

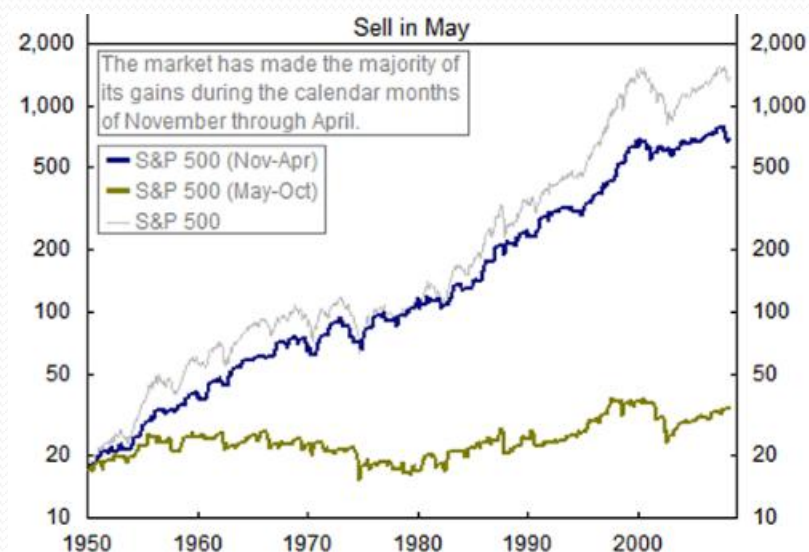
30/09/2018

Carta 3r trimestre 2018: “Sell in May and go away?”

En septiembre **Iceberg Asset Management SICAV** avanzó un 0,62%, acumulando una rentabilidad del 2,37% en 2018. En el tercer trimestre sufrimos un retroceso del 1,19%, siendo el primer trimestre saldado en negativo de los últimos 9. **Desde el 1 de enero de 2015 se ha obtenido un retorno neto de comisiones del 17,49%, que supone una media anual del 4,66% y un 4,39% anualizado (CAGR).**

La célebre frase “*Sell in May and go away*” proviene de un antiguo dicho inglés que reza “*Sell in May and go away, and come back on St. Leger’s Day*”. Saint Leger’s Stakes es una famosa carrera de caballos que se disputa a finales de septiembre y cuya primera edición tuvo lugar en 1.776. La expresión era usada por aristócratas, comerciantes y banqueros, que solían abandonar la ciudad de Londres en los meses más calurosos. En su versión moderna, nacida en Wall Street, hace referencia a un hipotético mejor comportamiento bursátil en los 6 meses que van de noviembre a abril (incluidos), en detrimento del periodo que transcurre de mayo a octubre. Según Forbes, desde el año 1950 hasta el 2013 el desempeño del Dow Jones ha sido del 7,5% en la mejor mitad del año y del 0,3% en la peor.

(Gráfico sobre el S&P 500)



Si bien la rentabilidad desde el año 50 ha sido muy favorable a los meses teóricamente mejores, incluso así, la estrategia de no vender nunca (*buy & hold*) habría sido más provechosa.

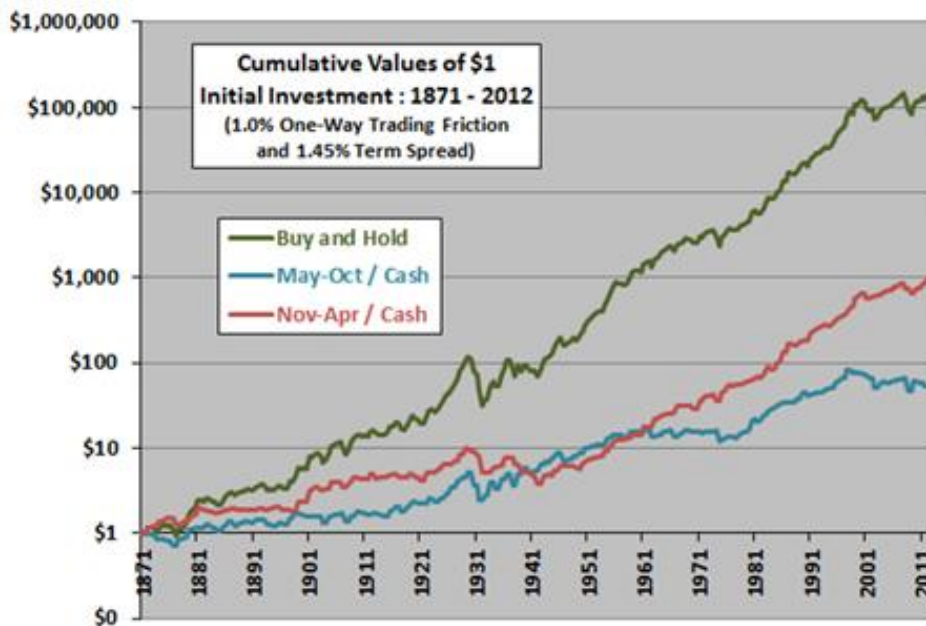
Desde los años noventa parece que la disparidad entre los meses estivales e invernales ha aumentado, de 1993 a 2015 en el S&P 500 la estrategia propuesta obtendría casi el doble de rentabilidad que si no se hubiera vendido nunca.

30/09/2018



Figure 1: S&P500 Futures Sell in May (SIM) and B&H Cumulative Returns Comparison. 1993-2015. Entry at Close on 6th Day before End of October. Exit 1st Day of May.)

Si hacemos un repaso histórico más amplio, en cambio, comprar y mantener es claramente superior. Aunque sí se aprecia un cambio pronunciado entre la mejor y peor época del año desde los años 50.



30/09/2018

No vamos a discutir la validez o no validez de esta regla, o qué motivos podrían causar justificar este patrón. El objetivo del presente escrito es profundizar en la estacionalidad de nuestra rentabilidad en base a dicha estrategia.

Así pues, a continuación se muestran las rentabilidades mensuales históricas:

ICEBERG AM	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL
2015	1,5%	3,3%	0,8%	0,2%	0,4%	-2,1%	1,5%	-3,1%	-3,0%	3,6%	0,9%	-1,4%	2,68%
2016	-3,2%	-0,1%	2,2%	1,3%	0,2%	-2,1%	3,1%	0,7%	-0,5%	0,7%	0,7%	2,6%	5,57%
2017	-0,1%	1,5%	2,1%	1,2%	1,0%	-0,5%	-0,1%	-1,2%	1,4%	-0,2%	-1,4%	1,9%	5,88%
2018	0,6%	2,0%	-1,2%	1,5%	1,2%	-0,5%	0,1%	-1,8%	0,6%				2,37%
MEDIA	-0,31%	1,68%	0,96%	1,04%	0,68%	-1,28%	1,15%	-1,37%	-0,34%	1,38%	0,10%	1,03%	4,7%

A simple vista se puede observar que en estos casi 4 años el periodo estival ha concentrado 3 de los 4 meses con media negativa, lo cual parece coherente con la teoría del mejor comportamiento en los meses invernales.

Si se aplicara la estrategia “SIM” los resultados de noviembre a abril habrían sido del 4,5% y de mayo a octubre del 0,2%. Datos muy en línea con lo que ha sucedido en la bolsa americana (bolsa de referencia mundial) desde los años 50, siendo igualmente más rentable no vender nunca *buy & hold* (4,7%).

En nuestro caso, y siendo conscientes del todavía corto recorrido actual, puede observarse un periodo aún más concreto de infrarentabilidad estacional. Concretamente, supondría ceñirnos a los meses propiamente veraniegos, sería un “*Sell in June and go away, and come back in St. Leger’s Day*” (SIJ) particular. Esta estrategia habría arrojado un -1,8% en los meses de junio a septiembre y un 6,5% en los 8 restantes, ahora sí, batiendo al 4,7% del *buy & hold*. No obstante, estos 4 meses han sido negativos en un 63% frente al 38% de media global y conforman el 59% de los meses negativos totales de estos 3 años y 9 meses.

ICEBERG AM 2015-2018	
SIJ o-m	6,50%
SIJ j-s	-1,80%
SIM n-a	4,50%
SIM m-o	0,20%
BUY & HOLD	4,70%

Nuestro consejo, por supuesto, más allá de curiosidades, es el de nunca intentar hacer *market timing* en ningún tipo de activo y dejar que las inversiones sigan su curso para poder dar sus frutos.

30/09/2018

A modo meramente orientativo, a continuación se muestra el comportamiento de algunos de los principales índices mundiales en divisa local. El índice japonés obtuvo rentabilidades realmente abultadas en septiembre:

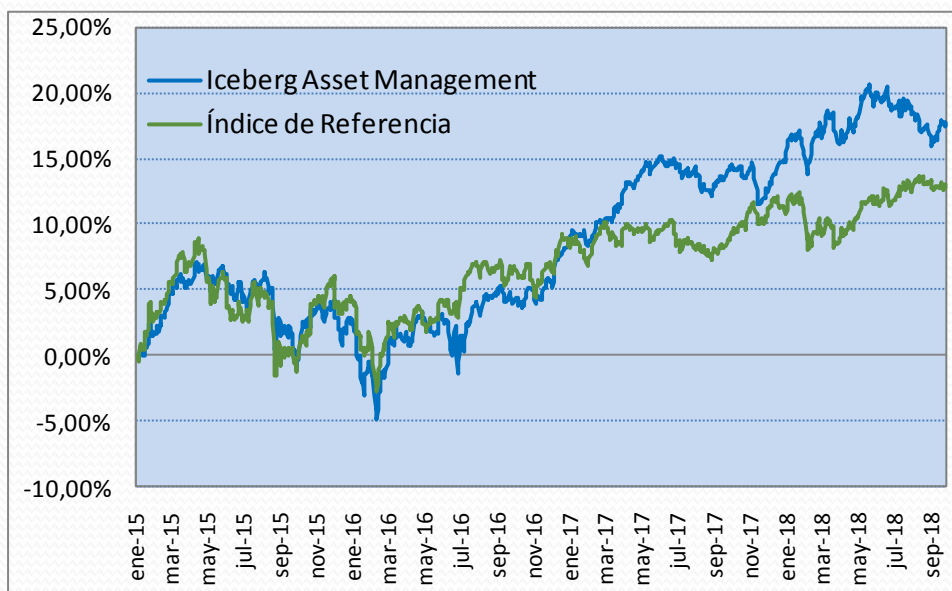
ÍNDICE BURSÁTIL*	SEPTIEMBRE	2018
Stoxx Europe 600 NR	0,32%	0,90%
S&P 500	0,43%	8,99%
Nikkei 225 TR	6,17%	7,79%

*Incluyen reinversión de dividendos

Seguidamente se exponen las rentabilidades históricas trimestrales y el gráfico de evolución del valor liquidativo frente al índice de referencia o benchmark (60% Barclays Euro Aggregate Bond + 40% MSCI World € NR):

PERIODO	ICEBERG AM	BENCHMARK	DIFERENCIA
2015	2,68%	4,27%	-1,59%
T1	-1,13%	-1,69%	-
T2	-0,71%	2,25%	-
T3	3,38%	1,66%	-
T4	4,03%	1,71%	-
2016	5,57%	3,95%	1,62%
T1	3,62%	1,22%	-
T2	1,71%	-1,03%	-
T3	0,06%	0,51%	-
T4	0,40%	2,09%	-
2017	5,88%	2,58%	3,30%
T1	1,28%	-2,37%	-
T2	2,25%	2,91%	-
T3	-1,19%	1,23%	-
2018	2,37%	1,71%	0,66%
ACUMULADO	17,49%	13,08%	4,41%

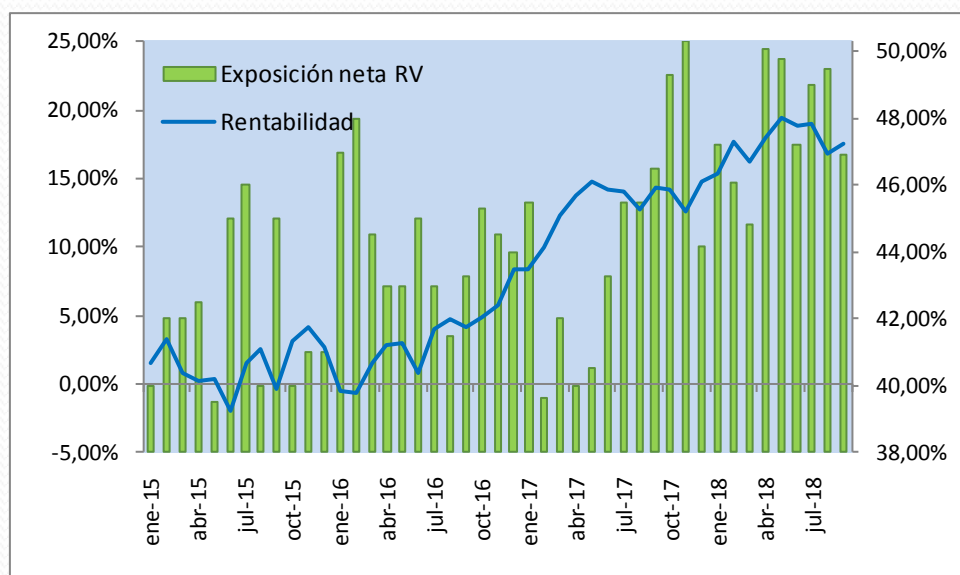
30/09/2018



Como cada trimestre, repasamos también la rentabilidad frente a la media de la categoría **EUR Moderate Allocation**, categoría en la que se nos otorgan 4 estrellas Morningstar:






ACTIVOS COMPARABLES	2015	2016	2017	YTD	DESDE 01/01/2015	CAGR
Iceberg AM	2,68%	5,57%	5,88%	2,37%	17,49%	4,39%
Índice de Referencia	4,27%	3,83%	2,58%	1,71%	13,08%	3,33%
Media de la Categoría	2,54%	4,12%	5,62%	-1,27%	11,34%	2,91%

En cuanto a la cartera, el peso neto en renta variable se rebajó hasta el 46,9% al deshacer posiciones poco relevantes del mes anterior como **La Doria** y **Telaria**. La exposición media en lo que va de año es del 47,8%.








30/09/2018

ACCIONES MAYOR PESO

	MONDO TV SPA	3,8%
	ZEAL NETWORK SE	3,5%
	INTL. PETROLEUM CORP.	2,5%
	KECK SENG INVESTMENTS	2,0%
	MPAC GROUP PLC	1,8%

No ha habido novedades en el apartado de renta fija en septiembre ni en el apartado derivados del VIX.

BONOS MAYOR PESO

	MOTA ENGIL SGPS 22/04/19	4,1%
	DELTA AIR LINES INC 04/12/20	3,4%
	TESCO 02/11/18	3,2%
	FORD HOLDINGS 01/03/20	3,2%
	CASINO GUICHARD 26/05/21	2,9%

Con todo, a 30 de septiembre de 2018 el peso neto de la renta variable era del 46,9%, la renta fija representaba un 32,5% y permanecía en liquidez un 9,8% del capital, mientras que existía una exposición neta a divisa no euro del 22,9%. Recordamos que la ponderación máxima permitida de renta variable es del 50%.

Muchas gracias,

Jordan del Rio Nova, Consejero Delegado
jordan.delrio@icebergam.com
Iceberg Asset Management SICAV (ES0147269007)