

8 de Julio de 2020

Estimado co inversor,

Llegamos al fin del primer semestre con la sensación de que invertir se ha convertido en algo más complicado. De alguna forma las reglas han cambiado. Elementos indirectos en la formación del precio de los activos financieros han aumentado su protagonismo.

Para invertir en acciones, los estados financieros de una empresa eran nuestro principal foco de atención. La realidad presente de las sociedades cotizadas, y su previsible evolución (atendiendo a las consecuencias de sus decisiones empresariales, al cambiante entorno empresarial y macroeconómico) eran, y deberían seguir siendo, los principales objetos de estudio.



La crisis actual ha puesto sobre la mesa elementos muy decisivos que los inversores no podrán obviar, ya que se antojan imprescindibles para comprender el desarrollo de los mercados financieros.

A las ya consabidas preocupaciones por el aumento permanente de la deuda en el mundo, y a las nuevas inestabilidades políticas (especialmente las proteccionistas), se ha sumado **la pandemia**. Ha sido un auténtico “cisne negro”, por inesperado y por potente. La forma de tratarlo también: por un lado el “lockdown”, que ha comportado un cierre masivo de una parte importante de la economía y, por otro lado, la intervención por parte de gobiernos y bancos centrales.

El “lockdown” ha provocado severas pérdidas a muchos negocios y también incógnitas sobre la capacidad de recuperación de la economía. Las intervenciones por parte de gobiernos y bancos centrales han consistido en generar gran cantidad de ayudas a los agentes económicos, mediante políticas fiscales expansivas (con el consiguiente aumento de la deuda pública), y aumentando las intervenciones monetarias, con una masiva creación de dinero y, por tanto, de liquidez.

Por todo ello estamos ante **un dilema**:

a) Mantenerse muy líquido

El inversor tiene la opción de invertir en acciones y bonos, que de forma generalizada tiene poco atractivo, ya que los estados financieros de las empresas se han deteriorado en gran parte de los sectores y, lo más relevante, sus precios han recortado poco, por lo que no reflejan esta nueva situación. Además, no existe consenso en la capacidad de las empresas en revertir la situación, entre otras cosas porque hay una gran dependencia a la evolución de la pandemia y al comportamiento psicológico de consumidores e inversores derivados de ésta.

b) Aumentar las inversiones

La inyección monetaria es, y seguirá siendo tan fabulosa, que ha roto cualquier patrón histórico. Consiste en una creación masiva de dinero a tipos alrededor de cero. Lo que se pretende es estimular el consumo, mantener a flote las empresas con dificultades financieras y, en definitiva, conservar y crear puestos de trabajo... pero es indudable que gran parte de la liquidez se verá retenida en los agentes económicos en forma de ahorro, que principalmente se desviará, de forma directa o indirecta, en depósitos, bonos, acciones e inmuebles, entre otros. Este movimiento podría producirse en grandes cantidades y sin respetar la lógica del proceso de inversión, que consiste en analizar si un activo es caro o barato.

El precio de cada acción de **Gesiuris Cat Patrimonis SICAV**, a cierre del semestre, era **18,41 euros**, y el de **Gesiuris Urc Patrimonis SICAV**, **14,45 euros**.

El volumen total de los activos de Gesiuris Cat Patrimonis SICAV se situaba a cierre del semestre en 66.852.000 euros.

El Ibex 35 (bolsa española) bajó en el primer semestre un -24,27%, el Eurostoxx 50 (bolsa europea) un -13,65%, el S&P500 (bolsa americana) un -4,04% y el MSCI Emerging markets un -10,78%. Los rendimientos a 30 de junio de 2020 han sido del -12,62 % **en Gesiuris Cat Patrimonis SICAV** y del -12,47 % **en Gesiuris Urc Patrimonis SICAV**.

Sobre nuestra posición en renta variable en Gesiuris Cat Patrimonis SICAV

A cierre semestral, nuestra exposición se sitúa próxima al 60%. A raíz de la fortísima corrección que realizó el mercado en el mes de marzo, incorporamos a la cartera acciones de gran calidad. La fuerte corrección del mercado nos permitió adquirir compañías líderes en sus sectores a unos precios muy atractivos. Durante los últimos meses de este primer semestre, hemos incorporado también valores con un fuerte potencial de revalorización, algunos de ellos cíclicos, como podría ser la banca. De esta forma, hemos conformado una cartera muy equilibrada, aunando solidez y estabilidad financiera con un gran potencial de revalorización.

Las posiciones de contado de la cartera se complementarán con posiciones en derivados. Los niveles de volatilidad continúan elevados desde una perspectiva histórica, este escenario nos beneficia para sacar un mayor partido de nuestra operativa con derivados.

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

La totalidad del patrimonio no invertido en renta variable se mantiene en mercado monetario a corto plazo en 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, ni en emisores que no tengan una elevada solvencia. No nos planteamos la inclusión en la cartera de estos en el pasado y no lo vamos a hacer ahora.

Sobre nuestra posición en divisas en Gesiuris Cat Patrimonis SICAV

Prácticamente la totalidad del patrimonio se mantiene en euros. Mantenemos una pequeña posición en divisas como el dólar americano, la corona danesa y los francos suizos a raíz de las incorporaciones que realizamos en la cartera en los meses de marzo y abril.

VISIÓN DEL MERCADO Y ESTRATEGIA

Por un lado, debiéramos ser cautos ante un mercado no barato que se enfrenta a tantas incógnitas. Pero, por otro lado, tanta liquidez a tipos cero hace que ésta no sea atractiva. Incluso pudiera darse el caso de que el refugio consistiera en posicionarse en los bienes "escasos": acciones e inmuebles, principalmente. La creación masiva de liquidez por parte de los bancos centrales nos ha puesto de manifiesto lo ilimitado de esta dinámica. Y lo que es susceptible de ser creado ilimitadamente de la nada, raramente es una buena opción.

Ante tantas incógnitas, invertir en acciones es inquietante. Pero mantener nuestros ahorros en liquidez también lo es por su nulo atractivo.

Vamos a mantener las inversiones en renta variable entre el 50 y el 60%, en compañías con fuerte potencial y equilibrando valores defensivos y cíclicos, y vamos a confiar en la capacidad de reacción de la economía ante tanto estímulo, así como en la adaptación al cambio.

Jordi Viladot Pou

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