



**KOALA**  

---

**CAPITAL SICAV**

**Junta General de accionistas**  
**24 Mayo de 2016**



**KOALA**  
CAPITAL SICAV



Presentación y aprobación de las cuentas anuales de Koala Capital SICAV



Evolución de Koala Capital Sicav



Ejemplos de empresas en cartera



Situación económica mundial



Evolución y perspectivas de los mercados financieros





**KOALA**  
CAPITAL SICAV

---

# **PRESENTACIÓN Y APROBACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES 2015**



**KOALA**  

---

**CAPITAL SICAV**

- **Se aprueban por unanimidad las Cuentas Anuales 2015 junto al cambio de auditor de Deloitte a KPMG.**



# KOALA

CAPITAL SICAV



Presentación y aprobación de las cuentas anuales de Koala Capital SICAV



Evolución de Koala Capital Sicav



Ejemplos de empresas en cartera



Situación económica mundial

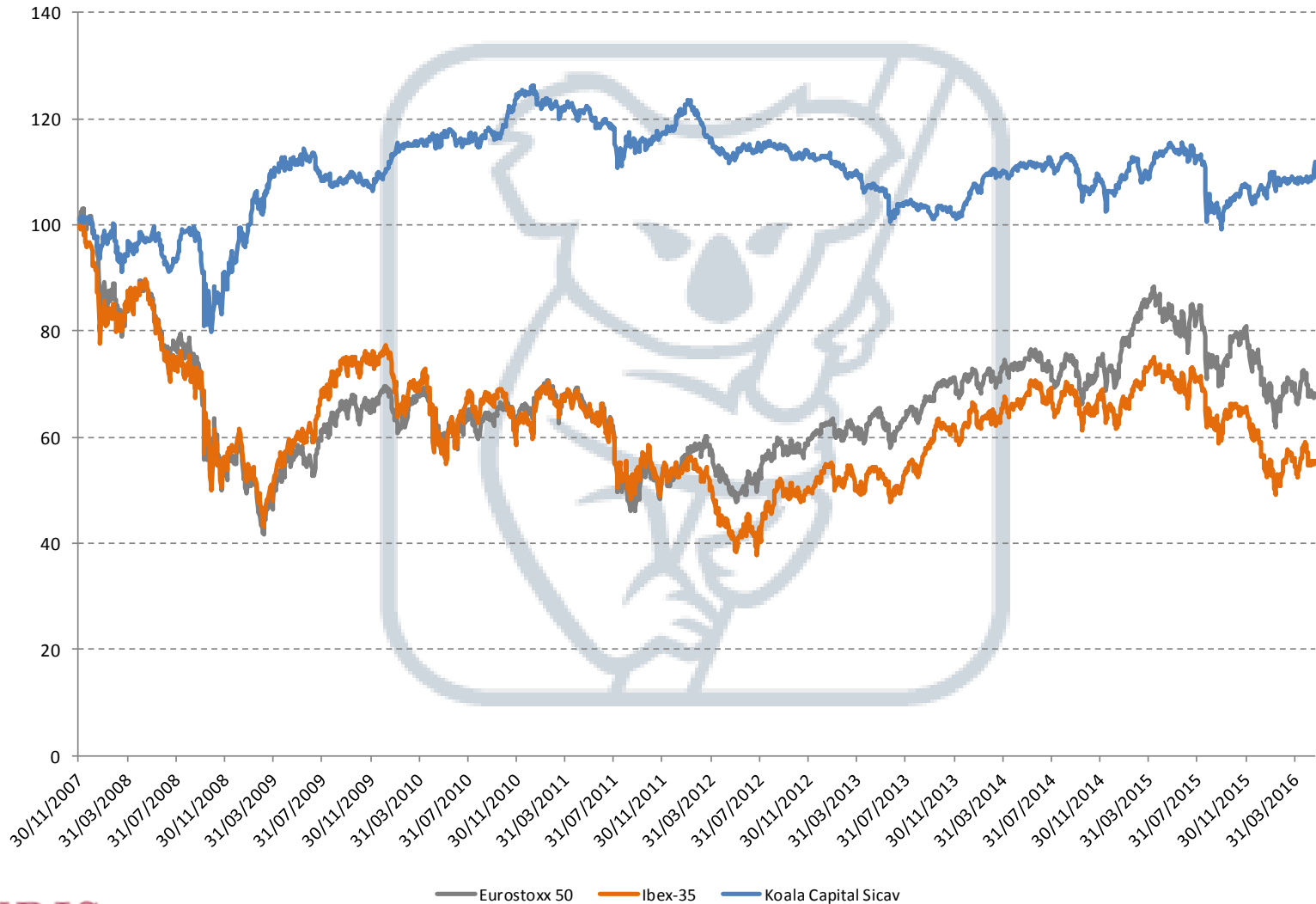


Evolución y perspectivas de los mercados financieros



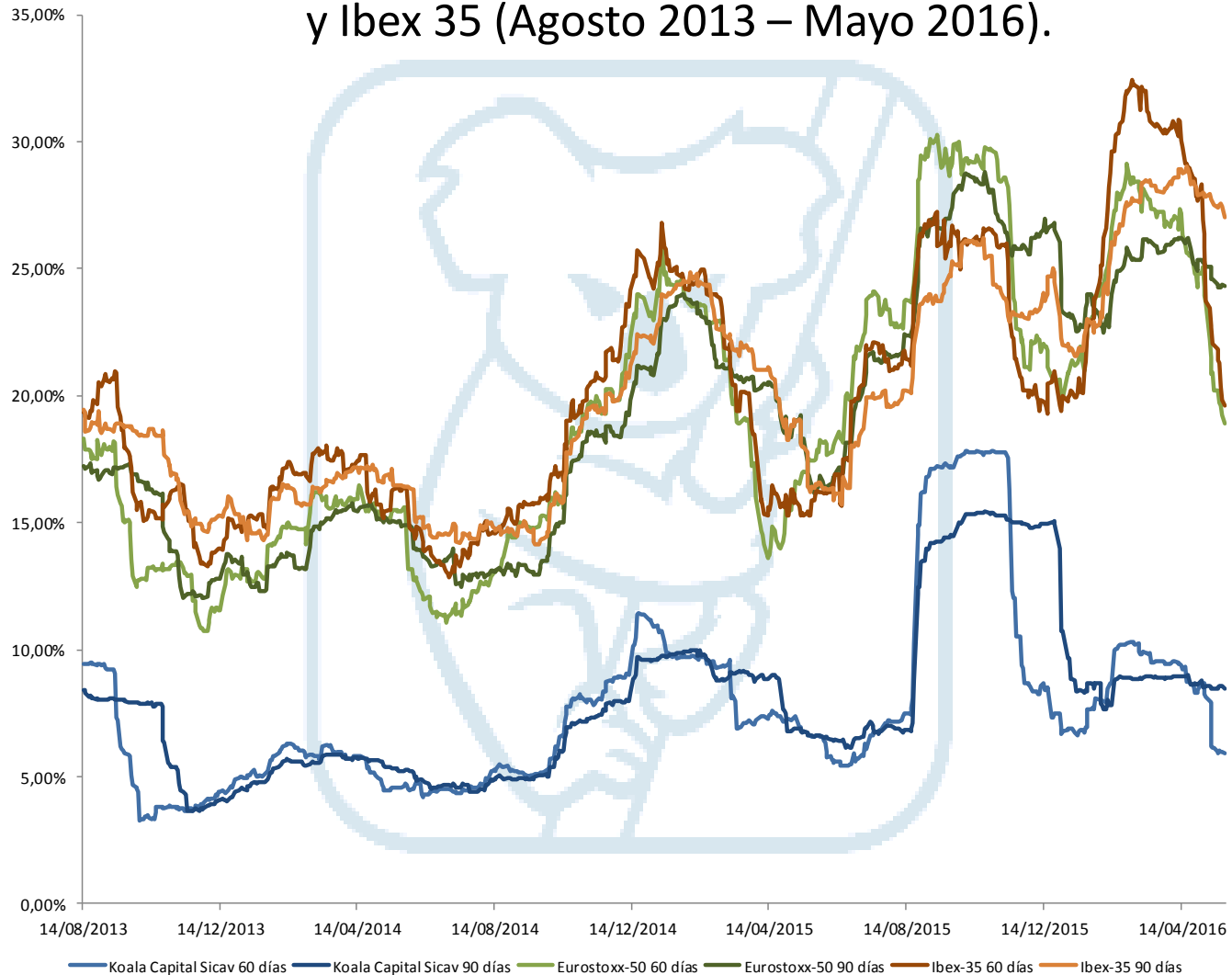


## Evolución de Koala Capital Sicav desde el inicio: 30 Noviembre 2007 – 20 Mayo 2016.





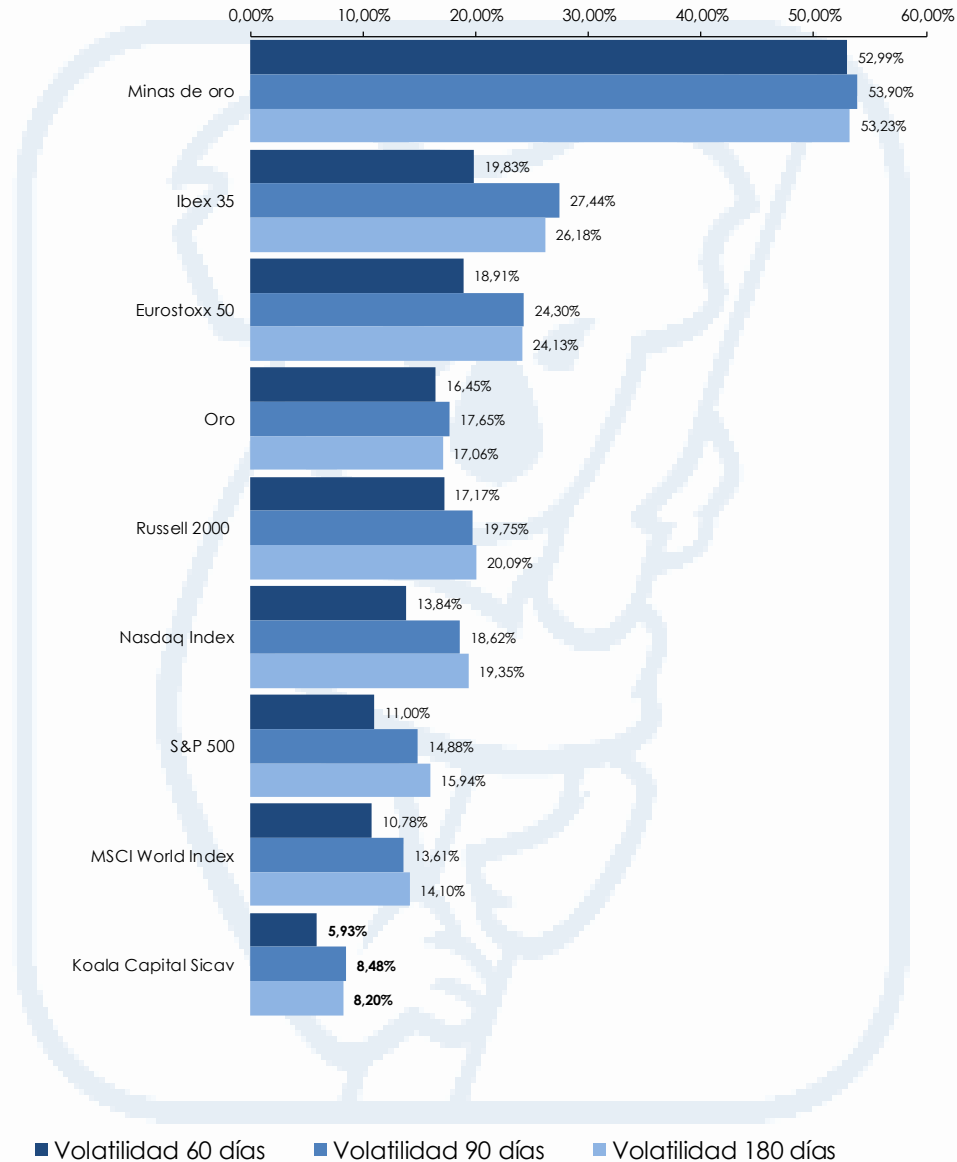
## Volatilidades comparadas: Koala vs Eurostoxx 50 y Ibex 35 (Agosto 2013 – Mayo 2016).



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Thomson Reuters



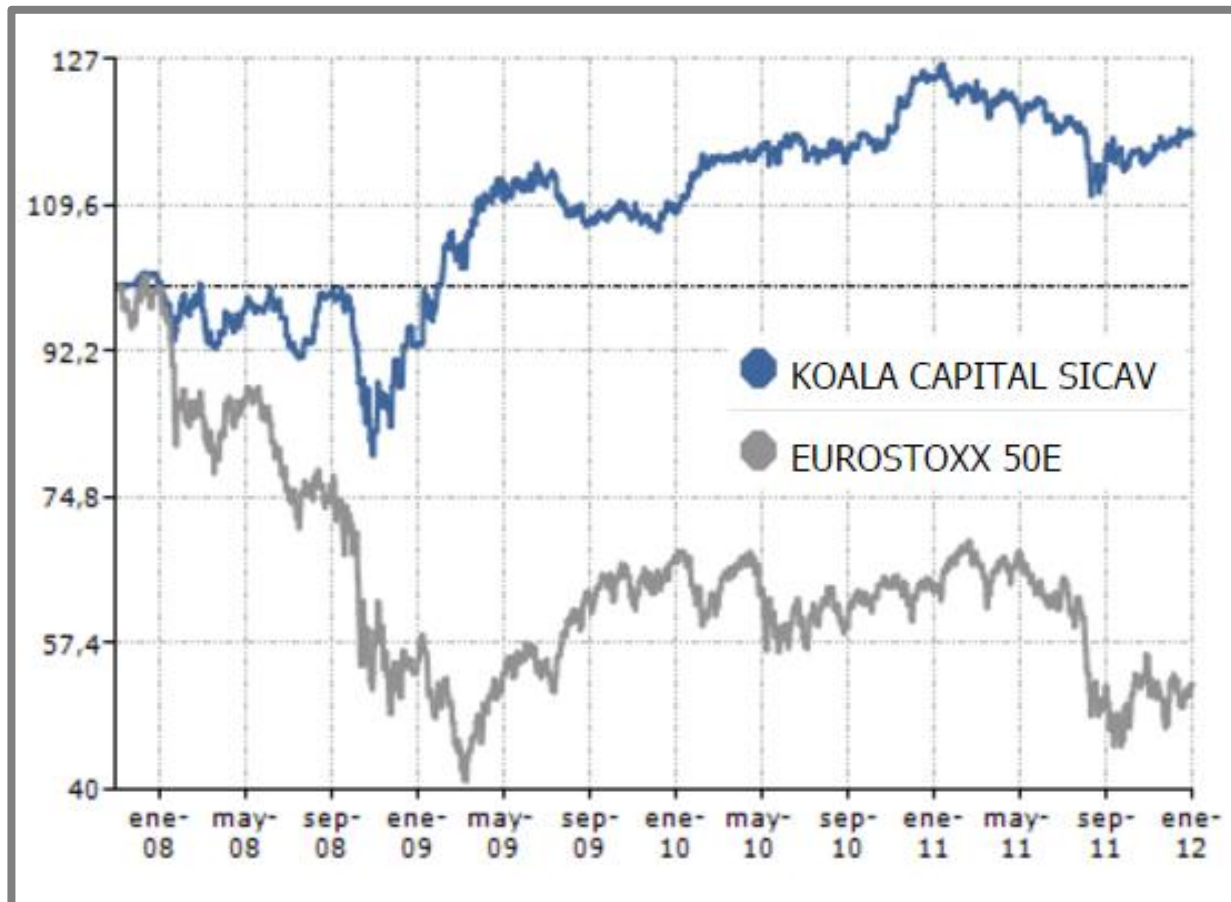
## Volatilidades Comparadas



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Thomson Reuters

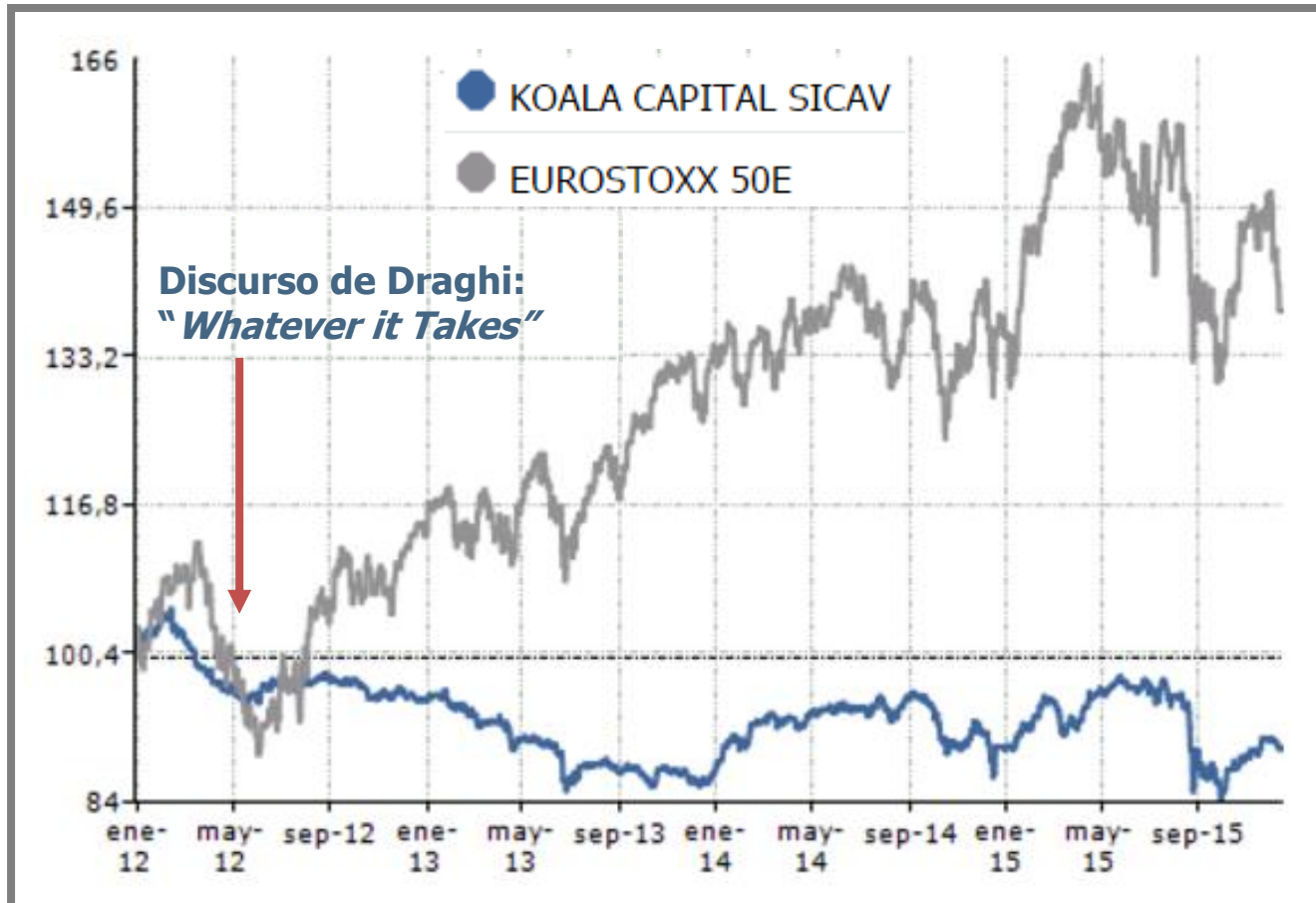


Evolución de Koala Capital Sicav vs Eurostoxx 50 entre 01/11/2007 y 31/12/2011. Muy buen comportamiento de Koala en los periodos complicados, crisis 2008 y 2011.



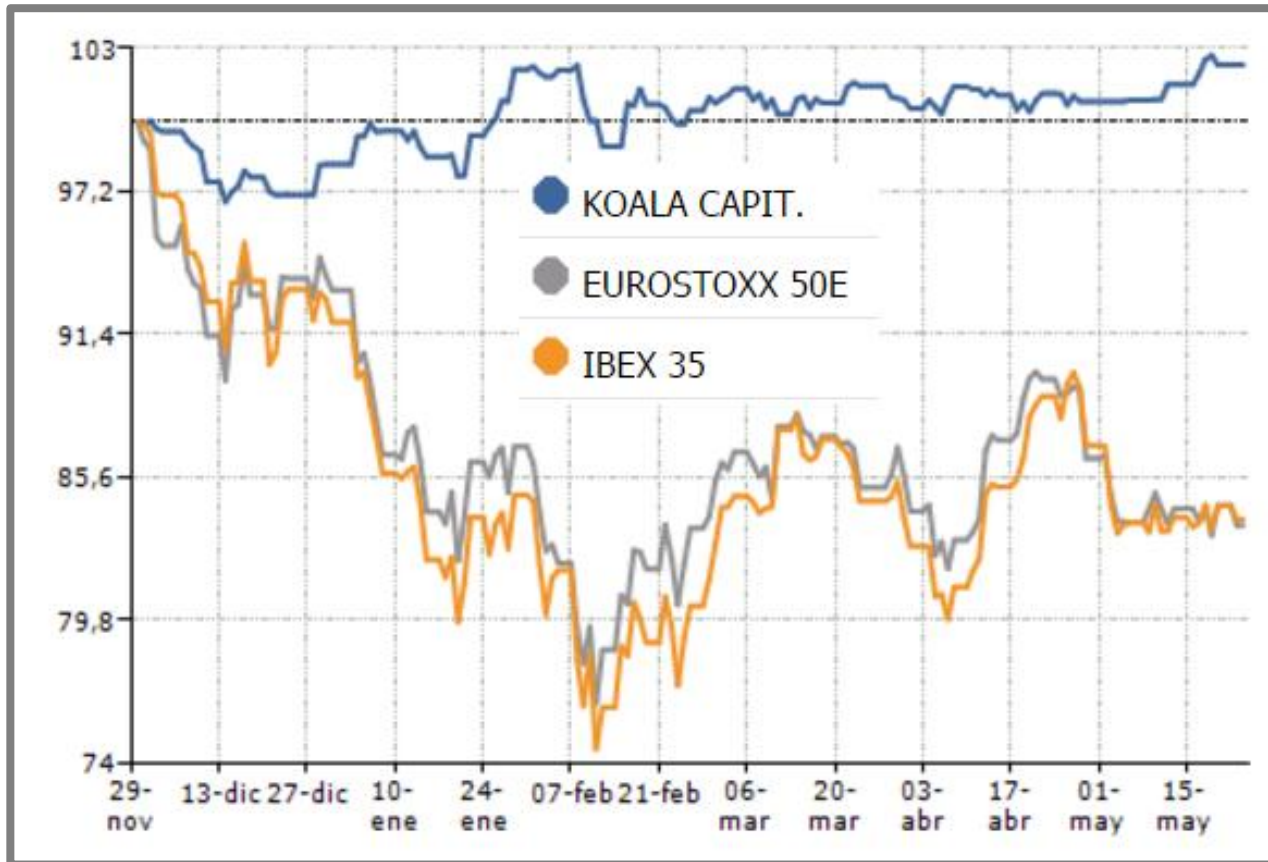


Evolución de Koala Capital Sicav vs Eurostoxx 50 entre 01/01/2012 y 10/12/2015.  
Mal comportamiento a partir del inicio de la expansiva política monetaria del BCE.





Evolución de Koala Capital Sicav vs Eurostoxx 50 entre 30/11/2015<sup>(\*)</sup> y 23/05/2016. En otro difícil periodo de mercado.



(\*) Fecha en la que aplicamos fuertes coberturas tras detectar un posible cambio de tendencia en la bolsa.



**Nestlé** • 4,37%

 • 4,02%

**e.on** • 2,80%

 **CEMENTOS  
MOLINS** • 2,54%

 • 1,86%

 • 1,81%

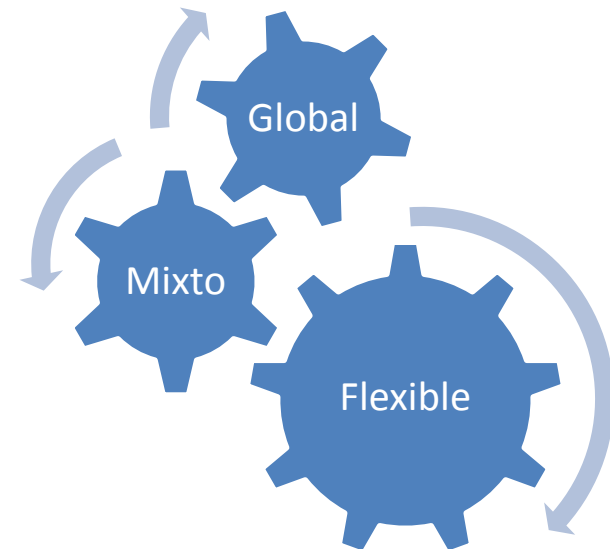
 • 1,77%

**RWE** • 1,64%

 • 1,61%

 • 1,49%

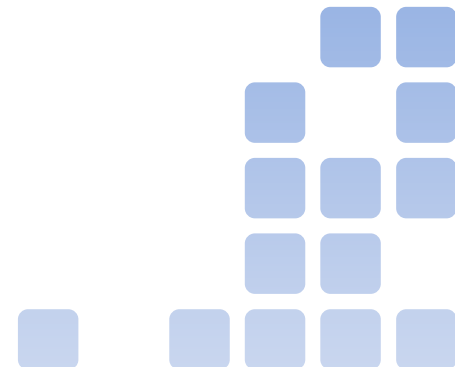
**10 PRIMERAS POSICIONES  
DE KOALA CAPITAL SICAV  
A 30 DE ABRIL 2015**





## Novedades en cartera

- Fuertes coberturas a partir de noviembre 2015 con índices (Norteamericanos, Europeos y Australia) y acciones.
- Inversión relevante en acciones japonesas pequeñas y medianas (20% aproximado) a partir de mediados de enero 2016. Vemos una oportunidad histórica.
- Inversiones tácticas en el sector petrolero. En diciembre 2015 y marzo 2016.





**KOALA**  
CAPITAL SICAV



Presentación y aprobación de las cuentas anuales de Koala Capital SICAV



Evolución de Koala Capital Sicav



Ejemplos de empresas en cartera



Situación económica mundial



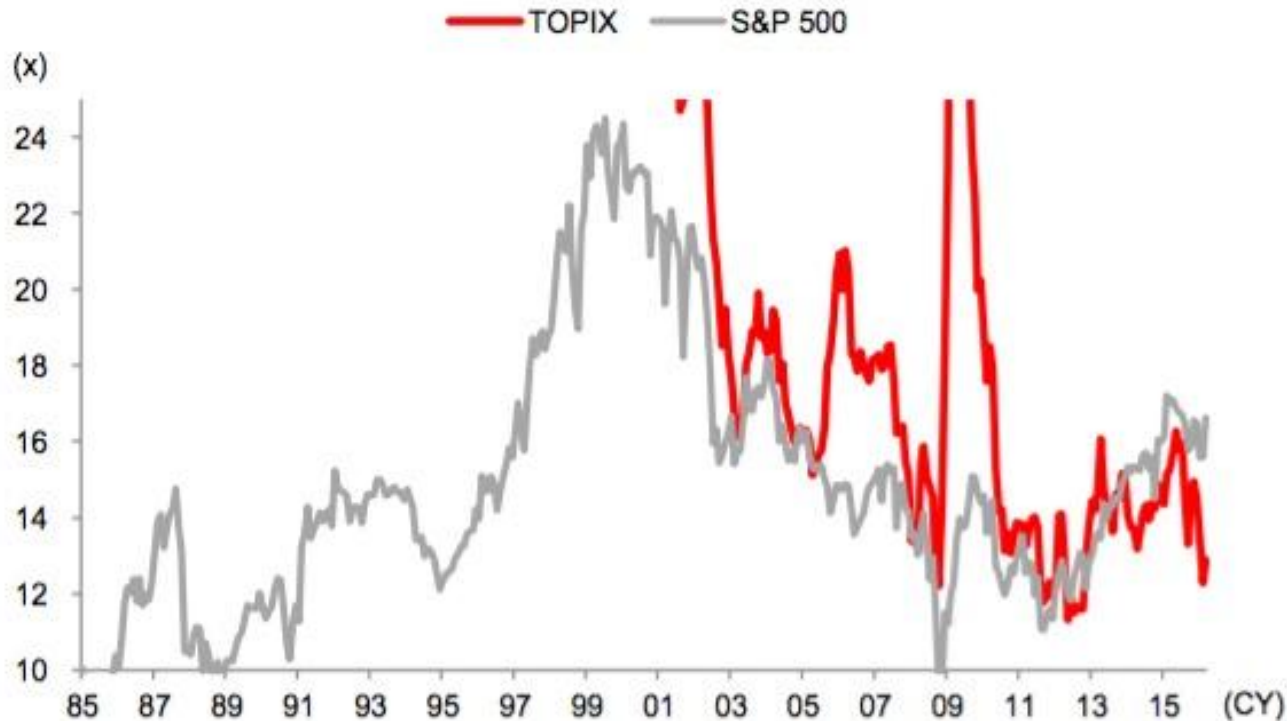
Evolución y perspectivas de los mercados financieros





## Invirtiendo en PYMEs Japonesas: Valoraciones atractivas.

**Fig. 6: P/E ratios for US and Japanese equities**



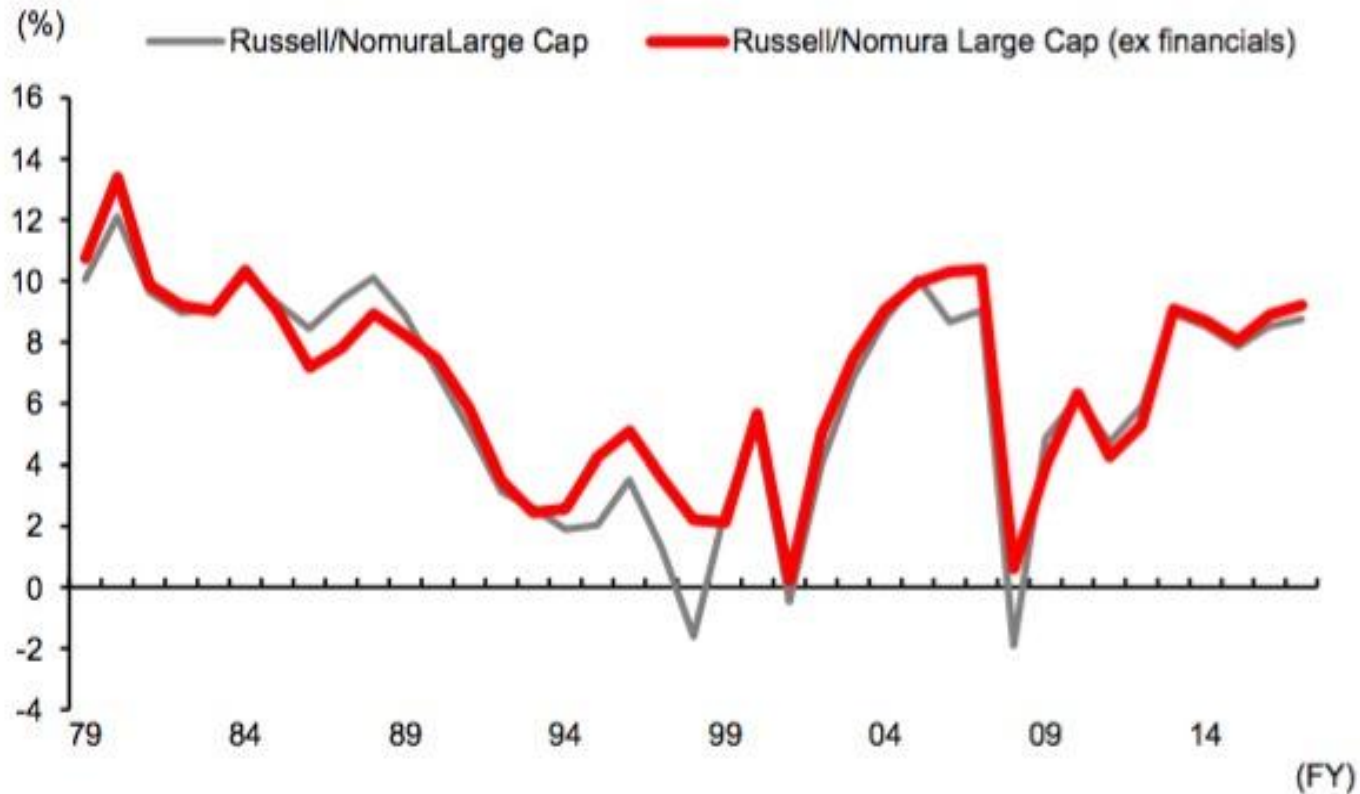
Note: P/E ratios based on 12-month forward EPS forecasts.

Source: Nomura, based on Standard & Poor's (S&P), TSE, ThomsonReuters, and Toyo Keizai data



## Invirtiendo en PYMEs Japonesas: Recuperación de la rentabilidad.

**Fig. 12: ROE**



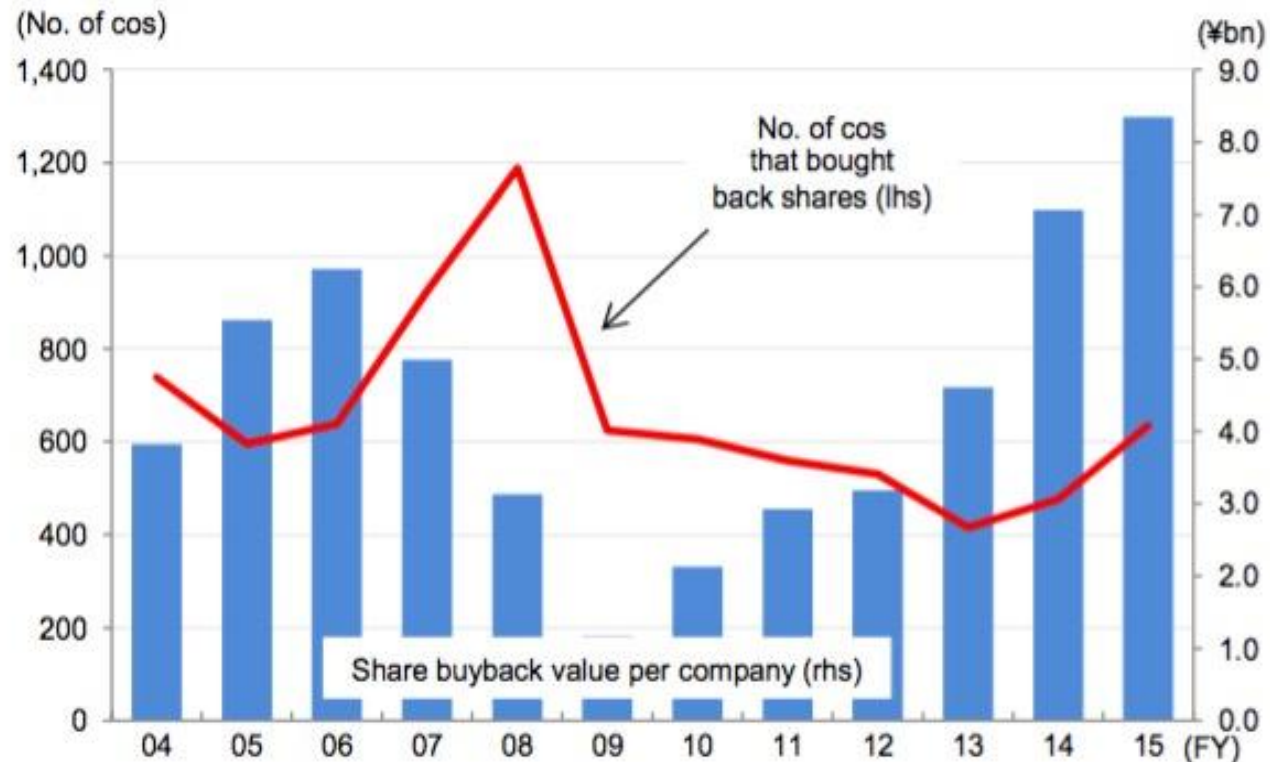
Note: Data for FY15 are estimates, data for FY16 onward are forecasts. As of 11 Apr 2016.

Source: Nomura



## Invirtiendo en PYMEs Japonesas: Catalizadores, recompras de acciones.

**Fig. 26: Number of companies buying back shares and buyback value per company**



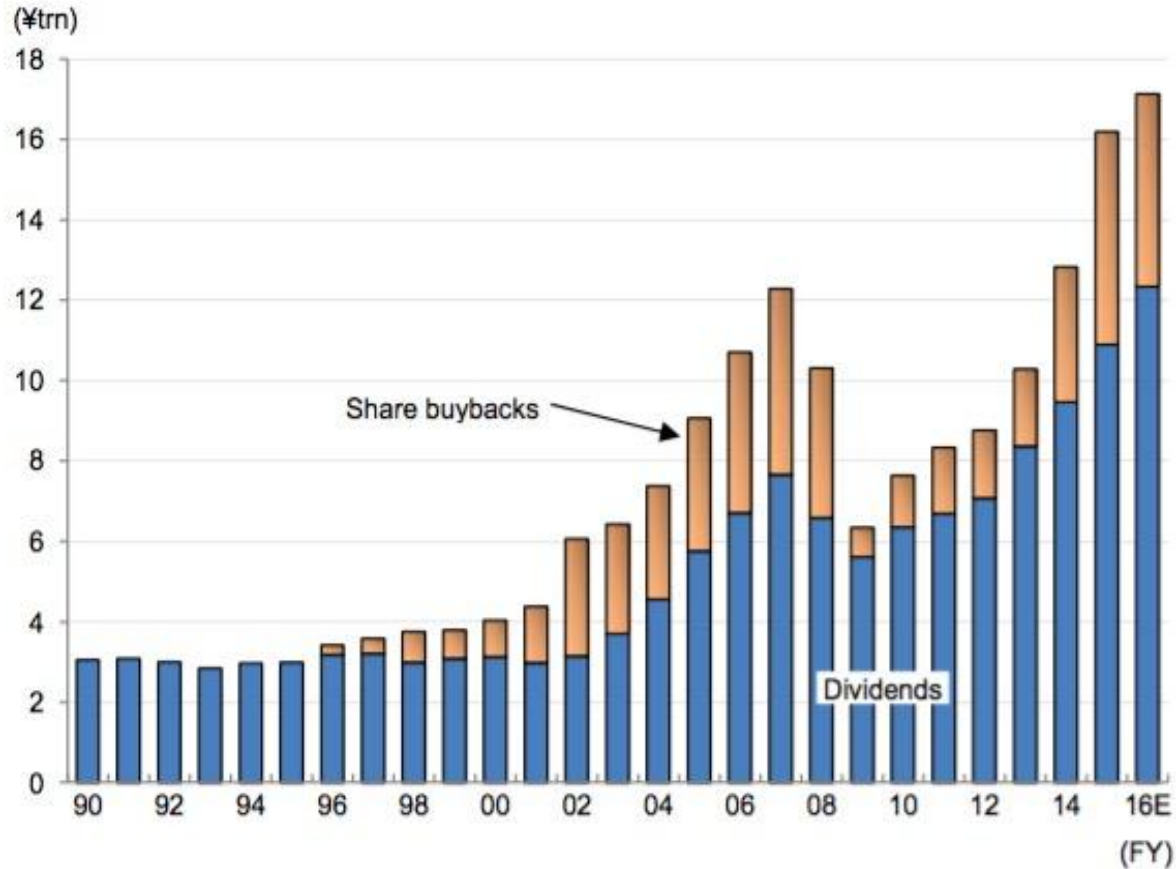
Note: Share buyback data are for repurchases of common stock, excluding repurchases from Resolution and Collection Corp and repurchases of preferred stock.

Source: Nomura, based on company disclosures



## Invirtiendo en PYMEs Japonesas: Catalizadores, dividendos.

**Fig. 28: Total shareholder returns likely to hit new record high in FY16**



Note: FY15 data are Nomura estimates.

Source: Nomura, based on company disclosures and Toyo Keizai data



# **Anexo sobre inversión en Japón:**

## **Ver documentos a parte (Excel).**

(Documentación presentada en la Junta de Accionistas)



**KOALA**  
CAPITAL SICAV



Presentación y aprobación de las cuentas anuales de Koala Capital SICAV



Evolución de Koala Capital Sicav



Ejemplos de empresas en cartera



Situación económica mundial

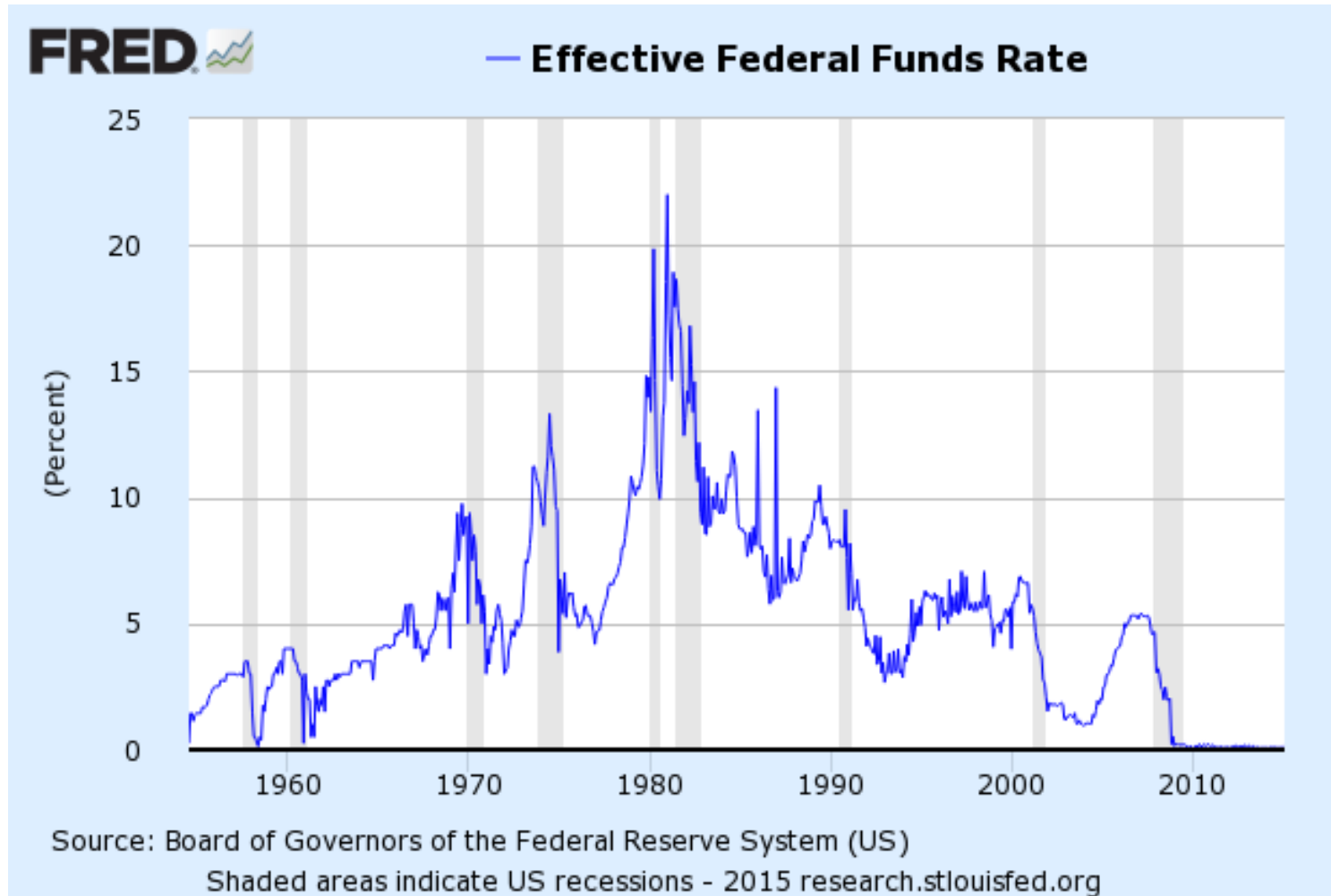


Evolución y perspectivas de los mercados financieros





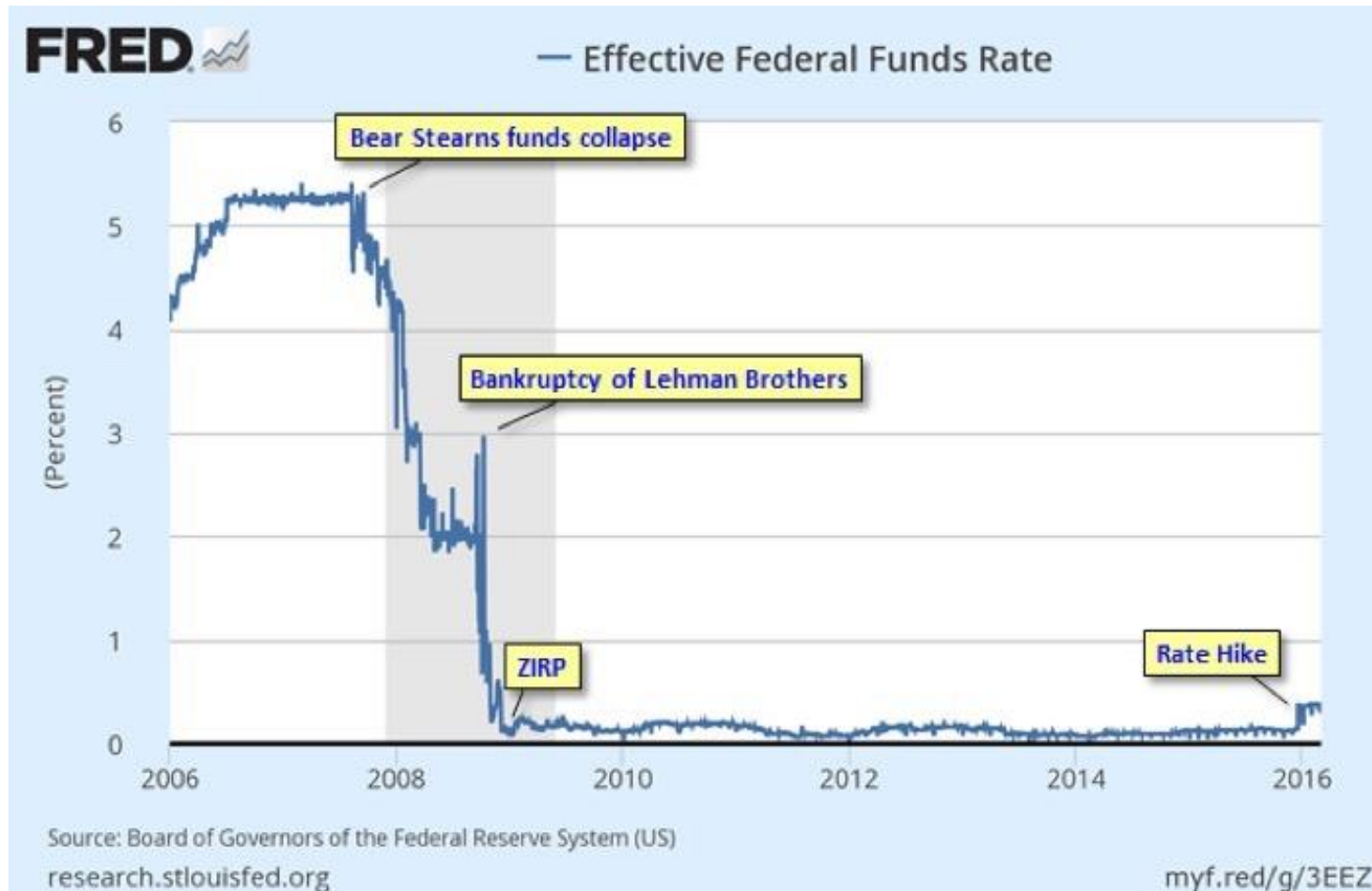
Tipo de interés en USA: No es un error, el gráfico está al “0%”.



Fuente: FRED



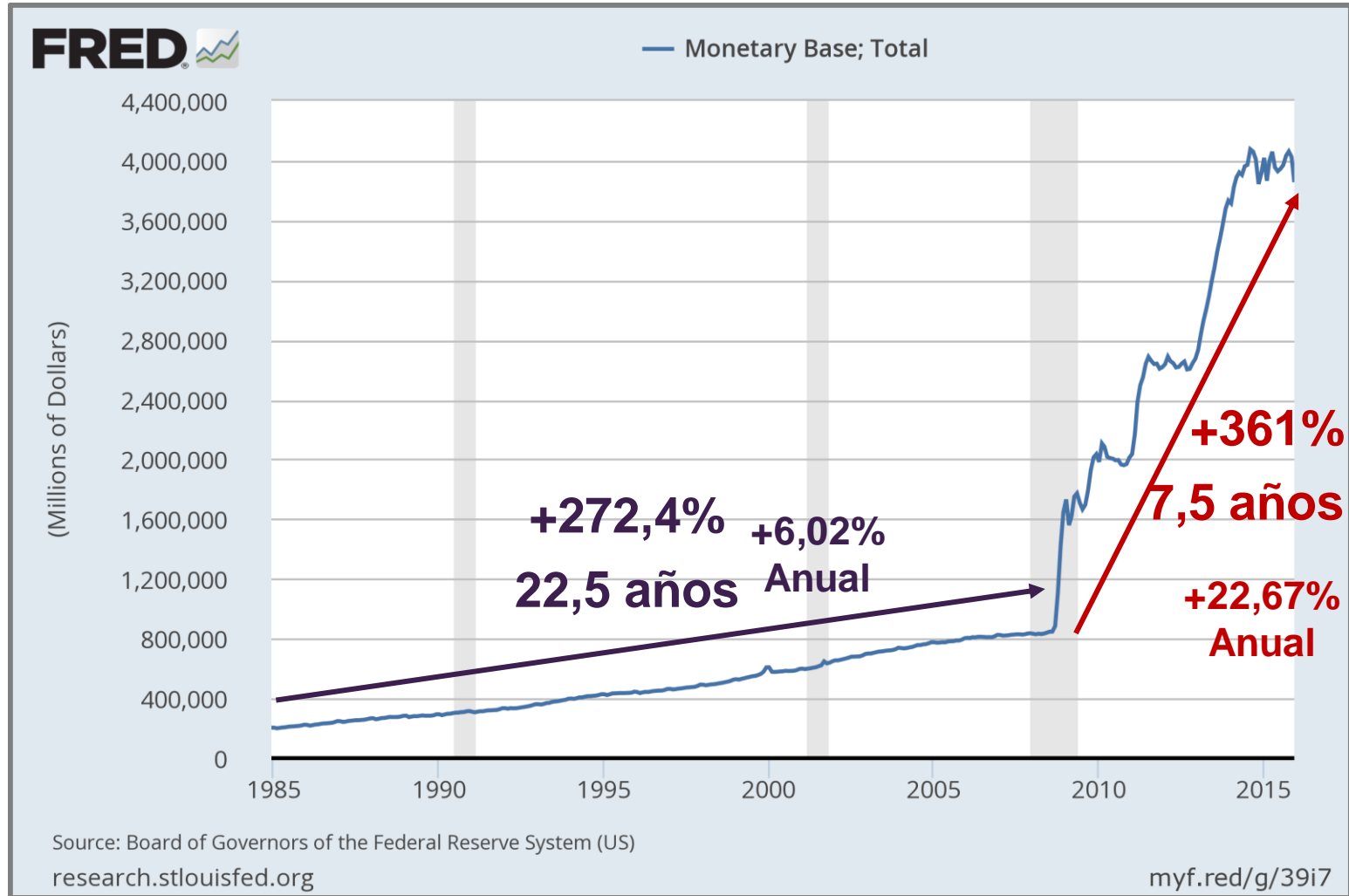
Son las crisis bancarias las que determinan el ritmo y las decisiones en política monetaria (ZIRP y QE).



Fuente: FRED



## Masa monetaria en USA los últimos 30 años.



Fuente: FRED



Las inyecciones de los bancos centrales es un fenómeno global: Base Monetaria Suiza.

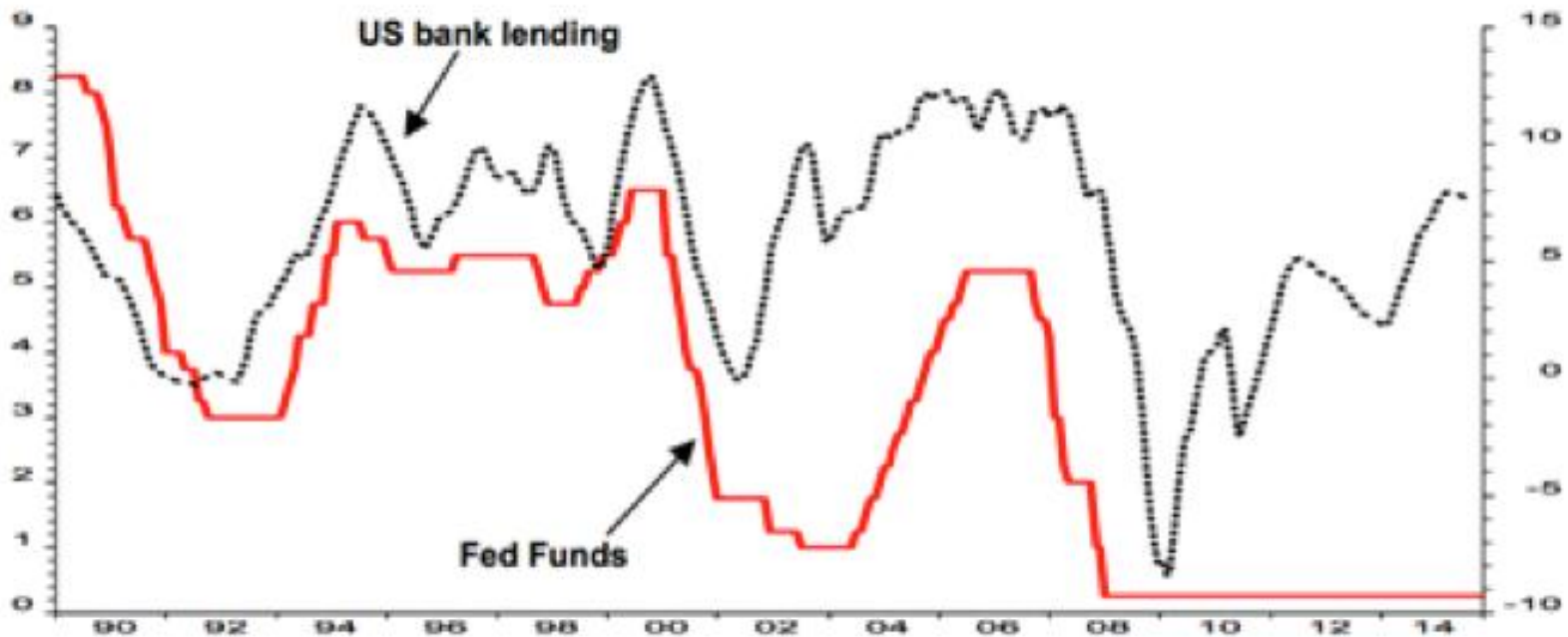


Fuente: FRED



La Fed ha abandonado el vínculo entre la aceleración de los préstamos bancarios y el aumento de los tipos de interés.

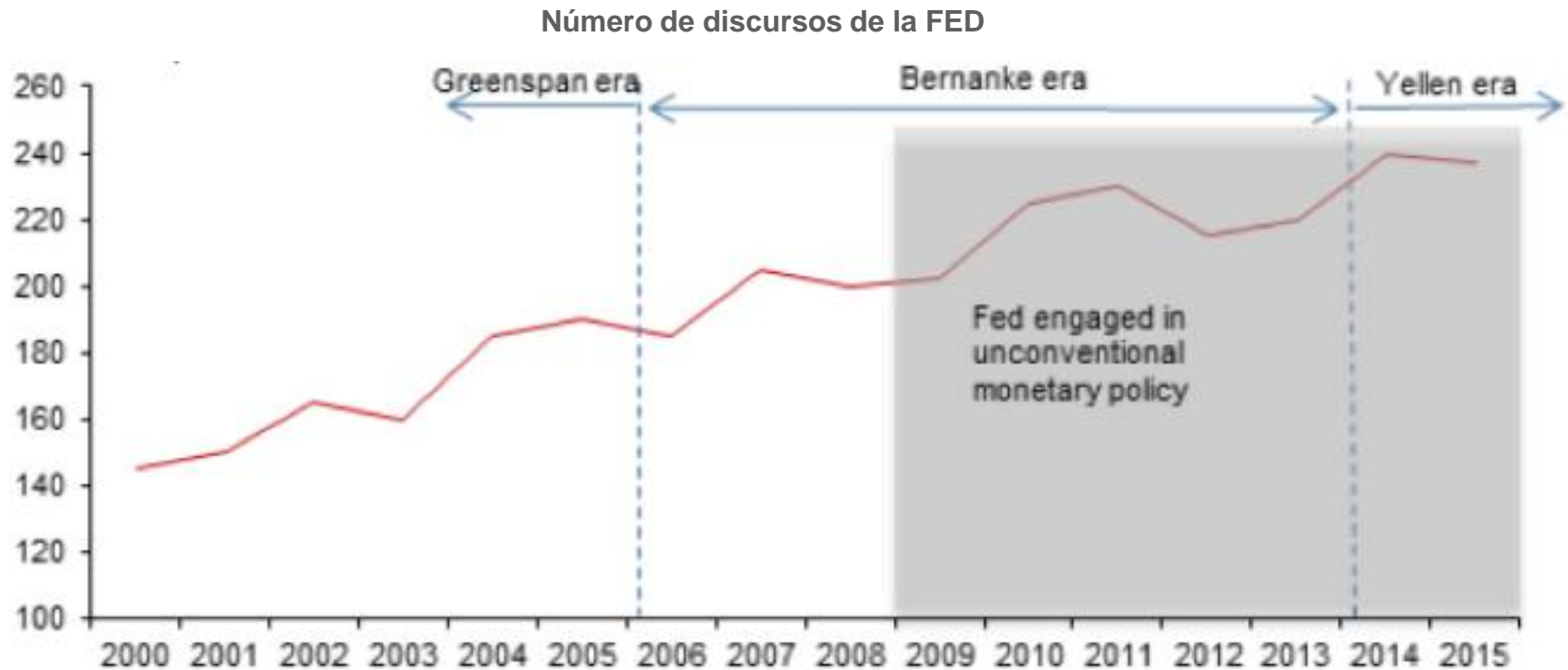
Tipo de interés y crecimiento de los préstamos bancarios



Fuente: Datastream.



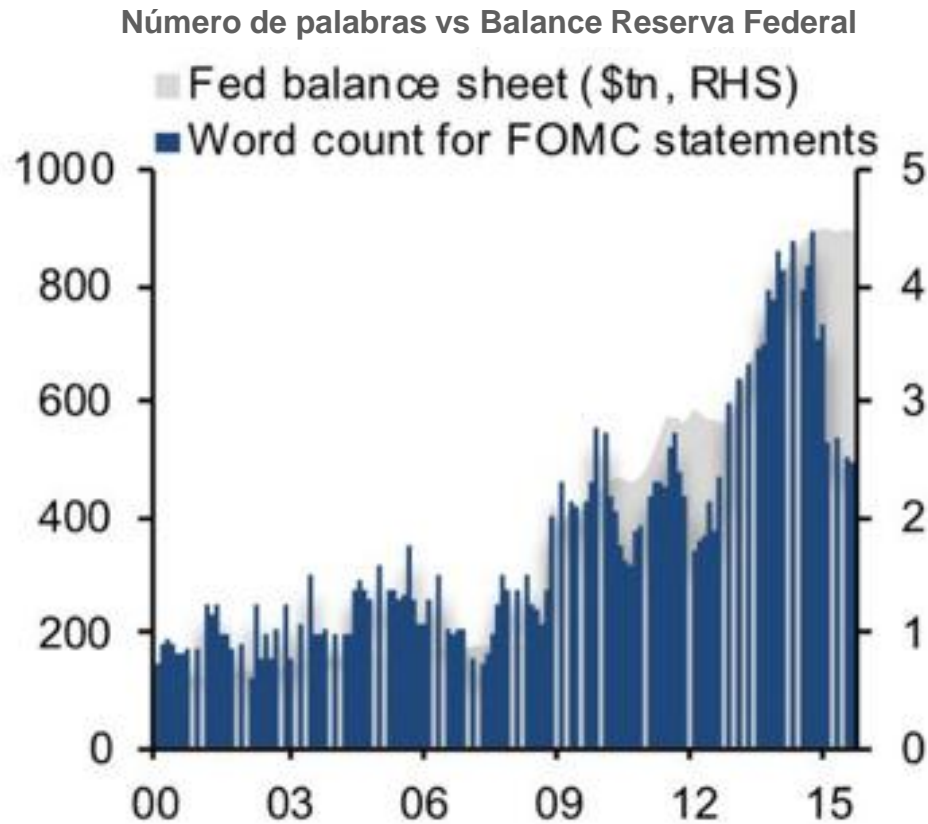
La política monetaria no convencional ha dado lugar a más discursos por parte de los de Presidentes de la Fed (más complejidad; fragilidad, Taleb).



Fuente: RBS; Federal Reserve.



A mayor balance de la Reserva Federal, más largas son las declaraciones de sus directivos = a más palabras, menor es la credibilidad.



Fuente: RBS; Federal Reserve.



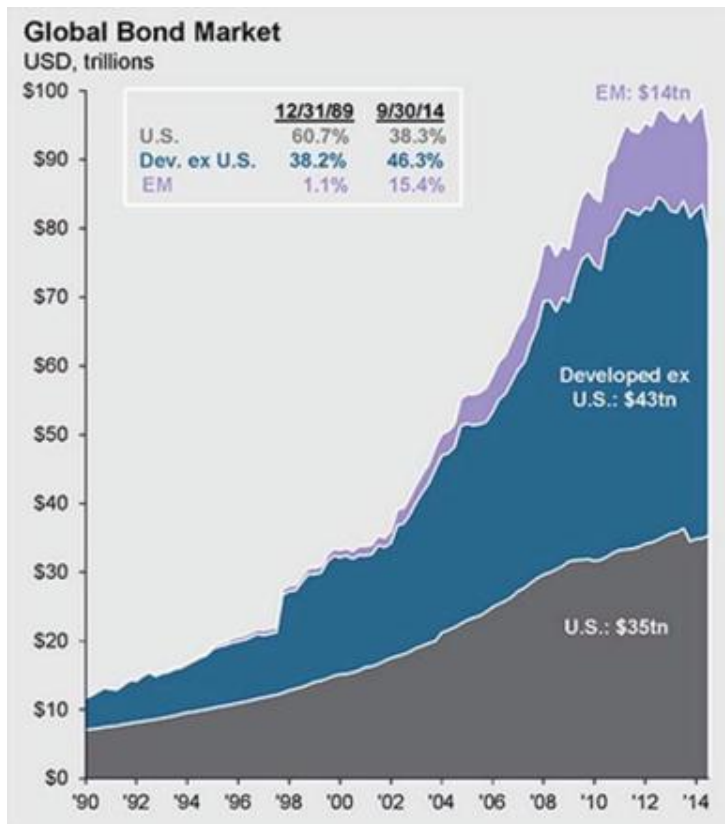
Los bancos centrales han empujado los tipos de interés a tasas de interés negativas, empujando así a los ahorradores-inversores a tomar más riesgo.

The Matrix: Race to Negative Bond Yields													
Country	1-Year	2-Year	3-Year	4-Year	5-Year	6-Year	7-Year	8-Year	9-Year	10-Year	15-Year	20-Year	30-Year
Switzerland	-0.97	-1.07	-1.04	-0.95	-0.86	-0.75	-0.68	-0.57	-0.46	-0.39	-0.13	0.01	0.18
Japan	-0.20	-0.22	-0.21	-0.21	-0.20	-0.20	-0.19	-0.17	-0.11	-0.06	0.22	0.59	0.92
Germany	-0.45	-0.52	-0.48	-0.42	-0.33	-0.30	-0.20	-0.11	0.04	0.15	0.34	0.58	0.82
Netherlands		-0.47	-0.44	-0.38	-0.32	-0.22	-0.10	0.02	0.14	0.31			0.97
Finland	-0.46	-0.47	-0.41	-0.34	-0.22	-0.17	-0.01	0.09	0.24	0.46	0.92		1.07
Austria	-0.39	-0.44	-0.41	-0.32	-0.27	-0.16	0.00	0.13	0.29	0.45	0.59	1.04	1.22
Belgium	-0.43	-0.42	-0.37	-0.32	-0.25	-0.15	0.00	0.31	0.50	0.65	1.07	1.17	1.46
France	-0.41	-0.41	-0.34	-0.28	-0.17	-0.09	0.04	0.14	0.34	0.52	1.03	1.17	1.48
Sweden	-0.50	-0.60		-0.40	-0.12		0.13			0.48		1.27	
Denmark		-0.22			0.00	0.31				0.51			0.95
Ireland	-0.18		-0.09	0.05	0.14	0.31	0.49	0.71	0.88	0.99	1.36		1.87
Italy	-0.01	0.04	0.12	0.31	0.51	0.77	0.97	1.12	1.41	1.53	1.94	2.25	2.64
Spain	0.00	0.09	0.24	0.33	0.56	0.87	1.12	1.45	1.54	1.62	2.09		2.76
United States	0.54	0.75	0.90		1.22		1.51			1.75			2.61

Datos a Finales de Marzo 2016. Fuente: Pension Partners



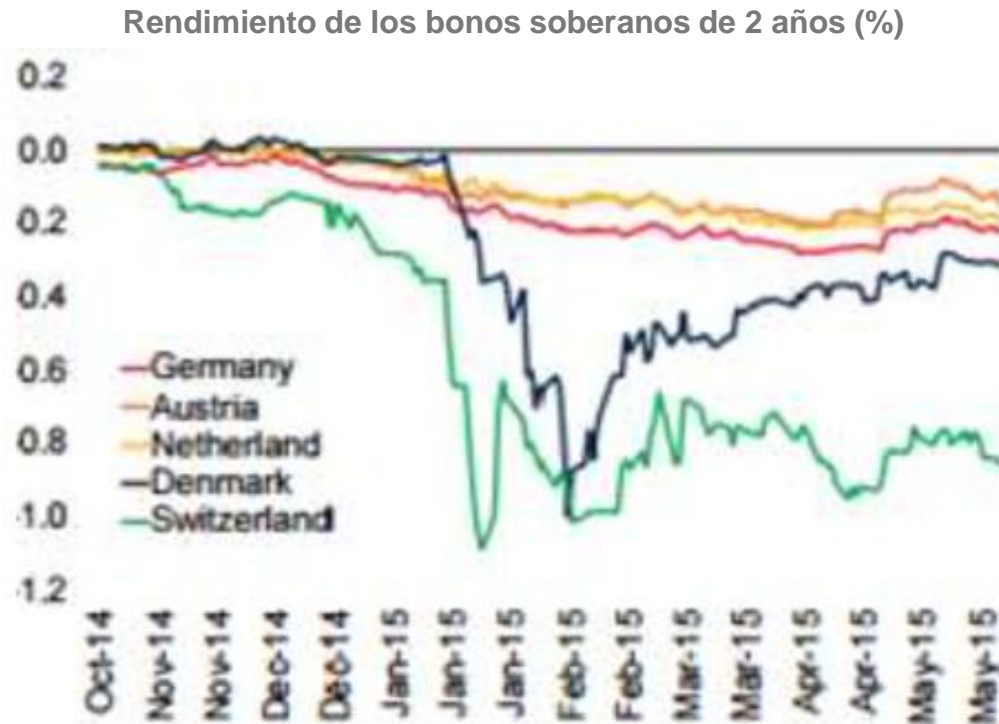
Las políticas de ‘Dinero fácil’ se han convertido en combustible para bonos y acciones (las distorsiones son evidentes).



Fuente: Bloomberg; Nomura.



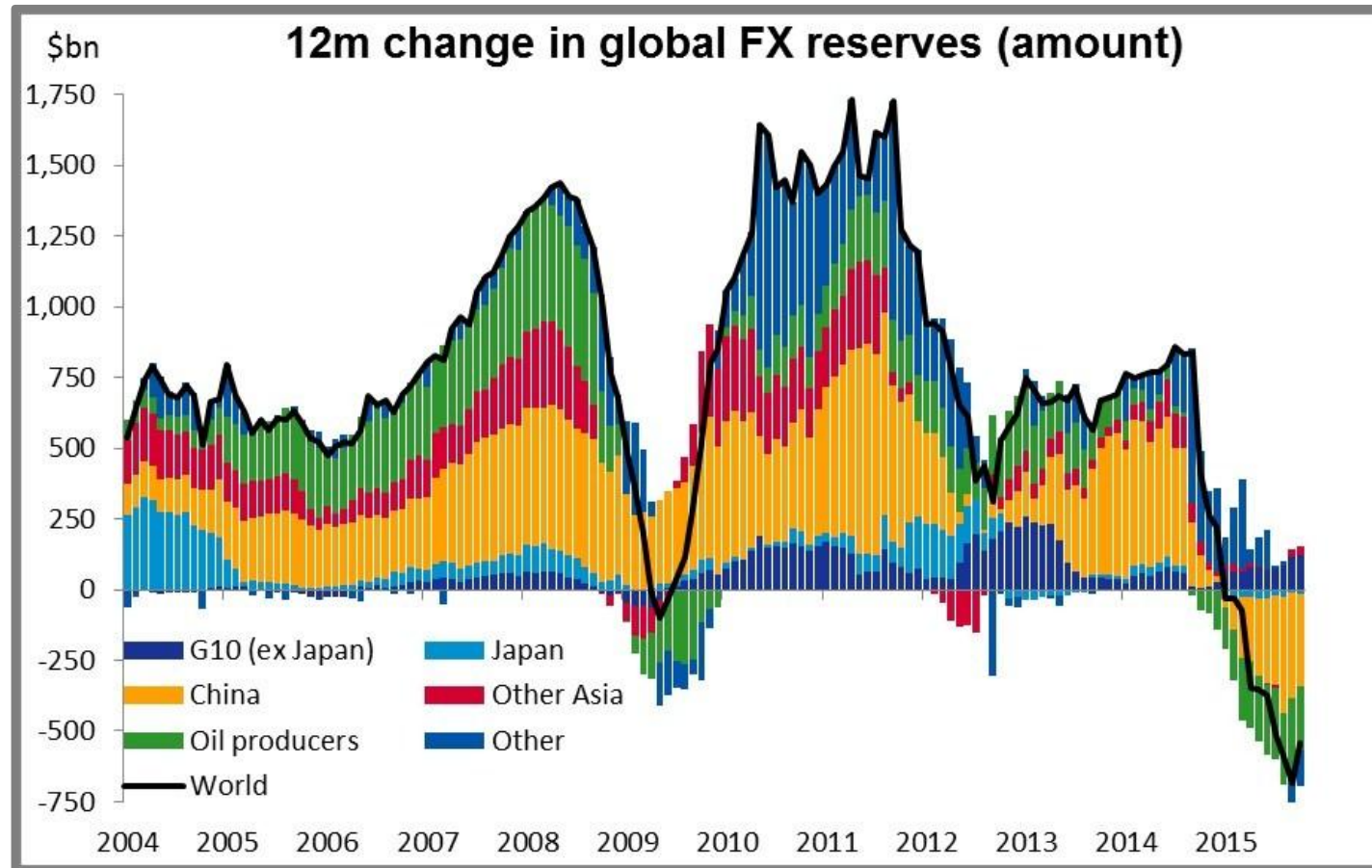
Alemania, Austria, Holanda, Dinamarca o Suiza tienen bonos a 2 años con rendimientos negativos.



A pesar de este sinsentido, el BCE no ve ninguna 'burbuja de activos' en el mercado de bonos.

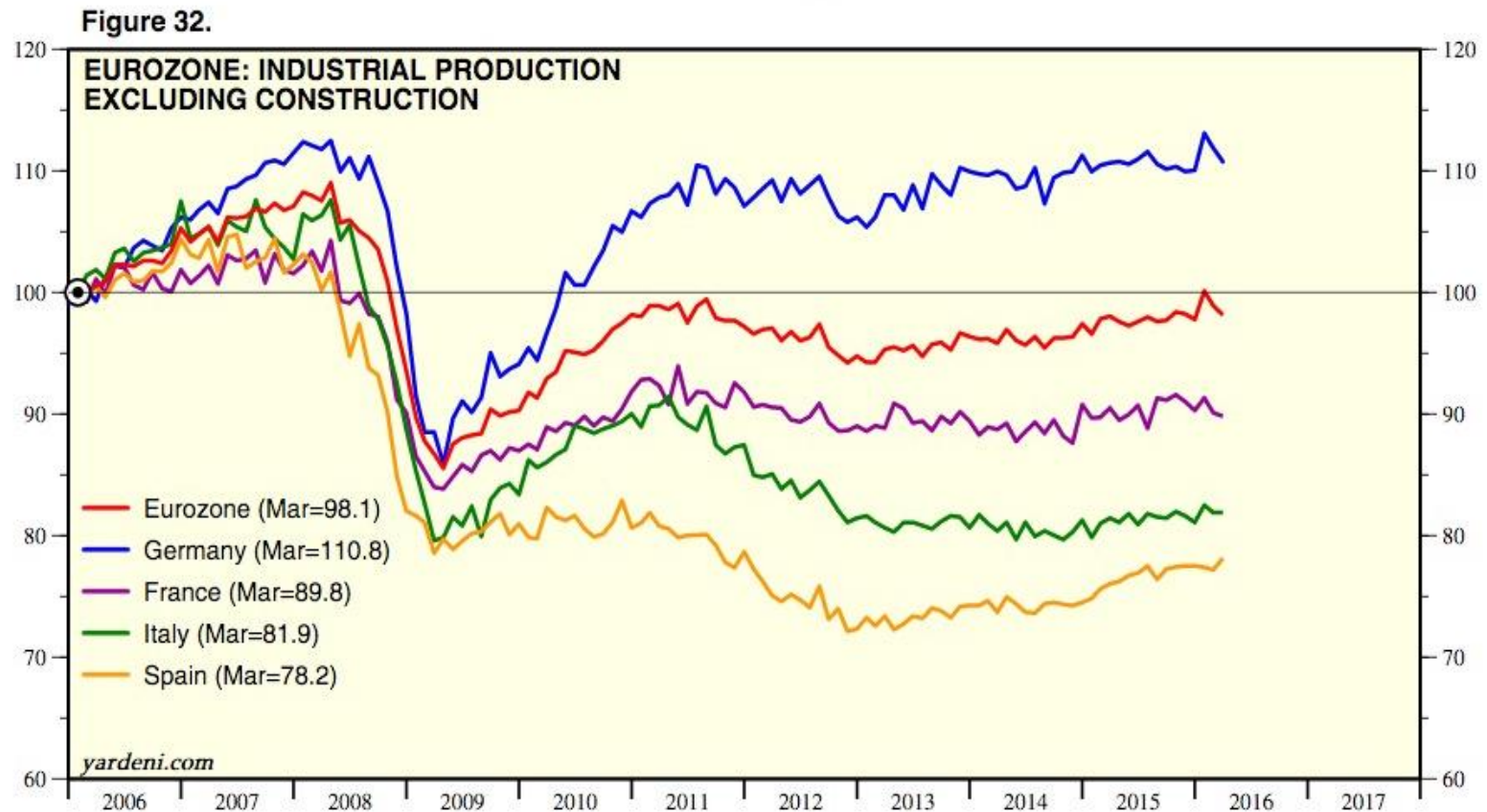


Variación de las reservas de divisas mundiales:  
El mundo empezó a cambiar en 2015.





Producción industrial sin incluir construcción: Sólo  
Alemania ha recuperado los niveles pre-crisis.



Fuente: Harvert Analytics



## Beneficiados y perjudicados de la caída del petróleo.

Los países asiáticos con **China, Japón India y Corea del Sur** a la cabeza y por este orden. Detrás de Estados Unidos son los mayores importadores de petróleo del mundo. India por ejemplo en 2014 hasta octubre se ha gastado nada menos que \$164.000 mill. en importaciones de petróleo.

**China**, a pesar de producir algo mas de 4 millones de barriles diarios, importa algo menos de 6. Y esto a pesar que el consumo de petróleo per cápita chino es nueve veces menor que el de Canadá o Estados Unidos.

**Japón y Corea del Sur** que no tienen petróleo, la rebaja del precio va directo a su balanza de pagos como menos gasto, especialmente en Corea cuya divisa mantiene una cierta fortaleza en relación a Japón.

**España e Italia, son dos de los países europeos mas dependientes** de las importaciones de petróleo junto a **Lituania, Portugal y Grecia**. En estos paisas la dependencia del gas y petróleo importado suponía el 80% del total de energía consumida. La media europea es del 50% con lo que prácticamente todos los países se verán beneficiados.

Fuente: Investorsconundrum.com

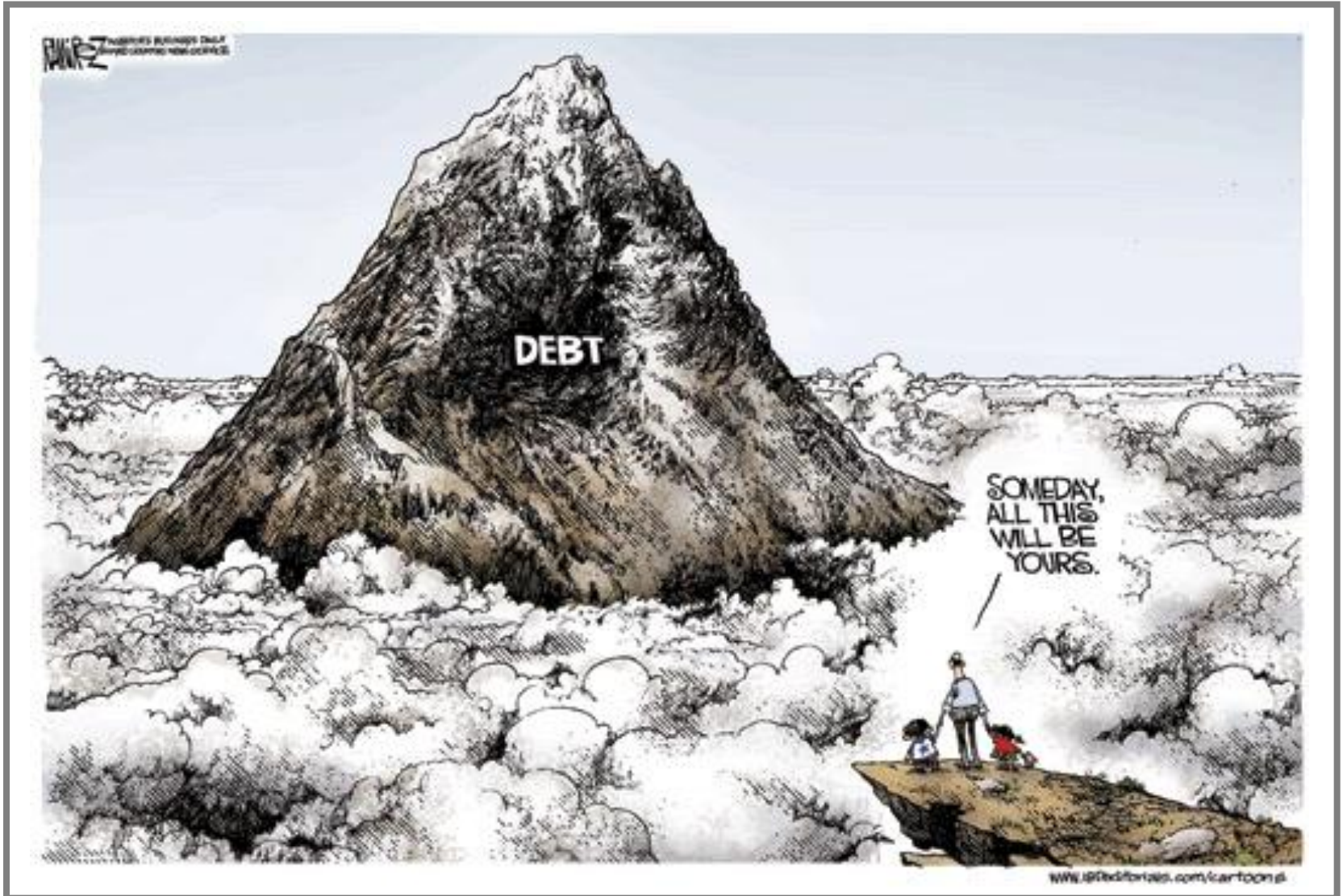


## España ahorraría 17.000 millones en 2016 con el crudo a 30\$ y aumentaría medio punto su PIB



Imagen de archivo de una plataforma petrolífera. (ARCHIVO)

- Los PGE 2016 se elaboraron con una estimación de 68,8 dólares por barril de Brent, pero con el precio actual se ahorrarían 17.000 millones sobre lo previsto.
- "Este ahorro tendrá un efecto positivo en el consumo de las familias y en inversión de las empresas", asegura María Jesús Fernández, analista de Funcas.
- La Fundación de Cajas estima que "cada rebaja del 10% en el precio del petróleo puede beneficiar en 0,2 puntos al crecimiento del PIB español".





Perspectiva histórica: USA tiene el nivel de deuda más alto de su historia.

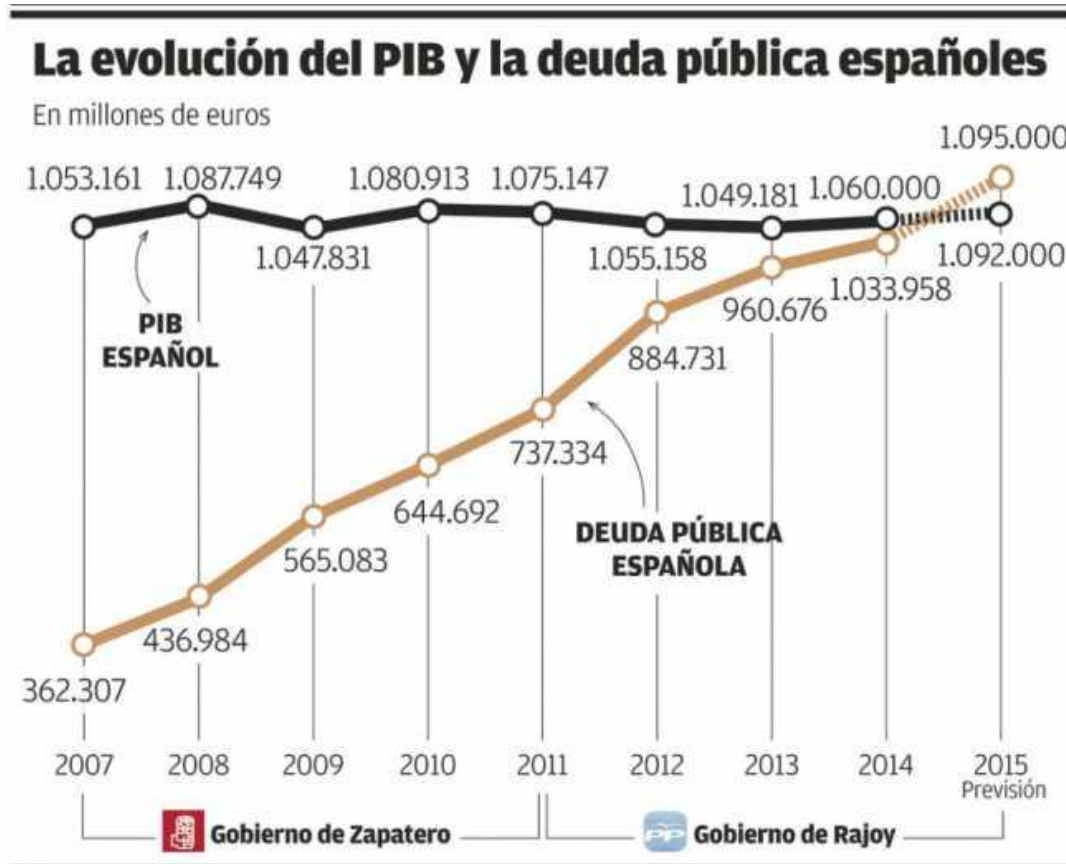


Desde el final de Bretton-Woods (1971), no hay limitación de la base monetaria más allá de la voluntad política.

Fuente: CBO



En 8 años España ha generado 39.000 millones de PIB aumentando la deuda pública en 732.000 millones.

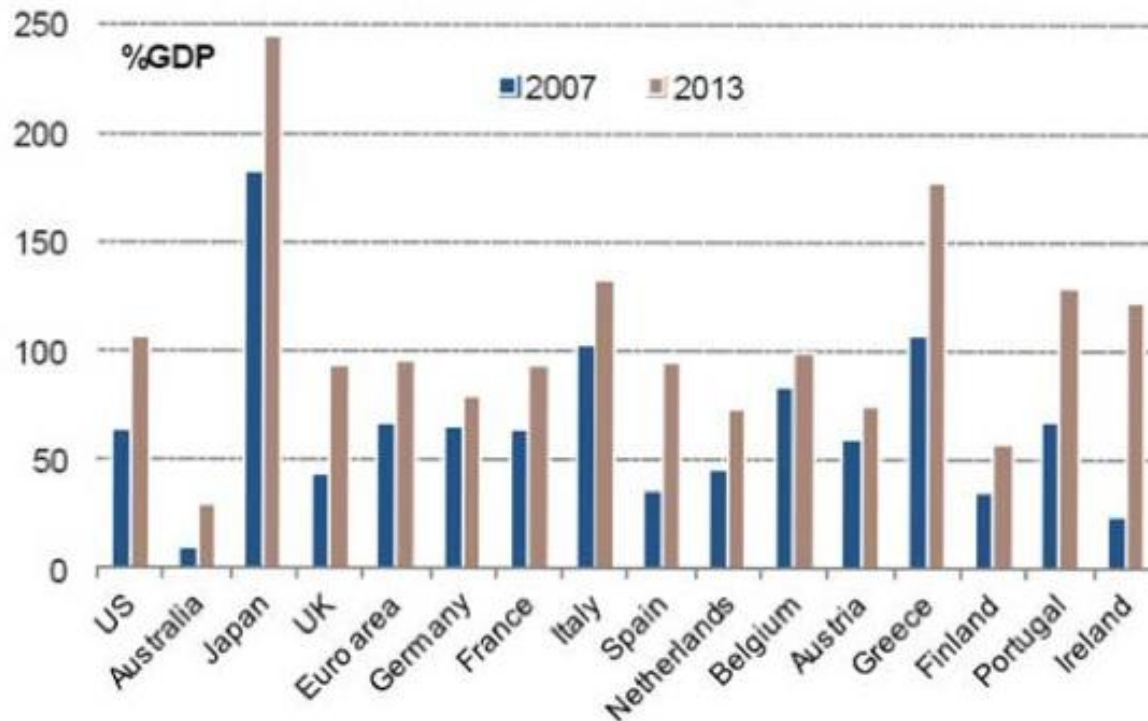


Fuente: Datos INE



La deuda pública ha crecido rápidamente desde 2007 hemos pasado de una crisis bancaria a una crisis de deuda soberana.

Deuda gubernamental en economías avanzadas

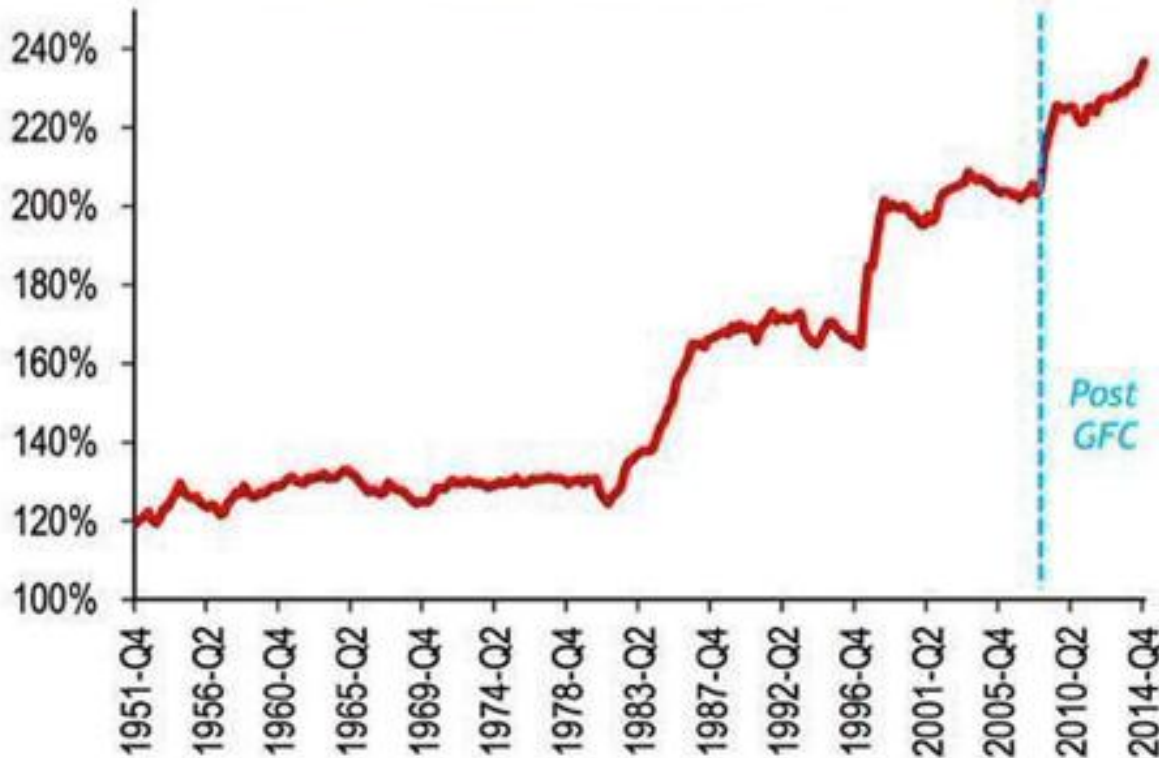


Fuente: EC; IMF; SG Cross Asset Research/Economics.



## Perspectivas a largo plazo: Más deuda que nunca...

Deuda global (% PIB) (1951 - 2014)



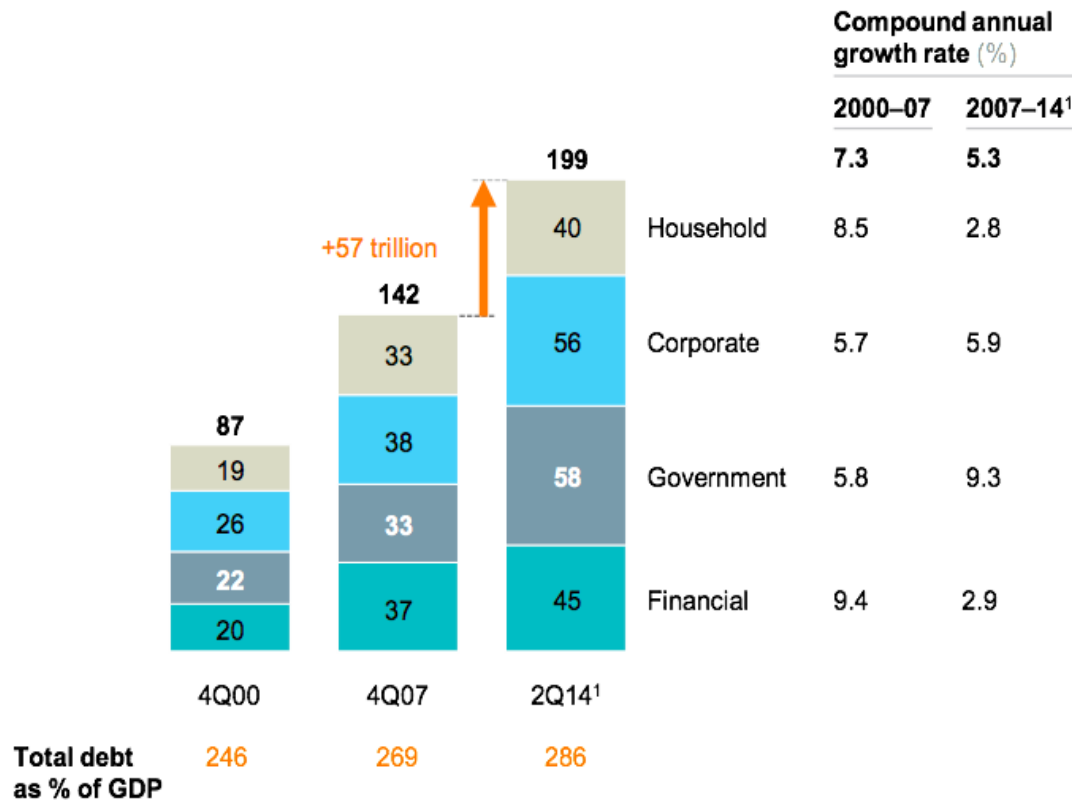
La deuda en los mercados emergentes ha crecido rápidamente desde 2008, lo mismo ha pasado con la deuda pública en las economías avanzadas



La deuda global sigue aumentando a ritmo de 10 'Trillon' anuales, 3 veces más rápido que el crecimiento económico.

**Global debt has increased by \$57 trillion since 2007, outpacing world GDP growth**

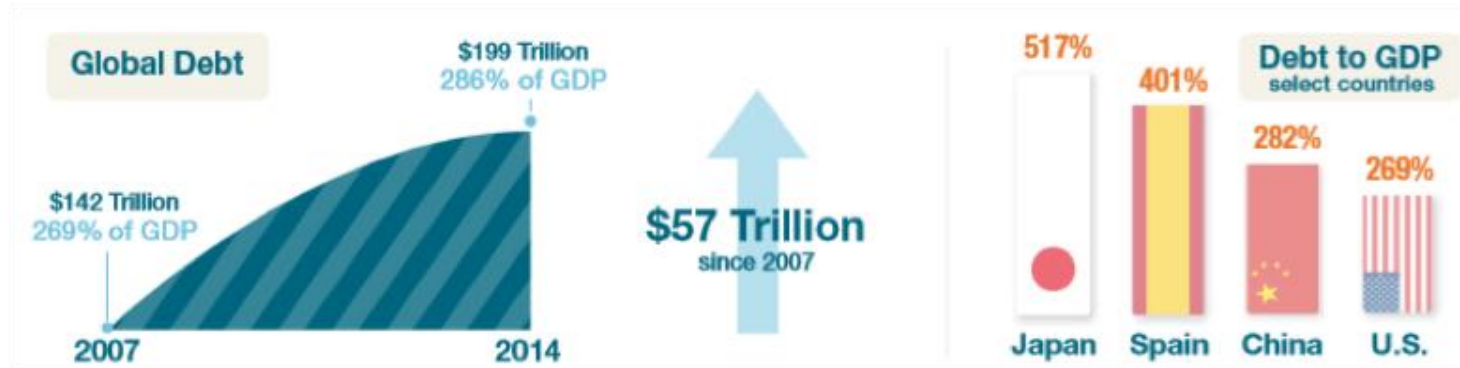
Global stock of debt outstanding by type<sup>1</sup>  
\$ trillion, constant 2013 exchange rates



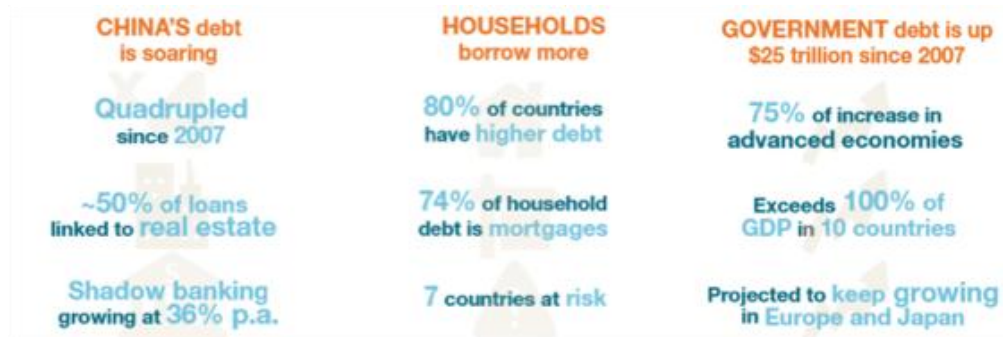
Fuente: Haver Analytics



## Deuda: la economía global se está virando hacia mayores riesgos y fragilidad.



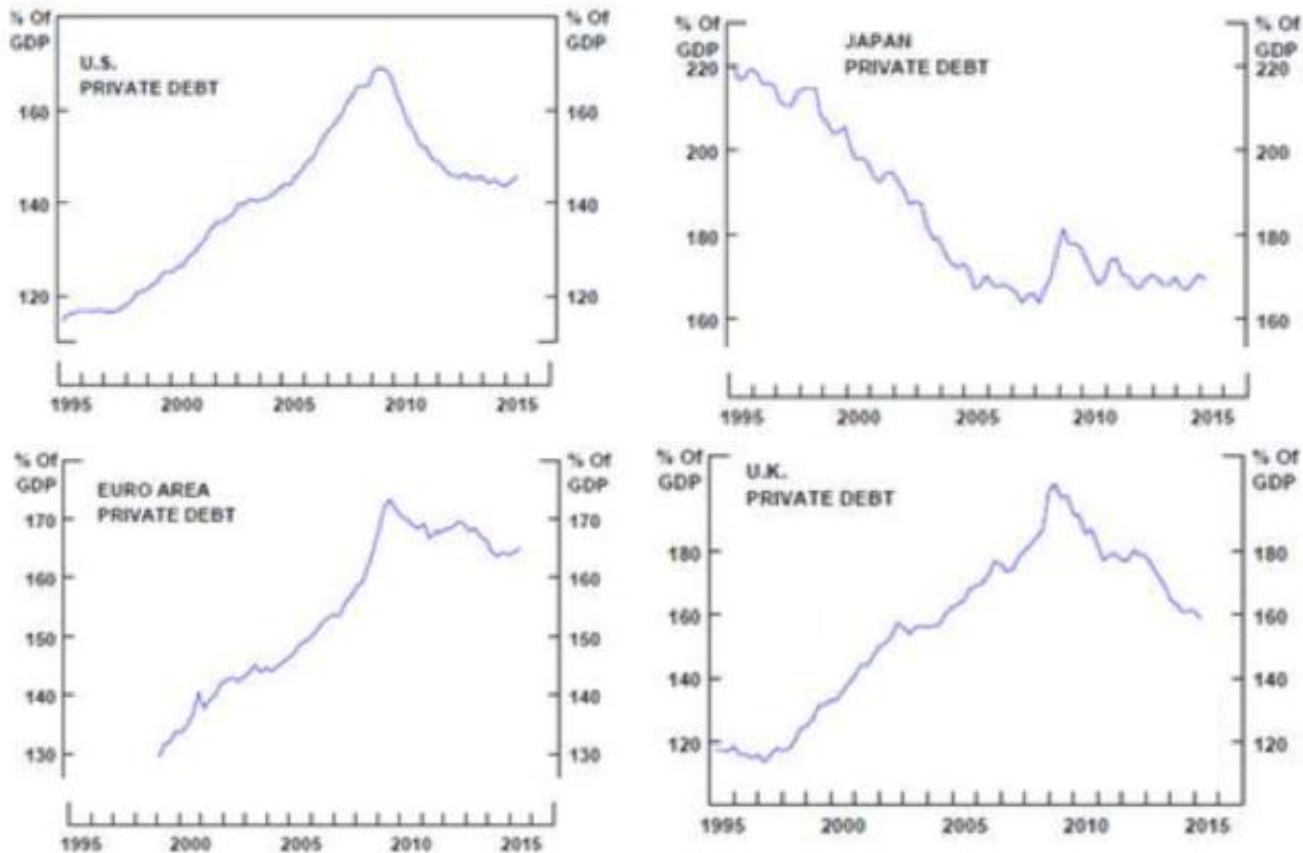
En China, el crecimiento de deuda ha sido especialmente importante



Fuente: McKinsey Global Institute.



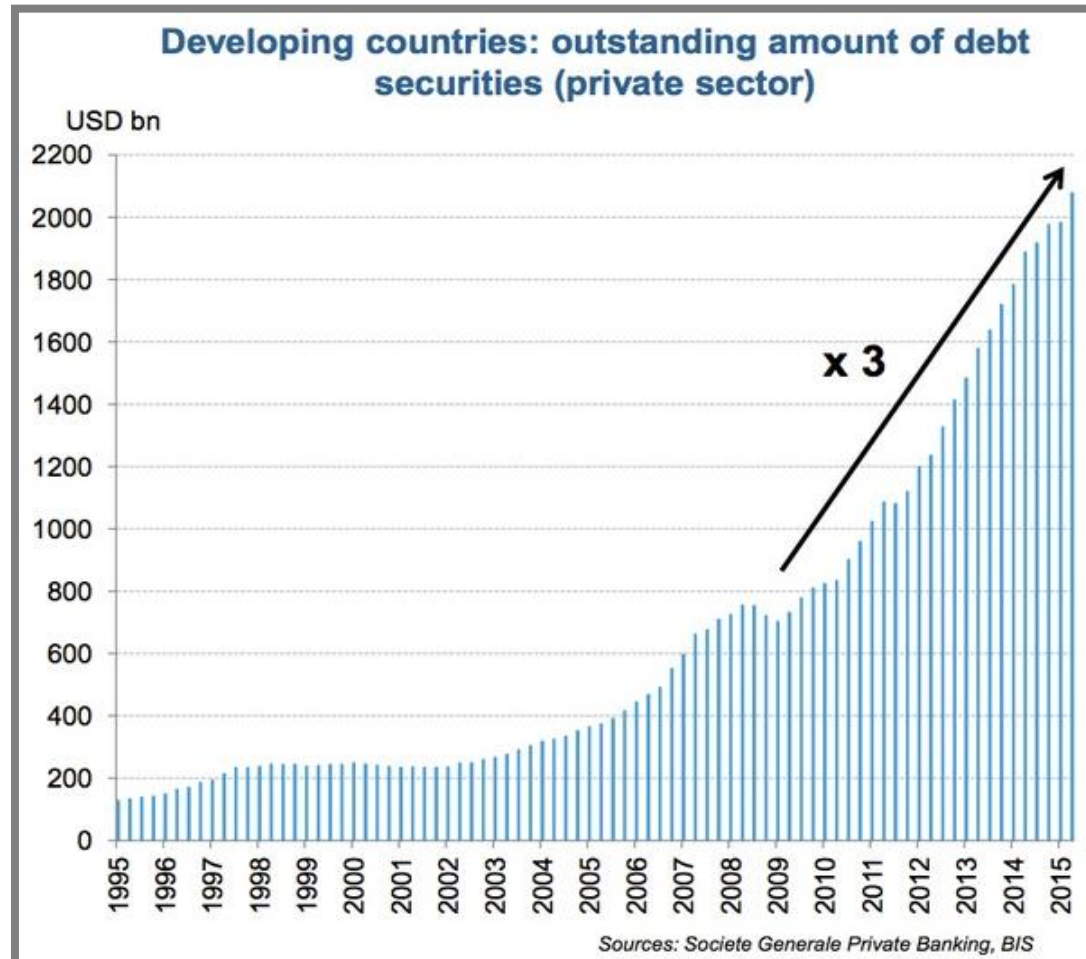
Buenas noticias: La deuda de las familias se reduce.



Fuente: IMF (via BCA Research).

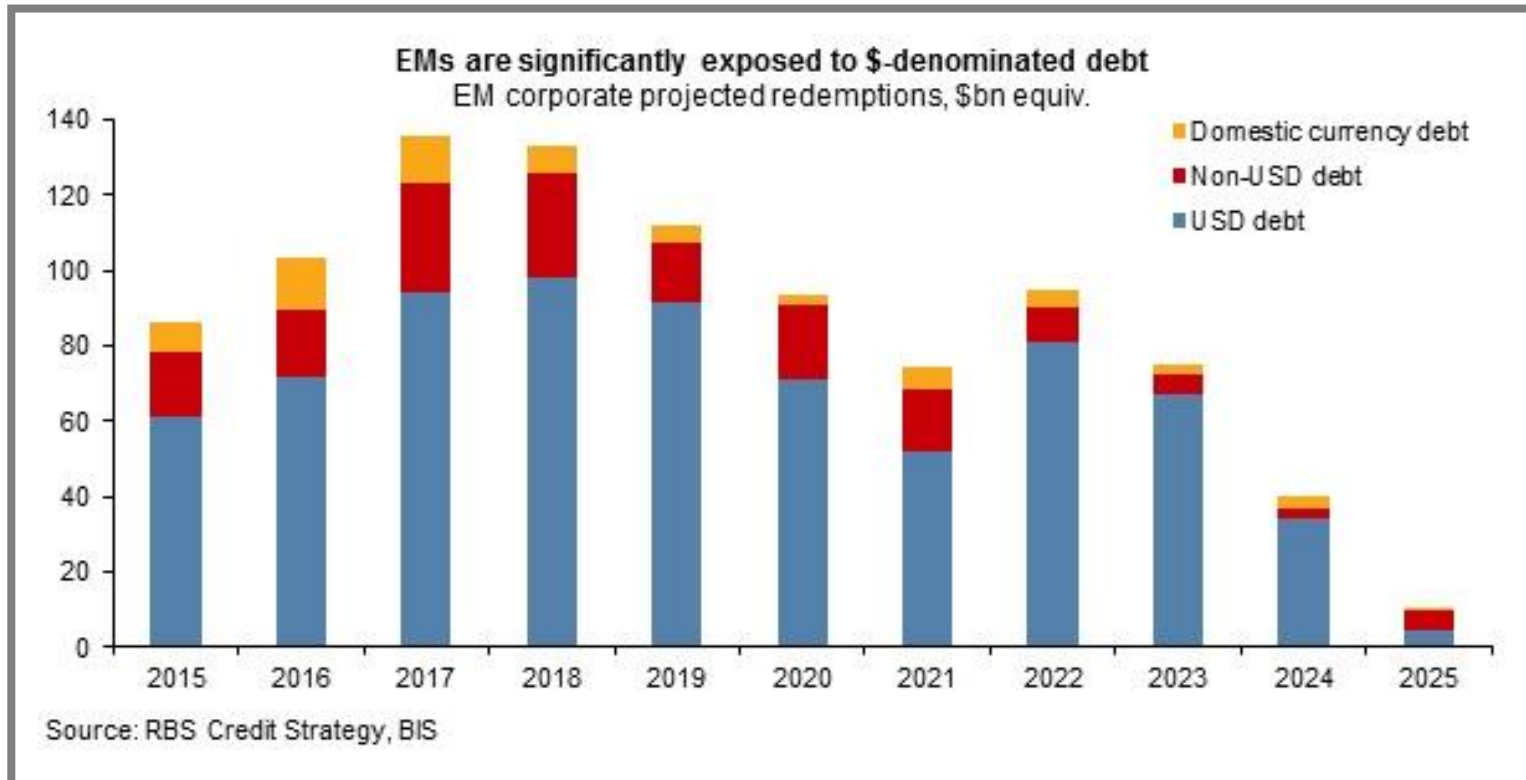


Esta vez, los excesos en crecimiento del endeudamiento vienen de los países emergentes.



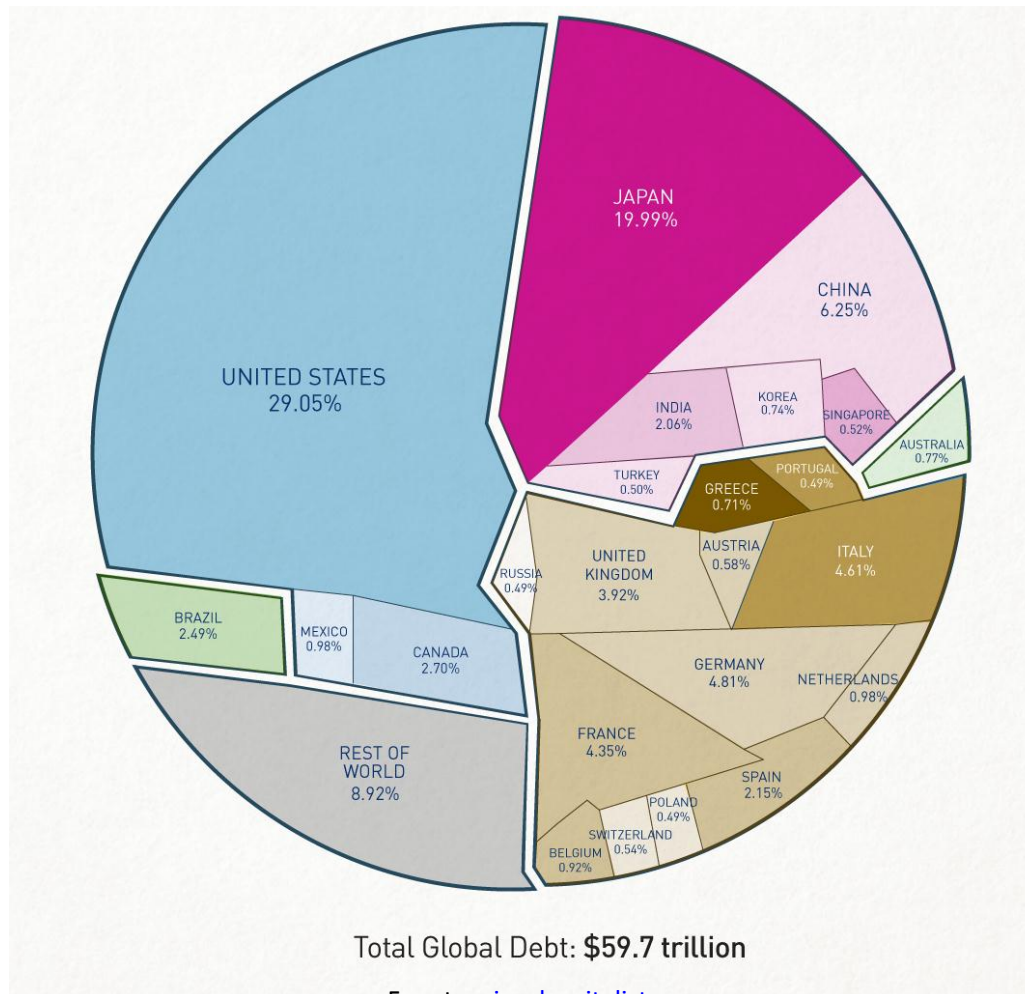


## Vencimientos de deuda corporativa en Países Emergentes por divisa los próximos años.





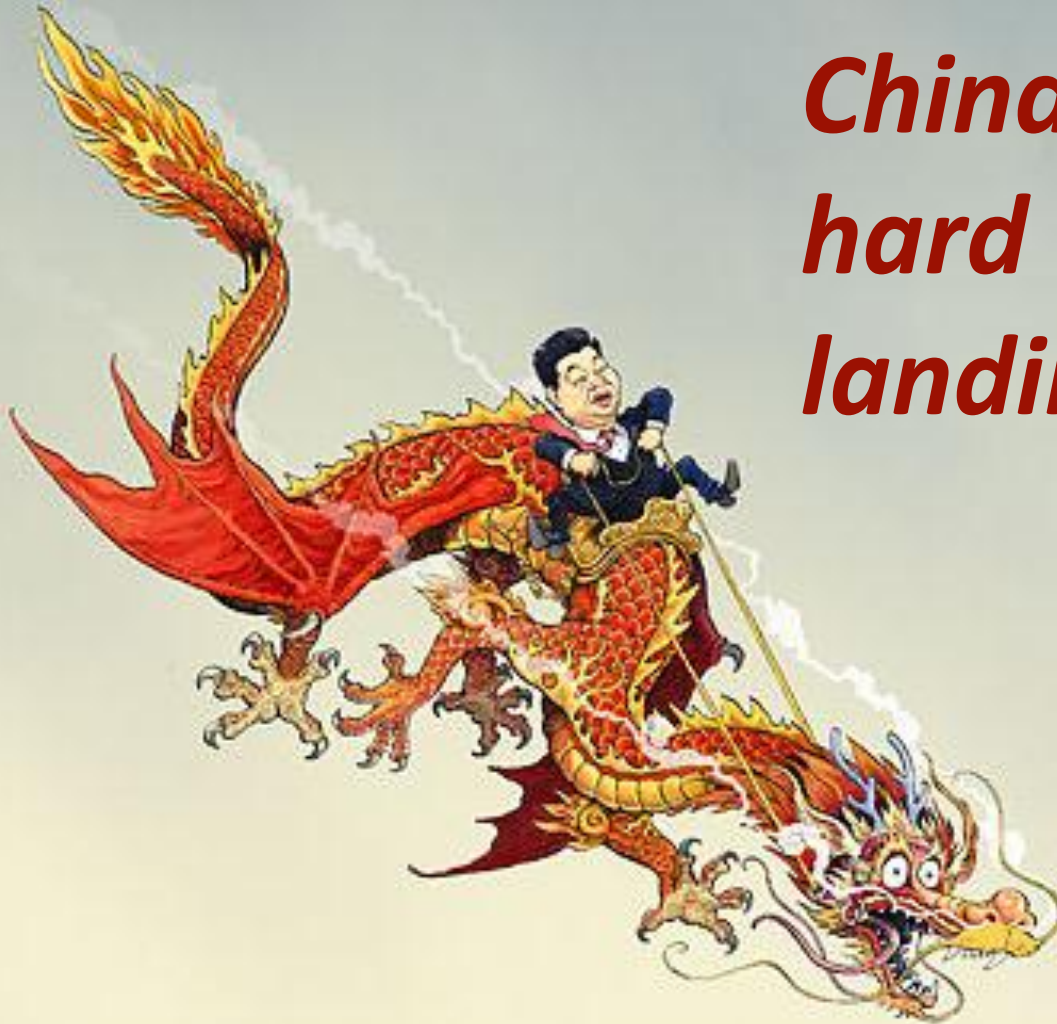
Proporción de la deuda mundial por país. Total de sumas de deuda mundo ahora 60 'trillones' de dólares.



Fuente: [visualcapitalist.com](http://visualcapitalist.com)



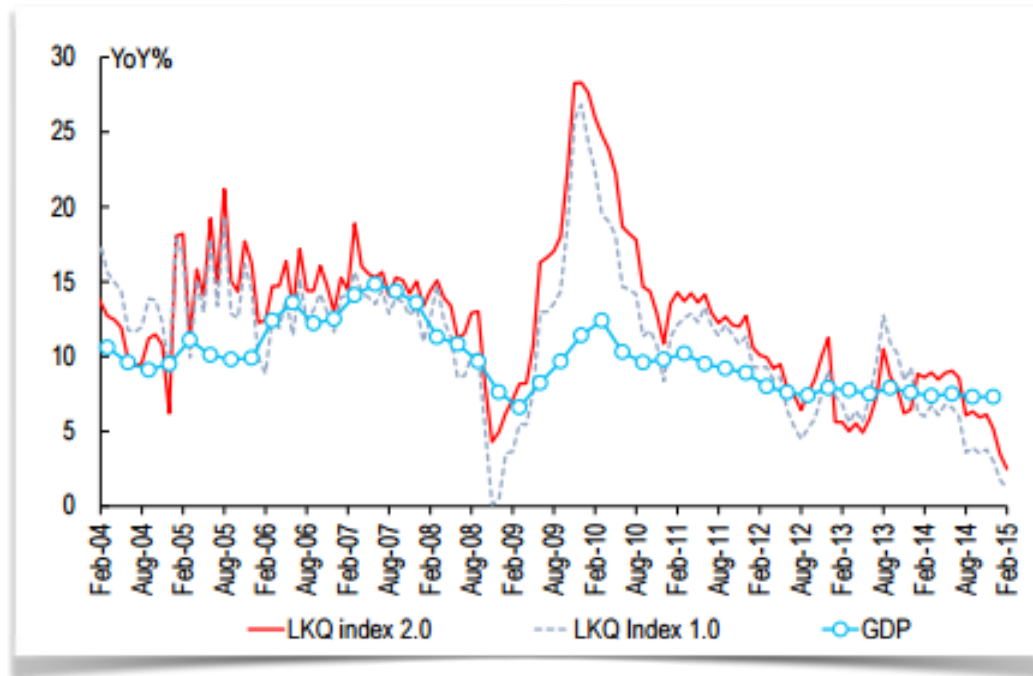
# ***China's hard landing?***





La desaceleración china también será uno de los puntos calientes de la economía global en 2016.

Li Keqiang Index

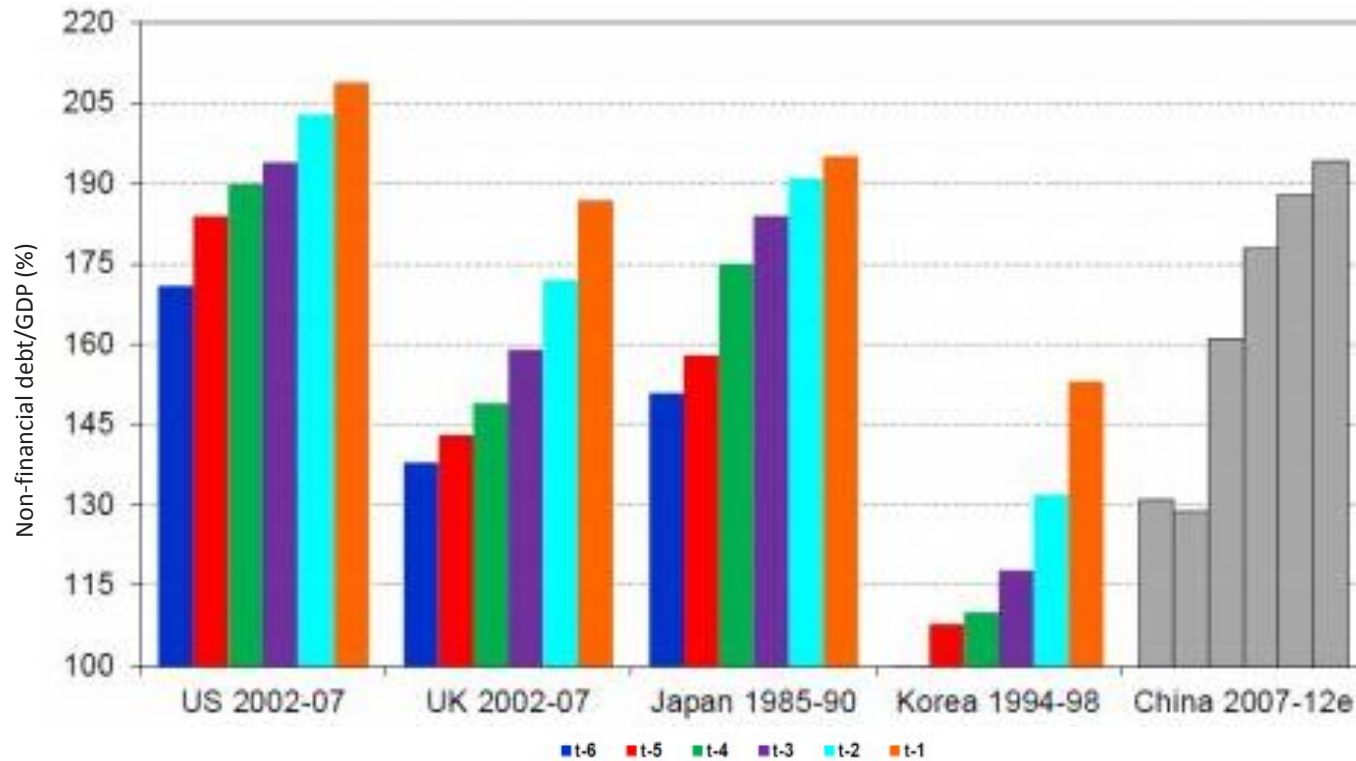


Creado por **The Economist** para medir la economía de China utilizando tres indicadores. Lleva el nombre de Li Keqiang, actual ministro de la República Popular de China, y es considerado un mejor indicador económico que los datos oficiales del PIB.



## ¿Es China la próxima burbuja de crédito?

**Comparativa:** Cinco Burbujas de crédito

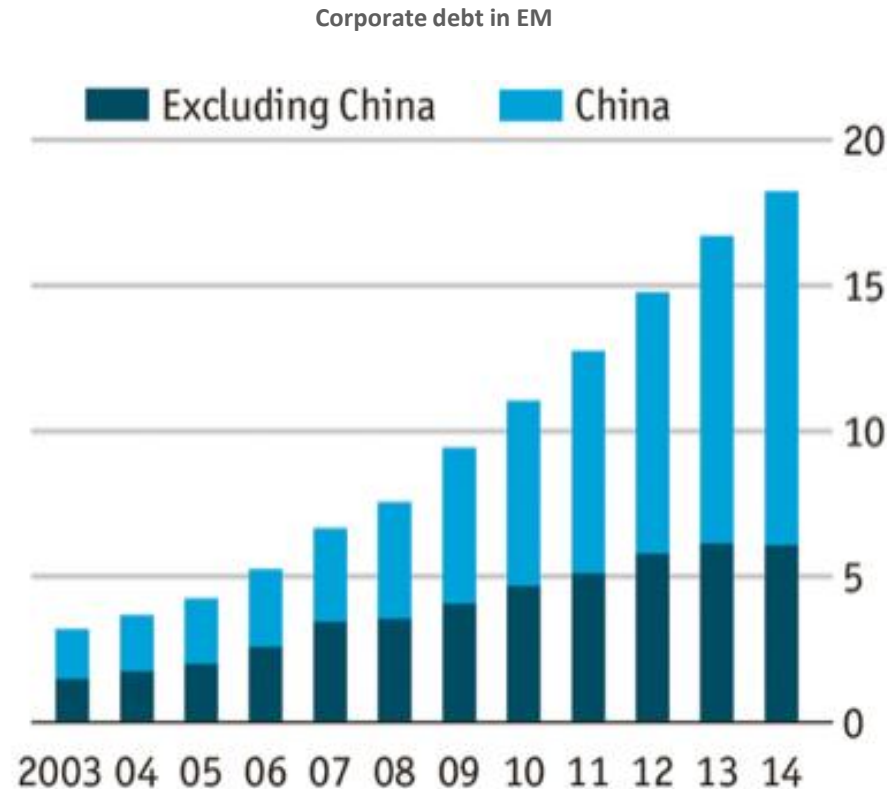


Años restantes para la crisis

Fuente: Fitch



Mientras tanto, en los mercados emergentes de deuda corporativa está en aumento desde 2008 (especialmente en China).

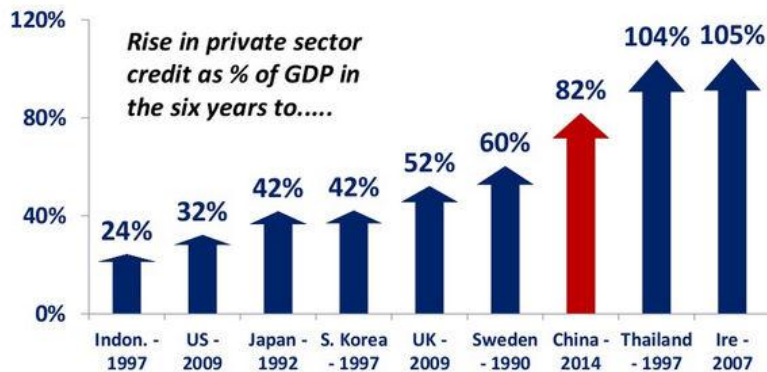


Fuente: IMF (via The Economist).

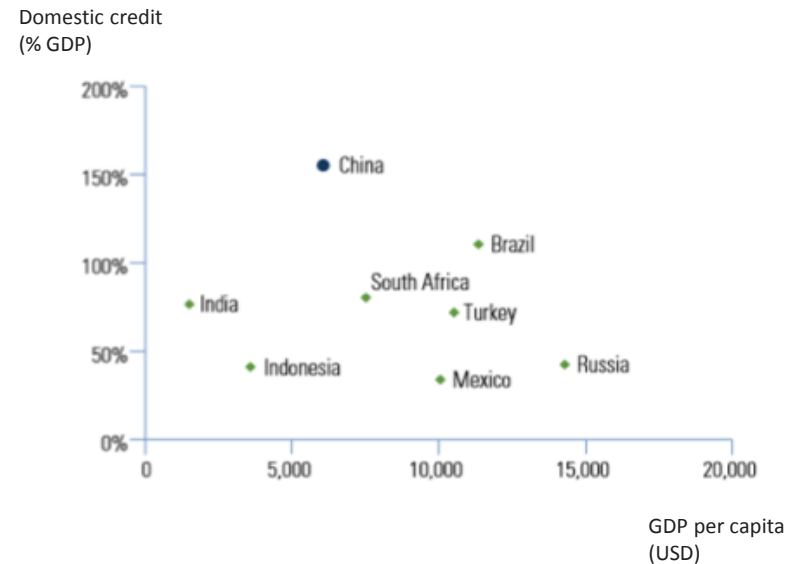


La deuda privada también aumentó rápidamente en los últimos años y puede convertirse en un problema en el futuro.

### Deuda bancaria del sector privado



### Crédito bancario vs. PIB per capita



Fitch prevé que, en el peor de los casos, una crisis de crédito se está gestando y que, a lo sumo, China está en riesgo de una desaceleración económica a largo, cargada de deudas.



# More than \$150 billion of capital left China in August—a record

## CHINA'S ECONOMY

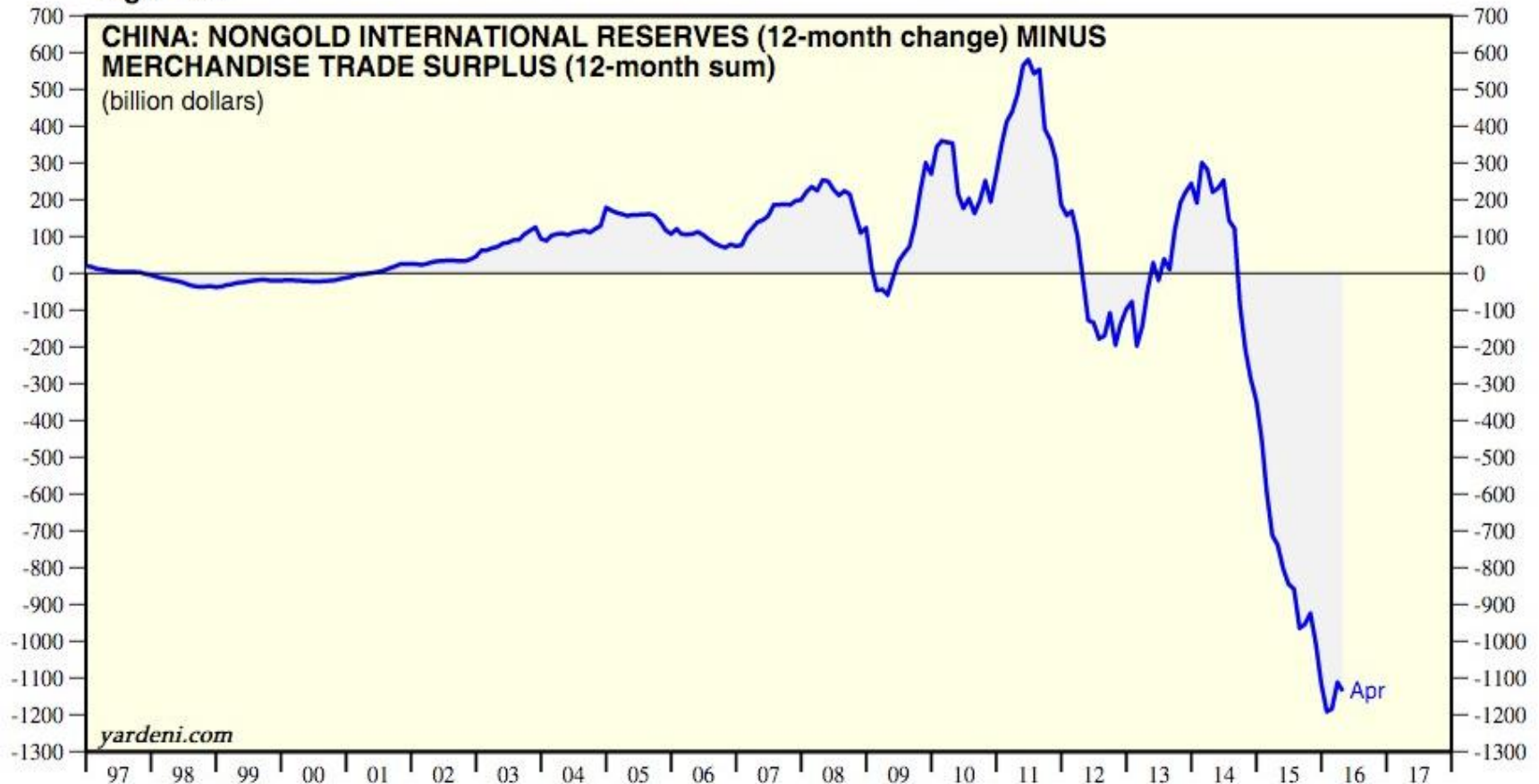
How is money leaving China?

The  
Economist



Entradas o salidas de divisas en China, incluyendo  
balanza comercial. Fortísimas salida de capitales.

Figure 30.

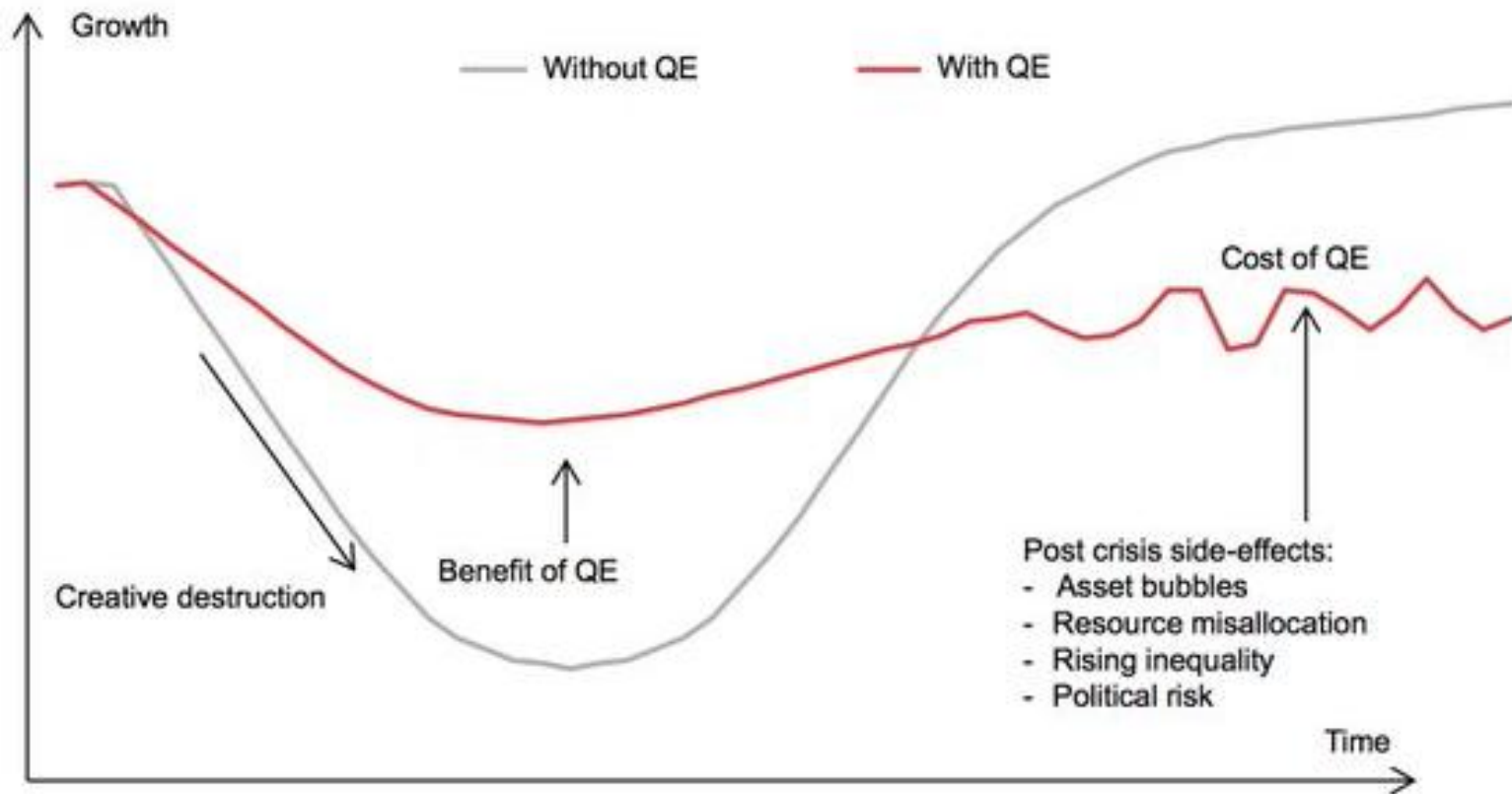


Source: China Customs and Haver Analytics.



## Políticas monetarias no ortodoxas e hiperexpansivas (QE+ZIRP) no son gratis.

El QE no solo reduce artificialmente el coste de la crisis, sino que también podría dar lugar a una recuperación más lenta y menos estable.





“The financial system is fragile, still ultra-leveraged and reliant upon a continuation of super-low interest rates. Thus, the appearance of stability and low volatility is also illusory.”

– **Paul Singer**, hedge fund manager



**KOALA**  
CAPITAL SICAV



Presentación y aprobación de las cuentas anuales de Koala Capital SICAV



Evolución de Koala Capital Sicav



Ejemplos de empresas en cartera



Situación económica mundial

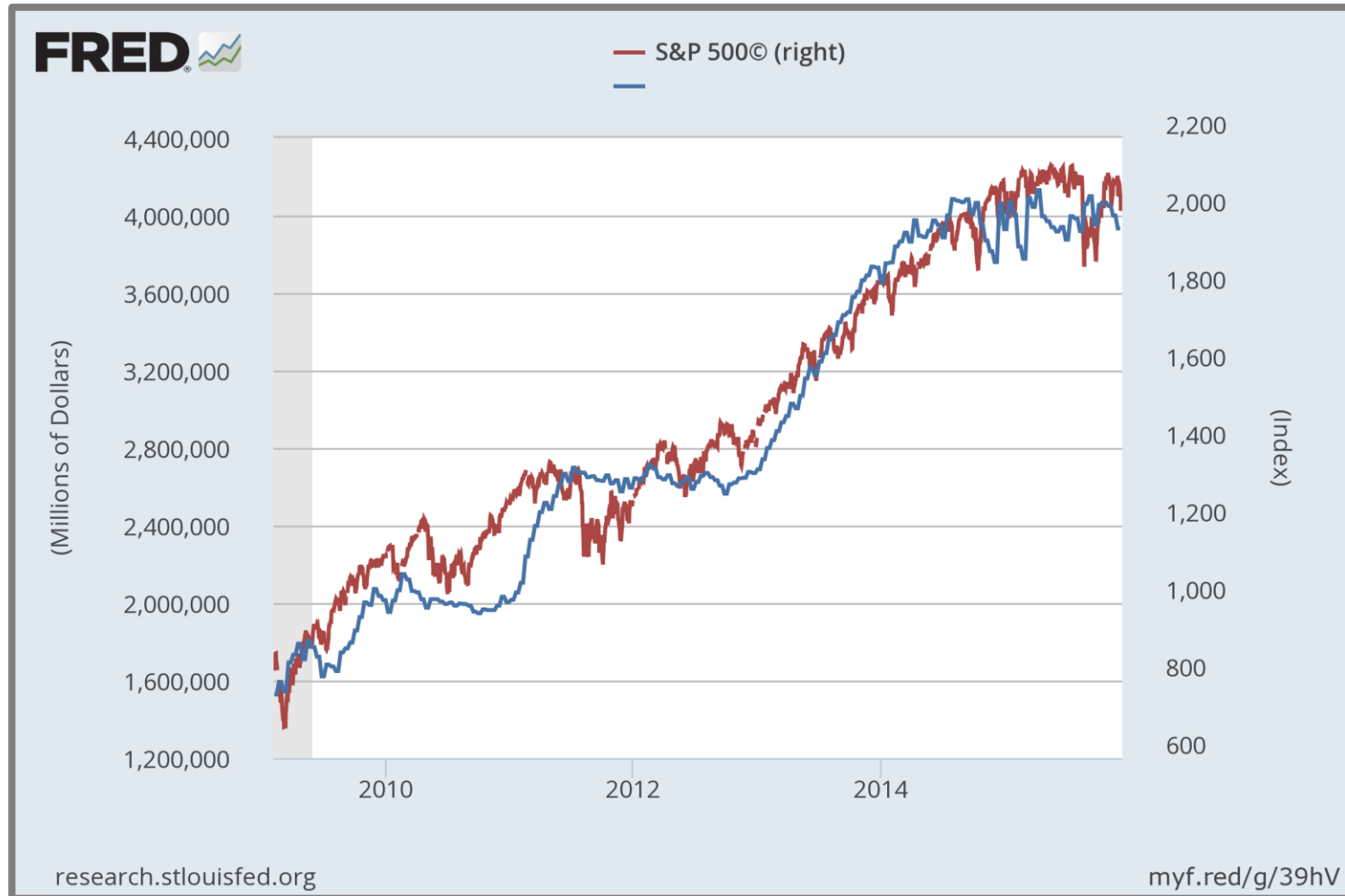


Evolución y perspectivas de los mercados financieros



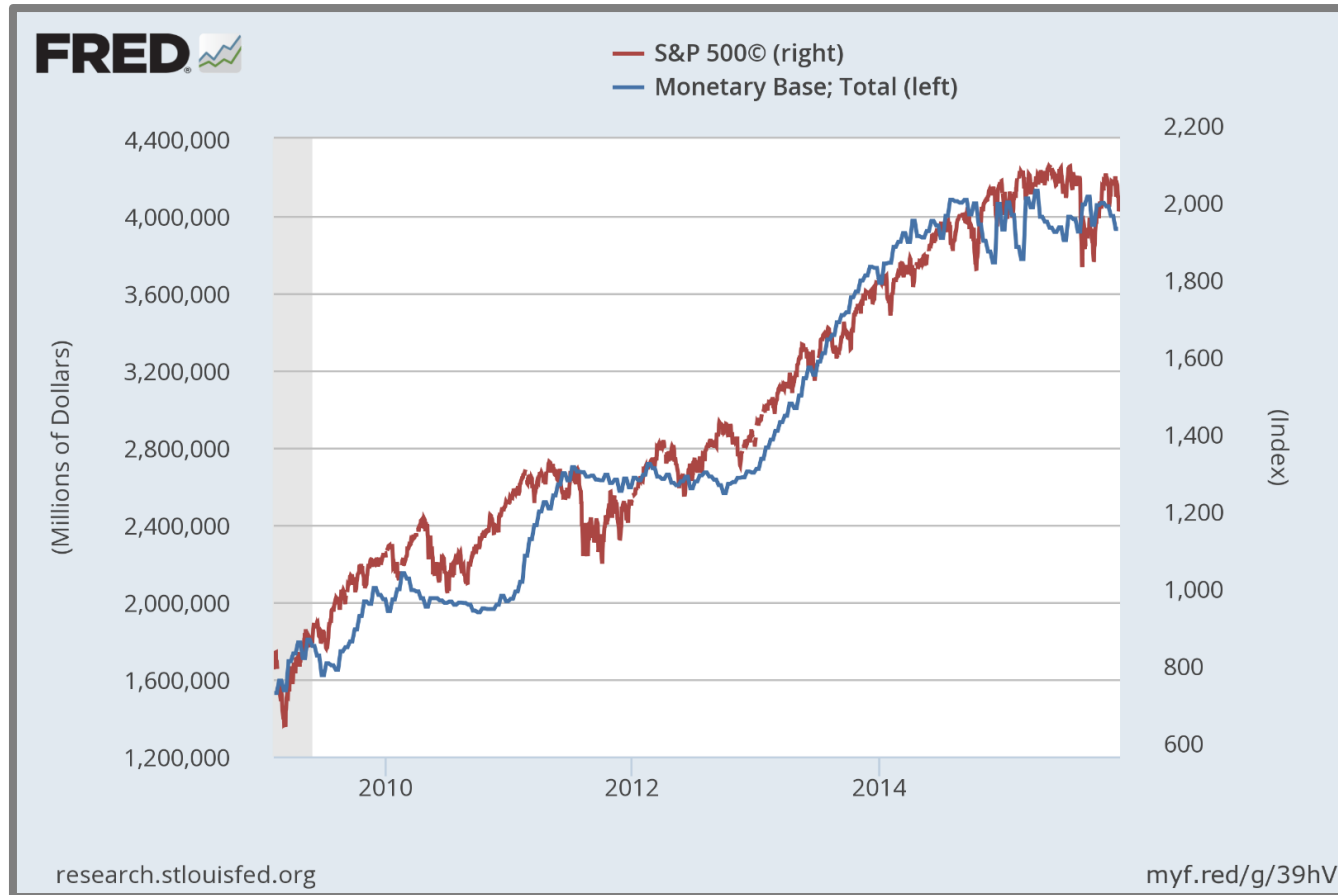


¿Cuál es a día de hoy el indicador más relevante para la bolsa?





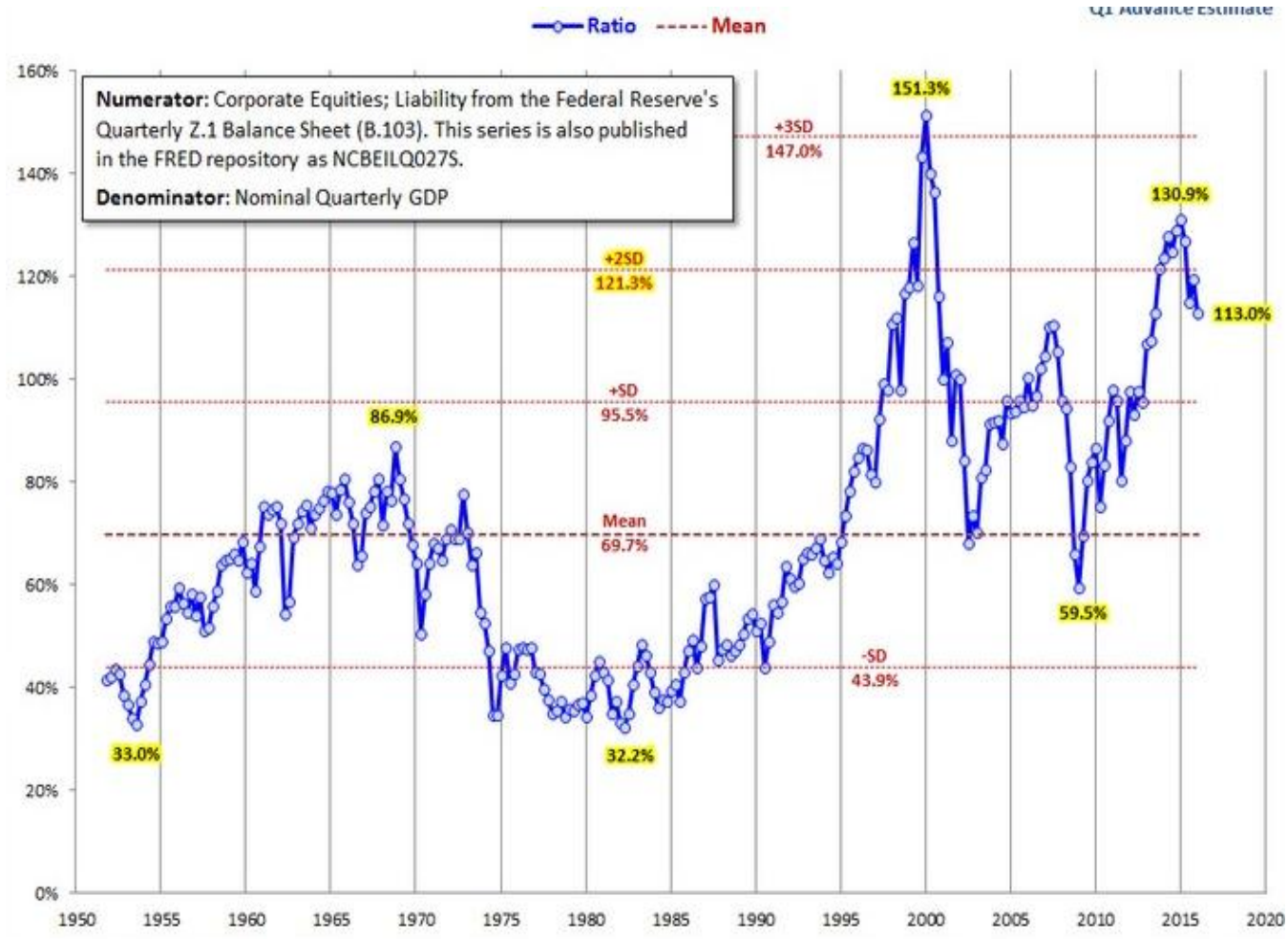
La base monetaria<sup>(\*)</sup> que históricamente no tenía ninguna correlación con los mercados, desde el inicio de los QE se ha convertido en un índice director de la bolsa.



(\*) Suma del efectivo en circulación y de reserva saldos (depósitos en poder de los bancos, y otras instituciones de depósito, en sus cuentas en la Reserva Federal).



El ratio favorito de Warren Buffett: capitalización bursátil entre producto nacional bruto, también muestra sobrevaloración.



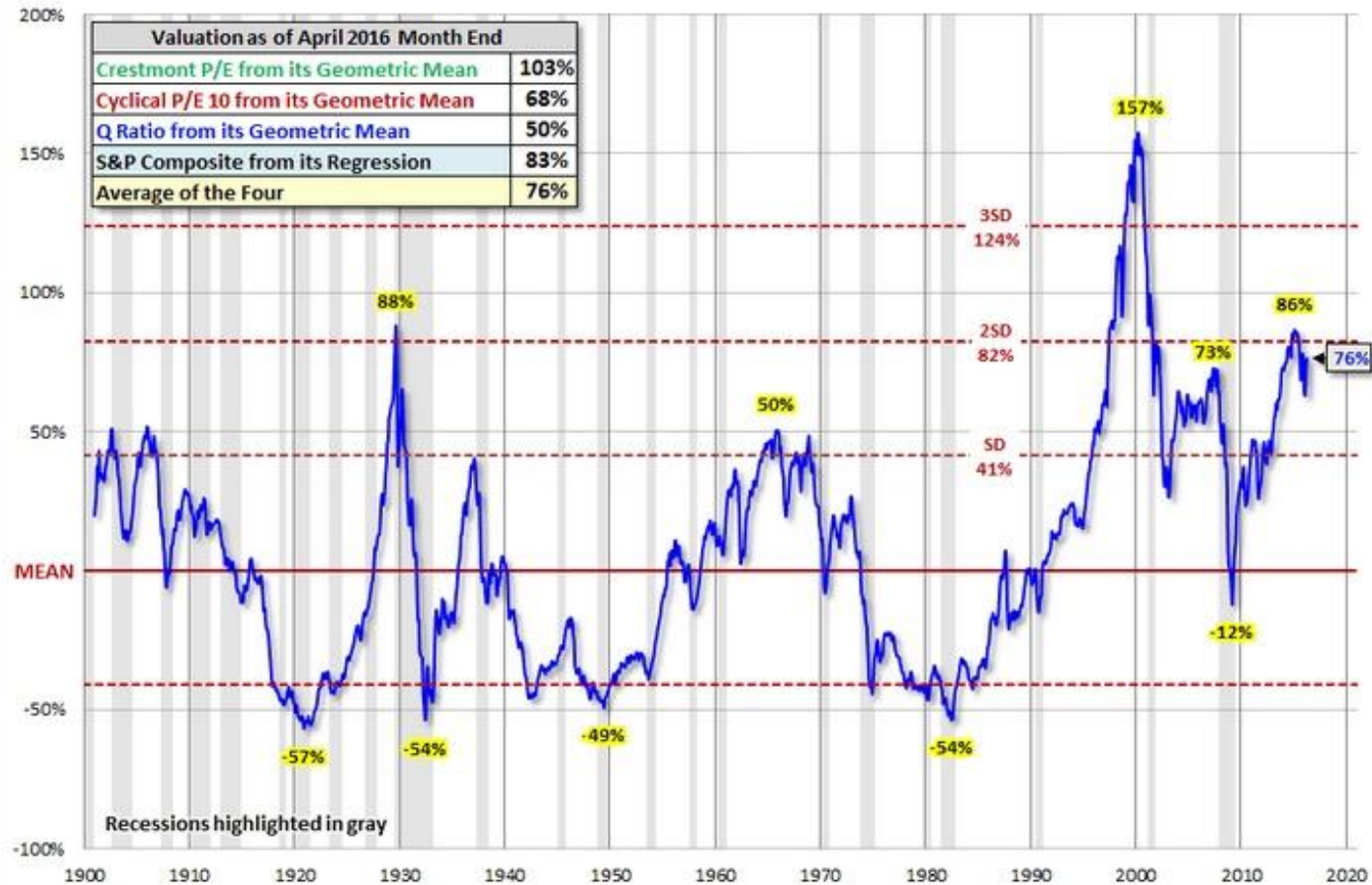
Fuente: dshort.com



### Average of the Four Valuation Indicators (Geometric)

With Standard Deviations Highlighted

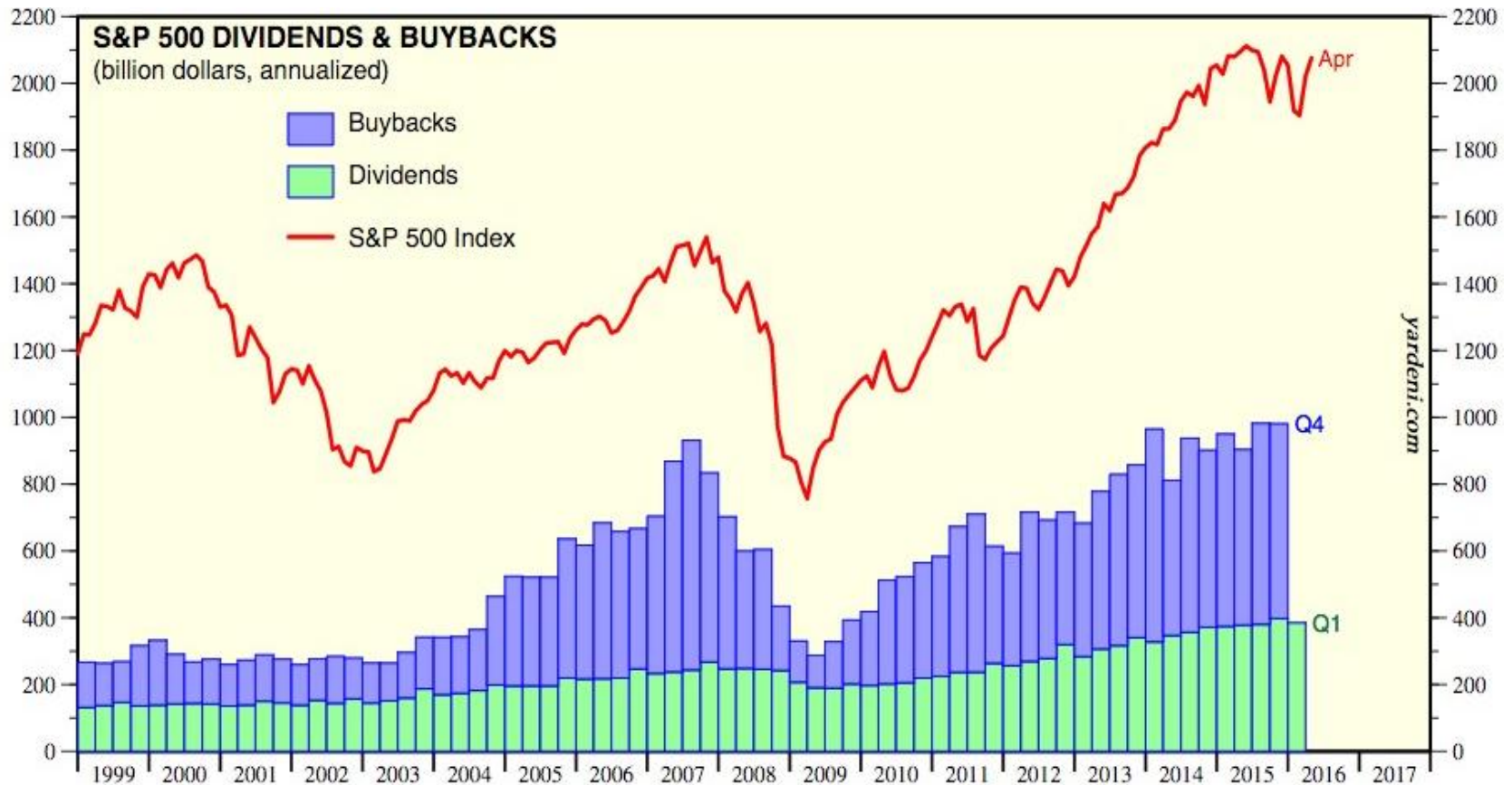
dshort.com  
May 2016  
Data through April



Fuente: dshort.com



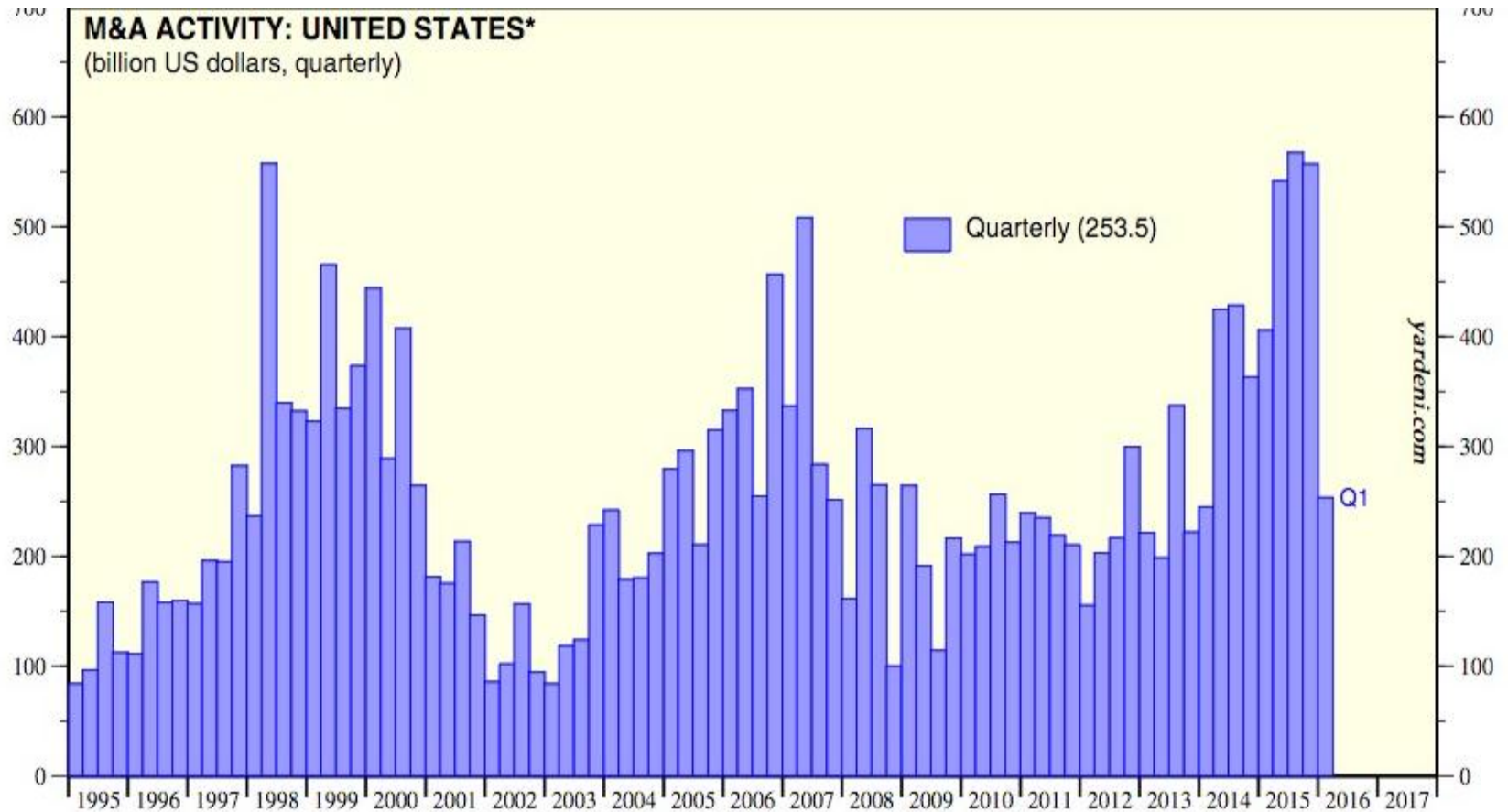
Se estima este año superará claramente el “*trillion*” (sumando dividendos y recompras), los máximos de bolsa coinciden con máximos en las recompras.



Fuente: yardeni.com



Los ciclos altos y bajos en la actividad de fusiones y adquisiciones, son coincidentes con los ciclos bursátiles.

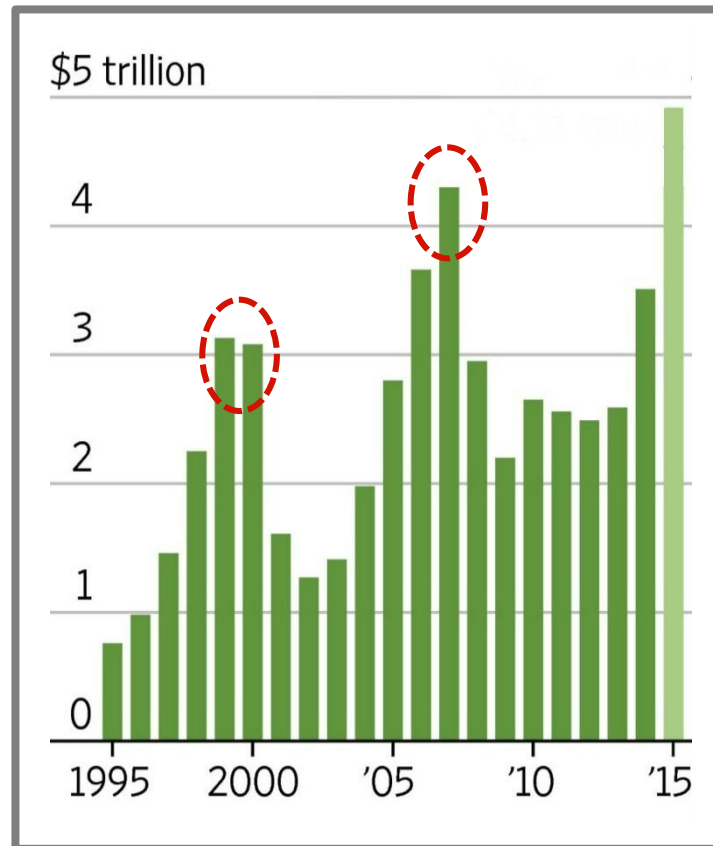


\* Excludes spinoffs.  
Source: Dealogic.

Fuente: <http://www.imaa-institute.org/>



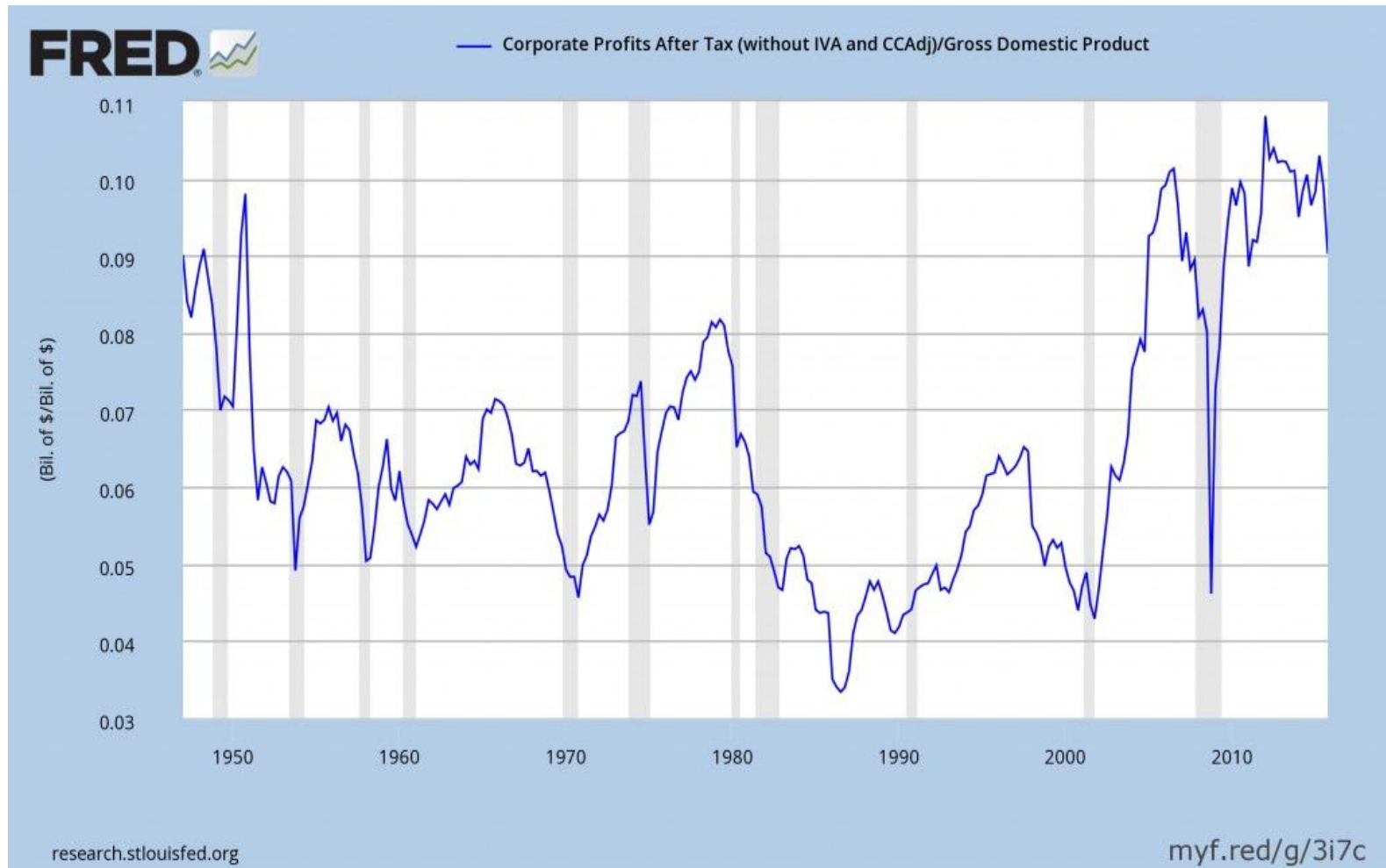
Las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A) a nivel global baten récords y se acercan a los 5 Billones de dólares.



Datos a diciembre de 2015. Fuente: Dealogic y WSJ

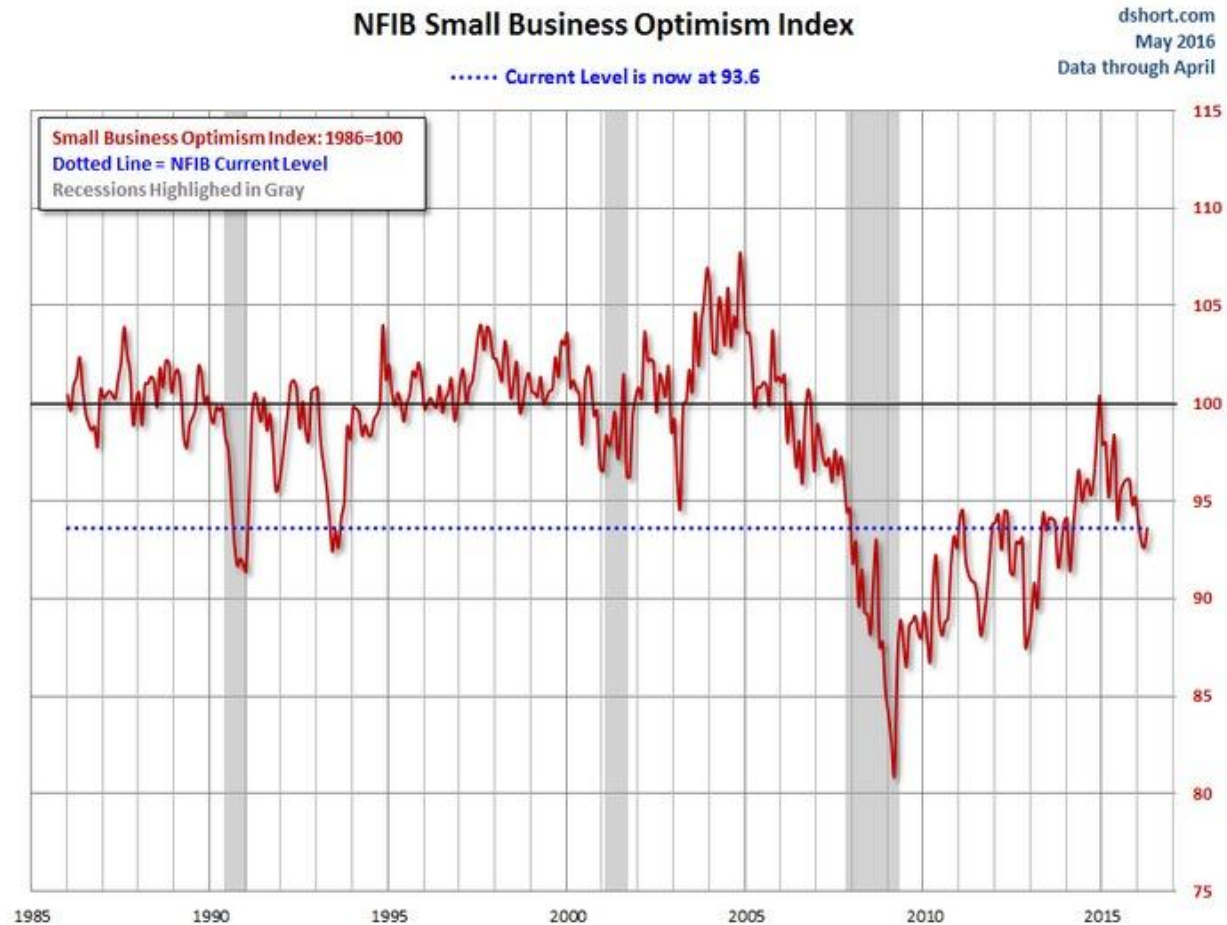


## Beneficios empresariales sobre PNB por encima de sus medias históricas.





Las políticas de los bancos centrales benefician a las grandes empresas y estados, pero no a las PYMEs.





Las recompras de acciones por parte de las propias empresas (Buybacks) son el principal contribuidor en las compras de acciones en la bolsa USA.

**Exhibit 2: Goldman Sachs forecast of 2016 US net equity flows (\$ in billions)**  
as of April 12, 2016

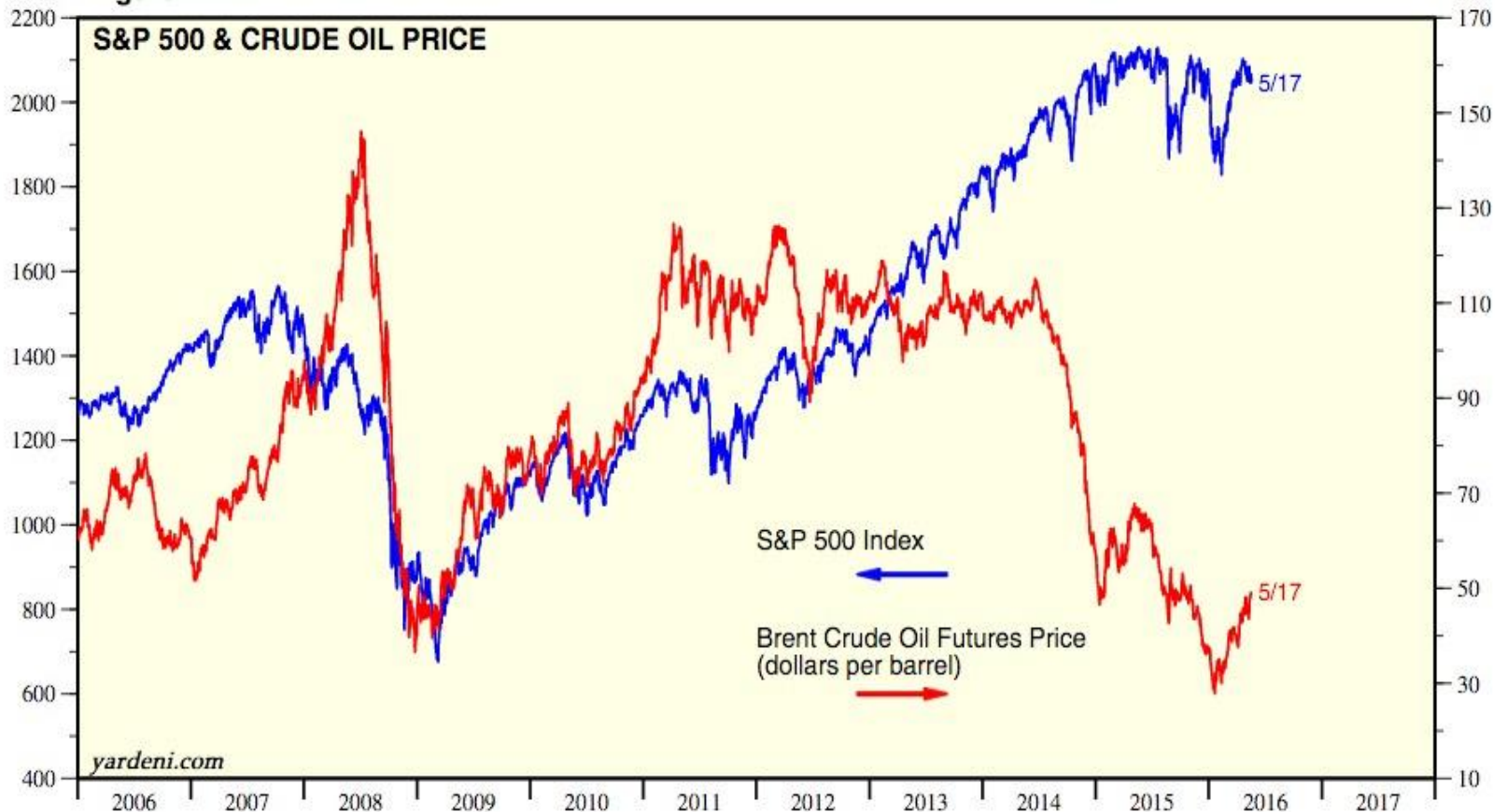
Category	Net Equity Inflow / (Outflow)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
ETFs	\$ 154	\$ 71	\$ 88	\$ 72	\$ 133	\$ 167	\$ 188	\$ 175	\$ 225
Mutual Funds	(38)	86	44	5	(38)	162	78	47	100
Life Insurance	82	33	13	33	16	14	28	44	50
Households	(306)	(20)	(192)	(282)	(214)	158	30	(157)	(25)
Foreign Investors	130	193	128	44	127	(59)	116	(103)	(50)
Pension Funds	28	(81)	(44)	(139)	(100)	(354)	(185)	(112)	(150)
Other	200	96	15	58	(12)	(3)	(6)	(42)	
less									
Foreign equities by US	39	(64)	(79)	(7)	(96)	(284)	(437)	(235)	(325)
Credit ETF purchases	(23)	(46)	(30)	(46)	(52)	(12)	(51)	(55)	(50)
<b>Net flow ex- corporations</b>	<b>266</b>	<b>268</b>	<b>(57)</b>	<b>(263)</b>	<b>(238)</b>	<b>(211)</b>	<b>(237)</b>	<b>(438)</b>	<b>(225)</b>
Corporations	(141)	(15)	219	416	370	369	401	561	450
<b>Total net US equity flow</b>	<b>\$ 126</b>	<b>\$ 253</b>	<b>\$ 163</b>	<b>\$ 153</b>	<b>\$ 133</b>	<b>\$ 158</b>	<b>\$ 163</b>	<b>\$ 123</b>	<b>\$ 225</b>

Source: Federal Reserve Board and Goldman Sachs Global Investment Research

Fuente: Federal Reserve Board & Goldman Sachs



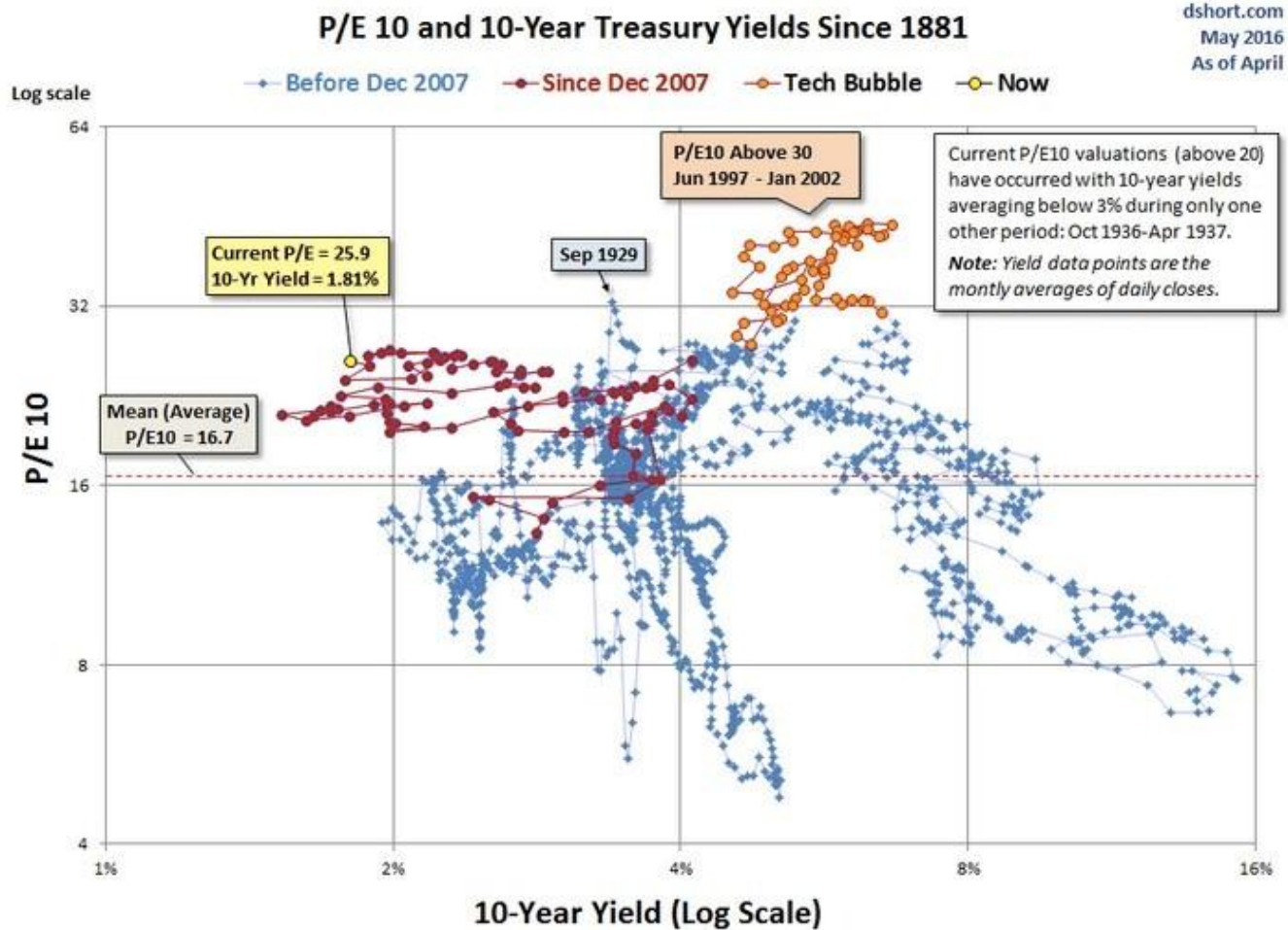
La relación histórica entre petróleo y bolsas se ha roto.



\* Nearby futures price.  
Source: Standard & Poor's Corporation and Haver Analytics.

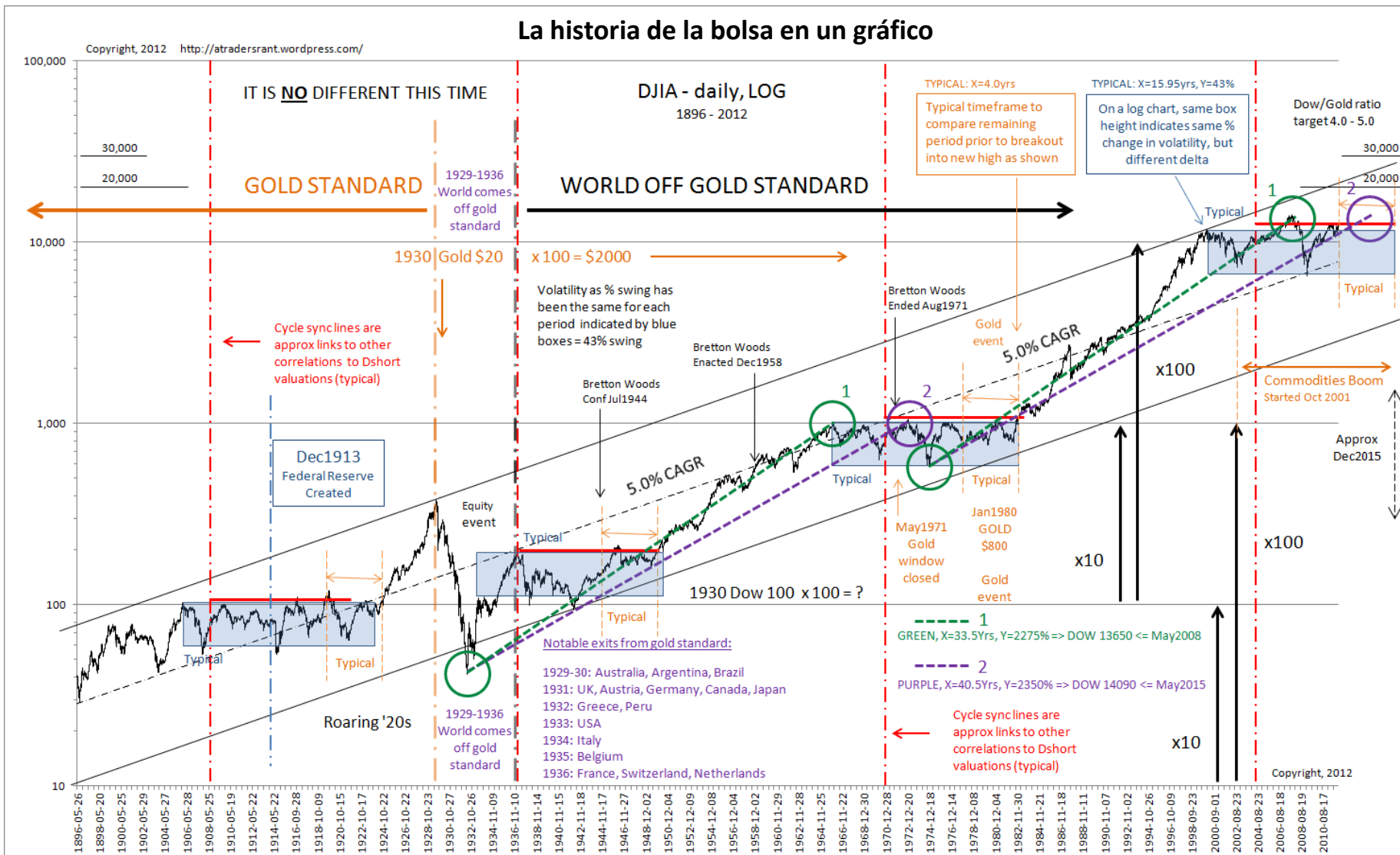


Valoración de bolsa según los beneficios medios de 10 años (PER10) en máximos y tipos de interés en mínimos.





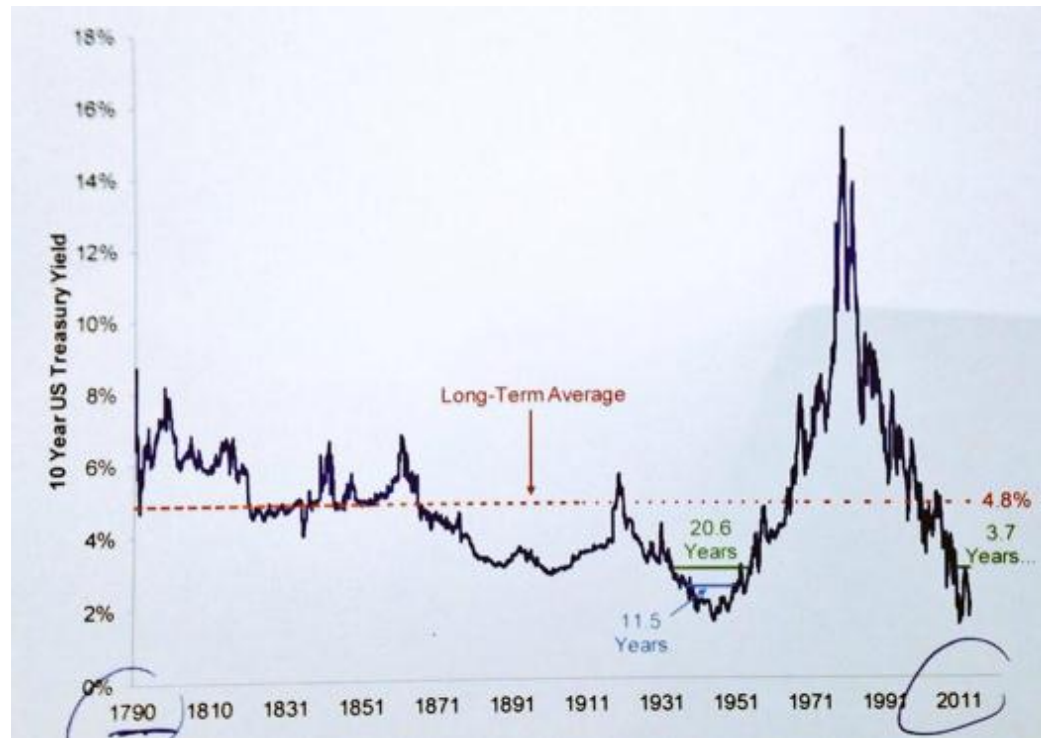
## La historia de la bolsa en un gráfico





Los rendimientos están muy por debajo de promedio a largo plazo: La historia muestra cómo esto puede ser "sostenible" durante un período relativamente largo de tiempo.

Rendimiento del Bono americano a 10 años (1790 - 2011)



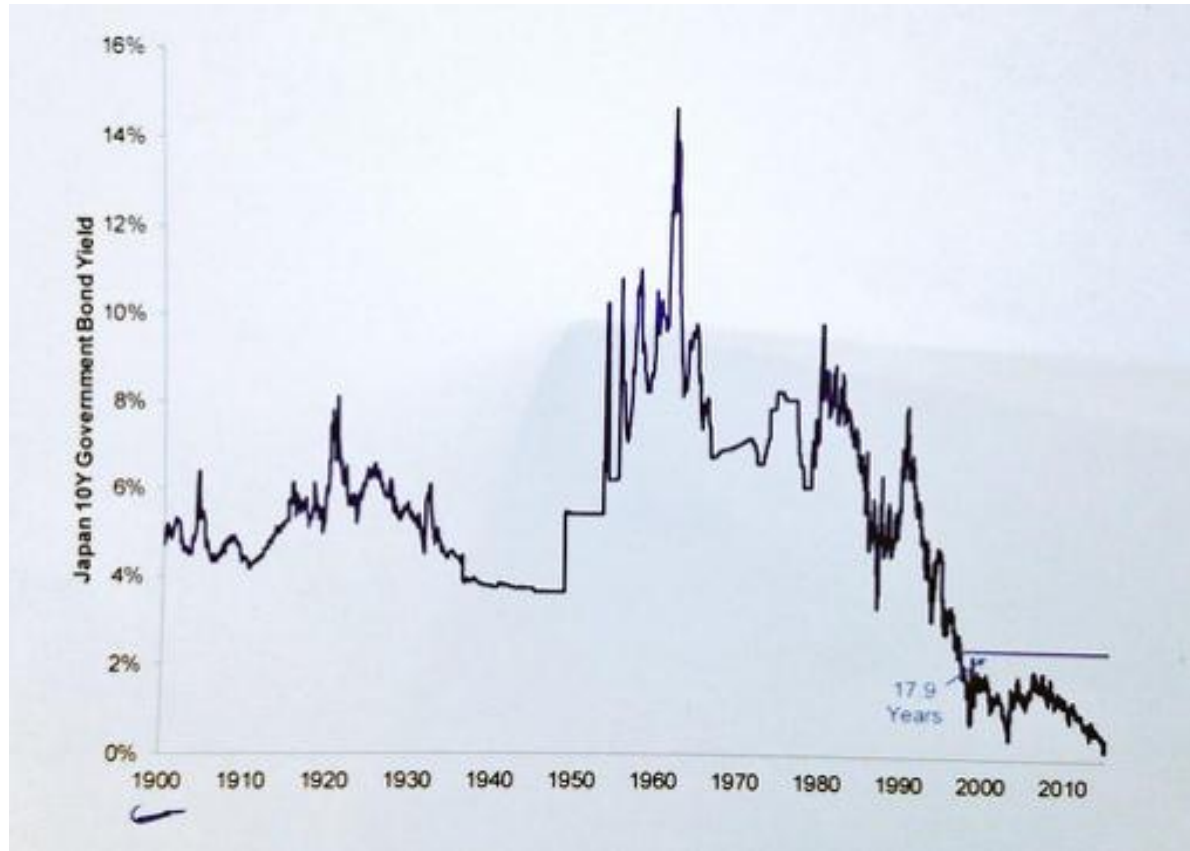
Lo lógico es esperar un periodo relativamente largo (7-10 años) de tipos de interés bajos.

Fuente: Investment Strategy Group; Global Financial Data (via GS).



Japón se mueve en la misma dirección.

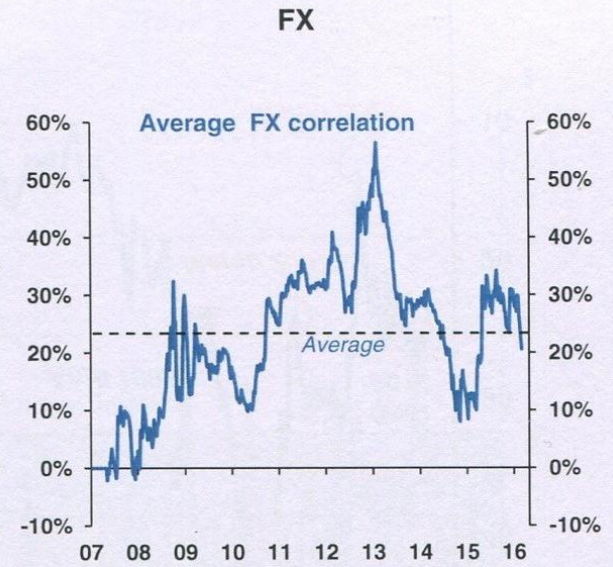
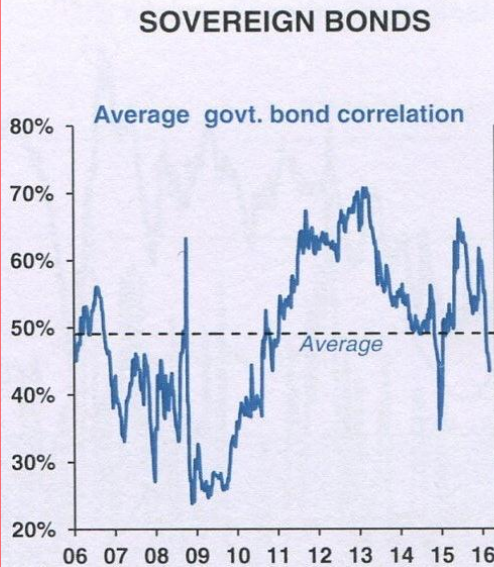
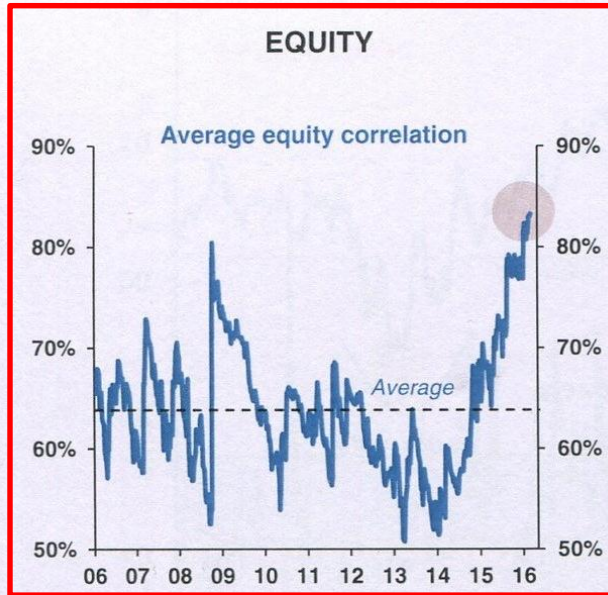
Rendimiento del bono japonés a 10 años. (1900 - 2010)



Fuente: Investment Strategy Group; Global Financial Data (via GS).



Las cotizaciones en las acciones cada vez más correlacionadas.

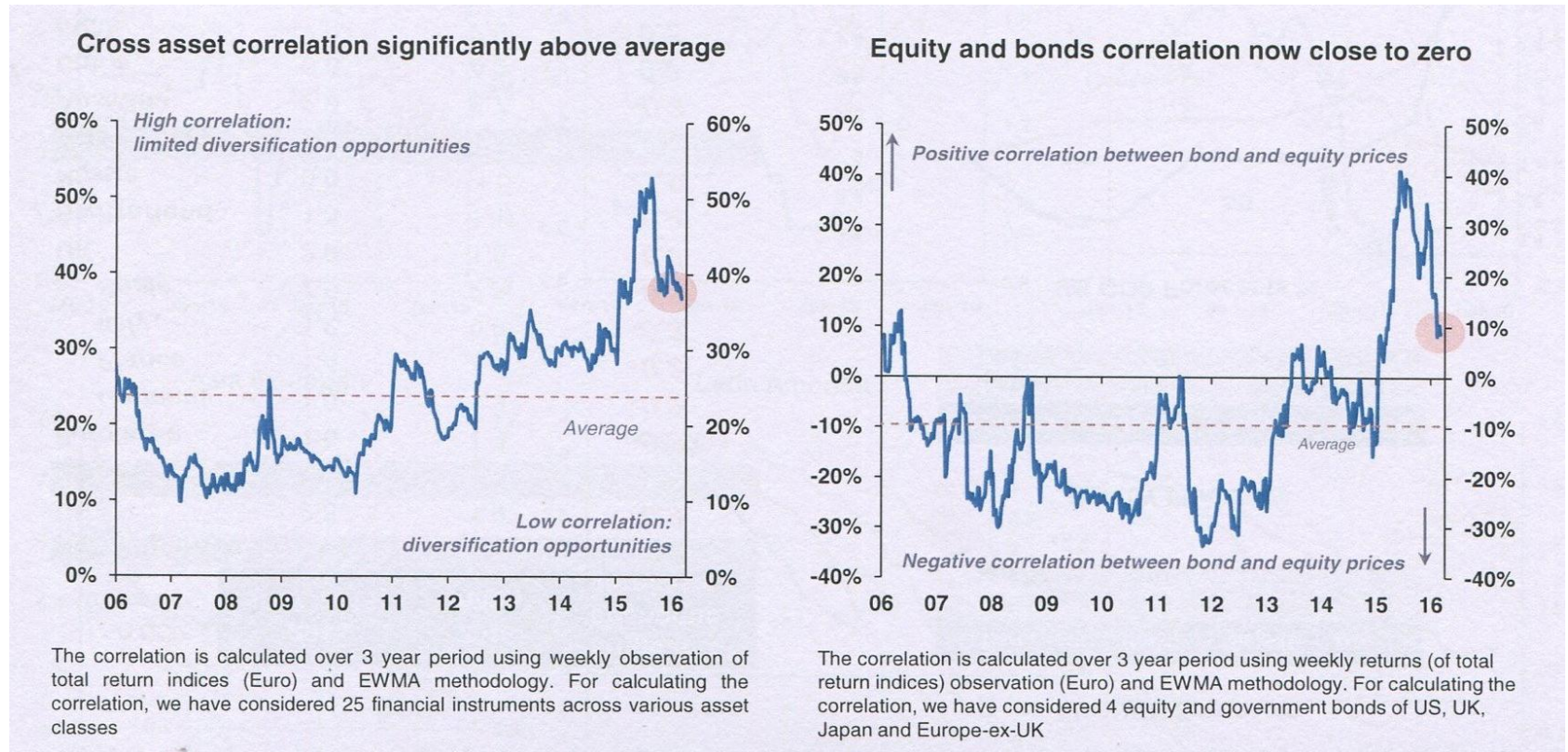


**The correlation** is calculated over 3y period using weekly observation of total return indices (Euro) and EMWA methodology. For equity/government bonds correlation, US, UK, Europe-ex-UK, Japan and emerging markets have been considered. FX correlation is based on correlation of USD, EUR, GBP, and JPY with one another.

Fuente: Société General Research



Todas las clases de activos financieros cada vez más correlacionadas.



Fuente: Società General Research



“Nobody can predict how long governments can get away with fake growth, fake money, fake financial stability, fake jobs, fake inflation numbers and fake income growth. Our feeling is that confidence, especially when it is unjustified, is quite a thin veneer. When confidence is lost, that loss can be severe, sudden and simultaneous across a number of markets and sectors.”

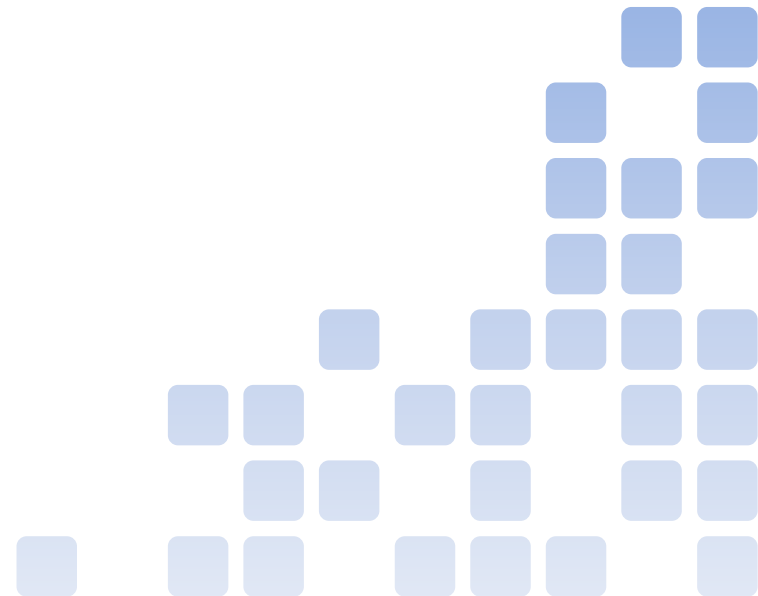
– **Paul Singer**, hedge fund manager

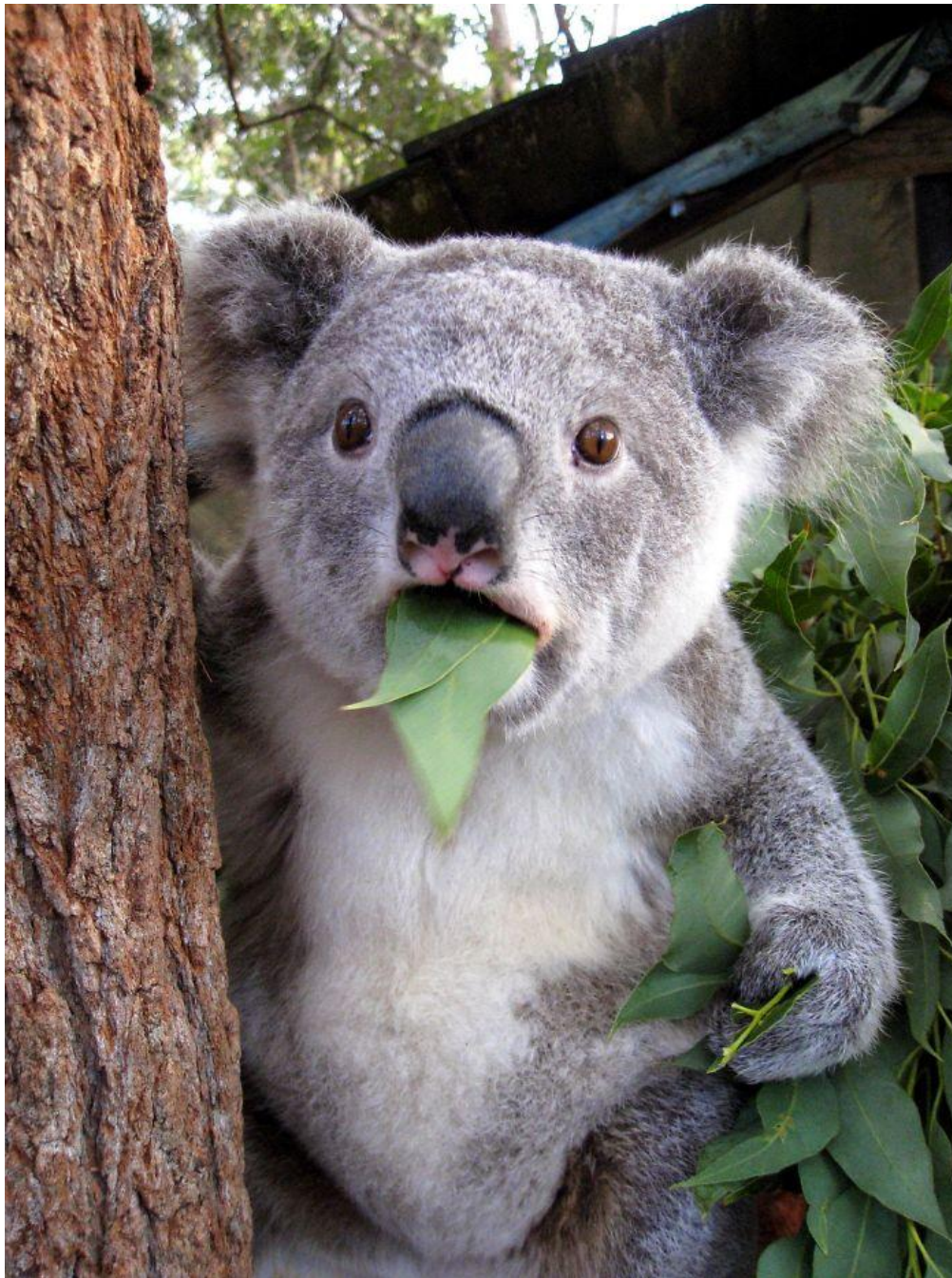


**KOALA**  
CAPITAL SICAV

---

# ¿ Preguntas ?







**KOALA**  

---

**CAPITAL SICAV**