

Estimado cliente,

Antes de intentar resumir lo que ha sido este 2017, conviene recordar los objetivos y la filosofía de JM Kapital SICAV para poder entender correctamente la evolución de este difícil año de trabajo. El primer objetivo de la sicav es la preservación de capital. El segundo, maximizar las rentabilidades (objetivos del 6% de media anual), con el menor riesgo y la menor volatilidad posible. Con estas premisas, se podrá analizar los resultados de este ejercicio como la consecuencia de una prudente forma de proceder, en la que se prima la protección, como requisito indispensable para conseguir los objetivos marcados de ver crecer nuestros ahorros, con una visión de medio/largo plazo.

Los condicionantes que rigen la metodología de la sicav son muy estrictos con la exposición al riesgo de cada operativa que se abre. Por lo general, para que se active una señal de entrada es necesario que se produzcan descensos en el mercado, de manera que el riesgo asumido (*determinado por el stop loss aparejado a cada operación*), sea acorde a la rentabilidad esperada. El ratio beneficio-pérdida mínimo exigido a los sistemas para la toma de posiciones es de 4 a 1, por lo que, las circunstancias tan inusuales que han rodeado este año a las bolsas han provocado que el número de operaciones haya descendido notablemente y por ello la consiguiente exposición al mercado.

#### Principales anomalías de este 2017:

1. Se han visto pocas bajadas y de escasa importancia, (estamos viviendo el momento de la historia más largo, sin una corrección superior al 3%, en EEUU).
2. Ausencia de volatilidad (VIX en mínimos históricos).
3. Fuertes indicios bajistas:
  - Elevadísimos niveles de sobrecompra.
  - Encuestas de sentimiento con lecturas de optimismo en máximos históricos.
  - Niveles de compras minoristas en máximos históricos. (Compras record ETF SP500).
  - Posiciones cortas de opciones en máximos (institucionales).
  - PERs y valoraciones muy altas de acciones en EEUU.
  - Riesgo geopolítico/nuclear (Corea Norte).
  - Etc...

Esta situación de elevada liquidez ha ido penalizando la rentabilidad de la cartera en este 2017, sobre todo por el carry negativo que existe actualmente con los tipos de interés. A esto hay que añadirle que ninguna de esas amenazas analizadas se ha materializado en una corrección de importancia, con lo que, en esta ocasión, **por un exceso de prudencia, se ha sufrido el precio pagado por cubrir unos riesgos que finalmente no se han producido.**

La sicav está especialmente optimizada para comportarse de manera muy fiable en la mayor parte de los escenarios, aunque en los mercados laterales, en los bajistas y ante las grandes caídas del mercado (“crash”), es donde consigue mejores resultados en términos, tanto absolutos, como relativos. Por supuesto, también opta a generar beneficios en los escenarios alcistas, pero siempre que sean subidas con pautas ordenadas. En estos escenarios la sicav supera ampliamente a la mayoría de los fondos o vehículos de inversión, que dan peores resultados (muy negativos en muchos casos), al estar muy referenciados a su benchmark y tener un tracking error muy bajo. En cualquier caso, las expectativas de rentabilidad y riesgo que tienen los accionistas actuales del vehículo, permite sacrificar parte de las peligrosas ganancias en estos

escenarios de subidas verticales, para estar más protegidos en momentos de caídas.

Debemos tener muy presente que este vehículo no es “renta variable”, estamos ante un *retorno absoluto* que no tiene porqué comportarse direccionalmente con el mercado, ni ofrecer rentabilidades lineales. **El objetivo prioritario de mantener controladas las pérdidas requiere tener la paciencia necesaria para que se den las circunstancias apropiadas**, según los sistemas de inversión utilizados, **para entrar en el mercado con fiabilidad**. Por lo tanto, aunque seguimos teniendo plena confianza en alcanzar los objetivos anuales propuestos, tanto en rentabilidad media anual (**+6% beneficio neto**), como, sobre todo, en consistencia, con respecto a los riesgos, obviamente, estas rentabilidades no son lineales.

Al igual que en las brucas caídas del 2015 y 2016, la sicav alcanzó unas rentabilidades del 8% neto, manteniendo la volatilidad muy reducida, este año 2017, sin correcciones, ni volatilidad, las pérdidas sufridas han sido del 3%. Insistimos en que, esta situación poco frecuente que están experimentando las bolsas, está contemplada en la metodología de inversión del vehículo ya que, somos conscientes de que, cada cierto tiempo, vamos a atravesar por momentos psicológicamente duros como el actual, por el hecho de que la sicav no participe de los beneficios que se puedan ver en el mercado. No obstante, este escenario adverso para la sicav ya se vivió en 2005, por las mismas razones que las de este año, y la buena noticia es que dio paso a 4 años donde las condiciones resultaron claramente favorables para obtener resultados muy positivos, según el estilo de inversión con el que trabaja el vehículo. *Incluso en 2008, cuando el mercado se desplomó un 40%.*

Es por esto, que estamos confiados y con muchas ganas para afrontar este 2018, sobre todo porque sabemos que esta excepcional situación de complacencia con los riesgos, reducidas o inexistentes volatilidades y ausencia de caídas, no durará eternamente. Ningún ciclo alcista, por largo que sea, se ha construido sin correcciones. La volatilidad va a volver y cuanto más tarde en llegar, más se incrementa el riesgo del lado alcista. En cuanto esto suceda, y no tardará mucho, nos podremos resarcir de este 2017 y podremos devolver con beneficios y satisfacciones la confianza que todos los accionistas han depositado en JM Kapital SICAV y todo su equipo humano.

Resulta complejo comprimir en unas líneas todo lo que ha sido este difícil 2017, así como las expectativas que tenemos para el futuro, por eso, nos gustaría poder explicar uno a uno, en persona y con tiempo, nuestro trabajo en JM Kapital SICAV, para trasladaros el convencimiento que tenemos y la seguridad de que nos espera lo mejor...

Estamos a vuestra disposición para entrar en detalle en lo que consideréis oportuno.

Un abrazo

Javier Martín  
Presidente de JM Kapital SICAV



