

Informe segundo trimestre 2020

El segundo trimestre de este excepcional año ha sido, de forma inesperada, uno de los mejores periodos para los mercados financieros que se recuerdan.

Después de que durante el inicio de año las bolsas retrocedieran de forma muy intensa, la recuperación desde entonces ha sido constante. En realidad, para ser más exactos, la fase de pérdidas para las bolsas duró exclusivamente 4-5 semanas, de mediados de febrero a mediados de marzo. Durante ese lapso de tiempo, las bolsas perdieron aproximadamente entre el 30% y el 40% de su valor. En los tres posteriores meses los índices en algunos casos (Europa) han recuperado buena parte de estas pérdidas y en otros (USA) no solo han recuperado la bajada, sino que han superado los anteriores máximos.

Para entender mejor la evolución de los mercados financieros durante este primer semestre, este cuadro ilustra perfectamente los cambios que hemos comentado:

	31 de marzo 2020	30 de junio 2020
Ibex	-29%	-24%
Eurostoxx	-26%	-14%
S&P	-20%	-4%
Nasdaq	-10%	+16%
Democratic	-29,78%	-17,51%

La recuperación de Democratic ha sido importante desde los mínimos anuales. En esta carta el objetivo es explicar cuáles han sido los motores de esta recuperación y de qué manera va a afrontar el equipo de gestión el segundo semestre.

Claves de la recuperación

Dos han sido los grandes motores de la fuerte recuperación de Democratic de los últimos tres meses:

1. Adquisición de acciones de buenas empresas

Durante la abrupta caída de febrero-marzo el equipo de gestión de Democratic decidió incrementar de forma importante el riesgo en Renta Variable. Como ya comentamos en la anterior carta, el Eurostoxx en 2.200 puntos es más una oportunidad que un



DEMOCRATIC
CAPITAL SICAV

riesgo y a esos niveles pudimos comprar acciones de excelentes compañías a precios razonables. Algunos nombres que añadimos a nuestra cartera fueron SAP, Danone, Airbus, Grifols, Adidas, Inditex, entre otros.

Pasado un mes desde las últimas compras, los precios eran ya mucho más elevados y decidimos empezar a vender poco a poco estas posiciones.

El Eurostoxx a 2.200 puntos es una oportunidad. A 3.000 puntos nos parece bien valorado. Por encima de estos niveles creemos que el riesgo de estar comprando algo caro es elevado. Actualmente se encuentra en los 3.300 puntos.

De esta manera decidimos, durante el mes de abril, deshacer gran parte de nuestra exposición a Renta Variable. Estas operaciones arrojaron una rentabilidad de más del 30% y ayudaron en la recuperación desde mínimos.

2. Fuerte rebote de oro y minas

Durante el epicentro de la gran caída de las bolsas, era de esperar que el oro sirviera de refugio y protección. No fue así y el gran *Sell Off* también perjudicó a estos activos. Por ejemplo, el índice de minas llegó a caer prácticamente un 40% en pocas semanas, exactamente igual que los índices de Renta Variable.

No acabamos de entender las razones de esta caída tan fuerte, teniendo en cuenta que son activos (el oro y las minas) que se benefician de la incertidumbre y el riesgo. Un motivo plausible podría ser que grandes posiciones tuvieron que deshacerse debido a las fuertes pérdidas de importantes fondos en acciones y otros activos. Es decir, algunos agentes del mercado se vieron obligados a vender todo lo que estuviera a su alcance para hacer frente a *Margin Calls*.

La realidad es que de la misma forma que las minas y el oro bajaron, rebotaron posteriormente y ahora se sitúan en máximos de la última década.

Con la restauración del valor de estos activos, recuperamos más del 20% de rentabilidad de la SICAV.

Posición actual y estrategia de los próximos meses

Por lo que se refiere a los activos relacionados con el oro, la plata y las minas de ambos, nuestra tesis es de gran convencimiento y, más allá de alguna cobertura puntual y táctica, no queremos hacer grandes movimientos, para tener una exposición estructural del 30% – 50%.



DEMOCRATIC
CAPITAL SICAV

Creemos que la actual subida del oro (y por ende de las minas) no ha hecho más que empezar y que podría ser el inicio de un ciclo alcista para los próximos años.

Nuestra tesis se basa en grandes *drivers* macroeconómicos, que sitúan al oro en una posición privilegiada:

- Tipos de interés bajos o negativos y sin posibilidad de subidas a medio plazo
- Balances de los Bancos Centrales en expansión continua
- Deuda gubernamental y déficits desorbitados
- Valor refugio ante la incertidumbre de la epidemia u otras crisis
- Cobertura contra el riesgo de inflación

Por otro lado, creemos que existe un gran riesgo en la Renta Variable en los niveles actuales. La desconexión entre la economía real y la financiera es mayor que nunca. Las inyecciones de capital de los Bancos Centrales han inundado los mercados financieros de dinero y las acciones se han aprovechado de estas políticas para subir de una forma exagerada si tenemos en cuenta las previsiones de bajada de los PIB en todos los países del planeta.

Existen grandes diferencias entre zonas geográficas por lo que se refiere a valoración. Mientras que algunas empresas de Japón o Europa tienen unas valoraciones más ajustadas, en USA y sobre todo en el mercado tecnológico americano la expansión de múltiplos nos recuerda a la burbuja de las punto com. Algunas empresas han alcanzado valoraciones que rozan lo absurdo.

En nuestro escenario base para este segundo semestre de 2020 no descartamos otra corrección de calado en los mercados financieros globales.

Así pues, en lo que se refiere a Renta Variable, seremos, como siempre, muy tácticos. Mantendremos un alto porcentaje de la cartera en liquidez (o incluso implementaremos alguna estrategia bajista) hasta que alguna eventual corrección nos permita comprar, otra vez, excelentes compañías a precios razonables.

Siempre que hemos seguido este procedimiento hemos obtenido buenos resultados.

Esperamos que todos estén bien de salud, también sus familias y amigos y que puedan pasar un feliz verano con sus seres queridos.

Un abrazo,
Hugo Casanovas
Presidente Democratic Capital SICAV