

Noviembre 2011

HEDGE FUND

Zenobia Strategic Value

INFORME MENSUAL
NOVIEMBRE 2011

IDEAS FROM **unience**



INFORME MENSUAL NOVIEMBRE 2011

SECCIONES	PÁGINAS
 “Zenobia Strategic Value”	2
 Rentabilidad Noviembre 2011 y composición de cartera.....	3
 Carta mensual del gestor.....	5-12



Portafolio: Zenobia StrategicValue Hedge Fund
Gestor: Juan Vicente Pitarch Monraval
Tipo: Hedge Fund
Estrategia: Equity Long, Estilo Value

Perfil y filosofía de inversión

1

El gestor de “Zenobia Value Hedge Fund” es Juan Vicente Pitarch Monraval (usuario de Unience con el nick Auyere). El gestor, con formación empresarial y especializado en estrategia y finanzas, encontró en los principios del “Value Investing” un marco de inversión que se adapta a la perfección con su proceso de toma de decisiones.

2

“Zenobia Value Hedge Fund” busca rendimientos absolutos no referenciados a ningún índice bursátil. Busca la conservación y apreciación del capital invirtiendo en negocios de calidad con un objetivo de rentabilidad a largo plazo del 8%-10%.

3

El Fondo busca la conservación y crecimiento del capital a largo plazo invirtiendo en negocios cuyas acciones cotizan con un amplio descuento respecto de su valor intrínseco. Siguiendo los principios del “Value Investing” trata de identificar empresas atractivas cuyas características pueden incluir:

- Alto free cash flow yield en relación al valor de mercado
- Posiciones competitivas fuertes
- Alta rentabilidad sobre el capital invertido
- Activos tangibles elevados respecto al valor de mercado y
- Balances fuertes.

Flexibilidad en la inversión, poco “trading”, concentración y scala global.

4

El Fondo podrá realizar operaciones especulativas al contado o con derivados aprovechando la liquidez, o bien, cuando no se encuentren oportunidades claras de inversión.



RENTABILIDAD NOVIEMBRE 2011



ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL
-----	-----	-----	-----	-----	-1,64%	-4,94%	-2,85%	+4,94%	+1,28%		-3,45%

Detalle rentabilidad Noviembre 2011 y composición de cartera

Acciones	Rent. %	Peso %
AEROPOSTALE	-27,73%	2,55%
C.A.F.	41,07%	15,48%
CISCO SYSTEMS INC	11,87%	10,99%
DOLBY LABORATORIES	-17,55%	3,93%
DURO FELGUERA	-4,73%	4,59%
GILEAD SCIENCES INC	8,13%	4,25%
MEDTRONIC INC.	3,28%	4,08%
MICROSOFT CORP. USD	3,15%	12,82%
NOBLE CORP	-9,89%	6,21%
RESEARCH IN MOTION	-53,51%	4,85%
TELEFONICA	-16,83%	12,26%
TEVA PHARMACEUTICALS	-5,20%	3,94%
TOTAL	-4,96%	85,93%

Fondos	Rent. %	Peso %
FORTIS EQ FINANCE EUROPE	2,79%	2,47%
FORTIS L EQ FINANCE WORLD ACC	5,33%	0,84%
TOTAL	3,43%	3,32%

Otros	Rent. %	Peso %
CUENTA CORRIENTE 0,00%	0,00%	10,75%
TOTAL	0,00%	10,75%

Distribuciones

Tipo Activo



■ Renta variable	89,23%
■ Otros	10,77%

Sector



■ Bienes y Servicios Industriales	19,90%
■ Software	14,46%
■ Hardware	12,63%
■ Telecomunicaciones	12,30%
■ No disponible	10,77%
■ Farmacia/Salud/Biotecnología	8,20%
■ Bienes de Consumo	6,49%
■ Electricidad/Gas	6,22%
■ Tecnología	5,70%
■ Servicios Financieros	3,31%
■ Servicios a Empresas	0,01%



Zenobia Strategic Value. Aléjate del ruido.

Evolución de la cartera

Durante los primeros cinco meses de gestión del fondo he hablado en las cartas mensuales sobre la inversión en valor, estrategia, ventajas competitivas y he analizado algunas de las empresas que forman parte del fondo. Un posible inversor del fondo puede pensar que todo lo comentado en las cartas mensuales está muy bien, pero lo que realmente le puede importar es si estoy aportando valor a la gestión del fondo o no. ¿Aporta algo diferente Zenobia al mundo de la gestión?. ¿Mejora la oferta que hay en el mercado?. ¿Aporta valor su gestor, o lo destruye con sus decisiones?. ¿Cómo medir la gestión?.

Para poder responder a estas preguntas creo que la mejor forma de valorar la gestión que vengo realizando es comparar la evolución del fondo con otros fondos de similares características. Pero para saber si realmente estoy generando valor para el inversor tengo que compararme con los mejores. Si estoy obteniendo mejores resultados considero que estoy aportando valor con mi gestión. Si no lo consigo estoy destruyendo valor y le sería más conveniente a un hipotético cliente sacar su dinero y marcharse a un fondo que obtenga mejores resultados.

Así que me pregunté con qué fondos de gestión puedo compararme, y se me ocurrió a raíz de artículo publicado en la edición digital de CincoDías, titulado *“La flor y nata de los gestores españoles”*, hacerlo con una selección de fondos españoles elegidos por la gestora Abante. Uno de los criterios para que los gestores puedan entrar en este grupo selecto es que sean activos, que no se limiten a seguir un índice, sino que la decisión del gestor tenga un peso determinante en la trayectoria del fondo.

De entre estos fondos he descartado alguno de ellos porque la vocación del fondo no es parecida a la de Zenobia – por ejemplo he descartado alguno de ellos por tratarse de un fondo mixto. Las descripciones de los fondos las transcribo textualmente desde el artículo que podéis encontrar en la siguiente dirección:

http://www.cincodias.com/articulo/sentidos/flor-nata-gestores-espanoles/20110703cdscdscis_2/

Tras el nombre y descripción del fondo podéis encontrar un gráfico comparativo de la evolución de **Zenobia**, en color rojo oscuro, con dicho fondo en color verde. Agradezco desde estas líneas a Impok la oportunidad que nos brinda al inversor particular de disponer de esta tecnología.

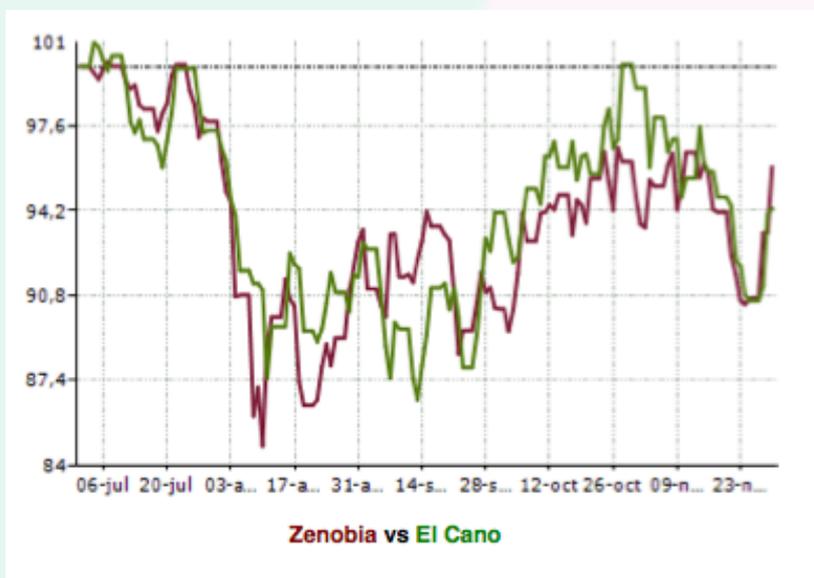
Mutufondo Bolsa

"Es un equipo de gestión muy estable", destaca Olea del fondo dirigido por Ricardo Cañete. "Invierte en Bolsa pura a nivel global, pero centrado en Europa y EE UU y con un stock picking (selección de valores) muy activo". La exposición a renta variable oscila entre el 75% y el 100%



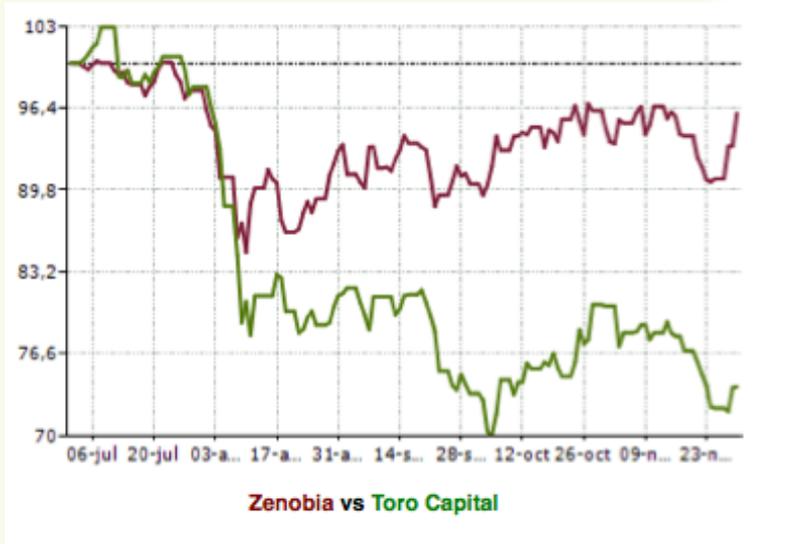
Elcano Inversiones Financieras

Dirigida por Juan José Fernández y Marc Batlle, el sesgo de esta Sicav es "hacia empresas de calidad. Mirando la valoración y buscando compañías que tengan ingresos recurrentes", explica Olea. La estrategia de inversión también se centra en Europa y EE UU y emplea un análisis bottom-up; es decir, analiza la compañía sin tener en cuenta el sector para detectar empresas infravaloradas o supervaloradas en términos absolutos. Entre las últimas posiciones figuran Wells Fargo, Telefónica, GBL, American Express y Dell.



Toro Capital

Javier Bohórquez y Jorge Cruz son los gestores de la Sicav Toro Capital, con vocación de inversores independientes. Ninguno de los dos procede del mundo de la inversión, sino que tienen experiencia como ingenieros, Bohórquez del sector de alimentación y Cruz del de petróleo. Esto ha hecho que el sesgo de la inversión sea muy temático hacia valores petroleros, empresas auxiliares, mineras y compañías de alimentación.



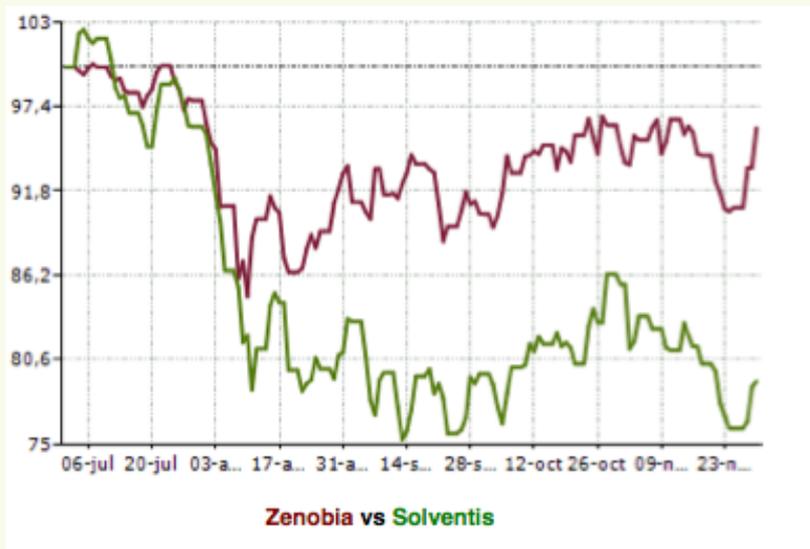
Bestinver Internacional

El fondo está dirigido por Francisco García Paramés, uno de los gestores españoles con mayor reconocimiento internacional. "Invierte básicamente en Europa y es un gestor con una filosofía muy value", explica el directivo de Abante. Es decir, apuesta por la inversión buscando activos atractivos por valoración. Entre las últimas posiciones por las que ha apostado el fondo destacan BMW, Wolters Kluwer, Exor, Thales y los bonos del Gobierno español. Álvaro Guzmán y Fernando Bernad completan el equipo de este exitoso fondo.



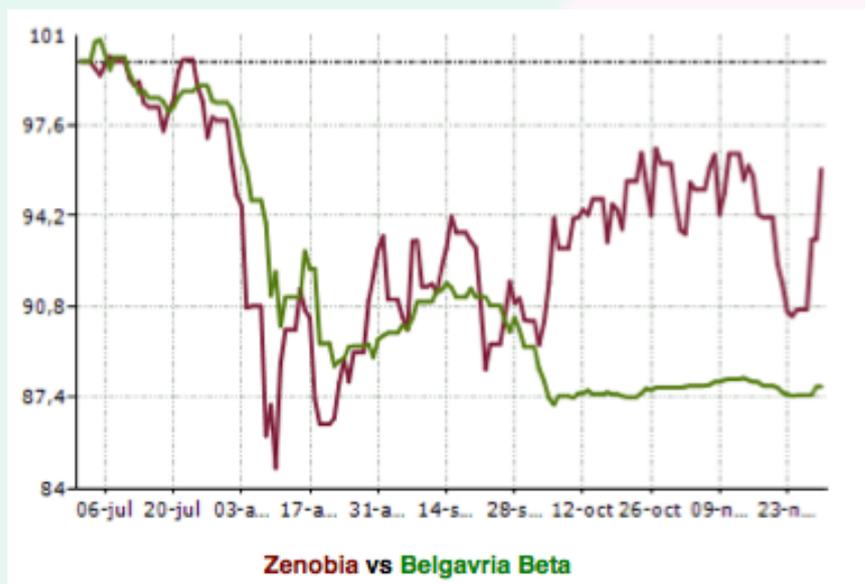
Solventis Eos

El gestor de esta Sicav, Christian Torres, se basa en su experiencia profesional en Londres para aportar un plus a su estrategia de inversión mediante derivados. La inversión es tipo value con un horizonte de largo plazo y con una selección basada también en un profundo análisis fundamental; es decir, utilizando metodología contable y económica, como los ratios de endeudamiento, beneficio, PER...



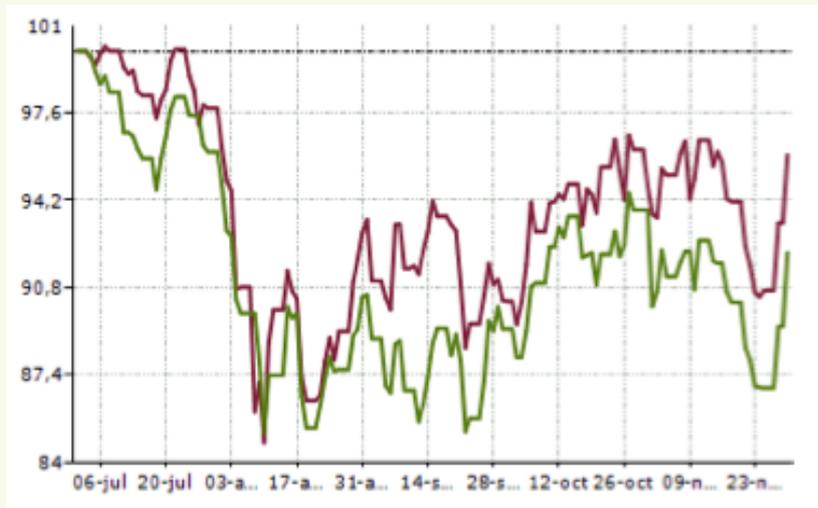
Belgravia Beta

Esta Sicav está dirigida por Carlos Cerezo. Invierte de forma activa con derivados. Tiene la capacidad para estar en Bolsa o en liquidez en función de las circunstancias de mercado y se caracteriza por su perfil oportunista, aprovechando su capacidad para seleccionar valores y obtener un rendimiento extra.



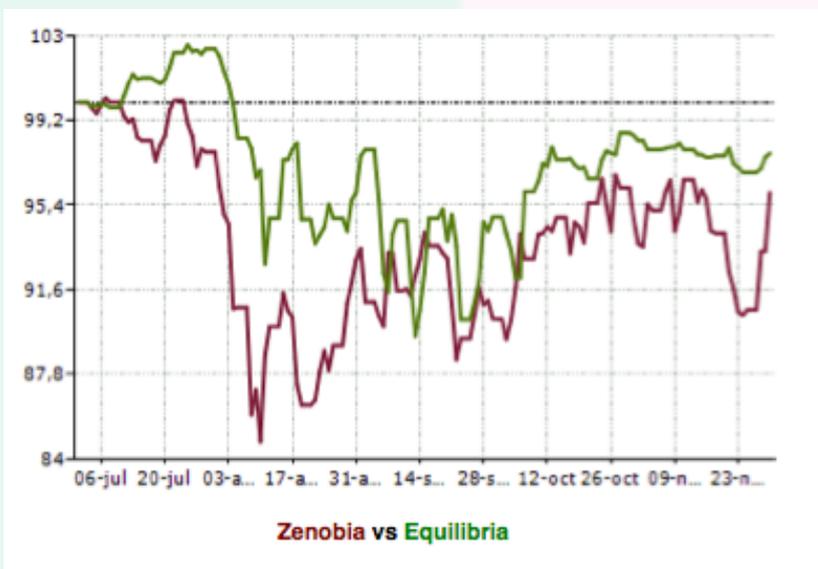
Cartesio y FI

El objetivo de este fondo es lograr crecimientos de capital en términos reales a largo plazo. Entra dentro de la categoría de fondos multiactivo, que tienen una gran flexibilidad a la hora de invertir. Por eso, entra alternativamente en renta variable y en renta fija, utilizando derivados para cubrir los riesgos de mercado. "Compra compañías baratas, pero con un perfil conservador y defensivo", subraya Olea. Entre sus últimas posiciones destacan valores tan diversos como IBM, Vinci, Novartis o las telecos KPN y Telefónica. Cartesio está dirigido por un equipo gestor muy experimentado: Juan Antonio Bertrán, Cayetano Cornet y Álvaro Martínez.



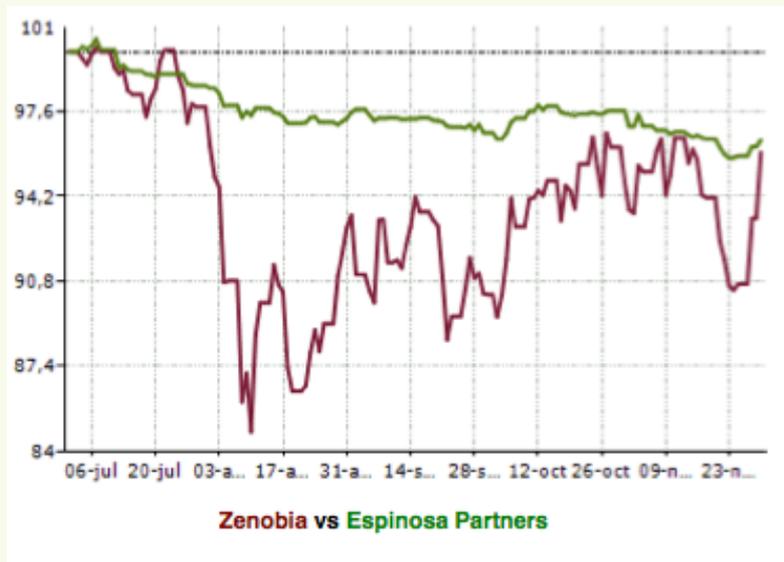
Equilibria

Equilibria es la SIL (Sociedad de Inversión Libre) que ha creado Carlos Arenillas, ex de Intermoney y ex vicepresidente de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la tumultuosa época en la que Manuel Conthe estaba al frente del organismo supervisor. Con la aspiración de lograr dos puntos adicionales sobre la inflación, Equilibria invierte en toda clase de activos, renta fija, renta variable y liquidez. Su filosofía es Top Down, un proceso de selección de inversiones que consiste en ir de lo más global a lo más específico, determinando qué sectores deberían tener un mejor o peor comportamiento que la Bolsa en su conjunto y llegar finalmente a la elección de la compañía.



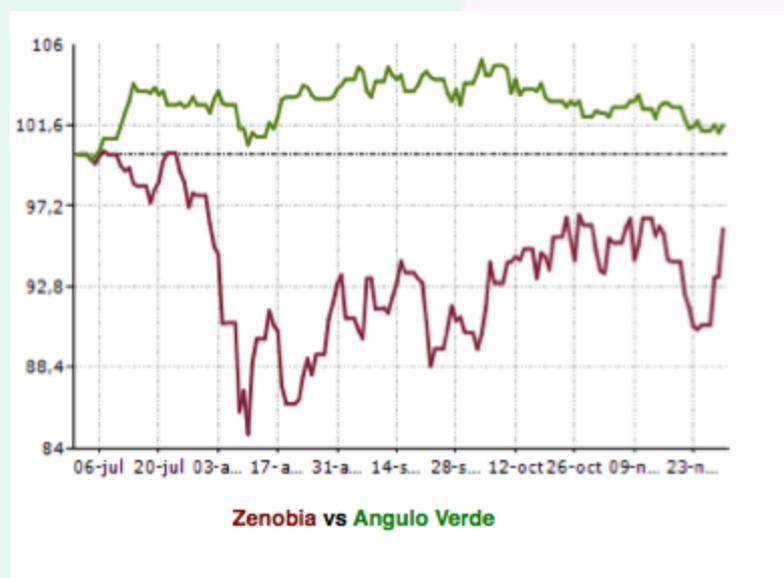
Espinosa Partners

Es el fondo diseñado por los hermanos Jaime e Íñigo Espinosa. Es un fondo que invierte básicamente en Bolsa, pero con una gran flexibilidad. Tiene un margen del 20% de la cartera para estar en renta fija, pero no suelen llegar hasta ese límite. Entre el 70% y el 100% de la exposición a renta variable se hace en valores europeos, como Goldsphère, Syngenta y Alcatel, o los bonos soberanos franceses, que figuran entre sus últimos posicionamientos.



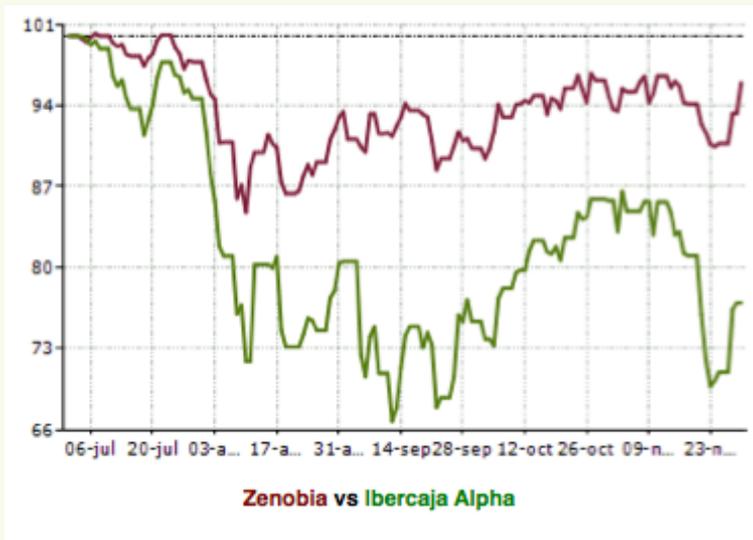
Ángulo Verde

Esta Sicav es un producto particular. En primer lugar, Abante Asesores le ha dado su confianza a pesar de que el producto no tiene mucha historia. "Tiene un año de vida, pero eso no nos preocupa. La gestión nos da la confianza suficiente", afirma el director de inversiones de la firma de inversión. Una de las particularidades de Ángulo Verde es que invierte en activos reales. Emplea, por ejemplo, ETF (Exchange Traded Funds o fondos cotizados) de commodities y renta variable. El objetivo es batir a la inflación. Para ello invierte en renta variable buscando activos interesantes por valoración y haciendo coberturas con derivados. El equipo de Ángulo Verde está dirigido por Alejandro Muñoz y Guillermo Nieto.



Ibercaja Alpha-a

La materia prima de este fondo es la renta variable, pero está complementada con una visión macro muy relevante, que se plasma en exposición a divisas, entre otros activos. El fondo invierte en renta variable, renta fija y mercados monetarios. Los sectores, compañías y zonas geográficas seleccionadas variarán en cada momento dependiendo de las expectativas de mercado del equipo gestor, que está dirigido por Alberto Espelosín. La multiplicidad de las apuestas queda patente en las principales posiciones que han sido comunicadas recientemente, que van desde futuros en euros, derivados sobre el índice de volatilidad CBOE, bonos del Tesoro español, Cisco Systems y Orascom Telecommunications. El común denominador del Smart-ISH es buscar gestores cuyas decisiones tengan un peso específico



¿Y si comparo Zenobia con gestores no solo españoles, sino también europeos? Nuevamente en CincoDías publicaron el día 11 de octubre un artículo *“Jugársela en la bolsa de la mano del ‘top ten’ de los gestores europeos- Skandia reúne en un fondo las apuestas de 10 expertos en inversión”*.

Según el artículo:

“La idea es apostar por el activo con más riesgo de todos, la renta variable, pero con la seguridad que representa tener la mejor materia gris de la industria de fondos de inversión de Europa trabajando para el producto. Es la filosofía que resume el fondo de **Skandia European Best Ideas**, gestionado por Lee Freeman-Shor, que explica para CincoDías los objetivos del fondo: “Hemos elegido a los que consideramos los mejores de Europa y les hemos dado libertad para que escojan las mejores ideas de inversión con el objetivo de generar el mayor retorno posible”. No existe un objetivo fijo de rentabilidad: “No hay una cifra predeterminada de retorno. La aspiración es que superen con mucho la rentabilidad del MSCI Europe”, añade Freeman-Shor.

Perfil de alguno de sus gestores:

- Hugh Cuthbert. Perteneciente a la boutique SVM, tiene una habilidad contrastada en una selección competitiva de valores.
- James Inglis-Jones. De Liontrust, es un experimentado gestor de hedge funds con una estrategia única basada en flujos de caja.
- Damien Lantenier. De la boutique L'Echiquier, es un especialista en encontrar grandes oportunidades de inversión en valores infravalorados.
- Henrik H. Knudsen. Un brillante gestor de Danske Capital centrado en las small caps, con una cartera de inversión que tiene el respaldo de fuerte análisis fundamental.



Zenobia ha salido bien parada de esta comparativa pero hay que reconocer que cinco meses es un periodo demasiado corto para sacar conclusiones.

La rentabilidad de la cartera durante el mes de Octubre ha sido de **+1,28%**. La rentabilidad acumulada desde el lanzamiento del fondo en Julio de 2.011 **- 3,45%**, siendo las acciones que más rentabilidad positiva han aportado al fondo Cisco y Microsoft, mientras que RIMM y Telefónica las que más rentabilidad negativa han aportado.

