

Desayunos con la Prensa

DUNAS CAPITAL



27 de noviembre 2018



GAMA DE FONDOS DUNAS VALOR

UNA PROPUESTA
DIFERENTE

UNA PROPUESTA DE VALOR DIFERENTE

PROPUESTA DE DUNAS VALOR



Retornos consistentes con equipo contrastado



Preservación de capital



Incorporamos la volatilidad como parámetro de gestión



Estudio y análisis 'Cross Asset'



Modelo propio de Gestión Multiactivo Colegiada

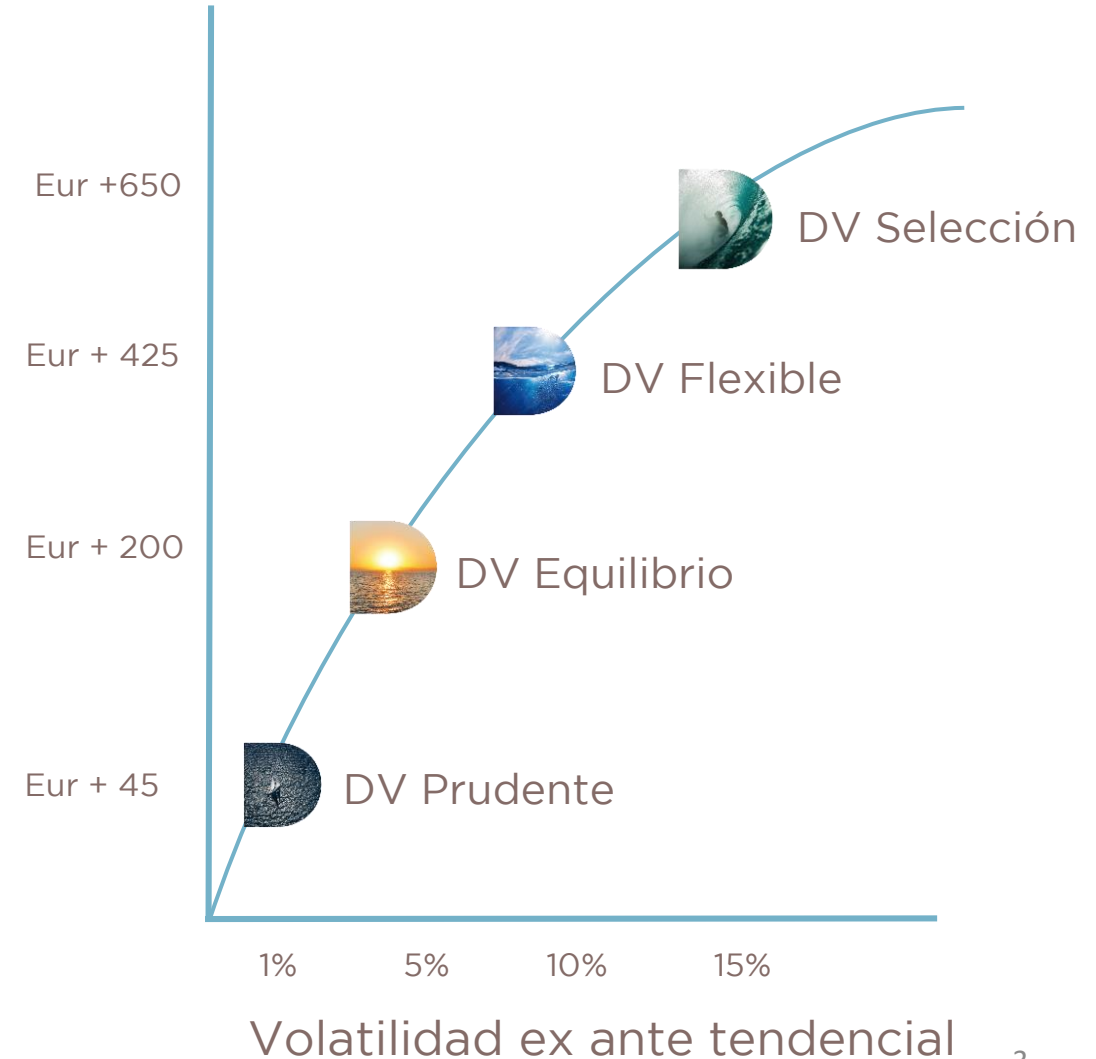


Precios razonables y alineación de intereses



Transparencia, confianza, solidez y proximidad.

Retorno objetivo neto esperado tendencial





METODOLOGÍA TESTADA BASADA EN 4 COMPONENTES

1 Carteras Multi-Activo

- ✓ Filosofía de inversión 'Value Cross Asset'
- ✓ Ampliar el universo de fuentes de valor
- ✓ Flexibilidad y Diversificación
- ✓ Los límites de exposición los marca el riesgo de mercado, no los parámetros tradicionales

3. Gestión del riesgo de mercado

- ✓ Presupuesto y Gestión de la volatilidad
- ✓ Beta de la cartera a los riesgos de mercado

2. Análisis Fundamental

- ✓ Macro, Sectorial y Micro
- ✓ Búsqueda de valor, fundamentalmente, en activos de la Zona Euro
- ✓ Preservación del capital y detección de riesgos fundamentales (crédito, liquidez, gobierno corporativo, etc.)

4. Gestión Colegiada

- ✓ Equipo gestor experimentado con larga trayectoria conjunta
- ✓ Competencia por el capital / consumo de riesgo 'Challenge' del Comité de Inversiones



D-VCAR: DUNAS VALUE CROSS ASSET & RISK

UN MODELO PROPIO

1

Proyección de retornos por clase de activos

- ✓ Enfoque medio plazo
- ✓ Análisis Macro
- ✓ Análisis Socio-Político
- ✓ Análisis Sectorial

2

Medición del Riesgo de Mercado

- ✓ Evaluación a priori del riesgo:
 - ✓ Volatilidad
 - ✓ Correlación
 - ✓ Riesgo de Pérdida

3

Construcción de Cartera

- ✓ Premisas: generación de valor a largo plazo y preservación de capital
- ✓ Análisis específico de Inversiones
 - ✓ Screenings Cuantitativos y Cualitativos
 - ✓ Análisis Estratégico
 - ✓ Modelos propios de valoración: Perfil asimétrico de retorno
 - ✓ Contacto con Compañías
 - ✓ Análisis Cross Asset
 - ✓ Competencia por el patrimonio/consumo de riesgo
- ✓ Fijación de “Risk Allocation”
 - ✓ Estrés de volatilidades y correlaciones
 - ✓ Escenarios de estrés históricos de la cartera
 - ✓ Determinación de pesos en carteras y conveniencia de coberturas
- ✓ Implementación y adaptación táctica al entorno de mercado

Evolución Gama Dunas Valor 2018

RANKING YTD

	PUESTO*	DIF MEDIA CAT (%)**	CATEGORIA COMPARABLES
DUNAS VALOR PRUDENTE, I	8/210	1,12	RF DIVERSIFICADA CP EUR
DUNAS VALOR EQUILIBRIO, I	13/243	1,97	MIXTO DEFENSIVO EUR
DUNAS VALOR FLEXIBLE, I	4/113	5,86	MIXTO FLEXIBLE EUR
DUNAS VALOR SELECCIÓN, I	10/150	7,66	RV EUR CAP FLEX

* Fuente: Morningstar 22/11/2018 y elaboración propia

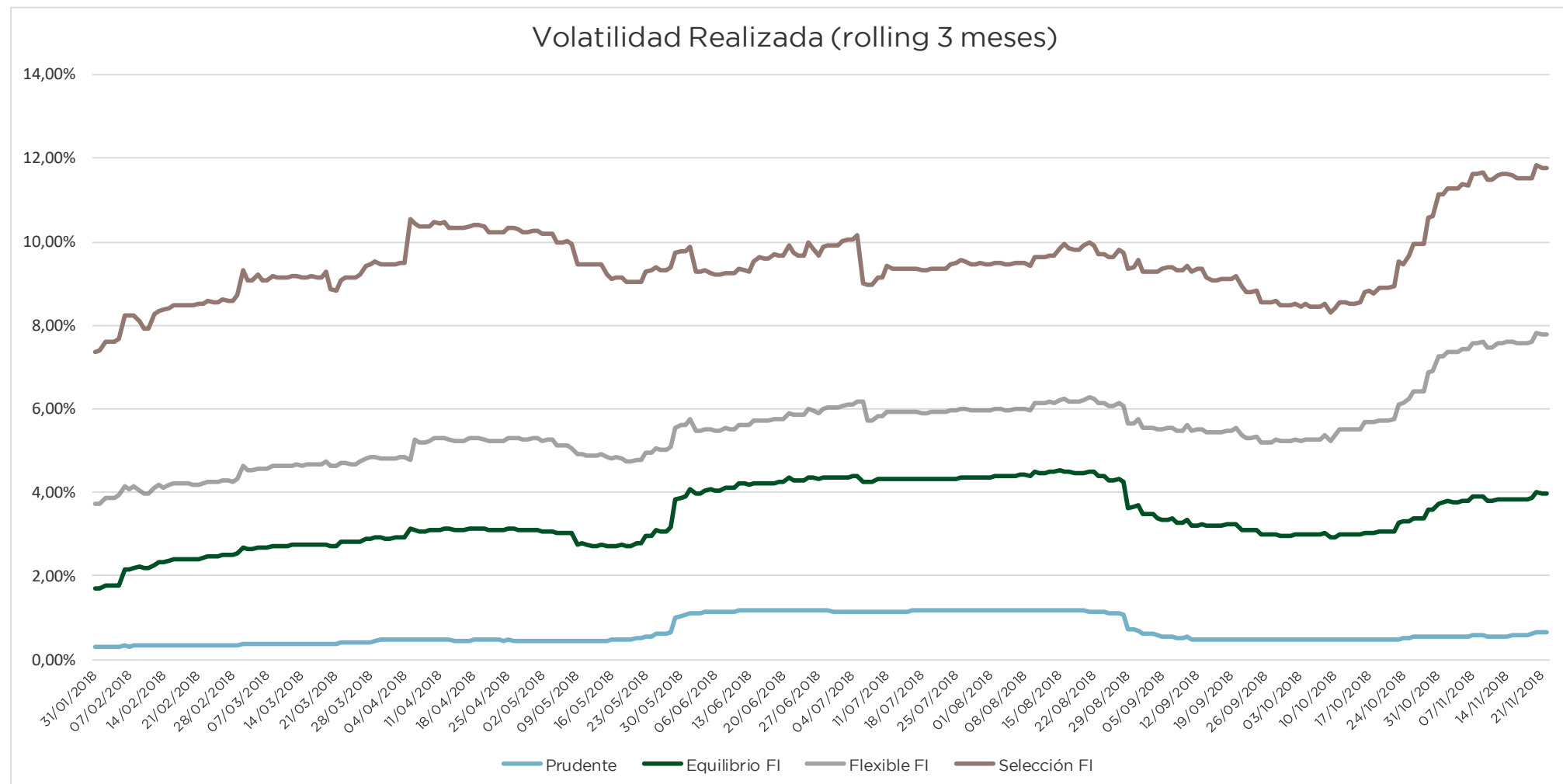
** Fuente: Morningstar 31/10/2018 y elaboración propia

AUM

	31/12/2017	31/10/2018	DIFERENCIA (%)
DUNAS VALOR PRUDENTE, I	8.953.396,49	23.826.475,40	166,12%
DUNAS VALOR EQUILIBRIO, I	11.877.965,94	19.436.367,63	63,63%
DUNAS VALOR FLEXIBLE, I	9.684.431,65	26.061.130,55	169,10%
DUNAS VALOR SELECCIÓN, I	941.124,74	9.409.494,30	899,81%
DUNAS VALOR GAMA PENSIONES	3.592.362,62	11.089.601,51	208,70%
TOTAL	35.049.281,44	89.823.069,39	256,28%



Volatilidad realizada (3 meses Rolling)



Hacia la Digitalización





Digitalización

- Dunas Capital sigue fiel a su compromiso con la innovación
- La gestora ha puesto en marcha su estrategia digital, que ya ha cumplido varios hitos
- Tecnología y Accesibilidad:
 - Digitalización del 100% de la operativa sobre fondos y planes
 - Inclusión de la Gama Dunas Valor en la plataforma AllFunds e Inversis
 - Resultados. Cualquier inversor puede acceder a la gama Dunas Valor a través de la página web de Dunas Capital. Además, los fondos ya están disponibles en los 43 países a los que llega AllFunds
- Equipo humano:
 - Incorporación de David Lázaró, responsable de relaciones con partícipes
 - Incorporación de Miguel Ángel Muriente, responsable de valoración de carteras

Situación Económica y Mercados





Situación Macro y Financiera

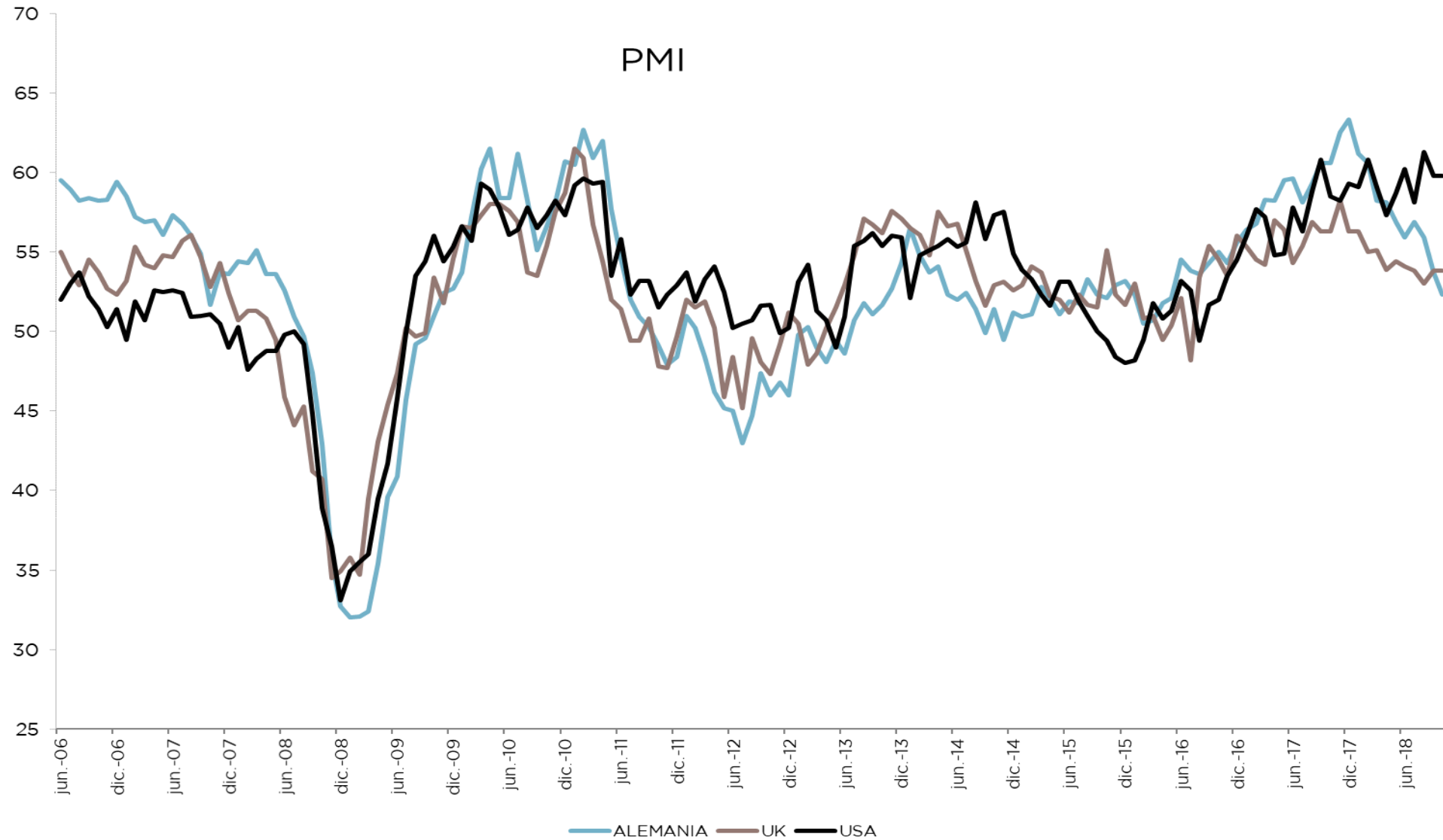
- Macro razonable a nivel global pero desacelerándose
 - Indicadores adelantados retrocediendo desde niveles muy elevados
 - pero manteniendo registros compatibles con crecimiento mundial del 2,5%-3% desde el 3,5-4%
- Escenario de salida de los bancos centrales.
- Riesgos inflacionarios “relativamente controlados”
- Guerra Comercial entre EEUU y el resto del mundo, especialmente China y la UE
- Nuevos riesgos políticos en Europa (Italia + Brexit)
- Tires de los bonos “core” europeos, demasiado bajos respecto a la situación macro y salida de los bancos centrales, mientras los bonos EEUU cerca de “Fair Value”
- Riesgo de “desinflación financiera” (caída de bonos y de Bolsas)
- Bolsas europeas relativamente baratas y bolsa USA en “Fair Value” después de las caídas
- Crédito, después del fuerte incremento de spreads, de encuentran entorno a las medias históricas
- La volatilidad debe ir repuntando estructuralmente con la salida de los Bancos Centrales

Cuadro Macro Consenso

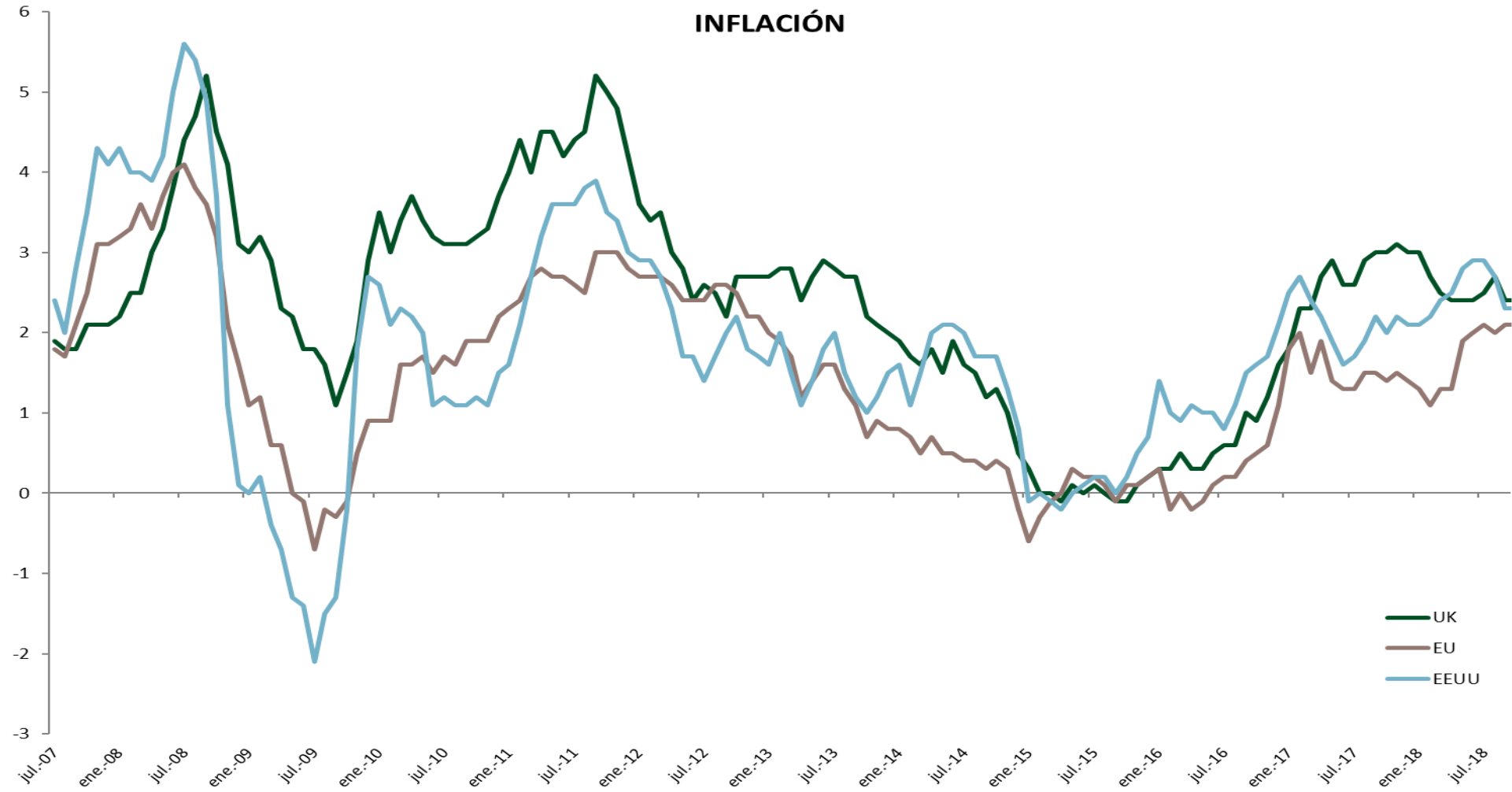
	Real GDP (yoy %)				CPI (yoy %)				Unemployment (%)				Curr Acct (% of GDP)				Budget (% of GDP)				10-Year Note (%)	
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e
World	2,9	3,8	3,6	3,3	2,9	3,3	3,3	3,18	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Eurozone	2,4	2,0	1,6	1,5	1,5	1,8	1,7	1,7	9,1	8,2	7,9	7,7	3,2	3,3	3,1	3,0	-1,0	-0,8	-0,9	-0,8	0,4	0,6
USA	2,2	2,9	2,6	1,9	2,1	2,5	2,3	2,3	4,4	3,9	3,6	3,7	-2,3	-2,4	-2,6	-2,5	-3,4	-3,9	-4,6	-4,6	2,4	3,2
Japan	1,7	1,0	1,0	0,5	0,5	1,0	1,1	1,4	2,8	2,4	2,4	2,4	4,0	3,7	3,5	3,6	-3,7	-4,0	-3,8	-3,2	0,0	0,1
China	6,9	6,6	6,2	6,0	1,6	2,2	2,4	2,3	3,9	4,0	4,0	4,0	1,3	0,5	0,3	0,3	-3,7	-3,6	-3,7	-3,5	3,9	3,5
Spain	3,0	2,6	2,3	1,9	2,0	1,8	1,7	1,6	17,2	15,4	14,0	13,2	1,8	1,4	1,3	0,8	-3,1	-2,7	-2,2	-2,1	1,6	1,6
Germany	2,2	1,8	1,7	1,5	1,7	1,9	1,9	1,7	5,7	5,2	4,9	4,8	7,9	7,8	7,2	6,9	1,0	1,4	1,0	0,6	0,4	0,6
France	2,2	1,6	1,6	1,6	1,2	2,1	1,7	1,6	9,4	9,1	8,7	8,5	-	-0,6	-0,7	-0,5	-2,7	-2,6	-2,8	-2,4	0,8	0,8
Italy	1,6	1,0	1,0	0,9	1,3	1,3	1,4	1,4	11,3	10,5	10,3	10,2	2,8	2,5	2,1	2,2	-2,4	-1,8	-2,6	-2,5	2,0	3,4
United Kingdom	1,7	1,3	1,5	1,6	2,7	2,5	2,1	2,0	4,5	4,1	4,0	4,1	-3,7	-3,5	-3,2	-2,8	-1,9	-1,7	-1,6	-1,4	1,2	1,5
India	7,1	7,5	7,4	7,5	3,3	4,5	4,5	4,8	-				-1,5	-1,8	-2,7	-2,5	-	-3,5	-3,4	-3,2	7,3	8,0
Russia	1,5	1,8	1,5	1,7	3,7	2,9	4,9	4,0	5,2	4,8	4,8	4,9	2,1	5,5	4,6	3,9	-1,7	1,4	1,5	1,0	5,2	8,4
Brazil	1,0	1,3	2,3	2,5	3,5	3,8	4,3	4,2	12,9	12,2	11,4	10,8	-0,5	-0,8	-1,4	-1,7	-8,9	-7,3	-6,5	-6,3	10,3	10,0
Argentina	2,9	-2,3	-0,6	3,0	23,6	33,7	35,3	21,6	8,4	8,9	9,1	9,0	-5,1	-4,4	-2,3	-2,2	-1,0	-5,6	-3,6	-3,4	0,0	
Chile	1,5	4,0	3,4	3,0	2,2	2,5	3,0	3,0	6,6	6,9	6,5	6,3	-1,5	-2,0	-2,2	-2,0	-	-2,1	-1,9	-1,5	4,6	

Fuente Bloomberg. Actualizado el 23/11/2018.

PMI Manufacturero

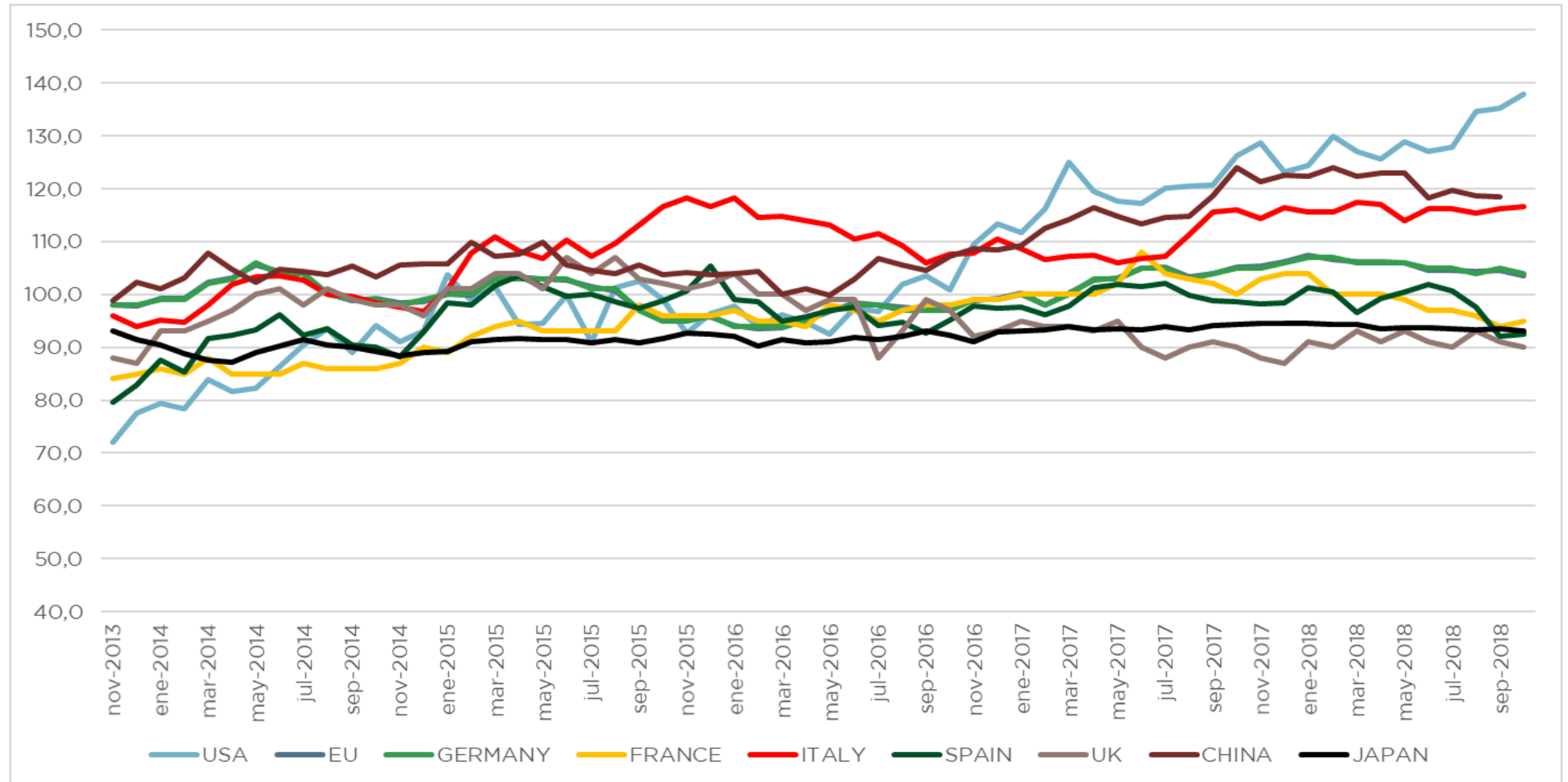


Evolución de la Inflación



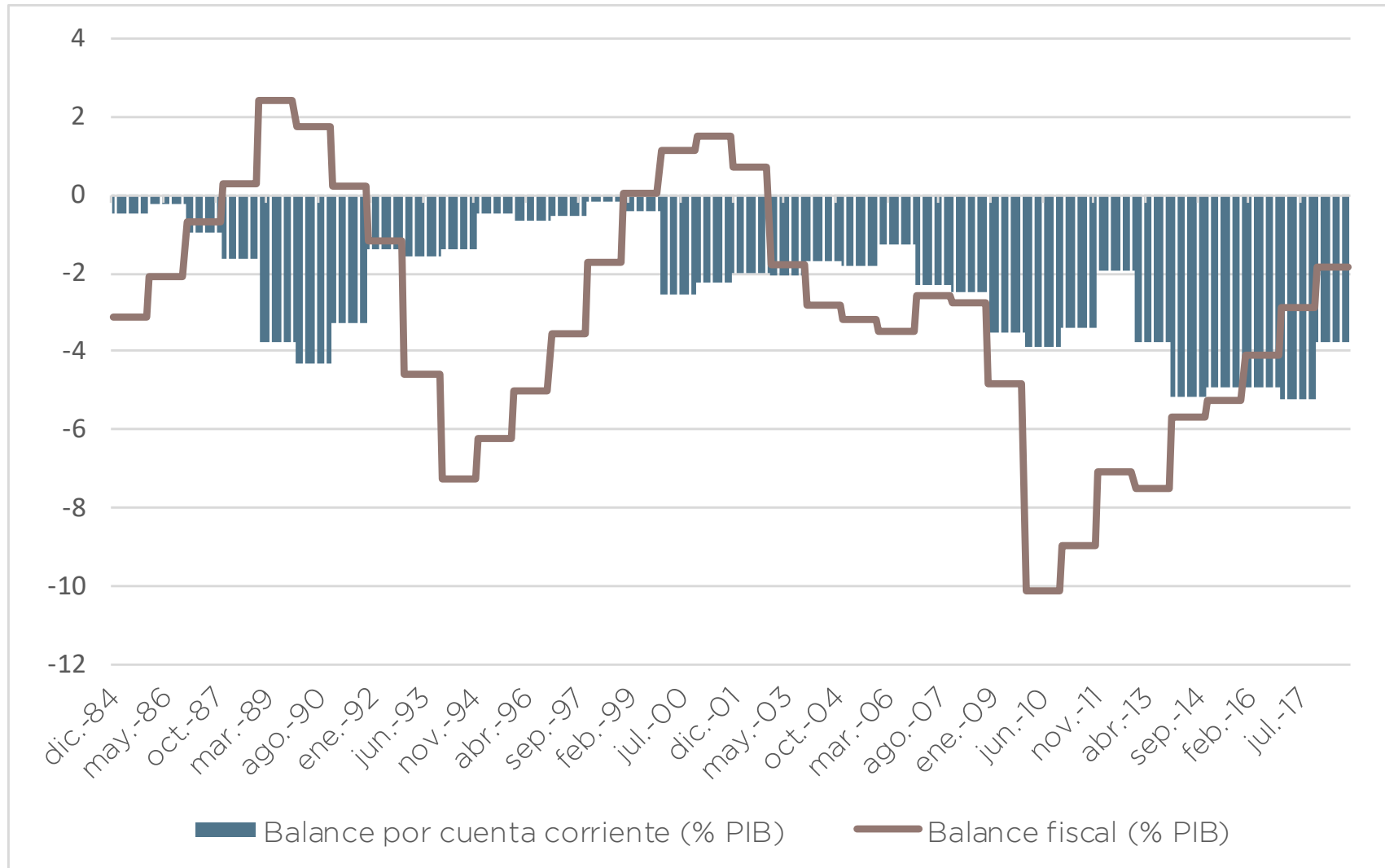


Confianza del Consumidor





Situación Reino Unido ante el Brexit

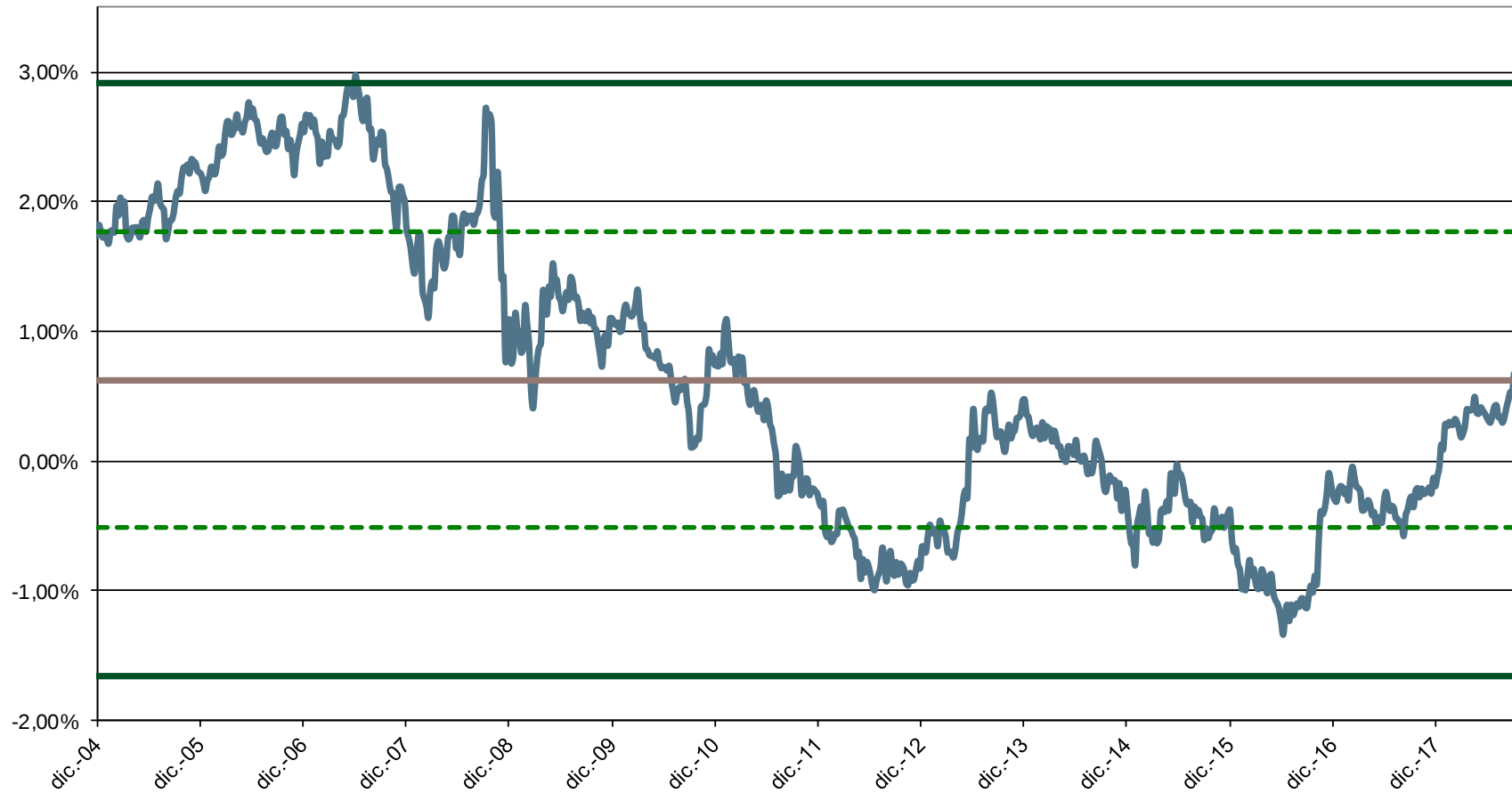


Mercados y Valoraciones





Tipo de Interés Real de Equilibrio EEUU





Tipo de Interés Real de Equilibrio Zona Euro



Diferenciales Crédito (I)

Los diferenciales crediticios se han ajustado a niveles históricos después de los últimos repuntes

Evolución ITRAXX MAIN 5 años (Grado Inversión)



Evolución ITRAXX FINANCIERO SUB 5 años



Diferenciales Crédito (II)

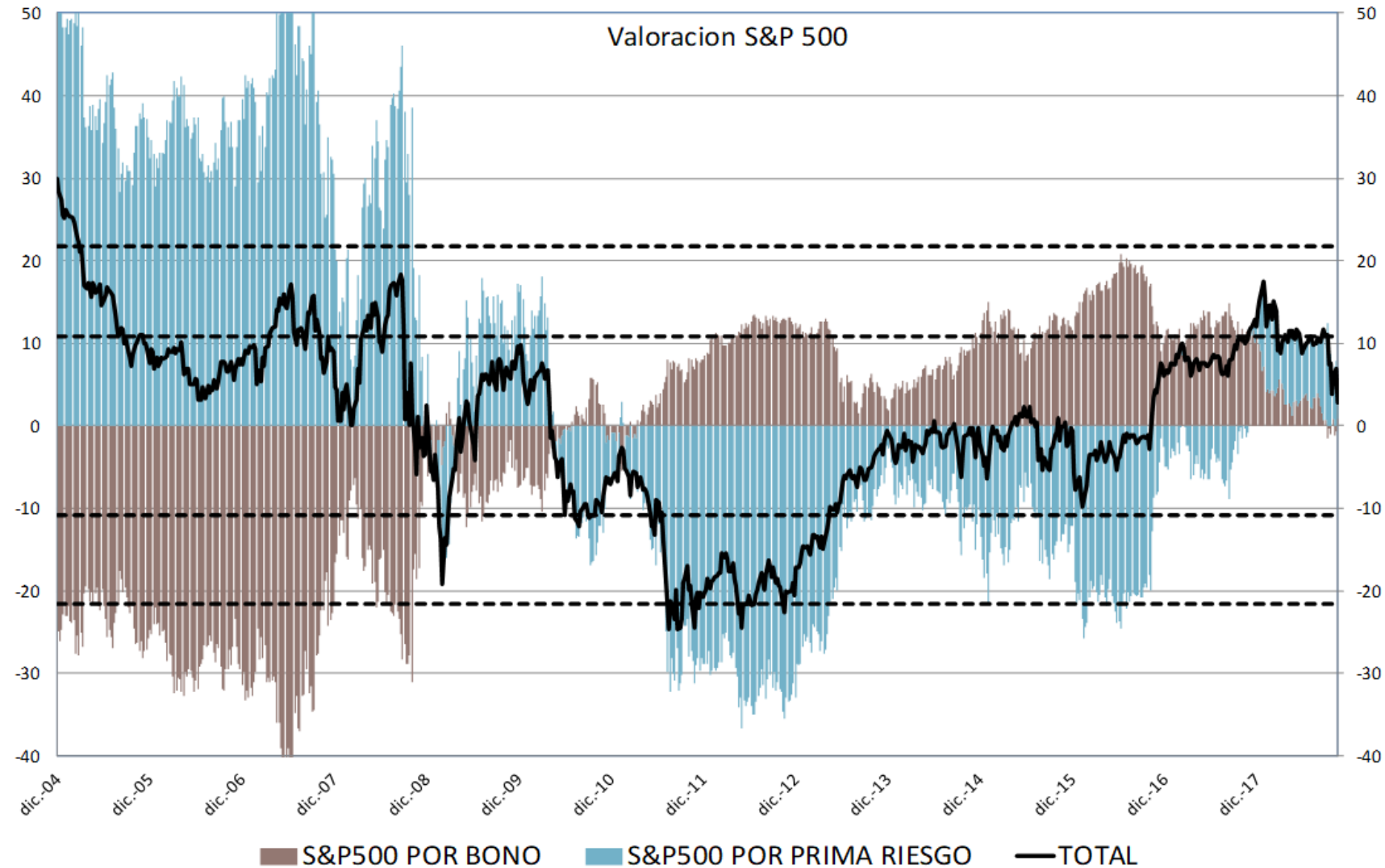
Evolución Barclays Corp USA 10 años (No Grado Inv)



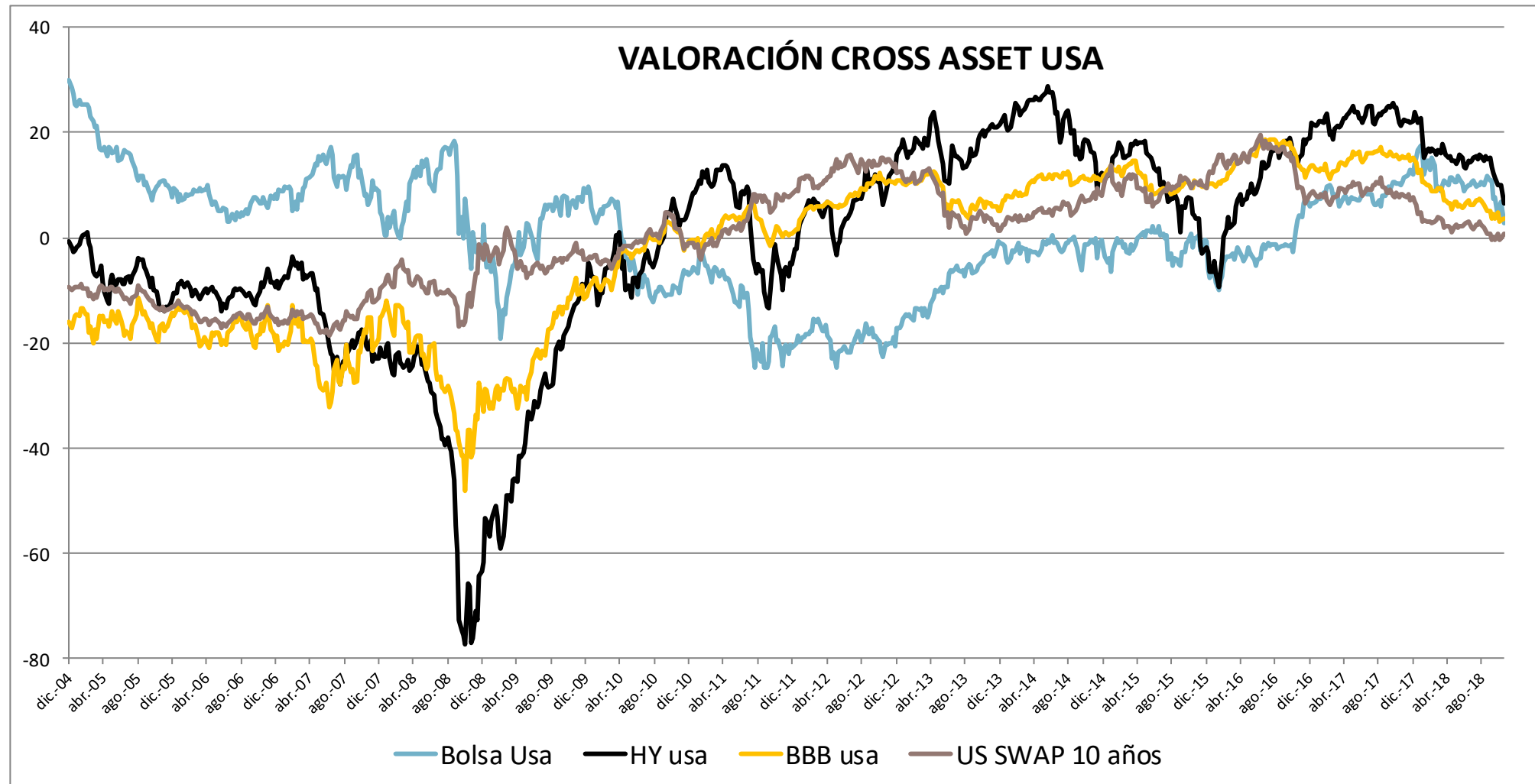
Evolución ITRAXX Cross-Over 5 años (No Grado Inv)



Valoración S&P 500

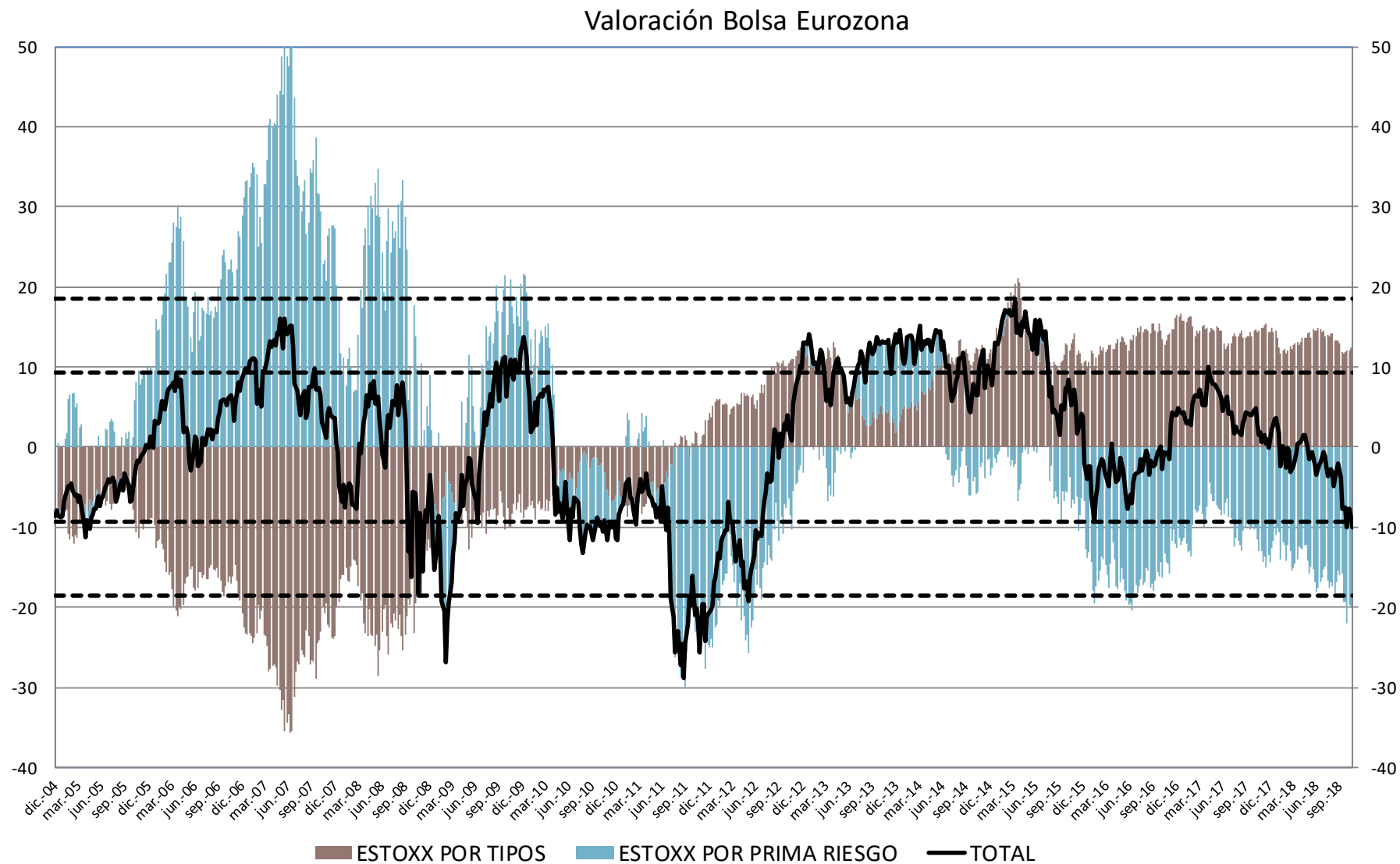


Valoración Cross Asset EEUU



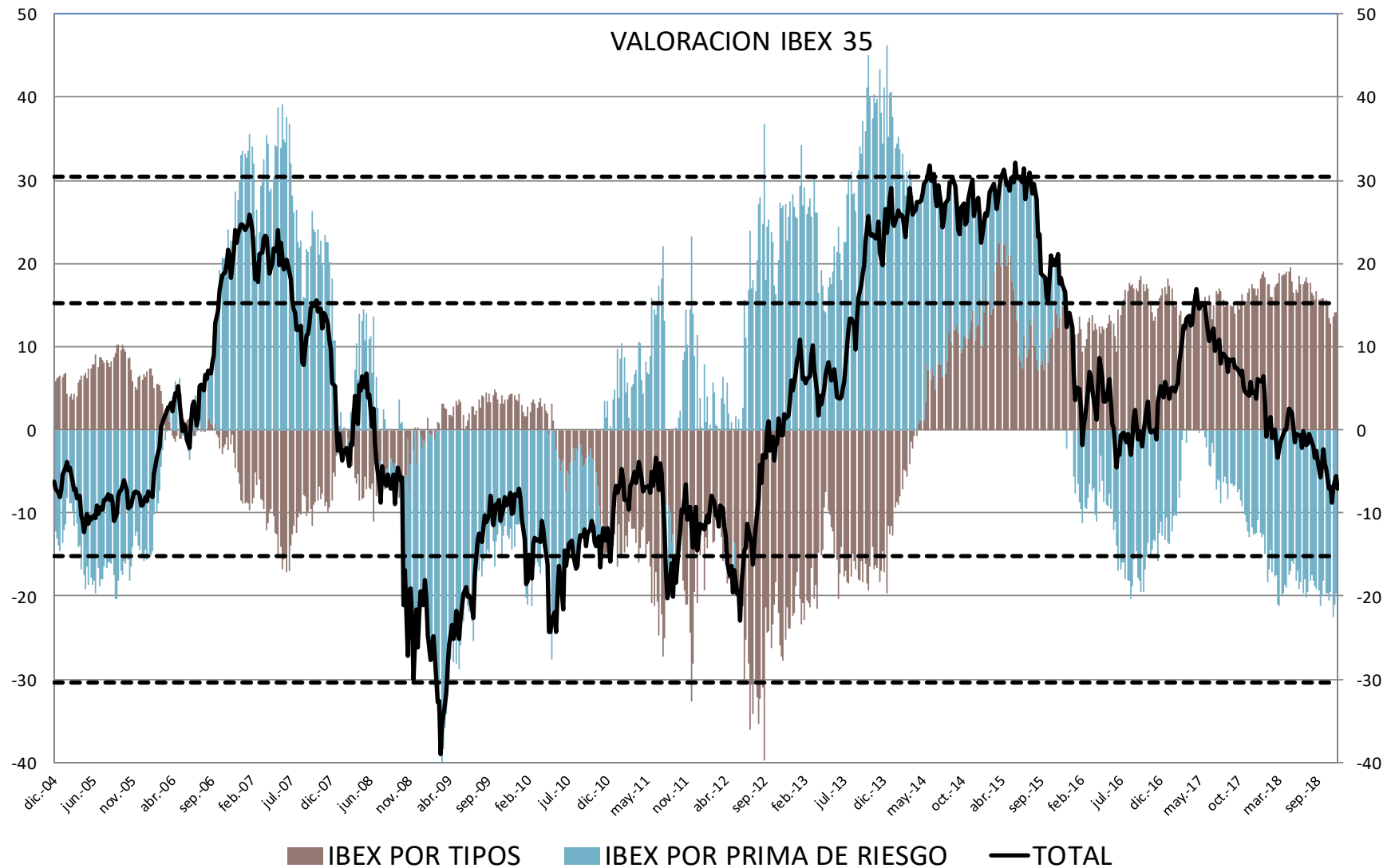


Valoración Bolsa Eurozona

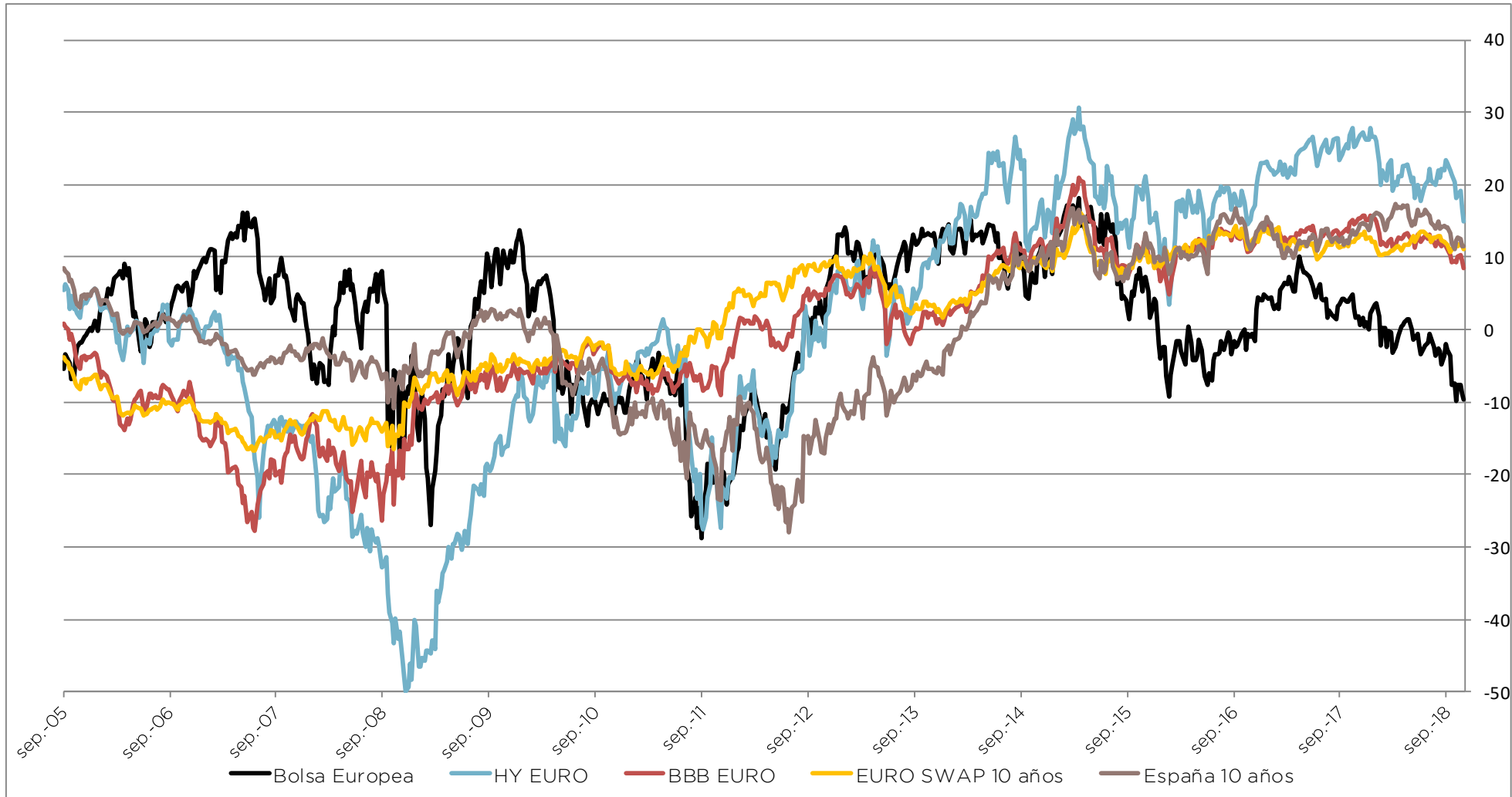




Valoración IBEX 35



Valoración Cross Asset Europa



Carteras
Fondos
Dunas Valor

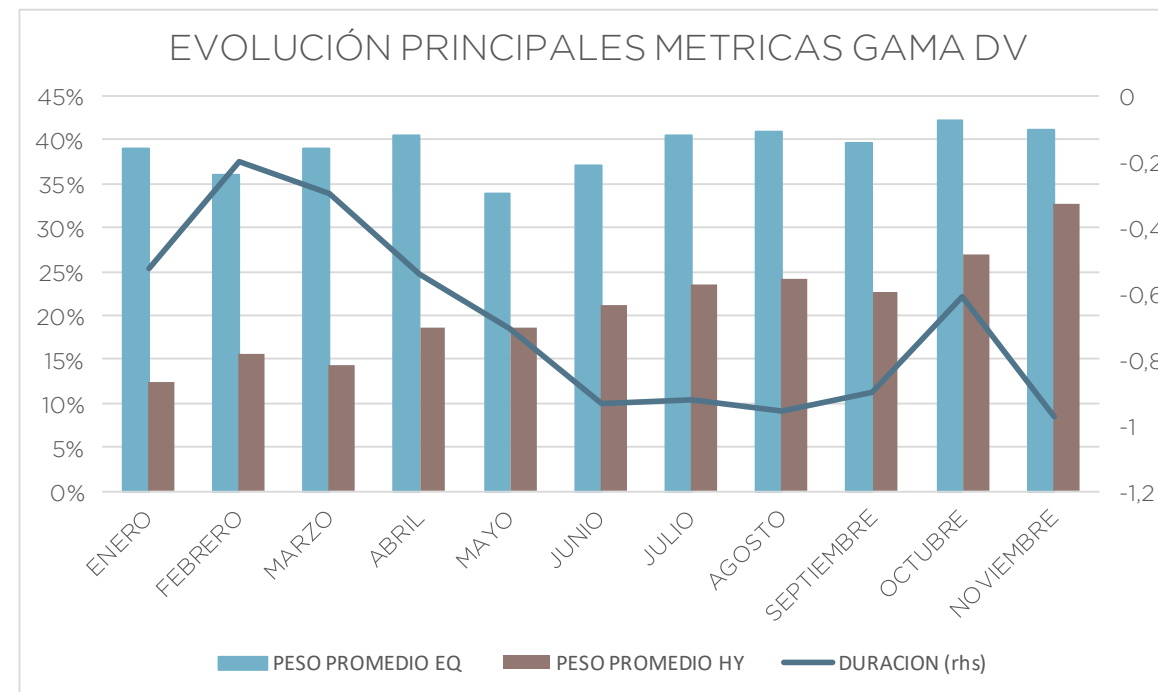
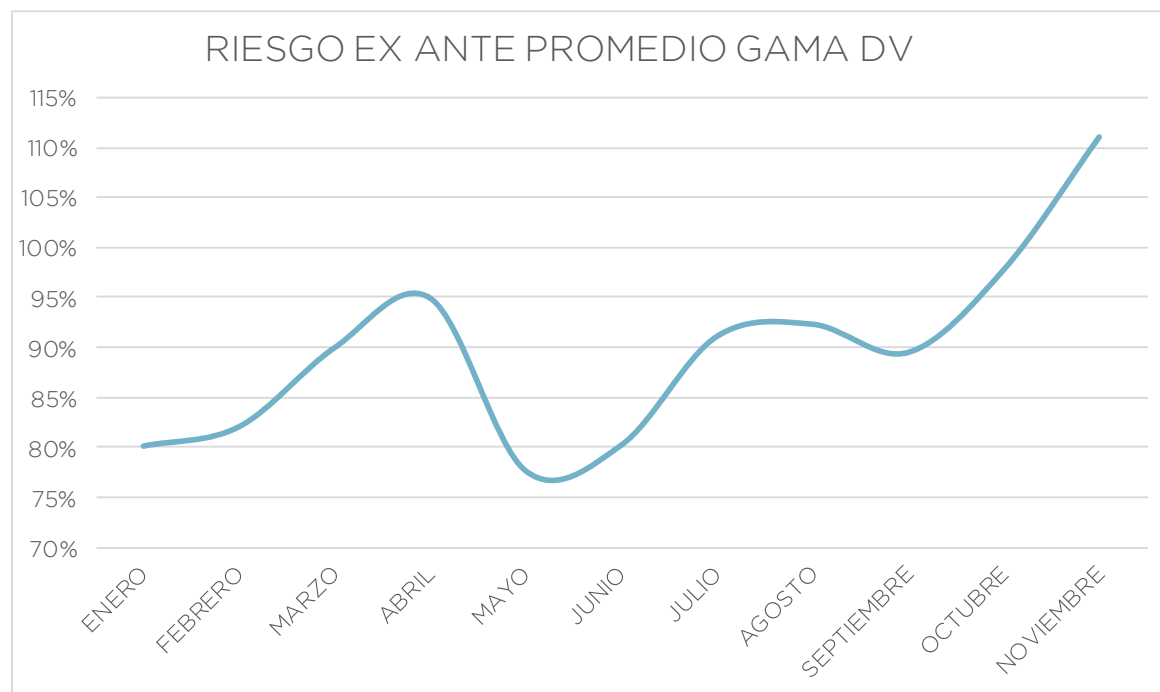




Posicionamiento Gama Dunas Valor (DV)

- Asignación estratégica de Riesgo: Media-Alta (máxima desde inicio de la Gama)
- Posición neutra en Bolsa Europa
- Cobertura en Bolsa USA y Cobertura Eurostoxx (Riesgos políticos de cola)
- Largo en Volatilidad (directa y a través de acciones con correlación positiva)
- Cortos en duración (sensibilidad negativa a posibles subidas de tipos de interés)
 - PRUDENTE: -0,15*
 - EQUILIBRIO: -1*
 - FLEXIBLE: -1*
 - SELECCIÓN: -1,8*
- Corto en Deuda Periférica (excepto en DV Prudente), Alemania y Reino Unido
- Reducida exposición Corporativos Grado de Inversión (GI)
- Peso selectivo pero relevante en No Grado de Inversión (NGI)
- Cartera de renta variable con peso en Servicios Financieros (no Bancos), Industriales, Autos y Bienes de Equipo
- Aplicación de Cross Asset (CajaMar, BBVA, Ibercaja y Abanca)

Evolución de las principales magnitudes

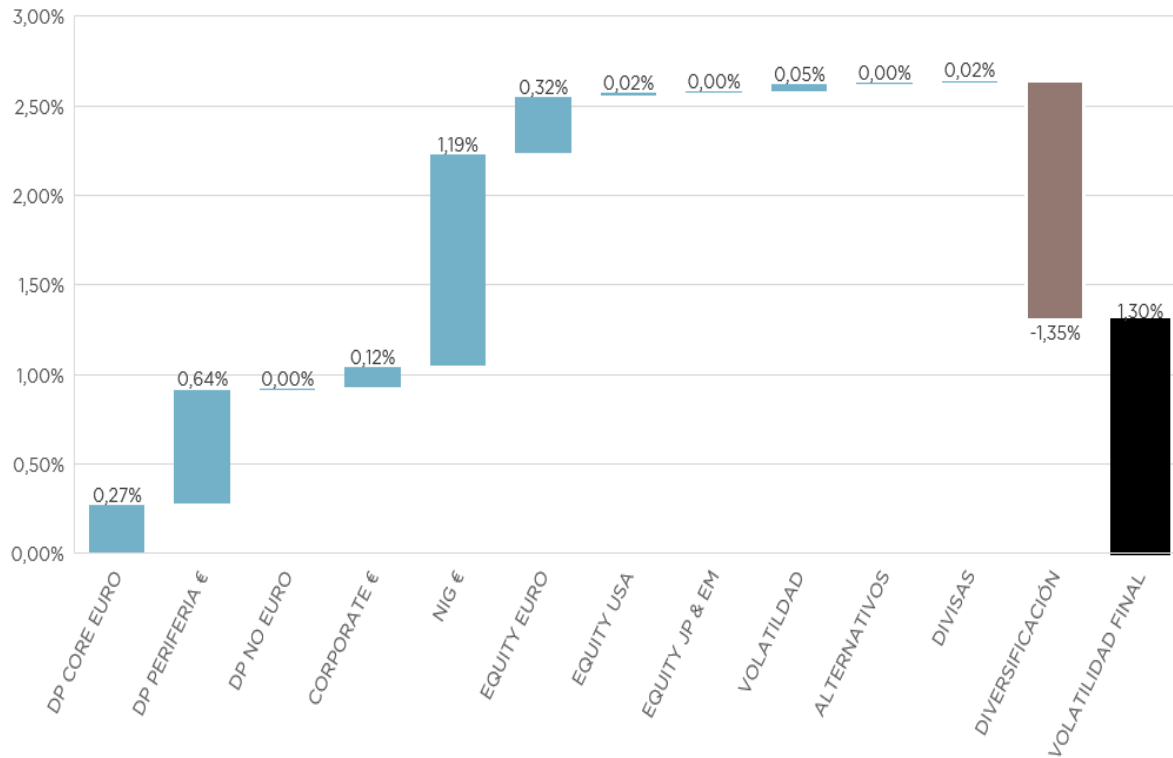


- Nuestro apetito por el riesgo está en la actualidad en un nivel medio-alto, el más elevado desde el lanzamiento de la Gama.
- Las valoraciones del mercado de renta variable y de algunos subordinados financieros y de compañías aseguradoras nos parecen atractivas.
- En la medida que el crédito NGI se ha ido abaratando hemos ido incrementando nuestra posición de forma selectiva, lo que ha sido el principal factor de incremento de riesgo en las carteras, ya que en renta variable hemos tenido una posición cercana a nuestro punto medio, pero con coberturas de opciones PUT prácticamente todo el año ante los riesgos de cola generados por las tensiones políticas

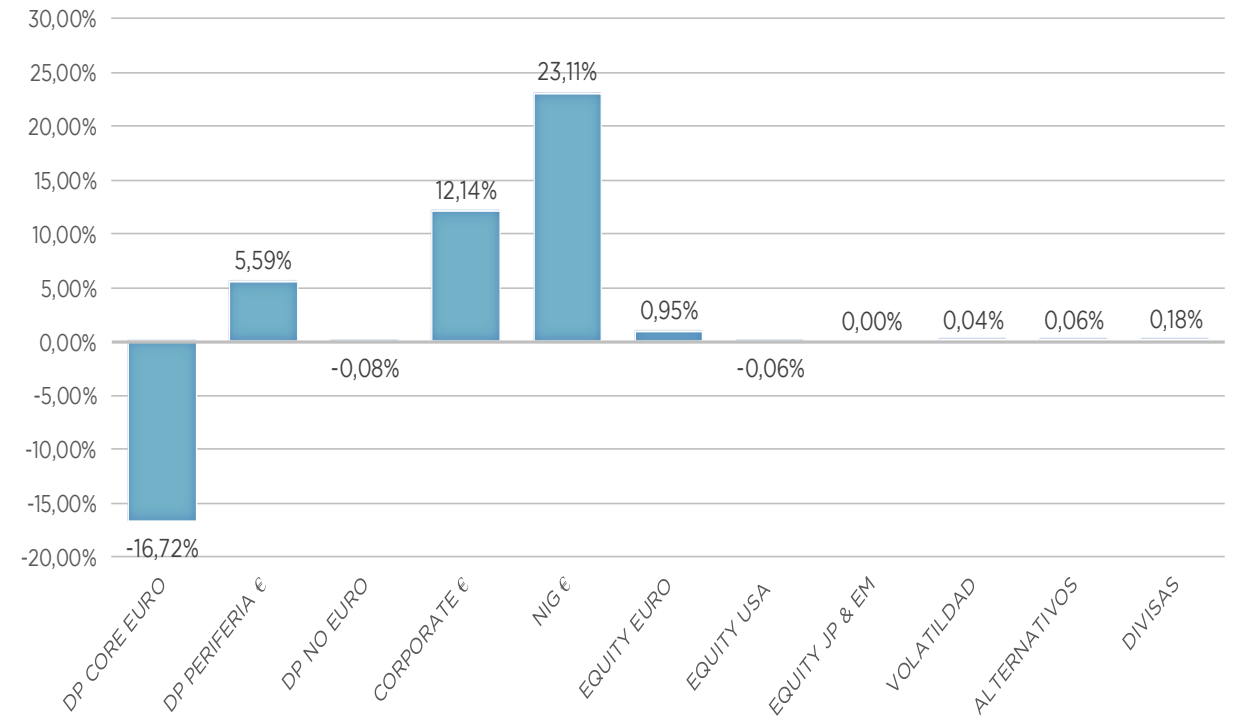


Asignaciones Riesgo/Pesos DV Prudente

CONSUMO DE VOLATILIDAD DV PRUDENTE



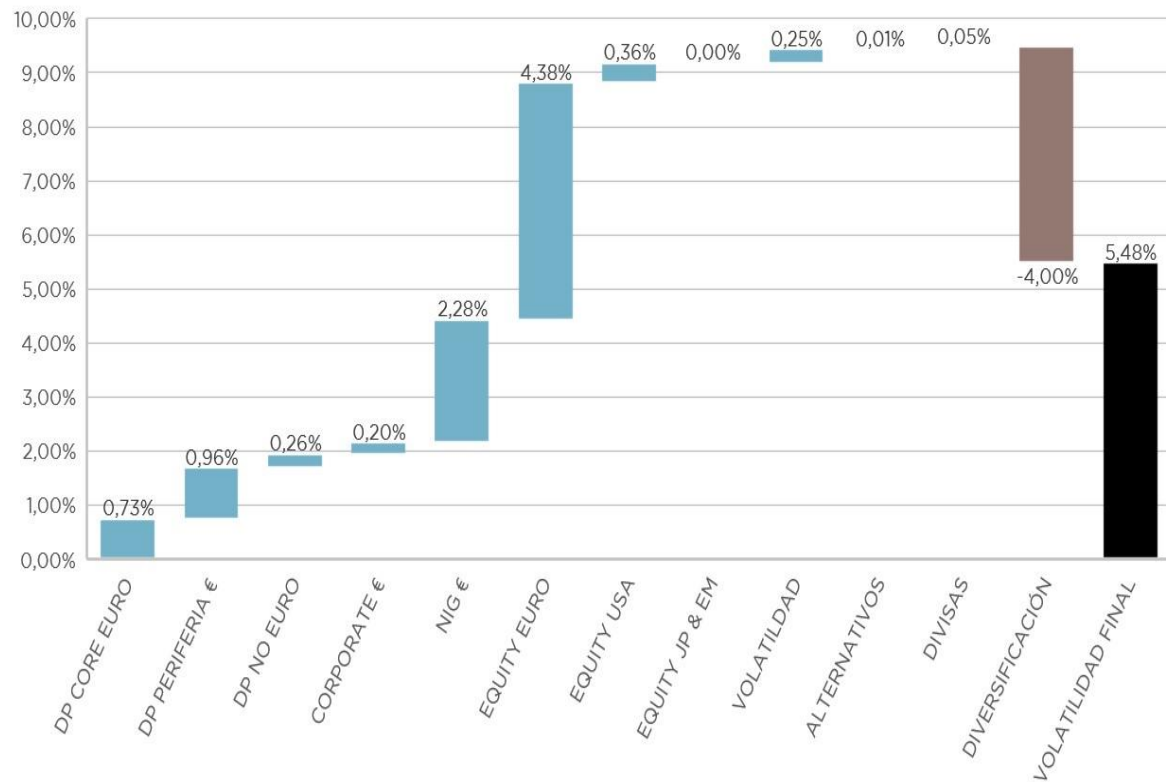
ASIGNACIONES CARTERA DV PRUDENTE



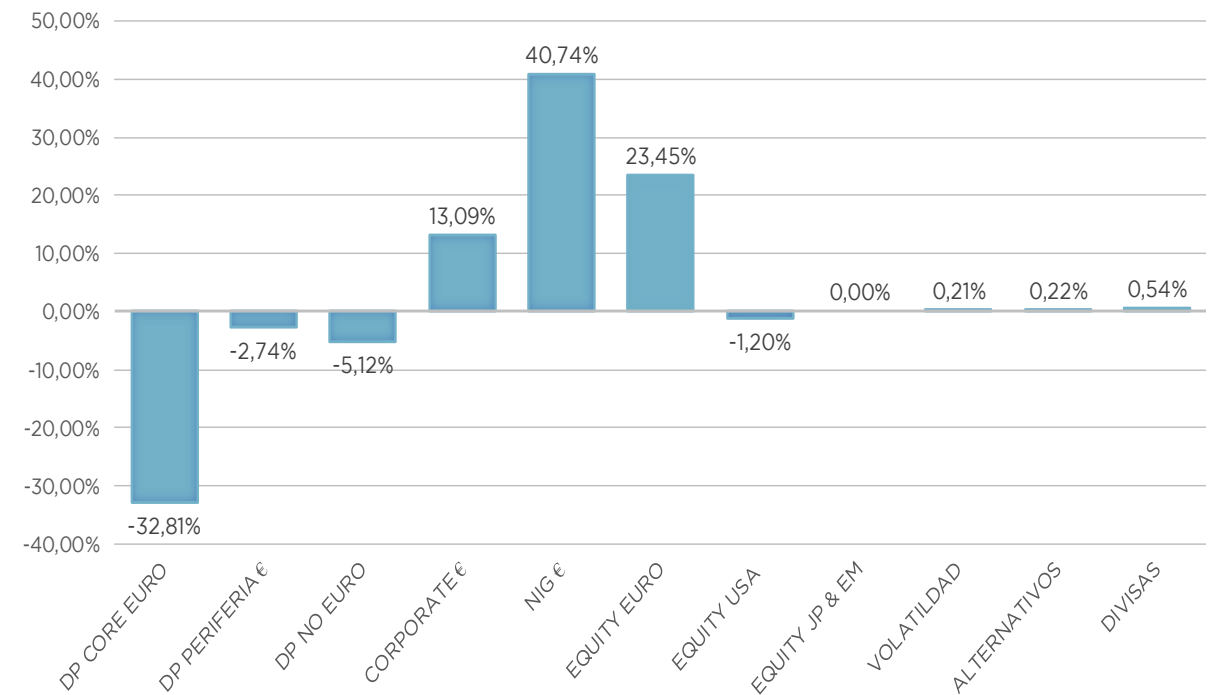


Asignaciones Riesgo/Pesos DV Equilibrio

CONSUMO DE VOLATILIDAD DV EQUILIBRIO



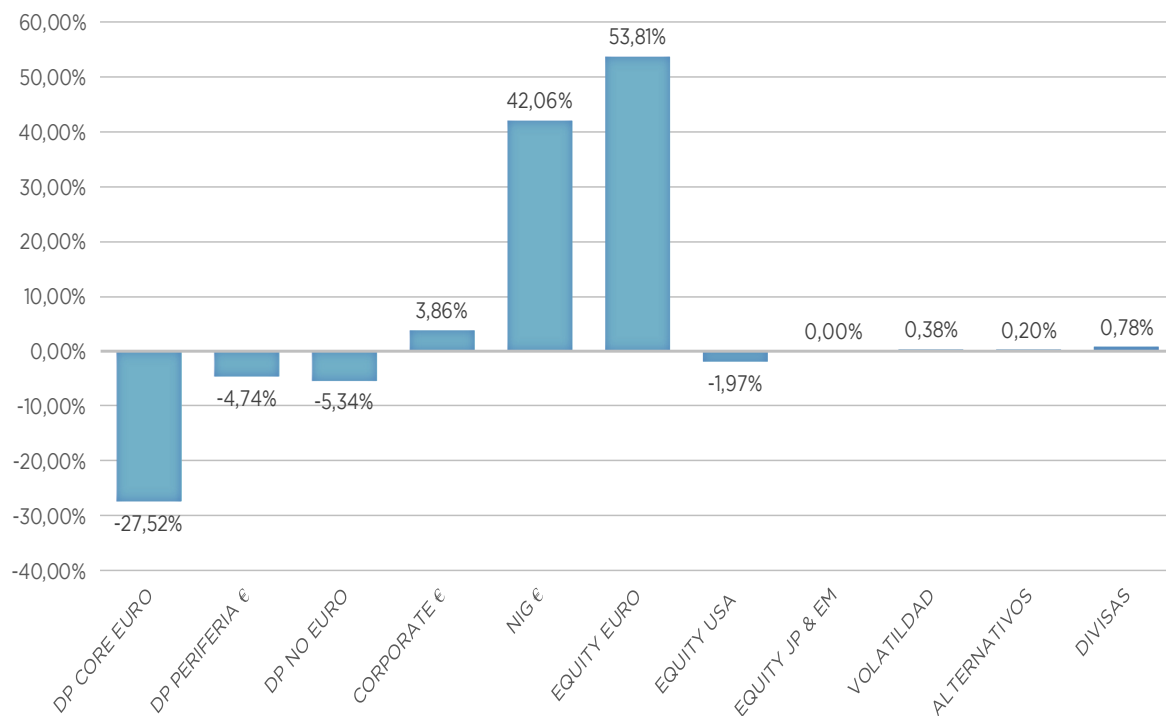
ASIGNACIONES CARTERA DV EQUILIBRIO



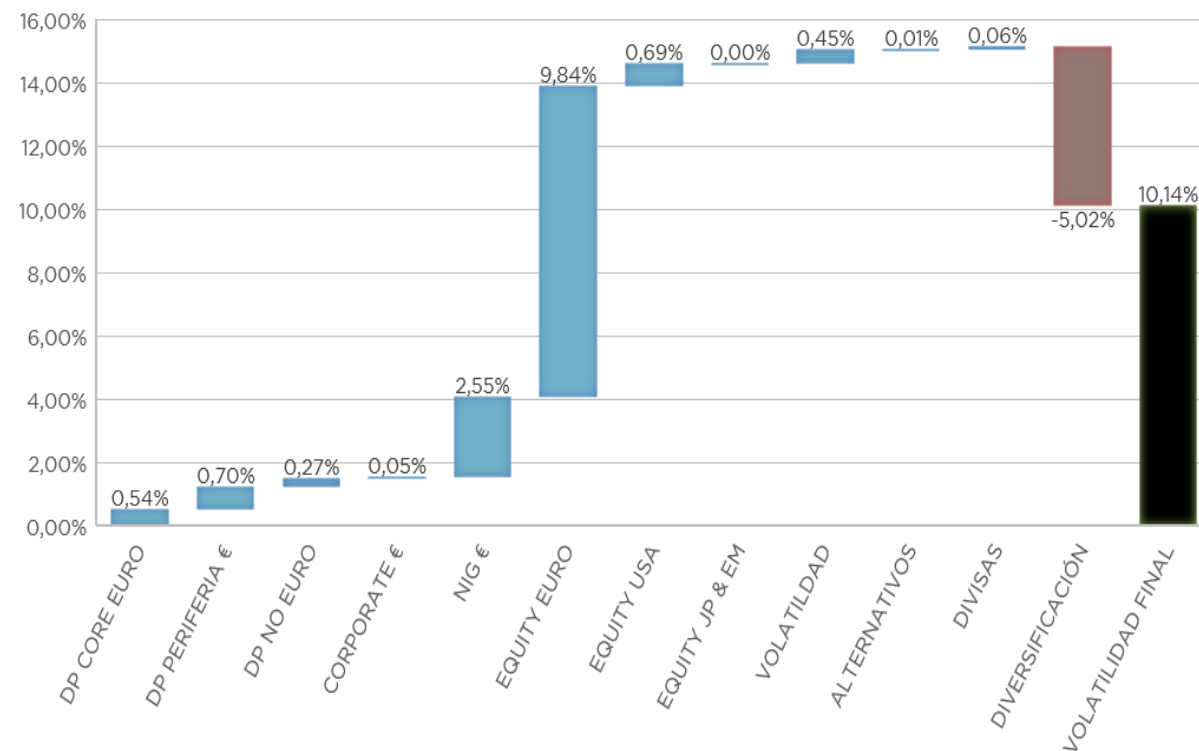


Asignaciones Riesgo/Pesos DV Flexible

ASIGNACIONES CARTERA DV FLEXIBLE



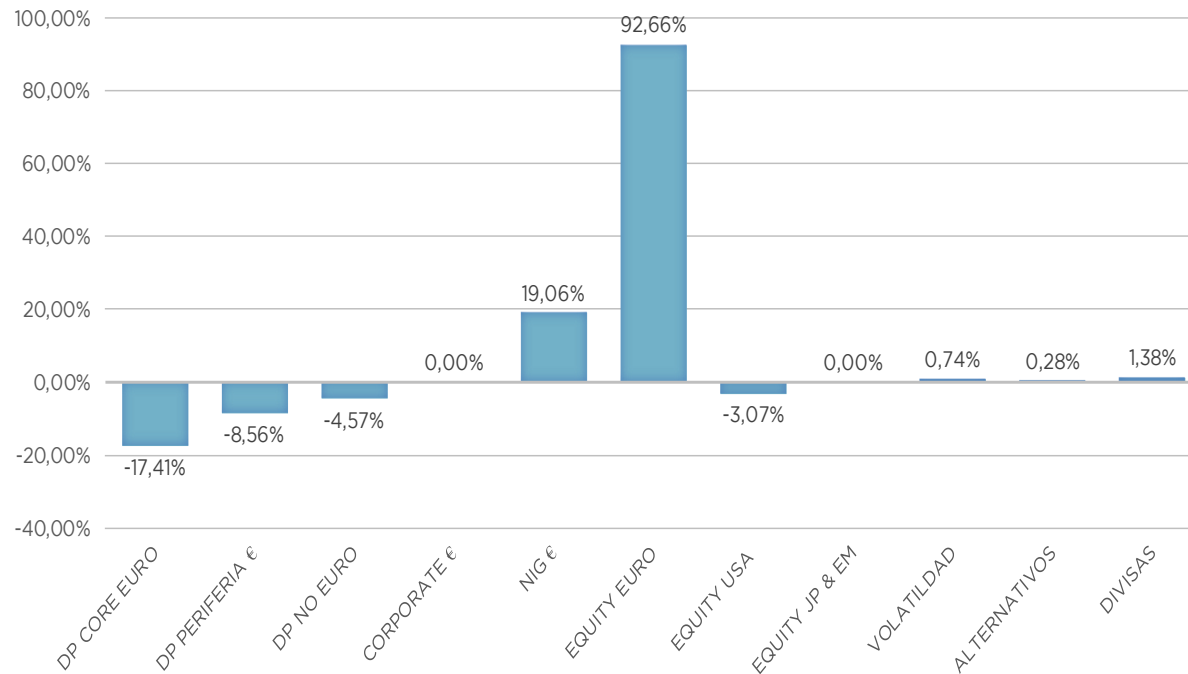
CONSUMO DE VOLATILIDAD DV FLEXIBLE



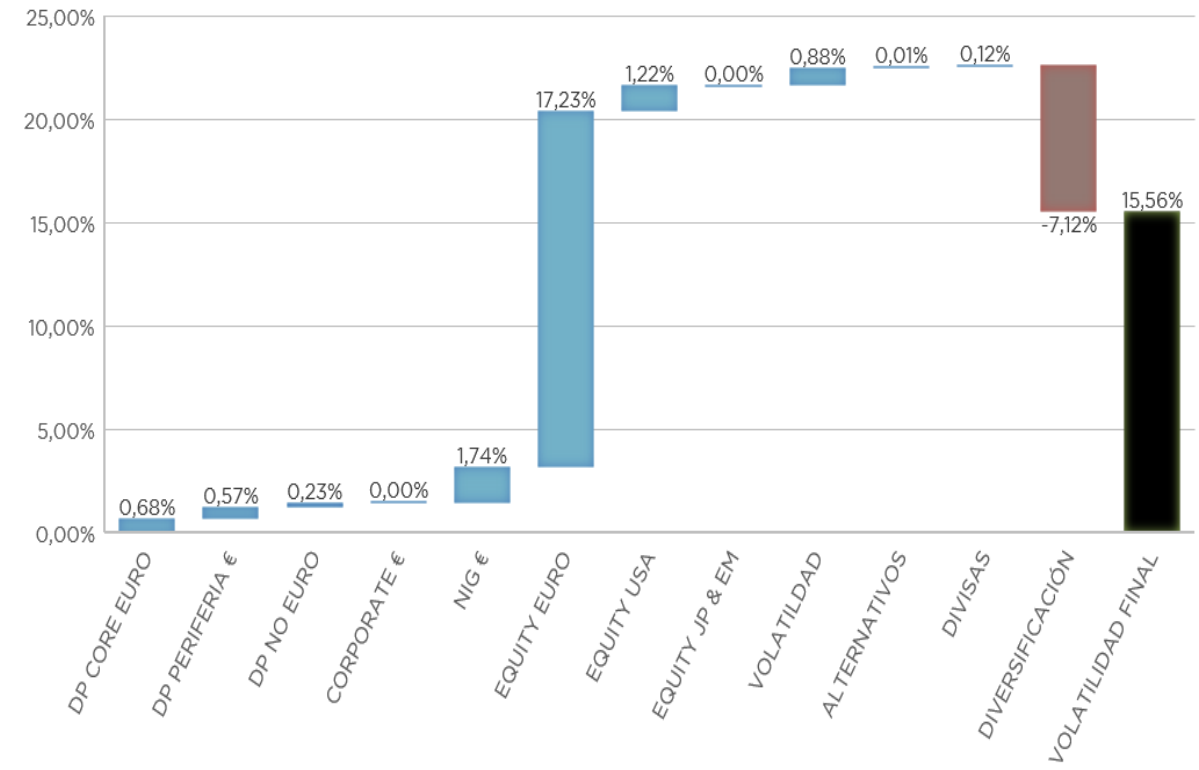


Asignaciones Riesgo/Pesos DV Selección

ASIGNACIONES CARTERA DV SELECCION



CONSUMO DE VOLATILIDAD DV SELECCION



Ejemplos de Inversión



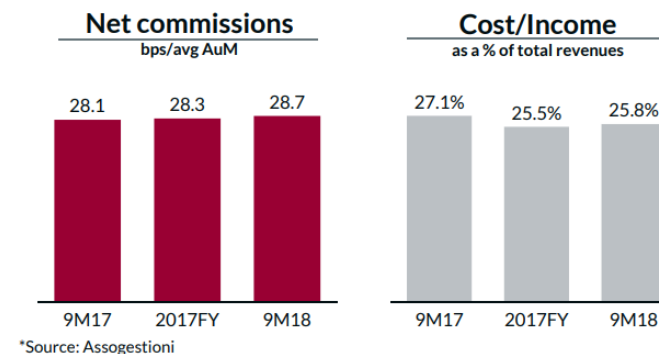
Anima Holdings

- ✓ Gestora italiana tipo “fabrica de producto” con acuerdos de distribución de largo plazo con los principales bancos italianos.
- ✓ 60% de los AuM son retail, mucho más estables que los institucionales y con mayor margen.
- ✓ Consolidadora de gestoras ligadas a bancos italianos, gran apalancamiento operativo y sinergias.

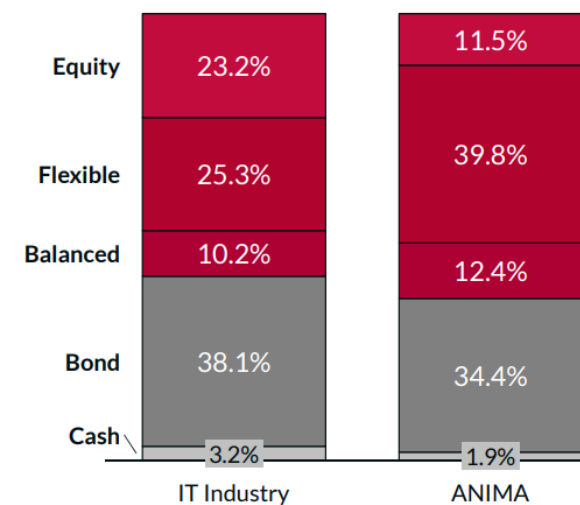
LA OPORTUNIDAD

- ✓ Cotización muy castigada por la incertidumbre política en Italia y su impacto sobre la prima de riesgo italiana.
- ✓ Pese a lo difícil del año, lleva 800 MM de captaciones netas, con una salida de apenas 70 MM de euros en Octubre.
- ✓ Nuevo contrato para carteras de seguros con Poste Italiane: margen bajo pero gran visibilidad.

103.4 AuM (€bn)
+35% vs 9M17



9M18 funds' breakdown by category

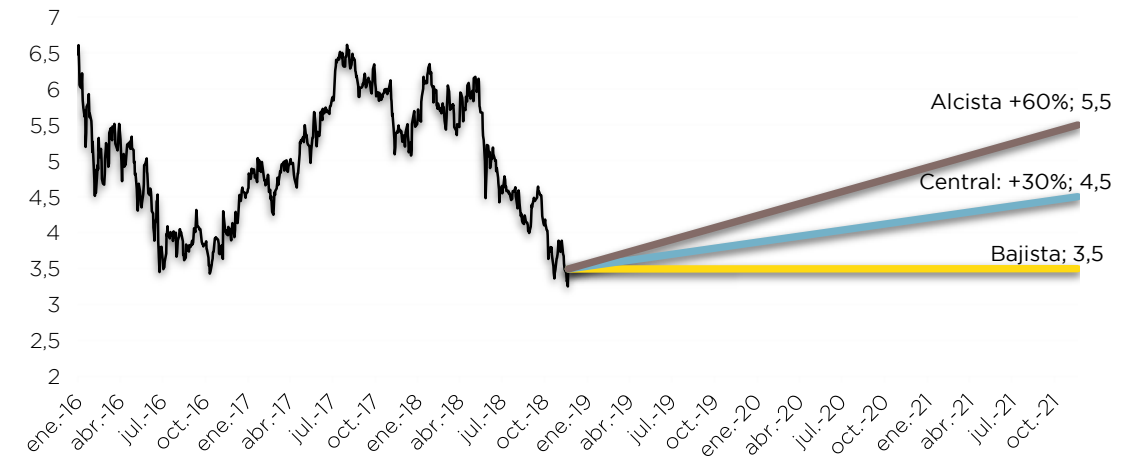


Anima Holdings

VALORACIÓN.

- ✓ FCF para la empresa e2018 cercano al 9% y 10,5% e2019.
- ✓ Bajo supuesto muy conservador que asume la perdida total del 25% de su negocio en 5 años
- ✓ Con estimaciones de bajada de comisiones lineales durante los próximos 10 años.
- ✓ 11x EV/EBIT, 8x PE 2019
- ✓ Cerrando otro acuerdo para gestionar 70 bln. en carteras de seguros para Poste Italiane, lo que llevaría los AuM a 175 bln.
- ✓ Precio estimado aproximado de 5,5€, 57% de potencial de revalorización.

Escenarios Anima





Cartera de Renta Fija

BCC Lt2 7.75%

- Banco Crédito Cooperativo vinculado-avalado al Grupo de Cajas Rurales liderado por CajaMar.
- Banco focalizado en negocio a particulares y Pymes, especialmente agrícolas
- El Banco tiene algunos acuerdos estratégicos con Generali, Trea y Cetelem.
- Problemas NPL y Adjudicados por la absorción de Caja Rural del Mediterráneo
- (Q22018) (%) CET1 FL: 11,07; NPL: 8,49; ROE: 3,06; Cobertura NPA: 45,86 (
- (Q12017) (%) CET1 FL: 11,1; NPL: 12,88; ROE: 3,35; Cobertura NPA: 44,7
- La cobertura de NPL es mas baja que el sector por ser de mas calidad (más vivienda y menos promotor)
- Exposición a promotores ha caído un 18% vs. Q12018 (mantienen 1,3bn brutos en balance)
- Focalizada en la reducción de adjudicados y morosos, en ganar solvencia
- Sensible al ciclo inmobiliario por los activos en balance
- YTM: 9,8%



Cartera de Renta Fija

CAZAR AT1 7%

- Ibercaja Banco, integrado por Ibercaja y Grupo Caja Tres (CAI, Caja Círculo de Burgos y Caja de Badajoz)
- Banco focalizado en negocio a hipotecario a particulares y Pymes, y especialmente en el negocio parabancario (fondos de inversión, pensiones y seguros)
- NPL 7,6% (Q12018)
- Cobertura NPA: 51,9% (Q12018)
- CET1 FL: 10,7% (Q12018)
- ROTE: 5,3%
- Focalizado en seguir reduciendo activos improductivos y llevar su ROTE al 9%.
- La gestora de fondos de inversión y pensiones y de vida es 100% del Grupo Ibercaja.
- YTM: 8,7%



Cartera de Renta Fija

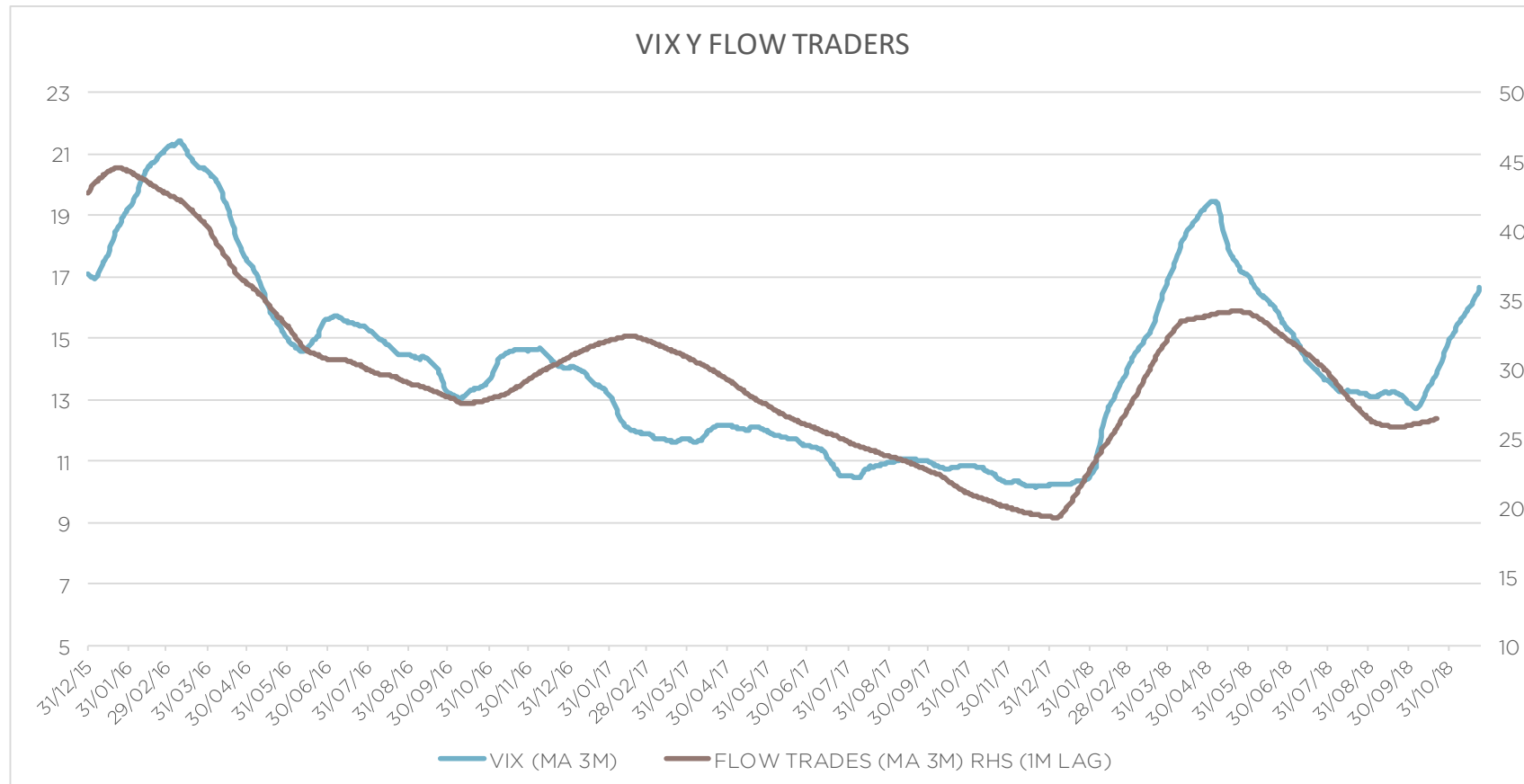
ABANCA AT1 7,5%

- ABANCA CORP, integrado por Caixa Galicia, Caixa Nova y Banco Etcheverria, líder en Galicia con mas del 40% de cuota de depósitos
- Vendido por el Gobierno a Juan Carlos Escotet, dueño de Banesco y Banco Etcheverria, tras un saneamiento intensivo del Balance
- NPL 4,6% (Q22018) con cobertura del 53,6%
- NPA: 7,4% (Q22018) con cobertura del 56,6%
- CET1 FL: 13,9% (Q22018)
- ROE: 11,8%, BDI (Q22018): 247 millones €
- Focalizado en seguir reduciendo activos improductivos y llevar su ROTE al 9%.
- La compañía de pensiones y de vida es 100% del Grupo Abanca.
- Inversión en bonos de gobierno por más de 11bn€ (20% de su balance)
- Salida en Primario el 24/09/2018 al 7,5% y actualmente cotiza a 9,1%
- 21/11/2018 compra el negocio de Caixa Geral (España) por 364 millones, con un CET1 FI por encima del 17% y 3,1% NPL con cobertura de 57%, ROE 5% y Equity de 536 millones (datos 2017)

Volatilidad

Conveniencia fundamental de tomar exposición larga a volatilidad en las carteras

- ✓ Con opciones: coste pero también nos cubren de riesgos de cola (de bolsa y crédito)
- ✓ A través de empresas con correlación positiva a la volatilidad: Flow Traders





Ejemplo D-VCAR

- La crisis financiera vivida en la última década ha llevado a las entidades financieras a está centradas más en la solvencia que en la rentabilidad, por presiones del regulador.
- Los últimos Test de Estrés Bancarios, vuelven a anticipar la posibilidad de nuevas ampliaciones de capital.
- Por ello, creemos que el modo más eficiente para invertir en el sector bancario tanto desde el punto de vista de preservación de capital como de consumo de volatilidad es a través de sus bonos subordinados, especialmente en la parte más cercana a las acciones ordinarias.
- Durante 2018, los bonos LT2 y AT1 no son ajenos a la ampliación de spreads en el crédito, pero sus elevados cupones ayudan a la preservación del capital de los inversores, especialmente comparado con las inversiones en sus acciones ordinarias. Además, han registrado una volatilidad entrono al 40% de las acciones ordinarias
- Las recientes caídas permiten, a día de hoy, invertir en bonos cuyas tires oscilan entre el 7 y 10% a plazos entre 5 y 10 años. En nuestra opinión, la certeza de la obtención final de dichas rentabilidades es muy superior a la que tenemos si invirtiéramos en las acciones ordinarias de los mismos u otros emisores del mismo sector, a pesar de sus caídas en los mercados bursátiles.

Evolución Histórica de Índice Bancario y Sub's



Ejemplo (I) D-VCAR



Ejemplo (II) D-VCAR





Inverseguros Gestión

D U N A S C A P I T A L