



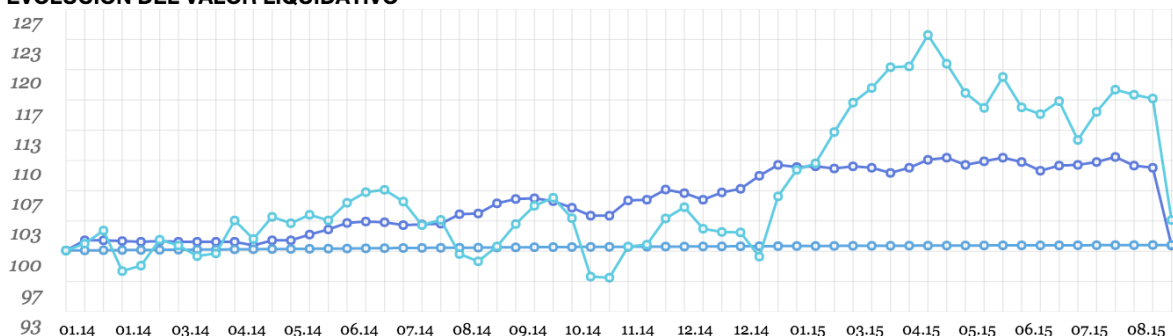
DEMOCRATIC
CAPITAL SICAV

Carta mensual del gestor

Agosto 2015

Democratic Capital SICAV ha cerrado el mes de agosto con una bajada del **-5,66%** frente una bajada del Eurostoxx del **-9,19%**. Acumulado en el año significa una rentabilidad del **-3,35%**. Este mes la volatilidad se ha incrementado de forma importante, estando por primera vez por encima del 5%, en el 7,96%.

EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO



Rentabilidades pasadas no son indicador de futuros retornos.

* Última actualización de producto: 01/09/2015

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

Mes de pesadilla en los mercados de acciones mundiales, sobretudo en los europeos. Esto nos lleva a firmar nuestro peor mes con mucha diferencia. En casi dos años de gestión nunca habíamos caído más del 1% mensual y este mes de agosto hemos superado todas la estadísticas de forma negativa. Si bien es cierto que hacía años que no veíamos una caída tan pronunciada, desde el verano del 2011, no es excusa ya que hacía meses que pronosticábamos una posible corrección y a pesar de conocer los riesgos venideros ha sido muy difícil de gestionar una bajada tan brutal. En otras muchas ocasiones habíamos sido capaces de protegernos de las bajadas del mercado, como por ejemplo en julio o diciembre del año pasado, pero esta vez no tuvimos el acierto o agilidad suficiente.

Más allá de lamentarnos, debemos analizar las razones de esta gran corrección, estudiar posibles escenarios futuros y anticipar de que instrumentos y estrategias estamos dotados para recuperar hasta final de año.

Análisis de la gestión:

La fuerte bajada que hemos sufrido este mes ha sido debida básicamente a la estrategia de venta opciones que utilizamos. Son estrategias complejas, pero intentaremos explicar de forma sencilla su funcionamiento para que se pueda entender la gestión.

Todos los meses desde el inicio de la gestión en enero del 2014 hemos implementado esta estrategia y en todos los casos, incluso en algún momento de mucho estrés de mercado, han sido estrategias ganadoras.

Habitualmente realizamos las ventas de opciones (tanto PUT como CALL) con márgenes de seguridad importantes, a veces de hasta el 10%, pero este hecho nos obliga a ser relativamente intensos en la cantidad para que sea rentable.

Lo que conseguimos con estas estrategias es cobrar unas primas mes a mes, que si el mercado es alcista, lateral o moderadamente bajista, nos dan unos ingresos muy estables y constantes con muy poca volatilidad. El problema aparece cuando el mercado cae de forma muy brusca y continuada.

Vamos a exponer un caso práctico y real de este mes para la comprensión de la operativa:

A finales de julio, con una pequeña corrección que hubo y que posicionó el Eurostoxx alrededor de los 3.600 puntos, vendimos PUT Eurostoxx con Strike 3.400, cobrando unas primas cercanas a los 50 puntos. Esto significa que si el índice a vencimiento de la opción se encontraba por encima de los 3.350 puntos, nosotros obteníamos beneficios. Es decir, partíamos con un margen del 7% a un mes vista. Parecía un margen más que suficiente teniendo en cuenta que lo peor de Grecia había pasado y que ya habíamos corregido un buen tramo (del 3.800 de abril al 3.600 de julio). En este caso, tuvimos que ser algo agresivos en el número de opciones vendidas ya que la volatilidad estaba muy baja y las primas baratas.

La gran ventaja de la venta opciones es la gran estabilidad de ingresos en condiciones "normales" de mercado. La gran desventaja es que en momentos de alto estrés de mercado se vuelven perversamente peligrosas.

Las opciones aguantaron relativamente bien las caídas de mediados de agosto, hasta el lunes negro. Ese día, con caídas intradiarias de casi el 9% y cierre final de más del 5% en el 3.070, nos empujó la cartera hacia el incremento de la exposición por la subida de la delta de las opciones y la volatilidad. Así pues, nuestro riesgo del 30% en RV se convirtió en el 70% en apenas horas, con muy poca opción de maniobra.

Esta explicación no pretende ser una justificación, sino una explicación para la comprensión de tan mal resultado este mes. Ante bajadas del 10% de Eurostoxx deberíamos haber bajado un 2-3% máximo con nuestro nivel de riesgo medio, y no más del 5%. La estrategia comentada de venta de opciones nos introdujo en el mercado y nos incrementó la exposición.

Perspectiva de mercado y posicionamiento de Democratic:

Una vez comentado el porqué de la pérdida, centrémonos en el análisis del mercado, perspectivas y cómo tenemos previsto gestionar estos meses finales.

Existen dos claras amenazas en el mercado: China y la inminente subida de tipos por parte de la FED. La ralentización de la economía China ya es una evidencia, de hecho ha sido el principal causante de la gran corrección de este mes de agosto. Los efectos de esta desaceleración son múltiples, pero tienen especial relevancia en la evolución de los mercados emergentes y en el precio de las materias primas. El impacto sobre las economías desarrolladas es importante, ya que tanto USA como la UE son los principales socios comerciales de China, sin embargo, no creemos que tenga un efecto devastador sobre estas economías.

El mercado también ha descontado la subida de tipos por parte de la FED. Muy posiblemente no va a ser en septiembre, no es el mejor momento para anunciar al mercado esta noticia, pero con toda seguridad va a ser antes de fin de año. Existe cierto miedo a este anuncio, pues hay temores de que pueda frenar el pobre pero consistente crecimiento de EEUU aunque la decisión es inevitable para normalizar la política monetaria de la mayor economía del mundo.

Por la parte negativa, queda un último punto. Posible inestabilidad política en Europa tras las elecciones tanto en Grecia, Cataluña y España, aunque honestamente no creemos que tengan especial relevancia para los mercados ya que si así fuera ya habrían reaccionado con anterioridad incrementándose de forma importante las primas de riesgo, cosa que no ha sucedido.

Por el lado positivo, destacaríamos el crecimiento de las economías avanzadas. Europa y USA si bien no están obteniendo tasas de crecimiento muy elevadas, estas son muy consistentes y parecen estar acelerándose.

La tasa de crecimiento anual prevista para USA es del 2,4% y del 1,6% para Europa.

En especial somos optimistas en lo que se refiere a la renta variable europea. Los bajos tipos de interés, un Euro devaluado y el petróleo barato deberían ser buenos catalizadores para que las economías europeas y sus empresas tuvieran un buen comportamiento en el medio plazo. Y si todo esto no fuera suficiente, Mario Draghi ya anunció que estaban dispuestos a utilizar cualquier instrumento necesario para apoyar a los mercados. Es decir un mayor QE tanto en tamaño como en plazo de tiempo.

Conclusión

La cruda realidad es que estamos lejos de nuestro objetivo anual. Sin embargo, lo que ahora está muy lejos puede estar muy cerca en unas semanas, igual que a mediados de julio parecía que lo teníamos muy cerca y se volatilizó en escasos días.

Vamos a ser más proactivos que nunca, intentando obtener rentabilidad día a día, pero eso sí, con mayor volatilidad de la habitual. Creemos en la recuperación de la Renta Variable europea, y por ese motivo tendremos más riesgo en cartera de la media histórica. Es posible que los índices tengan nuevos episodios de estrés (que intentaremos esquivar) pero tenemos el convencimiento de que a 31 de diciembre la situación puede ser muy distinta, mucho mejor.

No vamos a obsesionarnos con recuperar lo perdido, puesto que este es el mayor error de gestión y podría conllevar mayores pérdidas. Vamos a centrarnos en el trabajo a corto plazo para conseguir buenos resultados un año más.

En gestión de activos e inversiones, por desgracia, estos episodios ocurren, y lo más importante es tener capacidad de reacción y la mente fría para superarlos.

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