

Madrid, 7 de marzo de 2022.

Estimados clientes:

Como sabemos de sobra, Rusia ha decidido trágicamente abandonar la diplomacia para invadir Ucrania. Esta lamentable decisión provocará mucha miseria y un gran sufrimiento humano y también social y económico. Este conflicto viene indudablemente de lejos. Es el resultado de un colosal fracaso de los países Occidentales y de Rusia por no haber conseguido aprovechar la oportunidad de la dislocación de la URSS para transformar la confrontación y la enemistad en una alianza a todos los niveles. Cada uno tendrá, naturalmente, su parte de responsabilidad, pero no es el objeto de esta nota informativa.

Como gestores de activos financieros, debemos mirar más allá de la deplorable situación humana que nos preocupa en primer lugar naturalmente, para medir en la medida de lo posible la importancia de los daños económicos y financieros del conflicto. De manera general, pensamos que el impacto negativo sobre nuestras economías se hará sentir principalmente en los precios de las materias primas y los productos energéticos (petróleo y gas). En este preciso momento, el barril de petróleo cotiza a 130\$/barril, tras haber duplicado su precio durante los tres últimos meses. Es un nivel de precio que no veíamos desde el año 2008.

En base a un consumo mundial de 100 millones de barriles de petróleo al día, un incremento de 65\$ en el precio del barril representa obviamente una cantidad gigantesca de dinero; es decir, unos enormes sobrecostes para los consumidores y, por otra parte, unos nuevos ingresos desmesurados para los países productores de petróleo y de gas.

En Europa, donde domina desde hace varios años una corriente medioambiental creciente (transición energética, ESG, etc.) no siempre muy clara para todos, nuestra dependencia energética es total desde que los diferentes gobiernos europeos decidieron desprestigiar y castigar a toda la industria petrolera haciendo de ella una enemiga del medioambiente (imposición de restricciones de todo tipo, menos dinero para investigación y desarrollo, etc.). Durante este tiempo, nuestros dirigentes han desmantelado la fuente energética más abundante que teníamos, la energía nuclear, probablemente porque muchos siguen asociando inmediatamente la energía nuclear a los riesgos de las bombas nucleares que Putin nos recuerda estos días. La ausencia de la energía nuclear en Europa no ha hecho más que incrementar nuestra dependencia energética hacia los países productores de petróleo.

La economía no es, en definitiva, más que la transformación de una energía para producir, fabricar y construir. Por lo tanto, **sin energía no hay economía**. Ahí está, probablemente, la mayor debilidad de Europa y Vladimir Putin lo sabe de sobra.

Problemas y soluciones

1) Dependencia energética de Europa y fuerte incremento del precio del petróleo y del gas

Es por este evidente motivo que hemos añadido varias compañías petroleras en nuestras carteras (Shell, TotalEnergies, Chevron, etc.) desde finales del año pasado. Estas posiciones han sido incrementadas durante las últimas semanas.

Además, TotalEnergies es, probablemente, la compañía petrolera que tiene la mayor relación entre su beneficio y el precio del barril de petróleo. Por lo tanto, a todos nosotros, como consumidores de petróleo que somos, estas inversiones ofrecen una cierta "protección" contra el alza del precio de los hidrocarburos.

2) La fragilidad de Europa se refleja en la divisa europea y el precio de sus acciones

El Eurostoxx a -18% en 2022 (dato del cierre del 04/03) y el Euro cayendo frente a la mayoría de las divisas (excepto el rublo, naturalmente) son el reflejo de la debilidad económica de Europa. Lógicamente, la guerra de Rusia tiene consecuencias directas para muchísimas compañías europeas (y americanas también). Inditex ha cerrado sus 502 tiendas en Rusia y hemos dejado de contar el número de compañías occidentales que han abandonado sus actividades en este país. Esto tendrá lógicamente unas consecuencias notables sobre el empleo en Europa y, por lo tanto, sobre la economía en general.

Una vez más, insistimos en la gestión internacional desarrollada por Value Tree. Las carteras de nuestros clientes están bien diversificadas a nivel geográfico, sectorial y de divisas. Naturalmente, cuando una cartera contiene 25% o 30% de activos en USD, una caída del Euro del 3% frente al USD significa un incremento del 3% del valor de estos activos calculados en Euro.

En este momento de fragilidad europea, invertir una parte de las carteras de nuestros clientes en divisas no Euro (como el USD, AUD, GBP, etc.) aporta una buena protección (contra la debilidad del Euro) y un incremento de rentabilidad.

3) Valores rusos bloqueados (negociación prohibida)

Dentro de las medidas de restricción impuestas por la UE, figura la prohibición de negociar (comprar o vender) un número (cada día más elevado) de valores ligados directamente a Rusia.

Estos activos no están "perdidos", porque siguen cotizando diariamente (generalmente con descuentos importantes), pero sí que están bloqueados de momento. Esto representa un serio problema para los fondos masivamente invertidos en estos valores, teniendo en cuenta que los inversores no podrían ahora recuperar su dinero en caso de necesidad. Además, sería lógico pensar que el precio de estos valores seguirá cayendo cuando vuelvan a una negociación abierta.

Sabemos de sobra que el dinero es miedoso y que a nadie le gusta sentirse “atrapado” en una inversión de repente ilíquida, independientemente del motivo.

Con toda honestidad, Value Tree no está totalmente exenta de valores bloqueados, porque tenemos en nuestros fondos algunos bonos (no acciones) de compañías rusas (Gazprom y Steel Funding). Teniendo en cuenta la pérdida de liquidez repentina de estos activos, hemos decidido bajar drásticamente su precio para reflejar con toda transparencia un problema real.

Buenas noticias:

- Los valores liquidativos de los fondos tienen ya en cuenta este descuento importante de precio de manera transparente y prudente.
- La ponderación de estos valores en los fondos es muy baja (entre 3,98% para el fondo Best Bonds hasta 1,62% para el fondo Dynamic)

Perspectivas

Nadie puede predecir lo que pasará en los próximos días, en las próximas semanas ni en los próximos meses. Sin caer en el pesimismo, es indudable que hay grandes y numerosas incertidumbres encima de la mesa. ¿Hasta dónde? y ¿hasta cuándo? son las dos preguntas que nos hacemos todos.

En un contexto tan difícil, la buena noticia es que los resultados empresariales son fuertes y, para la gran mayoría de las compañías europeas y americanas que tenemos en carteras, estos resultados han sido superiores a los datos esperados. Los últimos resultados (4.º trimestre 2021) habían ya sobrepasado los resultados pre-pandémicos. Para el futuro, podemos seguir confiando en las compañías que han demostrado ser capaces de afrontar las circunstancias más adversas que hemos visto durante los dos últimos años.

No tenemos magos en Value Tree y no todo es perfecto pero en resumen:

- Apenas tenemos en carteras valores rusos bloqueados.
- Los pocos valores que tenemos son bonos (no acciones) y su precio actual incluye ya un gran descuento (del orden del 75%). No debemos temer malas sorpresas.
- Las carteras están bien diversificadas (a nivel de valores, geográfico, sectorial y de divisas)
- Tenemos valores energéticos en carteras (ponderación creciente).
- Como siempre, seguimos gestionando activamente las carteras, aprovechando las oportunidades sin riesgos innecesarios. Es decir, que seguimos vendiendo de manera ordenada las compañías más caras para invertir continuamente en compañías de calidad a precios más bajos.

Conclusiones

Mantengamos la calma y sigamos siendo realistas. La situación actual es complicada e incierta, pero la gestión de Value Tree es ordenada y rigurosa. Convencidos desde hace mucho tiempo (a pesar de lo que nos decían los dirigentes de gobiernos y de bancos centrales) de la fuerte inflación que tenemos en Europa y en EE. UU. y de todas sus consecuencias para nuestras economías domésticas, hemos actuado en consecuencia el año pasado.

El año 2021 nos ha traído excelentes rentabilidades en las carteras. Es más que probable que estos resultados no vuelvan en 2022, pero seguiremos trabajando en todo momento de manera coherente, sin improvisar ni intentar adivinar un futuro totalmente incierto. Como siempre lo hemos hecho, actuaremos de manera transparente, sin esconder las dificultades y sin asumir riesgos innecesarios para conseguir los mejores resultados posibles y ser merecedores de su confianza.