



Carta Trimestral septiembre de 2016

Escrita el 27 de septiembre de 2016

THALASSA CAPITAL LLC

“Un ser no está completo hasta que no se educa.” Horace Mann

Este trimestre empezaremos con los dos temas de altura y la educación, como Horace Mann escribió elocuentemente, con el mercado de valores alcanzando nuevos registros altos y la importancia de la educación para mantener una visión clara en esos momentos difíciles, de lo puede ser la más extraña elección presidencial de todos los tiempos.

En agosto, la trifecta de los índices nacionales, S & P 500, Dow Jones y Nasdaq alcanzó records máximos al mismo tiempo, un evento nunca visto desde 1999. Naturalmente, esto debería ponernos un poco nerviosos teniendo en cuenta que ese año glorioso prácticamente marcó el final de uno de los más largos y gratificantes mercados en alza de la historia. Sin embargo, las contingencias de hoy parecen bastante diferentes de las que al final del milenio como las valoraciones no son tan descabelladas y la euforia de los inversores es similar a la experimentada en una funeraria.

"Preocupado" es la palabra du jour a nivel mundial ya que los inversores están preocupados, ya sea con un bajo crecimiento en todas partes, un Oriente Medio inestable (fue alguna vez una región estable?, nos preguntamos ...) y una elección presidencial errática en los EE.UU.. Este estado de cosas es contraria a lo que se suele presenciar en las cimas del mercado cuando la euforia de la gente es por lo general fuera de serie.

Sobre el tema de las valoraciones, mientras que las acciones no son una ganga, están más o menos en línea o justo por encima de promedios a largo plazo. En términos relativos, en comparación con los bonos, las acciones son en realidad todavía bastante competitivas.

En un nivel más granular, la tecnología está creciendo muy bien y múltiplos no son ni siquiera comparable al marco de 1999. Master Limited Partnerships también todavía tienen buena calidad ya que sus rendimientos actuales y el precio de descuento de flujos se encuentran en descuento con relación a sus promedios a largo plazo. La investigación de PIMCO implica que la valoración media del MLP está valorando una reducción del 10% en las distribuciones en efectivo en el 2016 y no hay crecimiento de las distribuciones hasta el 2020. Encontramos que esta valoración es una desconexión



con la realidad del asunto, vemos que las distribuciones están incrementando con regularidad y una proyección de volúmenes domésticos de petróleo y producción de gas aumentan de manera significativa en el 2018, cuando el mundo debe de empezar a sufrir de importantes desequilibrios negativos entre la oferta y la demanda.

Por el contrario, los REIT, que tuvieron un año estelar hasta ahora, pueden ser un poco caros como la mayoría de los subsectores ahora se están negociando con un premio al Valor Net Liquidativo. Sin embargo, incluso en este caso, su rendimiento sigue siendo convincente y sobre una base a largo plazo, el espacio aún ofrece algunas de las mejores oportunidades para el crecimiento y la distribución de la diversificación.

Desde una perspectiva macroeconómica, el crecimiento es generalmente débil en todo el mundo, pero se espera que acelere moderadamente en los EE.UU. Los mercados emergentes, sobre todo de un modo selectivo, también están empezando a dar señales de vida. Sin embargo, la decepción ha está desaparecido, ya que todavía vemos algunas de las cifras de productividad más débiles desde 1990. Un cóctel de datos demográficos deteriorantes, un entorno regulador negativo y la incertidumbre política parece estar pesando sobre la productividad de los Estados Unidos. Una resolución de la confusión política que nos ha envuelto desde hace bastante tiempo podría ayudar significativamente a la superación de esta carga.

Por supuesto, la próxima elección presidencial en los EE.UU. no está haciendo mucho para calmar tal ansiedad política. Si Clinton gana, los mercados podrían animar el status quo al corto plazo, pero la visión a largo plazo dependera de la dedicación del HRC a un acercamiento a la economía práctico, más que ideológico. Si Trump gana, es razonable esperar una inestabilidad del mercado que refleja su inestabilidad en la planificación económica y política. Una victoria de Trump debe beneficiar el oro, un refugio típico de la incertidumbre geopolítica y una buena cobertura contra la inflación en contra de lo que parece ser un programa político inflacionario, como lo es errático.

A la luz de las dificultades a tiempo inmediato, seguimos abogando por un enfoque oportunista a corto plazo en el contexto de un plan bien definido a largo plazo.

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

Youri Bujko

Davide Accomazzo