



DEMOCRATIC
CAPITAL SICAV

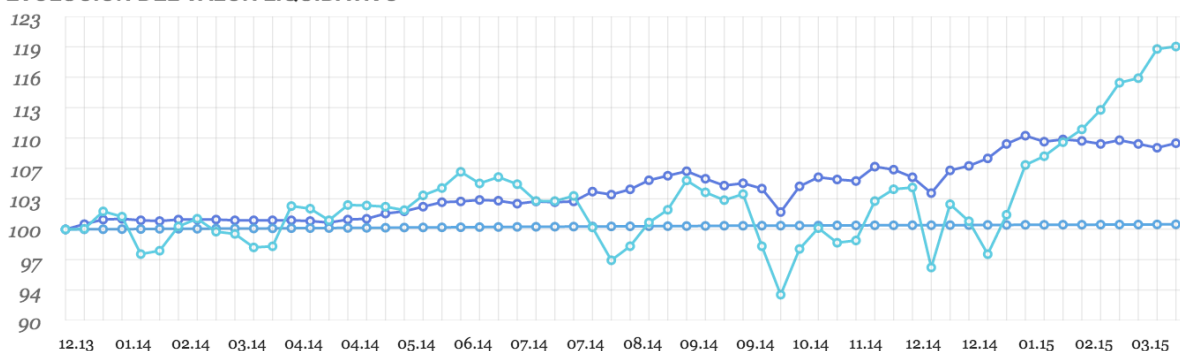
Carta mensual del gestor

Marzo 2015

Democratic Capital SICAV ha cerrado el mes de marzo con una bajada del **-0,65%** frente una subida del Eurostoxx 50 del **+2,73%**.

En el año, la rentabilidad acumulada durante el primer trimestre es del **1,98%** con una volatilidad muy baja, del 4,74%.

EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO



Rentabilidades pasadas no son indicador de futuros retornos.

* Última actualización de producto: 01/04/2015

DEMOCRATIC CAPITAL, SICAV,
S.A.
Euro Cash Indices LIBOR Total
Return 12 Months
Euro Stoxx 50

No me gusta jugar a ser adivino y no quiero ser más listo que nadie. Si no tenemos riesgo RV en cartera y si en algunos momentos hemos estado excesivamente cubiertos es únicamente porqué la situación actual no me gusta lo más mínimo.

Mi punto de vista, y lleva siendo así los últimos meses, es que las continuas intervenciones de los gobiernos centrales y las masivas inyecciones de éstos están provocando una de las mayores burbujas financieras jamás vista. **La predicción de burbujas es siempre muy complicada, se ven con mucha mayor claridad una vez ya han sucedido.** A caso no vemos ahora muy clara la burbuja tecnológica? O la gran burbuja inmobiliaria y de crédito *Subprime*? Si nos alejamos mucho más, que me dicen de la burbuja de los tulipanes de Ámsterdam en el siglo XVII....

Esa es una de las principales características de las burbujas: no se ven venir hasta que las hemos sufrido... y luego todos a comentar lo claro que se veía, el poco sentido que tenía todo...

Pero por el momento esta es la situación: Draghi ha puesto toda la carne en el asador. Con los tipos ya a prácticamente 0% es el momento de inyectar sin ningún escrúpulo 60.000 millones de euros mensuales cual metralleta automática. Y venga a comprar deuda soberana de forma masiva hasta el próximo septiembre del 2016 o según han publicado últimamente, hasta que el BCE intuya riesgos inflacionistas.

INFLACIÓN? Pero cómo va a haber inflación si el crédito no fluye a los consumidores? Si no hay consumo!! Cómo va a haber inflación con el petróleo en mínimos? Si la Economía europea no crece a ratios aceptables ni con todos los esteroides del BCE... El mundo se está parando, va cada vez más lento, incluso China se desacelera. **La economía mundial se dirige hacia la recesión y los bancos centrales llegará un punto que no podrán actuar ya que ya han utilizado todo su arsenal.**

Y ante este gran riesgo de recesión, ¿cómo es posible que las bolsas mundiales estén en máximos históricos? Muy fácil: **especulación y apalancamiento**. El mercado ha llegado a tal punto de apalancamiento en si mismo que ha creado un monstruo tan ilíquido que cuando se quiera empezar a desapalancar o reducir riesgo las consecuencias van a ser desastrosas.

La gran pregunta, asumiendo que mi reflexión es la correcta, es: ¿cuándo va estallar esta burbuja?. Y la respuesta no la tiene nadie, si lo supiera ya sería tremendamente millonario. Pero teniendo en cuenta que siempre debe haber un catalizador se me ocurren tres de muy posibles:

- Subida de tipos de la FED
- Impago de la deuda y salida del Euro de Grecia
- PIB americano se revisa a la baja de forma crítica

Uno de los puntos positivos de nuestra gestión es que no tenemos que pasar cuentas con nadie más que con nuestros accionistas. Da igual qué haga el mercado, no nos importa nada el resultado de los otros vehículos de inversión, no tenemos mayor barómetro que la satisfacción de los accionistas de Democratic. Esto es importante ya que nos permite no dejarnos llevar por el mercado y mantener nuestras convicciones.

Sí, somos un fondo de convicción, pero no somos tan vanidosos como para creer que tenemos la razón absoluta. Por este motivo, y a pesar de ver nubes en el horizonte, mantenemos siempre una posición muy moderada. Este es nuestro posicionamiento actual y las previsiones futuras:

Posicionamiento de cartera:

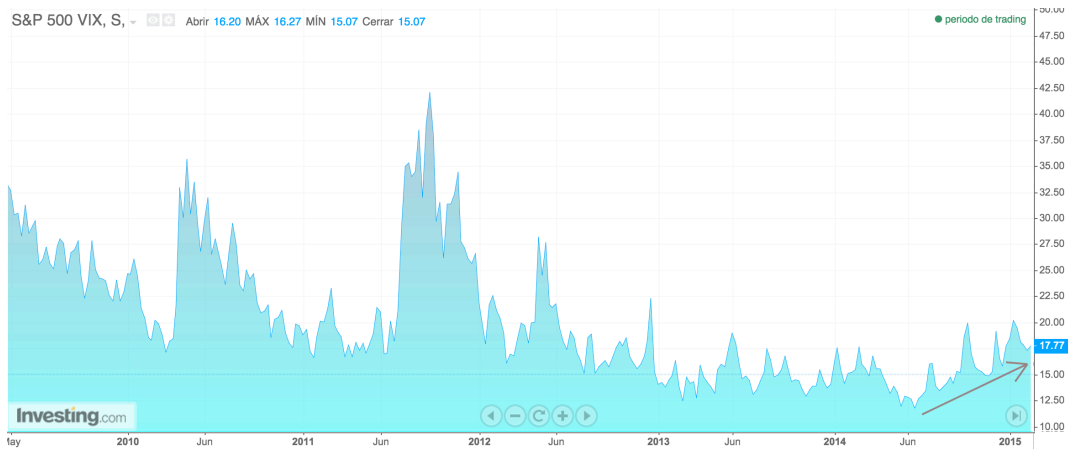
- **Posición muy defensiva en RV.** Durante este mes hemos tenido un rango de exposición a renta variable de entre el **-2%** y el **+4%**. Las coberturas con futuros nos han penalizado de forma importante. No tenemos previsto aumentar el riesgo a no ser que hubiera una corrección de al menos el 5% en la RV europea y aún en este caso lo haríamos con mucha precaución.

- **Incrementamos el peso en USD.** Hemos pasado de forma progresiva del 5% al 15% en dólar americano. La tendencia parece que es imparable hacia la paridad y los riesgos desde Grecia pueden acelerar el proceso.

- Realizamos operaciones tácticas sobre el **oro** y el **petróleo** que por el momento están resultando lucrativas para la SICAV. Siempre con un límite del 2% del patrimonio y con la voluntad de ser un motor de rentabilidad no estructural.

- **Estrategias en Divisas.** Somos y seguiremos siendo activos en la gestión de divisas. Nuestra mayor apuesta es el Dólar, pero también tenemos apuestas en Real Brasileño y Dólar Canadiense. De forma táctica, las últimas semanas hemos estado cortos del Yen/Eur. Durante este mes el RBL ha sufrido mucho y ha sido uno de los motivos del cierre negativo, con una caída de más del 10% nos ha restado prácticamente medio punto.

- **Largos en Volatilidad.** Esta es una de las apuestas más controvertidas. Como vemos en el gráfico adjunto la volatilidad está subiendo los últimos meses y comprar futuros de volatilidad constituye una seguro ante un eventual movimiento extremo del mercado. Durante este mes las coberturas con volatilidad nos han restado casi 0,20% pero es una prima que pagamos con satisfacción ante un escenario como el actual.



Perspectivas

Como ya hemos comentado vamos a seguir con nuestra estrategia conservadora por el momento. Eso sí, con el claro objetivo de sumar en positivo una vez más.

Este mes de abril la agenda macro y la política van a marcar el devenir de las bolsas. Reuniones de la FED y el calendario de pagos de Grecia al FMI parecen fechas señaladas y vamos a ver como se resuelven.

Marzo ha sido el segundo mes negativo desde el inicio de la gestión en enero del 2014. Dos meses negativos de 15 no es dramático pero solo nos gusta sumar. Para conseguir tal objetivo vamos a ser más activos si cabe, buscando la rentabilidad día a día sin arriesgar en exceso.

Como siempre, desde Democratic Capital SICAV, les invitamos a que contacten con nosotros, tanto si son accionistas como si no lo son, para realizar cualquier consulta. Recordar que uno de los objetivos de esta SICAV, más allá de ofrecer seguridad y rentabilidad, es el de ser transparentes, honestos, cercanos y participativos. Crear NUESTRO vehículo de inversión.

Un cordial saludo a todos,

Hugo Casanovas

Presidente y gestor de Democratic Capital SICAV