



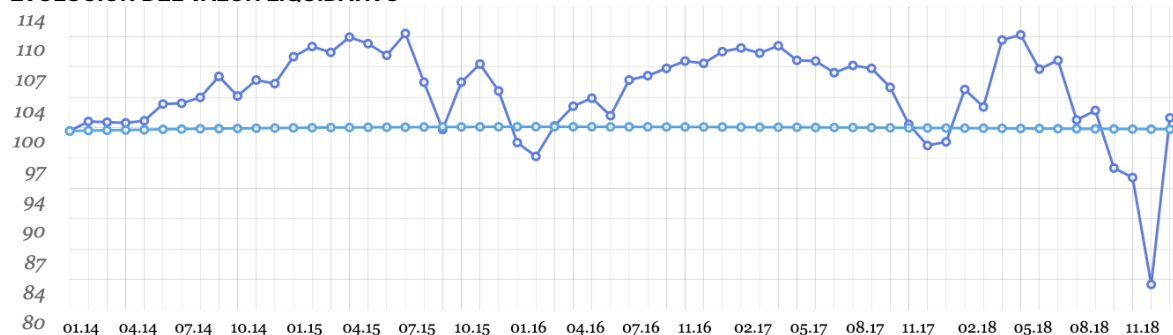
DEMOCRATIC
CAPITAL SICAV

Carta mensual

Febrero 2019

Democratic Capital SICAV ha cerrado el mes de febrero con una subida del **+2,77%** frente el ascenso del Eurostoxx del **+4,39%**. En el año, la rentabilidad de la SICAV se sitúa en el **+18,72%** frente la del índice europeo del **+9,89%**.

EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO



Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.

* Última actualización de producto: 28/02/2019

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

Es importante celebrar el éxito, pero es más importante aprender de los fracasos (Bill Gates)

El buen tono continúa en los mercados de Renta Variable a nivel global este mes de febrero. Todos los índices han conseguido rentabilidades cercanas al 3% - 5% consolidando el buen rebote iniciado a principios de año.

La falta de noticias o el aplazamiento hasta marzo de los dos grandes eventos de este primer semestre, guerra comercial y Brexit, permite que los inversores se centren en los resultados empresariales, y éstos no han defraudado.

Democratic Capital SICAV consigue recuperar con creces lo perdido durante el 2018 y afronta los próximos 10 meses con la tranquilidad y seguridad que da un inicio tan prometedor.

Análisis de la situación

En la anterior carta mensual comentábamos que no creíamos que ni el Brexit ni la guerra comercial fueran riesgos reales y, de momento, así ha sido. En el primer caso, se ha aplazado hasta marzo la decisión, con la posibilidad de que se alargue más esta prórroga. La opciones de un nuevo Referéndum cobran más fuerza cada día. Por lo que se refiere a las negociaciones entre Trump y Xi Jinping, se ha pospuesto también la entrada en vigor de los aranceles a las importaciones Chinas en EEUU. Ya veremos como evolucionan las conversaciones.

Con estos dos eventos fuera de la ecuación parecía razonable que las bolsas consiguieran cerrar otro mes más con subidas, tras los fuertes descabros sufridos el último trimestre del año pasado.

Así ha sido, pero a partir de aquí las cosas ya no están tan claras por dos motivos:

1. **El Eurostoxx ha alcanzado aquellos niveles mínimos de valoración aceptable.** Según nuestro modelo de valoración, un *Fair Value*, o precio justo para el índice europeo estaría en torno los 3.300 – 3.500 puntos. Es decir, si no cambian las perspectivas económicas, un Eurostoxx en 2.900 (precio de diciembre 18) está barato, en 3.700 (precio enero 18) está caro y en 3.300, que es el precio actual, está con una valoración ajustada.
2. **Las perspectivas económicas han sido modificadas a la baja.** Tanto en la Zona Euro como en EEUU los datos macroeconómicos han sido muy flojos, en especial en Europa, dónde Italia se encuentra en recesión técnica y Alemania ha tenido que rebajar las previsiones de crecimiento hasta el 1%.

En estos niveles de precios de los índices y siguiendo con disciplina nuestro modelo de gestión, “toca” reducir la exposición en Renta Variable.

Si durante el periodo correctivo de entre octubre y diciembre compramos compañías con valoraciones atractivas hasta tener un máximo del 80% del riesgo en RV, con la fuerte subida que hemos experimentado, deberíamos tener actualmente un peso de alrededor del 20%.

Para reducir el riesgo en cartera, es crucial elegir bien las compañías que deben salir de nuestro portfolio. Las primeras ventas son fáciles, vendemos aquello que compramos motivados por una violenta corrección y que ha rebotado también con mucha fuerza. Es el caso de las empresas del sector automovilístico. También vendemos aquellas empresas altamente cíclicas, por aquello de las dudas sobre el crecimiento expuesto anteriormente.

Pero no hemos reducido suficientemente el riesgo y mirando la cartera de acciones hay algunos nombres que nos negamos a vender. Tenemos la solución: venderemos negocios que no nos gusten o valores que encontremos sobrevalorados para reducir el riesgo de forma sintética.

Es decir, estaremos cortos (vendidos) de algunas acciones que creamos que tienen una valoración excesiva, para mantener acciones que tenemos la convicción de que siguen siendo buenos negocios a precios razonables.

Las mayores posiciones en esta estrategia son las siguientes:

Compradas	Vendidas
Playtech	Boeing
Ohashi Technica	McDonalds
Covestro	Netflix
Babcock	Tesla
Kraft Heinz	Nestlé

Resumiendo, hemos construido una cartera en la que estamos comprados en compañías con un PER medio por debajo de 10 y vendidos de valores con un PER mayor de 25.

Si los mercados sufren las próximas semanas, las acciones más caras deberían sufrir más que las baratas y si el mercado sigue siendo alcista nuestra cartera debería experimentar un rebote mayor.

Lógicamente si el mercado sigue subiendo con fuerza recogeremos menos rentabilidad que los índices, debido a la cobertura, pero a cambio tenemos mucha más protección ante correcciones.

Conclusión y perspectivas

Con estos movimientos no estamos diciendo que preveamos un fuerte descenso en la Renta Variable, sino que, como es evidente, nuestra convicción es menor con un Eurostoxx sobre los 3.300 puntos que en los 2.900, donde el margen de seguridad es elevado.

También es cierto, que si bien enero y febrero han sido meses muy positivos y con noticias relativamente buenas, durante marzo podría volver el ruido proveniente de eventos exógenos como los ya nombrados Brexit, guerra comercial u otros.

Al fin y al cabo, si en alguna cosa se ha caracterizado Democratic los últimos años ha sido por ser un vehículo flexible en su exposición a RV y por su capacidad adaptativa. Creemos que es la única manera de tener éxito en las inversiones a largo plazo.

Tras un último trimestre de 2018 muy duro y una recuperación casi milagrosa, es recomendable tomarse un respiro, coger perspectiva y analizar como afrontar de la mejor manera los próximos 10 meses. Tenemos la suficiente experiencia como para saber que los años no acaban nunca antes del 31 de diciembre y aún tiene que llover mucho.

Desde Democratic, les invitamos a que contacten con nosotros, tanto si son accionistas como si no lo son, para realizar cualquier consulta. Recordad 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

Democratic Capital SICAV