



Carta Trimestral de abril 2016

Por escrito de 15 de abril de el año 2016

THALASSA CAPITAL LLC

"El inversionista individual debe actuar de manera consistente como inversionista y no como un especulador." Ben Graham

El primer trimestre de 2016 no ha defraudado nuestras expectativas de volatilidad e incertidumbre. De hecho, podemos decir que este tipo de anticipaciones que hicimos a finales de 2015 fueron superadas.

Los mercados sufrieron altibajos tratando de descontar las probabilidades de una recesión global. Los temores fueron abundantes: desde una desaceleración en China hasta un quiebre en el mercado del petróleo; desde una Fed incierta hasta una campaña política altamente polarizada.

Al final, fue mucho ruido y pocas nueces. Los mercados tocaron fondo a mediados de febrero y se recuperó la mayor parte de las pérdidas. El comportamiento errático de los mercados, evidentemente, no ha ayudado a aclarar la visión de los inversionistas para los próximos trimestres. En general, todavía parece que hay poco apetito por el riesgo, sin embargo, los refugios tradicionales como los bonos lucen aún menos atractivos. Los flujos de dinero se han ido hacia el oro, un elemento macro no necesariamente muy positivo.

En el lado favorable, dos de los sectores más golpeados en 2015 - y dos de nuestras ideas favoritas en nuestra última carta trimestral - Energía y Mercados Emergentes acumulan un rendimiento anual positivo.

De cara al futuro, creemos que las posibilidades de una recesión son más bien escasas. Aunque es cierto que esta expansión económica es relativamente larga para los estándares históricos, hay que reconocer que los ciclos de crecimiento económico por lo general llegan a su fin debido a la mala asignación de recursos y a la inadecuada política monetaria. En esta coyuntura, el crecimiento económico especialmente en los EE.UU. es poco interesante pero consistente, con los bolsillos de capacidad llenos y en espera a ser utilizados. Es cierto que el mercado laboral se está apretando, pero por el momento no parece que ejerza una gran presión sobre los márgenes.



Desde una perspectiva exógena, China y el petróleo aún podrían estar descarrilando un equilibrio económico actual. Sin embargo, creemos que en los próximos seis a doce meses, tal ocurrencia debe tener una baja probabilidad. El crecimiento de China se está estabilizando así como los flujos de salida de capitales se han moderado; estos dos elementos que fueron la fuente de mucha inestabilidad en el primer trimestre deben disminuir su influencia en el futuro.

Por lo contrario, el petróleo sí tiene un mayor potencial de causar un cortocircuito en la expansión económica. Si bien el consenso es que los precios se mantendrán bajos durante más tiempo, la desaparición del desequilibrio entre oferta y demanda y la próxima reducción masiva del gasto de capital implementado por la industria en los últimos doce meses podrían producir aumentos en los precios. Esto podría dar lugar a una contracción económica y una volatilidad mucho mayor en la mayoría de los mercados. En cualquier caso, incluso en este escenario que es particularmente difícil de que suceda, no debe de materializarse antes de finales de 2016.

En el frente político, los inversionistas deben tener en su radar no sólo el circo político interno que conduce a nuestra elección presidencial, sino también el referéndum sobre la pertenencia del Reino Unido de Gran Bretaña en la Unión Europea.

Nunca más que hoy, la frase inicial de esta carta de Ben Graham parece válida. Los inversionistas deben de actuar como tal; identificar las oportunidades a largo plazo basadas en fundamentos y actuar sobre ellas basados en un análisis de valuación. Las inversiones estratégicas a largo plazo se deberán implementar y deberán rebalancearse tácticamente con el fin de mitigar la volatilidad y aprovechar los beneficios futuros.

Como siempre, nos gustaría darles las gracias por la renovada confianza en nuestro trabajo,

Youri Bujko

Davide Accomazzo