



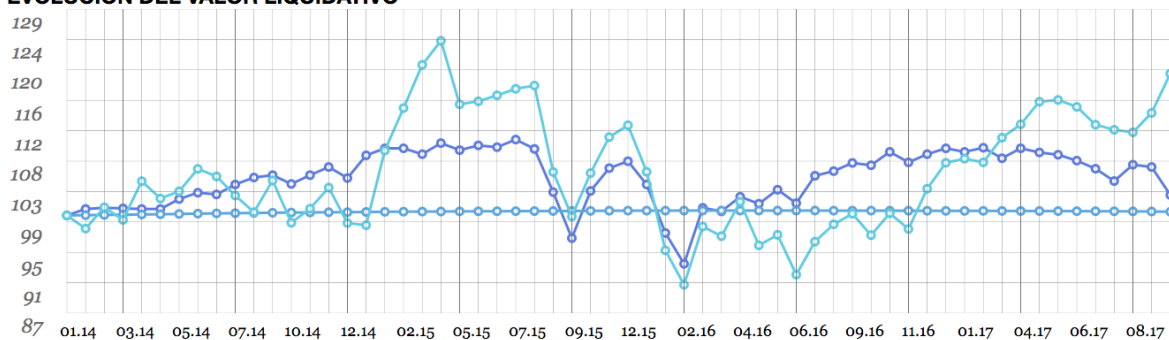
DEMOCRATIC
CAPITAL SICAV

Carta mensual

Octubre 2017

Democratic Capital SICAV ha cerrado el mes del octubre con una bajada del **-2,62%** frente la subida del Eurostoxx del **+2,20%**. En el año, la rentabilidad de la SICAV se sitúa en el **-5,52%**. La volatilidad se encuentra estabilizada en el 6%.

EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO



Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.

* Última actualización de producto: 02/11/2017

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

Los nuevos máximos del NASDAQ nos hacen retroceder hasta mínimos anuales. Tampoco el oro, estable durante el mes de octubre, y la volatilidad, que permanece en mínimos históricos, nos dio opción a capturar rentabilidad. Ni tan siquiera la cartera de acciones de alto dividendo europeas, con un buen comportamiento, nos permitió neutralizar la gran subida de los mercados americanos.

Demasiada euforia en USA, la subida en los índices es absolutamente vertical. Sin embargo, sorprende el hecho de que hay muchas acciones en máximos históricos y otras muchas en mínimos. Existe una dispersión difícil de entender en este mercado, en el que todo el mundo compra Amazon, Tesla y Facebook, a pesar de estar caras y en el que todo el mundo vende General Electric o Teva, a pesar de estar baratas.

El mercado nos está diciendo algo y debemos saber interpretarlo.

Análisis de la situación

El posicionamiento actual de la cartera es el siguiente (en negrita los cambios o nuevas incorporaciones)

- 15% corto (vendido) S&P
- **25%** corto (vendido) NASDAQ **(-5%)**
- **10%** largo Acciones alto dividendo Eurostoxx **(-5%)**
- 10% USD
- **5%** Stock Picking USA **(+5%)**
- **22%** Compañías mineras de oro
- 5% Materias Primas agrícolas
- 5% Empresas de tamaño pequeño y mediano japonesas
- 5% Libra esterlina
- 5% Volatilidad (VIX)

En primer lugar, hemos cerrado nuestra posición vendida de bancos europeos con ligeros beneficios. Esto no significa que seamos positivos en el sector financiero, en absoluto, es que preferimos tener otros riesgos en cartera.

Incrementamos en otro 5% adicional la posición bajista del NASDAQ, creemos que los precios no se justifican y que el ajuste tiene que llegar.

Por otro lado, hemos comprado dos compañías americanas, Foot Locker y Tripadvisor, que a nuestro entender están baratas.

El caso de **Foot Locker** es muy claro y lo detallamos porqué explica muy bien nuestra forma de entender la situación actual. Todos los retailers están sufriendo unas caídas un bolsa muy fuertes los últimos meses. El sector de la distribución está cambiando rápidamente y el mercado entendemos que ha señalado a los ganadores y a los perdedores. Tanto es así que Amazon ha subido este año un 60% y Foot Locker había bajado, cuando lo compramos, un 60% (A día de hoy ya ha recuperado un 30% que hemos conseguido capturar para el mes de noviembre). Esta fuerte bajada vino a raíz de una disminución de ingresos de la empresa del 5%. Como pasa casi siempre en bolsa los movimientos se magnifican, cada vez más, hasta no tener sentido alguno.

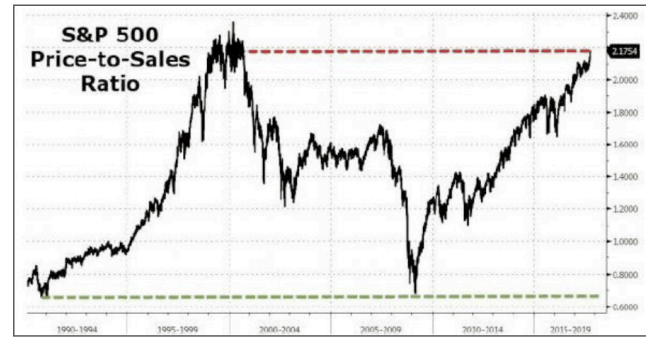
Es una evidencia que en el sector van a haber muchos cambios y que empresas como Amazon o Alibaba, los reyes del comercio online, van a seguir incrementando su facturación y negocio. Pero las cotizaciones de unas y de otras están diciendo que en un futuro no muy lejano TODO se va a vender por Amazon y esto no va a ser así. Foot Locker posiblemente este año baje ligeramente sus ventas, y tendrá que reinventarse para que no vuelva a suceder el próximo año. Pero de aquí a que se desplome en bolsa un 60% y cotice a un PER por debajo de 10 no le veo justificación.

De la misma forma, entiendo que Amazon es una empresa con alto crecimiento y expectativas, que su modelo de negocio está siendo el acertado, pero que suba en bolsa un 60% y cotice a un PER de casi 300 me parece un sinsentido.

Otro ejemplo de esta contradicción lo encontramos si comparamos Tesla con Volkswagen o BMW.

Y esto es lo que está ocurriendo en el mercado actual. Hay un estado de euforia, casi de obsesión, por comprar todo aquello que está de moda y que está subiendo, sin que nadie se pare a pensar el precio que está pagando por ello. Esto no es sostenible y tarde o temprano se va a acabar. Si alguien tiene dudas de esto, que revise lo que ocurrió en el año 2.000, antes de la burbuja punto com.

Para poner una imagen a lo descrito anteriormente adjuntamos el siguiente gráfico, donde podemos observar el ratio precio / ventas del S&P, en el que observamos que la bolsa americana está más cara que a los momentos previos a la crisis subprime y en los mismos niveles que se alcanzaron en antes de que estallase la burbuja subprime.



Conclusión

La irracionalidad del mercado americano, que no ha corregido en ningún momento este año, no nos ha permitido monetizar la parte de la cartera que tenemos vendida del NASDAQ y del S&P. Sin embargo nuestra convicción, justificada por los datos que os hemos presentado, es muy alta y cuando la corrección llegue podremos recuperar gran parte de lo perdido los últimos meses.

En momentos como estos, la mejor consejera es la paciencia, ya que a largo plazo, la lógica y la razón siempre acaba imponiéndose

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