



ANDR∞MEDA

CARTA ANUAL 2018

# ANDROMEDA

## Resultados Andromeda Value Capital vs. S&P 500

	Valor liquidativo de Andromeda Value Capital	S&P 500 con dividendos	Diferencia (valor absoluto)
Año 2015	-0,5%	-0,4%	-0,1%
Año 2016	10,6%	11,9%	-1,3%
Año 2017	5,05%	21,8%	-16,7%
Año 2018	5,35%	-4,38%	9,73%
Retorno anualizado	5,8%	7,7%	-1,9%

\*El fondo abrió con fecha 06/07/2015 a un valor liquidativo de 9.83€.

El resultado de Andromeda Value Capital durante el 2018 ha sido del +5,35%, lo que supone que hemos rentabilizado un 5,8% de media anual desde que abrió el fondo en julio del 2015, y que lo hemos hecho mejor que la bolsa en este año 2018.

Nuestro comparable, el índice americano S&P 500 con dividendos, lo ha hecho mejor históricamente. El motivo de tal situación, como explicamos en la carta del año 2017, fue el alto grado de liquidez del fondo hasta mediados de dicho año.

Nuestros resultados se han logrado con una liquidez del 30% de media desde la constitución.





## CONCLUSIONES AÑO

El partícipe que hubiese entrado a fecha 1 de enero de 2018 o anteriormente habría ganado un +5,35% durante este año si no hubiese hecho ningún movimiento.

El partícipe que haya entrado durante el año a valores liquidativos superiores tendrá una ganancia menor o una pérdida que tardará todavía algunos meses en revertirse.

El periodo actual supone un buen momento de inversión en el fondo. Hemos empleado durante este otoño más de un 20% de la liquidez que tenía el fondo para invertir y posicionarnos a futuro.

La rentabilidad del índice americano a los próximos cinco años es del 6,0% anual, lo que supone una rentabilidad ligeramente por encima de lo que ha ofrecido el mercado en más de dos años. En otras palabras, es un momento interesante para invertir en bolsa.

## Parte general

La teoría de los mercados financieros dispone que nos encontramos ante un mercado bajista cuando la bolsa ha registrado un -20% desde máximos. Esto es justo lo que ha acontecido en el último trimestre del año. La volatilidad y negatividad de la comunidad financiera han copado los titulares de los últimos meses, pero tal y como hemos repetido muchas veces, este tipo de situaciones suelen ser bastante prosperas a la hora de generar buenas rentabilidades a la inversión de cara a futuro.

No solo lo decimos, sino que lo hacemos. Antes de la bajada del último trimestre el fondo tenía acumulado un 30% de liquidez. Al finalizar diciembre la liquidez es del 5%. Si durante esa caída no hubiese llegado un punto en que hubiésemos considerado que era muy interesante invertir no lo habríamos hecho. Pero así ha sido. Hemos pasado en un mes de valoraciones algo altas a valoraciones correctas y finalmente a valoraciones algo descontadas.

Sin embargo, es importante notar, como siempre hemos dicho, que este tipo de eventos se producen cada cierto tiempo. Y que por supuesto, arrastran al fondo hacia abajo. Si alguien contaba con nuestras habilidades sobrehumanas para predecirlos debe eliminarlas de la ecuación. No es nuestro objetivo el ser los números uno porque sencillamente ese no es un objetivo racional. Nuestro objetivo es trabajar al detalle, apoyarnos en las pequeñas ventajas que otorgan nuestros modelos y analizar los datos a fondo.

Por el camino tendremos siempre “Brexit”, elecciones a la presidencia de USA, tensiones con Corea del Norte, tensiones con China, mercados bajistas y lo que pueda seguir aconteciendo. Pero nótese que aún con todo esto el partícipe que entró en julio de 2015 (fecha constitución) con un capital de 100.000 euros, por ejemplo, tendría hoy en día 121.789 euros.

Los inversores sufren la dicotomía de magnificar todos los movimientos hacia los extremos. O las cosas parecen ir muy bien o ir nefastas. Pero es importante relativizar. No se puede pretender ser todo el rato el más listo y eso se traduce en que, por supuesto, no se puede aspirar a ser más inteligente que el mercado de forma constante. Si apenas se le consiguen explotar unos cuantos errores, bastante sería. De modo que, como siempre en Andromeda queremos rebajar expectativas y que la gente mantenga la frialdad a la hora de pensar e invertir.

Por lo demás, de forma interna, nuestra velocidad de trabajo, sistemas, análisis y demás siguen funcionando de forma correcta. Siempre seguiremos tocando y probando cosas, de ahí el lema de “try, think, learn”. Pero es algo positivo que estemos dispuestos a hacer eso.

## Parte de inversión

Esta parte está destinada a aquellos lectores que tengan interés por conocer los movimientos que ha hecho el fondo durante el trimestre y algún comentario añadido. Nosotros recomendamos su lectura. Y sobre todo recomendamos la lectura de la parte de "valoración" (más abajo).

## Ventas

### Boohoo.com

El grupo de moda online supuso una buena rentabilidad para Andromeda después de llevar algo más de un año en cartera. El precio medio de compra fue a 1.80 libras y su venta se produjo por encima de 2.30.

Ha sido en el sector de moda donde más deslocalización llevamos notando los últimos meses. Ya no solo en el Black Friday, puesto que en el momento de la venta de boohoo lo desconocíamos, sino el tipo de deslocalización en datos que llevamos meses visualizando para Inditex, Zalando, etc.

La competencia está siendo desmedida y hasta irracional. Durante parte de la campaña navideña mucho comercio ha optado por aumentar la venta de artículos, pero a costa de bajar precios, intentando de tal manera incrementar los ingresos gracias al número de unidades vendidas, aunque afectando al margen. En una guerra no gana nadie y la segunda parte de 2018 está siendo la guerra del comercio... Tal situación no es sostenible para la campaña navideña del próximo año.

### Red Hat y Sendgrid

Ambas ventas se produjeron sencillamente por ofertas de compra sobre ambas compañías. Los retornos aproximados fueron del 50% y 100% respectivamente.

### Constellation Software

Se trata de otra de las ventas que hemos empleado para consolidar en otros valores. No apreciamos ningún problema en Constellation, más allá de las valoraciones de algunos negocios de software a los que Constellation se puede ver tentada a comprar. Recordemos que Constellation funciona como un private equity consolidador del sector software. Pero incluso en el peor de los casos esto sería temporal. Seguimos atentos a los movimientos de Constellation.

### McDonald's

En la carta trimestral del primer semestre del año 2018 escribíamos esto:

Quien no conozca esta compañía no ha tenido infancia. La tesis es muy simple. Al estudiar lo que está ocurriendo con las entregas de comida de los negocios justo mencionados antes (GrubHub, Delivery Hero y Just Eat) observamos que un jugador de toda la vida, como McDonald's, estaba experimentando las mismas aceleraciones tras entrar en el reparto de comida a domicilio y creemos que la gente no lo está valorando correctamente. Así de simple.

Tras la última publicación de resultados, McDonald's se fue a máximos, y fue cuando vendimos. Era bastante fácil observar qué estaba ocurriendo y porqué la gente no lo estaba apreciando correctamente. Simplemente explotamos a nuestro favor ese error de percepción, pero tampoco nos interesa ya permanecer en McDonald's. Era una cuestión relativamente temporal; ahora la gente ya está considerando mucho mejor el efecto de los repartos de comida.

### Domino's Pizza

En Domino's llevábamos un largo tiempo invertidos. Nuestro precio medio de compra es 180\$ y vendimos a 260\$. El problema que hemos estado observando últimamente, y lo relacionamos con lo anterior en McDonald's, son todas las mutaciones que están provocando los Uber Eats, Deliveroo, Glovo, etc.

La visibilidad y competencia de precios es mucho mayor que hace un par de años y aunque Domino's goza de buenas escalas para defenderse, los datos nos están apuntando a que empiezan a sufrir el efecto de dicha competencia. Al menos así nos queda claro por el enorme esfuerzo en marketing que están haciendo. De pasar a ser el 4º restaurante en publicidad en USA a gastar un 15% durante este último trimestre colocándose como el 1º. Eso sólo lo hacen si la competencia aprieta...

Domino's	\$39,828,860
McDonald's	\$36,405,046
Taco Bell	\$35,492,855
Burger King	\$34,746,312
Subway	\$23,742,046

## Compras

### Anaplan

Se trata de un software de "planning" a nivel empresarial. La funcionalidad que aporta es la de visualizar, valorar y analizar en tiempo real los cambios a nivel de presupuesto que puede originar un departamento concreto dentro de una empresa y la consecuente incidencia que origina a otros departamentos.

Especialmente nos interesa mucho el motor sobre el que está montado Anaplan.

### Elastic

Elastic se encuentra construido sobre la open source Elasticsearch, aunque técnicamente es la suma de los “pluggins” de Kibana, Beats y Logstash los que junto a Elasticsearch forman Elastic Stack que es realmente lo que vende Elastic.

Elastic no deja de ser una base de datos y su utilidad reside en proporcionar búsquedas y emparejamientos en tiempo real, lo que deriva en que sea muy empleado como motor interno de búsqueda de archivos HTTP y construido sobre el conocido lenguaje de Java.

Pese a ser un competidor inferior a Apache Solr, integrado por proveedores como Cloudera-Hortonworks y MapR, las funcionalidades que ofrece Elastic hacen que sea la opción preferida para el caso concreto de búsquedas. Y eso la ha convertido en la favorita.

### DocuSign

Pese a surgir como un mero sistema de firma electrónica, hoy en día DocuSign se ha ido posicionando en un mercado mucho más amplio, no solo ya dentro de la firma vía móvil, sino dentro del campo de envío, gestión y aceptación de contratos.

### Everbridge

Es un gestor de eventos o incidencias de carácter catastróficos. Es decir, cada vez que se tiene conocimiento de un tiroteo, inundación, tormenta, etc. Lo que aporta Everbridge es el reconocimiento lo más adelantado posible de tales situaciones y su comunicación con los sistemas que lo integran. Pensemos que, en un aeropuerto, por ejemplo, necesita conocer a la mayor brevedad posible incidencias de este carácter que, obviamente, afectarían al despegue y aterrizaje de aviones. Eso es precisamente lo que provee Everbridge.

### Zuora y Pluralsight

Se tratan de dos compañías de software. La primera encargada de CRM para aquellos negocios que desean posicionar sus ventas desde el lado de modelos de suscripción. Y la segunda un software de aprendizaje a través de cursos online de materias como lenguajes de codificación o aplicaciones de diseño artístico y modelado.

## Comentarios

Finalmente, pese a la venta de Nintendo durante el trimestre con el fin de consolidarla dentro de las otras compañías de videojuegos, el precio actual de cotización nos está



provocando replantearnos nuevamente su integración en la cartera. La venta se produjo en octubre por encima de 42\$ y su compra fue a 50\$. Preferimos no dar más detalles por el momento, aunque tampoco garantizamos que vayamos a hacer nada. No pronunciarnos demasiado por el momento nos otorga cierta libertad.

Antes de concluir esta parte existen dos matizaciones importantes que nos gustaría tratar.

- I. Al igual que ocurría a principios del siglo XX en América con la entrega de tierras anexas a aquellos obreros que trabajaban en la construcción del ferrocarril. O al igual que a comienzos del XXI surgían empresas sobre la base de internet, cada cierto tiempo existe la necesidad de migrar los modelos de negocio existentes por otros de carácter más novedoso. Amparado tal cambio, en su mayor parte, por la ineficiencia del planteamiento previo.

Si entregar tierras produjo un efecto llamada que fomentó la construcción de vías de baja calidad o la existencia de internet creó el surgimiento de negocios que no tenían planteado un modelo de monetización, 2018 pasará a la historia como el año en que los ingresos a costa de la privacidad humana tocaron techo.

La parte positiva del fracaso de modelos anteriores es que incentivan la innovación y el riesgo a asumir modelos diferentes. La era de internet 2.0, con modelos mucho más sostenibles, jamás habría sido posible sin el fracaso de la burbuja “.com”. La puesta en tela de juicio por parte de la población de cuanto uso sobre nuestra privacidad emplean los gigantes de internet no estaría originando en la actualidad una fase de internet 3.0.

Y 2018, precisamente, ha sido el año donde los jardines amurallados, malas prácticas y explotación de usuarios se ha venido abajo. A cambio, nuevos modelos están apareciendo. Del growth hacking nos estamos intentado mover (lentamente) al growth love. Donde pequeños detalles, gestos y apoyo a la comunidad intentan mantener e incrementar la base de usuarios.

Los grandes productos de 2018 han sido Fortnite, Robin Hood y Tik Tok. Curiosamente, fomentadores de derribar jardines amurallados, malas prácticas y explotación de usuarios.

Ejemplo gráfico: en la actualización navideña, el videojuego Fortnite, introduce nieve dentro de uno de los laterales del mapa y de manera casi imperceptible la va haciendo crecer conforme avanza el invierno. Finalmente, concluida la navidad introducen la tormenta completa de nieve donde cubren todo el mapa con el manto blanco. Gracias a este detalle la permanencia y reactivación de usuarios ha sido altísima durante todas estas semanas.





- II. La segunda matización que queremos hacer es respecto a cuando la gente nos pregunta si la tecnología es complicada. Nosotros siempre respondemos de forma afirmativa. Pero llevamos ya tres años y medio a tiempo completo, dos años de modelado, más de 1000 earning calls, 150 compañías seguidas, 100 con curvas desarrolladas, más los correspondientes mapas de situación, competencia y base de datos sobre producto. La tecnología es compleja, es cierto, pero nuestras herramientas ayudan.

## VALORACIÓN

Esta parte de la carta es siempre la parte más directa y cercana que intentamos tener con todos ustedes como partícipes de Andromeda.

Con vistas a hacerla más sencilla que en cartas anteriores vamos a reducir la cantidad de datos a los exclusivamente útiles.

Esto es lo que decíamos en octubre cuando enviamos la carta anterior:

**En otras palabras. La situación económica es estable, cualquier caída bursátil se debe explicar por valoraciones altas y significará un buen momento de compra.**

Pasados unos tres meses la opinión sigue siendo la misma. Las probabilidades de que el mercado acabe en negativo en 2019 son del 12,5% y actualmente el retorno a 5 años es del 35%, en otras palabras, un 6,1% de retorno anual, frente al 4,7% que salía en octubre.

Pese a ello, como todos los años, tendremos nuestras oportunas dosis de incertidumbre y movimientos en las bolsas, donde alguna noticia negativa rondará la prensa durante algunas semanas. Pero eso es parte del trabajo en esta profesión. Si la certidumbre y la certeza fuesen absolutas pueden estar por seguros que ese 6,1% de retorno anual posible se convertiría en un 0,1% o, en otras palabras, un depósito bancario.

Como siempre, incentivamos a que mantengan una visión alargada y escéptica de la realidad y más aun de las noticias de carácter generalista, sesgadas y poco inteligentes a las que a todos nos bombardean diariamente.

Y como nuestros hechos avalan: el fondo está invertido al 95% del capital disponible porque pensamos que es un buen momento para estar a esos niveles. Con un 12,5% de probabilidades de equivocarnos frente a un 87,5% de hacer un 6,1% anual o más, está bastante claro en qué parte de la mesa se encuentran nuestras fichas. Y perdón por el símil con el póker, la inversión NO es un juego, pero sirve de forma muy gráfica para dejar ver que es lo que pensamos.

Como siempre recordamos los canales para contactarnos en caso de cualquier duda o interés: [info@andromedavalue.com](mailto:info@andromedavalue.com) o por teléfono 913-09-56-68. También nuestro Twitter: @andromedaValue e Instagram: @andromedaValue. Muchas gracias a todos.

<TRY; THINK; LEARN>

Atentamente,

A 23 de enero de 2019

Flavio Muñoz  
presidente y fundador



Juan de Dios Gómez  
director de inversiones



## Inversiones a 31/12/2018

Amazon	6.1%
Microsoft	3.6%
Atlassian	3.2%
Match Group	3.1%
Paypal	2.8%
Netflix	2.7%
Talend SA	2.5%
Splunk	2.5%
Facebook	2.4%
Alphabet	2.3%
Shopify	2.3%
Workday	2.3%
Take-Two	2.2%
Alteryx	2.2%
Activision Blizzard	2.2%
Docusign	2.2%
Salesforce	2.1%
Adobe	2.1%
Electronic arts	2.1%
Ubisoft	2.1%
Servicenow	2.1%
Nutanix	1.9%
Dropbox	1.9%
Okta	1.8%
Autodesk	1.8%
Proofpoint	1.7%
Twilio	1.7%
Box	1.7%
Square	1.7%
Elastic	1.7%
Delivery Hero	1.6%
Spotify	1.6%
Zscaler	1.6%
Berkshire Hathaway	1.5%
Nvidia	1.5%
Stitch Fix	1.4%
Zuora	1.4%
Pluralsigth	1.4%
Grubhub	1.3%
Markel Corp.	1.2%
Everbridge	1.2%
Cloudera	1.1%
ASML	1.1%
MongoDB	1.0%
Alibaba	0.9%
Constellation Brands	0.9%
SurveyMonkey	0.8%

<b>Lumentum</b>	<b>0.6%</b>
<b>Comcast</b>	<b>0.5%</b>
<b>Asos</b>	<b>0.5%</b>
<b>Anaplan</b>	<b>0.4%</b>
<b>Booking</b>	<b>0.2%</b>
<b>Liberty broadband</b>	<b>0.2%</b>
<b>Tesla</b>	<b>0.2%</b>
<b>Micron Technologie</b>	<b>0.1%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>5.0%</b>



**Disclaimer legal:** *D. Flavio Muñoz Martínez presta servicios de asesoramiento en materia de inversiones en exclusiva al fondo Andromeda Value Capital de Renta 4 Gestora S.G.I.I.C S.A, no prestando en ningún supuesto servicio de asesoramiento en materia de inversiones a clientes particulares u otras instituciones. Igualmente, no participa en ninguna de las fases de la relación comercial entre los inversores y Renta 4 Gestora o Renta 4 Banco. Los informes anuales sobre el compartimento del fondo de inversión e inversiones en particular no representan un servicio de inversión o servicio auxiliar de inversión en los términos previsto en el artículo 63 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en el artículo 5.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, al no representar recomendaciones personalizadas a las circunstancias de los inversores y al difundirse por canales de distribución.*

*La información aquí presentada tiene carácter de confidencialidad*

