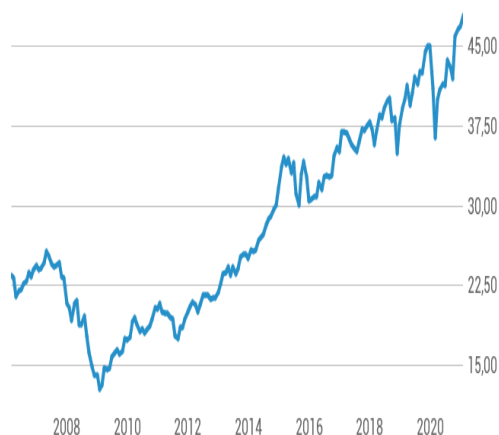


Estimados clientes,

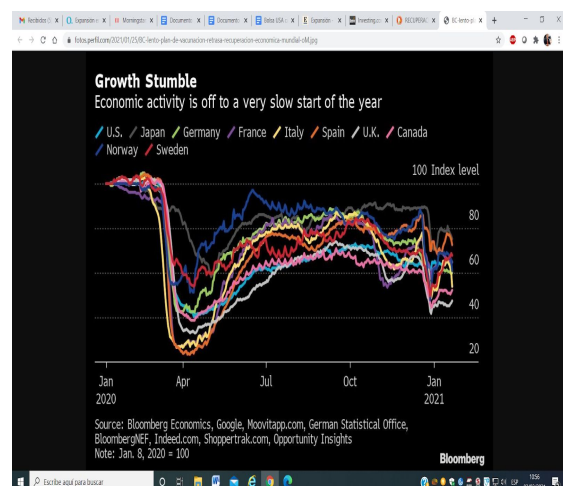
En mi última [comunicación](#), en Octubre pasado os pedía que nos hiciéramos merecedores de la Victoria de igual forma que los Británicos lo hicieron en la IIGM, aguantar los peores momentos era lo más difícil y parece que lo peor ha pasado. Me habéis dado una alegría inmensa porque todos habéis aguantado. Muchas gracias.

Parece que la guerra contra el covid se va a ganar aunque vamos a tener que sufrir en el corto plazo y vamos a tener que esquivar unas profundas secuelas en el medio-largo plazo en forma de deuda pública y burbujas

La bolsa en general se ha recuperado mejor que la economía real.



Indice Bolsa Mundial



Ind. actividad econ. elaborado Bloomberg.

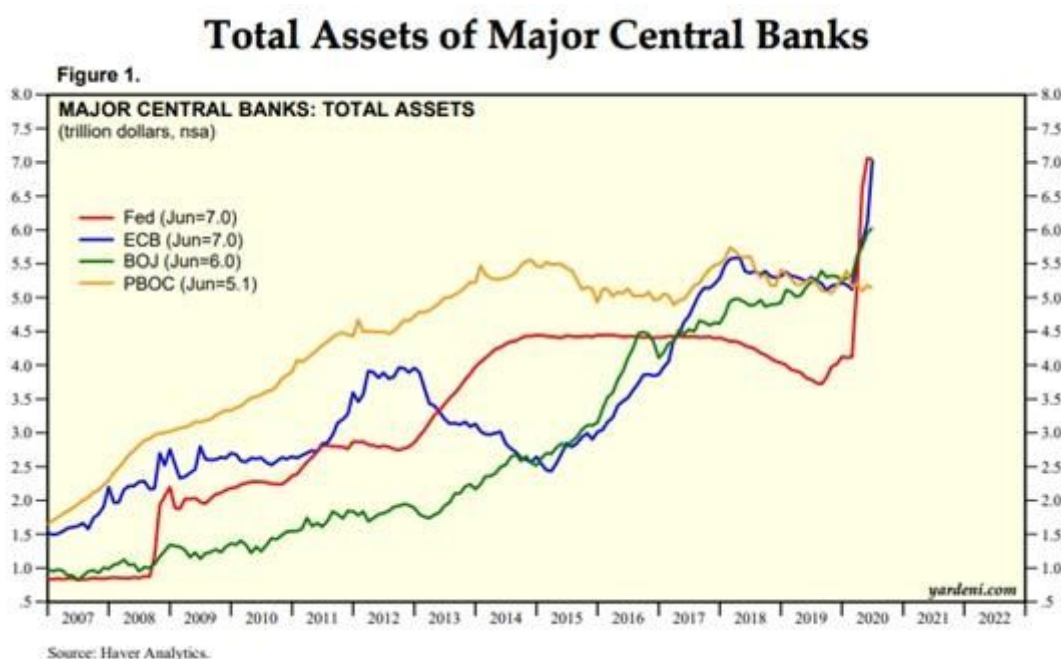
La mayoría de los que nos dedicamos a la inversión en mercados financieros pensamos que las bolsas se han recuperado por estas razones:

1. Los estados han subvencionado a muchos de los que no podían trabajar.
2. Las vacunas aparentemente funcionan muy bien, incluso contra nuevas cepas.
3. Los tipos de interés están ultrabajos en la mayoría de países Occidentales y, por tanto, las empresas han podido endeudarse con favorables condiciones.
4. Las empresas más grandes y las que más pesan en la bolsa han visto como mejoraban sus negocios porque viven "on line" y se han beneficiado de los confinamientos.

Pero la razón de fondo, la causa última que sujeta a las arriba mencionadas es que todo esto ha sucedido gracias a que los Bancos Centrales han generado dinero de la nada. Los Bancos Centrales han impreso nuevo dinero que ha servido para:

1. Comprar la deuda que emitían los Estados.
2. Comprar deuda de empresas privadas.
3. Impedir que subieran los tipos de interés.
4. Financiar a los Bancos.
5. Han tranquilizado a la opinión pública comunicando que si hace falta, crearían más dinero.

Aquí podéis ver la cantidad de dinero nuevo que se está imprimiendo/creando en los últimos años y cómo se ha acelerado en los últimos meses.



Deuda comprada por los bancos centrales del mundo con dinero nuevo.

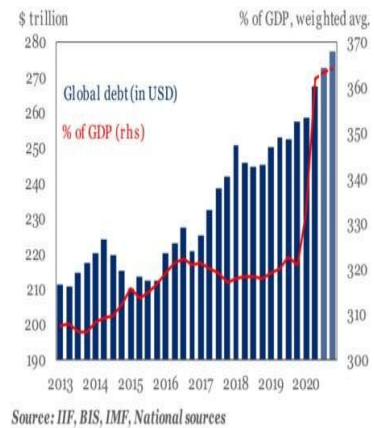
El dinero que han recibido los vendedores de esta deuda han provocado un desplazamiento de los típicos depósitos bancarios de los ahorradores a activos más sofisticados. Así tenemos que muchas de las cosas que a la gente le gusta comprar porque son “seguras” están muy caras.

- 1. La deuda pública o privada está cara, muy cara.**

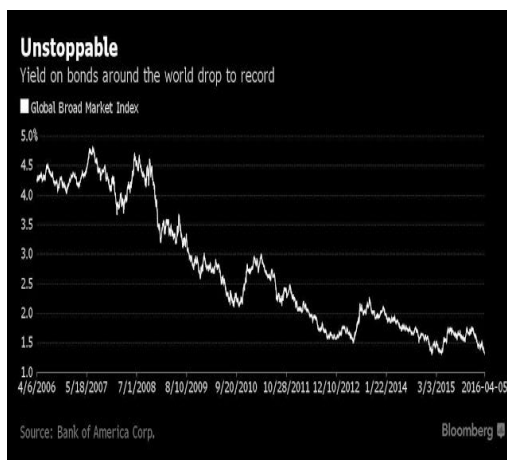
Deuda global en su máximo histórico y la recompensa por dejar nuestro dinero en el punto más bajo de la historia.

Deuda total alcanza 370% PIB mundial

Chart 1: Global debt topped \$272 trillion in Q3 2020

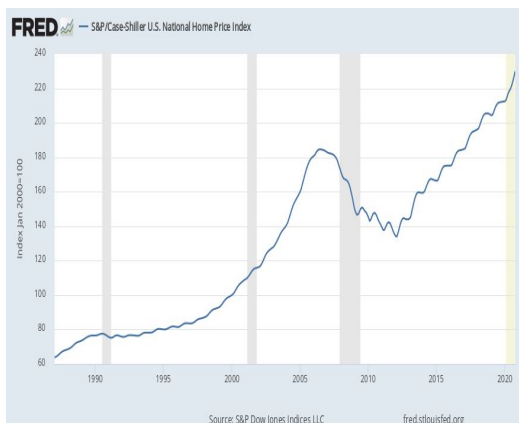


De media los deudores pagan sólo 1,5%

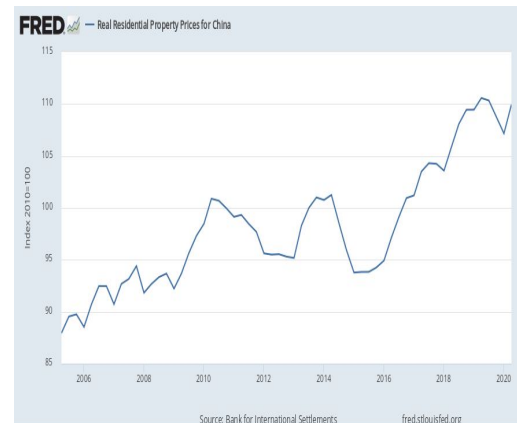


2. Mercado inmobiliario récord en muchos países desarrollados.

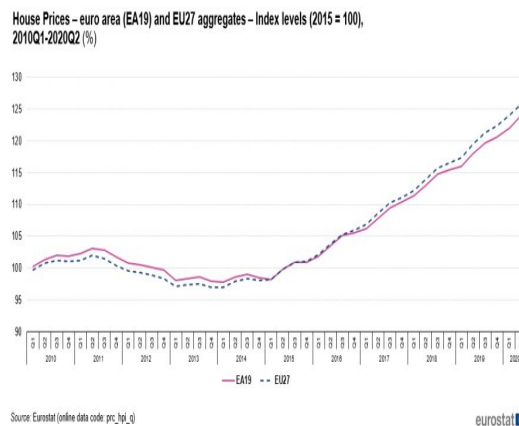
USA



CHINA

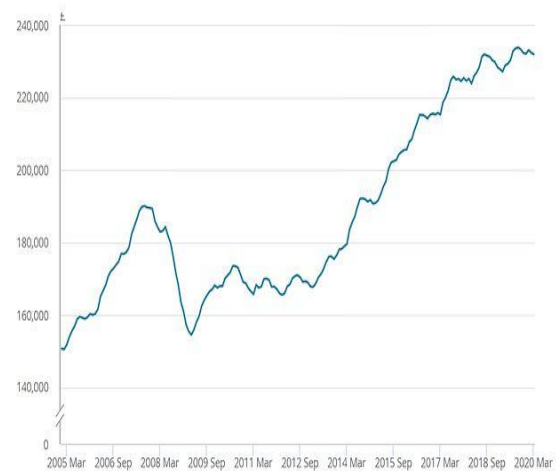


ÁREA EURO



REINO UNIDO

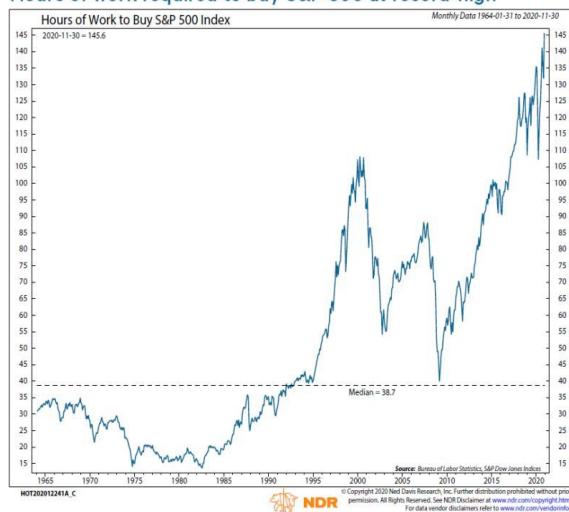
Average house price, UK, January 2005 to March 2020



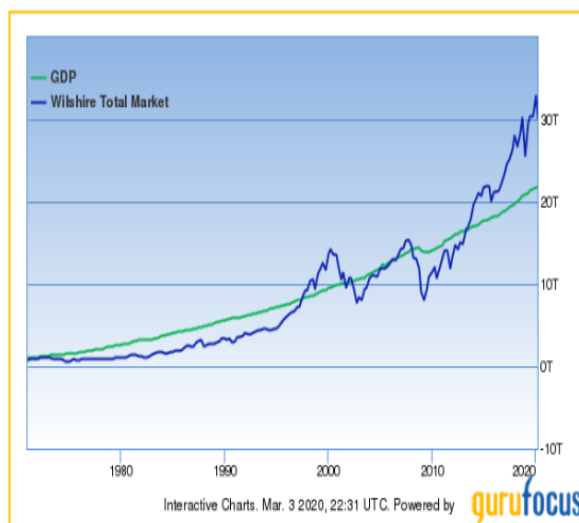
3. La Bolsa USA que representa el 65% de la capitalización mundial está cara.

Horas de trabajo para comprar bolsa USA
nunca tan caro.

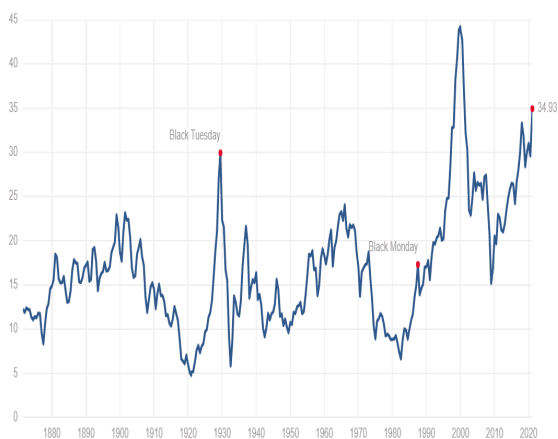
Hours of work required to buy S&P 500 at record-high



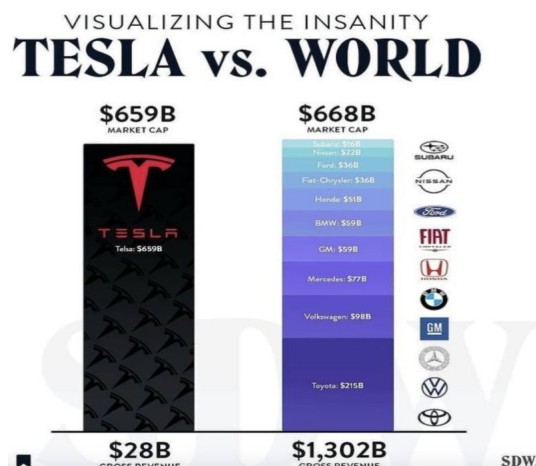
Indicador Buffet: PIB USA comparado valor mercado,



PER de Shiller, explicado [aquí](#).



TESLA vale más que todas las demás juntas



4. Los valores refugio también han subido estos meses.

El Bitcoin no sabemos si está caro o no.

El oro en máximos, aunque no está caro.



Vemos pues que, a diferencia de lo que ocurre en la calle, los mercados de capitales están rebosantes de dinero. Claramente estamos ante lo que se llama un mercado maduro, estos son sus síntomas:

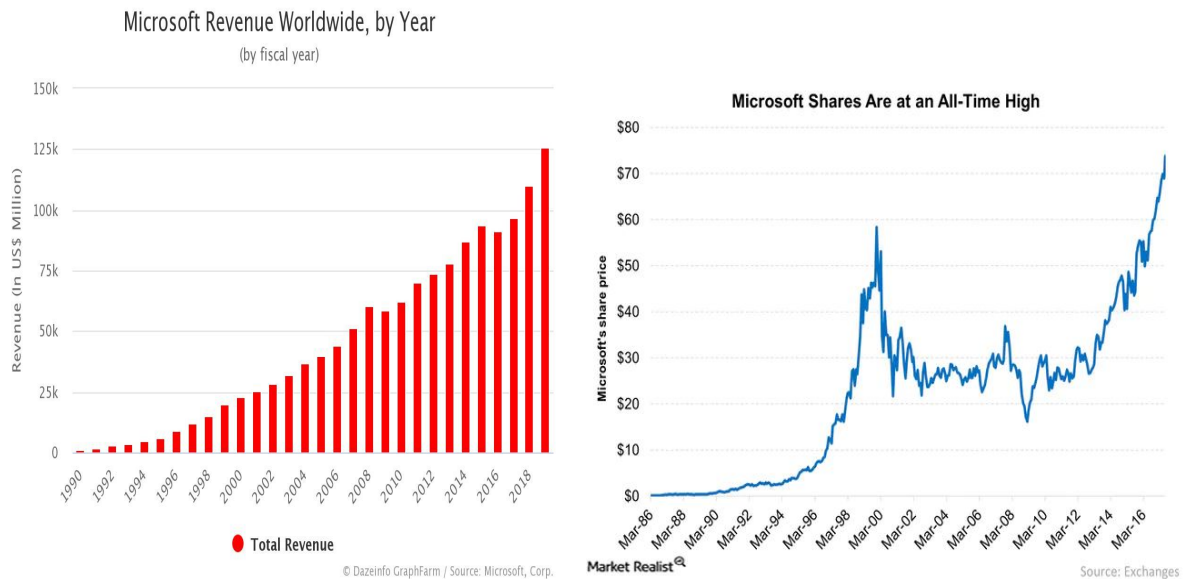
- Episodios especulativos donde inversores sin experiencia compran activos de moda provocando movimientos impresionantes.
- Récord de volúmen en mercado USA, se alcanzó el pasado día 27 de Enero con tan sólo con tres valores moviendo el 15% del papel. El récord estaba vigente desde 2008.
- Récord de salidas a bolsa exitosas, incluso para empresas aún sin facturación
- Creación de productos novedosos tales como SPACS, Cryptos...

5. Mensaje

Lo quiero transmitir es que nuestras carteras (salvo por el oro) no participan de estos activos tan caros. Os pido que no os dejéis llevar por el cuñadismo y mantengáis la disciplina. No debemos caer en la tentación de comprar los activos que representan sueños de futuro en vez de realidades presentes. La mayoría habéis conseguido buenos rendimientos debéis estar tranquilos y saber que tenemos muy en cuenta el precio de los activos a la hora de invertir. Sabed que lo que hemos hecho los últimos años y seguimos haciendo es comprar cosas que aún están baratas y nos ofrezcan un margen de seguridad. Activos que el mercado desprecia y que no están de moda en estos momentos. Sin duda hay inversores que lo han hecho mejor que nosotros.

Sin embargo, nos parece que comprar barato es más seguro, aunque lo que compremos no sea lo mejor. El mercado sabe qué empresas son mejores, pero en ocasiones se pasa de

frenada en los precios. Aquí vemos los ingresos de Microsoft a lo largo de la historia y el precio de la acción:



Fijaos que la acción de Microsoft tardó 15 largos años en recuperarse del Boom de las .com de final de los 90 aunque Microsoft seguía siendo una empresa fantástica y con ingresos crecientes durante ese tiempo.

Por tanto, comprar una buena empresa o comprar en el mejor mercado no te garantiza que estés haciendo una buena inversión si el precio que pagas no es el correcto.

Nuestras carteras lo harán bien aunque llegue el inevitable momento de que lo caro se vuelva barato, en parte porque recibirán los flujos que vayan saliendo de las actuales estrellas del panorama.

Un abrazo.

www.lluissegui.com