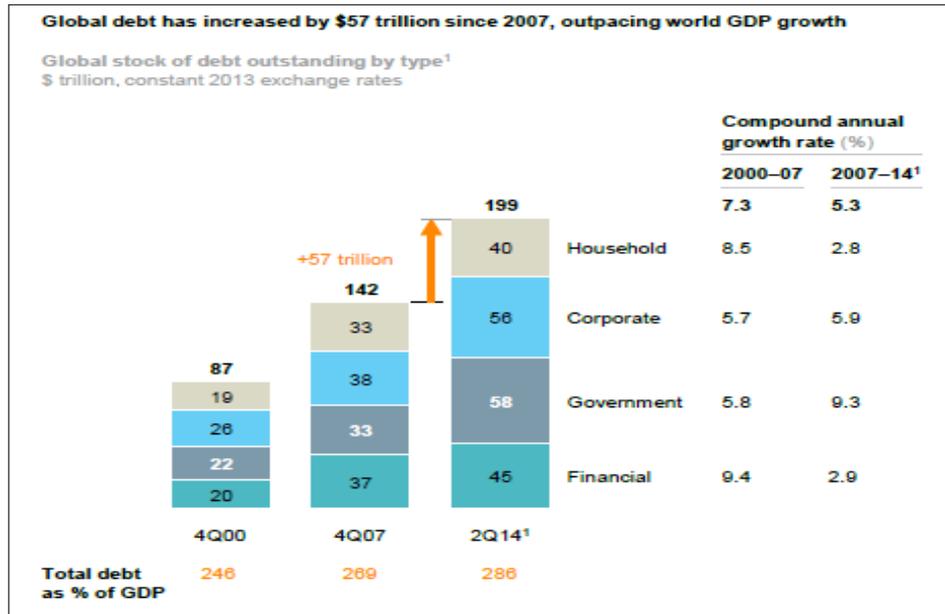


## D. Juan Manuel Mazo y los Lannister

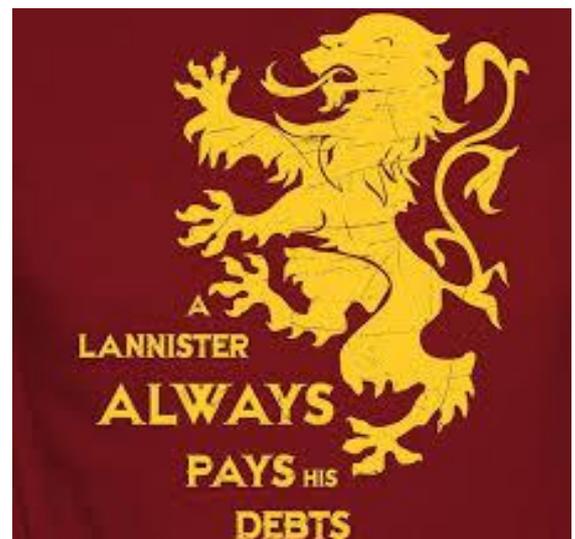
Querido Juanma, han sido muchas las conversaciones que sobre macroeconomía hemos tenido. Aunque fuimos a escuelas distintas y eres más mayor que yo, es obvio que tenemos un pensamiento muy parecido y que básicamente se sostiene en que la deuda del mundo es insostenible y que nos limitará el crecimiento; si es verdad es que las deudas se pagan. Menoscabar el valor de tu moneda en base a imprimir billetes o tener el 40% de los bonos en negativo se ve como un *new normal* pero no lo es.



Tu dedicación a la macroeconomía, ciencia que no acabo de entender por qué se critica tanto y no se estudia más, en aras de preservar el capital, es la seguridad de parte de nuestros inversores no dispuestos a sacrificar el ahorro acumulado con tanto esfuerzo.

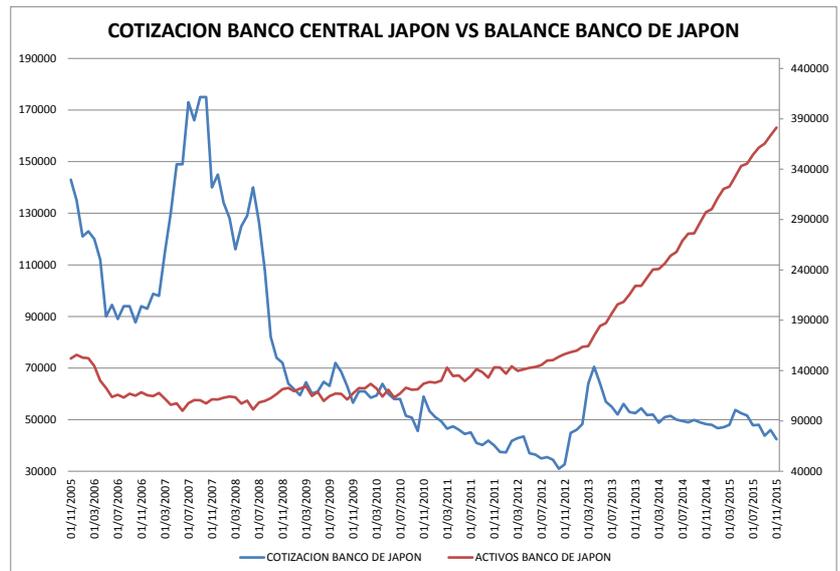
En honor a tu fuerte convicción de que la deuda importa y se paga, he propuesto a mi amigo Tyrion Lannister, gran pagador de deudas, que te invite a Roca Casterly a pasar unos días de descanso, en las aguas de Poniente en las costas del Mar del Ocaso soplan vientos navegables.

Valoro altamente el esfuerzo y trabajo que te he visto realizar durante estos años, puedo dar fe de que el 100 se quedaría corto en la escala métrica para cuantificar las horas de dedicación a la familia y sueño que has sacrificado en aras de conseguir tu mandato, el cual has cumplido en un mundo deflacionario. O eres gestor o no se puede llegar a entender lo que supone enfrentarse de forma coherente y racional a situaciones tan adversas en las que los 'alquimistas monetarios' nos han situado. Remar todos los días en contra de la corriente requiere una coherencia intelectual sin límite.



Siempre has comentado que lo primero de todo era la “responsabilidad fiduciaria” con los clientes y eso enaltece el valor de tus decisiones, que siempre han sido tomadas en base a ese principio de responsabilidad. Sin duda dentro de la gama de los gestores macro eres un auténtico *Value Investor*.

Te dejo un gráfico para que te acuerdes de tu compañero híbrido macro/micro. Es la cotización del Banco de Japón frente a su balance y ya sabes que, por muchos papelitos que imprimas, el valor se destruye, por no ponerte el PIB nominal.



Sabes mi admiración por Howard Marks, te dejo para el recuerdo una de sus frases:

“There is a time when it’s essential that we beat the market, and that’s in bad times. Oaktree and its clients don’t want to succumb to market forces in bad times and participate fully in the losses. And because we don’t know when the bad years will come, we insist on investing defensively all of the time”.

No me habría gustado escribir este Pangea Insights, pero quería sumarme a todas las muestras de cariño y reconocimiento a tu labor profesional.

Te deseo lo mejor, que descanses y disfruta de tu familia. Un abrazo

