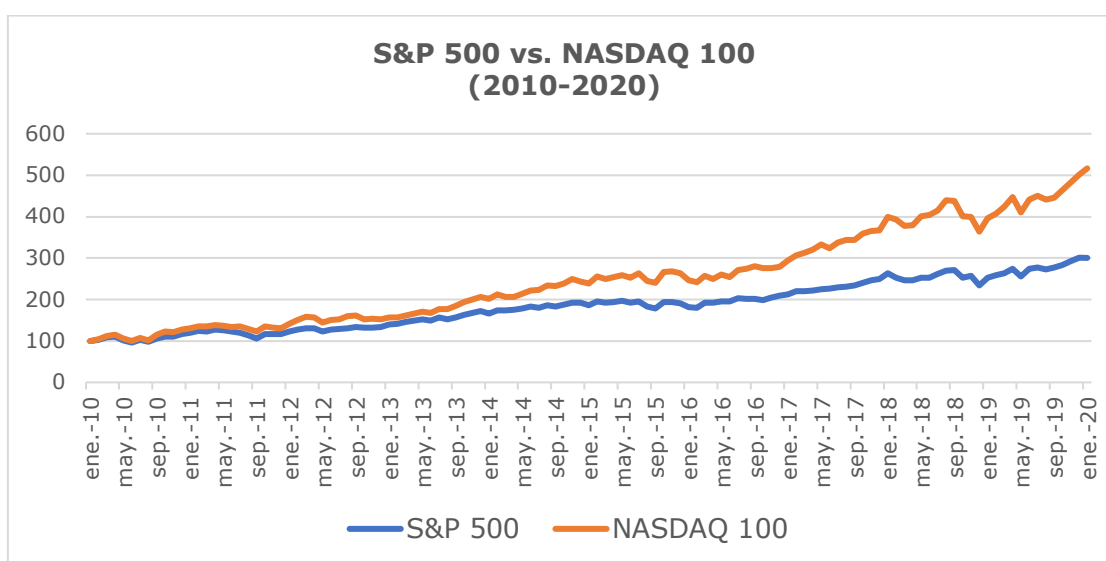


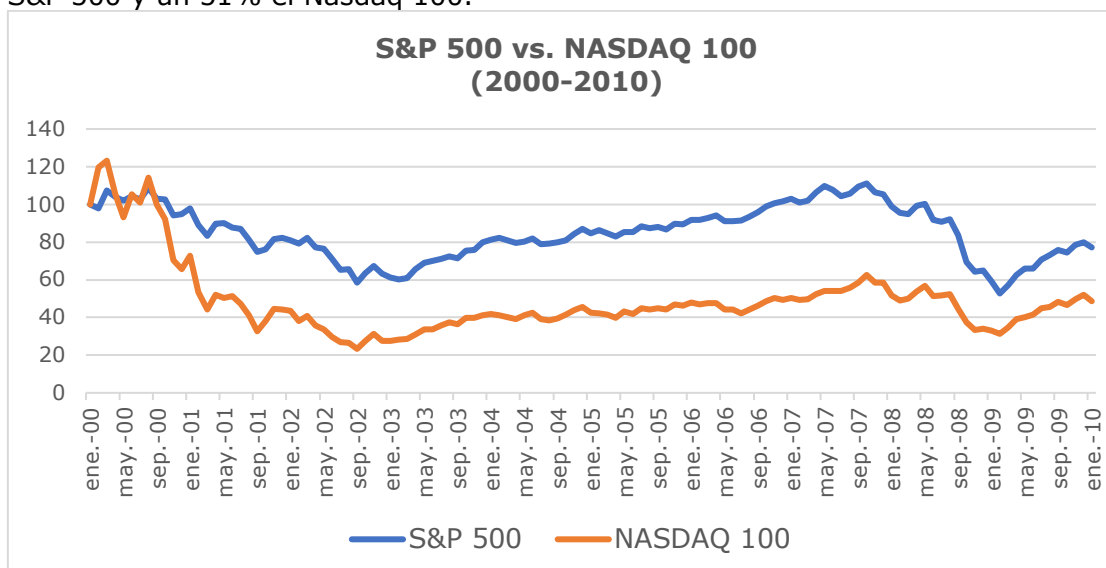
Notas del mes Febrero de 2020

¿Revalorizaciones históricas?

Después de muchos años de subidas bursátiles casi ininterrumpidas (con la sola excepción del año 2018), no son pocas las voces que proclaman que, después de haber subido tanto, la bolsa americana (y, con ella, indefectiblemente, en mayor o menor medida todas las demás bolsas, incluida la europea), tendrá que caer pronto. Y para ello, con la simplicidad y aparente objetividad que siempre proporcionan los números redondos, dicen que en los últimos diez años el Nasdaq 100 ha quintuplicado su valor y el S&P 500 lo ha triplicado.

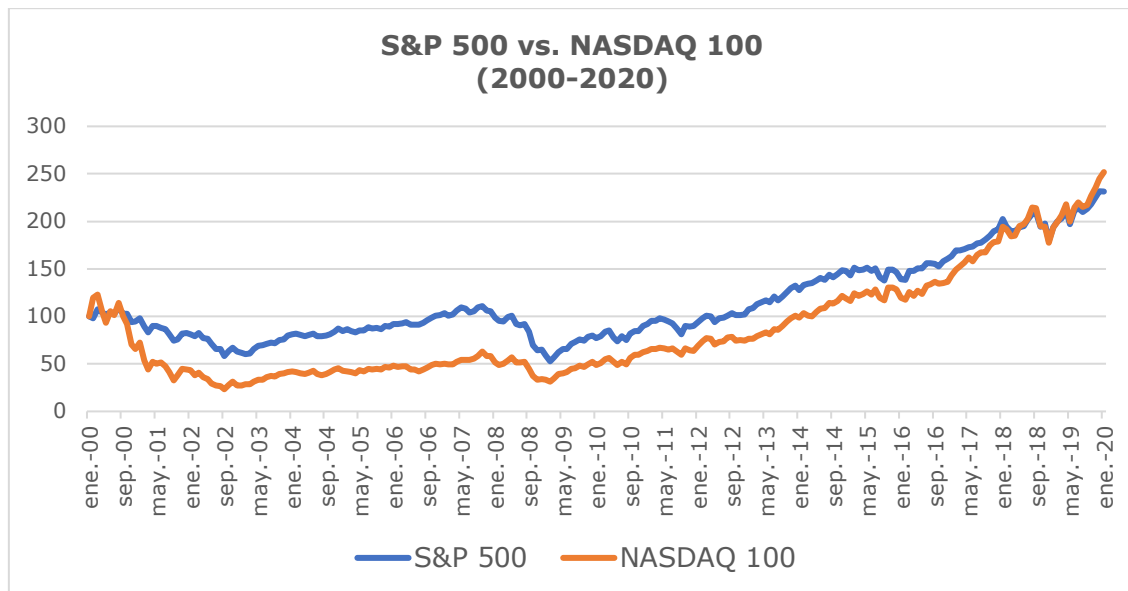


Podemos comprobar en el gráfico superior que, efectivamente ello es cierto. Lo que no dicen, evidentemente, es que en la década inmediatamente anterior, la que fue de los años 2000 al 2010, ambos índices habían caído de forma notable: un 23% el S&P 500 y un 51% el Nasdaq 100.



Si admitimos que la rentabilidad en bolsa debe ser enjuiciada desde una perspectiva de auténtico largo plazo, un período también perfectamente válido para evaluar el comportamiento de la bolsa americana sería, por ejemplo, el de los últimos 20 años, los que llevamos de siglo.

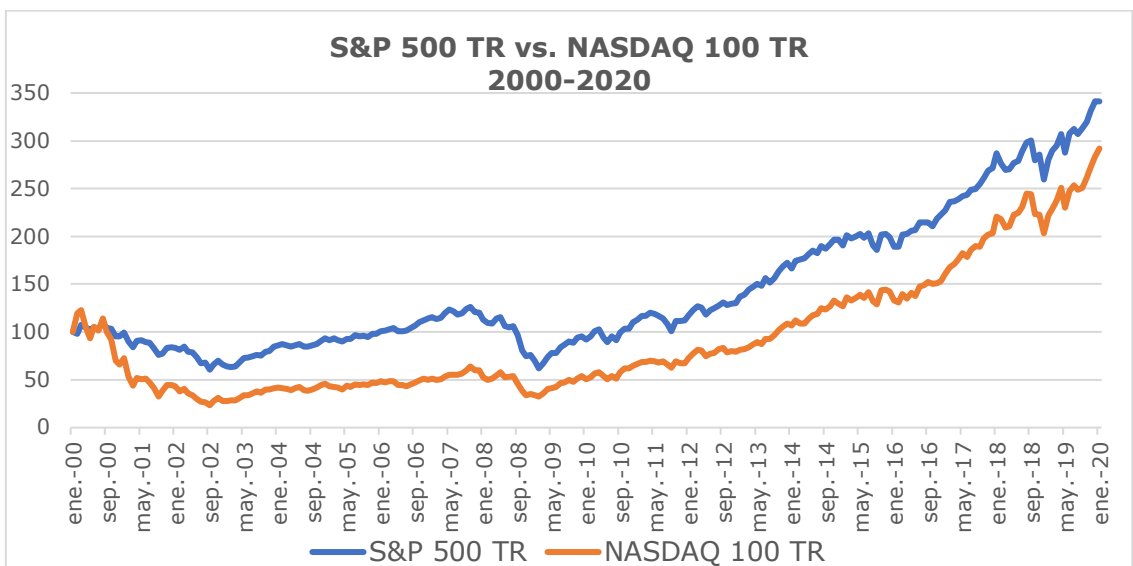
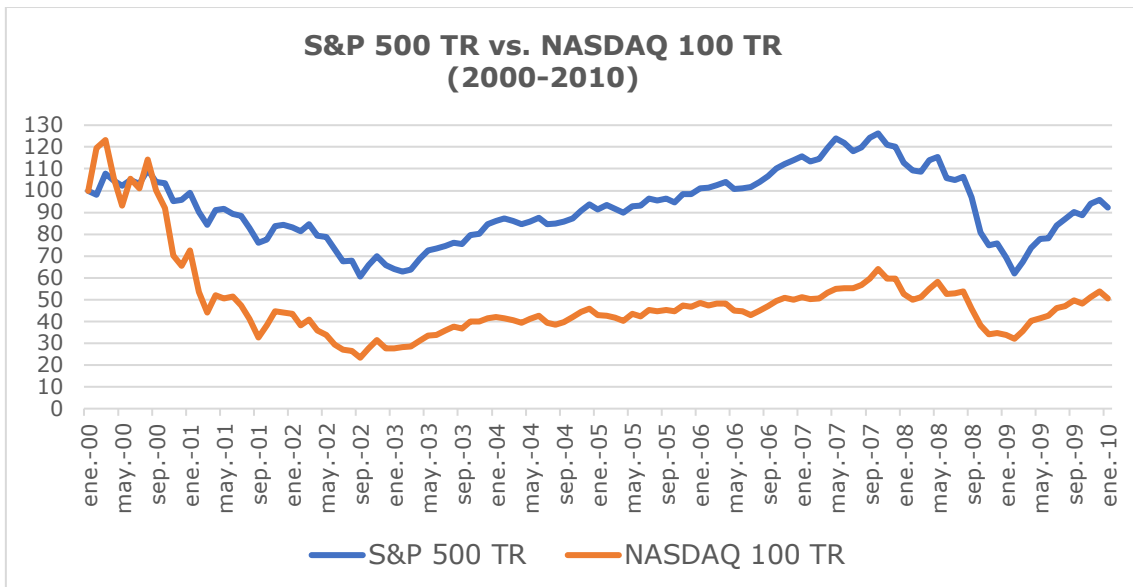
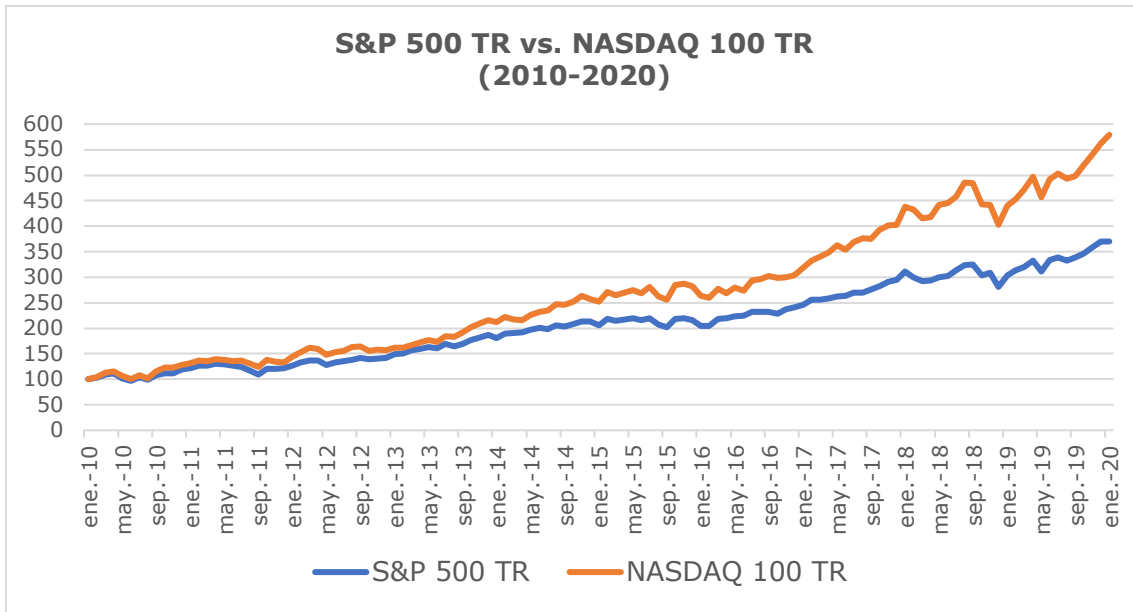
Desde el año 2000 hasta hoy, las revalorizaciones acumuladas por el S&P 500 y el Nasdaq 100 son muy similares.



El valor del S&P 500 y del Nasdaq 100 en los últimos 20 años se ha multiplicado por 2,4 y 2,5 veces, respectivamente. El PIB norteamericano se ha multiplicado por 2,2 en los últimos veinte años. El PIB mundial se ha multiplicado por 2,8 en el mismo período.

Es decir, el valor bursátil agregado de las compañías del S&P 500 y del Nasdaq 100 en los últimos veinte años ha aumentado, a grandes rasgos, en la misma proporción que el PIB de las economías en las que operan (mitad de las ventas en Estados Unidos, mitad de las ventas en el resto del mundo).

La rentabilidad efectivamente obtenida por el inversor en ambos índices es ligeramente diferente. De hecho, los inversores en el S&P 500 en los últimos 20 años han obtenido una rentabilidad total superior a la de aquellos que han invertido en el Nasdaq. Medida por los índices TR, *total return*, que asumen la reinversión de los dividendos percibidos en el propio índice, 100 dólares invertidos en el año 2000 en el S&P 500 se habrían convertido en 341 dólares en el 2020, mientras que la misma inversión en el Nasdaq hace 20 años valdría hoy 292 dólares.



¿Ha subido demasiado la bolsa americana? Si vemos el retorno obtenido por un inversor en el S&P 500 y, sobre todo, el Nasdaq, en los últimos 10 años puede parecer fácil responder que sí. Tasas anuales acumulativas del 11,6% en el S&P 500 o del 17,8% en el Nasdaq 100 (14% y 19,2% en términos *total return*), parecen excepcionales.

Pero si tenemos en cuenta el negativo comportamiento acumulado en la primera década de este siglo pueden ser enjuiciadas ya con otra perspectiva.

En los últimos 20 años, el inversor en los principales índices de la bolsa americana ha obtenido un retorno correcto, pero desde luego no espectacular. Un 6,3% de rentabilidad total anualizada (4,3% de revalorización de índice más 2% de dividendos) para el que haya invertido en el S&P 500. Y ligeramente inferior, del 5,5%, para el comprador de las acciones del Nasdaq.

TAAC	S&P 500	Nasdaq 100		S&P 500 TR	Nasdaq 100 TR
2010-2020	11,6%	17,8%		14,0%	19,2%
2000-2010	-2,6%	-6,9%		-0,8%	-6,6%
2000-2020	4,3%	4,7%		6,3%	5,5%

En definitiva, hacer juicios sobre lo cara o barata que puede estar la bolsa en función de su evolución pasada es un ejercicio que puede ser muy tramposo. Depende del punto de partida las conclusiones serán unas u otras muy distintas.

Si queremos saber si hay que invertir o no en bolsa, no hay atajos. De poco nos sirve ver lo que ha pasado, porque lo que vayamos a ganar o perder, dependerá de lo que tenga que suceder a partir de ahora. Analicemos si los beneficios actuales de las empresas son sostenibles, cuál puede ser su crecimiento razonable a largo plazo, a qué entorno de tipos de interés nos tenemos que enfrentar, y veamos qué precio se puede pagar por los rendimientos futuros que, como accionistas, vía dividendo, año tras año, tendremos derecho a percibir. Cada compañía es un caso, y los índices no son más que la agregación de casos concretos. Así de simple, y así de complicado.

1962 Capital SICAV

Estimados inversores,

Las bolsas iniciaron el año 2020 con un tono moderadamente positivo, que se vio alterado, a finales de enero, con la confirmación de que el brote de coronavirus en China estaba alcanzando dimensiones preocupantes y que ello podría tener consecuencias relevantes para la actividad económica. De momento, parece que la expansión de la epidemia más allá de la zona de Wuhan es marginal. En todo caso, es indudable que cuando los muertos empiezan a contarse ya por millares, y la población en cuarentena por decenas de millones, en una zona con gran actividad industrial y ligada a la economía global, la cautela sobre las consecuencias que la crisis del coronavirus pueda tener para los mercados bursátiles, es necesaria.

Creo, sin embargo, que el escenario más probable es que, en pocas semanas, la actividad económica en China se normalice y el impacto de la crisis no afecte en más de un punto porcentual las expectativas de crecimiento económico del gigante asiático para el conjunto del año, y en alguna décima al crecimiento global.

Haber esperado las dos primeras semanas de febrero para publicar la carta, nos ha permitido ir conociendo ya una buena parte de los resultados de cierre de 2019 publicados por las compañías que tenemos en cartera: 16 de las 24 empresas de las que somos accionistas han presentado ya resultados. Y, en general, no ha habido sorpresas relevantes. 3 empresas (Air Liquide, SAP y LVMH) han registrado crecimientos del beneficio recurrente superiores al 10%, y otras 3 (Commerzbank, Daimler y Société Générale) han publicado resultados inferiores a los alcanzados en 2018. Las 10 empresas restantes han cerrado 2019 con aumentos de beneficio recurrente de un dígito porcentual con respecto al año anterior, en línea con el crecimiento nominal global de los sectores y geografías en los que operan con posiciones de liderazgo.

En lo que llevamos de año (hasta el día 12 de febrero), el valor liquidativo de 1962 Capital SICAV se ha revalorizado un 1,1%, frente al 2,9% de ganancias del índice Euro Stoxx 50. Desde su nacimiento, en junio de 2012, nuestra SICAV acumula una revalorización del 161%, frente al 70% del índice en el mismo período.

Mantenemos sin cambios nuestra cartera, integrada por acciones de 24 grandes compañías de la zona euro, con un fuerte peso en el sector bancario, que sigue representando aproximadamente un tercio del patrimonio y que confiamos que contribuya, con un marcado diferencial positivo frente al índice general, a la rentabilidad de la SICAV en 2020.

Muchas gracias por su confianza

Ofelia Marín-Lozano
Consejera Delegada
1962 Capital SICAV, S.A.

	1962 Capital	Euro Stoxx 50
Último precio (12/2/2020)	7,45	3.854
Revalorización 2020	1,1%	2,9%
Revalorización 2019	31,4%	24,8%
Revalorización 2018	-22,7%	-14,3%
Revalorización 2017	10,9%	6,5%
Revalorización 2016	5,5%	0,7%
Revalorización 2015	7,5%	3,9%
Revalorización 2014	3,6%	1,2%
Revalorización 2013	34,9%	18,0%
Revalorización 30/6/12 hasta 31/12/12	44,4%	16,4%
<i>Desde inicio (30/6/12 hasta 12/2/20)</i>	161%	70%