



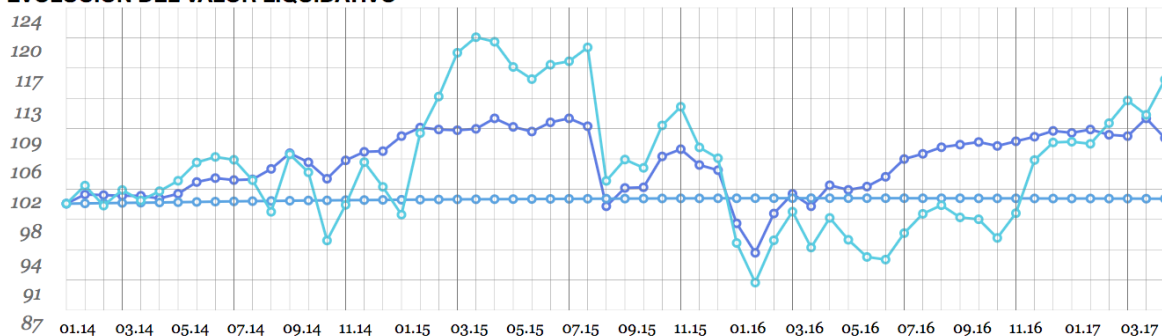
DEMOCRATIC
CAPITAL SICAV

Carta mensual

Mayo 2017

Democratic Capital SICAV ha cerrado el mes del mayo con una bajada del **-0,71%** frente a la ligera corrección del Eurostoxx del **-0,14%**. En el año, la rentabilidad de la SICAV se sitúa en el **-1,12%**. Otro mes más, la volatilidad sigue bajando y se sitúa en el 9,95% desde el inicio de la gestión y en el 7,55% a 12 meses.

EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO



Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.

* Última actualización de producto: 31/05/2017

RENTABILIDADES ACUMULADAS

	1 MES	6 MESES	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	RENT.INI.	TAE.INICIO
DEMOCRATIC CAPITAL, SICAV, S.A.	-0.72 %	0.66 %	4.56 %	4.98 %	-	-	8.04%	2.29%
Euro Cash Indices LIBOR Total Return 12 Months	-0.01 %	-0.05 %	-0.08 %	0.37 %	-	-	0.59%	0.17%
Euro Stoxx 50	-0.14 %	17.28 %	16.03 %	9.55 %	-	-	14.33%	4%

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

Mes de mayo negativo. A pesar de la pequeña corrección del Eurostoxx, no hemos conseguido acabar el mes en positivo debido básicamente a dos motivos, la subida del S&P hasta máximos históricos y la bajada del 2% del oro.

Análisis de la situación

Nuestra posición durante este mes de mayo no ha cambiado en absoluto, es más, ha ganado en convicción.

Si bien el mercado europeo no ha podido superar los máximos anuales, sobretodo debido al agotamiento en la subida del sector financiero, el mercado americano continúa con paso firme y alcanza máximos históricos nunca vistos. Este hecho nos ha perjudicado ligeramente, ya que recordemos que nuestra posición es bajista en Renta Variable americana (en la agregada, no así en algunos valores)

Vamos a hacer un ejercicio de resumen de cuál el posicionamiento exacto de la cartera de Democratic y detallar la estrategia.

- 30% corto (vendido) S&P
- 10% largo Acciones alto dividendo Eurostoxx
- 10% USD
- 10% Compañías mineras de oro
- 5% Materias Primas agrícolas
- 5% Empresas de tamaño pequeño y mediano japonesas
- 5% Libra esterlina
- 5% Volatilidad (VIX)

Lo más importante a valorar y que ha sido la base de la estrategia para este año es nuestro convencimiento de que **la renta variable americana está cara**. Podemos entrar a valorar mil aspectos técnicos, de sentimiento de mercado o de cualquier otro tipo, pero si analizamos empresa por empresa todo el índice, la conclusión es que las valoraciones actuales son muy elevadas.

Llegados a esta resolución solo hay dos posibilidades, o los márgenes y beneficios se incrementan de forma importante o las valoraciones bajan.

Teniendo en cuenta que el ciclo de la economía americana está ya muy maduro (8 años de expansión) y que el crecimiento parece los últimos meses haber empezado a enfriarse, nosotros apostamos por un movimiento hacia el punto de equilibrio de las valoraciones de estos activos mediante una caída de los mismos.

En realidad, esto creemos que ya debería de haber ocurrido hace meses pero, como ya hemos comentado en diversas ocasiones, existen fuerzas externas como la intervención de los bancos centrales o la no alternativa de activos de inversión, que están retrasando la corrección.

Para contrarrestar esta estrategia tan agresiva de venta de futuros de S&P y para bajar la volatilidad del vehículo de inversión, destinamos un 10% de la cartera a valores europeos de alto dividendo y negocios muy estables. En este apartado realizamos una gestión relativamente flexible en cuanto a valores se refiere. En su momento tuvimos AENA o Abertis, que vendimos al llegar a su precio objetivo (más bien superarlo), Porsche o BMW estuvieron en nuestra cartera varios meses tras la gran bajada provocada por las multas de las emisiones o también invertimos en utilities tipo Enagás, REE o Eon, con unos balances muy sólidos y rentabilidades por dividendo cercanos al 5%. Vamos modificando los valores en cartera dependiendo de las cotizaciones en cada momento.

Seguimos sin invertir en bancos. Ya hemos visto lo sucedido en Popular hace pocos días. Creemos que la banca europea aún tiene deberes por hacer en cuanto a capitalización se refiere y es un negocio que, a tipos de interés tan bajos como los actuales, no nos parece atractivo.

Otra de nuestras convicciones para el medio plazo, ya lleva siéndolo 2 años prácticamente, es el oro. Hemos incrementado durante este año nuestro peso en la cartera en oro del 5% al 10% y en lugar de hacerlo todo directamente con futuros de la materia prima, ahora, como novedad, también lo hacemos a través de la inversión en empresas mineras. Esto se debe a que nos dedicamos a estudiar el sector y encontramos una buena oportunidad en una serie de empresas mineras de USA y Canadá con fuerte potencial de revalorización. Es cierto que la volatilidad de estas inversiones es más elevada pero creemos que el ratio riesgo – rentabilidad es muy favorable. A parte, para no arriesgar en exceso, tenemos limitada la inversión en estas empresas al 1,5% de la cartera.

Como novedad de estos dos últimos meses, hemos decidido invertir una parte de la cartera en otras divisas. El Euro lleva dos años de fuertes subidas, a pesar de que el riesgo político no ha desaparecido. Decidimos diversificar nuestro portfolio con un porcentaje del patrimonio en USD y otro en GBP. En el caso del Dólar americano la razón es clara, la divergencia en las políticas monetarias en ambos bancos centrales debería beneficiar un dólar fuerte a pesar de la voluntad de Trump por depreciarlo. En el caso de la Libra esterlina la decisión es más táctica por la fuerte devaluación que sufrió tras el Brexit.

Por último, durante varios momentos del año hemos invertido en volatilidad. Ya explicamos en la carta del mes pasado el funcionamiento de este activo y como se encuentra en mínimos históricos. Nuestra visión es que debería repuntar en el corto plazo. Invertir en volatilidad es como pagar una prima de seguro. Si no ocurre nada grave, pierdes la prima (casi cada mes hemos perdido algún punto de esta manera) pero si se produjese algún evento que pusiera nervioso el mercado, tendríamos una buena recompensa. En absoluto queremos que ocurra nada malo en el mercado o en el mundo, no se trata de eso, pero si creemos que hay suficientes riesgos como para que la volatilidad se encuentre, de forma artificial, tan infravalorada.

Conclusión

Nuestro posicionamiento, por el momento, no ha sido ganador este año. Sin embargo la estrategia sigue teniendo una base muy sólida. En mercados las cosas cambian muy rápido. Recordemos que el año pasado hicimos una apuesta muy diferente. Tras la corrección del mercado europeo a finales del 2015, apostamos por una recuperación durante el inicio del 2016. No fue así y el Eurostoxx tocó mínimos durante el primer semestre cerca de los 2.700 puntos para recuperarse durante el segundo semestre, y hasta el momento, para llegar a los 3.600, un 35% de revalorización.

Este año creemos que será distinto. El primer semestre ha sido relativamente bueno para las bolsas y podrían tomarse un respiro en verano, que aprovecharíamos para sumar los puntos necesarios para entrar en positivo y neutralizar nuestra posición.

No siempre las decisiones que se toman son acertadas inmediatamente. A veces hay que tener paciencia y convicción hasta que se vuelven apropiadas.

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,

Democratic Capital SICAV

Rbla.Catalunya, 38, 9ª planta · 08007 Barcelona

Tel. +34 93 215 72 70 · Fax +34 93 215 66 46

GESIURIS

· ASSET MANAGEMENT ·