

7 de Gener de 2019

Estimat co inversor,

2018 serà recordat com uns dels exercicis més difícils per a la gestió d'actius. Cap categoria d'inversions ha reportat rendiments positius. Ni tan sols els actius monetaris. Les borses han tingut un tancament d'any molt negatiu. L'Ibex 35 va baixar un -14,97%, l'Eurostoxx 50 un -14,34% i el MSCI AC WORLD EUR (índex mundial) un -7,02%.

Durant l'any hem anat alterant la nostra exposició en renda variable en funció de com s'ha comportat el mercat. Acostumem a augmentar el nostre risc conforme el preu de les accions baixa. És per això que l'exposició màxima s'ha produït el mes de desembre conforme el mercat ha anat retrocedint. El potencial de revaloració de les accions òbviament augmenta amb les baixades dels preus d'aquestes. Però les caigudes han estat tan fortes que finalment no hem pogut evitar tancar l'exercici amb pèrdues.



Els rendiments finals de 2018 han estat -5,61% a Cat Patrimonis SICAV i -5,97% a Urc Patrimonis SICAV.

El preu de cada acció de **Cat Patrimonis SICAV**, a tancament de 2018, era **19,10** euros, i el de cada acció de **Urc Patrimonis SICAV** era **15,64** euros.

El volum total dels actius de **Cat Patrimonis SICAV** a final d'any se situava en **67.907.610** euros. Al principi de l'exercici era de 63.048.504 euros, per la qual cosa l'increment patrimonial anual ha estat del 8%, malgrat la caiguda del mercat.

Encara que Urc Patrimonis SICAV és una versió menys arriscada de Cat Patrimonis SICAV, ha tingut un nivell similar de pèrdues. Això és degut al mal comportament dels actius monetaris. A més, en tractar-se d'un producte més prudent, opera en menor intensitat en derivats financers, que és precisament el que ha permès mitigar part de les pèrdues en totes dues SICAV. Lluny queden els dies en què la part que no destinàvem a renda variable ens aportava un bon rendiment en forma d'interessos.

#### Sobre la nostra posició en **renda variable** a Cat Patrimonis SICAV

A tancament de l'any la nostra exposició en renda variable era del 73,18% del patrimoni, clarament per sobre de les nostres mitjanes històriques, que se situen al voltant del 55%.

Estem patint un important estrès en la valoració de les accions.

Moltes empreses estan en un nivell rècord de resultats, però els temors polítics i macroeconòmics estan influïnt en l'humor dels inversors.

No negarem que existeixen factors rellevants que poden inquietar-nos, però els preus de les cotitzacions segurament recullen de forma exagerada les possibles conseqüències de tals circumstàncies.

L'economia mundial s'està alentint com a conseqüència de diversos esdeveniments, entre els quals destaquem la guerra comercial i el deute. Això està provocant caigudes en les matèries primeres (especialment en el petroli). A més avortarà, en gran manera, la normalització de les polítiques monetàries que havien previst alguns bancs centrals.

La borsa europea es troba a uns nivells de preus mai vistos. El PER previst per a 2019 és inferior a 12, i la rendibilitat per dividend prop del 4%. Els EBITDA de moltes empreses són superiors al 25% de la seva capitalització, la qual cosa il·lustra una situació anormal, especialment tenint en compte els tipus d'interès actuals.

Segur que veurem preses de control d'unes empreses sobre unes altres i sobretot recompra d'accions per part de moltes cotitzades.

Per tot això, al 2019 mantindrem un biaix més alcista, a més d'una actitud especialment activa per a aprofitar la volatilitat.

#### Sobre la nostra posició en **renda fixa i mercat monetari** a Cat Patrimonis, SICAV

Pràcticament la totalitat del patrimoni no invertit en renda variable es manté en mercat monetari a curt termini en emissors solvents. O tenen venciments a molt curt termini o són emissions flotants, amb el que la durada és molt curta. No veiem valor en la inversió en bons a llarg termini.

Malgrat haver optat per un plantejament tan conservador, les emissions flotants han sofert severes retallades. Es tracta d'emissions molt solvents, però l'augment dels seus diferencials amb el deute governamental a curt, han danyat les seves valoracions. No temem per la seva capacitat de pagament, però és clar que tals retallades han incidit en els càlculs dels liquidatius de Urc i Cat Patrimonis SICAV.

#### Sobre la nostra posició en **divises** a Cat Patrimonis, SICAV

Pràcticament la totalitat del patrimoni es manté en euros. Mantenim una petita posició en dòlars com a conseqüència de certa operativa en accions americanes. De totes maneres, sobre el dòlar ens mantenim neutres des d'un punt de vista de valoració.

#### VISIÓ DEL MERCAT I ESTRATÈGIA

En resum, destaquem que els mercats de renda variable ofereixen oportunitats des dels nivells actuals. Podem esperar noves caigudes per a comprar millor, però això és perillós en el sentit que els mercats podrien iniciar una recuperació que no aprofitéssim.

En els mercats de renda fixa i monetari ens mantindrem atents a canvis de tendència en l'evolució dels tipus, encara que no creiem que es produeixin durant 2019.

En els mercats de divisa iniciarem compres si el dòlar retrocedís.

**Seria ideal poder oferir rendiments positius cada exercici. Els preus de les accions i de tots els actius financers depenen de la marxa de les empreses, però també de l'humor general del mercat. Intentarem capturar les oportunitats que ens ofereixi l'actual volatilitat.**

Feliç 2019

**Jordi Viladot Pou**

President i Gestor de Cat Patrimonis Sicav i d'Urc Patrimonis Sicav des de 1998