



ARGOS CAPITAL FI

CARTA A LOS ARGONAUTAS- JUNIO 2018

Varillas, 6-2º 24003 León

miguel.dejuan@hotmail.com

León a 1 de Junio 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 Mayo de 2018 su valor liquidativo era de 14,777810€, lo que representa una ganancia del +47,78% sobre el valor inicial y un +2,64% en lo que va de año. El mes de Mayo ha visto diferentes movimientos en los mercados, llevando al Ibex35 con dividendos brutos a caer más de un 4% en el año, Europa plano y sólo el S&P500 ha subido en el mes; el comportamiento del Argos ha sido positivo con un mejor comportamiento que el mercado en las 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 31-05-2018	-5.44%	+36.47%	+42.90%	+154.68%	+53.48%	+47.78%

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 31-05-2018	94.557,61	136.468,03	142.900,85	254.678,93	153.481,49	147.778,10

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

“No puedo dar fórmulas para calcular el valor intrínseco porque no uso ni una. Si quieres fórmulas ve a la universidad, allí te enseñarán un montón de fórmulas que no funcionan.”

*Charlie Munger
Reunión Anual de Berkshire Hathaway 2018*

“Un cambio en los mercados ocurrió en el primer trimestre. Tras dos años donde el crecimiento sorprendió positivamente y la inflación fue benigna, comenzamos a ver volatilidad en esas dos áreas. Mientras el crecimiento de beneficios permanece fuerte, los inversores ahora tienen que contener con un incremento de la incertidumbre sobre los múltiplos adecuados. Una causa de esta incertidumbre es que, tras muchos años de tipos muy bajos, finalmente hay una alternativa a las acciones en la forma de dinero a dos años relativamente sin riesgo. Hemos visto el impacto de esta nueva opción en el flujo del mercado monetario donde \$400 billones [americanos] se han vertido desde inicio del año frente a los \$80 billones de entradas en 2017. También, mientras los índices de producción (PMI’s) se enfrían desde niveles elevados, hay una cuestión real de precisamente en qué pulgada del último ciclo estamos. Aunque no creemos que una recesión está cerca, hay una preocupación definitiva de que se está acercando.”

Third Point LLC- First Quarter Investor Letter May, 4 2018

“El ritmo de la innovación se ha acelerado en años recientes. Hay más ventajas competitivas (moats) dependientes de la innovación que antes, pero los chicos siempre lo están intentando. Siempre tienes que trabajar para mejorar y defender tu ventaja competitiva. Elon [se refiere a Elon Musk, fundador y presidente de Tesla] puede cambiar las cosas de arriba abajo en algunas áreas, pero no creo que quiera atacarnos en los dulces. Hay algunas ventajas competitivas muy atractivas por ahí.”

Warren Buffett- Reunión Anual Berkshire Hathaway 2018

“...el pistoletazo para una crisis podría ser cualquier cosa si el sistema como conjunto es inestable. Más aún, el tamaño del mismo ni siquiera necesita guardar relación con el resultado sistémico. La lección es que los políticos deberían fijarse menos en identificar los potenciales disparadores que en identificar los signos de una potencial inestabilidad.

*....
Quizás más importante, las crisis económicas y financieras de seriedad pueden tener sus raíces en desequilibrios **fuera** del sistema financiero.”*

*William White- Chairman OECD Economic Committee
John Mauldin- Thoughts from the Frontline- May 18, 2018- Train Crash Preview*

“También he llegado a pensar cómo de único es Buffett y como de improbable es para cualquiera replicar la escala de su éxito. Este pensamiento me recordó lo importante que es concentrarte en tus propias habilidades, tus propias oportunidades y pensar de forma independiente. Creo que no es necesario decir que es imperativo aprender de Buffett y Munger. Su sentido común, sus capacidades de inversión, y su experiencia en negocios que comparten libremente con el público y son bloques de construcción fundamentales para el resto de nosotros. Pero también pienso que es importante tener presente que- además de tener el regalo divino de tener una mente que funciona como una hija de cálculo y la capacidad de centrarse de Payton Manning en su propio trabajo durante décadas- una gran parte del éxito de Buffett es que él y Munger son pensadores independientes. Siempre han hecho las cosas a su propio modo. Tomaron decisiones independientes y siguieron caminos basados en las situaciones únicas y las oportunidades que han afrontado a lo largo de sus carreras. Aprendieron de Ben Graham pero hicieron las cosas de forma diferente a lo que hizo Graham.

.....

Creo que la ventaja de información que Buffett y Munger explotaron en sus primeros días se ha ido, lo que hace imperativo para los inversores extender su horizonte temporal. Y extender su horizonte temporal significa centrarse más en la calidad de la empresa, su retorno sobre el capital, y la duración y capacidad de mantenerse competitiva. Aquellos atributos se convierten en más importantes para el éxito o fracaso de una inversión que encontrar un trozo de información oculta que el mercado no ha visto aún.”

John Huber- May 15, 2018

Two Berkshire Hathaways Takeaways and Thoughts on Competitive Markets

A lo largo del mes de Mayo los mercados- salvo el americano- han caído (o en el caso del Eurostoxx50 se ha quedado prácticamente plano) y ello se ha producido en los últimos días del mes ya que hasta hace una semana la situación era la contraria; sin embargo la situación política en Italia y en los dos últimos días, la propia situación en España, ha llevado al traste la subida de los mercados... de esta forma el Ibex35 con dividendos brutos como indicamos siempre ha terminado el mes con una caída en el año de -4.41%.

El Argos ha tenido un comportamiento muy diferente y hemos incrementado el valor liquidativo, aunque más importante ha sido el incremento en el valor intrínseco de nuestra cartera.

En la Reunión Anual del Argos Capital en León el año pasado (ya conocida, en broma, como el “Guateque para Capitalistas” siguiendo la estela del Woodstock para Capitalistas que supone la Reunión Anual de Berkshire Hathaway) a raíz de una pregunta de uno de los asistentes sobre el porqué la bolsa “no tenía más remedio” que seguir subiendo porque los plazos fijos y la renta fija daban muy poca rentabilidad, contesté que tenía razón, mientras siguieran sin “tener remedio” esos ahorradores seguirían siendo guiados hacia el mercado de acciones. Pero indicaba también que cuando tuvieran otro remedio, la situación podía volverse más complicada. Tal y como nos indica la cita inicial de *Third Point LLC*, parece que están empezando a encontrar otro remedio.

De momento parece simplemente que, al ir subiendo los tipos de interés, la marea ha comenzado a cambiar de dirección y los flujos de inversiones hacia el mercado monetario han empezado a crecer.

Quizás sea sólo algo pasajero, quizás de momento sea sólo incipiente pero en cualquier caso la subida de tipos- que continuará previsiblemente- afectará a los mercados en por dos vías como hemos comentado en otras Cartas: la primera al ajustar los flujos futuros a una tasa mayor y la segunda, al ofrecer a muchos ahorradores que no quieren estar en bolsa una alternativa que entienden y conocen. Si estos efectos se producen poco a poco, de golpe o en mayor o menor cuantía no hay forma de decirlo... por lo que seguiremos centrados en lo único que podemos controlar: buscar empresas que valgan más de lo que el mercado nos pide por ellas.

Y como siempre no pretendo predecir qué hará la macroeconomía o el mercado- y menos a corto plazo- pero creo que es interesante que veáis algún gráfico que os muestra la endeblez en la que se sustenta este ciclo económico desde que los bancos centrales se lanzaron a imprimir dinero a la economía de forma artificial.

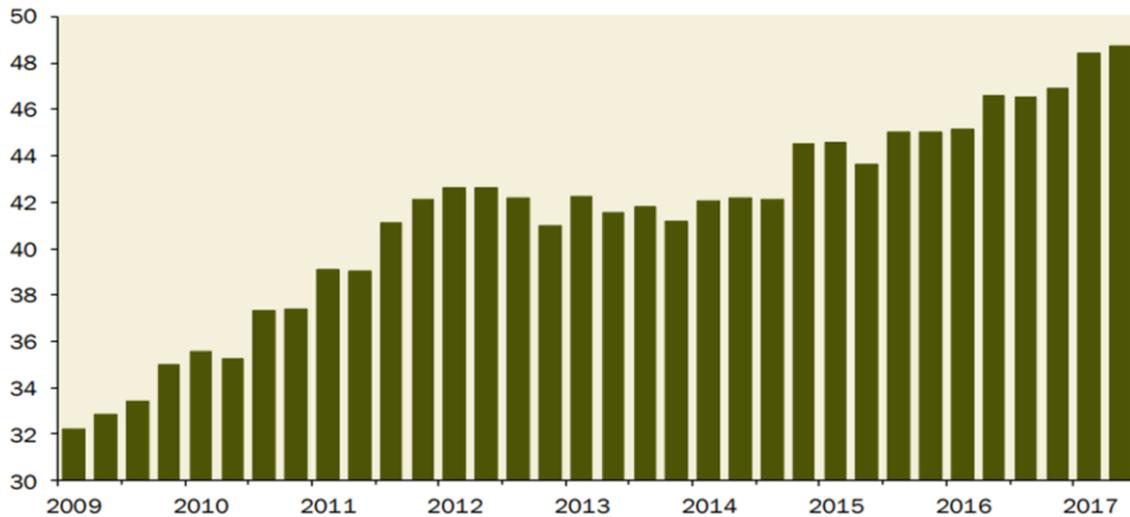
Las gráficas están tomadas de John Mauldin en su *Thoughts from the Frontline* de 25 de Mayo de este mismo año y todas están relacionadas con la misma debilidad que hay en el mercado de renta fija en estos momentos.

La primera nos indica que casi la mitad de los bonos son triple B (BBB) lo que significa que están a un solo escalón de considerarse bonos basura (*high yield* en terminología profesional, que suena mejor).

NEARLY HALF OF INVESTMENT-GRADE COMPANIES ARE RATED BBB

United States: BBB Share of Investment-Grade Bonds

(percent)



Notes:
Source: Bloomberg, Gluskin Sheff

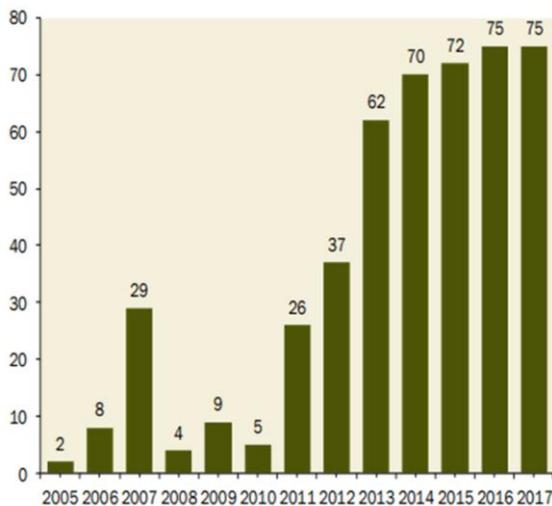
43

Si casi la mitad son BBB en una situación económica de crecimiento y con tipos al cero... que se compliquen las cosas sólo es cuestión de tiempo. La siguiente, y última, representa el porcentaje de aquellos bonos que se han emitido con “pocas garantías” (*covenant-lite* en inglés):

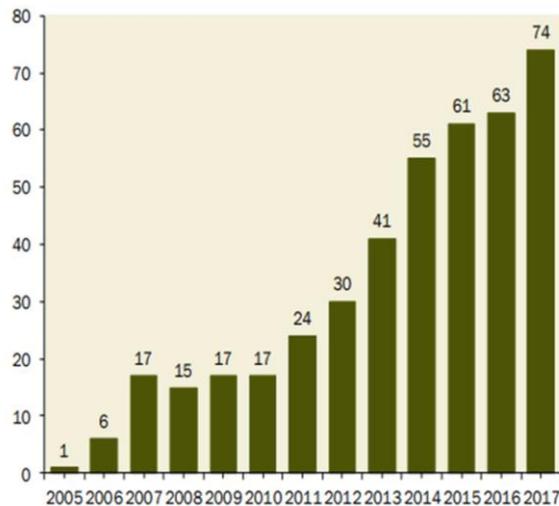
CORPORATE BOND INVESTORS HAVE LITTLE PROTECTION

United States: Covenant-Lite Loans

% of Total Issuance



% of Leveraged Loans Outstanding



Notes:
Source: Bank of America Merrill Lynch, S&P LCD, Guggenheim Investments

44

El 75% de los emitidos y el 74% de los que aún están vivos son...de baja garantía en caso de problemas. Si, verdaderamente el hombre es el único animal que tropieza dos veces en la misma piedra (y otras tantas en la repetición de la jugada). No aprendemos y nos gusta jugar al borde del precipicio porque el banco central de turno nos ha acostumbrado a que si pasa algo malo, llegará él y nos salvará. El problema es que no salva a todos y cada vez el problema será mayor.

En los últimos tiempos se está produciendo una especie de “guerra” o lanzamiento de pullas dentro del mundo *value*. En su día fue la discusión sobre quién era más *value* si los que optaban por un enfoque que en el libro llamaba “enfoque Buffett” y otros que optaban por el “enfoque Graham” tal y como lo llamaba en el libro. Entre ellos se denominan enfoque *buy&hold* y el otro enfoque *deep value*. En el libro discutí ambos enfoques en dos capítulos y creo que es suficiente pero en los últimos tiempos como digo parece que la discusión es respecto a si, en este mundo actual, es obligatorio invertir en empresas tipo FAANG o si por el contrario dichas empresas no pueden ser consideradas aptas para la inversión siguiendo el marco intelectual que el *value investing* conforma.

Estas reflexiones van a ir relacionadas con la de Munger, la de Buffett y la de Huber. En primer lugar, nunca he entendido este tipo de guerras y menos aún dentro de la inversión. Hay empresas para todos los gustos, hay necesidades de todo tipo y ámbitos de inversión para cualquier persona pero en ocasiones da la sensación de que encontramos a quien trata de aleccionar o convencer a los demás de su modo de invertir o de las empresas en qué invertir, en vez de sólo explicar lo que hace y allá cada cual que saque las conclusiones de la forma de invertir de dicha persona. Conclusiones que debieran ser tomadas en plena libertad. Pero no... parece que algunos estupendos inversores no se quedan tranquilos si no denigran o hacen de menos a quienes no invierten en las empresas en las que lo hacen ellos. Y esto es en ambos sentidos: unos criticando a los que invierten en las empresas FAANG y los otros diciendo que quien no tiene ni idea son los que no invierten en ellas.

En otras ocasiones he indicado que nuestro adversario real, como inversores, no son los demás... sino el mercado con sus dividendos brutos. Ése ya es un contrincante complicado *per se* como para andar buscándonos nuevos adversarios. No tiene sentido. Nuestra labor es conseguir en el medio y largo plazo una rentabilidad superior a la que el mercado puede ofrecer a nuestros inversores. Las guerras o los piques no hacen más que perder el foco en donde debemos ponerlo.

¿Cómo veo yo esta situación? Lo he dicho en ocasiones anteriores, citando a Buffett las tres palabras más importantes a la hora de invertir son “Margen de Seguridad” y, las siguientes tres más importantes- desde mi punto de vista- son “Círculo de Competencia”. Nada más y nada menos. Esto supone que es perfectamente legítimo y *value* invertir en compañías del tipo Amazon, Tencent, Google o Facebook siempre y cuando cumplan con esas “seis principales palabras”. Sólo eso. Hay inversores *value* que se sienten cómodos con este tipo de empresas, que son capaces de “ver” mejor que yo- bueno, no hace falta ser un genio para ello- que el *moat*, el foso defensivo, la ventaja competitiva o como queráis llamarla, de la empresa en cuestión no sólo es enorme hoy sino- y es lo importante- seguirá siéndolo dentro de diez años. Yo, con algunas **creo que puede ser así** pero no tengo **aún** la tranquilidad de que lo vaya a ser... por eso, mientras encuentre empresas que cumplan las “seis palabras” no siento la necesidad de invertir en ellas. En otras, directamente no lo tengo nada claro y sencillamente prefiero no entrar. Lo que no hago es criticar a quien sí lo ve tan claro... mejor para él o ellos.

Pero de igual manera que veo *value* la inversión en ese tipo de empresas, entiendo las dificultades que la propia velocidad de la innovación financiera puede suponer a la hora de estimar con cierta tranquilidad los flujos futuros o la propia pervivencia de alguna de ellas. Por eso entiendo también el

punto de vista contrario de mantenerse en empresas que, perteneciendo al círculo de competencia del inversor, ofrecen la ventaja de un menor ritmo de innovación y por tanto una mayor visibilidad de dichos flujos futuros. Y por ello, no veo razón en la crítica hacia quienes invierten en este tipo de empresas como si ahora, el *value* tuviera que abandonar el ámbito que ha funcionado siempre y que sigue funcionando bien. Que el peso de las empresas tecnológicas sea mayor y que algunas permitan verlas desde otro punto de vista no implica que quienes no se lanzan a nadar en la nueva piscina dejen de poder nadar en la piscina de siempre. Desde mi punto de vista, además, *precisamente* el que muchos *value* estén entrando en esa nueva piscina ofrece a los demás una piscina cada vez menos llena de gente y con “calles libres”. Y eso, por sí mismo, augura un futuro prometedor para encontrar empresas dejadas de lado por un motivo u otro.

La guerra o la discrepancia debería hacerse desde el respeto entre unos y otros. Cada uno que nade en la piscina que más le apetezca y ojalá cada vez haya más piscinas con más calles libres. De la misma forma que Munger nos recuerda que no existe un método único, una fórmula única, una cifra única que buscar y que nos resuelva el futuro, no hay un tipo de empresas donde se pueda o no se pueda invertir.

La ventaja que puede tener una empresa de las de toda la vida, por ejemplo Inditex, puede verse eliminada si es dañada su ventaja competitiva (la famosa disrupción que tanto se oye hoy en día). Su problema será el adaptarse, incrementar, mejorar y fortalecer su actual ventaja competitiva. La ventaja que hoy puede tener una empresa tipo FAANG por su actual tamaño, su actual potencia económica y su enorme efecto red puede verse evaporado o inutilizado si el avance tecnológico permite a otra empresa captar la financiación suficiente (y si la idea es buena, la financiación no será un problema) como para reducir la actual ventaja competitiva. Nada hay nuevo bajo el sol. Al final, como dice Buffett, llegarán los “chicos” y buscarán la forma de atacar el *moat* actual. El problema de estas empresas será el estar atentos a dichos avances e ideas e intentar incorporarlas a su propia corporación- de momento lo están logrando, pero que nadie descarte que algún joven idealista no quiera vender su “idea” a las grandes corporaciones... y se vuelva todo patas arriba. Recordad que el navegador Google se llama “navegador” porque anteriormente estaba el de Yahoo! y anteriormente estaba el Navigator de Netscape. A veces lo impensable ocurre.

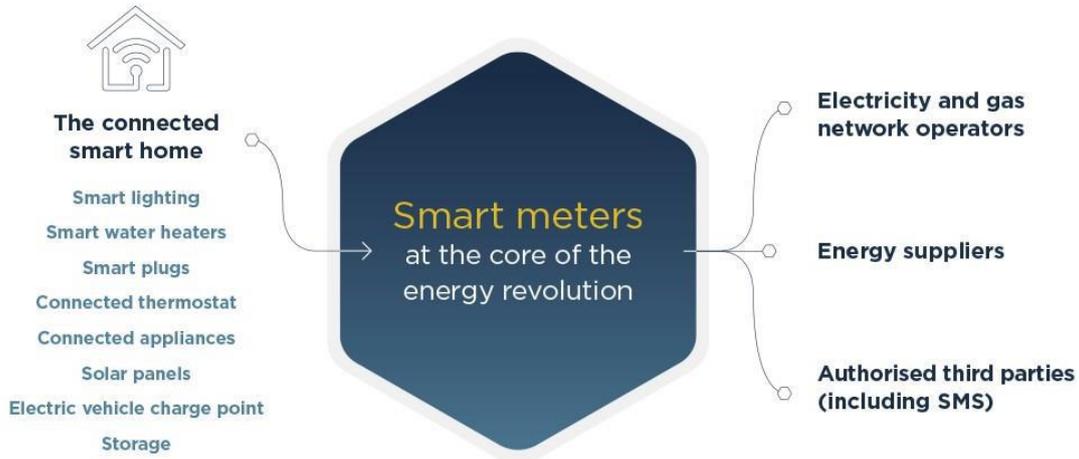
El *value investing* ofrece un marco conceptual de cómo ver las empresas y cómo ver los mercados y luego nos deja a cada uno que busquemos nuestro propio camino, de forma independiente como nos recuerda John Huber, sabiendo que el adversario real no son los demás inversores sino el mercado en general.

Algunos Comentarios

A lo largo del mes hemos realizado una operación; esta empresa surgió gracias a la presentación que mi amigo y estupendo inversor Alejandro Muñoz, socio fundador de **EQUAM Capital**, en el foro **IberianValue**. De todas las ideas que se presentaron, fue la que más me llamó la atención- la de Inditex ya la habíamos encontrado por nuestra cuenta como bien sabéis- y desde ese momento me puse a mirarla.

Voy a comentárosla: **SMART METERING SYSTEMS plc**, es una nueva empresa pequeña- pero una de los líderes de su mercado- y también en Reino Unido. No es una obsesión por invertir en la Pérfida Albión, sencillamente en ocasiones el mercado nos ofrece muchas oportunidades en algún sector, en alguna zona geográfica determinada y lo normal es aprovecharlas.

En el caso de la empresa que nos ocupa SMS, es una instaladora de medidores/contadores inteligentes tanto de electricidad como de gas en Reino Unido y la oportunidad se presenta porque por obligación (Gobierno y ofgem) los operadores de gas y electricidad han de ofrecer a todos sus clientes un contador inteligente antes de 2020.



La ventaja para los usuarios y consumidores con los nuevos contadores es evidente por lo que se prevé que el cambio sea prácticamente total en dicho plazo, lo que significa que el mercado de contadores inteligentes en Reino Unido pasará de los aproximadamente 9 millones actualmente instalados a un máximo de 53. Dado que la exigencia es alcanzar el 80%, la estimación para 2020 sería aproximadamente un número de contadores inteligentes de más de 42 millones. La cuota de mercado actual de SMS es de algo más de dos millones entre los diferentes tipos de contadores (2.26 millones a 28 de Febrero).

OUR STRATEGY

Our market - The Smart Meter Revolution



The Energy System is fast evolving away from a centralised model...

- ▶ The change in the UK energy market is driving new and innovative solutions to deliver cost savings and to meet carbon reduction commitments.
- ▶ Energy reduction through consumer behaviour is creating a large market for the installation and management of intelligent technology assets.
- ▶ Core to this revolution is data; and **smart meters** are the key requirement to generating this information.
- ▶ As SMS offers a full service from meter ownership through to installation and management, **we are uniquely positioned to be a driving force in the smart meter rollout.**

The market opportunity

- ▶ By the end of 2020, the UK Government and Ofgem want 80% of households and businesses to have a smart meter.
- ▶ With a requirement of over 40 million meters to be installed, SMS are ideally placed to deliver best-in-class services to energy suppliers and their consumers.

Por ámbitos de actividad- gas y electricidad- la cuota de SMS en 2017 es la siguiente:



Gráfico tomado de la presentación de EQUAM Capital en el Iberian Value

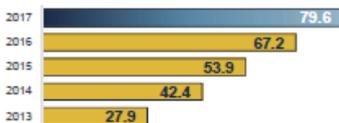
En el cálculo del valor de la compañía he asumido que la cuota conjunta actual (más de dos millones sobre los nueve ya instalados), disminuirá ligeramente en 2020 a un 15%.

BUSINESS REVIEW

Financial Highlights

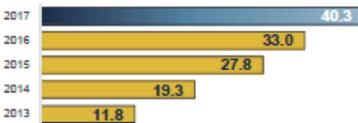
Revenue (£m)

£79.6 +18%



Pre exceptional EBITDA¹ (£m)

£40.3 +22%



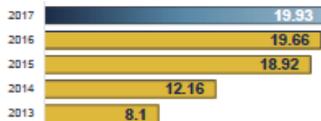
► Gas: meter recurring rent increased by 15% to £36.1m (2016: £31.5m) and data recurring income increased by 15% to £3.0m (2016: £2.6m)

► Electricity: meter recurring rent increased by 283% to £11.2m (2016: £2.9m) and data recurring income grew 56% to £6.7m (2016: £4.3m)

► A final dividend of 3.40p per ordinary share totalling 5.20p for the full year (2016: 4.10p), an increase of 27%

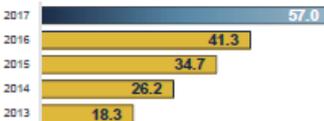
Restated underlying^{1, 2} earnings per share

19.93p +1%



Annualised Recurring Revenue³ (£m)

£57.0 +38%



¹ Pre-exceptional EBITDA and underlying EPS are presented under the revised approach to include other operating income

² Underlying EPS is before deduction of exceptional items (2017: £2.0m, 2016: £0.5m), and intangible amortisation (2017: £2.2m, 2016: £2.0m)

³ Annualised recurring revenue - the annual index-linked revenue from our meter and data income streams at a point in time.

Smart Metering Systems plc Annual results for the year ended 31st December 2017

7

Su evolución en los últimos años ha sido creciente, pero el salto que ha de dar hasta 2020 es muy superior. Ello supone un esfuerzo especial en inversión en capital capex que la empresa ya tiene financiado mediante una ampliación de capital de 150 millones de libras y un crédito sindicado de 280 millones de libras. Esta financiación le va a permitir afrontar el esfuerzo en nuevas instalaciones al ritmo requerido por la legislación y sus principales clientes (las empresas operadoras de gas y

electricidad). Al tenerlo cerrado, es un problema menos respecto a las dudas de si podrá alcanzar el tamaño que pretende o no.

El precio actual de la compañía (£7,85 por acción), representa tan sólo un 10% por encima del valor de los contratos actuales (previstos para 2018)... a finales de 2020 el valor de los contratos de alquiler de contadores rondará los £15,5 por acción- prácticamente el doble de su cotización actual. Tenemos delante, por tanto, una inversión que en los próximos 2-3 años cuenta con una elevada probabilidad de doblar su cotización; con unos activos en el entorno de los siete millones de contadores cuyo mantenimiento anual supone aproximadamente el 15% de la inversión, que cuentan con unos contratos a muy largo plazo y cuya rentabilidad por alquiler supera el 14% (más la inflación, ya que se ajustan a la subida de la misma), la idea de inversión no acaba en 2020. Dichos activos seguirán generando ingresos a muy buen ritmo.

Actualmente el “problema” en el análisis se centra en su aparentemente elevado PER- aunque a estas alturas espero que todos los argonautas ya tengáis claro que el PER tiene muchos inconvenientes a la hora de indicar si una determinada empresa está cara o barata- y lo razonable es que de aquí a 2020-21 el PER de la cotización de la empresa vaya disminuyendo hacia unos niveles más razonables (en el entorno de unas veinte veces). De resultas de dicho ajuste del PER *a igualdad de condiciones* la cotización debería ajustarse también, reduciendo por esta vía la rentabilidad a obtener.

La cuestión es que *las condiciones no se mantendrán igual* ya que durante este periodo el “beneficio contable” se encuentra oculto por el esfuerzo inversor en capex que debe realizar la compañía. A lo largo de este periodo el esfuerzo irá disminuyendo y la potencia de negocio que representa SMS irá saliendo a la luz; ello permitirá que el ajuste en PER no signifique realmente una disminución en la rentabilidad prevista. En resumen, el valor futuro de dichas rentas por alquiler a largo plazo seguirán siendo valiosas a partir de 2020.

Durante el mes, aprovechamos la liquidez que teníamos (llegamos a alcanzar casi un 20%) para incrementar posiciones en algunas de las empresas que ya formaban parte de nuestra cartera, en concreto: **FERROVIAL**, **NORDEN** y **SANDERSON FARMS**. Como siempre contar con liquidez nos permite poder aprovechar las oportunidades que el mercado nos ofrece, algunas serán nuevas empresas para incorporar a nuestra cartera, en otras ocasiones serán más acciones de empresas que ya forman parte del Argos. Contad con que esta operativa, dependiente siempre del precio que pagamos por el valor que obtenemos, sea la que sigamos manteniendo en el futuro.

Varios

El nivel de liquidez actual- contando el REIT belga- ronda el 14% y estamos incrementándolo paso a paso. Contamos con unos 719 argonautas de toda España y unos 10.500.000 euros bajo gestión... ese exceso por encima del nivel de los diez millones, recordad que van al 1.40% de comisión en vez del 1.60% de los primeros diez millones.

Como podéis observar en el gráfico final, el valor intrínseco de la cartera se ha incrementado. El valor liquidativo del Argos es equivalente a comprar un billete de cien euros por 61,63€, lo que supone que el margen de seguridad de nuestra cartera sigue representando la posibilidad de adquirir los activos del Argos a un precio muy atractivo.

A lo largo del mes escribí un artículo en Rankia respecto a los nuevos argonautas que estaban incorporándose al Argos. Como siempre agradeciéndoles su confianza, pero también recalcándoles que se pusieran en contacto conmigo para poder adjuntarles las Cartas desde el inicio para que puedan comprender bien en qué consiste el Argos y se aseguren de que es el vehículo donde deben estar. Desde entonces, varios de los nuevos argonautas- y alguno que llevaba más tiempo en el Argos- se han puesto en contacto ...uniros a mí en darles la bienvenida a esta nave en la que todos somos viajeros.

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	-5,76%	-4,41%	-4,16%	2,02%	-1,14%	2,64%

Anualizada*	-0,75%	4,26%	4,90%	13,35%	5,91%	5,37%
Diferencia	6,12%	1,12%	0,47%	-7,98%	-0,54%	

* Incluye desde el 16-12-2010

Desde el 21-1-2011

Anualizada	-1,81%	3,09%	3,69%	13,02%	5,36%	5,47%
Diferencia	7,28%	2,37%	1,77%	-7,56%	0,11%	

