



Comentario Invexcel Patrimonio Diciembre 2015

2015: ¡Campana y se acabó!



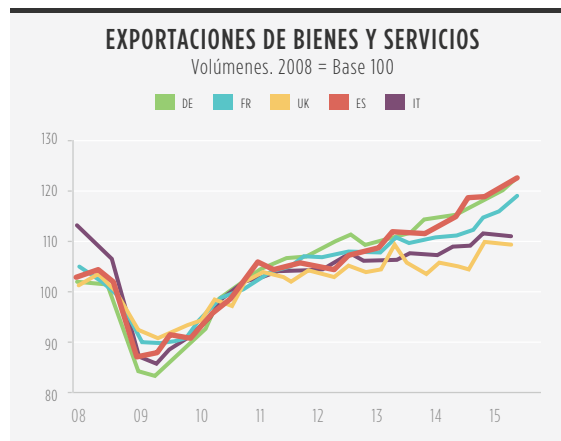
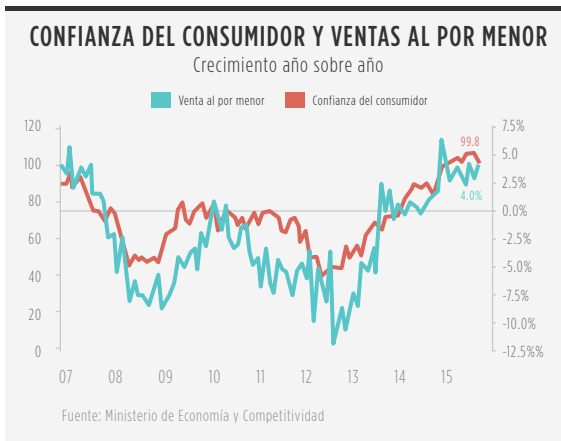
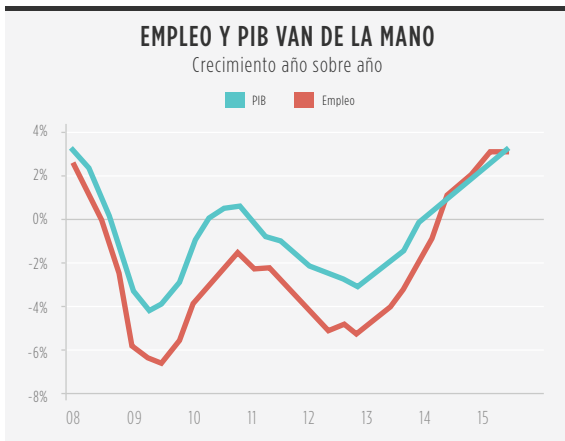
Dejamos atrás un 2015 agridulce. Agrio por el -7,15% que se ha dejado el IBEX 35 y que afecta al comportamiento de nuestras carteras medidas diciembre sobre diciembre. Dulce porque, objetivamente, España ha acabado 2015 no sólo en mejor posición de lo que lo comenzó, sino de lo que la más optimista estimación vaticinaba; sin los datos definitivos en la mano, es evidente que la mejora en las cifras de la economía española han sido muy notables.

En **España** el mercado ha vuelto a los niveles de 2013, época en la que el déficit galopaba descontrolado, el “rescate” por parte de Europa era una amenaza con visos de realidad próxima y Grecia estaba en el ojo del huracán presentando su candidatura a abandonar la Zona Euro. Hoy España registra el crecimiento más alto de la Unión Europea, con un consumo interno repuntando con fuerza, donde se han creado más de 500.000 puestos de trabajo en 2015 y las exportaciones baten cada mes sus máximos históricos. Las empresas venden más, con mejores márgenes y están menos endeudadas. Y con todo y con eso, seguimos en los mismos niveles. ¿Cuál es la explicación? Sin duda, LA INCERTIDUMBRE.

COMENTARIO
INVEXCEL PATRIMONIO

Diciembre 2015
2015: ¡Campana y se acabó!

pág. 2



En nuestro país, lamentablemente, la incertidumbre política genera cierta inseguridad jurídica que puede afectar a la inversión, posponiéndose o incluso anulándose la entrada de capital. Sin embargo, a pesar de ser un año de elecciones en que las encuestas auguraban exactamente lo que ha sucedido, multitud de compañías españolas han recibido el apoyo de inversores extranjeros quienes no han sido indiferentes a sus atractivas valoraciones. Nombres como George Soros, Carlos Slim o Bill Gates han sido asiduos partícipes en la oportunidad de apostar por España, siendo muy mayoritario el capital extranjero presente en importantes salidas a bolsa o ampliaciones de capital como las de los bancos, las Socimis (dinero contante y sonante para invertir en ladrillo nacional), o las principales constructoras del país.

actual. Incluso en Grecia, con Syriza obteniendo algo más del 48% de los escaños del parlamento, su gobierno ha tenido que contar con Europa en las decisiones más relevantes. Así que recordemos que somos Europa y que en España el populismo, aún obteniendo un resultado considerable, no ha ganado. Ni siquiera ha quedado segundo.

Dicho esto, debemos animar enfáticamente a nuestros políticos a buscar el bien común (el de la mayoría de los “españoles y españolas”, que dicen en Ferraz), y no sus intereses personales. Y esto va por todos. En las últimas dos semanas del año, el presidente de Invexcel Patrimonio escribió a este respecto sendos artículos que fueron publicados en Expansión y ABC¹. En ellos, instaba a calmar las ansias derogatorias de la izquierda con un símil empresarial:

COMENTARIO
INVEXCEL PATRIMONIO

Diciembre 2015
2015: ¡Campana y se acabó!

pág. 3

TABLA COMPARATIVA

Principales Ampliaciones de Capital 2015	€m
Santander	7.500
Telefónica	3.048
Merlin Properties	1.648
Sabadell	1.607
OHL	1.000
Otras Inmobiliarias	1.024
FCC*	1.700

* De los que 1.000 fueron en Diciembre 2014 y 700 están pendientes

No olvidemos también el apetito inversor de capital foráneo en deuda tanto del estado como de compañías, o para proyectos de Capital Riesgo y Capital Semilla.

La cuestión es que España forma parte de la Unión Europea y del euro, y ciertas decisiones ya no pueden tomarse sin contar con Bruselas. Añadamos que en las elecciones de diciembre se ha puesto de manifiesto que una gran mayoría de los españoles ha elegido mantener el statu quo

“¿Imaginan ustedes una empresa donde todo el Consejo y su consejero delegado se sustituyeran cada cuatro años y, de antemano, se anticipara que el nuevo CEO cambiaría la estrategia empresarial de arriba a abajo? ¡Cada cuatro años! ¿Invertirían ustedes en una compañía que patrocinara tal comportamiento?”

Además de recordarles la importancia de no cambiar las reglas del juego a mitad de partido:

“Para promover o mantener la actividad económica, es imprescindible conocer el marco legal que la soporta y confiar en él. Como el concepto de seguridad jurídica está ligado al de la credibilidad y prestigio de la nación, resulta inconcebible que un país resulte atractivo como destino serio de inversiones, si sus gobernantes juegan con el marco jurídico acomodándolo a las ocurrencias de los recién llegados y a las peticiones oportunistas de quienes sin entender, apuestan por insensateces con el objetivo de desequilibrar al oponente...”

1. [“Insana manía derogatoria”](#) publicado en el diario Expansión el 21 de diciembre de 2015, y [“Seguridad jurídica y demagogia: el mito de las sicavs”](#) publicado en el diario ABC el 27 de diciembre de 2015.

Repasando los mercados, el año **2015** se ha dividido en dos periodos con tendencias muy diferenciadas. El **primer semestre** del año fue claramente alcista, con el anuncio por parte del BCE de un plan de compra de deuda por 60.000 millones de euros mensuales hasta septiembre de 2016. Los analistas revisaron entonces sus estimaciones de beneficios sobre las compañías y los elevaron en repetidas ocasiones provocando subidas entre un 15% y un 20%. En mayo comenzaron las tensiones con Grecia, lo que empañó ligeramente el cierre del primer semestre de los índices europeos, que con todo, finalizaron la primera mitad del año con importantes revalorizaciones. El mercado americano fue el único que no se sumó a la fiesta alcista, manteniéndose plano durante todo el año debido a la incertidumbre sobre la subida de tipos de interés. Y el **segundo semestre**, bajista, ha estado marcado por los miedos sobre China que se desataron a partir de agosto, derrumbando los índices del gigante asiático, arrastrando con ellos a la inmensa mayoría de los mercados emergentes y llevando los precios de las materias primas a mínimos de 10 años. En este contexto, el MSCI Emergentes ha terminado el año dejándose un -6,5%.

El mes de **diciembre** ha estado cargado de acontecimientos que no han sentado especialmente bien a los mercados. En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) no cumplió con las expectativas de los inversores que esperaban más estímulos, mientras en EEUU se producía la primera subida de tipos de interés desde 2006. Las dudas sobre China y Latinoamérica se han acrecentado y las elecciones en España han dejado un escenario complicado para formar un gobierno estable. Con todo, El MSCI Europe se ha dejado en diciembre un -3,4%, EEUU un -1,75% y los mercados emergentes un -4,9%.

Finlovest despide el último mes del año con un descenso del 3,84% frente a una caída del 3,9%

de su índice de referencia. En 2015 Finlovest se ha revalorizado un 2,25% frente al 1,5% de su referencia. Este año, el mercado europeo (sin contar con España que ha sido un lastre importante) y el fortalecimiento del USD han sido los principales motores de rentabilidad y lo que nos han permitido terminar el año en positivo.

Excel Equities, por su parte, ha terminado el mes de diciembre con una caída del 5,25% frente al 3,4% del MSCI Europe (España -8,1% y Eruostox 50 -6,8%). En el año, Excel Equities se ha revalorizado un 0,54% frente a la subida media del 4% de su índice de referencia. El importante peso de España en su cartera ha sido la principal razón de nuestro peor comportamiento.

RENTABILIDADES DEL ÚLTIMO:

	Mes	Trimestre	Año
IBEX 35	-8,11%	-0,16%	-7,15%
EUROSTOXX 50	-6,81%	5,38%	3,85%
S&P 500	-1,75%	6,45%	-0,73%
MSCI Emergentes	-4,86%	3,42%	-6,30%
Finlovest	-3,84%	2,93%	2,25%
Excel Equities	-5,25%	3,19%	0,54%

Y pensando en cuál será la evolución de los acontecimientos en 2016, reconocer que nosotros no adivinamos y, si recordamos lo que analistas y otros brujos certificados predijeron a principio de 2015, mejor ni intentarlo. Sin embargo, creemos firmemente en que mientras los fundamentales no se vean seria y directamente afectados por los acontecimientos, las medidas acometidas en las empresas europeas por un lado y sus atractivas valoraciones (especialmente en España) por otro, hacen que nos sintamos tranquilos y esperanzados con nuestras inversiones. Ni siquiera los políticos son capaces de frenar la inercia impulsada por un

cambio de paradigma donde las exportaciones, el consumo y la inversión son el motor más importante, con factores exógenos como un petróleo barato y un euro débil apoyando la tendencia.

Siendo conscientes de los resultados obtenidos por los vehículos, y sin caer en optimismos infundados, el análisis de nuestro performance nos da resultados positivos, no triunfalistas. Las dos SICAVs cierran el ejercicio en positivo a pesar de su exposición al mercado español, el de peor comportamiento de todos en los que estamos presentes.. El análisis de nuestros valores, individualizados, nos convence de que “nuestras” compañías atesoran un importante potencial de revalorización que se pondrá de manifiesto en cuanto la situación del mercado no se vea condicionada por parámetros de incertidumbre política y, además, trabajamos en el incremento de ese potencial aprovechando las oportunidades que presenta esta situación para invertir en valores a los que, con desprecio de su situación fundamental, el mercado ha castigado durísimamente.

Por todo ello, nuestro inveterado optimismo, no nos abandona. Seguimos descubriendo magnificas oportunidades donde algunos analistas no observan más que riesgos y potenciales desgracias. Y creemos firmemente que nuestra consistencia en el mantenimiento de la estrategia de inversión que preconizamos serán fuente de satisfacción para los accionistas de Finlovest y Excel Equities en tiempos venideros y no muy lejanos.

¡Feliz 2016!