



— Por Martín Barton —

# CRISIS & CAPITAL

## Mirar para atrás para ir hacia delante

Estimado lector, Diciembre fue un mes miserable para las acciones globales. En su punto más bajo, el S&P 500 cayó casi un 13%. La cascada de ventas eliminó todo el año y el índice cerró un 6%. La volatilidad se hizo cargo cuando el Promedio Industrial Dow Jones cayó 660 puntos en la víspera de Navidad antes de subir 1,080 puntos el 26 de diciembre.

El fin de año es típicamente tenue. Pero no esta vez.

A finales de 2018, los inversores se vieron abrumados por las preguntas masivas que rodeaban la economía mundial y las batallas políticas. Las negociaciones comerciales y arancelarias de China avanzaron poco, las importaciones de China se derrumbaron, las ventas minoristas colapsaron y el gobierno cerró el sector bancario en la sombra. El equipo comercial de la Casa Blanca envió mensajes mixtos y los inversores continuaron huyendo de las inversiones chinas.

Como resultado, las acciones tecnológicas sufrieron, particularmente las llamadas acciones FAANG: Facebook (FB), Apple (AAPL), Amazon (AMZN), Netflix (NFLX) y la empresa matriz de Google Alphabet (GOOGL).

Las preocupaciones sobre el Brexit han afectado a los mercados europeos y no europeos. La primera ministra, Theresa May, sobrevivió a un voto de "no confianza" en su liderazgo, pero no hay un camino claro para llegar a una resolución con la Unión Europea ("UE") con respecto a un acuerdo sobre su divorcio. Italia luchó con la UE en relación con el plan de déficit presupuestario del país, lo que provocó un alza en las tasas de interés locales, mientras que los franceses pasaron el mes protestando por un impuesto a la gasolina. En general, la agitación afectó al sector manufacturero de Europa y a los nuevos pedidos de exportación.

La Reserva Federal de nuevo atrapó a los mercados de Estados Unidos con la guardia baja. El presidente Jerome Powell había estado transmitiendo un claro mensaje de que la economía era fuerte y que la Reserva Federal no estaba a punto de detener las alzas de tasas. Esto cosechó la ira del presidente Donald Trump, quien culpó a la Fed por causar volatilidad en el mercado y potencialmente frenar el crecimiento futuro del PIB.

Muchos economistas estuvieron de acuerdo, y la Reserva Federal elevó la tasa de fondos federales en un 0,25% en su reunión de diciembre, pero alcanzó un tono moderado. Powell dijo que las tasas ahora estaban justo por debajo de la tasa neutral percibida (lo que no ayuda ni perjudica a la economía) y que las alzas futuras de las tasas dependerían más de los datos. Desafortunadamente, esto no fue suficiente para aplacar a los escépticos. El temor a nuevas alzas en 2019 era solo otro catalizador para la enorme cantidad de ventas.

Otro factor que pesó en los mercados de los Estados Unidos fue que los resultados de las elecciones de noviembre no fueron totalmente incorporados a los mercados hasta mediados de diciembre. El hecho de que la Cámara fuera a cambiarse a Demócrata no fue una sorpresa ... Pero el momento no podría haber sido peor. Los Estados Unidos están llegando tarde en el ciclo económico y el crecimiento global se está desacelerando. Algunos tenían la esperanza de que las dos partes pudieran unirse y aprobar nuevos proyectos de ley de estímulo, pero el cierre del gobierno y el impasse del "muro fronterizo" mexicano hicieron añicos esa idea.

Otras cuestiones que pesaron sobre el mercado incluyeron el desplome de los precios del petróleo, una venta masiva en acciones de pequeña capitalización, y que la deuda corporativa no financiera con el PIB se había elevado al nivel más alto en la historia moderna. El retroceso del petróleo fue el resultado de las exenciones de las sanciones de Irán, que mantuvieron al país bombeando y tirando ... niveles récord de producción de los EE. UU. ... y el crecimiento global. El comercio de "comprar a Estados Unidos" fracasó debido a los mayores costos de mano de obra y materiales, y los beneficios de reducción de impuestos se agotaron. La deuda corporativa se está convirtiendo en un viento en contra, ya que las compañías deben refinanciar en los próximos años ante el aumento de las tasas.

En resumen, fue una tormenta perfecta y condujo a la peor pérdida mensual desde la Gran Depresión. Los inversores están asustados de que una recesión ya se ha apoderado de Europa y que esta desaceleración afectará la deuda soberana y la viabilidad de la UE. El efecto de derrame causará los mismos problemas en China y en los mercados emergentes. La economía de los Estados Unidos permanece en modo de crecimiento, pero las nubes de tormenta están en el horizonte.

Veamos dónde estamos nosotros en el medio de todo esto.

## Qué pasó con 2018 y qué pasará con 2019

Desde finales de enero hasta finales de año, el índice de referencia S&P 500 cayó un 9,6% (incluidos los dividendos).

Por muy decepcionante que sea, el mercado de valores de los Estados Unidos fue en realidad el "ganador" el año pasado, superando a todos los demás mercados internacionales importantes.

La mayoría bajaron al menos un 15% durante el mismo período. El índice MSCI Emerging Markets bajó un 18% y el índice CSI 300 de China bajó más de un 34% en dólares estadounidenses.

Esto significa que los inversionistas que se diversificaron con la exposición a las acciones internacionales probablemente vieron caer sus carteras en más de un 10% el año pasado... y mucho más que eso si se apoyaran fuertemente en las acciones internacionales y los mercados emergentes.

Pero a diferencia de un año débil típico para las acciones, los inversores no pudieron encontrar mucha protección en otros lugares. Los bonos terminaron el año en números rojos, al igual que la mayoría de los productos básicos, incluidos el oro y la plata, a pesar de los repuntes de finales del año.

Mientras tanto, bitcoin y otras criptomonedas sufrieron caídas libres del 60% o más.

A pesar de este feo telón de fondo, todavía es importante evaluar cómo funcionaron nuestras recomendaciones.

Esto no será muy divertido, pero es necesario revisar su cartera al menos una vez al año.

Creemos que es importante entender cómo y por qué de los rendimientos de su cartera, no solo el qué.

Al comprender qué funcionó y qué no, podemos agregar una perspectiva valiosa y las lecciones aprendidas a nuestro kit de herramientas para inversores. Esto nos ayudará a evaluar mejor nuestras existencias actuales y optimizar nuestro plan de juego para 2019 y más allá.

Dicho esto, echemos un vistazo a cómo se desempeñó nuestras carteras el año pasado...

## Cómo lo hicimos en 2018

Primero, quiero volver a examinar rápidamente los objetivos de cada producto de Alpha. Como saben, el Comité de Inversiones gestiona cada una de estas carteras de forma discreta, con diferentes objetivos a largo plazo.

La cartera de CRISIS es nuestro vehículo de apreciación a largo plazo. Se maneja de la manera más agresiva.

Nuestros objetivos son superar los años anteriores para el mercado de valores más amplio, y realizar "en línea" en los años bajos.

Con esos objetivos en mente, y en medio de un mercado decididamente bajista, ¿cómo lo hicimos? Y, lo que es más importante, ¿por qué y cómo mejoraremos avanzando?

## **La cartera de CRISIS & CAPITAL**

Aquellos de ustedes que lean nuestro Informe Anual, saben que siempre se lo diremos directamente.

Y el año pasado perdimos la marca por un amplio margen. A menudo nos movíamos en zigzag cuando el mercado se debilitaba, y nos quedábamos más tiempo en algunas inversiones temáticas que fueron ganadoras en 2017 pero perdedoras en 2018.

Por supuesto, no ha estado del todo mal.

Nuestra inversión en Grubhub (GRUB), un innovador en la distribución de alimentos, produjo una ganancia combinada de casi el 30% en dólares. Y las inversiones en el fabricante de dulces Hershey (HSY) y el líder en citas en línea Match Group (MTCH) generaron ganancias del 19% y 11%, respectivamente, el año pasado.

Continuamos manteniendo ambas inversiones hoy, y las vemos como contribuyentes sólidos en 2019 y más allá.

Pero ganancias como esas eran muy pocas y distantes entre sí en un mercado ampliamente negativo. Y fueron más que compensados por los perdedores de nuestra cartera.

El factor más importante que contribuyó a nuestro bajo rendimiento fue nuestra exposición a los mercados emergentes, especialmente en China.

Nos apoyamos en gran medida en las oportunidades de China, como el Fondo KraneShares Bosera MSCI China A (KBA), el gigante de los medios Naspers (NPSNY) y el Fondo de Acciones Bull Index Index 2X (CWEB) de Direxion Daily CSI China.

Es fácil cuestionar estas inversiones en retrospectiva. La pérdida de operaciones siempre se ve más tonta (y las operaciones ganadoras siempre se ven más inteligentes) cuando se mira hacia atrás. Sin embargo, China era (y es) una economía que está creciendo más rápido que los EE. UU. Con acciones que son más baratas. Por lo tanto, creemos que nuestro error no fue invertir allí, sino más bien en el tamaño y el calendario de nuestra posición.

Como tal, en el futuro, haremos un mejor trabajo limitando nuestra exposición a un solo factor de riesgo ... Y saldremos más rápidamente cuando cambie la historia (es decir, la guerra comercial entre Estados Unidos y China que modifica nuestra tesis de inversión), incluso Si eso sucede antes de que lleguemos a nuestras paradas finales.

## Hacia donde nos dirigimos

Con eso detrás de nosotros, cerramos el 2018 y miramos hacia el próximo año. (Tenga en cuenta que, para facilitar las tareas de limpieza en el futuro, hemos optado por cambiar nuestro año fiscal a un inicio de enero en lugar del inicio de febrero que hemos utilizado en años anteriores. Esperamos que esto le permita comparar su año más fácilmente. resultados hasta la fecha con los reportados en otros lugares en los mercados financieros).

Entonces... ¿qué creemos que está reservado para los mercados en 2019?

Por ahora, las acciones de los Estados Unidos están en una corrección. Eso no significa que este sea "el grande" sin embargo. Y en base a todo lo que vemos, no hay razón para creer que Melt Down está aquí.

Los inversores están asustados. Pero nuestros indicadores no son signos intermitentes de un pico del mercado. Y eso significa que ahora es una gran oportunidad para invertir en acciones de EE. UU.

También nos preocupamos por la creciente y masiva carga de deuda en todas las partes de la economía global. A través de los consumidores, las empresas y los gobiernos, el mundo debe más de \$ 250 billones, más que nunca, en un momento en que las tasas de interés aumentan y el crecimiento mundial se está desacelerando.

Para combatir esto, es bueno apoyarse aún más en las acciones "para siempre" y en las mejores aseguradoras de seguros generales, el tipo de cosas que desea comprar más cuando salen a la venta, y olvidarse del resto.

Pero eso no significa que deberíamos vender todo ahora... Recuerde que fuimos los primeros en dar la alarma a principios de 2018. De hecho, predijimos con precisión que veríamos una corrección de 12 % -15% el año pasado.

Por eso yo veo razones para ser cautelosos, pero al mismo tiempo, la economía global sigue siendo relativamente fuerte y en crecimiento. Y los choques de mercado ocurren cuando la economía es débil.

Como no espero una recesión en 2019, me desvío. Sin embargo, quiero asegurarme de que estamos invirtiendo en compañías bien administradas que puedan mejorar las operaciones y ganar participación de mercado tanto en los buenos como en los malos.

La verdadera pregunta es, ¿cómo equilibramos estas perspectivas?

Primero, como el año pasado, tomaremos un enfoque de "barra" en cada cartera, equilibrando las inversiones alcistas con posiciones más defensivas.

Por ejemplo, continuaremos asignando parte de los activos a partidas de ingresos más seguras.

Para terminar, quiero recordar a los inversores lo que escribimos después de nuestro sólido año de desempeño en 2017 (que desafortunadamente resultó ser más rápido de lo que esperábamos):

No podemos prometer que las devoluciones siempre serán tan estelares. No somos perfectos

Y, finalmente, la volatilidad volverá y el mercado sufrirá una caída en los años. Pero tenga la seguridad de que nuestro objetivo es producir grandes resultados de inversión a largo plazo.

Nos mantenemos enfocados en el láser para producir excelentes resultados a largo plazo. Y nos complace informar que estamos satisfechos con la posición de las carteras para 2019.

Gracias por tu confianza.

A handwritten signature in black ink that reads "Martín Barton". The signature is written in a cursive, flowing style.

Martín Barton