en la totalidad el efecto de las roturas en las cadenas de valor de las empresas por los efectos del Covid-19. Destacan este mes los buenos datos de PMI en Alemania manufacturero en Alemania (45.3), Francia (51.1) y Europa (47.9), con la inflación del índice PCI también en línea con lo esperado. Esto contrasta con unos débiles datos de PMI en US, haciendo esta combinación de eventos pivotar rápidamente la tendencia bajista del par EURUSD vista los últimos meses. A nivel de empleo, en EEUU vimos una sólida creación de empleo de hasta 225k nuevos puestos de trabajo, aunque la tasa de desempleo incrementaba inesperadamente de un 3.5% a un 3.6%. Sin embargo, a finales de mes conocíamos el desplome del PMI manufacturero en China a su mínimo histórico (-14.3 puntos hasta los 35.7) recogiendo el efecto de la paralización del Covid-19 sobre las empresas (economía China operando al 40-50% de capacidad). Finalmente, destacar el hundimiento del PIB de Japón durante el 4Q19 (-6.3% anualizado), una cifra estuvo muy por debajo del consenso del -0.9% QoQ.

A nivel de bancos centrales, cualquier narrativa anterior queda desfasada en el tiempo ante la presión a corto plazo que la paralización de la economía impone a los bancos centrales. La realidad del frenazo económico hace descontar en el mercado más recortes de tipos de interés o parte de las autoridades monetarios, más allá del recorte la semana pasada en 50bp por sorpresa de la FED. Un apoyo de las autoridades que puede extenderse también a la política fiscal, como quedo claro en la nota conjunta emitida por los ministros de finanzas posterior a la reunión del G-7: *"We reaffirm our commitment to use all appropriate policy tools to achieve strong, sustainable growth and safeguard against downside risks ... G-7 finance ministers are ready to take actions, including fiscal measures where appropriate, to aid in the response to the virus and support the economy during this phase"*.

A nivel de renta variable, la entrada de todos los índices en modo *risk-off* no ha discriminado en las caídas de las acciones: crecimiento, valor, calidad... todos se han visto arrastrados en la dinámica bajista. Ahora bien, aquellas empresas que dependen directamente de los flujos de personas son las que se han visto más golpeadas, como son aerolíneas, turismo y gestión de eventos. En una segunda capa, empresas industriales que ven en riesgo sus cadenas logísticas se han visto expuestas con una beta superior al mercado. Finalmente, en una tercera capa son las empresas financieras que anticipan recortes en la tasa libre de riesgo, en combinación con posible estrés (quiebras) en la economía real, las que anticipan un impacto en sus beneficios empresariales. La caída a ambos lados del Atlántico ha sido prácticamente simétrica, con acumulados negativos del -8.23% en el S&P 500 y del -8.43% en el Eurostoxx.

En lo que respecta a los mercados de renta fija, como comentábamos arriba el estrés de mercado a respectado las correlaciones (al contrario que en 2018), y hemos visto un auténtico *rally* para los *treasuries* y deuda *core*, en lo que representa un movimiento de *"Fly to Quality"* de manual. Los inversores anticipan nuevos recortes de las tasas libres de riesgo, y el miedo impulsa los flujos de capital hacia aquellos activos que se consideran más seguros a nivel de protección de capital (dejando la *yield* implícita de los instrumentos en un segundo plano). El rendimiento del bono americano a 10 años bajaba del 1.50% a 1.149% a cierre de febrero. En el caso del *bund*, la rentabilidad del instrumento ampliaba el terreno negativo, del -0.436% al -0.611%.

Finalmente, el crédito corporativo anticipa la parálisis de la economía global y frena en seco la compresión de *spreads* vista durante los últimos meses. Ahora bien, hay una divergencia destacable entre el comportamiento del *Investment Grade* contra el *High Yield*, y es que en crédito destaca aun más el *"Fly to Quality"* comentado anteriormente.