



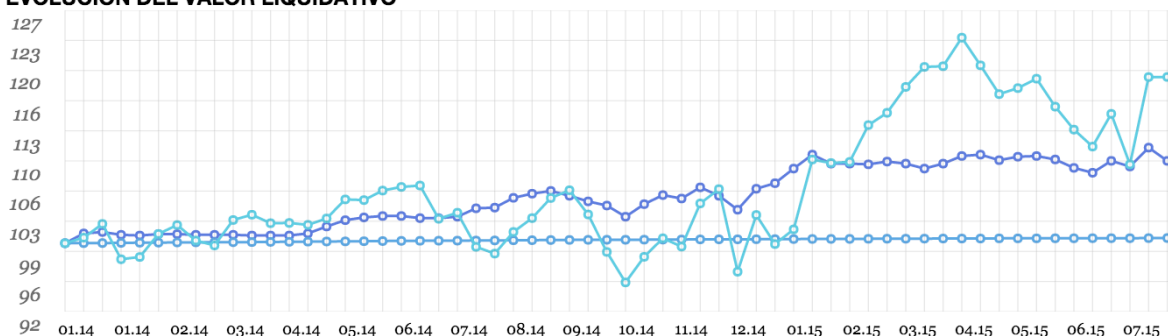
DEMOCRATIC  
CAPITAL SICAV

## Carta mensual del gestor

Julio 2015

Democratic Capital SICAV ha cerrado el mes de julio con una subida del **0,35%**, que acumulado en el año significa una rentabilidad anual del **2,45%**. La volatilidad continúa siendo muy limitada, por debajo del **5%**.

### EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO



Rentabilidades pasadas no son indicador de futuros retornos.

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

Mes de julio de ida y vuelta, con la crisis griega estremeciendo todos los mercados. Como ya anticipamos que podía ocurrir, se llegó a un punto límite, donde el precipicio estaba muy cerca para todos. Llegado ese momento, y después del referéndum en el país Heleno, se alcanzó un acuerdo que da la sensación de ser únicamente un parche o una patada hacia delante. Posiblemente el tema Grecia deje de ser protagonista durante algunos meses, a pesar de que todos sabemos que la “solución” encontrada no lo es realmente. Por lo menos han ganado tiempo....

### Factores positivos de rentabilidad:

Este mes, por el lado positivo, conseguimos capturar una buena rentabilidad del rebote que se produjo tras el pacto de los acreedores con Grecia. Fuimos valientes durante algunas sesiones, llegando a estar expuestos durante algunas horas por encima del 40% en RV. Fue algo puntual y muy táctico, ya que la sobreventa de algunos índices era muy fuerte. Esto nos ayudó a situarnos a mediados de mes en el récord de cotización de la SICAV desde el inicio y cerca del 4% de rentabilidad anual. Sin embargo no conseguimos consolidar la totalidad de esta subida por diversos factores que analizamos en el siguiente punto.

## Factores negativos de rentabilidad:

Desplome de materias primas: En parte provocado por la volatilidad y el miedo proveniente del mercado chino, las materias primas están sufriendo las mayores caídas de los últimos años. El petróleo está otra vez acercándose a los mínimos del año y el oro sufre para aguantar el nivel de los 1.000 usd la onza. A principios de mes, nuestra exposición a materias primas era del 5% básicamente en oro. Con las bajadas actuales hemos comprado hasta el 9% de exposición a través de inversión en mineras de este metal precioso. Si bien es cierto que nos está provocando cierta volatilidad, creemos que el oro es un activo que ha sufrido mucho desde máximos (ha pasado de 1.800 a 1.100) y que posiblemente esté formando un suelo en niveles de los 1.000 usd.



Depreciación del BRL: debido a la caída de las materias primas y sobretodo a la del petróleo el Real Brasileño ha sufrido una nueva bajada que lo ha llevado a niveles no vistos en más de 10 años. Nuestra exposición a esta divisa es del 5% con lo que tampoco nos debe restar mucho de ahora en adelante. Esperamos que lo que nos está restando esta divisa en la actualidad nos lo pueda devolver en el futuro. También cabe destacar que nuestra inversión en Brasil la realizamos en tres bonos de RF de alta rentabilidad (más de un 10%), con que los cupones compensan en parte la bajada de la divisa.

## Perspectivas

El mercado ha rebotado con mucha fuerza después de una corrección también intensa las semanas anteriores. Durante los veranos el mercado suele ser algo más volátil de lo habitual y este año no está siendo la excepción. Bajo nuestro punto de vista, existen riesgos en el horizonte que nos obligan a ser muy disciplinados y conservadores en la toma de decisiones. Siempre es así, pero posiblemente ahora algo más de lo habitual.

Como ya hemos comentado en alguna nota del diario de gestión, uno de los factores que más nos incomoda del escenario actual es la correlación de activos. Todos los activos de riesgo, RV, RF, divisas, Materias Primas, etc, se están moviendo en un mismo sentido y es un comportamiento que históricamente ha sido peligroso. Esta correlación no nos permite en muchos casos equilibrar la cartera para defenderla en momentos de altas volatilidades, ya que no existe el activo refugio.

Por otro lado, las divisas, que han sido un motor de rentabilidad importante los últimos meses, parece que empieza a no serlo más. En septiembre, la FED debe definir un calendario de actuación en cuanto movimientos en los tipos de interés se refiere y eso debería marcar la pauta para un USD que lleva semanas en un rango muy corto, entre el 1,08 y el 1,10.

En resumen, nos cuesta encontrar valor y rentabilidad en la gran mayoría de los activos y es por eso que tenemos una posición muy neutral a la espera de más definición en los movimientos. Falta mucho para final de año y preferimos no arriesgar en exceso ya que habrá oportunidades para volver a cerrar un buen año, como ya ocurrió en el pasado.

Como siempre, desde Democratic, 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 de Democratic Capital SICAV