

RANKIA FUNDS EXPERIENCE | Valencia

RETORNO ABSOLUTO



RBC BlueBay
Asset Management

Janus Henderson
INVESTORS



Miguel Roqueiro

Director de Inversiones de Acacia Inversión



Maria Satizabal

Portfolio Manager de BlueBay AM



Martina Álvarez

Directora de Ventas para Iberia en Janus Henderson Investors



Angel Lara

Head of Alternatives - Klarphos

RANKIA FUNDS
EXPERIENCE

| Valencia

PANELISTAS

RETORNO ABSOLUTO

Con tipos al 4%, ¿tienen sentido las estrategias de retorno absoluto?

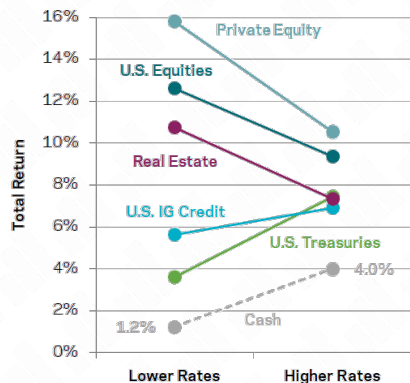


NO LO DECIMOS NOSOTROS, SINO UNO DE SUS PIONEROS:

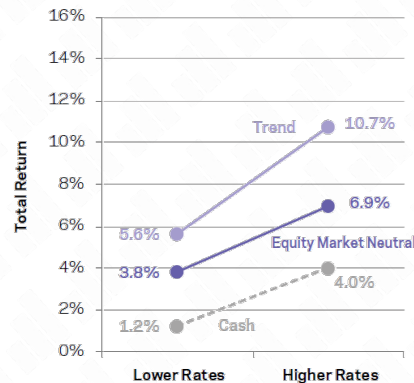
AQR Alternative Thinking - Asset Allocation in a Higher-Rate World

B. Average Total Returns (Averaged across 1M, 12M, 36M Horizons)

Traditional Assets and Illiquid Alternatives



Liquid Alternatives



Source: Global Financial Data, Federal Reserve, Bloomberg and AQR. Results shown are the average across the three rules described previously, and the average across 1-, 12- and 36-month horizons. Cash is U.S. 3-month T-Bill. For U.S. IG Credit, chart A shows excess-of-Treasury return and chart B shows credit excess return plus corresponding Treasury return.

Concluding Thoughts

Growth and inflation are the main drivers of investment portfolios, and we have written in the past about sensitivities to those variables.¹¹ But as the dust of the 2022 inflation shock settled in 2023, the most conspicuous transformation in the investment landscape was the level of interest rates. All else equal, a higher cash rate would be good news for investors, because it would allow them to meet return objectives with a better-diversified portfolio. But if history is any guide, all else isn't equal. Equities and illiquid alternatives have tended to underperform when cash rates are higher. Bonds have done a better job of passing the cash rate on to investors, and liquid alternatives have done best of all.

One note of caution: market timing is difficult. Long-term historical patterns don't always persist, especially over shorter horizons. Tactical asset allocation decisions should be scaled according to conviction, and the interest rate level is just one of many potential predictors of excess returns. Strategic diversification is the best defense against changing macroeconomic conditions. But our analysis suggests there are some environments where diversification away from equities is especially valuable. In particular, a higher cash rate environment makes "cash-plus" liquid alternatives more—not less—attractive.

¹¹ The implied Sharpe ratio for the unconstrained portfolio is 0.45, dropping to 0.36 for the concentrated second portfolio. The third portfolio is back up to 0.44, while the fourth with its gloomier but more realistic assumptions achieves 3% real return with a Sharpe ratio of 0.35.

¹² See for example Brixton et al. (2023), "A Changing Stock-Bond Correlation: Drivers and Implications."

RENDA FIJA PLUS

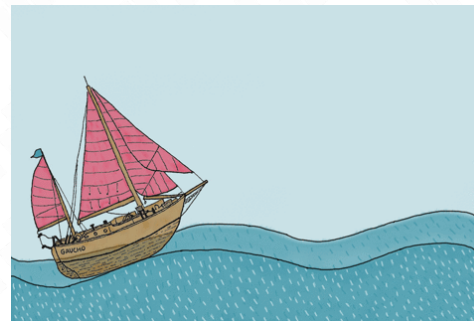
La estrategia se ve reforzada tras la subida de tipos

La subida de tipos de interés no deja en desventaja a Acacia Renta Dinámica, sino todo lo contrario, refuerza al fondo:

- Dado que la base de la estrategia es la renta a fija a corto plazo, se beneficia de la subida de tipos.
- El otro pilar de la cartera, la venta de volatilidad mediante la venta recurrente de opciones (el extra de rentabilidad) tiene una expectativa del 2-3%, que es la diferencia entre la volatilidad implícita y la finalmente realizada.
- Históricamente este diferencial “siempre” ha estado presente, puesto que los mercados financieros están formados por personas (y sus miedos), que estarán dispuestas a sobre pagar por cubrirse cuando la volatilidad haga acto de presencia.

En resumen, no debemos olvidar que el fondo tiene un objetivo de rentabilidad consistente en Letra española 12 meses + 2/3% y, por tanto, si suben los tipos (la primera parte de la ecuación) el potencial de rentabilidad será mayor.

Como nos gusta ejemplificar, **los tipos son la marea y la venta de opciones el barco, por lo que si sube la marea el barco se levanta.**





Vuestra estrategia, consta de dos patas por un lado renta fija conservadora y por otro, venta de volatilidad mediante opciones. ¿Nos podríais detallar cómo la aplicáis?

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Explicada de una manera técnica

Combina la **inversión en valores de renta fija a corto plazo junto con la venta de opciones sobre renta variable** negociadas en mercados organizados con un horizonte temporal de entre 3 y 12 meses.

La estrategia fundamental en opciones consistirá en la venta de puts (opciones de venta) fuera del dinero (lejos de los niveles actuales, es decir, con a priori baja probabilidad de que se ejecuten) sobre índices bursátiles europeos, habitualmente con **vencimiento a 6 meses**.

No obstante, también es posible la venta de calls (opciones de compra) y el establecimiento de otros vencimientos más cercanos o lejanos.

Comúnmente sobre el **Eurostoxx 50**, aunque puede hacerse sobre otros índices europeos, y con un **nivel de ejercicio (strike) generalmente entre un 15%-20% por debajo** del nivel del índice en el momento de establecer la estrategia.

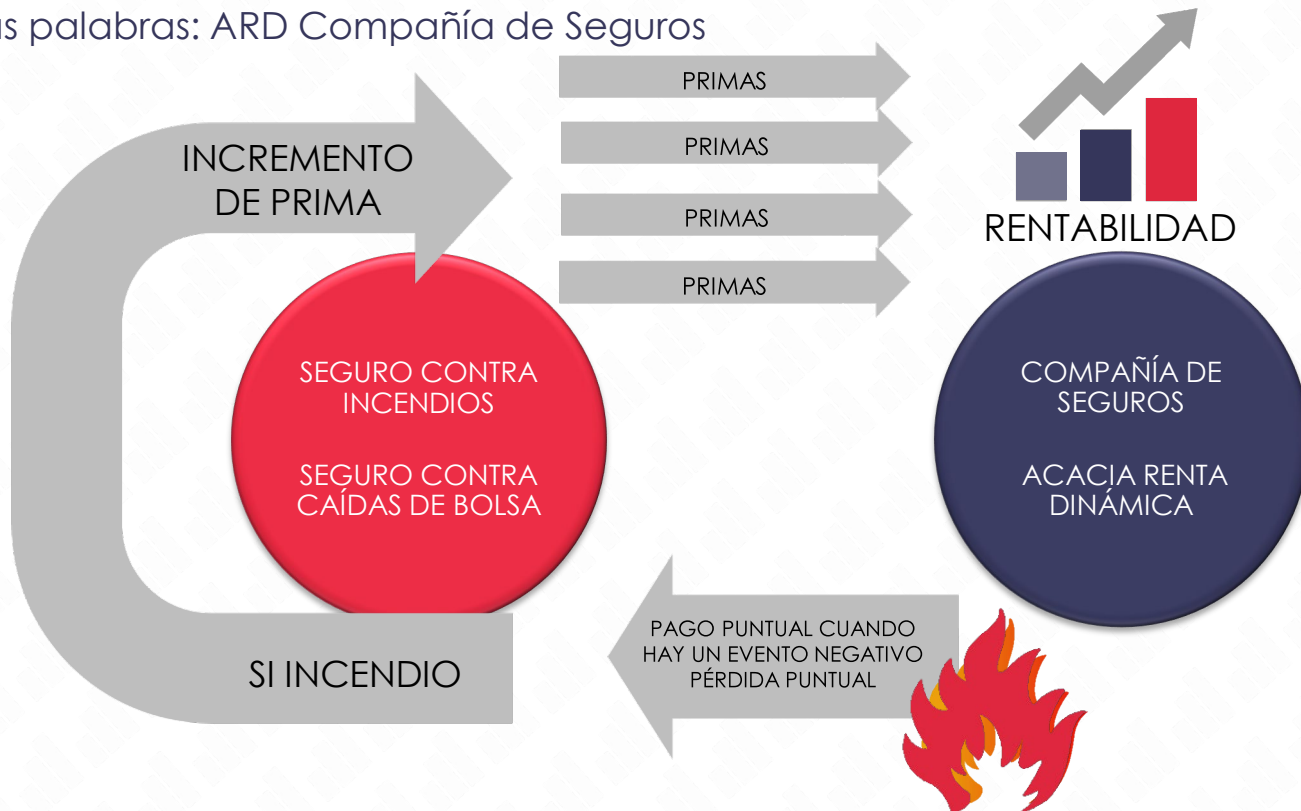
Por tanto, **el fondo estará expuesto a posibles caídas**, cuando estas sean mayores que el nivel (strike) de la put vendida sobre **renta variable**. O subidas, en el caso de que las opciones vendidas sean calls.

La cartera de **renta fija**, por folleto, estará invertida en emisiones de **alta calidad crediticia** (A3 por Moody's o equivalente), siendo la **duración media inferior a un año**. Todos los activos de la cartera estarán denominados en euros por lo que **no existe riesgo de divisa**.

OBJETIVO DE RENTABILIDAD: LETRA DEL TESORO 12 MESES + 2%/3%

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Con otras palabras: ARD Compañía de Seguros

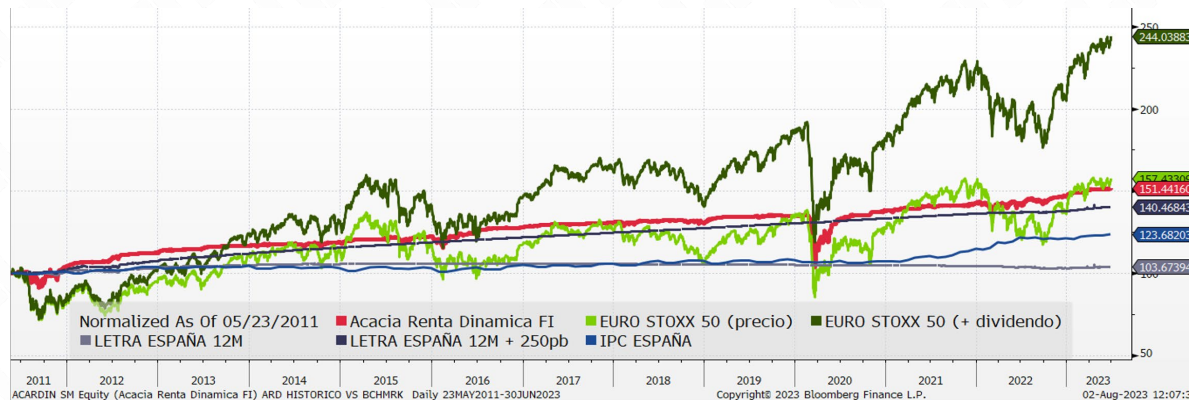


¿Cómo habéis conseguido haber cerrado en positivo todos los años desde su creación en 2011?

UNA SOLUCIÓN DE INVERSIÓN PROBADA

Cumpliendo su(s) objetivo(s)

Del 23/05/11 al 30/06/2023



- Acacia Renta Dinámica: 3,49% anualizado
- IPC España: 1,77% anualizado
- Letra España 12M: 0,30% anualizado
- Objetivo ARD: Letra España + 250pb: 2,85% anualizado
- EUROSTOXX 50 (Bolsa Euro) PRECIO: 3,82% anualizado
- EUROSTOXX 50 PRECIO+DIVIDENDO: 7,64% anualizado

Fuente: Bloomberg
 Datos: 30/06/2023

ESTRATEGIA PROBADA DURANTE MÁS DE UNA DÉCADA

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
3,85	8,10	4,04	1,51	3,34	4,39	2,11	-0,12	3,44	2,21	3,52	2,65	4,22

Datos: 15/10/2023



¿POR QUÉ ES UNA SOLUCIÓN OPTIMA DE INVERSIÓN?

Efecto muelle en real

Durante las crisis bursátiles

Más importante, en los episodios de crisis experimentados en real por el fondo desde su inicio en 2011, la estrategia cayó un -4,53% frente al -20,15% del índice (17,19% de captura de la bajada)

Recuperación

La estrategia no necesita que las Bolsas recuperen, solo no volver a experimentar un fuerte movimiento. Así, el tiempo medio para recuperar las bajadas es de 36 días frente a los 257 días de la bolsa (un 19,86% del mismo)

CRISIS	INICIO	FIN	DURACIÓN CAÍDA BOLSA	BOLSA EUROSTOXX 50 + DIVIDENDO	ACACIA RENTA DINÁMICA FI	% CAPTURA DE LA CAÍDA DE BOLSA
CRISIS EURO	16/2/11	23/9/11	219 días	-31,34%	-7,50%	23,92%
CRISIS EURO II	16/3/12	1/6/12	77 días	-18,09%	0,01%	-0,08%
CRISIS GRIEGA	19/9/14	16/10/14	27 días	-11,99%	-2,49%	20,72%
CRISIS GRIEGA II	13/4/15	24/8/15	133 días	-17,82%	-2,19%	12,28%
FLASH CRASH CHINA	30/11/15	11/2/16	73 días	-23,23%	-5,71%	24,58%
BREXIT	21/4/16	27/6/16	67 días	-12,18%	-0,51%	4,17%
INFLACIÓN EEUU	24/1/18	26/3/18	61 días	-9,75%	-1,46%	14,96%
GUERRA COMERCIAL	17/5/18	24/12/18	221 días	-15,78%	-0,75%	4,77%
PANDEMIA COVID-19	19/2/20	18/3/20	28 días	-38,23%	-23,57%	61,66%
GUERRA UCRANIA VS RUSIA	5/1/22	29/9/22	267 días	-23,06%	-1,14%	4,96%
PROMEDIO REAL			117 días	-20,15%	-4,53%	17,19%
PROMEDIO TOTAL (BACKTEST + REAL)			117 días	-23,22%	-5,82%	20,37%

RECUPERACIÓN MÁXIMOS BOLSA	DURACIÓN RECUPERACIÓN BOLSA	RECUPERACIÓN ACACIA RENTA DINÁMICA FI	DURACIÓN ACACIA RENTA DINÁMICA FI	COMPARACIÓN TIEMPO RECUPERACIÓN	CRISIS
3/5/13	588 días	12/10/11	19 días	3,23%	CRISIS EURO
6/9/12	97 días	1/6/12	0 días	0,00%	CRISIS EURO II
5/12/14	50 días	11/11/14	26 días	52,00%	CRISIS GRIEGA
24/4/17	609 días	6/10/15	43 días	7,06%	CRISIS GRIEGA II
1/3/17	384 días	11/3/16	29 días	7,55%	FLASH CRASH CHINA
2/9/16	67 días	28/6/16	1 días	1,49%	BREXIT
17/5/18	52 días	16/4/18	21 días	40,38%	INFLACIÓN EEUU
1/5/19	128 días	18/1/19	25 días	19,53%	GUERRA COMERCIAL
16/2/21	335 días	24/8/20	159 días	47,46%	PANDEMIA COVID-19
		1/11/22	33 días		GUERRA UCRANIA VS RUSIA
	257 días		36 días	19,86%	
	669 días		67 días	15,65%	

Fuente: Acacia Inversión
 Datos: 30/06/2023

ACACIA RENTA DINÁMICA SE COMPORTA COMO UN MUELLE, NO CAPTURANDO EL TOTAL DE LA CAÍDA BURSÁTIL EN LAS CRISIS Y ACUMULANDO ENERGÍA PARA SALIR DE ELLAS, REBOTANDO CON MAYOR RAPIDEZ

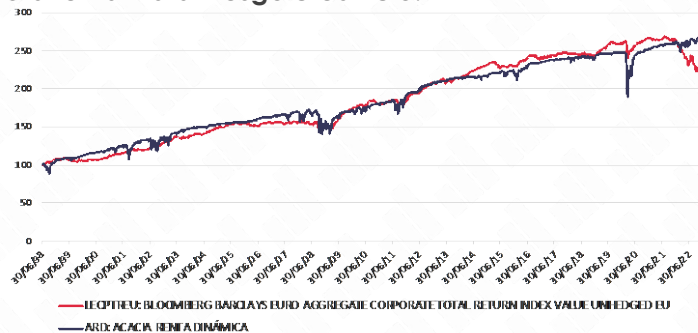
Dada su singularidad ¿Dónde encaja en la cartera de un inversor?

NUESTRA ALTERNATIVA A LA RENTA FIJA

Estudio interno: comparativa frente al crédito

Comparativa frente al índice de Bloomberg de crédito euro en Total Return (cupones y precio) sin riesgo divisa para un inversor europeo (LECPREU). Es decir, riesgos similares a los que se asumen al invertir en Acacia Renta Dinámica (ARD). Dicho índice tiene histórico desde 1998, así que se pierden 8 años de comparativa frente al *backtest* de ARD (desde 1990).

Los resultados, en cuanto a rentabilidad acumulada son muy similares hasta que se separan por la fuerte corrección del crédito en 2022, lo que refuerza la idea de que ARD es una **alternativa al riesgo crediticio**.



Datos: 30/12/2022

Esta idea se refuerza en 2022, pero ya se podía comprobar su **complementariedad** en años anteriores cuando había momentos en los que Acacia Renta Dinámica (ARD) funcionaba cuando el crédito no lo hacía y viceversa, como se puede apreciar en el gráfico.

En algo más de la mitad de los semestres estudiados ARD lo hace mejor que el crédito (26 frente a 23 en un total de 59 semestres). Debemos destacar que en cinco ocasiones ARD lo hace sensiblemente peor que el crédito, pero existen otras tantas donde sucede lo contrario.

Si nos fijamos en el promedio, el mejor comportamiento de uno frente a otro es prácticamente el mismo, aunque ligeramente superior para ARD (2,47% vs 2,19%), lo que vuelve a demostrar esa idea de “riesgo similar” aunque construido de formas diferentes pero complementarias.

30/6/1998 - 30/12/2022	ARD	LECPREU	DIFER
MEJOR	26,00	53,06%	2,54%
PEOR	23,00	46,94%	-2,19%

NUESTRA ALTERNATIVA AL MIXTO TRADICIONAL

Otro tipo de riesgo bursátil: “En el problema está la solución”

Un mixto tradicional tiene su motor de rentabilidad en la renta variable.

Simplificando, si la bolsa sube, el fondo sube y si la bolsa cae, el fondo también cae.

Dado que Acacia Renta Dinámica vende opciones sobre índices de renta variable, también tiene riesgo bursátil, aunque no siempre tan direccional (por el efecto de la Delta).

Por lo que el impacto de la corrección bursátil dependerá de la rapidez y verticalidad de la misma.

Por eso y como hemos comprobado durante la vida del fondo, **un año negativo de bolsa no tiene que necesariamente implicar un año negativo de Acacia Renta Dinámica**

AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ARD	3,9	8,1	4,0	1,5	3,3	4,4	2,1	-0,1	3,4	2,2	3,5	2,6
SXSE	-17,1	13,8	18,0	1,2	3,9	0,7	6,5	-14,3	24,8	-5,1	21,0	-11,7

Datos: 30/12/2022

Esta resiliencia es fruto del diseño de la estrategia con su venta recurrente de opciones:

- El propio problema (la caída de bolsa) cuando surge, está generando simultáneamente la solución ya que, con las caídas de mercado, la volatilidad se dispara pues el miedo o el interés en cubrirse aumenta.
- Así, las sucesivas ventas de opciones permitirán recuperar la caída más fácilmente, independientemente de la dirección del mercado (excepto que se produjeran de nuevo grandes movimientos) pues las opciones vendidas (siempre con cierto margen de seguridad, Fuera del Dinero/Out of The Money) ofrecerán una rentabilidad más atractiva.

En definitiva, ese **“en el problema está la solución”** es la base de lo que hemos denominado **“efecto muelle”**.

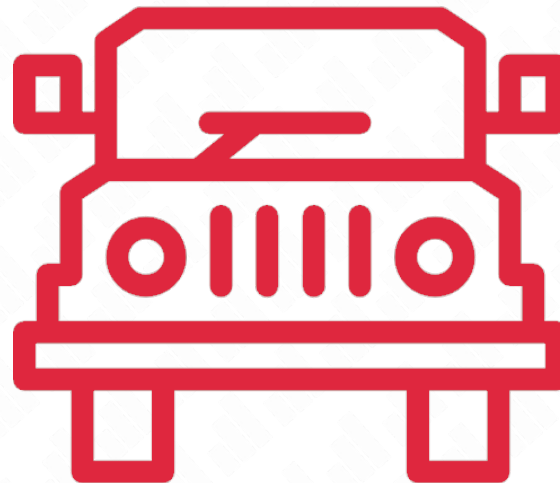
¿Qué escenario de mercado es más beneficioso para vuestra estrategia? ¿Y En qué escenario la rentabilidad de la estrategia podría ser menor?

UNA SOLUCIÓN DE INVERSIÓN TODO TERRENO

Su gestión sistemática lo hace predecible

RENTABILIDAD TODO TERRENO

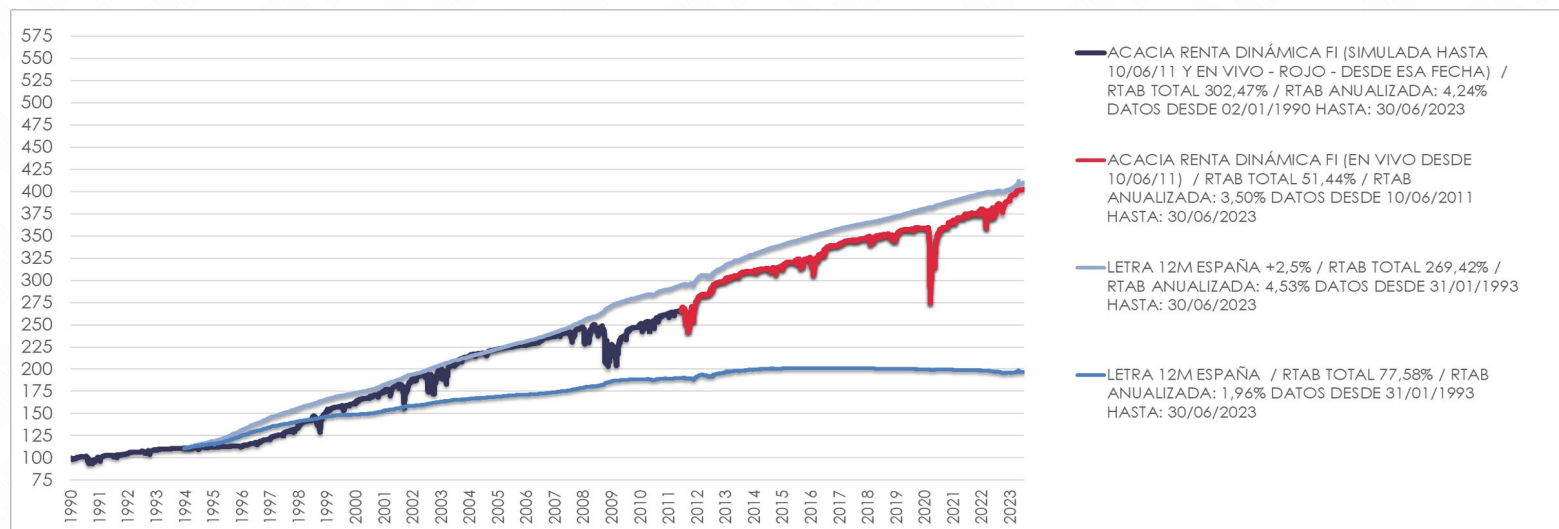
Capaz de obtener rentabilidad ante diferentes situaciones de mercado: alcistas, laterales e incluso en mercados moderadamente bajistas.



UNA SOLUCIÓN DE INVERSIÓN PREDECIBLE

Basada en un proceso sistemático

BACKTEST de la estrategia que nos permite saber cuál hubiera sido su comportamiento histórico teórico (Comportamiento simulado desde 1990 hasta 2011, y en vivo desde 2011 hasta la actualidad)



Fuente: Acacia Inversión

Datos: 30/06/2023

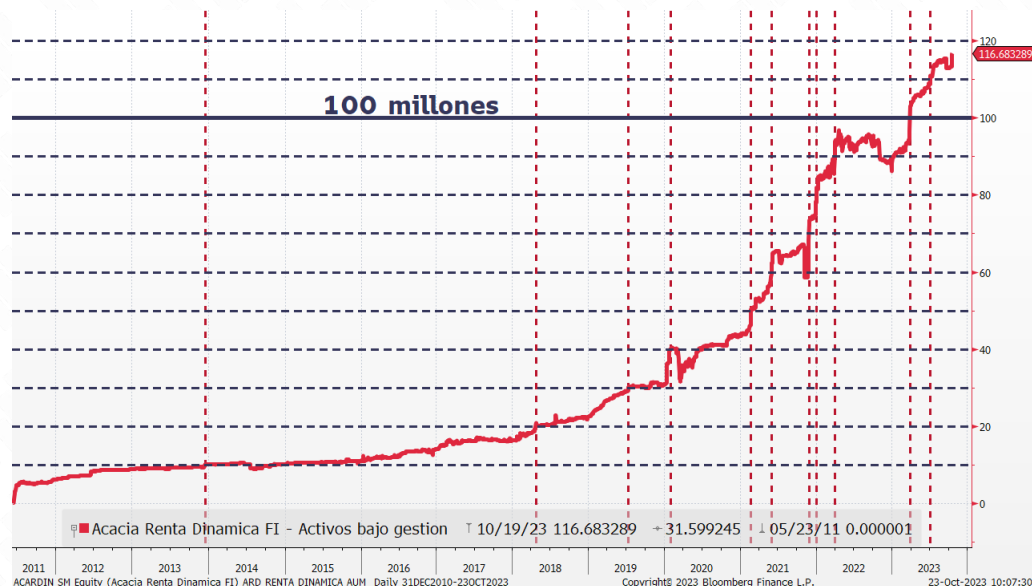
BACKTEST: Es el proceso de probar una estrategia de inversión en períodos anteriores. En lugar de aplicar una estrategia hacia delante en el tiempo, lo que podría llevar años, un inversor puede hacer una simulación de la estrategia con los datos del pasado con el fin de medir su eficacia (Ver Aviso legal)

¿Cuál es el límite de capacidad que podéis gestionar en la estrategia?

EL LÍMITE ES LO QUE PODAMOS CRECER

El límite es la liquidez de los futuros/opciones de la bolsa europea

El crecimiento exponencial del patrimonio gestionado no ha condicionado su comportamiento



Datos: 20/10/2023

Fuente: Acacia Inversión

2023
FINALISTA MEJOR FONDO DE INVERSIÓN 2022

XXXIV
Premios
Fondos
2023
Expansion allfunds

JUNIO 2023
Acacia Renta Dinámica FI en 'Fondos Top': "Un fondo español todoterreno que rinde en cualquier entorno"

CITYWIRE

ENERO 2023
Acacia Renta Dinámica FI entre
"Los 20 fondos mixtos de
gestoras españolas más rentables de 2022"

FUNDSPeOPLE

2019
MEJOR FONDO MULTIACTIVO MODERADO

30
Premios
Fondos
2019
Expansion allfunds

ENERO 2019
MÁXIMA CALIFICACIÓN INTERNACIONAL DEL EQUIPO
GESTOR

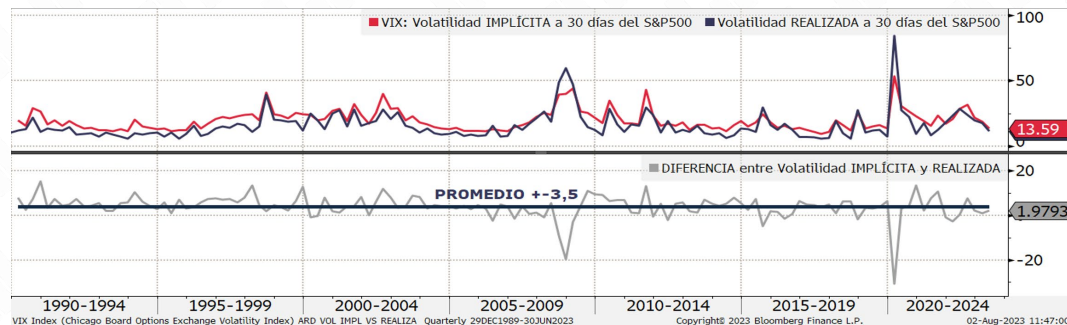
CITYWIRE AAA

¿POR QUÉ FUNCIONA Y DEBERÍA SEGUIR HACIÉNDOLO?

El miedo: la diferencia entre la volatilidad implícita y la realizada

La **volatilidad implícita** refleja las expectativas del mercado respecto cual será la volatilidad futura de un activo, mientras que la **volatilidad realizada** es la volatilidad real que efectivamente experimentó el activo. Históricamente ha existido una **diferencia persistente (del 3-4%, de ahí el objetivo de rentabilidad del fondo)** entre ambas, siendo mayor la proyectada (**implícita**) previamente por los inversores que la finalmente obtenida (**realizada**), como se comprueba en el gráfico con datos para el S&P500.

Esto es debido fundamentalmente a los desequilibrios entre la oferta y la demanda de soluciones de cobertura, pues los inversores en su



Fuente: Bloomberg

Datos: 30/06/2023

aversión a la pérdida tienen tendencia a sobre ponderar los riesgos, por lo que están dispuestos a sobre pagar por asegurarse frente a ellos, ya sea en un entorno tranquilo o turbulento. Si bien es cierto que, en este último, pagan incluso más.

Es de destacar que esta diferencia, en contraste con otras ineficiencias del mercado, no ha sido eliminada, pues su existencia radica en algo inherente a las personas, que son quienes finalmente conforman los mercados... **EL MIEDO**

RANKIA FUNDS
EXPERIENCE | Valencia

ESPERAMOS QUE DISFRUTEN DEL EVENTO

RankiaPro