



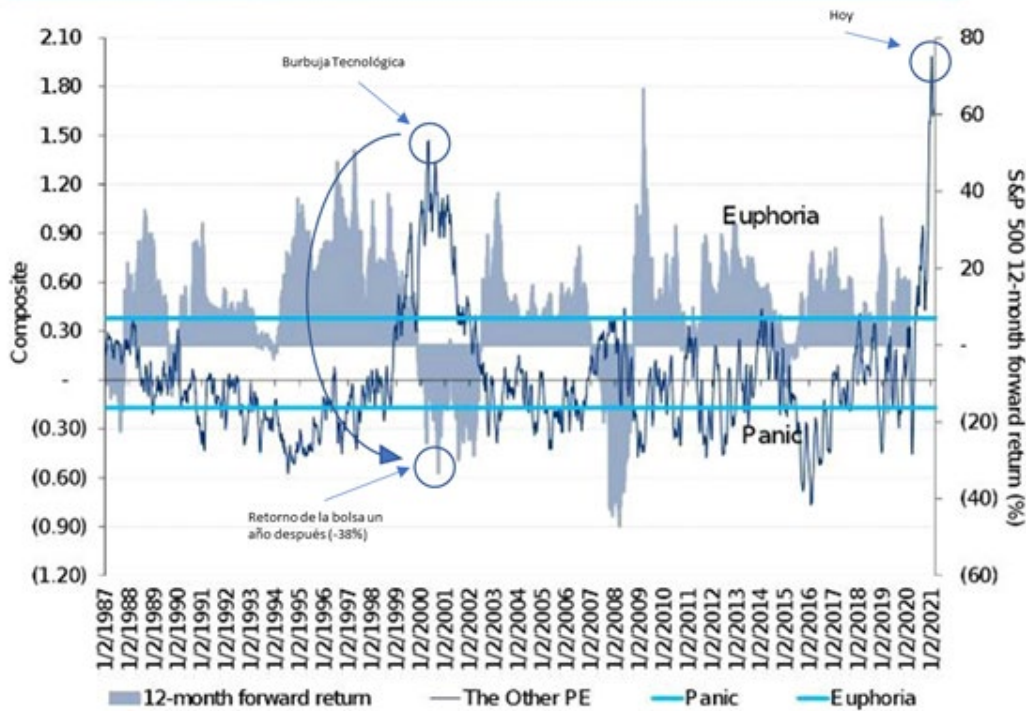
**GRANTIA**  
CAPITAL

Estimado cliente,

Esperamos que estéis todos bien por casa.

Semana de pocos movimientos en las bolsas. Cualquier retroceso que se produce en los índices se sigue encontrando con nuevas órdenes de compra. La dinámica del mercado es de euforia. Cualquier noticia mala, y está habiendo bastantes en los datos de actividad, es interpretada como un motivo más para que aumenten los estímulos por parte de los bancos centrales y gobiernos, y por lo tanto los inversores compran más acciones. Por el otro lado, las buenas noticias también animan a los inversores. Es esta una dinámica peligrosa pues todo es interpretado positivamente y ya sabemos que en la economía ni todo es negativo ni todo es positivo. Queremos compartir un gráfico con vosotros que refleja donde estamos hoy en cuanto a la actitud de los inversores. Es un indicador de pánico/euforia que elabora Citibank al que va unido el retorno de las bolsas un año después. Los niveles de euforia son hoy los más altos vistos en la historia. El máximo anterior fue durante la burbuja tecnológica a principios de siglo. El retorno de la bolsa un año después fue de -38%. Uno de los errores más comunes de los inversores, que siempre ha ocurrido en momentos de euforia, es pensar que “esta vez es diferente”. La historia nos muestra que pensar así suele traer grandes disgustos. No sabemos si la bolsa va a seguir subiendo en el corto plazo, es posible que sí, pero dados los niveles de euforia, creemos que dentro de un año puede estar a niveles sustancialmente más bajos del actual. Es por esto que seguimos aconsejando prudencia.

## The Panic/Euphoria Model<sup>SM</sup>



La euforia de los inversores hace que sigan comprando las divisas cíclicas, el dólar australiano y neozelandés, lo que hace retroceder las carteras esta semana. Algunos pares de divisas dentro de nuestro universo de inversión están acercándose a niveles muy interesantes, lo cual aumenta el potencial de retorno. Lo más importante es el nivel de protección, que sigue siendo muy alto en las carteras y por lo tanto, aunque nuestras posiciones principales han ido en nuestra contra esta semana, cada vez están mejor preparadas las carteras para beneficiarse cuando vayan a nuestro favor. Ante el nivel de euforia de los inversores, lo más importante en estos momentos es el control del riesgo, que es en lo que estamos, y el posicionar las carteras para obtener muy buenos retornos cuando llegue el momento, que muy probablemente coincidirá con una corrección de las bolsas.

Un saludo.