



Estimados inversores:

1918-2018

Paul, Henri y René Lepage, Georges Poulet, Charles, Désiré, François, Georges y Jean Moreau, François Badelon, Fernand Goumare... Eran, hace ya un siglo, los nombres de algunos de los muchachos del 204.º Regimiento de Infantería, que combatieron en la meseta de Craonne, en el campo de batalla del Camino de las Damas.

En un mundo mejor, y que no ha terminado de evolucionar, Julien Lepage, David Poulet, Raphaël Moreau, François Badelon y Bastien Goumare, junto con todo el equipo de Amiral Gestion, les desean, ya que es demasiado tarde para desear un feliz Año del Perro o incluso una feliz Semana Santa, unos dichosos fines de semana en mayo.

### El seis doble, o la probabilidad de un mundo mejor

Sabemos fabricar iPhone X y enviar cohetes a Titán, pero todavía no sabemos cuál es el mejor método para enseñar a leer a nuestros hijos, ni cómo luchar contra el paro, elegir un Presidente de Estados Unidos, llevar una política económica y social óptima o construir un sistema judicial eficaz. Y no lo sabemos, porque seguimos discutiendo sobre el tema, todo el mundo está descontento, aunque en un sentido literal, sí se sepa (aunque ni ustedes ni yo hemos entendido nada).

Por supuesto, hay una diferencia entre las ciencias exactas y el resto, pero de todas formas... En cuanto a la lectura, por ejemplo, seguimos divididos entre el método global, el semiglobal, el mixto y el silábico, con el resultado de que más del 10 % de los jóvenes de 15 años no saben leer ni entender el sentido de un texto. Esto ocurre hoy en Francia, uno de los países más ricos y con más experiencia en materia de educación. Es especialmente descorazonador, porque la humanidad ha llegado a resolver problemas mil veces más complejos, con soluciones incomprensibles para el 99,99 % de la población. A pesar de todo, no hay que perder la esperanza, por las siguientes razones.

Leonardo da Vinci, genio de las artes y de las ciencias, no sabía calcular la probabilidad de que saliera un seis doble en una tirada de dados. Por eso, desde la antigüedad, los hombres jugaban y apostaban a los dados pequeñas fortunas. Leonardo, un tipo genialmente creativo, había incluso planteado el problema de "la partida interrumpida" con su amigo Luca Pacioli, el mejor matemático de la época: dos jugadores interrumpen su partida de dados con un tanteo de 5 tiradas a 3. ¿Cómo deben repartirse sus apuestas si la partida se gana con 6 tiradas? La solución no requiere ningún conocimiento matemático, salvo multiplicar o dividir. Más pasmoso todavía, podría dibujarse sin más, en el suelo de tierra de una choza de

neandertal con un simple palo, incluso con un dedo velludo, sin hacer el menor cálculo. Y, sin embargo, nuestros dos amigos, que acababan de inventar la contabilidad de doble entrada, una hazaña intelectual formidable, no supieron resolver este enigma. Decenas de genios del Renacimiento, y eran realmente genios, buscaron en vano la solución, durante más de 150 años. Su motivación era considerable, porque unos sencillos cálculos de probabilidades les habrían permitido amasar inmensas fortunas. Nada, o un desastre. Hubo que esperar a Pascal y Fermat, en 1654, para sentar las bases del cálculo de probabilidades. Hoy, todo el mundo sabe, desde los 14 años, que el seis doble tiene 1 probabilidad de 36 de salir. Hasta podría demostrarlo con un dibujo en el suelo de un patio de colegio.

¿A que es fascinante? Sobre todo, si tenemos en cuenta que el famoso teorema  $A^2 + B^2 = C^2$ , intelectualmente mucho más difícil de entender, fue utilizado sin embargo mucho antes de Pitágoras, y casi 3000 años antes de Pascal. Es fácil establecer el paralelismo: mañana, dentro de 10 o de 150 años, es posible que nuestros problemas sociales actuales hagan sonreír a los niños de 14 años. No sabemos exactamente por qué nuestros antepasados, antes de Pascal, no habían descubierto el cálculo de probabilidades, pero cabe imaginar bloqueos culturales e ideológicos. Si los dioses lo deciden todo ¿para qué tratar de calcular el futuro? Si el código del trabajo es el resultado de 100 años de lucha obrera ¿por qué simplificarlo? Si el método global es utilizado en la escuela pública desde hace 50 años ¿por qué abandonarlo? ¿Si algunos premios Nobel de economía han dicho que los mercados eran eficientes, ¿para qué señalarles un error matemático trivial en su razonamiento?

Cuando la humanidad tomó las riendas de su futuro, inventó las probabilidades.

Podemos apostar que, del mismo modo, cuando se dejen de lado las ideologías, podremos construir un mundo mejor. ¿Imposible? No, si las soluciones son tan sencillas como un seis doble. Apuesto que nuestros nietos leerán mejor. En Suiza, en Singapur, y en las escuelas privadas del mundo entero, se utilizan métodos silábicos de lectura. Los que una madre escogería para sus hijos\*. Los que obtienen los mejores resultados, sencillamente. Apuesto que nuestros nietos vivirán en sistemas de democracia directa con menos profesionales de la política y más ciudadanos responsables.

Funciona, los suizos lo demuestran a diario y nadie conoce, ni ha oído hablar jamás de un responsable político suizo.

El mercado de la renta variable seguirá siendo casi eficiente, pero no totalmente. El código del trabajo será más fácil de entender, y los jóvenes empresarios ya no tendrán miedo a contratar. Los funcionarios continuarán haciendo un excelente trabajo, pero con una productividad mucho mayor. Las empresas se crearán en un santiamén, con muy pocas limitaciones administrativas. Son ideas sencillas, ya aplicadas, y que funcionan. Con algo más de ambición, la humanidad se daría cuenta de que la producción de armas y la guerra que son, ciertamente, actividades muy lucrativas para los traficantes de armas y gloriosas para algunos de nuestros



políticos, carecen absolutamente de interés a nivel del planeta y de la humanidad. Las bombas no se comen y no te dan para irte de vacaciones. Es una pena porque ¡hay tantas! Un absurdo colectivo digno del seis doble. Un día, el mundo abrirá los ojos. ¿Imposible? Diría que hay una probabilidad de 36 antes de que acabe el siglo. La mejor escuela, la mejor forma de gobierno, la mejor justicia, la mejor organización de nuestros campos y bosques, el mejor modo de evitar las guerras y de despilfarrar nuestra energía colectiva en producir bombas inútiles..., apuesto a que las soluciones no son tan complicadas. Y si hoy ya no existen Leonardos da Vinci, es porque, de hecho, hay tantos que los genios ya no llaman la atención. Son innumerables, repartidos a lo largo y ancho del planeta e intercambian sus ideas a la velocidad de la luz. POR LO TANTO, HAY ESPERANZA.

### Otro ejemplo de solución casi tan sencilla como la del seis doble: la jardinería.

Un verdadero capitalista odia la jardinería. La productividad del trabajo es demasiado baja. Un verdadero comunista odia al jardinero porque podría tener la libertad de vender sus tomates en el mercado y ganar dinero.

Ambos prefieren las grandes explotaciones y los grandes propietarios (incluso un único y gigantesco propietario: la colectividad de los trabajadores agrarios unidos en un futuro esplendoroso).

Sin embargo, Japón, Taiwán y Corea del Sur, algunos de los países más pobres del mundo después de la segunda guerra mundial, redistribuyeron en aquella época la tierra a los campesinos, dividiendo las propiedades al máximo, y explotando, de paso, a los mayores latifundistas. Sin duda, un asunto lamentable, más les hubiera valido tener acciones, pero ¡qué se le va a hacer!

Lo cierto es que la producción agrícola de estos países aumentó espectacularmente, los campesinos se enriquecieron, pudieron ahorrar y financiar el desarrollo de la industria. Una idea evidente, ¿verdad? Poca tierra disponible, muchos campesinos sin trabajo. El interés colectivo consistía en la redistribución de la tierra y en unos campesinos cultivando su parcelita con tijeras de manicura. Evidentemente, en Francia o en Europa, la situación no es igual. Aunque... Tenemos millones de parados, bosques poco productivos, y montes que arden en verano. Un auténtico optimista vendería sus socimis antes de dejarse expoliar por el bien de la comunidad y compraría fondos Sextant. Para más información sobre sus inversiones a largo plazo, hay que leer *How Asia Works* de Joe Studwell, un libro recomendado por el propio Bill Gates.

### Los Fondos Sextant

Los fondos llevan 18 meses obteniendo buenas rentabilidades, aunque no llamativas. Como dice nuestro amigo Pavel Begun, un excelente inversor canadiense: "sin champán en los años buenos, pero sin lágrimas en los años malos".

En resumen, sin demasiadas emociones, y sí con mucho trabajo y preparación. En 2002 hablábamos francés y no muy bien inglés. En la actualidad, hablamos con soltura español, ruso, alemán, italiano, chino mandarín y chino cantonés, hindi y árabe. ¡Pero también sabemos leer! No estamos satisfechos, ni de nuestro equipo ni de nuestra organización, pero seguimos mejorando.

En cuanto al futuro, creemos que no se resolverá el problema de los tipos y del valor de las divisas. Nadie entiende muy bien por qué los tipos están tan bajos, ni por qué no hay más inflación. Podemos avanzar algunas hipótesis, aunque no nos ayudarán demasiado para lo que está por venir. En mi opinión, los Estados occidentales están tan endeudados que están en quiebra desde hace muchos años. ¿Cómo puede un Estado salir de esta situación? Antaño, por ejemplo, los reyes ejecutaban o encarcelaban a sus banqueros. Poco creativo, aunque eficaz. También se ha probado la hiperinflación, que reduce el valor de la moneda a cero. Aunque los tipos de interés se disparen hasta el infinito, el infinito de cero sigue siendo cero.

También podemos poner los contadores a cero, sin contemplaciones. En unos meses, los ahorradores perderían todos sus ahorros. Menos satisfactorio que la eliminación del banquero y mucho más peligroso, porque esta vez, es el pueblo el que va a sublevarse. La nueva solución, que se está probando en estos momentos, ya que es la primera vez que se utiliza, son los tipos cero. Los infinitos se tocan y anulan el valor de la deuda de los Estados. Pero esta vez, el proceso de destrucción es más largo, se extiende durante un período de 20 o 30 años. Con los tipos cero, e incluso con una inflación mínima, las obligaciones del Estado no valdrán nada si se conservan durante el tiempo suficiente. ¡Qué se le va a hacer! Si ya no valen nada para el acreedor, tampoco valdrán nada para el deudor, en este caso, el Estado. Así que podemos decir que los tipos cero son una especie de declaración de quiebra, que permite a los Estados no reembolsar su deuda. Por eso, apostaría a que los tipos de interés seguirán bajos unos cuantos años.

El mismo fenómeno de las criptomonedas está, sin duda alguna, ligado a los tipos cero (ligado a su vez, al hecho de que los bancos centrales compran masivamente la deuda de sus propios Estados, creando una demanda artificial que hace subir los precios, y, por lo tanto, bajar los tipos\*\*) y a la quiebra de los Estados. Tuve hace unas semanas una discusión con un fan del bitcoin. En realidad, me di cuenta de que tenía muy pocos argumentos para explicarle que ese "artilugio" no valía nada de nada. De hecho, se trata de un problema de comparación.

Todos los argumentos para explicar que el bitcoin carece de valor también pueden aplicarse al dólar o al euro. El bitcoin, el euro y el dólar no tienen ya ninguna realidad económica. Nadie entiende nada, y no vale nada, o casi nada. Para las tres monedas, hay falsificadores que imprimen sin moderación nuevas unidades: los bancos centrales en el caso del dólar y el euro, y las nuevas criptomonedas en el caso del bitcoin (como cualquiera puede crear su criptomoneda, es económicamente incorrecto decir que el número de bitcoins es limitado).



## La quiebra de los Estados, ¿un riesgo para los fondos Sextant?

Por lo tanto, los Estados, o la mayoría de ellos, están en quiebra y todo el mundo lo sabe. También hay que decir que no le importa a nadie. Desde luego, no al partido republicano estadounidense, que acaba de bajar los impuestos.

Francoamente, no sé lo que va a pasar, y aparentemente, Leonardo da Vinci tampoco. Solamente diré que lo que nos podría salvar es la productividad. La deuda pública, simplificando mucho, son los ahorros de la gente. Es la que presta el dinero, y la que espera que en unos años el Estado le devuelva su dinero cuando se jubile, para poder comprarse por fin su querido BMW. Si el estado quiebra y no le devuelve nada, pero al mismo tiempo se descubre la forma de imprimir BMW casi gratis, el sueño podrá cumplirse pese a todo. El ahorro de hoy sólo sirve para financiar el pan de mañana. Aunque el valor del ahorro baje, si al mismo tiempo, el coste de la vida baja, se podría salir adelante.

Los americanos califican este tipo de razonamiento de "Wishfull thinking" (meras ilusiones) y no querría que se me tachase de optimista ingenuo. Señalo solo una posible salida. Se trata por otra parte de una realidad que en sí misma conlleva riesgos. En Bangladés, el precio de fábrica de un pantalón de niño ha bajado un 12 % entre 2013 y 2017. Porque los robots ya pueden realizar tareas que antes solo podían hacerse a mano. El riesgo es que la industria textil de ese país no contrate más que a 60.000 personas al año, en lugar de a las 300.000 de antes. Esperemos que el país pueda crear más empleos en otros sectores. El lado positivo, evidentemente, es nuestra billetera, pero también el hecho de que las fábricas textiles podrían regresar de nuevo a Europa, ciertamente con muchos robots y pocos empleados, pero empleados, al fin y al cabo.

En resumen, vivimos en un mundo peligroso, aunque menos peligroso que el de nuestros abuelos, agazapados en sus trincheras, y cada vez más creativo y sorprendente.

De los fondos Sextant, apenas he hablado. Diría que si los Estados quiebran (y están en quiebra, en estos momentos), los inversores estarán más protegidos con acciones. Trabajamos duramente para mejorar y expandir nuestras capacidades de búsqueda, lo que nos permite seguir encontrando empresas de calidad poco valoradas. Lo volveremos a comentar próximamente.

Hasta pronto,

François Badelon

\* Un poco de publicidad: recomendamos *La Planète des Alphas* para los niños pequeños. Se trata de un cuento precioso, con personajes simpáticos, el señor A que hace Aaaah mientras sonrío y un bólido que hace Brrr. Al acabar la historia, los niños han aprendido a leer.

¿Por qué no se nos había ocurrido antes?

\*\* Confieso que no estoy seguro de entender todo lo que acabo de escribir, en la medida en que sería incapaz de entrar en detalles y, sobre todo, dada mi ignorancia supina en economía. En cambio, aunque sea difícil de entender, en los mercados de renta fija, cuando los precios suben, los tipos bajan, sí, de verdad. Los precios suben, lo que quiere decir que todo el mundo quiere comprar su deuda. Si quiere pedir un préstamo y todo el mundo quiere dárselo, las pujas subirán y, por lo tanto, el interés que va a pagar bajará. Personalmente, tardé varios años en entenderlo, pero al final, tampoco es tan difícil :)