



# ARGOS CAPITAL FI

CARTA A LOS ARGONAUTAS- NOVIEMBRE 2018

Varillas, 6-2º 24003 León

[miguel.dejuan@hotmail.com](mailto:miguel.dejuan@hotmail.com)

León a 1 de Noviembre 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 31 de Octubre de 2018 su valor liquidativo era de 13,839000€, lo que representa una ganancia del +38,39% sobre el valor inicial y un -3,87% en lo que va de año. El mes de Octubre ha sido muy complicado en los mercados y el Argos prácticamente no lo ha notado. La estrategia ha tenido éxito y hemos alcanzado el cien por cien en liquidez a mediados de mes, evitándonos las grandes caídas. 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 31-10-2018	-11.16%	+30.49%	+36.44%	+157.14%	+49.35%	+38.39%

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 31-10-2018	88.843,49	130.485,68	136.442,41	257.136,08	149.346,32	138.390,00

*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](http://www.finance.yahoo.com) y [www.bolsasymercados.es](http://www.bolsasymercados.es)*

## **COMENTARIO GENERAL**

*“El sistema bancario moderno fabrica el dinero de la nada. El proceso es quizás la pieza más sorprendente de prestidigitación jamás inventada. La banca fue concebida en la desigualdad y nació en el pecado. [...] Los banqueros son los dueños de la tierra. Quítensela, dejándoles el poder de crear dinero y, con el movimiento de una pluma, crearan dinero suficiente para comprarla de nuevo. [...] Remuévanles este gran poder y todas las grandes fortunas como la mía desaparecerían, y entonces este sería un mundo mejor y más feliz para vivir. [...] Pero, si quieren seguir siendo los esclavos de los banqueros y pagar el coste de su propia esclavitud, entonces que los banqueros sigan creando el dinero y controlando el crédito.”*

*Sir Josiah Stamp, ex gobernador del Banco de Inglaterra  
Telaraña de Deuda (Almuzara 2015), pag 27- Ellen Hodgson*

*“Esos aspectos cualitativos no se valoran correctamente y crean una constante ineficiencia. El mercado no es bueno apreciando el efecto del interés compuesto, a través del cual pequeñas diferencias en la rentabilidad anual provocan grandes cambios a largo plazo. Por eso los verdaderos inversores a largo plazo buscan empresas de calidad con ventajas competitivas **que aún puedan reinvertir sus beneficios a tasas elevadas** y aprovechar ese efecto de capitalización compuesta o “compounding”. Década tras década nos damos cuenta de que empresas excelentes que en un principio parecían caras, superan al mercado y habrían merecido una valoración mucho mayor, provocando que en las estadísticas los múltiplos de valoración reduzcan su importancia en el largo plazo”*

*Mi amigo Emérito Quintana- 3ª Carta Numantia Agosto 2018*

*“Mi empresa gasta poco tiempo en predecir la siguiente recesión, y no intentamos imaginar qué podría hacer que este mercado continúe. Nuestra habilidad para predecir es muy pobre y no merece la pena el esfuerzo.*

*Puede argüirse que las acciones, incluso a altas valoraciones, no están caras en el contexto actual de los increíblemente bajos tipos de interés. Este argumento suena verdadero y lógico, pero hay una asunción crucial y es que los tipos de interés se quedarán en estos niveles durante las próximas una o dos décadas. En verdad nadie sabe cuándo los tipos de interés van a subir y cuánto. Pero cuando suceda, la apariencia de que las acciones están baratas se disipará. [...]*

*Puedes preguntar, ¿cómo invertimos en un entorno donde el mercado es extremadamente caro? La palabra clave es invertir. Comprar acciones caras esperando que puedan subir más no es invertir, es apostar. No hacemos eso y no lo haremos.*

*Nuestro objetivo es ganar la guerra y para ello podemos perder unas cuantas batallas. Es genial ganar dinero pero es incluso más importante no perderlo.”*

*Vitaly Katsenelson- 23 October 2018*

*The average stock is overvalued somewhere between tremendously and enormously*

*“El asunto más importante a lo largo del tiempo en valoración son, obviamente, los tipos de interés. Si los tipos de interés están destinados a estar en muy bajos niveles, ...ello hace que cualquier corriente de beneficios de las inversiones valgan más dinero.*

*El tema es siempre cuál es la renta de los bonos gubernamentales, tú puedes elegir tu duración. Y puedes verlo en los activos inmobiliarios. Las rentas de los inmuebles se adaptan rápidamente y directamente con los tipos de interés. Es el mismo principio con las acciones.*

*Cualquier inversión vale todo el dinero que puedas sacar entre ahora y el Día del Juicio descontado al momento presente. Ese descuento está afectado tanto si escoges tipos de interés como los que de Japón como los que tuvimos nosotros en 1982.*

*Cuando entonces tuvimos tipos de interés del quince por ciento a corto plazo en 1982 era tonto pagar veinte veces beneficios por las acciones.”*

*Warren Buffett explains why interest rates matter so much- 11 Oct 2018*

*“Brian Chesky (CEO de Airbnb) a Jeff Bezos: ‘Jeff, ¿cuál ha sido el mejor consejo que Warren Buffett te ha dado?’*

*Bezos: ‘[Le había preguntado a Warren] tu tesis de inversión es tan simple... eres la segunda persona más rica del planeta y es tan simple. ¿Por que simplemente no te copia todo el mundo?’*

*Buffett: ‘Porque nadie quiere hacerse rico despacio.’”*

*2018\_Abr\_RG\_Participacoes\_EN\_Site*

A lo largo del mes de Octubre, ha vuelto a ser de completa volatilidad. Prácticamente todo el mes con fuertes caídas en los mercados- como podéis observar comparando los datos de este mes respecto a lo que figura en la Carta del mes pasado- y que sólo en los dos últimos días ha visto una pequeña recuperación que maquilla en parte el desplome. El Ibex35 con dividendos brutos llegó a estar con una pérdida en el año de más del -12%. En este periodo el comportamiento del Argos ha sido muchísimo mejor.

Evidentemente esto ha sido debido al hecho de que mientras los mercados han caído nosotros hemos estado prácticamente en liquidez en la primera quincena y ya desde el 16 de Octubre totalmente en liquidez. Esto suele ser uno de los objetivos de todos aquellos que creen en el *market timing*, que básicamente se refiere a adivinar lo que el mercado *va a hacer* y *anticiparse a dicho movimiento*. En resumen, adivinación de lo que va a hacer el precio de las acciones o del mercado en general.

Aunque he tenido bromas al respecto (“Miguel...te hemos pillado haciendo *timing*”) por parte de algunos amigos de los grupos de whatsapp, les he explicado que en ningún modo hemos hecho *timing*...si acaso lo que hemos hecho ha sido “*suerting*”. Desde luego que este término no forma parte del léxico del mundo de la inversión, pero representa lo que realmente ha pasado porque desde luego yo todavía no tengo dotes adivinatorias...el don de la profecía, en mi caso, no pasa de que *mañana saldrá el Sol por el Oriente*...y a veces tengo mis dudas.

En muchas ocasiones asumimos como “buena” una decisión *porque ha dado frutos positivos*... esto es un error; no debemos valorar la bondad o maldad de una decisión por el resultado que suponga (hablo del mundo de la inversión), ya que dado que siempre estamos moviéndonos en un entorno de incertidumbre y tomando decisiones con datos de hoy pero cuyas consecuencias y resultados pueden verse modificados en el futuro, hemos de ser conscientes que una decisión que “hoy” nos parece correcta y que en una situación “normal” (el escenario base que podríamos llamar) tendrá los resultados esperados, puede suceder que todo se vaya al traste por imprevistos y que los resultados finales no sean los deseados o esperados en un inicio.

El que esos malos resultados futuros puedan suceder no significa, en absoluto, que la decisión original con los datos que en aquél entonces se tenían en mente fuera incorrecta. Simplemente hay ocasiones en las que sucede lo imprevisto o en las que la suerte no está de nuestro lado.

Algo parecido ha sucedido en este último mes. Cuando tomé la decisión de incrementar la liquidez de la cartera hasta el cien por cien hace varios meses no fue una decisión tomada pensando en que el mercado fuera a tener estas caídas que hemos experimentado en este último mes. La decisión (lo pondré en negrita para resaltar la importancia de la frase) **la decisión de irnos a una cartera cien**

**por cien en liquidez hubiera estado bien tomada INCLUSO aunque el mercado se hubiera disparado al alza en vez de venirse abajo como lo ha hecho.**

Hemos tenido la suerte de cara hasta el momento (o, para mí, hemos tenido “la suerte de que la Divina Providencia” nos haya visto con buenos ojos hasta la fecha) de que las caídas del mercado nos hayan encontrado en esta situación de absoluta liquidez. Este simple hecho “hace parecer” que o yo tenía información privilegiada o soy un genio no reconocido por el común de los mortales y parte de los extraterrestres o que soy el hombre con más suerte del mundo o, lo peor de todo: ¡que el *timing* funciona! ¡¡Dios nos pille confesados!! Ni tenía información privilegiada, ni soy ningún genio ni soy el hombre con más suerte del mundo ni, desde luego, creo que el *timing* funcione. Simplemente a veces sucede que la suerte- o como preferiréis llamarlo- se apiada de uno y te hace aparecer más listo de lo que uno es.

Un aviso a navegantes... aquellos que ahora mismo están emocionados porque el mercado ha caído y nosotros casi nada, recordarles que esto puede variar de la noche a la mañana. Aún hay tiempo para que los mercados puedan recuperar lo perdido... y entonces “pareceríamos” más tontos de lo que somos... perdón: “pareceré más tonto de lo que soy” (o eso me gustaría pensar). Pero insisto, aunque eso sucediera sigo pensando que la decisión es la correcta.

Os copio un par de párrafos de la Carta anterior:

*No estamos deshaciendo la cartera actual porque el mercado esté imposible de encontrar oportunidades de inversión; al contrario... algunas de las que hemos vendido las querría seguir manteniendo en cartera (ya sólo nos quedan tres posiciones) y en algunas querría comprar más, aprovechando los recortes que están teniendo. No es un movimiento hacia la liquidez debido a los temores o las perspectivas de un desplome más lejano o más cercano. Evidentemente sí creo que algún desplome- mayor o menor- llegará y aunque alguno de vosotros está convencido de que no faltan más que unos meses como mucho, yo ni lo tengo tan claro ni me preocupa. El movimiento hacia la liquidez, que es el objetivo actual del fondo, es exclusivamente para facilitar lo que os había indicado una vez que la gestora actual decidió que no admitía el traspaso del Argos a otra entidad gestora. Por que en esa situación la mejor alternativa para evitar riesgos innecesarios a los argonautas era, precisamente, la liquidez.*

*Haber explicado ese tipo de movimiento y de expectativas con antelación- y cumplirlas- no era una decisión fácil; era sencilla en cuanto a que sólo hay que hacer lo que uno cree que es lo correcto. Pero era difícil porque avisar con antelación de los pasos que uno va a dar abre la puerta para que por un lado unos lo malinterpreten y otros puedan utilizarlo en su favor. Pero como digo... era lo correcto.*

El motivo o la lógica de esta decisión, como os he comentado en otras ocasiones de forma privada, era triple: Facilitar a aquellos argonautas que quisieran salirse el poder hacerlo durante los meses anteriores, facilitar el que todos los que ahora vayamos a movernos al nuevo fondo y gestora que podamos hacerlo sin vernos atrapados en una situación de posible iliquidez o de desplome del valor liquidativo tal y como a unos cuantos os “comentaron” en vuestras oficinas y, en tercer y último lugar, facilitar a la propia gestora el poder cumplimentar todas las órdenes de los clientes sin verse involucrada en una situación que pudiera derivar en un riesgo reputacional para ellos.

Todos esos objetivos se han cumplido sin problemas. Como os había indicado en su día a los argonautas *teníamos tiempo de sobra para hacerlo* y, por supuesto el valor liquidativo como habéis podido comprobar en estos meses NO se ha desplomado; y como también os dije en su momento, el único que debía asumir un perjuicio por esta situación iba a ser yo, no vosotros (exceptuando los movimientos del mercado naturalmente que nos afectan a todos como argonautas). Para que os hagáis una idea desde el mes anterior a comunicaros la decisión de cambio de entidad a partir del 1 de Diciembre, mi “sueldo” mensual ha caído un 23,36%... pero también como os decía, yo estaba dispuesto a asumir ese perjuicio antes que causároslo a vosotros.

De hecho en mis estimaciones iniciales pensaba que el apoyo que recibiría de vuestra parte para pasar al nuevo fondo sería inferior y por tanto asumía que mi perjuicio temporal sería aún mayor. Gracias a vuestro apoyo no ha sido así y por ello desde el primer momento tenía tan claro que aquellos que se movían con la intención no de favorecer a los argonautas sino de perjudicarme a mí no tenían el más mínimo poder sobre la situación. Como le dije a uno de vosotros: No han tenido nunca el poder ni sobre mí ni sobre los argonautas ... y no han sabido verlo.

### **Algunas Operaciones**

En esta situación por tanto, las operaciones han sido todas de seguir reduciendo las posiciones que teníamos en cartera, empresas excelentes y que me siguen gustando desde luego y, afortunadamente en bastantes de ellas en estos momentos están cotizando a precios por debajo de como las vendimos... lo que es estupendo cuando contamos con una cartera repleta de liquidez.

A lo largo del mes tan solo nos quedaban tres posiciones diferentes: **HERMLE, AUSDRILL y FERROVIAL.**

Por supuesto no tuvimos inconveniente alguno en ir deshaciendo las posiciones y el día 16 terminamos de vender la posición en Ausdrill y, la última, en Ferrovial. Esta última empresa, Grupo Ferrovial, fue el 21 de Enero de 2011 la primera empresa que incorporamos. Desde entonces su comportamiento para los argonautas ha sido excelente (al igual que el de las otras dos... que han ido incluso mejor) y estoy convencido que seguirá siéndolo en el futuro...aunque en otro navío, desde luego.

No había un motivo “financiero” para que la venta de Ferrovial fuera la última. Sencillamente me hacía ilusión que dado que había sido la primera, pudiéramos cerrar el fondo (me refiero a la labor de buscar empresas para invertir en ellas, no evidentemente al cierre del vehículo... esa decisión si se produce o cuando se produzca no me corresponde a mí, sino a la gestora actual y como en su día escribí, espero que en ese momento le hagan un funeral honorable) con la misma empresa con la que habíamos comenzado a operar. ¡Qué queréis... sentimental que es uno!

Si hubiera pensado que el mercado se fuera a disparar al alza, lo único que hubiera variado- aunque no mucho- hubiera sido ir aprovechando las subidas del mercado para ir liquidando las posiciones y, quizás hubiéramos tardado una semana o dos más... pero la decisión era firme y como os digo estuvo bien tomada. De verdad, no os quedéis con el hecho de que los mercados “han” caído... sigamos concentrados en lo que es realmente importante.

Quiero terminar esta sección con una breve reflexión sobre las citas de mi amigo Emérito y de Jeff Bezos sobre el consejo de Warren Buffett ya que ambas van en el mismo sentido: la importancia de la paciencia.

Generalmente proclamamos los principios generales de un inversor *value* que se precie: buscar margen de seguridad, comprar empresas en nuestro círculo de competencia, invertir a largo plazo, concentración en nuestras mejores ideas, evitar las empresas con deuda excesiva... y cualquier otro punto que nos haga reconocibles como conocedores de la nomenclatura *value*. Lo difícil no es “hablar en *value*”, lo difícil es practicarlo, mantenernos en esos parámetros.

Es cierto que cada inversor es de su padre y de su madre, ya lo dijo en su día Warren Buffett en el célebre “Los Superinversores de Graham-and-Doddsville” cuando explica cómo varios de los mejores inversores que conocía trabajaban de formas muy diferentes, unos se parecían más, otros prácticamente en nada... pero *todos ellos eran inversores value*. Y os podréis encontrar momentos en los que unos van mejor que otros y viceversa. Pero es cierto lo que la cita de Bezos (el fundador de Amazon para los que no lo conozcáis sólo por el nombre) indica de la importancia de la paciencia... aunque la idea de comprar cosas baratas es terriblemente simple, muy poca gente está dispuesta a seguir los pasos que Buffett ha popularizado por el sencillo motivo de que hacerlo requiere tiempo, mucho tiempo y como el propio Buffett reconoce: “nadie quiere hacerse rico despacio”.

La cita de Emérito nos habla de la importancia de esa paciencia, de tenerla tanto con nuestras posiciones como de tenerla como inversores. No siempre el mercado nos va a dar la razón en el corto plazo, al mercado le da lo mismo a que velocidad deseas hacerte rico. Y sin embargo, la paciencia nos pide, nos exige calma y dar tiempo al tiempo o mejor dicho, dejar al equipo directivo de una estupenda empresa- que no es lo mismo que una empresa grande- trabaje para nosotros. Comentaba en el primer libro, *El lemming que salió raro (Ed. Eje Producciones Culturales, 2012)* que el famosísimo inversor americano Peter Lynch mundialmente conocido por sus “baggers” (compañías que doblan o más su precio) recalca que muchas de sus cinco y diez baggers (empresas que multiplicaron su precio por cinco o diez veces) lo habían logrado tras permanecer muchos años en la cartera... incluso más de una década.

No sólo es importante tener paciencia para invertir, para pensar como inversores en el largo plazo... también es importante darnos cuenta de que el largo plazo no son cuatro meses ni cuatro años, de que a veces las empresas que estamos comprando no comienzan subiendo- y ello no es malo *per se*- y necesitan tiempo para solucionar sus problemas o para que el mercado se de cuenta de que esos problemas no lo son tanto... y sobre todo, como dice Emérito, para dejar que nuestras empresas *compounders* puedan “componer” nuestro capital durante el mayor tiempo posible. En terminología buffettiana, debemos encontrar una colina con mucha nieve y muy, muy larga.

Respecto a las otras citas, sólo una breve reflexión. Aunque los mercados han caído en este mes pasado y no sabemos si seguirán a la baja o empezarán a subir como si no hubiera un mañana (que siempre lo hay), lo cierto es que los tipos de interés siguen subiendo, tanto en Estados Unidos como en breve en Europa porque el BCE dejará de comprar deuda gubernamental en su programa de ayuda en Diciembre, lo que supone un efecto de subida del coste de financiación al desaparecer un comprador tremendo (desde 2015 ha comprado unos 2.5 billones de euros... 250.000 millones de deuda española). Esta situación de tipos de interés al alza no es la más agradable para esperar que los mercados- de deuda o de renta variable- no se vayan a ver afectados... lo harán.

Con esto no estoy diciendo que vayamos a tener una recesión, una crisis ... ni tampoco que sólo nos quede cielo azul y nubes blancas en el horizonte. No tengo ni idea y al igual que Vitaly Katsenelson no pierdo tiempo con ello, pero mientras sigamos en un medio ambiente donde los bancos (centrales y comerciales) sigan teniendo el poder de modificar las reglas de juego a su antojo mediante la

creación de dinero de forma artificial como la Escuela Austríaca de Economía (y sus orígenes la Escuela de Salamanca, que debería ser el nombre real de la misma) explica acertadamente, creo que seguimos viviendo en un mundo donde las crisis y recesiones existen y más tarde o más temprano alguna vendrá. El motivo ya se lo dejo a los adivinos y economistas... me importa estar preparado con liquidez suficiente para cuando eso suceda no el saber cuándo ni el porqué.

Ello implica que la idea que tenía en mente antes del follón del cambio de entidad de ir incrementando la liquidez de la cartera hacia el 30-35% sigue siendo válida. La forma de implementarla ya se verá (en otro navío, por supuesto), pero seguiremos teniendo el foco en que si encuentro algo barato lo compraremos independientemente de cómo sea nuestra opinión sobre el mercado y la economía. A largo plazo nos veremos recompensados como lo hemos experimentado en estos casi ocho años desde el comienzo del Argos Capital FI.

## 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 415 argonautas de toda España y unos 7.500.000 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 ir disminuyendo de forma acusada 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. En la Carta del mes pasado os ponía lo que sigue:

*“Vamos en la senda marcada para que todos estéis protegidos en esta situación, pase lo que pueda pasar en los mercados. ¿Mi recomendación? Que nos pongamos a rezar (o a desear aquellos que la otra opción no os encaje) para que el mercado siga cayendo y poder reinvertir en su momento a precios más bajos aquellas empresas que ahora estamos vendiendo... pero vamos, aunque no caiga tampoco sufráis mucho. Por cierto...gracias a estos recortes del mercado tenemos nuevas opciones para incorporar en su momento.”*

Parece que vuestros rezos hicieron efecto y los mercados cayeron... no pretendo que nadie sufra por ello, pero vamos seguid así que al menos a nosotros nos viene muy bien.

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](mailto: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%
<b>Real 2011</b>	<b>-20,90%</b>	<b>-16,64%</b>	<b>-17,87%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>-18,44%</b>	<b>-9,89%</b>
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	-11,45%	-8,60%	-8,49%	3,01%	-3,81%	-3,87%

Anualizada*	-1,49%	3,43%	4,02%	12,73%	5,22%	4,21%
Diferencia	5,70%	0,77%	0,19%	-8,52%	-1,01%	

\* Incluye desde el 16-12-2010

Desde el 21-1-2011

Anualizada	-2,50%	2,33%	2,88%	12,42%	4,70%	4,28%
Diferencia	6,78%	1,95%	1,40%	-8,14%	-0,42%	

