



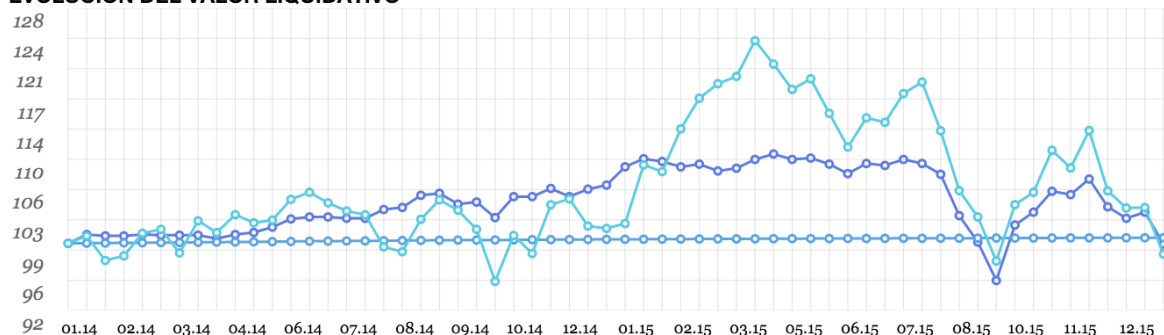
DEMOCRATIC
CAPITAL SICAV

Carta mensual del gestor

Enero 2016

Democratic Capital SICAV ha cerrado el mes de enero con una caída del **-4,43%** frente a una corrección del Eurostoxx del **-6,81%**. Este mes la volatilidad se ha incrementado ligeramente, superando por primera vez el 10% (10,30%).

EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO



Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.

* Última actualización de producto: 29/01/2016

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

El peor inicio de año que recordamos. Muy parecido al inicio del 2008, que ya sabemos todos como acabó. Esperemos que esto no sea presagio de una corrección como la que hubo entonces.

En esta carta de enero creemos que es prudente analizar en profundidad la situación y las diferencias existentes entre este mercado y el de la gran recesión de la década pasada.

En efecto, las principales bolsas mundiales desde inicio de año ceden más del 15% (a 10 de febrero). Desde máximos de abril retroceden de forma dispar: S&P un 13%, DAX un 27% e índices como el de China la friolera de un 46%.

Están justificadas estas caídas? Ha sobre reaccionado el mercado? La respuesta es clara y contundente: **depende**. Depende de si creemos o no que el mundo se acerca a una recesión global sin precedentes. Nosotros no damos muchas posibilidades a este escenario. Vamos a analizarlo.

Los riesgos para la economía global no son pocos y están bien identificados:

- Hard landing en China
- Caída del precio del petróleo y las posibles secuelas tanto en la economía americana como en sus bancos.
- Consecuencias del efecto negativo de la subida del USD en los países emergentes.
- Empeoramiento del clima empresarial en EEUU y posible recesión.
- Illiquidez y volatilidad de los mercados financieros.
- Política monetaria de la FED.
- Por último, riesgo financiero (otra vez) en los bancos europeos.

Nuestra visión es que China no ha dado señales de estar inmerso en un periodo de grave recesión. Los datos de momento indican que la economía está desacelerando y que se está transformando en una economía cada vez menos centrada en el sector manufacturero y con más sesgo al sector servicios.

Pensamos que las economías emergentes ya han sufrido gran parte de las consecuencias del USD fuerte y del bajo precio de las materias primas. No nos planteamos por el momento invertir en este mercado pero las valoraciones empiezan a ser atractivas.

Es imposible entrar a valorar cuál creemos podría ser el suelo del precio del petróleo y entendemos el riesgo que implica tanto para las empresas de un sector que en USA había crecido mucho, como para los bancos que financiaron estructuras tan grandes. Sin embargo, no vemos la posibilidad de que este sector arrastre a la economía americana hacia la recesión como hizo el inmobiliario en el 2008. Las magnitudes son totalmente distintas tanto en peso sobre el PIB como en deuda en manos del sector financiero.

Yellen ya ha comentado en diversas ocasiones que las posibles subidas de tipos durante el 2016 se producirán en función de las perspectivas económicas. Esto es una forma de decir que si realmente EEUU no tiene el crecimiento objetivo para este año no va a haber más subidas de tipos.

Los bancos europeos se han capitalizado de forma muy importante desde 2008 y sus balances y ratios de capital parecen más que solventes en este momento. No creemos que sea un cisne negro a pesar de los rumores que hay sobre el Deutsche Bank las últimas jornadas.

Las caídas que hemos experimentado estos últimos meses están descontando una recesión a nivel mundial y este no es nuestro escenario principal. Si bien es cierto que los datos de beneficios por acción en USA han sido flojos, creemos que éstos adelantan una desaceleración a nivel global pero no una recesión.

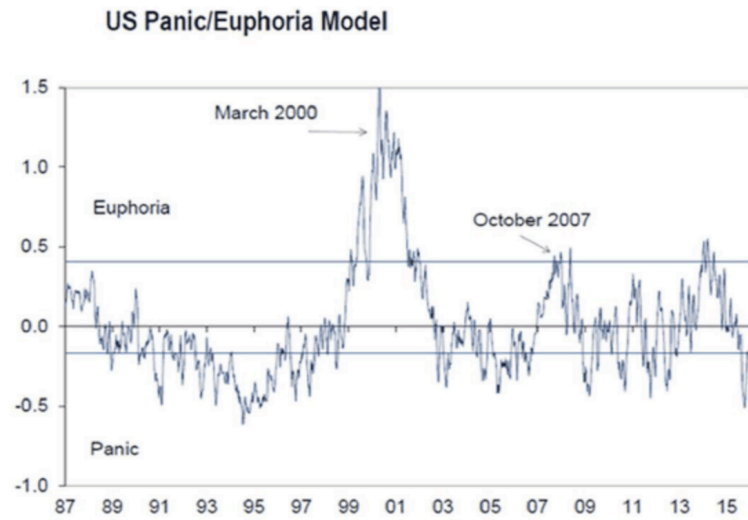
Como ya hemos comentado anteriormente en alguna carta, el entorno macro no es nada negativo para economías como la europea, que se pueden aprovechar de tipos de interés euro y materias primas bajos. Sin embargo Europa no es ajena al ciclo económico global y podría perder tracción en su crecimiento si el escenario internacional empeorase.

Uno de los puntos más preocupantes los últimos meses son la volatilidad en los mercados financieros y la poca liquidez que hay, que hace que los movimientos sean cada vez más violentos. Todos sabemos que gran parte de las subidas tanto en la RF como en la RV de estos últimos años han sido alimentadas por las ingentes inyecciones de capital efectuadas por parte de los bancos centrales. Pues bien, parece que a nivel mundial la barra libre se ha acabado y veremos como reaccionan los mercados a esta situación. También el hecho de que grandes fondos soberanos de países productores de petróleo estén liquidando posiciones para equilibrar su déficit está añadiendo presión a las ventas.

Conclusión

Los mercados siempre han demostrado ser irracionales y lo pueden seguir siendo durante mucho tiempo. No vemos justificación alguna para estas brutales caídas que han llevado a los índices internacionales a niveles no vistos desde hace años, pero cuando el mercado tiene miedo todo es posible.

En el siguiente gráfico observamos como el mercado está en un estado de pánico no visto ni en el peor momento de la crisis subprime ni de la burbuja tecnológica.



Históricamente estos estados de pánico han representado grandes oportunidades de compra.

Hace unos días un buen cliente y amigo nos hizo recordar unas palabras del mismísimo Warren buffet: ***"Mientras más absurdo sea el comportamiento del mercado, mejor será la oportunidad para el inversor metódico"***.

Así pues, con todo lo expuesto nuestra estrategia va a ser la siguiente:

- Si no observamos cambios sustanciales que nos indiquen que realmente la situación macro ha empeorado de forma crítica mantendremos la exposición a RV europea en la parte alta. Evitando, eso sí, sectores como el financiero y el relacionado con energía y materias primas.
- Tenemos una fuerte convicción por el precio del petróleo. No sabemos cual puede ser su suelo, 25? 20? Pero creemos que a estos niveles puede ser una muy buena oportunidad de compra a medio largo plazo. No esperamos que vuelva pronto, quizás nunca, por encima de los 100 USD pero si que creemos que podría volver a estar por encima de los 40 cuando la capacidad de producción baje ya sea por negociaciones o por cierre de plantas de producción.

En estos momentos de incertidumbre las decisiones se han de tomar con la cabeza muy fría y pensando en el largo plazo.

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 al inversor, 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