

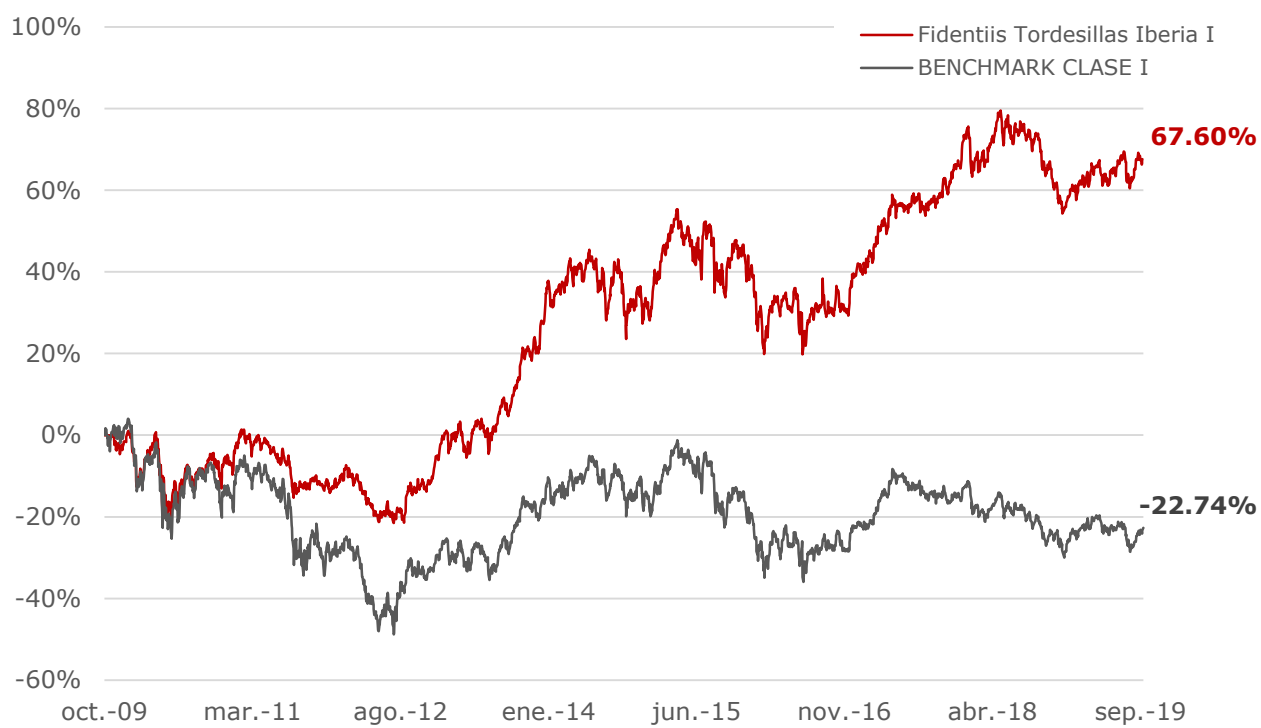
Informe Mensual
Fondos Iberia

	MTD	YTD	1A	3A ⁽¹⁾	5A ⁽¹⁾	10A ⁽¹⁾	S. I. ⁽¹⁾
STRATEGY IBERIA LONG SHORT							
Tordesillas FIL ⁽²⁾	-0.60%	1.60%	-0.69%	3.42%	2.19%	3.03%	2.99%
IBERIA L/S I (UCITS) ⁽³⁾	-0.77%	2.01%	-0.48%	3.80%	---	---	2.79%
STRATEGY IBERIA LONG ONLY							
IBERIA I (UCITS)	1.56%	7.52%	-2.76%	8.60%	3.67%	---	5.32%
Benchmark ⁽⁴⁾	4.58%	7.97%	-2.08%	1.88%	-3.01%	---	-2.56%

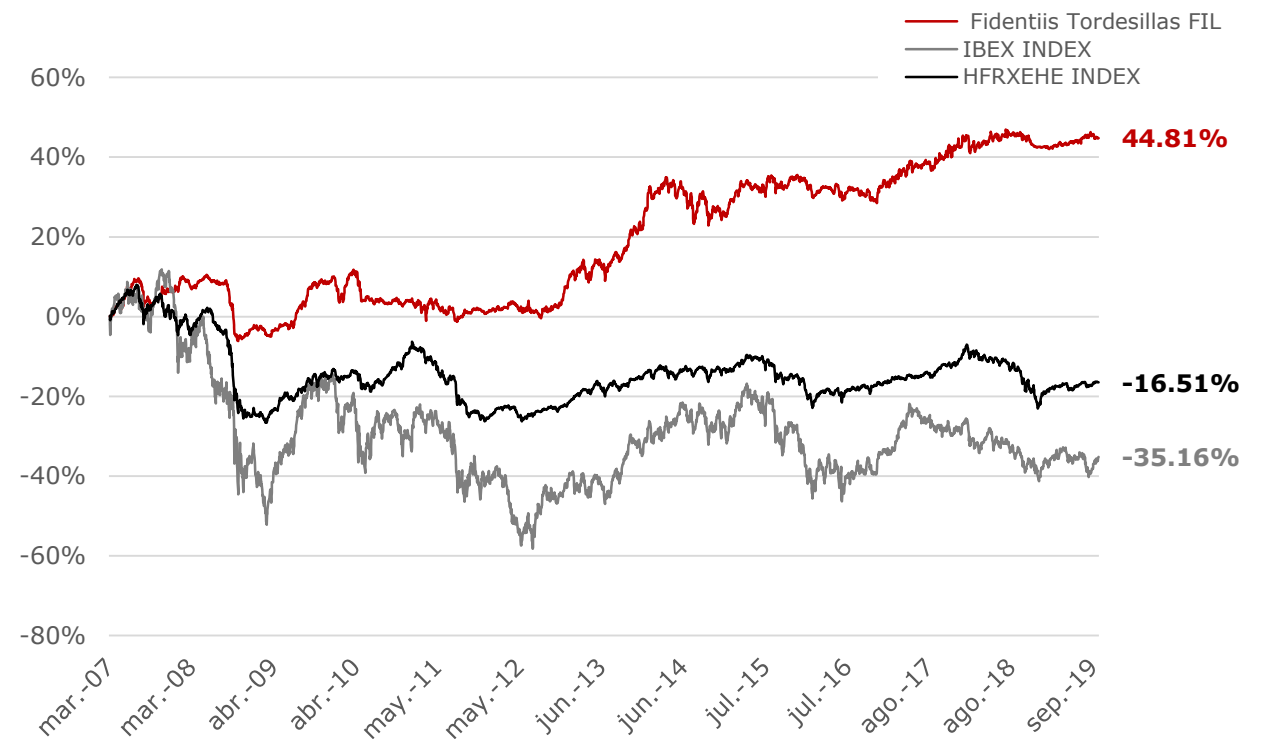
FONDO	ISIN	B. TICKER	VL	AUM (Mio EUR)
Tordesillas FIL	ES0175989039	SIITTOR SM	14.48	21.91
IB. L/S CL.I (UCITS)	LU1375654982	STILSIE LX	11.02	88.23
IBERIA LONG ONLY I(UCITS)	LU0563745826	FTSEFIE LX	16.76	104.39

(1) Rentabilidad Anualizada
(2) VL Precio cierre al 30 Septiembre 2019
(3) Replica de nuestro Fondo IBERIA LONG SHORT - Tordesillas FIL lanzado en Marzo 2007
(4) 90% IBEX / 10% PSI20

RENTABILIDAD ACUMULADA



RENTABILIDAD ACUMULADA



ESTRATEGIA IBERIA

En septiembre, los mercados de renta variable se impulsaron con fuerza tras las caídas de Agosto. En España el IBEX35 subió un +4.90% y el IBEXS (de pequeña capitalización) ganó un +2.47%. Asimismo, en Portugal, el PSI20 en línea con los índices ibéricos creció un +1.76%. La excepción la vimos en el IBEXC (de mediana capitalización) que cedió un -1.16%.

En términos de actividad

Entre los cambios realizados en las carteras, por su importancia, comentamos los siguientes:

Entramos en Talgo. Tras varios años de constantes decepciones en contratación y ejecución, Talgo ha tenido un muy buen año de entrada de pedidos en su división de fabricación, destacando no solo el tamaño de las órdenes si no su diversificación y rentabilidad, plantando cara a uno de los principales miedos del mercado. Esta razón ha hecho que, tras años de continuas decepciones de contratación, hayamos vuelto a repensar esta historia en la que no habíamos tomado posición en el pasado. Durante la segunda mitad del año, Talgo empezará a facturar el pedido de Renfe, lo que dejará ver una mejor foto operativa de la compañía, dado que la actividad en los últimos trimestres ha estado muy deprimida. Cotizando a 5.5x EBITDA 2020e y con caja neta, creemos que si la entrada de pedidos continua en la misma dirección los próximos trimestres, deberíamos ver el doble impacto positivo de una expansión de múltiplos y subidas de estimaciones, lo que se traduciría en una importante revalorización de la acción.

Comenzamos a construir posición en Técnicas Reunidas. Llevamos monitorizando la tesis varios meses y tras volver a reunirnos con la compañía en el mes de septiembre, decidimos empezar a construir una, todavía pequeña, posición. Para nosotros era clave esperar a que avanzara 2019 y confirmar que no habría problemas adicionales en la finalización de los contratos problemáticos del antiguo backlog, lo que incrementaría el grado de confianza en alcanzar la prometida recuperación de márgenes EBIT (de niveles de 1% 1Q, 2Q y 3Q19e a niveles de c.4% en 4Q19e). Pensamos que el potencial

alcista a valoraciones calculadas con beneficios normalizados a largo plazo ha existido a lo largo de todo el año, pero nosotros preferíamos ver avanzar el año y evitar nuevas sorpresas negativas para tener una foto operativa bien atada a más corto plazo. Pensamos que el tiempo ha jugado a nuestro favor y que en un año donde el mercado no ha pagado por historias cíclicas con problemas operativos, la acción sigue a niveles de diciembre 2018, sin descontar las mejoras que deberían producirse desde el próximo trimestre y estimando que 2020 será para Técnicas el año más fácil operativamente desde 2014, considerando el tamaño, la juventud y las condiciones financieras/operativas de su nueva cartera de negocio.

Atribución de retornos

Los principales valores que contribuyeron al rendimiento en el mes de Septiembre han sido Telefónica (+11.11%), CIE (+9.11) y Repsol (+8.47%). Con impacto negativo destacamos Grifols (-6.11%) y Dominion (-6.82%).

Posicionamiento a futuro

Septiembre ha sido un mes complicado para nuestras estrategias Ibéricas. Aunque la publicación de datos macro ha mantenido un marcado tono negativo, algunas mejoras en el plano de riesgos políticos (dilución probabilidad Brexit sin acuerdo el 31 de Octubre) y signos de distensión en la guerra comercial (anuncio de compra de productos agrícolas por parte de China y retraso de entrada en vigor de aranceles...) han alimentado la esperanza de una mejora en el entorno que pueda transmitirse a los datos de actividad y beneficios empresariales los próximos trimestres, produciendo un significativo rebote de mercado. Cuando el mercado está tan polarizado y ciertos segmentos del mismo tan castigados es normal que ligeras mejoras desencadenen un rally como el vivido este mes. Sin embargo, seguimos pensando que es demasiado arriesgado adelantarnos a hacer grandes cambios de posicionamiento en base a elementos demasiado incipientes o mejoras del contexto macro que consideramos insuficientes. Hasta que veamos una estabilización de la economía o avances significativos en el frente político/comercial, mantendremos el posicionamiento cauto, con el consiguiente reflejo defensivo tanto en la exposición como composición de las carteras.

AVISO LEGAL

Este documento es confidencial y está dirigido a un número limitado de Potenciales Inversores sofisticados con el propósito de proveer de cierta información sobre cualquier fondo gestionado o asesorado por Fidentiis Gestión SGIIC SA - anteriormente, Siitnedif SGIIC SA - (en adelante, los "Fondos"). La información aquí contenida no puede ser distribuida, publicada o reproducida, total ni parcialmente, ni sus contenidos pueden ser revelados por los destinatarios a ninguna otra persona que sus asesores profesionales sin el previo consentimiento por escrito de Fidentiis Gestión, SGIIC SA.

La elaboración y toma de las decisiones de inversión de los potenciales Inversores deben estar basadas en sus propios análisis de los aspectos legales, financieros y cualquier otro aspecto relativo a los Fondos, incluyendo los logros de la inversión y los riesgos asumidos. Los potenciales inversores no deben tratar los contenidos de este documento como un asesoramiento legal, fiscal o de inversión y deber consultar a sus propios asesores legales en relación a la adquisición, tenencia y venta de sus intereses en los Fondos.

Cierta información económica y de mercados contenida en esta documento han sido obtenidos de fuentes públicas preparadas por terceras partes. Aunque estas fuentes son consideradas fiables, ni los Fondos, ni Fidentiis Gestión SGIIC SA ni ninguno de sus afiliados, asumen ninguna responsabilidad por la precisión y exactitud de esta información. Toda declaración de opinión o creencia contenida en esta documentación y cualquier visión expresada o proyección, previsión o declaración relativa a las expectativas relativas a eventos futuros o a la posible

rentabilidad futura del Fondo, representa la propia valoración e interpretación de la información disponible en manos de Fidentiis Gestión SGIIC SA a la fecha de realización de este documento. No se realiza ninguna afirmación o aseveración donde estas declaraciones, puntos de vista, proyecciones o previsiones sean correctas o que los objetivos de los Fondos vayan a ser alcanzados. Los Potenciales Inversores deben determinar por ellos mismos el nivel de confianza (si hubiera) desean aplicar a estas declaraciones, puntos de vista, proyecciones o previsiones y no se aceptará ninguna responsabilidad por parte de los Fondos, Fidentiis Gestión SGIIC SA o ninguno de sus afiliados.

Este Memorandum no ha sido remitido para su aprobación ni a la Autorité des Marchés Financiers ("AMF") de Francia, ni a la Financial Services Authority ("FSA") de Reino Unido, ni la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ("CMVM") de Portugal o al Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") de Luxemburgo o la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") de España. Este documento no constituye en sí mismo, ni puede ser utilizado con el propósito de ser considerado una oferta de interés o una invitación a participar en el Fondo a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la cual tal oferta o invitación no sea autorizada, en la que la persona intentando realizar tal oferta o invitación no esté autorizada para hacerlo, en la que la persona intentando realizar tal oferta o invitación no esté cualificada para hacerlo o a cualquier persona a quien resulte ilegal realizar tal oferta o invitación. Es la responsabilidad de los Potenciales Inversores satisfacer ellos mismos el total cumplimiento de las leyes y reglamentos vigentes en cualquier territorio en relación con toda solicitud de participación en los Fondos, incluyendo la obtención de cualquier requisito gubernamental u otro consentimiento y/o adhesión en cumplimiento de cualquier otra formalidad prescrita en dicho territorio.