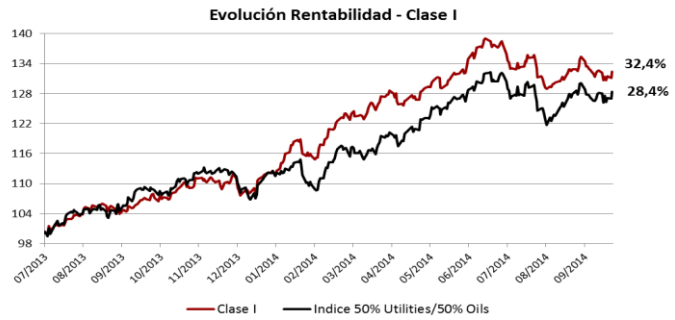
Cygnus Value FI

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%**	
	I	1.125,16							3,88%	0,07%	2,47%	4,27%	0,74%	0,56%	**12,52%**	**(A)**
	Inversión Media								47,24%	56,96%	80,22%	63,94%	68,91%	75,80%		**31,20%**
2014	A	1.312,02	2,76%	7,13%	2,59%	0,84%	2,78%	3,86%	-3,11%	-0,27%	-0,35%				**17,05%**	**(I)**
	I	1.324,40	2,83%	7,19%	2,66%	0,90%	2,84%	3,92%	-3,05%	-0,21%	-0,29%				**17,71%**	**32,44%**
	Inversión Media		82,29%	79,06%	77,20%	83,29%	87,74%	86,64%	79,94%	58,68%	86,89%					

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	-0,29%	-1,33%	1,99%
Retorno Neto YTD	17,71%	7,42%	20,66%
Rent. Anualiz. desde Inicio	25,20%	15,92%	28,29%
Desv. Std Anualizada	8,86%	11,98%	11,26%
Correlación	1,00	0,71	0,82
Sharpe Ratio @ 0%	2,84	1,33	2,51

Utilizando datos diarios desde inicio del fondo.

Exposición y P&L por Sub-Sector

	Exposición Neta	P&L Sep 2014 (Bruta)
Integradas	39,6%	0,9%
Petróleo & Gas	18,1%	0,1%
Renovables	15,8%	-0,5%
Infraestructuras	3,8%	-0,4%
Reguladas	17,7%	0,2%
Indices*	-9,1%	-0,5%
Bonos	8,0%	0,0%
Total	**93,8%**	**-0,1%**

Exposición por País/Región

	Sep 2014
Europa del Sur	49,4%
Europa Central	19,7%
Europa del Norte	2,7%
Paneuropa	14,4%
Reino Unido	5,8%
EEUU	0,9%
Otros	0,9%
Total	**93,8%**

Exposición por Capitalización Bursatil (1)

	Sep 2014
Mega	40,5%
Grande	6,4%
Media	22,2%
Pequeña	9,7%
Micro	0,0%
Bonos	8,0%
Indices	7,1%
Total	**93,8%**

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

En esta carta, aparte de nuestro habitual comentario sobre la evolución del mes, hemos incluido al final un comentario más general, que trata de explicar lo que está aconteciendo en los mercados, nuestras reacciones ante los movimientos que vemos y las oportunidades que nos brinda. Desde el verano, y entrando ya en el otoño, muchas cosas han ocurrido en los mercados que están cambiando el entorno de inversión.

El mes de septiembre estuvo marcado por las comunicaciones del BCE, por eventos políticos como el referéndum de Escocia, y por los débiles datos de crecimiento en Europa. También destacaríamos la debilidad del petróleo, derivada de la fortaleza del dólar, la mayor oferta de crudo de la esperada a corto plazo, y por las dudas del mercado sobre el crecimiento global.

En este entorno el mercado comenzó el mes con bastante fortaleza, llegando a subir los primeros días un +3.3% (impulsado por las declaraciones de Draghi sobre el uso de medidas no convencionales), si bien luego cedió parte de la subida inicial, limitando la subida del mes a +1.8% (SX5T). El sector de utilities subió durante el mes (+2.0% SX6R). Sin embargo, el sector de petroleras bajó debido a la debilidad del crudo (-1.3% el SXER).

Nuestras posiciones, tanto en utilities integradas (+91 pbs brutos) como en reguladas (+21pbs brutos), obtuvieron resultados positivos. También tuvimos resultados ligeramente positivos en las petroleras (+5pbs brutos), pese a la evolución negativa de este subsector. Seguimos estando positivos en el sector de utilities (donde hemos aumentado la exposición durante el mes), así como en el de renovables. Por contra, la caída del crudo (que continúa a principios de octubre), está afectando negativamente al sector de petroleras, donde durante el mes de septiembre hemos rotado las posiciones en parte por esta razón.

Nuestros resultados fueron negativos en infraestructuras (-39 pbs brutos), (debido a nuestra exposición a Francia en este subsector), y en renovables (-45 pbs brutos), sector que también se vio afectado por la caída del crudo, aunque pensamos que el impacto debería haber sido menor y que las posiciones que tenemos se verán favorecidas por nuestras tesis de inversión.

Nuestras coberturas tuvieron una contribución negativa de -46 pbs brutos. Estas coberturas las habíamos tomado debido a nuestras preocupaciones por un potencial deterioro del entorno macro y por la posibilidad de un recrudecimiento de la crisis de Ucrania. Este tipo de operaciones se realizan de forma puntual con el objeto de cubrir situaciones de riesgo especial que pudieran llegar a ser relevantes. Su propósito es mejorar la gestión del riesgo de la cartera.

El mes de octubre ha comenzado con una importante corrección del mercado, que, dado el perfil de inversión del fondo, se ha visto reflejada en nuestro portfolio. Dicha corrección nos ha llevado a reducir nuestra exposición en particular en petroleras y renovables, lo cual nos ha ayudado a limitar las caídas. Pero mantenemos una postura más positiva en las utilities con mayor visibilidad *(ver más adelante)*.

Comentario sobre el Entorno de Inversión y el Modelo de Gestión de Cygnus Value

Antes de todo nos gustaría incidir en la variedad de subsectores que seguimos, y donde somos especialistas: eléctricas verticalmente integradas, compañías reguladas de agua y energía, petroleras, servicios petroleros, compañías de exploración y producción de gas y petróleo, compañías de shale oil y gas, infraestructuras de agua y concesiones, renovables desarrolladores y manufactureros, y también compañías de nuevas tecnologías energéticas. Todo este abanico de compañías nos permite poder adaptarnos a diferentes momentos del ciclo económico, así como darnos una gran variedad de diferentes oportunidades a nivel microeconómico.

Desde el lanzamiento de Cygnus Value en julio del 2013 hasta el comienzo del verano, nos hemos encontrado con una situación macro favorable para los mercados. Un mundo occidental de dos velocidades, donde Reino Unido y Estados Unidos lideraban la recuperación, y donde Europa parecía podía salir, aunque más tímidamente, de la crisis de crecimiento. Este ha sido nuestro escenario base hasta ahora: poco crecimiento en Europa durante un periodo largo, acompañado por unos tipos de interés bajos. En ese escenario estábamos expuestos principalmente tanto a la subida de las petroleras como a compañías de utilities, donde veíamos dividendos sostenibles en el largo plazo y con potencial de crecimiento de resultados. Decisiones acertadas, como así lo demuestra la fuerte revalorización del fondo en ese periodo, así como la mejor evolución del mismo frente a índices comparables.

Sin embargo, a mediados del mes de julio decidimos reducir fuertemente nuestra exposición a petroleras ante la potencial fortaleza del dólar, que podría afectar negativamente al precio del crudo. Por otro lado, sí mantuvimos nuestras posiciones en Utilities y renovables, así como las coberturas sobre el Eurostoxx50.

Los potenciales puntos de inflexión son siempre difíciles. La realidad ha ido deteriorándose. Desde que Francia en agosto mostrara datos de crecimiento muy débiles, e Italia incluso negativos, junto con un posterior empeoramiento general de datos macroeconómicos a nivel global (con las consiguientes bajadas de previsiones de crecimiento de los principales organismos mundiales), se ha creado el caldo de cultivo para hacer que el temor a un "triple Deep" resurja.

El mercado en agosto reaccionó en forma de V, cayendo un -8% en su mínimo del mes el día 8, para posteriormente recuperar ampliamente lo perdido. Como explicábamos en nuestro mensual de agosto, en Cygnus tenemos una vocación de control de las caídas, y decidimos reducir niveles de inversión. Esto nos protegía ante un potencial deterioro adicional del mercado, aunque también suponía participar en menor medida en la recuperación, que se produjo al final.

Durante el mes de septiembre, en la reunión del ECB, Mario Draggi anunció medidas excepcionales, con un programa de compras de ABS (es decir, de diferentes paquetes de crédito). Realmente esto supone una fuerte inyección de liquidez en el sistema a la economía real europea, si bien llevará su tiempo ver sus efectos. En este momento decidimos aumentar la exposición de los niveles de inversión.

Las posteriores caídas el mercado, que se han acentuado en los primeros días de octubre, nos han llevado a reducir otra vez el nivel de inversión, dentro de nuestra política y metodología de control de las caídas, que tantos años hemos aplicado. Esperamos pacientemente a tener más datos objetivos para clarificar en qué escenario estamos invirtiendo y cuándo aumentar nuestra exposición. A día 9 de octubre (al escribir esta carta) vemos caídas fuertes en las petroleras del -8.3%, y del -5.2% en utilities, con el Eurostoxx cayendo un -5.8% y el Ibex el -5.2%. Nosotros hemos sufrido fundamentalmente los dos primeros días del mes con un -3.5%, mientras íbamos reduciendo nuestras posiciones. Pero ahora estamos mucho menos expuestos y más protegidos a medida que nuestras opciones put sobre el mercado empiezan a ganar valor y nos dan la esperada cobertura. En definitiva, la estrategia se está comportando cómo era previsible, es decir, soportamos la volatilidad y dirección del mercado, que nos impacta, pero actuamos para defendernos de la misma en situaciones más virulentas.

Finalmente, creemos que estas caídas nos pueden proporcionar buenos puntos de entrada en el futuro próximo, dentro de la selección micro y de valor fundamental en los diferentes subsectores que analizamos sistemáticamente con minuciosidad.

Saludos cordiales,
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		**Clase I**	
ISIN:	**ES0117092009**	ISIN:	**ES0117092025**
Comisión de gestión:	**2,25%**	Comisión de gestión:	**1,50%**
Mínimo a invertir:	**5.000 Euros**	Mínimo a invertir:	**1.000.000 Euros**
Liquidez:	**Diaria**	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.