



ARGOS CAPITAL FI

CARTA A LOS ARGONAUTAS- DICIEMBRE 2018

Varillas, 6-2º 24003 León

miguel.dejuan@hotmail.com

León a 1 de Diciembre de 2018

Queridos Argonautas:

El 16 de Diciembre de 2010 inició su camino el fondo Argos Capital FI (en adelante “Argos”) con un valor liquidativo de 10€ por participación. A 30 de Noviembre de 2018 su valor liquidativo era de 13,822757€, lo que representa una ganancia del +38,23% sobre el valor inicial y un -3,99% en lo que va de año. El mes de Noviembre ha sido algo complicado en los mercados, aunque menos que en Octubre y el Argos prácticamente no lo ha notado. La estrategia ha tenido éxito y el estar en liquidez nos ha permitido evitar los movimientos del mercado. Al igual que en otras ocasiones los movimientos a corto plazo sólo sirven de distracción. La situación sigue complicada y por ello seguimos concentrados en el margen de seguridad y lo que os pueda insistir en la disciplina sigue siendo fundamental.

La siguiente tabla compara el valor liquidativo del Argos con los principales índices:

	IBEX 35	Ibex35 con div	IGBM TOTAL	S&P 500div	EuroStoxx50 div	ARGOS CAPITAL FI
De inicio a 30-11-2018	-9.32%	+33.55%	+38.73%	+162.33%	+49.04%	+38.23%

Si hacemos la comparación viéndola en euros, tenemos que 100.000 euros invertidos en los índices o en Argos serían a esa misma fecha:

	IBEX 35	Ibex35 con div	IGBM TOTAL	S&P 500div	EuroStoxx50 div	ARGOS CAPITAL FI
De inicio a 30-11-2018	90.678,60	133.551,31	138.729,31	262.327,18	149.039,34	138.227,57

Los datos de los índices están ajustados por dividendos y splits. Los datos de Argos Capital FI son después de comisiones y gastos. Datos no auditados. Fuente www.finance.yahoo.com y www.bolsasymercados.es

COMENTARIO GENERAL

“El poema épico de Apolonio de Rodas narra la epopeya que, a bordo del Argo, emprendieron Jasón y sus acompañantes en la misión de encontrar el Vellocino de Oro; los argonautas, marineros del Argo, eran unos cincuenta héroes que partiendo de Yolco, en Tesalia, llegaron hasta la Cólquide en busca del Vellocino. Entre esos héroes estaban Acasto, hijo del rey Pelias, Etálides, hijo de Hermes, Anceo, hijo de Licurgo (o de Poseidón), Laertes rey de Ítaca, Peleo, rey de los mirmidones y padre de Aquiles y el gran Heracles (Hércules en la mitología romana).

A partir de este momento, otro Argos emprende su singladura contando con otros cincuenta héroes y príncipes. Argos Capital FI nace como el vehículo que nos permita implementar el concepto de inversión desarrollado por Graham y amplificado por Warren Buffett; concepto que hasta ahora habíamos venido utilizando en forma más personal.

Por este motivo creo que es el momento de explicar a todos los posibles inversores – y en especial a estos primeros cincuenta argonautas – cuáles han sido los motivos y el porqué de emprender esta aventura, explicar cuál es el concepto de inversión que traerá viento a nuestras velas y qué expectativas sobre rentabilidad y riesgo debemos esperar.”

*Carta de Lanzamiento del Argos
Miguel de Juan Fernández 12 Noviembre 2010*

“Todas las buenas cosas llegan a su fin, incluso los ciclos de crecimiento económico. El actual se está alargando. Aunque aún no ha terminado, lo hará eventualmente. Las señales están apuntando cada vez más que nos acercamos a ese punto. Cuando ocurra, la próxima caída golpeará a millones que aún no se han recuperado de la última recesión, millones más que se recuperaron, pero olvidaron lo malo que fue y millones más que han alcanzado la madurez durante la recuperación. Ellos vieron la crisis siendo niños o adolescentes, pero no sintieron todo el impacto. Ahora con sus propios trabajos y familias, lo notarán.

*De nuevo no hay duda – ninguna, cero, nada- de que ocurrirá. La cuestión es **cuando**.”*

John Mauldin- TFTF Nov 02, 2018

*“Como he mencionado recientemente, creo que una de las habilidades más infravaloradas de Warren Buffett es **su habilidad para reconocer cuando una situación está fuera de su bien definido círculo de competencia**. No sólo reconoce cuando una situación es muy compleja, sino que creo que no pierde mucho tiempo pensando si invertir. Dudo que pasara más de una hora pensando si invertir o no en Sears cuando Lampert reorganizó la cadena a principios de los 2000. [.....]*

No es sólo que Buffett tuviera razón en que Lampert no podría darle la vuelta, es que pensaba que sería extraordinariamente difícil. Creo que uno de los puntos fuertes de Buffett no es sólo pasar de este tipo de situaciones sino hacerlo de una forma tan rápida. No creo que gaste mucho tiempo o mucha energía mental con ese tipo de ideas. Se perderá alguna reestructuración que saldrán grandes ganadores, pero no le preocupa. Simplemente elige centrarse en las apuestas más seguras y aparentemente no tiene problemas en resistirse a todo lo demás.”

Buffett’s underrated investment attribute- John Huber Nov 7, 2018

“Por otro lado, los inversores centrados en la rentabilidad a largo plazo ven cualquier recorte del mercado como una bendición. Si los cash flows estimados de las compañías, asumiendo unas estimaciones razonables, indicaban retornos atractivos antes de la caída, lógicamente después del recorte los retornos esperados deberían incrementarse ya que las acciones cuestan menos. Para compañías excepcionales cotizando a precios decentes, una subida de tipos del 1-2% tras la caída no hace que la compra adicional de títulos sea algo no atractivo.

[.....] *Nuestra principal preocupación es estar preparados. Queremos anticipar qué compañías pueden crear valor por sus propios méritos, de forma consistente, y que pueda tomar ventaja de futuros escenarios adversos.*”

Investors Report Jan-Apr 2018, IP Capital Partners (2018_Abr_RG)

“En la Biblia se dice que el amor cubre una multitud de pecados. Bien, en el mundo de la inversión, el precio cubre una multitud de errores.

Para los seres humanos, no hay sustitutos para el amor. Para la inversión no hay sustitutos a pagar un precio correcto, absolutamente ninguno. “

Wealth Creation Study, pag 20

Una etapa termina. Han pasado más de ocho años desde que escribí la Carta de Lanzamiento del Argos en Noviembre de 2010, antes de que la CNMV hubiera autorizado la creación del fondo. Esa etapa termina hoy.

Sin embargo, y como podéis observar releyendo la cita inicial sacada de la misma Carta de Lanzamiento, tan sólo ha terminado una etapa pero en modo alguno la singladura del navío y de sus tripulantes, los argonautas: reyes, príncipes y héroes. Ese espíritu del Argos no va a desaparecer, de hecho el espíritu pertenece no al navío en sí como vehículo sino a Jasón y a los argonautas... el espíritu del Argos seguirá vivo siempre, independientemente del navío en el que estemos.

En su día emprendimos esta aventura con un único objetivo: ayudar a los argonautas que existían antes del fondo en la gestión de su patrimonio mediante el *value investing*. Ya teníamos los argonautas, ya teníamos el modo de invertir... sólo necesitábamos implementarlo todo en una estructura legal y así se hizo. Los comienzos fueron complicados- muy complicados- a nivel personal y algo liosos a nivel de mercado... un mercado que llegó a recortar mas de un -38% mientras nosotros teníamos que capear un -15%. Sin embargo todo aquello quedo atrás, gracias al apoyo incondicional de todos vosotros. Evidentemente guardo un recuerdo especialísimo de los primeros argonautas por su apoyo y confianza en mí en aquel año tan complicado y cómo supieron no sólo aguantar las caídas, sino incluso más importante, incrementar la posición en medio de los riesgos e incertidumbres del mercado. Su confianza se vio recompensada al año siguiente cuando recuperamos prácticamente toda la pérdida.

A lo largo de los años otros argonautas se fueron incorporando... no porque yo fuera a buscarlos, ya que legalmente no puedo recomendarle a nadie que invierta en el fondo, sino porque la propia evolución del Argos y las Cartas donde leían lo que yo estaba comentando a los argonautas les atraía, les encajaba, les gustaba...y de todo ello sintieron que el Argos- como concepto- era donde debían estar. Todos ellos notaban la singularidad de ser “argonautas”... y todos habéis querido ser *reyes, príncipes y héroes* una definición que aunque dicha en plan de broma siempre ha sido sentida y usada con plena seriedad y convicción. Quería que quienes me acompañaban se sintieran partícipes de una nave muy, muy especial, una nave donde se les tratara con la mayor dignidad, transparencia y candor posible y donde, desde luego, obtuvieran una rentabilidad superior en el medio y largo plazo a la generada por el propio mercado... entendido éste como el Ibex35 con dividendos brutos.

A lo largo de estos años, lo hemos logrado y hemos obtenido como podéis ver en la tabla del final una diferencia a nuestro favor del 1.61% de media anual... de forma que cien mil euros invertidos en el Ibex el 21 de Enero de 2011 (la fecha de inicio real) se habrían transformado en las siguientes cantidades:

IBEX	IBEX Net Returns	IBEX Gross Returns	ARGOS
83.822,29	113.526,98	122.445,83	138.391,94

Pero no ha sido una relación basada exclusivamente en la rentabilidad extra sobre el mercado (incluyendo siempre los dividendos brutos en el cálculo de la rentabilidad del mercado, como hemos planteado desde el inicio) sino que la relación que los argonautas habéis mantenido conmigo ha llegado a ser la que desde un principio se pensó: de igual a iguales....Jasón de igual dignidad al resto de los argonautas, de ahí que sean “reyes, príncipes y héroes”... y en estos últimos meses los argonautas han podido comprobar hasta qué punto lo prometido en la Carta de Lanzamiento, antes de que el vehículo existiera, ha sido real y se ha hecho honor a la palabra dada.

El conjunto de argonautas que hemos llegado hasta este momento final de la primera etapa ha sido espectacular... no sólo a nivel inversor, aportando- como ahora estáis haciendo en el fondo nuevo- cuando los mercados caen y encontramos nuevas oportunidades para invertir vuestro patrimonio, sino precisamente a nivel personal. No creo- es más, humildemente tengo que decir que estoy convencido- que ningún otro fondo, ningún otro gestor/asesor en España haya gozado de la confianza, del apoyo y de la complicidad que yo he experimentado con vosotros. No estoy de broma ni os estoy adulando sin razón. Durante estos años y en estos últimos meses ha sido aún más... explícito, el cariño y la compenetración con todos vosotros ha sido inmensa. De verdad... el paso que estamos dando para continuar con el espíritu del *partnership* que teníamos en mente antes de la creación del vehículo oficial, no hubiera podido darlo sin contar con vuestro apoyo... y éste ha sido muy superior al que en principio podía prever. Tanto en vuestros comentarios- a favor mío y en contra de la entidad- en las redes sociales, como en vuestros mismos comentarios directamente a mí... apoyándome en todo y, casi, con mas ganas de emprender el nuevo rumbo que yo mismo.

Como os he comentado a lo largo de estos meses (curiosamente ninguno de vosotros me ha considerado un pesado) tanto en las Cartas como vía correo electrónico o whatsapp, y a muchos en persona o por teléfono, hemos ido cumpliendo cada fase que os había indicado en su momento. Lo más urgente era transformar la cartera en liquidez para evitar problemas a todos los implicados y, afortunadamente, hemos visto que esa decisión ha sido acompañada con un mercado a la baja por lo que hemos sufrido menos que el mercado y nos hemos evitado ese “sufrimiento”. Después las fases de ir traspasando al nuevo fondo y demás se ha ido cumpliendo paso a paso...tan sólo nos resta lo que depende de CNMV y eso... eso lleva otro ritmo, pero no nos impedirá seguir creando valor a partir del 1 de Diciembre.

Un aviso a navegantes... que acabo de comentaros también a los argonautas por privado. Tened en cuenta que mientras he estado como asesor del fondo hasta el 30 de Noviembre, yo he estado cuidando de que el patrimonio que tenáis depositado en el fondo se viera lo más protegido posible- de ahí el tener la cartera en liquidez en estos últimos tiempos. A partir del 1 de Diciembre YO YA NO ESTOY AL FRENTE DEL MISMO, y es de suponer que la gestora actual se hará cargo del mismo y decidirá la política de inversión que le parezca pertinente. Pero esto tiene su inconveniente: hasta ahora los costes que teníamos eran mínimos- básicamente el 0.01% diario- y en el momento en que la gestora decida construir cartera- que no sé si lo hará o en qué forma- supondrán unos gastos que ahora no tenemos y una mayor volatilidad precisamente por el hecho de tener unos títulos que cotizan en mercado y cuya volatilidad es muy superior a tener una cartera repleta de repos de deuda. No necesariamente ha de ser malo, quizás el mercado y los títulos que compren suban... pero como todos sabemos, es muy posible también que suceda lo contrario. En ese sentido, esta volatilidad

puede afectar al valor liquidativo de los que aún quedan en el fondo y en ese sentido, es por lo que quiero recalcar que ya no depende de mí.

Mi labor a partir del 1 de Diciembre- bueno, en la práctica el Lunes 3 de Diciembre- será construir, sin prisa pero sin pausa y sin necesidad de quedarnos con poca liquidez, una cartera en el nuevo fondo. Actualmente esta situación de mercado permite la posibilidad de incorporar buenas empresas a precios estupendos y gracias a haber estado en liquidez nos hemos evitado las fuertes caídas que otros grandes gestores están teniendo en este año.

Al igual que una de las citas del inicio, no os preocupen en exceso estas caídas. Como sabéis yo no pierdo el tiempo en pensar si el mercado “va a caer”, “cuánto va a desplomarse”, “va a subir” o cualquier otra cosa por el estilo... siempre os he dicho que si encuentro algo barato lo compraré independientemente de cómo esté el mercado. Creo que es la mejor opción y la más acorde con el hecho de que podemos tener una idea de lo que el mercado “puede” o “debería” hacer, pero donde realmente “no sabemos” lo que va a hacer. Es preferible en ese sentido seguir el consejo de Benjamin Graham cuando indicaba que una estrategia adecuada le parecía moverse entre el 25-75 y viceversa, en bolsa o fuera de ella. Personalmente como le comenté en Oviedo a uno de los argonautas, mi rango sería algo más parecido a 10-90 en cuanto a liquidez mínima (y en alguna ocasión he tenido menos de ese 10%) y quizás un mínimo en bolsa del 40 o 60% porque depende de las empresas que tengamos y del peso de las *compounders* y el margen de seguridad... aunque siempre flexible y no descartando nunca estar con mucho menos peso en bolsa.

Que ésta sea la última carta del vehículo ARGOS CAPITAL FI, no significa que no vayan a seguir habiendo nuevas Cartas del Argos a partir de esta fecha (recordad, como se comprueba con la Carta de Lanzamiento, que el Argos Capital como idea- no como FI- ya existía antes de que existiera el fondo de inversión)..., el espíritu continúa y espero poder veros a muchos en la nueva nave que comienza ya mañana... varios de vosotros, argonautas, ya me estáis esperando... otros aún estáis en el camino. No importa, en breve seguiremos juntos y seguiremos igual porque nuestro espíritu no cambia aunque cambie la nave en la que despleguemos las velas.

Algunas Operaciones

Al igual que en el mes anterior, en esta situación evidentemente no hay operaciones que comentar... pero ello no supone que me haya quedado cruzado de brazos y disfrutando del paisaje. No... afortunadamente, la ventaja de un mercado a la baja, tanto si ya ha parado de caer como si aún le queda un buen recorte, es que nos ofrece estupendas empresas a precios muy atractivos.

Como en toda situación de incertidumbre y riesgos en el mercado, no hay forma de saber hasta donde llegará y por eso no tiene sentido perder el tiempo con ello; sin embargo, como inversores *value* nuestra responsabilidad es calcular lo que, prudentemente, valen las empresas y aprovecharnos si el Señor Mercado nos las ofrece a precios ridículos.

Actualmente los argonautas ya saben que contamos con tres nuevas empresas que incorporaremos en el próximo navío. Las tres oportunidades se han producido debido a estos recortes de mercado y simplemente aprovecharemos esa situación y compraremos esas buenas empresas con la vista puesta no en que “han de subir” sino pese a que puedan recortar aún más en el corto o medio plazo... plazos, que os recuerdo, han de medirse en años... no en días, semanas o meses.

No todas las empresas que teníamos en cartera hace unos meses podremos volver a incorporarlas a los precios actuales... en cierto sentido es una pena porque me gustaban y se ha demostrado que teníamos razón. Pero no es ninguna desgracia, el Señor Mercado siempre ofrece oportunidades y contamos con una cartera repleta de liquidez.

Todo irá bien.

Varios

El nivel de liquidez actual es el 100%, aprovechándonos de la estructura que en su día diseñamos de un fondo con capacidad para estar cien por cien invertido en bolsa o cien por cien fuera de la misma. Contamos con unos 355 argonautas de toda España y unos 5.500.000 euros bajo gestión debido no a una caída del valor liquidativo como os digo. En estos momentos, tanto el número de argonautas como el de patrimonio va a seguir disminuyendo de forma acusada, como os indicaba en la Carta anterior, ya que muchos de vosotros ya habéis comenzado a traspasar vuestra posición al nuevo fondo como me habéis comentado- en breve nos veremos allí- y, desde luego ninguno tendrá ni está teniendo ningún inconveniente en deshacer su posición... las promesas hay que cumplirlas y nosotros lo hacemos.

Como podéis observar en el gráfico final, el valor intrínseco de la cartera se ha igualado con el valor liquidativo tal y como os comentaba en la Carta del mes pasado; es el efecto de la desaparición del margen de seguridad al no contar con empresas en cartera que valgan más de lo que cuestan en bolsa. Recordad que el valor intrínseco del fondo se construye con los valores intrínsecos asignados a cada empresa y en función del peso que cada una de ellas tiene en la cartera; como la liquidez vale lo mismo- no hay margen de seguridad- al incrementarse la liquidez de la cartera el valor liquidativo se parece cada vez más al intrínseco. Al tener la cartera totalmente en liquidez, el valor liquidativo es exactamente el valor intrínseco: comprar cien euros en efectivo cuesta exactamente cien euros.

El valor liquidativo del Argos es equivalente a comprar un billete de cien euros por 100,00€, lo que supone que el margen de seguridad es cero.

Como siempre agradeceremos nuevamente vuestra confianza y apoyo continuado.

PD: Cada cierto tiempo tendréis mi artículo en <http://www.fundspeople.com/gente/miguel-de-juan-57607/blog/> o en <https://www.finect.com/blogs-financieros/mdejuan/> o en <http://www.rankia.com/blog/a-bordo-del-argos>

Miguel de Juan Fernández

ARGOS CAPITAL FI

miguel.dejuan@hotmail.com

+34 682 808 821



	Ibex35	Ibex35 con div	IGBM Total	S&P500 div	EuroStoxx50 div GR	ARGOS CAPITAL
Año 2011*	-14,43%	-9,08%	-10,14%	2,10%	-14,77%	-10,00%
Real 2011	-20,90%	-16,64%	-17,87%	-0,02%	-18,44%	-9,89%
Año 2012	-4,66%	2,78%	5,01%	16,00%	19,57%	9,14%
Año 2013	21,42%	27,75%	29,88%	32,40%	22,74%	14,27%
Año 2014	3,66%	8,62%	9,08%	13,69%	4,93%	-1,73%
Año 2015	-7,15%	-3,55%	-3,20%	1,38%	6,58%	0,53%
Año 2016	-2,01%	2,60%	2,74%	11,96%	0,77%	18,10%
Año 2017	7,40%	11,25%	12,14%	21,83%	10,15%	9,94%
Año 2018	-9,62%	-6,45%	-6,95%	5,09%	-4,00%	-3,99%

Anualizada*	-1,22%	3,70%	4,20%	12,88%	5,14%	4,15%
Diferencia	5,37%	0,45%	-0,05%	-8,73%	-0,99%	

* Incluye desde el 16-12-2010

Desde el 21-1-2011

Anualizada	-2,22%	2,61%	3,07%	12,57%	4,62%	4,22%
Diferencia	6,44%	1,61%	1,15%	-8,35%	-0,40%	

