

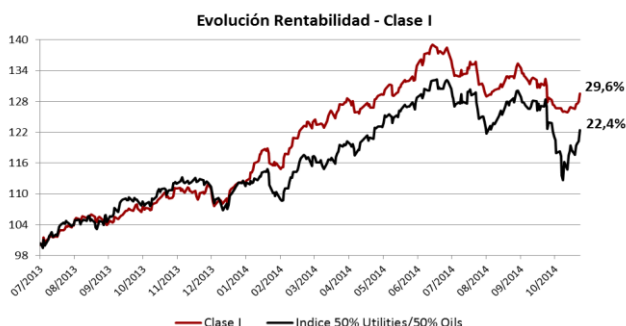
## Cygnus Value FI

### Rentabilidad Neta Histórica

	Clase	NAV	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	YTD	ITD
2013	A	1.120,92							3,81%	0,01%	2,40%	4,20%	0,68%	0,49%	12,09%	(A) 28,28%
	I	1.125,16							3,88%	0,07%	2,47%	4,27%	0,74%	0,56%	12,52%	
	Inversión Media								47,24%	56,96%	80,22%	63,94%	68,91%	75,80%		
2014	A	1.282,80	2,76%	7,13%	2,59%	0,84%	2,78%	3,86%	-3,11%	-0,27%	-0,35%	-2,23%			14,44%	(I) 29,57%
	I	1.295,73	2,83%	7,19%	2,66%	0,90%	2,84%	3,92%	-3,05%	-0,21%	-0,29%	-2,16%			15,16%	
	Inversión Media		82,29%	79,06%	77,20%	83,29%	87,74%	86,64%	79,94%	58,68%	86,89%	39,33%				

Inicio Clase A: 31/7/2013. Inicio Clase I 22/1/2014. Los datos anteriores son proforma sobre Clase S con inicio 1/7/2013. Los datos de Inversión Media son datos de exposición neta.

### Datos Estadísticos



#### Análisis Riesgo-Retorno

	Fondo Clase I	Indice Oils (SXER)	Indice Utilities (SX6R)
Retorno Neto del Mes	-2,16%	-8,60%	-1,14%
Retorno Neto YTD	15,16%	-1,81%	19,29%
Rent. Anualiz. desde Inicio	21,45%	7,36%	25,23%
Desv. Std Anualizada	9,05%	14,06%	12,30%
Correlación	1,00	0,68	0,80
Sharpe Ratio @ 0%	2,37	0,52	2,05

Utilizando datos diarios desde inicio del fondo.

#### Exposición Neta y P&L por Sub-Sector

	Exposición Neta	P&L Oct 2014 (Bruta)
Integradas	34,4%	-1,5%
Petróleo & Gas	10,5%	-0,7%
Renovables	11,5%	-0,7%
Infraestructuras	2,7%	0,1%
Reguladas	14,7%	0,4%
Indices*	-19,5%	0,3%
Bonos	8,1%	0,0%
<b>Total</b>	<b>62,2%</b>	<b>-2,0%</b>

#### Exposición Neta por País/Región

	Oct 2014
Europa del Sur	34,2%
Europa Central	27,0%
Europa del Norte	0,0%
Paneuropa	0,0%
Reino Unido	0,9%
EEUU	0,0%
Otros	0,0%
<b>Total</b>	<b>62,2%</b>

#### Exposición Neta por Capitalización Bursátil (1)

	Oct 2014
Mega	30,3%
Grande	14,4%
Media	11,3%
Pequeña	8,1%
Micro	0,0%
Bonos	8,1%
Indices	-10,0%
<b>Total</b>	<b>62,2%</b>

Los datos de exposición son a finales de mes y en términos netos. Las rentabilidades por sector representan las pérdidas y ganancias acumuladas brutas del mes. Gastos, como comisiones de gestión, no están incluidos. / \* Los índices subsectoriales están asignados a su subsector.

### Comentario del Gestor

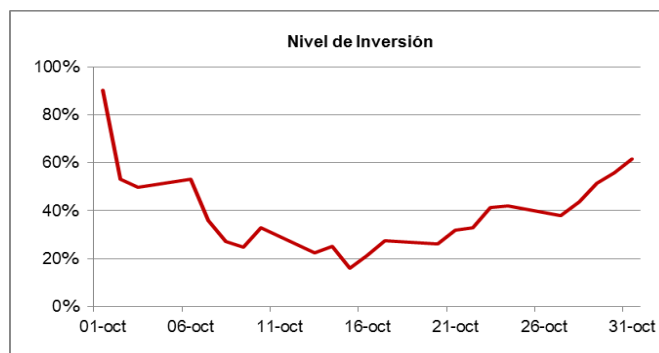
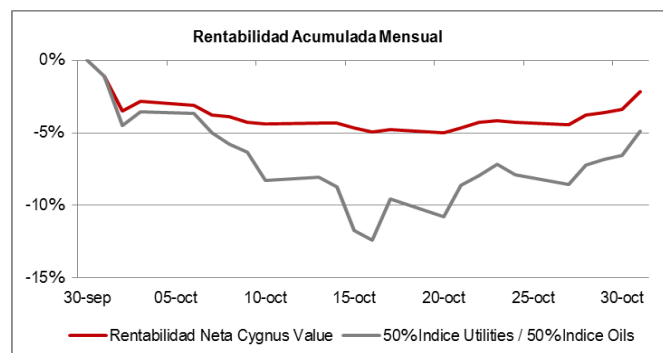
El fondo cerró el mes de octubre con un resultado neto del -2.16%, que compara favorablemente con la evolución de los principales índices, especialmente intrames, y sitúa la rentabilidad en el año en un +15.16% (Clase I).

La contribuciones positivas a nuestra cartera durante el mes provinieron de reguladas (+41pbs brutos), índices/coberturas (+32pbs brutos) e infraestructuras (+12pbs brutos), y las negativas de integradas (-146pbs brutos), petroleras (-70pbs brutos), renovables (-68pbs brutos) y bonos (-1bp bruto).

Octubre ha sido un mes particularmente complicado para el mercado, que ha tenido una evolución en forma de V, con grandes caídas intradía en la primera quincena, -7.6% el S&P500, -13.5% Eurostoxx 50, -11.8% utilities (SX6R) y -17.7% petroleras (SXER), si bien fueron en parte recuperadas durante la segunda mitad del mes. El Eurostoxx 50 cerró el mes en -3.4% (SX5T), el S&P500 finalizó el mes en territorio positivo (+2.4% SPXT), las utilities (SX6R) acabaron -1.1% y las petroleras (SXER) -8.6%.

El fondo se comportó de una manera más moderada, gracias a una gestión activa del riesgo, en la que rebajamos significativamente el nivel de inversión del fondo, y nos protegimos con coberturas durante las caídas. Iniciamos el mes con una exposición neta del 94%, que bajó al 50% el 3 de octubre y al 16% el 15 de octubre, para finalizar el mes con un 62%.

Los gráficos de abajo ilustran estos movimientos, donde se observa la evolución de la exposición y el retorno del fondo en comparación con los principales índices de referencia.



## La Situación Macro

Durante octubre hemos visto los siguientes factores que han añadido volatilidad en los mercados: débiles datos macro europeos; el final del QE3 en EE.UU. (y su potencial impacto en la economía global en general y los mercados emergentes en particular); la reunión del BCE del 2 de octubre, que no proporcionó detalles adicionales de su programa de expansión monetaria; unos precios del petróleo en descenso; y una preocupación mundial por el riesgo de epidemia de ébola.

A partir de la mitad del mes, los mercados empezaron a reaccionar positivamente, inicialmente por el mensaje "tranquilizador" de la Fed, seguido de las declaraciones del BCE sobre posibles actuaciones adicionales, y finalizando el mes con un anuncio no esperado de política monetaria expansiva por parte del Banco Central de Japón. Ya en noviembre la volatilidad continúa, con el conflicto en Ucrania volviendo a tomar relevancia en las portadas internacionales.

El petróleo ha sido también una importante fuente de volatilidad, con el Brent bajando un -25% con respecto a sus máximos de Junio, incluyendo un -9% en octubre. A la preocupación por los datos débiles macro, se han sumado las dudas sobre si la OPEP (y en particular Arabia Saudita) recortará producción, o si, como ha reflejado la prensa, el barril de petróleo tendrá que acercarse a los \$70 para que se produzcan dichos recortes.

En nuestra opinión, el siguiente factor de riesgo será el comienzo de la liquidación de posiciones de "US dollar carry". Una rápida apreciación del dólar no solo tendría un impacto negativo en las economías denominadas en dólar, sino que puede ser el detonante de una significativa reducción en las mencionadas posiciones.

## Temas Sectoriales

En el ámbito regulatorio, las noticias provinieron de Francia, con una subida de tarifas eléctricas por debajo de lo esperado, el anuncio del próximo cambio del consejero delegado de EDF y algunos comentarios negativos de la ministra de industria Segolene Royale sobre la remuneración de las compañías de autopistas.

Desde un punto de vista micro, la temporada de resultados comenzó en general con un tono positivo en las petroleras, que se beneficiaron de un aumento de los márgenes en refino, pero que sin embargo se verán expuestas a la caída del crudo a partir del cuarto trimestre. Total sufrió la trágica pérdida de su apreciado Presidente, Christophe de Margerie, y el consejero delegado de Statoil dimitió para tomar la misma posición en su rival BG Group.

Noviembre ha comenzado con noticias negativas sobre la regulación de almacenamiento de gas en Italia, generando temores a la revisión regulatoria del año que viene de los negocios de distribución, tanto de gas como de electricidad, que llevaron al regulador Italiano a publicar una nota aclaratoria a este respecto. La noticia sorprendió ya que el regulador Italiano mantenía hasta la fecha una excelente reputación de solidez, pero, la credibilidad regulatoria se gana a lo largo de los años, pero se puede ver mermada a gran velocidad.

De cara a noviembre, mantenemos una particular atención a los mercados americanos, al precio del petróleo, al dólar y a si el sector bancario europeo será capaz de aguantar la corrección del mercado. Esperamos pacientemente para obtener más datos objetivos que nos ayuden a clarificar en qué escenario estamos invirtiendo, y por tanto cuándo seguir aumentando la exposición a los valores que ya tenemos en cartera y a aquellos que empiezan a resultar interesantes.

Juan Cruz, CIO

## Datos del Fondo

Gestora: **Cygnus Asset Management S.G.I.I.C., S.A.**  
Depositario: **BNP Paribas Securities Services**  
Auditor: **Pricewaterhouse Coopers**  
Preaviso reembolsos: **10 días para importes superiores a 300.000€**

### Clase A

ISIN: **ES0117092009**  
Comisión de gestión: **2,25%**  
Mínimo a invertir: **5.000 Euros**  
Liquidez: **Diaria**

### Clase I

ISIN: **ES0117092025**  
Comisión de gestión: **1,50%**  
Mínimo a invertir: **1.000.000 Euros**  
Liquidez: **Diaria**

## Datos de Contacto

Blanca Gil Antoñanzas - Tel.: + 34 91 789 2269 - bga@cygnus-am.com

(1) La exposición por capitalización bursátil se calcula siguiendo el método Open Protocol Enabling Risk Aggregation (OPERA). Mega: > \$25 billones; Grande: > \$10 billones ≤ \$25 billones; Mediana: > \$2 billones ≤ \$10 billones; Pequeña: > \$250 millones ≤ \$2 billones y Micro: ≤ \$250 millones.

Nota: Este documento contiene datos estimados y por lo tanto pueden sufrir modificaciones. En ningún caso debe tomarse como el valor efectivo de ninguna participación en el fondo. Su único propósito es servir de orientación en cuanto a la evolución mensual de los principales parámetros del fondo. Por todo ello Cygnus Asset Management SGIIC SA no puede garantizar la exactitud de esta información en todos los casos.