

Maral Macro

Durante los últimos cuatro años y medio he gestionado el Fondo Maral Macro, obteniendo un resultado de 5,7% contra una inflación en el mismo periodo del 3% y un resultado de la media de mis competidores del -2,3% medido por el HFRX Macro. He tomado la decisión, de acuerdo con Abante, de dejar de gestionar el fondo a partir del 1 de enero de 2016, porque he llegado al convencimiento de que en este entorno no puedo ofrecer a los inversores la rentabilidad que me propuse en el lanzamiento del producto (Euribor + 250-300 pb anuales).

Las razones son fundamentalmente 3:

- **De tipo de producto:** un fondo de protección de capital se desenvuelve de manera casi imposible en un entorno de tipos cero, y no digamos si estos son negativos. La razón estriba en que se necesita una rentabilidad libre de riesgo a corto plazo superior a las comisiones del fondo para poder realizar las inversiones con un margen de seguridad suficiente para no incurrir en pérdidas.
- **Entorno de mercado:** la actuación en los mercados por parte de los bancos centrales más importantes del mundo (Fed, BCE, BoJ, BoE) hace que, en mi opinión, los precios de los activos financieros no respondan a las variables macro y es el análisis económico el motor fundamental de las decisiones de inversión de este fondo. Así, Maral Macro ha acertado casi plenamente en la estimación de las grandes variables macro de las principales zonas geográficas en los últimos años y, sin embargo, la evolución de los precios en los bonos, la renta variable y, en menor medida, las divisas, no han reaccionado a dichas variables de la forma en que lo han hecho en los 27 años anteriores (digo 27, porque llevo 30 años en mercado y es desde 2012 cuando este hecho se pone especialmente de manifiesto). Realmente se ha roto la cadena entre análisis macro correcto y *performance* razonable y también se ha pretendido eliminar la sensación de riesgo y por tanto su gestión.

Para alguien de la vieja escuela como yo, ya no hay un mercado entendido como un lugar donde se encuentran demanda y oferta y se fija el precio de una manera libre (parte esencial del capitalismo), sino que este proceso de formación de precios de muchos activos está intervenido y nos hemos acostumbrado a vivir con hechos tan aberrantes como tipos de interés negativos, bancos centrales monetizando deuda en unos importes y plazos inimaginables, compra de acciones para sujetar los mercados en situaciones no de crisis y convirtiéndose en algunos mercados en los principales compradores, etc.

Desgraciadamente, creo que esto no va a cambiar en el corto plazo y, por tanto, en este entorno me cuesta mucho trabajo invertir con el margen de seguridad necesario para cumplir con el objetivo de protección de capital y al mismo tiempo dar a los inversores la rentabilidad propuesta en el lanzamiento del fondo.



Lo cierto es que podría dedicarme a invertir con la nueva función de reacción de los bancos centrales, pero no sería coherente con mis convicciones y creo que hacerlo, cuando considero que los precios de los activos están extraordinariamente caros, solo aseguraría rentabilidades mediocres o incluso negativas en los años venideros. Por otra parte, estoy convencido de que los bancos centrales han creado una burbuja en todo los activos financieros y que el único refugio posible es la liquidez (que da cero o negativo).

En los últimos meses fondos global macro, similares a Maral, de larga historia y tradición en los mercados, han llegado a la misma conclusión, como por ejemplo los casos de Fortress, BlackRock, Credit Suisse o Renaissance. La única diferencia estriba en que nosotros no lo hacemos después de un periodo de abultadas pérdidas o salidas importantes de inversores.

- **Situación personal:** En una ocasión y antes de empezar mi andadura como gestor de Fondos de retorno absoluto o *hedge funds*, un antiguo jefe mío que llegó a ser uno de los gestores más exitosos del mundo, me dijo que este trabajo era uno de los trabajos más exigentes: "Trabajas casi 24 horas al día durante cinco días, el fin de semana te llevas la posición a casa y no tienes vacaciones".

Ha resultado ser cierto y, además, cuando el entorno se complica tanto, por lo menos para mí, ni siquiera tienes la satisfacción de estar cumpliendo con aquellos objetivos que te marcaste inicialmente. Lo que trato de explicar con esto, es que necesito descansar y devolver a mi familia y amigos el tiempo que les he robado.

Pido disculpas si a alguien decepciono, y quiero expresar mi más sincero agradecimiento a los inversores que han confiado en mí todo este tiempo y a Abante, especialmente a mis compañeros de la gestora, por su apoyo decidido desde el principio.

Un fuerte abrazo y hasta siempre,

JM Mazo

