

8 de Abril de 2019

Estimado co inversor,

Como alguien dijo, ¡“al loro, que no estamos tan mal”!

Las abruptas caídas a las que asistimos a finales del 2018 nos llevaron a incrementar notablemente el riesgo con respecto a nuestras medias históricas. Pensábamos que el mercado había sobrereaccionado en exceso, y actuamos en consecuencia. El mayor nivel de riesgo asumido, junto con la recuperación de las bolsas, ha permitido que durante el primer trimestre de 2019 se recuperasen todas las pérdidas de 2018.

Las Bolsas han conseguido registrar el mejor avance trimestral de los últimos 10 años, sorprendiendo a la mayoría de analistas, bancas de inversión y similares, que vaticinaban entornos muy negativos para

los mercados. El Ibex 35 (bolsa española) subió un +8,20%, el Eurostoxx 50 (bolsa europea) subió un +11,67%, el S&P500 (bolsa americana) subió un +13,07% y el MSCI Emerging markets un +9,56%.

Los resultados empresariales de 2018 fueron correctos, y a partir de ahora se irán publicando los del primer trimestre de 2019. Seguramente reflejarán cierta ralentización, pero probablemente se constatará que los mercados temieron excesivamente que la ligera contracción en la economía se plasmara en la evolución de los beneficios de las empresas.

El tema del mes ha sido la respuesta que han tenido los bancos centrales ante la ralentización económica observada. La vuelta a las políticas acomodaticias ha sido un elemento muy poderoso en la toma de decisiones de los inversores. La prolongación de actuaciones monetarias, que comportan tipos cercanos a cero con significativas inyecciones de liquidez, constituye un fuerte estímulo para los mercados.

Por último, cabe señalar como ha afectado el consenso. De todos es sabida la tendencia gregaria de los inversores. De forma generalizada se impuso un discurso negativo, si no catastrofista, sobre las perspectivas del mercado (renta variable y renta fija). La generalización de una idea genera la posición consecuente. Es decir, cuando los gestores se manifiestan pesimistas, nos están “informando” que han aumentado la liquidez de las carteras, o incluso han abierto posiciones “cortas”. A partir de esta situación, cualquier inicio de recuperación en los mercados deja en “fuera de juego” a los pesimistas, que en algún momento empezarán a rebalancear sus carteras mediante compras, y por tanto reforzarán el movimiento alcista. Posiblemente estamos asistiendo a este fenómeno, que además se podría prolongar.

En definitiva, tenemos tipos bajos, resultados aceptables y un buen “momentum”. Ni las negociaciones comerciales entre China y EEUU, ni el “brexit”, ni los problemas del exceso de la deuda, ni las tensiones geopolíticas están empañando la recuperación. Por tanto debemos aprovecharnos de la actual tendencia.

Los rendimientos a 31 de marzo de 2019 son del +7,24% en Cat Patrimonis SICAV y del +5,10% en Urc Patrimonis SICAV.

El precio de cada acción de **Cat Patrimonis SICAV**, a cierre trimestral, era **20,48** euros, y el de cada acción de **Urc Patrimonis SICAV** era **16,44** euros.

El volumen total de los activos de Cat Patrimonis SICAV se situaba en 74.902.000 euros. Al principio del ejercicio era de 67.907.000 euros, por lo que el incremento trimestral ha sido del 10,30%.

Sobre nuestra posición en **renta variable** en Cat Patrimonis, SICAV

A cierre del año nuestra exposición en renta variable era del 57% del patrimonio, ligeramente por encima de nuestras medias históricas, que se sitúan alrededor del 55%. Pero durante el trimestre, esta exposición ha sido sensiblemente mayor.

Durante 2018 las acciones bajaron y sus resultados subieron. La consecuencia es que las acciones están muy “baratas” si tenemos en cuenta sus medias históricas. Se observan muchas recompras de acciones por parte de las empresas cotizadas, lo cual ilustra perfectamente lo que piensan algunas compañías del valor de sus acciones en bolsa.

A pesar de la recuperación trimestral, la bolsa europea se encuentra a unos niveles muy atractivos. El PER previsto para 2019 es inferior a 12, y la rentabilidad por dividendo cerca del 4%. Los EBITDA de muchas empresas son superiores al 25% de su capitalización, lo que ilustra una situación anormal, especialmente teniendo en cuenta los tipos de interés actuales.

Continuaremos manteniendo un sesgo más alcista mientras no irrumpa en el mercado algún elemento no descontado, o lo precios alcancen cuotas que ya no los hagan interesantes.

Sobre nuestra posición en **renta fija y mercado monetario** en Cat Patrimonis, SICAV

La totalidad del patrimonio no invertido en renta variable se mantiene en mercado monetario a corto plazo de emisores solventes. O tienen vencimientos a muy corto plazo o son emisiones flotantes, con lo que la duración es muy corta. No vemos valor en la inversión en bonos a largo plazo.

Las emisiones flotantes han recuperado parte del valor que perdieron en noviembre y diciembre de 2018. Nunca hemos temido por su solvencia, pero su volatilidad en los precios nos perjudicó en 2018.

Sobre nuestra posición en **divisas** en Cat Patrimonis, SICAV

Prácticamente la totalidad del patrimonio se mantiene en euros. Mantenemos una pequeña posición en dólares como consecuencia de cierta operativa en acciones americanas. De todas formas sobre el dólar nos mantenemos neutros desde un punto de vista valorativo.

VISIÓN DEL MERCADO Y ESTRATEGIA

Pensamos que los mercados podrían seguir subiendo. Quizás de forma más contundente de lo que podríamos esperar. Mantendremos una cartera de alto valor cualitativo, acompañada con estrategias con derivados en aras de optimizar su rendimiento.

Por otro lado, quisiéramos manifestar que no olvidaremos que Cat Patrimonis SICAV es un instrumento de ahorro con un doble compromiso:

1. Ofrecer rendimientos atractivos.
2. Minimizar pérdidas cuando los entornos son adversos.

Jordi Viladot Pou

Presidente y Gestor de Cat Patrimonis SICAV y de Urc Patrimonis SICAV desde 1998