



ACCIÓN GLOBAL, F.I.  
ES0168797050

## Carta Anual 2021

07/03/2021

Continuamos con la segunda edición de esta carta anual “por fascículos”, que como recordaréis, tenía el siguiente guion sujeto a cambios:

**Capítulo 1:** [Introducción y pensamientos generales \(link\)](#)

**Capítulo 2:** [Etapa 2016-2020, Plan 2021-2025 y visión de mercado \(el que hoy nos ocupa\)](#)

**Capítulo 3:** Tipos de inversiones en cartera. Ventajas competitivas. Ejemplos.

**Capítulo 4:** Agregadores. Ejemplos en cartera.

**Capítulo 5:** *Compounders*. Ejemplos en cartera (tesis compañía 1).

**Capítulo 6:** Productos únicos. Ejemplos en cartera (tesis compañía 2).

**Capítulo 7:** Compañías totales. Ejemplos.

**Capítulo 8:** Semillas. Ejemplos.

**Capítulo 9:** Breve repaso/*update* del resto de compañías de cartera

### **Capítulo 2: Balance primera etapa, visión de mercado y Plan 2021-2025**

Hoy haré balance de los primeros cinco años de vida del fondo (2016-2020), tratando de explicar el porqué de haber mantenido una estrategia más defensiva en esta primera etapa y haciendo especial hincapié en los errores cometidos durante la misma; os explicaré con detalle en qué consistirá el Plan 2021-2025, cambios en la filosofía de inversión, nuevos objetivos, y cómo espero alcanzarlos; y trataré de dar unas breves pinceladas de mi visión sobre la situación de mercado actual y la economía para los próximos años.

**¡Vamos con ello!**

687 932 669  
javier@accioneafi.com  
[www.AccionInversiones.com](http://www.AccionInversiones.com)

### **Primera etapa de Acción Global, F.I.: 2016-2020**

Cumplimos 5 años y como indicaba en el primer capítulo de esta carta anual 2021, me parece un buen momento para hacer balance. Como resumen muy general, **hemos compuesto nuestros ahorros al 6% anual neto de comisiones** en estos primeros 5 años de vida, por encima de nuestra categoría y en línea con nuestro índice, por encima de los índices europeos de renta variable y bastante por debajo de los americanos con mayor peso tecnológico, con la sensación de haberlo hecho “a la pata coja”. O lo que es lo mismo, **con una estrategia muy defensiva**.

Probablemente esta estrategia muy defensiva arrojaría un balance “mucho mejor que el mercado” si en este período de tiempo los mercados financieros globales hubiesen experimentado un período bajista (haber estado defensivo en un mal ciclo de mercado habría sido un acierto) pero la verdad es que no ha sido así. Entonces toca repasar el porqué de esa estrategia defensiva en nuestros inicios, o lo que es lo mismo, por qué creo que llegado un punto, con una estrategia ligeramente diferente los resultados habrían sido mejores. O “todavía mejores” para aquellos que piensen que un 6% neto anual, o lo que es lo mismo con el balance de gastos que hemos tenido al tener todavía poca escala, un 7,5% bruto anual aproximadamente, en un período de tipos de interés prácticamente cero, ha sido suficiente.

El motivo fundamental de haber hecho las cosas así, ha sido el siguiente: Creo realmente que **esto es un proyecto de muy largo plazo**. Creo que Acción Global, F.I. debe ser la plataforma para que nuestros ahorros compongan a lo largo de los años llegando incluso a ser un vehículo que viaje entre generaciones. Me encantaría que alguno de mis hijos, si le gusta esta profesión, siga gestionándolo cuando yo ya no pueda hacerlo, o formar a alguien cercano para que siga gestionando los ahorros de nuestros hijos y nuestros nietos. Y sin irnos tan allá, aunque llevo casi 20 años invirtiendo, el fondo se constituye en 2016 cuando yo tengo 32 años, y sinceramente no tengo la intención de dejar de analizar compañías e invertir a los 60 ni a los 65, básicamente esto es mi pasión y si la salud me lo permite, me encantaría seguir haciendo esto a los 70 años (esté jubilado o no). Ojalá mi cabeza llegue en plenas condiciones a aquel punto, ojalá el viaje sea así de largo para mí y continúe más allá con los que vengan. Siendo así, estaríamos hablando de una etapa inversora de prácticamente 40 años. Y si hablamos de 40 años (iqué bueno me parece siempre el símil de la maratón!), lo cierto es que **5 años es el principio del partido**. El KM5 de la maratón, es cuando empiezas a notar que entras en calor, rompes a sudar y es verdaderamente cuando empieza la carrera.

Pues bien. Como pienso verdaderamente a largo plazo, esta primera etapa debía ser de rodaje. Debía sentar las bases del proyecto que vendría después. Montar un **proyecto verdaderamente sólido que soportase cualquier vaivén del mercado**, cualquier traspíe en el volumen gestionado, cualquier error de inversión, cualquier período verdaderamente bajista. Explicándolo de otra manera para que se entienda mejor, si yo necesito para cubrir todos los gastos del proyecto y tener una nómina que me permita mantener a mi familia, digamos tener un fondo que no baje de 5 millones bajo gestión, durante los primeros años, debíamos seguir una estrategia que ante el peor período de mercado posible sumado a la posible retirada de alguno de los participantes más grandes, **no dejase de ser sostenible a largo plazo**. Si eso sucediese, tendría que buscar otras fuentes de ingresos, ponerme a trabajar por cuenta ajena, o ponerme a hacer de comercial para captar dinero (cosa que los que me conocéis bien, sabéis perfectamente que es algo que no me gusta en absoluto). Creo que mi trabajo

debe centrarse en gestionar nuestros ahorros, ser sincero y comunicativo con vosotros, y que vosotros vayáis trayendo a otros clientes porque estáis contentos. No venderle yo nada a nadie.

Pues bien. Este es el principal motivo de haber tenido una estrategia defensiva en la primera etapa. **Necesitábamos ganar escala.** Ganar músculo y tener una plataforma que con cierta seguridad pueda durar muchos años. Considero que **hemos cumplido este objetivo prioritario, y además hemos obtenido una rentabilidad razonable** muy por encima de las alternativas de riesgo moderado y bajo que han existido en el mercado en este periodo de tiempo.

Aunque ha habido grandes aciertos en esta primera etapa, hemos multiplicado nuestro capital por varias veces en muchas inversiones que hemos hecho, no he venido aquí a hablar de estos aciertos, sino a **aprender de los errores** para mejorar en la siguiente etapa, y básicamente los errores cometidos se pueden resumir en:

- Exposición por lo general demasiado baja
- Cartera excesivamente diversificada en posiciones demasiado pequeñas
- Negocios de mala calidad, dependientes de variables externas o de alta complejidad contable
- Exposición con derivados que capan el upside
- Intentar posicionar la cartera en función de lo que creo que puede venir en adelante

Llegados a este punto, una vez tenemos la escala necesaria, una vez hemos aprendido de todos estos errores, una vez me considero mejor inversor de lo que era hace 5 años (¡y sin duda espero que peor de lo que seré dentro de 5!), toca hacer balance y pensar. **¿Dónde queremos estar en los próximos 5 años?** ¿Qué podemos aspirar a conseguir? De esto os hablaré en el siguiente punto.

### **Plan 2021-2025**

El plan a 2025 es una consecuencia lógica de los aprendizajes obtenidos hasta ahora. Ya tenemos la escala suficiente para soportar vaivenes del mercado manteniendo la solvencia del proyecto a largo plazo, con un posicionamiento defensivo hemos obtenido un rendimiento razonable, así que es obligado pensar: Si haciendo las cosas de manera parecida, simplemente **teniendo más exposición al mercado, ¿qué retorno habríamos conseguido?** Si con una exposición media del 40-50-60% dependiendo del momento, nuestra cartera rinde un 7,5% bruto, esa misma cartera con una exposición media del 80-90-100%, ¿qué rendimiento habría ofrecido? Si además se pulen los errores cometidos y nos centramos en **compañías de mayor calidad**, menos cíclicas, si reducimos los errores de inversión a la mínima expresión, ¿no podremos estar más expuestos al mercado, aspirar a una mayor rentabilidad, pero **asumir en neto un riesgo similar o incluso inferior** al que hemos estado asumiendo?

Creo que las respuestas a estas preguntas que llevan tiempo rondando mi cabeza son bastante obvias y debo darles respuesta con mis actos durante los próximos años. Creo que ninguno de los partícipes del fondo está invirtiendo un dinero en nuestro vehículo que vaya a necesitar los próximos 6 meses o 1 año. Creo que la mayoría de nosotros generamos más dinero mensualmente que lo que necesitamos para vivir, o lo que es lo mismo, somos netamente ahorradores a largo plazo. Y esto lo hablo con todos vosotros cuando os incorporáis al proyecto, **la filosofía de inversión de nuestro fondo, es verdaderamente de largo plazo.** Y pensando

verdaderamente a largo plazo, ahora que ya tenemos la escala, creo que **nuestra filosofía de inversión** para los próximos años, **el Plan 2021-2025**, debe basarse en lo siguiente:

- **Exposición media elevada.** Seremos un fondo más puro de renta variable, por lo general rara vez estaremos expuestos por debajo del 80%, digamos que el 75-80% será el “suelo” más bajo de exposición y eso solo sucederá cuando estemos viendo situaciones anormalmente elevadas del mercado, nuestra exposición media será de aproximadamente el 90% y solo nos acercaremos al 100% en situaciones anormalmente bajas del mercado. O lo que es lo mismo, **estaremos permanentemente invertidos.**
- **Cartera concentrada.** Yo sinceramente no tengo días de 50 horas, y no tengo 10 ojos para analizar 300 negocios. Tengo capacidad para conocer muy bien las 20 empresas que tenemos en cartera y monitorizar muy de cerca las otras 30-50 candidatas más próximas, las que más atractivas me parezcan. Tener 50 empresas en cartera, aunque parezca una mayor defensa, me parecería asumir riesgos excesivos al no conocer ninguna de ellas con la suficiente profundidad. Cada vez me encuentro más veces, metiéndole más horas a los negocios que ya poseemos, profundizando más y más en el conocimiento de las inversiones de nuestra cartera, que analizando nuevas candidatas. Cada vez rechazo más nuevas alternativas porque creo que lo que tenemos es mejor, y creo que apporto más valor **conociendo mejor y mejor lo que ya tenemos.**
- **Negocios de altísima calidad.** No solo busco negocios que obtengan un elevado retorno sobre el capital invertido, que puedan crecer en un mercado direccionable potencialmente muy grande sin necesidad de desplegar grandes cantidades de capital (o cuyo negocio sea precisamente el despliegue de capital a tasas altas, como explicaré en el capítulo “*Compounders*”), que sean ligeras de activos y con vientos de cola en su sector, sino que además busco que estos retornos estén protegidos de la competencia por ventajas competitivas sostenibles a lo largo del tiempo.
- **Equipos gestores excepcionales.** Quiero una cartera de inversión comandada por 20 verdaderos “*outsiders*”. No solo necesito que ellos se jueguen su propio dinero para que yo les confíe el nuestro, necesito además que sean absolutamente íntegros, que piensen de manera diferente, que piensen a 10 años vista y no al trimestre siguiente, quiero irme a la cama todos los días sabiendo que tenemos a verdaderos currantes velando cada día por nuestros ahorros. Quiero dormir así de tranquilo.
- No invierto en ningún negocio que no quiera tener en cartera 10 años. Luego sucederán cosas por el camino, pero **la vocación de inversión en un negocio** en el momento de incorporarlo es: **Para siempre.** Si no lo quiero tener siempre, no lo voy a comprar para un año.
- Este anterior punto implica el siguiente: **No hago arbitraje de múltiplo.** No voy a comprar una empresa que cotice a 10 veces porque crea que el mercado debe pagarlo a 20 veces y cuando llegue a 20 entonces lo vendo. Permanecemos invertidos en negocios que se benefician del crecimiento económico mundial a largo plazo y que además están en sectores / productos / activos que tienen los mimbres para proporcionarnos un crecimiento de nuestro capital muy superior a lo que crezca el resto del mundo, y nos beneficiamos de ello a largo plazo. Si además cuando invertimos en un negocio creo que está a un múltiplo muy razonable y con el paso del tiempo el mercado empieza a valorar esa calidad (o simplemente al aumentar la capitalización del negocio, entra en más radares) y el mercado

decide asignarle un múltiplo mayor, nuestra TIR será mayor a la del propio negocio, pero eso es un añadido, no la tesis principal.

- Esto nos lleva al siguiente punto: **No sobrepagamos**. No buscamos empresas baratas de por sí, pero el precio sí debe ser razonable. Siguiendo el mismo razonamiento anterior, si nosotros seleccionamos un buen negocio pero que el mercado cree que es un negocio maravilloso y que el futuro será la perfección, y conforme pasa el tiempo el negocio efectivamente es bueno y crece, pero el mercado decide que se había excedido al valorarlo y sufre un proceso de “*de-rate*”, a lo mejor pasan 5 ó 10 años, el negocio ha ido bien, y nuestras acciones valen lo mismo que cuando las compramos. Y esto es un coste de oportunidad en forma de tiempo que no quiero que nuestro dinero sufra. El múltiplo de entrada, no es el factor decisivo, pero sin duda es relevante para el *compounding* a largo plazo. Y además, debemos considerar siempre que las cosas no vayan tan bien como pensábamos. **Debemos tener margen de seguridad**. Si compramos un negocio a un precio justo y las cosas no van bien, podemos quedarnos como estábamos o perder algo, pero si sobrepagas y las cosas no van bien, entonces puedes destruir capital en mucha mayor medida.
- Todos estos puntos, vocación de tan largo plazo, conocimiento profundo de los negocios que poseemos, etc...nos lleva al siguiente punto: Irremediablemente tendremos una **rotación de cartera muy baja**. Mi trabajo diario se basará en conocer más los negocios que tenemos y estar atento a posibles oportunidades en negocios que mejoren la calidad promedio de nuestra cartera, entrando uno nuevo que saque al peor de los que ya tenemos. Pero nada más. A lo largo del tiempo, esto debería ir redundando en que cada vez tendremos más negocios que efectivamente sean susceptibles de mantener “para siempre” (a día de hoy creo que ya tenemos 12-14 de este tipo de negocios, y posiblemente alguno de los recientemente incorporados también lo sean, el tiempo lo dirá...) así que con el paso de los años, la rotación debería ser cada vez más y más baja.
- Derivados: Cuando comprenda un negocio con la suficiente profundidad y crea que nuestros ahorros pueden componer a tasas altas durante un período prolongado de tiempo siendo propietarios de un trozo de ese negocio: Exposición directa y sin límites a su potencial. O lo que es lo mismo, **no capar el upside** estando expuesto mediante derivados que pierden valor rápidamente cuando fragua la tesis (por ejemplo, con puts vendidas). Las coberturas, aunque sigo pensando que en situaciones en las que el riesgo es muy asimétrico, puede tener sentido comprar una póliza de seguro, creo que también deben ir en este mismo sentido. Podemos meter un pequeño % de fondo en una póliza de seguro que si sucede un evento determinado nos beneficie en gran medida, pero en definitiva, no ponerle techo a la subida de nuestra cartera. **Comprar opcionalidad, pero mantener la exposición alcista** intacta.

Todo esto debería redundar en una **mayor rentabilidad a largo plazo**. Si nuestra cesta de negocios compone el capital en una horquilla del 15 al 50% (estos son los casos reales de nuestra cartera actual), aún con los errores cometidos, aún con los gastos del fondo, a largo plazo nosotros deberíamos componer nuestro capital como mínimo a doble dígito, y aquí tenemos un objetivo.

Creo que en esta segunda etapa, **debemos aspirar a que el fondo obtenga un 10% anual compuesto** neto de todos los gastos, frente al 6% que hemos obtenido en la primera etapa. Si con una exposición media del 50-60%, y todos los errores cometidos, hemos hecho esa cifra, con una exposición del 90-100%, más calidad en los

negocios de cartera, disminuyendo errores en definitiva, creo que podemos y debemos aspirar a componer nuestros ahorros por encima del 10% de 2021 en adelante. Ese es mi objetivo, y trabajo día a día para conseguirlo.

Este objetivo y todas estas premisas que os he descrito para llegar a él, tiene un precio: Una **mayor volatilidad intermedia**. Si estás expuesto al 90% en vez de al 50%, lógicamente obtendrás más rentabilidad a largo plazo, pero cuando el mercado se mueva, también te moverás más. Creo que **podemos pagar este peaje porque somos inversores realmente de largo plazo**. Quiero que sepáis que esto será así a partir de ahora y quiero que estéis preparados cuando suceda. Porque el premio que nos espera al final es mucho más grande.

Y lo cierto es que de momento la estrategia está funcionando razonablemente bien. Aunque el periodo es muy corto todavía para sacar ninguna conclusión y creo que en un plazo de tiempo corto no aporta demasiado el agarrarse a los datos comparativos frente a índices globales de renta variable, **el plan 2021-2025** que redacté en un documento interno solo para mí en agosto 2020 mientras estaba en bañador en San Vicente do Mar, que empecé a implantar en septiembre-octubre con el objetivo de tenerlo todo listo en enero 2021 para comenzar la segunda etapa, de momento **está dando sus frutos**. Y eso a pesar de que el “re-opening trade” no favorece especialmente a nuestra cartera, más bien lo contrario. Pero los síntomas que estoy viendo, son muy buenos.

### **Visión de mercado (a marzo 2021)**

Y digo a marzo de 2021, porque os voy a contar cómo veo las cosas en este momento, lo cual dados los acontecimientos recientes que no han hecho más que demostrar lo rápido que puede cambiar la situación en este mundo en el que vivimos, no quiere decir que dentro de poco tiempo tenga una visión diferente.

Como os comentaba en el apartado anterior, en la gestión de nuestra cartera, básicamente he dejado de tener una opinión sobre la situación de mercado. Es decir, me parece interesante saber más o menos en qué entorno nos estamos moviendo, pero no utilizo esa información para la gestión de nuestra cartera. Intentar adivinar lo que hará la economía y los mercados financieros, me parece un ejercicio bastante estéril, así que simplemente **voy a intentar resumir cómo veo la situación**.

El resumen periodístico en tres grandes titulares, sería: **Optimismo, revolución tecnológica, y crecimiento económico post-COVID**.

Optimismo, porque soy optimista por naturaleza. Creo que hay muy pocos inversores que obtengan buenos retornos a largo plazo siendo pesimistas. El mundo crece, el ser humano mejora, tenemos afán de superación, y con muchas complicaciones intermedias, con muchas desgracias, guerras, muerte, hambre, pandemias, etc... la vida se abre camino y vamos viviendo en un mundo mejor. Quedan muchas, muchas cosas por mejorar, y dependiendo de la suerte que tengas (aquella suerte de la que hablaba en el primer capítulo) y del lugar en el que nazcas, el mundo puede parecerse una maravilla o nunca mejor dicho, un lugar in-mundo... pero en general creo que las cosas poco a poco van mejorando. Fui temporalmente pesimista (creo que por primera vez) el año pasado (y por eso hice lo que hice) y ni así salió bien. Así que nada. En vista de la situación y de los datos que manejo actualmente, lo cierto es que por pensamiento y por corazón, he vuelto a mi posición natural. **Soy muy optimista con lo que tenemos por delante**.

Revolución tecnológica... no os voy a contar nada que no sepáis. Posiblemente con el paso de los años, estas décadas que nos han tocado vivir se estudiarán en los libros de historia como una **verdadera revolución en la historia del ser humano**, en la que la velocidad de comunicación, de aprendizaje, de obtención de cualquier tipo de información, de apertura de negocios al exterior, avanzó en muy pocos años lo que antes tardaba siglos, gracias a una de las invenciones más relevantes en la historia de la humanidad: **Internet**.

Posiblemente en los años 2000 no vimos más que una burbuja momentánea de negocios que todavía no ganaban dinero y que tardó muy poco en explotar, pero eso fue solo el comienzo de lo realmente relevante que vendría después. De lo que Internet podría suponer para el ser humano cuando la siguiente generación de personas creciese ya estando conectados a la red. De lo que está sucediendo 20 años después.

Hoy, las fronteras, ya están solo dibujadas en los mapas políticos. Pero vivimos en un mundo más global que nunca. El ser humano es un animal social, y hoy podemos comunicarnos entre nosotros de manera inmediata y de manera verdaderamente GLOBAL. Podemos aprender sobre aquello que queramos de una manera realmente sencilla y a un coste bajísimo. Las empresas no tienen que ceñirse a su mercado local, su mercado es EL MUNDO. Las empresas no tienen que buscar empleados en su mercado laboral local, hoy por hoy cualquier empresa del mundo puede pagar por horas de trabajo de la persona mejor cualificada posible, con independencia del lugar de residencia del trabajador y de dónde esté la sede de la empresa. Esto está empezando, y creo que **todavía no somos conscientes de lo que va a suponer este cambio para el mundo**. Y el confinamiento ocasionado por el COVID, no ha hecho más que acelerar este proceso.

Una empresa tecnológica de Palo Alto, California, puede contratar a un programador de Nigeria que sepa inglés fluido y encargarle los trabajos con unas cuantas reuniones a través de Slack, Zoom o Microsoft Teams. Podemos hacer una entrevista de trabajo con cualquier empresa del mundo sin movernos. Una empresa productora de productos físicos puede hacer una reunión comercial con potenciales clientes sin necesidad de desplazarse a sus oficinas. De hecho, puede tener 5 reuniones en una jornada de trabajo mientras que antes para hacer las mismas reuniones necesitaba una semana de muchos vuelos, taxis y hoteles....

**El mundo está cambiando a una velocidad asombrosa** y creo que lo está haciendo para mejor. Una mayor flexibilidad laboral, mayor conciliación entre trabajo y familia, la posibilidad de trabajar desplazados desde cualquier punto del mundo mientras conoces con tu pareja o amigos otra ciudad del mundo, aprendes idiomas, o haces deportes diferentes en tus ratos libres, mientras sigues cumpliendo con tus obligaciones en tus horarios de trabajo...

Me parece que se avecinan **tiempos extraordinarios para el ser humano**.

Así de primeras, me parece que las grandes urbes verán compensada su afluencia turística con menor carga de residentes laborales. Los entornos rurales o pequeñas ciudades con buena calidad de vida, verán como aumenta su población con estas personas que decidan marcharse de las grandes ciudades. Los precios (y los atascos) bajarán en unos sitios, y aumentarán en otros. Los costes laborales (y en consecuencia el poder adquisitivo de la gente) aumentarán mucho en algunos sitios, y bajarán en otros. Digamos que ahora mismo, me parece que el mundo podrá ser un mercado, un lugar para vivir, un mercado inmobiliario, turístico, de ocio, de negocio.... verdaderamente global.



Las leyes, los impuestos, los países... posiblemente intenten contener esto a corto plazo. Pero creo que será una tendencia difícil de frenar a largo plazo. Habrá ganadores, habrá perdedores, pero creo que **las leyes y los gobiernos serán los que se tendrán que adaptar** a la nueva costumbre, y no al revés.

Se avecinan buenos tiempos para aquellos países con políticos con visión de futuro, que se den cuenta en que el nivel de vida de su población a largo plazo dependerá del nivel educativo de las personas, inviertan en colegios, universidades, idiomas, investigación... que se den cuenta que con un nivel impositivo medio-bajo podrán atraer talento “deslocalizado” que quiera vivir en sitios con buena calidad de vida e impuestos razonables mientras sigue generando valor con su trabajo en cualquier lugar del mundo. Eso atraerá conocimientos y capital... **atraerá bienestar**.

Si creo que todos estos cambios serán buenos para el ser humano en general, qué no supondrán para **los resultados económicos de las empresas** que sepan aprovecharlo. Una compañía de venta minorista que antes debía abrir un nuevo supermercado, con toda su carga de costes, para atender a cada 10.000 habitantes, ahora con una página web y las inversiones logísticas correctas, puede atender de golpe a decenas de millones de personas. Una compañía de entretenimiento que produjese una serie para distribuirla en su cadena de televisión local, ahora puede imaginarse que 300 millones de personas el mismo día, a la misma hora, desde el salón de sus casas, vean el primer capítulo al mismo tiempo y paguen una cuota mensual razonablemente baja por ello. Y no solo las empresas acceden a un mercado potencial mucho, muchísimo más grande... sino que además pueden ahorrarse muchos costes. Costes de viajes, de representación, de comunicación, de formación del personal, en marketing, etc... la tecnología es un gran aliado para los márgenes de beneficio de las empresas. A costa de destruir literalmente a otras empresas por el camino. Pero en eso se basa la evolución. No podemos oponernos a ella, no sirve de nada quejarse. Los hay que nacieron ya conectados. Los que no lo estaban, solo tienen dos opciones. O **adaptarse, o morir**. Y los que nacieron conectados, seguramente llegarán un momento en el que otros nuevos nazcan más “modernos”, y los que hoy están en la cresta de la ola, tendrán que tomar la misma decisión, adaptarse o morir.

### COVID

Por lo general, tratamos de pensar en cada crisis en base a los aprendizajes de la anterior, de la que recordemos más reciente en nuestras cabezas. Es un mecanismo de defensa muy humano, intentamos protegernos de la incertidumbre buscando respuestas que ya son conocidas para nosotros. Y lo único cierto es que **cada crisis es diferente a las anteriores**.

Pensar en que la crisis económica ocasionada por el COVID-19 iba a ser un shock para la economía similar al de la crisis financiera de 2008 ha sido para mí un gran error (no sé si alguien más lo ha cometido). Todos estábamos esperando al cambio de ciclo económico, ya en 2019, “el ciclo está maduro”, “¿Cuándo vendrá la siguiente?”, “se empiezan a ver síntomas de ralentización”, “la próxima crisis está a la vuelta de la esquina”....

Y de repente, a nuestra sociedad global, como conjunto, nos viene un impacto frontal completamente inesperado: Una pandemia global que nos encierra a todos durante meses en casa. Que pone en peligro lo más importante que tenemos, nuestra salud. Que nos enseña de cerca algo que nuestra generación y gran parte de





ACCIÓN GLOBAL, F.I.  
ES0168797050

la anterior tenía bastante olvidado. La prohibición, la privación de libertades, el deber por encima del derecho... y lo que es peor, la muerte.

Creo que este **shock externo** aparte de ser algo completamente inesperado tiene un componente psicológico importante para nosotros como sociedad que será muy relevante en los tiempos venideros. Es un shock externo en el que nosotros sentimos que **no tenemos ni la más mínima responsabilidad** sobre lo sucedido. Nosotros no hemos vivido por encima de nuestras posibilidades. Nosotros no nos hemos portado mal, no hemos comprado un *Porsche Cayenne* cuando no podíamos permitirnoslo, no hemos abusado del estado de bienestar, no hemos comprado segundas residencias más allá de lo razonable, no nos hemos endeudado. De hecho llevábamos una buena temporada haciendo las cosas razonablemente bien, estudiando, ahorrando, trabajando, mejorando nuestra competitividad, exportando, siendo más globales. Y de repente, nos pegan este puñetazo en la nariz.

Pues **vamos a defendernos**. Vaya que si lo vamos a hacer.

Vamos a salir a pelear con uñas y dientes. Nos han robado un año de vida. Queremos recuperarlo.

Vamos a viajar, vamos a cambiar el coche, vamos a ir a restaurantes, vamos a comprarnos ropa, vamos a aprender idiomas, a hacer deporte, trabajar desde otra ciudad ahora que nos lo permiten, vamos a recuperar el tiempo perdido. Y es que además, la gran mayoría de nosotros, que llevamos un año sin hacer nada, tenemos disponibilidad en la cuenta corriente para hacerlo. Y no tenemos deudas (recordemos, las deudas están en las espaldas públicas, y esa deuda la pagaremos todos con mayores impuestos). Pero de momento **nos van a abrir las puertas de los toriles y vamos a salir con más fuerza que nunca...**

Y a todo esto sumamos, **grandes cantidades de liquidez** en el sistema, los bancos con la mano abierta y el **precio del dinero por los suelos...** y empresas con disponibilidad para contratar en cualquier lugar del mundo ahora que han conocido las bondades a nivel de productividad del **teletrabajo**.

Creo que aún no somos conscientes del **periodo de crecimiento económico** que se avecina tras lo sucedido. Creo que podemos ser muy optimistas.

Otra cosa es que el mercado, como es muy listo, ya lleva meses anticipando esta situación. El *rerate* sobre los beneficios de las empresas digamos que ya ha sucedido. Ahora es el turno de que los beneficios de las empresas aumenten. Posiblemente, las grandes cantidades de liquidez en el sistema, ahora que parece que esa liquidez empezará a moverse más rápido, puedan provocar **subidas de precios** en algunos frentes. El petróleo rumbo de 70\$, las materias primas agrícolas haciendo lo propio, los metales industriales siendo devorados por china y roturas de stock por falta de capacidad durante el *lockdown* y ahora llega un aumento repentino de demanda.

Es muy posible que suceda. La oferta y demanda deberá volver a ajustarse.

Pero como decía, en un mundo con tal **desarrollo tecnológico** que ahorra costes a las empresas, con técnicas de extracción primaria cada vez más avanzadas y a costes más bajos, con aumento de la productividad agrícola,

687 932 669  
javier@accioneafi.com  
[www.AccionInversiones.com](http://www.AccionInversiones.com)

con unos **costes energéticos** que más allá de repuntes a corto plazo, creo firmemente que serán **estructuralmente más bajos** a largo (el ser humano termina demostrando ser sorprendentemente listo cuando se pone manos a la obra con un asunto, basta ver lo sucedido con la vacuna del COVID) y creo que un mundo más verde es una tendencia que ha venido para quedarse), una **pirámide demográfica invertida** en occidente y **costes laborales contenidos** por la tecnología y la deslocalización, y con unos bancos centrales que parece que están llevando la economía por el guión académico y creo que no les temblará el pulso a la hora de drenar liquidez del sistema o subir ligeramente los tipos de interés cuando toque, sinceramente **me cuesta ver periodos hiper-inflacionistas** que puedan hacer peligrar la bonanza económica y un entorno razonablemente sano para la inversión en renta variable.

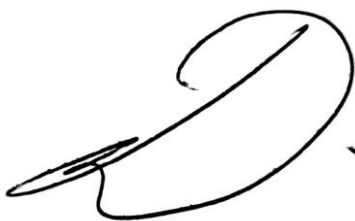
Por supuesto, cuando los tipos se han ido del 3% al 0% en tan poco tiempo y el mercado ha recogido esa tasa de descuento en sus valoraciones, que suba un poco la inflación, que los tipos se vayan al 1,5%, etc... sin duda ocasionará **periodos de volatilidad acusada**, empresas que estaban a 50 veces pasarán a 30 en poco tiempo sin que nada haya sucedido en la realidad de la empresa, y debemos convivir con ello. Pero si nuestras empresas no pueden convivir con tipos ya no del 1,5%, sino del 4%... y una inflación del 3% anual por poner un ejemplo... apaga y vámonos. Las **espaldas públicas endeudadas** no tienen otro camino para el repago de la deuda que **algo de inflación**. Podemos pensar que si hay algo de inflación, y suben los tipos, lo comido por lo servido... pero no debemos olvidar que el crecimiento del PIB, para el repago de la deuda pública, es todavía mejor que la inflación.

No debemos olvidar que de 2013 a 2018, la economía crecía bastante menos de lo que puede crecer estos próximos años, **los tipos de interés estaban en niveles del 2-3%**, holgadamente por encima de los actuales... y **el Nasdaq subía** que se las pelaba.

Así que relativicemos las cosas, **centrémonos en la realidad de los negocios** de nuestra cartera y no en sus cotizaciones, y hagamos el **caso justo** a lo que simplemente es **ruido**.

Esto sería todo por el momento... nos vemos en el siguiente capítulo ☺

Un afectuoso saludo,



Javier Acción, EAF  
**Acción Global, F.I**