

Estimado inversor

En anteriores comunicaciones hemos comentado dos de nuestras señas de identidad: la importancia de pensar a largo plazo, y de tener fondos mixtos y flexibles.

A continuación desarrollaremos una característica adicional de la flexibilidad de nuestros fondos: la liquidez.

La liquidez aporta opcionalidad y está relacionada con el coste de oportunidad. Como inversores a largo plazo hay momentos, como el actual, con altas valoraciones en los mercados, donde tendremos más caja. Preferimos asumir el bajo coste de no estar invertidos temporalmente en un mercado caro, a cambio de tener la opción de invertir a buenos precios cuando aparezcan mejores oportunidades.

En definitiva, si no encontramos inversiones que cumplan los mínimos de rentabilidad que exigimos, preferimos mantenernos con disciplina con un porcentaje mayor de caja, porque tarde o temprano las oportunidades vuelven, y solo compraremos cuando el descuento sea interesante.

El punto de partida de nuestro proceso es la preservación del capital, y mantener porcentajes mayores de liquidez cuando los retornos esperados de las bolsas son bajos, hace que se reduzca sosteniblemente el riesgo.

Nos preocupan los altos niveles de la bolsa americana y el ajuste que se producirá en los activos -empezando por los de mayor riesgo y sin excluir la renta fija- cuando la FED vaya normalizando los tipos.

En Europa estamos viviendo algo parecido ya que es un mercado artificialmente mantenido por el BCE, y sus compras masivas de bonos. Pensamos que cuanto más tiempo esté interviniendo, mayor será el impacto en las curvas de tipos cuando deje de hacerlo.

Con tipos bajos y las inflaciones repuntando, la liquidez aumenta y algunos inversores empiezan a impacientarse, acortan sus horizontes de inversión y salen a la caza de rentabilidades posicionándose en activos de mayor riesgo de lo habitual. De alguna manera reflejan comportamientos más atrapados por las emociones que por la razón.

Recordemos cómo en algunos momentos los mercados son ineficientes debido al papel que la psicología juega en la mente de los inversores. En mercados alcistas la codicia

lleva a pensar que, como los precios suben, lo seguirán haciendo *in eternum*, olvidándonos de poner racionalidad, y tratar de ver si el precio al que cotizan las compañías es realmente el que un inversor privado cualificado sería capaz de pagar por una parte del negocio.

Por el otro lado, en mercados en pánico los inversores tienden a vender guiados por el miedo y el exceso de información negativa del corto plazo; de nuevo, es importante procurar poner la cabeza y entender si realmente las cotizaciones obedecen al valor real de los negocios o si, por el contrario, existe un descuento entre lo que la empresa cotiza y lo que realmente pensamos que debería de valer.

Como resumía Machado: “Todo necio confunde valor con precio”ⁱ

Volvemos a la situación actual, ¿qué hacer ante los mercados complacientes? nuestros fondos mantienen su horizonte de inversión de largo plazo, y es el momento de seguir con disciplina nuestro proceso.

Como inversores a largo plazo nos sentimos cómodos eliminando el riesgo que procede de los tipos de interés (cortos de duración), con liquidez y muy defensivos. Cómodos con carteras mixtas y compañías que conocemos bien, que se beneficiarán de una normalización de los tipos que antes o después ocurrirá.

En este sentido desde el pasado diciembre hemos ido vendiendo algunas de las ideas que habían llegado a su valor intrínseco como Técnicas Reunidas, Semapa o Citi, y no hemos invertido al mismo ritmo, sino que hemos mantenido un porcentaje alto de liquidez.

En las inversiones, hemos reforzado las posiciones en Fairfax Financial Ltd aseguradora canadiense, actualmente principal posición de renta variable y Qualitas Controladora, aseguradora mejicana del sector automóvil.

Equipo de Abaco Capital

Nota legal

La comunicación donde consta la presente advertencia y la información contenida en ella, constituye una comunicación de Abaco Capital SGIIC S.A. con fines meramente informativos, a los efectos de las normas de conducta aplicables a los servicios de inversión en España, y es suministrada con fines meramente informativos a sus destinatarios. Para su preparación se han adoptado las medidas razonables para que la información contenida en esta comunicación resulte suficiente y se presente de forma comprensible para sus destinatarios o para los receptores probables de la información. Sin embargo, Abaco Capital SGIIC S.A no asume responsabilidad en caso de que dicha información sea accesible a quienes no han sido considerados como receptores probables de la misma al tiempo de su preparación y difusión.

Abaco Capital SGIIC S.A. domiciliada en Madrid, Calle Claudio Coello 124, inscrita en la CNMV con el número 238, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 27294, libro 0, folio 181, hoja M-491790. Para cualquier información acerca de Abaco Capital podrá dirigirse a la dirección anterior o acceder al sitio web www.abaco-capital.com, donde encontrará información completa acerca de la entidad y sus servicios.

ⁱ Antonio Machado: “Proverbios y Cantares, LXVIII”