



Enero 2019

Distinguidos clientes,

El muy negativo cuarto trimestre ha contribuido a hacer del año 2018 el peor de la última década, al registrarse pérdidas tanto en la Renta Fija como en la Renta Variable. Ni la diversificación geográfica ni la diversificación de activos han podido evitar las caídas de valoración, aunque sí moderarlas.

El cuadro adjunto pone de manifiesto que los fondos de inversión de EDM han tenido un comportamiento relativo desigual. Pero, en todos los casos, los resultados absolutos certifican un año muy malo (ver cuadro 1).

MERCADO	FONDO EDM	YTD FONDO (2)	YTD ÍNDICE (2)
<b>Renta Fija</b>			
RF Flexible	EDM Ahorro (1)	-3,03%	-0,15%
RF Alto Rendimiento	EDM High Yield Short Duration (3)	-2,64%	0,45%
RF Alto Rendimiento	EDM Credit Portfolio (3)	-5,84%	-2,02%
<b>Mixto Global</b>			
RF (40%) / RV (60%)	EDM Cartera	-6,28%	-6,28%
<b>Renta Variable</b>			
RV España	EDM Inversión (1)	-8,79%	-14,97%
RV Europa	EDM Strategy	-15,96%	-13,15%
RV EEUU	EDM American Growth \$	0,25%	-6,24%
RV Emergente	EDM Emerging Markets	-19,43%	-10,27%
RV LatAm	EDM Latin American €	-7,74%	-9,27%

(1) Estos fondos tienen una réplica de domicilio luxemburgués

(2) Fuente: EDM, Bloomberg

(3) El resultado incluye la cobertura de la divisa norteamericana

Cuadro 1

1

“EDM GESTIÓN, S.A., SGIIC” y “EDM HOLDING, S.A.”, tratan los datos personales contenidos en este documento, como entidades legalmente responsables, por tener una relación contractual con nosotros, por habernos dado previamente su autorización o por el interés legítimo que tenemos en ponernos en contacto con usted, como persona de contacto de su organización. En cualquier momento puede retirar su consentimiento o ejercer los derechos de acceso, rectificación, oposición, supresión, limitación del tratamiento y portabilidad que le reconoce la legislación vigente en materia de protección de datos, a través de [dpo@edm.es](mailto:dpo@edm.es) y, si lo considera oportuno, presentar una reclamación ante la Agencia Española de Protección de Datos.

## LAS PREGUNTAS DE LOS INVERSORES

### 1. ¿Estamos ante una recesión?

El mercado teme una contracción económica generalizada. Sin embargo, la popularización de la inversión financiera hace que los términos se utilicen en las redes sociales con cierta ligereza: una recesión es habitualmente definida cuando se produce un crecimiento negativo del PIB durante 2/3 trimestres consecutivos. Claramente no estamos en esta situación, y muchos macroeconomistas cuestionan incluso que la veamos en 2020.

Sí estamos en una desaceleración del crecimiento. Este alcanzó su pico en Europa en 2017 y en los EEUU en 2018. Pero esa evolución, típica de los ciclos económicos, no justifica las caídas de precio que se han registrado este año y que sólo pueden explicarse ante un supuesto derrumbe del crecimiento de beneficios de las empresas en 2018 y siguientes. En EDM no lo esperamos tras nuestros recientes contactos, durante las últimas semanas de 2018, con la mayoría de las empresas en que invertimos.

### 2. La incertidumbre política

Los inversores conviven con la incertidumbre: esto forma parte de la vida. Pero incertidumbre y riesgo son cosas diferentes. Tras un largo periodo de estabilidad, los inversores sienten no sólo incertidumbre sino también riesgo al percibir un cambio de cultura política conducente a inestabilidad y populismo.

Y ello, no sólo en muchos países emergentes donde ese riesgo está ya incorporado en las habitualmente elevadas primas de riesgo, sino en aquellos que eran considerados hasta hace bien poco anclas de estabilidad (EEUU, Reino Unido, Francia). En EDM suscribimos ese sentimiento que hemos bautizado un “superciclo” de larga duración. Mientras dure (aunque no lo hará eternamente) habrá que convivir con él, y augura volatilidad de precios.

### 3. Endeudamiento y política monetaria

La gran crisis económica y financiera de 2008 ha dejado dos secuelas de difícil manejo: un elevado volumen de deuda y tipos de interés anormalmente bajos.

Muchos inversores temen que la normalización (subida) de los tipos de interés, iniciada por los EEUU, por muy necesaria que sea no resquebraje el frágil equilibrio de la economía mundial. Aunque esa tendencia que lidera la Reserva Federal se modere, parece necesario evitar invertir en empresas con elevado endeudamiento. Es lo que hacemos en nuestras carteras.



Esas preguntas, aireadas no sólo por la prensa especializada sino en las redes sociales, única fuente de información para muchos inversores, han acabado por minar la confianza de los mercados y, de prolongarse mucho, constituirían una “profecía auto cumplida”.

## LA RESPUESTA DE EDM

En nuestro Seminario del mes de noviembre propusimos reafirmar nuestras tesis:

- a) Las inversiones en Renta Fija no van a contribuir significativamente al resultado en los próximos años.
- b) El valor de las empresas y, en consecuencia el precio de sus acciones, van estrechamente vinculados al crecimiento de beneficios... ¡pero a largo plazo!
- c) A corto plazo los mercados pueden registrar discrepancias entre valor y precio, generando buenas oportunidades para los inversores.
- d) El cocktail de beneficios por acción (BPA) crecientes y precios decrecientes hace que los múltiplos (PER) se derrumben hasta niveles próximos a los de 2008: gran oportunidad de compra. El cuadro 2 refleja cómo las valoraciones medidas por el P/E Ratio se han desplomado hasta niveles próximos a los de 2008, los más bajos en 30 años.

Fondo	Bolsa	Δ BPA 5 años	PER 19
EDM Inversión	España	11,0%	11,3x
EDM Strategy	Europa	10,6%	13,8x
EDM American Growth	EEUU	19,0%	19,5x
EDM Latin American Equity	Latam	12,7%	11,1x

(\*) Datos a 31 dic. 2018

Cuadro 2

- e) Para atravesar con éxito el actual periodo de turbulencias, lo mejor es invertir en empresas de calidad, verdaderos “depósitos de valor creciente”, aunque sus cotizaciones oscilen como peonzas.
- f) Las compañías que integran nuestras carteras tienen, salvo alguna excepción, poca o nula deuda y generan caja regularmente pudiendo soportar sin problema potenciales subidas de tipos de interés.

“EDM GESTIÓN, S.A., SGIIC” y “EDM HOLDING, S.A.”, tratan los datos personales contenidos en este documento, como entidades legalmente responsables, por tener una relación contractual con nosotros, por habernos dado previamente su autorización o por el interés legítimo que tenemos en ponernos en contacto con usted, como persona de contacto de su organización. En cualquier momento puede retirar su consentimiento o ejercer los derechos de acceso, rectificación, oposición, supresión, limitación del tratamiento y portabilidad que le reconoce la legislación vigente en materia de protección de datos, a través de [dpo@edm.es](mailto:dpo@edm.es) y, si lo considera oportuno, presentar una reclamación ante la Agencia Española de Protección de Datos.

- g) Nos cuesta, pues, creer en un escenario a largo plazo negativo para las inversiones en renta variable como algunos comentaristas dibujan. En consecuencia, creemos que los resultados de invertir en RV en los próximos años serán claramente superiores a la inflación y a la remuneración de los activos sin riesgo.
- h) La historia acredita, y nuestra experiencia también lo confirma, que las pérdidas de valoración son por definición transitorias y limitadas para reemprender después el signo positivo. Las pérdidas de valoración son el reflejo de la volatilidad: son más graves, por irreversibles, las pérdidas por insolvencia.

### **UNA NOTA FINAL: CAMBIOS EN EL ACCIONARIADO DE EDM**

Como les informamos por correo electrónico, el día 28 de diciembre pasado se produjo el acuerdo para dar entrada Mutua Madrileña en el capital de EDM Holding, operación que tardará algunas semanas en materializarse.

Mutua Madrileña tiene el objetivo de convertirse en la primera gestora independiente española y EDM tratará de contribuir a esa ambición. Su independencia radica, como es el caso de EDM, de no participar en ningún negocio que tenga conflicto de interés con sus clientes.

Como señalaba la nota que les enviamos, la presencia de un socio institucional en nuestro accionariado pretende asegurar cuatro relevantes objetivos para EDM:

1. La continuidad de nuestro proyecto a largo plazo que en 2019 cumple 30 años
2. El respeto del estilo de inversión que compartimos con nuestros clientes
3. El mantenimiento de la organización y la estabilidad de los puestos de trabajo
4. La liquidez de las acciones para los socios en condiciones y plazos pactados

Ha sido mi interés personal por acometer con garantías este cuádruple objetivo el que ha motivado la transacción acordada, que augura una renovada etapa de crecimiento y estabilidad que impulsaré con ilusión y energía contando con la confianza que Vdes. nos manifiestan, y que un año más agradecemos sinceramente. Les deseo un feliz 2019.

