



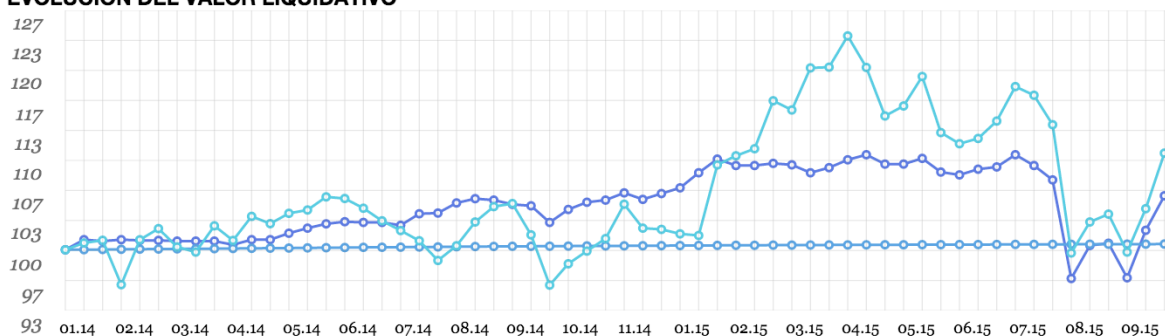
DEMOCRATIC  
CAPITAL SICAV

## Carta mensual del gestor

Octubre 2015

Democratic Capital SICAV ha cerrado el mes de octubre con una subida del **+8,72%** frente una subida del Eurostoxx del **+10,24%**. Acumulado en el año significa una rentabilidad del **-0,69%**. Este mes la volatilidad se ha mantenido en la parte alta, en el 9,89%

### EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO



Rentabilidades pasadas no son indicador de futuros retornos.

\* Última actualización de producto: 30/10/2015

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

Mes de clara recuperación en todas las bolsas mundiales después de dos meses de brutales correcciones. Nuestra decisión de mantener una posición agresiva fue acertada y nos permite recuperar gran parte del terreno perdido. Al fin y al cabo, mirando los datos, entre agosto y septiembre el Eurostoxx se perdió un 15% y Democratic SICAV en el mismo periodo un 10,89%. Es decir, perdimos el 75% de la bajada del índice. Demasiado. Como ya hemos comentado en las dos anteriores cartas, no nos asusta reconocer los errores, la cartera absorbió demasiado riesgo y no solo no defendimos la bajada sino que perdimos en exceso. En condiciones "normales" deberíamos haber sufrido un 40% o 50% máximo de la corrección, nunca un 75%. Sin embargo, como parte positiva también debemos decir que la apuesta por la recuperación ha sido valiente y acertada. El Eurostoxx en octubre ha subido un 10% y Democratic ha capturado casi un 90% del rebote: un 8,72%!! La mayor subida mensual desde el inicio de la SICAV.

Como ya hemos puntualizado en numerosas ocasiones, gran parte de nuestro valor añadido como fondo de gestión activa es capturar más rentabilidad en las subidas de lo que perdemos en las correcciones. Una vez más lo hemos conseguido. Sí, es verdad, en un nivel de riesgo más elevado de lo que consideramos ideal para nuestro mandato. También es verdad que lo hemos conseguido con una volatilidad superior a nuestro objetivo medio. Pero se ha superado y volvemos a estar en una posición óptima para seguir gestionando y aportando valor desde los niveles de riesgo que nos caracterizaban y acordes a nuestra filosofía.

## Comentario de mercado:

Los principales motivos de la recuperación de este mes de octubre de los mercados han sido el menor pesimismo proveniente de China y, de nuevo, la intervención de los bancos centrales.

Por la parte de China, el mercado ha podido sacudirse, por lo menos de forma momentánea, el miedo a un hard landing o aterrizaje forzoso de su economía. Es cada vez más evidente que la economía del gigante asiático crece a menor ritmo, pero la intervención del banco central, que continúa con sus medidas expansivas, ofrece garantías de una ficticia tranquilidad.

Lo mismo ocurre en el mundo occidental. Como comentamos en la anterior carta de gestión del mes de septiembre, confiar en que los bancos centrales van a seguir con su estrategia y que esto será motivo suficiente para que las bolsas reboten después de la gran bajada que han sufrido, parece muy simplista. Pero es la realidad o así lo está siendo los últimos años. El mero anuncio por parte de Draghi de una más que posible extensión tanto en cantidad como en plazo de la QE en Europa hizo que los mercados se recuperaran desde mínimos y que los inversores volvieran a tener confianza. Qué ha cambiado? Realmente nada, pero es difícil ir en contra de los bancos centrales cuando se ponen a trabajar.

Lo que algunos consideran un éxito es realmente un gran fracaso. Cierto es que la flexibilización cuantitativa ha reducido la volatilidad en los mercados tanto de Renta Variable como de Renta Fija, pero el objetivo real de este programa no se está cumpliendo en absoluto.

Por un lado la inflación, que no solo no se acerca al objetivo del BCE del 2%, sino que entra en terreno negativo por culpa de la caída de las materias primas.

Por el lado macroeconómico, si es verdad que el crecimiento europeo parece sólido, es demasiado bajo, y el escándalo de Volkswagen no ha hecho más que enfriar las perspectivas económicas de Alemania.

El desempleo también continúa siendo excesivamente alto y esto crea aún más presiones deflacionistas a la economía.

Por todos estos motivos, parece claro que Draghi volverá a actuar. Y no solo en la extensión tanto cuantitativa como cualitativa del programa sino con medidas adicionales como reducir el tipo de la facilidad de los depósitos del BCE hasta el -0,3% y también reducir la tasa de facilidad de préstamo hasta el 0%. Es decir, y para explicarlo de forma muy sencilla, que los bancos van a tener dinero gratis y les van a penalizar por tenerlo en su balance, con lo que se debería incrementar la velocidad con la que el dinero llega al mercado.

No sabemos el impacto que tendrán estas medidas en la economía real, pero la experiencia nos indica que mientras estos programas de inyección descomunal de dinero se sigan efectuando, los mercados financieros seguirán de fiesta.

Por lo que se refiere a Estados Unidos, parece cada vez más claro que la subida de tipos se va a producir en diciembre, los datos de paro así lo indican. Eso debería hacer que el USD hiciera un último impulso acercándose a máximos anuales e incluso a la paridad. No vamos a incrementar en exceso nuestra exposición a la divisa americana, nos mantendremos entre el 10% - 15% ya que es un nivel donde nos sentimos cómodos. En caso de que el dólar se depreciase hasta el 1,15, cosa que vemos poco probable, aumentaríamos la exposición.

Las materias primas siguen sufriendo un viacrucis y así seguirá siendo mientras el USD continúe apreciándose y la economía china frenando. Ya hemos reducido nuestro peso en esta tipología de activos del 9% al 5% durante los últimos meses. Ahora tan solo tenemos una pequeña parte en oro y minas de este material precioso. No descartamos realizar alguna operación muy puntual y táctica sobre el petróleo o el oro si el mercado da la oportunidad pero nunca de forma estructural hasta que el mercado de señales positivas.

## Conclusión

El mercado rara vez da segundas oportunidades, si tiene la ocasión, te hunde. Esta vez no ha sido así y hemos superado un momento crítico, el más difícil en casi dos años de gestión, pero hemos demostrado capacidad de sufrimiento y de adaptación.

La situación está revertida, volvemos a estar dónde principio de año. El objetivo para estos dos últimos meses del año es conseguir una rentabilidad aceptable sin acometer demasiados riesgos. El rebote desde mínimos ha sido muy fuerte y a pesar de estar aún lejos de máximos del año no sería de extrañar que las bolsas se tomasen un respiro.

Así pues nuestra estrategia será la de bajar el nivel de riesgo hasta la parte baja de nuestro mandato, sobre el 20%, de forma que si el mercado sigue rebotando debido a las continuas intervenciones de los bancos centrales podamos capturar algo más de rentabilidad, pero que si existe una nueva corrección no nos perjudique en exceso y tengamos margen de maniobra para poder ser más proactivos.

Ahora más que nunca, 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