

GLOVERSIA EQUITY SICAV

ESPECIAL COVID 19 – JOSÉ LIZÁN

Estimado accionista,

El mes de febrero y especialmente el mes de marzo están siendo caóticos en los mercados. El miedo se ha instaurado, al igual que en el conjunto de la sociedad y lo primero que hace el miedo es buscar liquidez a cualquier precio.

El pico de volatilidad vivido ha sido superior a los vistos en anteriores crisis, así como la verticalidad de las caídas. Nunca antes se había caído tanto en tan poco tiempo. Ni siquiera en las crisis anteriores como Lehman, Punto Com, Crisis de Deuda Periférica, etc.... Desde mediados de febrero, donde marcamos un máximo en todos los mercados de renta variable, las caídas son superiores al 30% en un breve espacio de tiempo.

Los mercados de renta fija comenzaron con fuertes entradas de dinero, en la medida que los inversores se aproximaban a los bonos, buscando refugio para posteriormente unirse el crédito de baja calidad al pánico y ver salidas de capitales de bonos corporativos de alto riesgo.

Frente a estos eventos, tanto los Gobiernos como los Bancos Centrales están tomando de nuevo medidas muy agresivas recortando los tipos de interés e inyectando liquidez al sistema así como dando apoyo económico y fiscal. Se esperan que se aprueben medidas adicionales en próximas semanas para paliar y aliviar el fuerte impacto que se va a producir en la economía. A corto plazo están ayudado principalmente que el sistema financiero no colapse ante el fuerte parón trimestral que se va a producir a nivel global. Dicho parón traerá despidos y reajustes económicos, pero creemos que es un shock temporal y no estructural.

La economía no gozaba de grandes desequilibrios a nivel global, y menos la española, por lo que probablemente sea una crisis dura e intensa pero de duración limitada. Será una salida en U, por lo que tardará 3 o 4 trimestres en reabsorberse el shock económico muy probablemente, aunque igual nos sorprende positivamente, sobretodo si algún laboratorio farmacéutico obtiene algún fármaco que limite la mortalidad.

El COVID 19 es un shock externo y desconocido para el conjunto de la sociedad, pero ya se han visto otras pandemias en el pasado y el ser humano con su capacidad de sacrificio y progreso ha sabido volver a la normalidad con el paso del tiempo. Visto como van los acontecimientos y debido al retraso en reaccionar por las autoridades políticas y económicas y la sociedad en su conjunto, que en parte estamos siendo culpables en retrasar la toma de medidas drásticas, haremos el pico de afectados en las próximas 2 o 3 semanas. Todo ello si seguimos las pautas de otras sociedades que van por delante y que tomaron las medidas que se están tomando en la actualidad y sobretodo si nos concienciamos como sociedad. Parece que el buen tiempo puede favorecer la desaparición de los casos por lo que el calendario climatológico está jugando a nuestro favor.

Después de un shock como el vivido no es momento de bajar el riesgo en nuestras carteras. Tampoco de subirlo. Es momento de esperar. Creemos que se podrá ajustar el riesgo de la cartera en mejores niveles que los actuales. No quiere decir que temporalmente no podamos tener mayores caídas, ya que la volatilidad está en máximos históricos, pero hemos de ser profesionales y pacientes. Caídas tan abultadas siempre tienen sus reacciones, y es en esos momentos donde se deben reajustar las carteras. El grueso de nuestras inversiones son compañías seleccionadas por la calidad de sus equipos gestores, compañías de nicho, y

siempre miramos mucho la calidad de los balances para que en estas crisis no tengamos eventos de crédito. Creemos que nuestras principales inversiones no tendrán eventos de crédito, aunque la crisis se alargue varios meses.

Nuestra exposición a sectores ultra cíclicos y banca ha sido reducida, habiendo aumentado algo en las caídas dados los precios históricos en muchos valores, pero representando un peso muy reducido. La mayoría de la cartera se mantiene en empresas con accionistas de referencia, balances sanos y negocios que sobrevivirán y se revalorizarán a futuro. Cuando el pánico se apodera de los mercados no hay refugio que valga salvo la liquidez. Creemos que nuestra cartera con paciencia se revalorizará y volverá a la normalidad tras estos eventos de fuerte volatilidad. Es un tema de paciencia que nosotros vamos a tener y que a todos los accionistas les pedimos en estos momentos tan excepcionales de la historia.

En el muy corto plazo la incertidumbre es extrema así como la volatilidad que vamos a experimentar en los mercados. Para ser capaces de hacer un suelo, el mercado tiene que entender que las autoridades están tomando las decisiones adecuadas para controlar la expansión del virus y que las medidas paliativas por parte de los gobiernos y bancos centrales son las adecuadas para ayudar en el shock que se va a producir. Es difícil de saber cuando se producirá dicho hito, y por ello desconocemos cuando haremos un suelo en el mercado.

Nuestra forma de proceder en la gestión fue la de mantener un porcentaje de liquidez hasta que la bolsa llegó a niveles que nos parecían razonables para incrementar el riesgo después de caídas de más del 15%/20% y precios históricamente bajos en algunas compañías. Los acontecimientos nos han superado en dimensión y en impacto y velocidad de los eventos, siendo especialmente duro el mes de marzo, llegando esta corrección mucho más lejos de lo que se podía predecir en un espacio de tiempo tan reducido.

A partir de ahora creemos que dada la virulencia y velocidad de los acontecimientos en algún momento se va a producir una gran subida, es por ello que toca ser pacientes, y guardar liquidez por si vinieran excesos adicionales poder aumentar el riesgo aprovechando las oportunidades que se están produciendo. Probablemente las páginas de la prensa igual que ahora nos están diciendo lo histórico de las bajadas, saquen portadas de lo histórico de la subida el día que se produzca el rebote de los mercados.

Sin otro particular, agradecerles la confianza depositada en nosotros y pedirles una vez más serenidad y paciencia en tiempos convulsos para todos, tanto en la vida real como en la "financiera".

Atentamente,

José Lizán