

Estimados clientes, los mercados van razonablemente bien, tan sólo China es un foco de emoción y oportunidad en estos momentos. En esta comunicación quiero haceros un recordatorio de nuestra forma de trabajar, daros cuenta del desempeño de nuestra cartera de fondos.

Es bueno que entendais que hacemos con vuestro dinero.

Resultados

Después del magnífico ejercicio 2022 en que nos salvamos de la quema generalizada en las bolsas, vino el mediocre 2023 para nuestras carteras. La bolsa mundial creció un 18% (ACWI) y nuestras carteras sólo lo hicieron un 8%.

Como ya sabéis nuestras carteras se están homogeneizando y en cuanto la volatilidad lo permite y las cantidades que mandais también, todos vamos teniendo la misma cartera. Tan sólo hago pequeñas modificaciones en los fondos para aprovechar el momento.

Tened en cuenta que los resultados no tienen que ser exactamente iguales para todos ya que el ritmo al que mandáis dinero para invertir es personal e influye en los resultados. El momento en que se abre la cuenta también influye porque a veces es difícil encontrar oportunidades si la bolsa ha estado subiendo, tardamos en construir la cartera y no nos beneficiamos de la diversificación. Decidí hacerlo así para evitar pérdidas abultadas que aunque se recuperaban posteriormente, nos ponían nerviosos y estropeaban la experiencia de invertir.

Que yo os informe del desempeño de la cartera tan sólo como guía, para juzgar nuestro trabajo a grandes rasgos, lo verdaderamente importante es cuánto ganáis vosotros y la tranquilidad ofrecida durante el viaje.

Estos han sido los resultados de nuestra cartera los tres últimos años, cuando la mayoría de nosotros estuvimos alineados. Clientes más antiguos con carteras completas han obtenido un resultado cercano al 6% anual. El desempeño fué sustancialmente peor en años pasados. Un 6% anual es lo que ha conseguido la bolsa Europea los últimos 10 años.

Quedan excepcionados los que utilizan nuestros servicios cómo hucha temporal y no cómo forma de inversión a largo plazo, obviamente para este tipo de saldos los resultados son menores.

	2021	2022	2023	Rent. Anual 3 años
Bolsa Mundial (MSCI ACWI NR)	27,54%	-13%	18%	10,15%
Bolsa Emergentes (MSCI EM NR)	4,86%	-14,85%	6,11%	-3,99%
Bolsa Española (MSCI Spain NR)	9,09%	-1,21%	27,48%	12,72%
NUESTRA CARTERA	21%	-2%	8%	8,9%

Estrategia

Nuestra estrategia se basa en la creencia de que el mercado es eficiente a largo plazo, esto quiere decir que si un activo es caro con el tiempo se volverá barato y viceversa. Por consiguiente, nuestro trabajo consiste en comprar activos baratos y esperar que se pongan a un precio razonable. A veces hay que esperar mucho.

¿Comparamos bien?

Las empresas de las que somos dueños en estos momentos no están caras. Si vemos la cartera de fondos en su conjunto y comparamos con la bolsa en general tenemos esta foto.

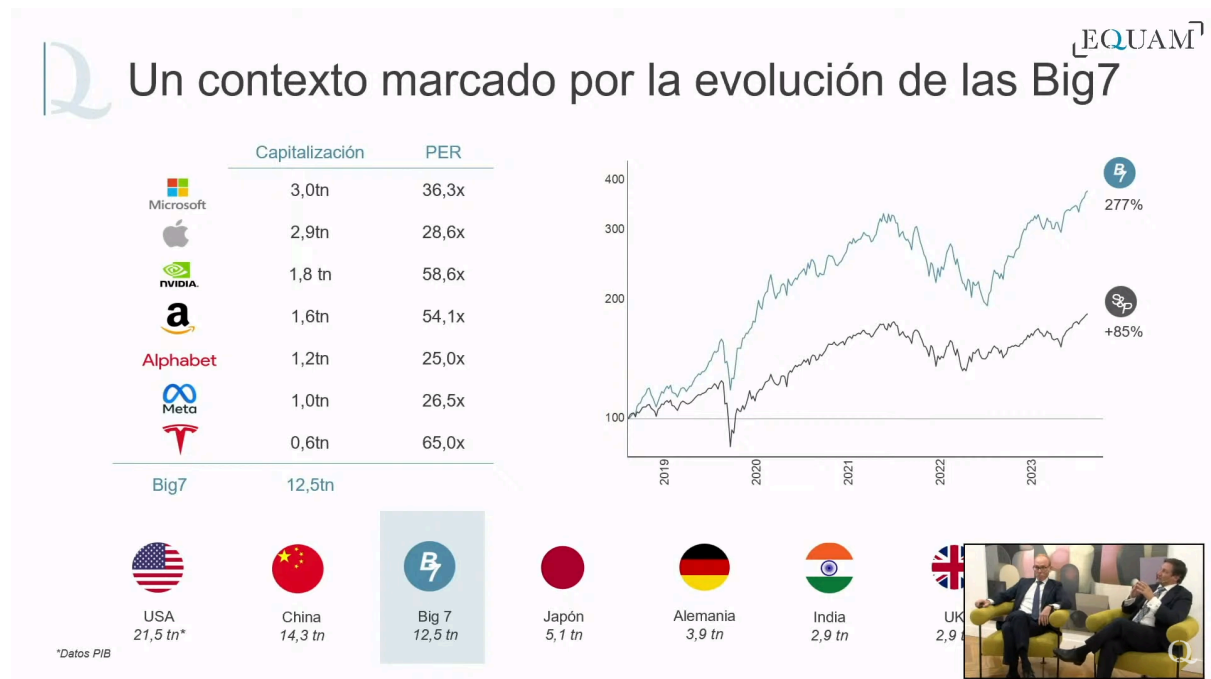
	PER 24	Precio/Valor libros
Bolsa Mundial (ACWI)	20,20	2,86
Nuestra Cartera	11,68	1,49

* para información de los que es [PER](#) y [Precio/Valor libros](#).

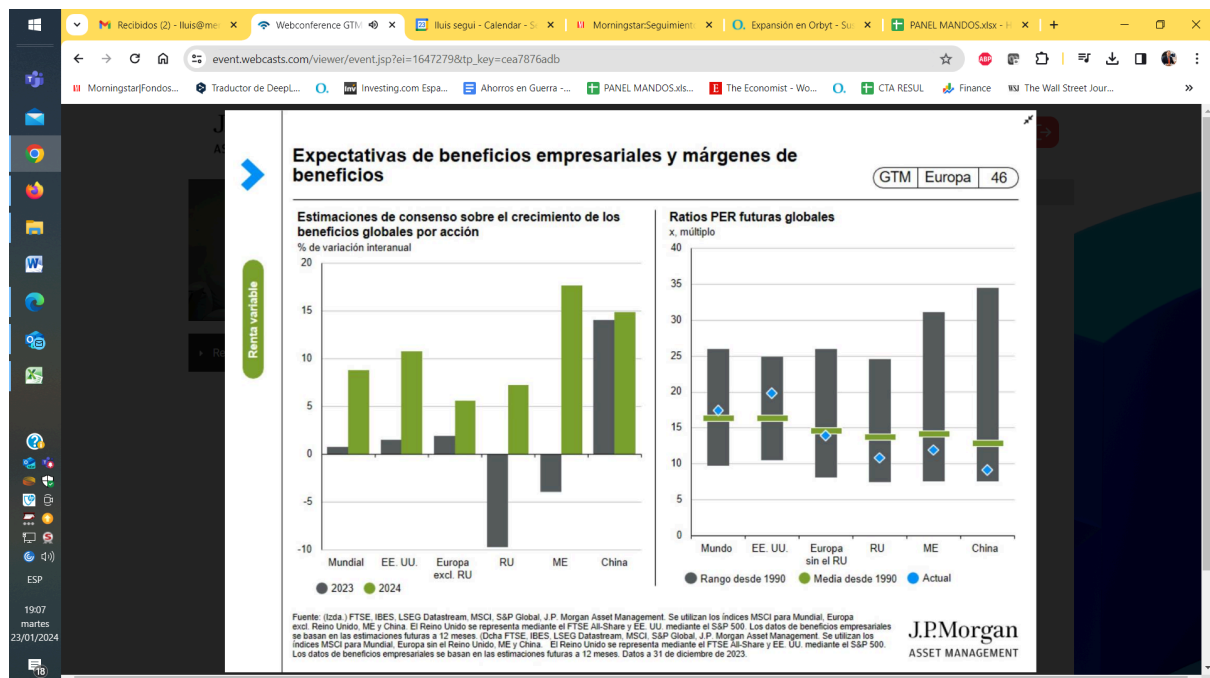
El PER medio histórico de las bolsas mundiales suele ser 15, 16 veces así que podemos decir que tenemos activos comprados un 30% más baratos que la media histórica. Es importante que entendáis que el precio no lo es todo y que las mejores empresas, las más rentables y seguras suelen cotizar caras. Muchos inversores no miran el precio, miran métricas tales como el ROE, ROIC, crecimiento en ventas, márgenes etc..

Verdaderamente este tipo de inversores lo han hecho mejor que nosotros estos años alcanzando cifras del 11% anual de rentabilidad. Desde que abrí el despacho, hace ahora 9 años, hemos adolecido del mismo error, demasiado poca inversión en las empresas tecnológicas con sede en USA. Siempre he dicho que estaban caras y que me daba miedo invertir en ellas. De los 9 ejercicios transcurridos tan sólo en dos he tenido razón.

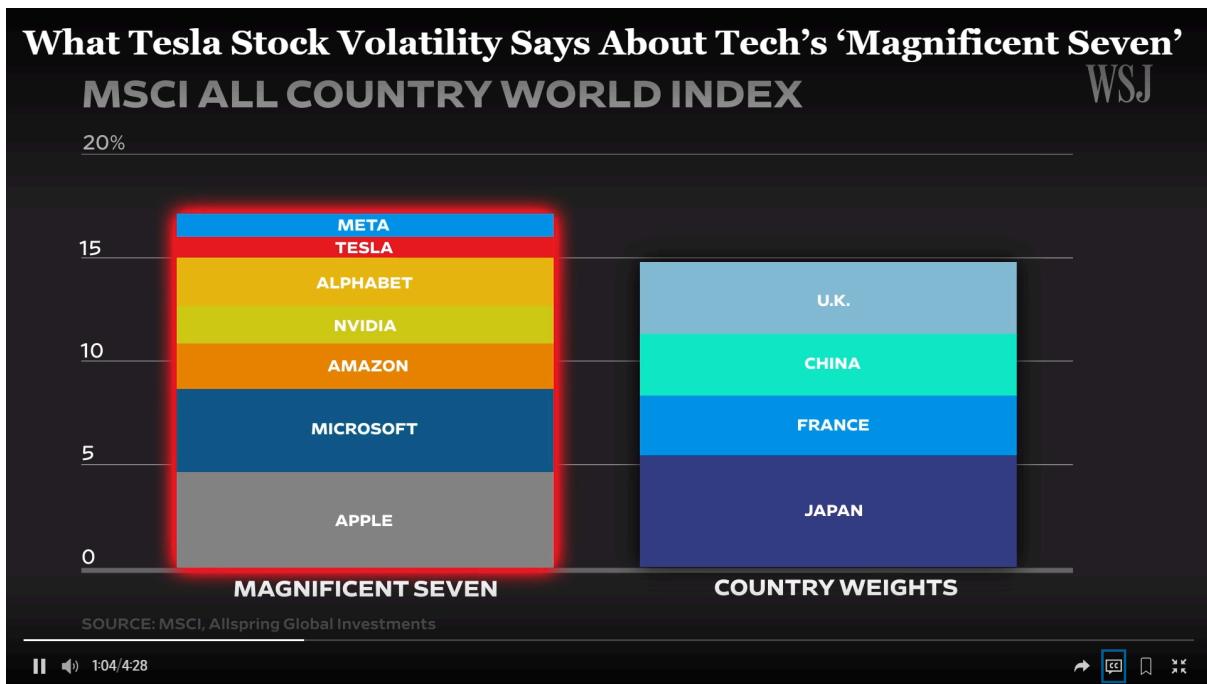
Mirad los niveles en los que están cotizando las 7 magníficas.



En esta diapositiva de JP Morgan podéis ver con facilidad a cuanto se están pagando los beneficios de los distintos mercados y cuáles son las expectativas de crecimiento. Este crecimiento es lo más importante, las empresas o mercados que ganan dinero, a la larga lo hacen bien en bolsa.



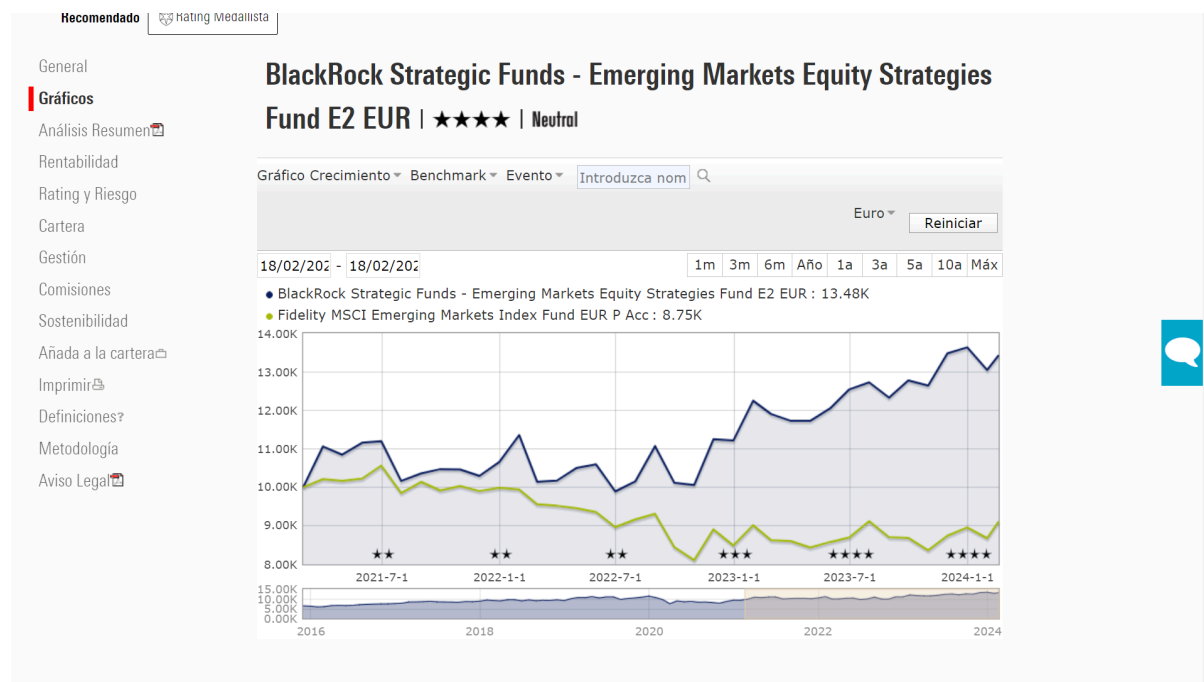
Otra forma gráfica de ver el dominio de las tecnológicas americanas es esta y es que la bolsa mundial sigue abducida por los valores más grandes de la bolsa Americana.



Las cinco compañías más grandes valen más que todas las bolsas de Japón, Francia, China y Reino Unido juntas!! El índice de la bolsa americana pesa ya un 70% de la bolsa Mundial.

El Vehículo

El vehículo que utilizamos para la compra de los activos o mercados que identificamos como baratos son los [fondos de inversión](#). Los elegimos según el mandato de inversión que tengan y según nos guste más o menos el gestor de los mismos. Elegir buenos gestores será parte del éxito o del fracaso, ya que un buen gestor puede aliviar un mal año en su mercado eligiendo bien que compra. Como mejor ejemplo tenemos a nuestro BGF EMERGING MARKETS STRAT que en estos 3 últimos años ha promediado un 9,70% anual, mientras que el mercado en que opera hacía un -3,90% anual.



En ocasiones elegimos invertir en mercados a través de [fondos índice](#), que no tienen gestor. Se manejan por ordenadores copiando a un mercado concreto comprando un trocito de todas las empresas que intervienen en él. Es una forma de evitar equivocarse eligiendo un gestor que tal vez pueda hacerlo peor que el mercado. Lo llamamos la técnica de comprar el polígono entero.

Diversificación

El hecho de abrir tantos fondos es por la diversificación, diversificamos porque no tenemos la certeza absoluta de acertar con el activo o con el vehículo que elegimos, es una muestra de ignorancia consciente que nos permite dormir tranquilos. Los grandes inversores que admiramos no diversifican tanto como nosotros, apuestan fuerte por empresas infravaloradas y obtienen importantes plusvalías. Los más de 15 años que llevo operando en el mercado me han enseñado que no soy Warren Buffet y que, por tanto, no debo concentrar mis apuestas.

La cartera actualmente tiene esta distribución:

- 35% fondos de empresas cotizadas en Europa.
- 25% fondos de empresas que cotizan en Asia-emergentes.
- 20% fondos de empresas que cotizan en USA.
- 20% fondos de empresas de materias primas.

Los fondos de MM.PP suelen tener compañías que cotizan principalmente en USA, Canadá y Reino Unido, las diferenciamos porque son una rareza y tienen unas características antiinflacionarias y de protección sistémica que nos gustan. Esto hace que, en el fondo, nuestra estrategia se apoye en tres patas (Europa, Asia-Emerg y USA) en cuanto a diversificación geográfica, con un mayor peso para Europa.

¿Vale la pena el Riesgo?

Al comentar a los clientes nuevos que todos tenemos la misma cartera se suelen sorprender.

- ¿Cómo es eso? No todos los clientes tenemos la misma tolerancia al riesgo.
- ¿Y qué es el riesgo?- pregunto yo. Esa pregunta es muy difícil de contestar.

Es fácil confundir incertidumbre con riesgo, cómo expliqué [aquí](#). Los que trabajan en finanzas asocian a riesgo conceptos estadísticos tales como:

- Volatilidad, es un término que hace referencia a la variación de las trayectorias o fluctuaciones de los precios. Si el precio de un activo se mueve mucho y muy rápido se dice que ese precio es muy volátil.
- Value at Risk, El valor en riesgo es una técnica estadística para medir el riesgo financiero de una inversión. Indica la probabilidad (normalmente 1% o 5%) de sufrir una determinada pérdida durante un periodo de tiempo (normalmente 1 día, 1 semana o 1 mes). También se le conoce comúnmente como VaR.
- Beta, es el riesgo asociado con un valor o una cartera en relación con el resto del mercado. También conocido como coeficiente beta, es una forma de determinar cuánto puede moverse una acción o valor en comparación con el mercado.

Yo diría que estos conceptos no sirven para nosotros, no dicen mucho, no nos ayudan a decidir si tener fondos o no. Lo que vosotros queréis saber es si vamos a perder dinero de forma permanente y si era mejor haber comprado un piso y alquilarlo, estas son las dos preguntas que debemos contestar.

Respuesta a la primera pregunta

El riesgo es lo que no sabes que no sabes, es el punto muerto de nuestra visión del mundo, es lo que no imaginamos que puede pasar, por tanto, siempre habrá riesgo.

Teniendo eso en cuenta, nosotros pensamos que nuestra cartera superaría una guerra, otra pandemia, crisis económicas, etc. no creemos que se vería más perjudicada de lo que se vería un activo inmobiliario, al contrario. El sistema económico se asemeja mucho a un sistema natural que se abre paso por donde puede, el incentivo de los dueños y empleados es máximo ya que se juegan su supervivencia, eso está a nuestro favor.

Cada uno de nuestros fondos suele tener entre 30 y 40 acciones y nosotros solemos tener 5 o 6 fondos cada uno, por tanto, nuestros ahorros están diversificados entre unas 200 empresas distintas de todo el mundo: sectores distintos, cotizando en divisas distintas, tamaños diferentes...

Evitando los números y la estadística yo diría que la probabilidad de perder nuestro dinero es escasa, baja, poca, reducida y, en todo caso, no preocupante.

Respuesta a la segunda pregunta.

Nuestra cartera no gana tanto como la bolsa en general pero se mueve mucho menos y, desde mi punto de vista, tienen mucho menos riesgo. Considero que nuestro trabajo estará hecho si sacamos un 6% al año. Si lo conseguimos podremos contestar NO a la pregunta de si era mejor alquilar un piso. Ahí nos jugamos el partido y debo decirles que hasta ahora el 85% de los clientes que han invertido con nosotros a largo plazo lo han conseguido, intentaremos mejorar ese registro.

Un abrazo a todos.

The logo consists of the text 'www.lluissegui.com' in a bold, sans-serif font. The 'www' and 'lluissegui' are in white, while '.com' is in yellow. The text is set against a solid dark blue rectangular background.

www.lluissegui.com