



ARGOS

VALUE FUND

CARTA A LOS ARGONAUTAS- DICIEMBRE 2020

León a 1 de Diciembre de 2020

Queridos Argonautas:

El 16 de Diciembre de 2010 inició su camino el fondo anterior con un valor liquidativo de 10€ por participación. A 30 de Noviembre de 2018 representaba una ganancia del +38,23% sobre el valor inicial y desde el 1 de Diciembre de 2018 hemos continuado la ruta en el fondo **ESFERA I ARGOS** (en adelante “Argos”). A 30 de Noviembre el valor liquidativo- histórico- es de 14,343771€ (o, en liquidativo del ESFERA I ARGOS: 103,354938€) lo que deja la rentabilidad histórica en **+43,44%** y en lo que va de año en **-5,30%**. El mes de Noviembre ha sido muy positivo para los mercados con un comportamiento similar para el Argos, **pero debemos en este año, por encima de todo, seguir lamentando los más de 60.000 fallecidos en España**. 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 inversora 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	ESFERA I ARGOS
De inicio a 30-11-2020	-19.31%	+27.99%	+33.84%	+257.39%	+66.65%	+43.44%

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	ESFERA I ARGOS
De inicio a 30-11-2020	80.685,89	127.989,72	133.835,74	357.394,20	166.645,40	143.437,71

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

COMENTARIO GENERAL

“Hoy, como ocurrió en otros momentos de la historia, se ciernen densos nubarrones sobre España. Con ello no me refiero sólo a la situación de incertidumbre y de dolor que ha provocado la pandemia que nos aflige. Unido a esta situación que afecta a muchos de nuestros hogares, se levantan otras nubes de oscuridad que atentan contra la sacralidad de la vida humana y contra la libertad de los hijos de Dios. Son nubes oscuras que pretenden censurar el nombre de Dios y su relevancia en las instituciones y espacios públicos. Estamos viviendo una crisis institucional, social y económica muy grave que afecta tanto a las personas como a nuestras familias. Al mismo tiempo se presentan propuestas dirigidas a robar la libertad de los padres para la procreación y la educación de sus hijos, leyes que de manera prepotente quieren cercenar la libertad de enseñanza, o que quieren retorcer la naturaleza de la persona negándole su identidad. “

*Monseñor Reig Pla- Obispo de Alcalá de Henares
Misa en el Cementerio de los Mártires de Paracuellos- 22, Noviembre 2020*

“Hoy el canadiense [Bill White, quien fue economista jefe del BIS; nota mía] critica a los bancos centrales: ‘Han seguido las políticas erróneas en las últimas tres décadas, que han causado una deuda cada vez mayor y una mayor inestabilidad en el sistema financiero’. Sugiere que la crisis actual debería usarse para repensar y construir un sistema económico más estable, uno en el que la política fiscal tenga un mayor papel y que dependa más en la inversión productiva. En esta conversación en profundidad, White dice que lo que debiera hacerse ...y pide mayor humildad a los que toman las decisiones: ‘Sabemos mucho menos de la economía de lo que creemos’.

Pero Bill no está pidiendo austeridad en estos momentos. Reconoce que estamos en una recesión con potencial de depresión. Él pide más esfuerzo en la política fiscal y menos en los bancos centrales.”

John Mauldin- Thoughts From The Frontline Nov 20, 2020

“Volviendo a las lecciones del primer trimestre, debería haber animado a los inversores actuales [limited partners en el original, nota mía] a añadir capital cuando estábamos por lo suelos significativamente y resultaba atractivo hacerlo. Se me ha bendecido con un maravilloso grupo de inversores, varios de los cuales añadieron capital en los mínimos, pero no porque fueran animados por mí. Se necesitan agallas para pedirle a alguien más dinero cuando su posición está perdiendo más del 30%. Es así. El enfado es una reacción razonable a tal petición pues violenta las normas sociales. Yo no tuve el coraje. Desafortunadamente, dada mi personalidad, es improbable que yo golpee la mesa verbalmente en la próxima ocasión.”

Greenhaven Road Letter Q3 2020, pág. 2

“Pregunta: ¿Está muerto el value investing frente al growth o en una larga pausa?

Respuesta: No hay diferencia entre los dos, toda inversión inteligente es value investing. Cuando Warren Buffett compró Apple, en su mente él estaba haciendo value investing. Él podía ver el valor, alguien como yo no podía ver el valor. Las mejores inversiones que podemos hacer son inversiones donde hay una gran ventaja competitiva y hay un montón de crecimiento. Cuando miramos los flujos de caja descontados del futuro, lo que estamos comprando hoy tiene un enorme descuento sobre esa cifra. Una empresa podría estar cotizando a treinta veces beneficios o cincuenta veces beneficios y estar barata. Y un deep value [entendido como un valor calculado sólo sobre ratios, nota mía] en una compañía cotizando a ocho veces beneficios podría resultar cara. Si estás haciendo value investing correctamente, el crecimiento está incorporado en tu análisis.”

Mohnish Pabrai- 2020_PIF_AM_Transcript, pág. 15

“El problema, por supuesto, es que muy pocos gestores de inversión- LCO es una excepción- posee un continuo registro histórico de al menos 15 años. A falta de un histórico de largo plazo, el corto, el riesgo de carrera lleva a la mayoría de los gestores a especular con el dinero de otras personas. A menos que tomen grandes riesgos, no pueden esperar generar los resultados estelares a corto plazo que favorecen los anuncios- y que atraen la atención de los medios. La publicidad y aplausos que resultan de una afortunada mano de cartas, a su vez, favorecen la entrada de grandes cantidades de dinero que favorecen las gruesas comisiones de gestión. Pero con el paso del tiempo, este mismo comportamiento arriesgado produce cada vez más peores resultados. Por esta razón, no mucho más tarde la mayoría de los fondos se fusiona o desaparece.”

Chris Leithner- Nov 2019 Letter, pag. 10

En la sección “Varios”, tenéis la comparativa frente a los índices desde que hemos cambiado de navío, aunque seguiré dando más importancia al histórico de largo plazo.

Es terriblemente difícil escribir esta Carta pues jamás en la vida pude llegar a imaginar vivir una situación tan terrible y excepcional como la que estamos viviendo. En el inicio de la Carta veis que he eliminado ya las tres cruces y donde he puesto el fondo de Navidad... en señal de luto y de oración- buenos sentimientos para aquellos que no sois creyentes- que enviamos como muestra de dolor, compasión y esperanza por aquellos 60.544 fallecidos oficialmente debido al COVID-19 (sumando las cifras de Madrid y Cataluña); el quitarlos no supone merma de compasión, sino volver a lo que era habitual, seguiremos paso a paso en recuerdo. Es terriblemente doloroso sentir la impotencia de ver cómo tantas personas inocentes ven truncadas sus vidas sin ni siquiera poder tener a su lado el amor de sus familiares. Es doloroso escribir sobre mercados cuando tenemos encima más de 60.500 fallecidos y sabemos que aún llegarán más, antes de que desaparezca esta pandemia de nuestras vidas. Que estas líneas de inicio, tan desusado, sirvan de oración y homenaje por todos esos españoles que se nos han ido sin tener porqué; con el sentimiento tan a flor de piel pues aún es tiempo para las lágrimas del recuerdo y para la alegría de saber que tantos de vosotros, amigos y argonautas que me habéis mantenido al tanto de vuestra salud y la de vuestros familiares, vayáis saliendo con bien... Esta crisis nos ha mantenido más cerca de lo habitual y todos, todos, habéis mostrado lo increíbles que sois y lo involucrados que estáis con el Argos... vuestro fondo hoy y siempre.

Este mes de Noviembre ha sido un mes tremendamente positivo, a raíz del anuncio de varias compañías farmacéuticas de sus resultados sobre las vacunas que están desarrollando. Aunque aún es pronto para saber la eficacia real que dichas vacunas tiene sobre los efectos del COVID-19 y, en concreto, sobre aquellos que más vulnerables son y en quienes los efectos del virus se desarrollan con mayor fuerza, los mercados han visto sólo el cielo de color rosa y han recuperado gran parte de las pérdidas anuales. Para el Argos, la recuperación en el mes ha venido acompañada de la feliz circunstancia de que habíamos aprovechado para incrementar más en algunas de nuestras posiciones y, pese a contar en nuestra cartera con una liquidez relativamente importante y, desde luego, superior a lo que suele ser habitual en los fondos cuyo objetivo de largo plazo es batir a un índice de bolsa, nos ha permitido cerrar el mes con unas pérdidas anuales inferiores a las del mercado y en un entorno más fácilmente soportable.

Quiero aprovechar la cita inicial del obispo de Alcalá para que tengamos en cuenta que, en estos momentos en España, estamos viviendo unos tiempos realmente preocupantes. No es ya que la

situación económica, que venía teniendo una mala evolución, se haya visto agravada por la pandemia y aún más acentuada dicha debacle por las decisiones del gobierno que tenemos. Con ser grave, eso aún sería algo dentro de lo normal y, desde luego, sería algo de lo que se podría recuperar la nación de una forma más o menos sencilla y más o menos rápida. Sin embargo, como estamos pudiendo observar los pasos que se están dando están poniendo en riesgo no sólo la salud de los españoles o la economía y supervivencia de cientos de miles de empresas y autónomos. Desgraciadamente, y aquellos que hayáis leído suficiente Historia de nuestros años 30 del siglo pasado verán claramente los paralelismos, lo que estamos viendo en riesgo es algo aún más importante que es nuestro sistema constitucional y con él, nuestros derechos y libertades. En 1976, se planteó a los españoles un referéndum para plantear el cambio de régimen político “de la ley a la ley”. Los que ahora están en el poder, socialistas, comunistas, separatistas y terroristas, estuvieron abogando por el “no” a dicho cambio que reflejaría la legitimidad del régimen anterior. Los españoles, prácticamente en masa, les derrotaron a los que ahora nos gobiernan y España pudo pasar de un régimen autoritario a una democracia de corte occidental.

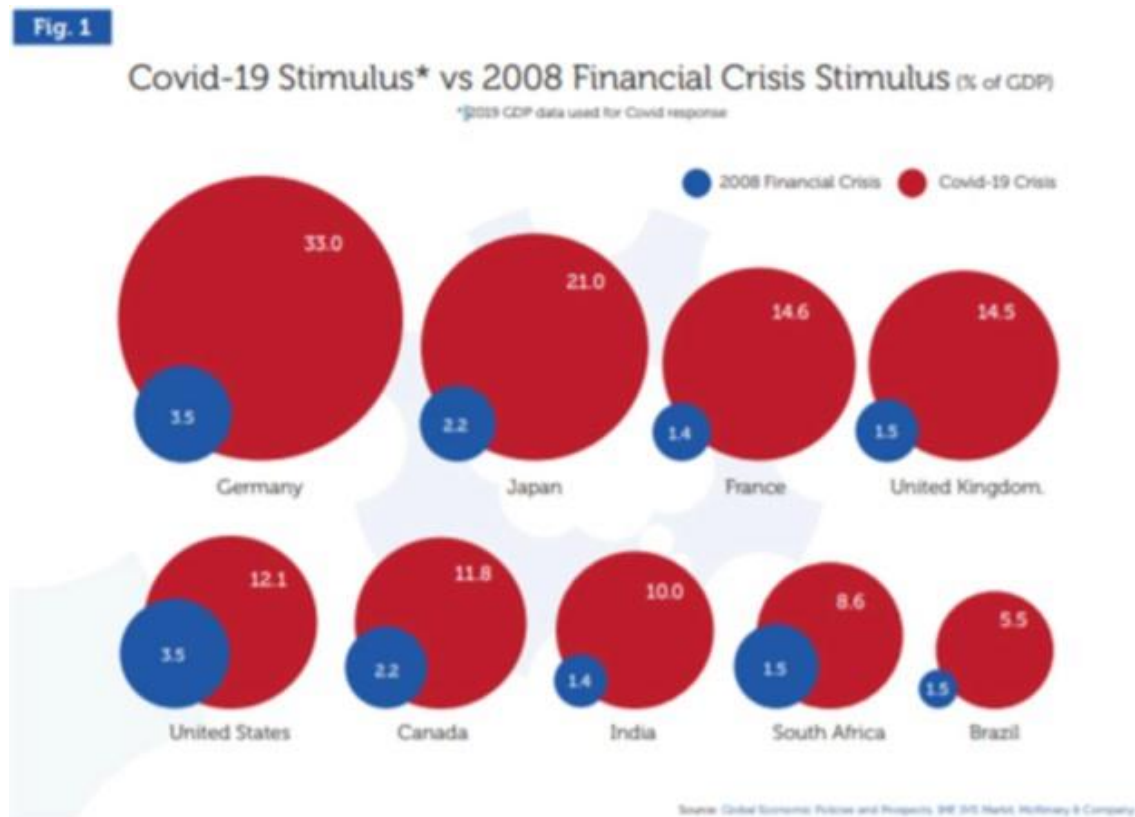
Actualmente el riesgo que tenemos delante es tremendamente grave y, lógicamente, va a tener sus efectos a nivel económico. En una situación en que se debería haber apoyado a los pequeños y medianos empresarios y autónomos para reducirles los gastos y financiarles el mantenerse en funcionamiento una vez que los diferentes estados de alarma se hubieran resuelto, hemos visto cómo se ha dejado caer sectores económicos enteros... uno de ellos, el turístico y restauración, de los más importantes y que nos ha salvado históricamente de tener crisis peores. El turismo, se decía, era el petróleo de España. O no lo ven o no les importa. Con todo esto- y olvidándonos de la crítica política que ni es el lugar ni es mi intención en estos momentos- lo que quiero reflejaros es que veo muy difícil que los presupuestos que se han aprobado (no digamos con el apoyo de quién... “evítame nombres, Augusta”, le decía Robert Taylor a la emperatriz en Quo Vadis) vayan a resultar mínimamente parecidos a lo que la realidad va a depararnos. Será peor. Con bastante seguridad, será mucho peor aún.

Para bien o para mal, tenemos algunas empresas españolas o cotizadas en España, en concreto Ferrovial, ArcelorMittal e Inditex. Pero son empresas cuyo negocio principal está fuera de España y que, en caso de excesivos problemas, pueden trasladar a cualquier otro país europeo sus sedes y, con el tiempo, lo principal de sus modelos de negocio sin problema. Algo bueno tenía que tener la Unión Europea, no todo va a ser burocracia.

Pero todo ello, insisto, no quita el que estemos viviendo unos tiempos realmente graves en nuestro país; afortunadamente, al contrario que en los años 30 aún tenemos un Jefe de Estado respetado y querido por la mayoría de los españoles y su papel como garante de la unidad de España y del mantenimiento del régimen de la Constitución del 78 se ha mostrado fundamental hace tan sólo un par de años. Pero no le resultará fácil. A todos nos tocará decidir en qué lado nos posicionamos, pues cuando llegan los tiempos en que todo se decanta no caben medias tintas. Mientras tanto, la inversión en vehículos que tienen la posibilidad de distribuir el ahorro de los españoles en títulos de propiedad (o deuda en caso de títulos de renta fija) fuera de España, supone una alternativa de prudencia que no debemos dejar olvidada. Si esos activos, además, nos permiten acceder a rentabilidades superiores a la de la inflación, nuestro patrimonio logrará ir creciendo con el tiempo y en el largo plazo se mostrará su bondad. Como me lo pidió uno de vosotros, os lo actualizo de nuevo: Cien mil euros invertidos en el inicio real, en el Ibex35 con dividendos brutos, serían ahora 117.346,71 euros; en el Argos son 143.608,27 euros.

La cita de Mauldin respecto a la entrevista con Bill White confirma lo que hemos comentado en otras ocasiones: aunque los bancos centrales han cometido enormes excesos y han estado favoreciendo el entramado entre la parte estatal y la parte de mercado olvidándose de los ciudadanos reales, es hora de volver a una situación económica donde el peso de la inversión productiva sea mayor, y menor el peso de las decisiones financieras de los bancos centrales y mayor el de las reformas fiscales. Esto implica, entre otras cosas, la reducción de gastos y déficit públicos y, por otro lado en esta situación de recesión/cuasi depresión un apoyo real y directo a las familias y empresas que están en situación desesperada y apuntándose, cada vez más, a las tristes colas del hambre.

Aunque no aparece España en esta gráfica, desde luego las ayudas que hemos lanzado en esta ocasión son muy inferiores a las que correspondería... otros países, como vemos, sí se han lanzado a apoyar el día a día de sus ciudadanos.



Fuente: TFTF Nov 28 2020

Dejadme comentaros algo respecto a la cita de Greenhaven Road; es evidente, y más ahora que podemos echar la vista atrás, que el mejor momento para haber hecho aportaciones al fondo- y prácticamente a *cualquier* fondo- en este año fue en los mínimos del mercado de Marzo, cuando todo se veía negro y no había forma de dar unas estimaciones con cierto grado de certeza respecto a lo que ocurriría pocos meses después. Bien es cierto, y debe ser algo que tengamos siempre presente, que respecto al corto plazo NUNCA es posible dar una estimación con cierto grado de certeza. Cuando hablo de certeza me refiero a “conocer” de forma real, no a “pienso que...”.

El problema de esa cita de Greenhaven es que, en mi caso como asesor del fondo, no sólo no puedo recomendarle a nadie que invierta en el momento en que todo está cayendo (algo que, como dice la cita, resulta un poco violenta por otra parte), sino que no puedo hacerlo en ningún momento; estemos

ganando o estemos perdiendo. De ahí que siempre trate de recordaros los principios fundamentales de la inversión, recordándoos que tenemos siempre bastante liquidez, que estamos invirtiendo para el largo plazo, que de cuando en cuando veremos fuertes desplomes en nuestra posición- con suerte inferiores a las del mercado, pero eso supone muchas veces poco consuelo-, recordándoos que os olvidéis del ruido de fondo diario, que nuestras empresas son sólidas y que están haciendo las cosas razonablemente bien... y otras tantas. Cuando alguno de vosotros me ha preguntado, mi respuesta general ha sido- acabo de hacerlo hoy mismo a una argonauta canaria- comentar lo que yo u otros argonautas estamos haciendo, aprovechando para invertir.

Naturalmente siempre depende de las circunstancias de liquidez de cada uno. No todo el mundo tiene liquidez suficiente en el momento en que es más conveniente invertir, incluso teniéndola es posible que sea prioritario mantener esa pequeña liquidez en el bolsillo para afrontar los gastos del mes (sé lo que es eso, os lo garantizo) o simplemente como un colchón frente a la incertidumbre de cuándo podrá volver a abrir su negocio. En el caso del Argos, desde luego, este año tuvimos el inconveniente de la intervención de Esfera tras el problema que coincidió con el inicio del primer estado de alarma. Por lo que no todo el mundo pudo aprovechar ese momento. Sin embargo, incluso de haber podido yo no habría podido haber hecho otra cosa más que recordaros lo de “mantenernos firmes en el proceso inversor”, recordaros el largo plazo donde hemos mostrado que podemos aportar valor a los inversores y desde luego estar siempre a vuestro lado y con total transparencia.

Las dos últimas citas, de Pabrai y de Leithner, son también importantes. La de Pabrai para refrescar algo que os he comentado en otras ocasiones: los estudios en los que aparece algo llamado “value investing” es lo que yo suelo llamar en español “inversión en valor”, precisamente para diferenciarlo de lo que hacemos aquellos que, de una forma u otra, procuramos seguir el ejemplo de Warren Buffett, Benjamin Graham, Charlie Munger, Phillip Fisher y tantos otros de menor renombre. Dichos estudios básicamente se centran en incluir en “estilo valor” (lo veréis muy bien en aquellos informes de consultores y similares de la industria de gestión de activos) empresas que, en líneas generales, tienen PER bajos, son empresas maduras, pagan alta rentabilidad por dividendo y cosas por el estilo. Y por “growth” se entiende casi lo contrario. Lo que hace Pabrai, Buffett y demás no tiene que ver ni con uno ni con otro estilo, o mejor dicho, tiene en cuenta ambos estilos “académicos” y aplica a cada empresa el análisis donde se intenta establecer un valor intrínseco y comprarla cuando tenemos suficiente margen de seguridad. Dicho margen puede venir por la diferencia entre el valor en libros respecto a su cotización o porque el futuro de la empresa es infravalorado por el mercado y descuentan un crecimiento inferior al que dicha empresa va a tener. Como dice Buffett “el valor y el crecimiento están unidos por la cadera”, ambos son dos caras de la misma moneda.

Evidentemente, esas diferencias y otras muchas lleva a muchos asesores/gestores a no pensar realmente en el largo plazo y caer en buscar los mejores activos “actuales” y por actuales me refiero a trimestrales o plazo inferiores. Como decía, creo que Bogle respecto a la enorme rotación de la cartera de los fondos de crecimiento hace unos años, no parece que le den tiempo a obtener las recompensas que se supone debe generar esa empresa en el largo plazo... pues la han vendido mucho antes. Llevamos diez años desde que el 16 de Diciembre de 2010 tuvimos la autorización por parte de la CNMV en la primera etapa. Como sabéis, los diez años reales se cumplen el 21 de Enero y espero que entonces podamos celebrarlo de alguna forma. Diez años, siendo muchos- ya estamos en el largo plazo- aún no alcanzan los 15 que comenta Leithner... aún nos queda. El camino hasta aquí no ha sido sencillo y los que lo habéis vivido desde el inicio (un recuerdo a Enrique y a Diana que fueron los primeros) lo saben perfectamente. Los siguientes años no parecen precisamente miel sobre hojuelas, pero seguiremos navegando juntos con la misma ilusión y transparencia de siempre

y, si no comentemos excesivos errores, en el largo plazo seguiremos viendo que el *value investing* sigue aportando valor a los inversores.

Recordad esta cita de la Carta de Lanzamiento del Argos original y que no he cambiado pues el espíritu es el mismo:

“Hace treinta años nadie habría podido prever la enorme expansión de la Guerra de Vietnam, los controles de precios y salarios, dos choques petrolíferos, la dimisión de un presidente, la disolución de la Unión Soviética, 508 puntos de caída en un solo día en el Dow Jones o las letras del Tesoro fluctuando entre 2.8% y 17.4%.
















Pero, sorpresa, ninguno de estos tremendos eventos hicieron la más mínima mella en los principios de inversión de Ben Graham. Ni resultaron ilógicas las compras negociadas de buenas empresas a precios razonables. Imaginen el coste para nosotros entonces si hubiéramos dejado que el miedo a lo desconocido nos hubiera retrasado o alterado la inversión del capital. De hecho normalmente hemos hecho nuestras mejores compras cuando las aprensiones acerca de algún mega evento estaban en máximos. El miedo es el enemigo del seguidor de modas y el amigo del inversor fundamentalista.

Es seguro que otros grandes eventos ocurrirán en los próximos 30 años. No intentaremos ni predecirlos ni beneficiarnos de ellos. Si podemos identificar empresas parecidas a aquellas que hemos comprado en el pasado, las sorpresas externas tendrán poco efecto sobre nuestros resultados a largo plazo.”

Warren E. Buffett

Letter to Berkshire Hathaway shareholders (1994)

Os incluyo la cartera completa incluyendo los pesos de cada título.

 ARCELOR MITTAL	7,94%	 KORN FERRY	3,71%
 FERROVIAL	6,61%	 DESKTOP METAL	3,66%
 JOST WERKE AG	5,77%	 GARMIN	3,60%
 HERMLE	5,70%	 TOPPS TILES	3,41%
 THE GYM	5,10%	 AUSDRILL-PERENTI GLOBAL	2,95%
 INDITEX	4,92%	 CAMBRIA Automobiles	2,81%
 RENAULT	4,91%	 CLARUS	2,40%
 BREMBO	4,61%	 TEEKAY	2,32%
 BERKSHIRE HATHAWAY	4,24%	 BALWIN PROPERTIES	1,21%
 AIMIA	3,72%	 TOTAL LIQUIDEZ	16,70%
 BOSTON OMAHA	3,72%		

Algunas Operaciones

A lo largo de este mes tan sólo hemos hecho dos operaciones, incrementando posiciones en dos empresas en las que ya teníamos posiciones: **Desktop Metal** y **Teekay**. En general ha sido un mes en el que nos hemos dejado llevar y por ello casi no hemos generado costes de transacción.

El motivo para el incremento en ambos, que se produjo básicamente a principios de mes, antes de que el mercado empezara a dispararse, fue, en el caso de Desktop Metal para terminar de construir la posición (actualmente nos pesa más del 3.5% de la cartera) y para aprovechar el recorte que el mercado estaba forzando respecto a Teekay y que, desde mi punto de vista y teniendo en cuenta su valor intrínseco- entorno a los 9-9,50\$- suponía una fabulosa oportunidad para comprar más. Y es posible que, dependiendo del volumen de liquidez que tengamos, no sea la última vez que incrementamos. La cosecha, como terminaba diciéndoos el mes pasado, llegará.

Respecto a alguna de las otras compañías que hemos incorporado recientemente, AIMIA ha realizado un buen uso de parte del efectivo que mantiene en su balance, sigue libre de deuda, invirtiendo en JCDecaux y en la australiana Village Road, de las que os adjunto los resúmenes de la propia presentación de AIMIA.

ASSET MIX: JCDECAUX (DEC:FP)

THE LARGEST OUTDOOR ADVERTISING FIRM IN THE WORLD



JCDecaux

STREET FURNITURE



TRANSPORT



BILLBOARD



Key Highlights:

- Founded in 1964, JCDecaux is the global leader in outdoor advertising with more than 1 million advertising panels in more than 80 countries
- Investor in Clear Media consortium
- Investment: \$10.5M⁽²⁾
- Aimia owns 481,164 shares at an average cost of €14.14⁽²⁾
- Current price: €19.41⁽³⁾

LONG TRACK RECORD OF DIVIDENDS

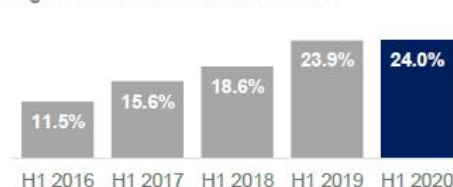
Common Dividends (in million €)⁽¹⁾



WELL CAPITALIZED WITH EXCITING FUTURE GROWTH PROSPECTS

- **Successfully raised €1 billion** in Notes in April 2020 with high quality investors (3x oversubscribed) at attractive rates (2.00% – 2.65%)
- **Growing urbanisation and increasing digitization trends** driving growth opportunities in Out-of-Home (OOH) advertising industry

Increasing share of revenue from digital
Digital revenue as % of total revenue⁽¹⁾




(1) JCDecaux financial presentation – H1 2020 results.
(2) As of November 10, 2020.
(3) JCDecaux's closing stock price as of November 24, 2020.

AIMIA




ASSET MIX: VILLAGE ROADSHOW LIMITED (VRL:AU)

THE LARGEST ENTERTAINMENT COMPANY IN AUSTRALIA



Key Highlights:

- Founded in 1954, VRL is the largest owner and operator of theme parks, and one of the largest cinema operators, across Australia
- 4 million annual attendance across its theme parks⁽¹⁾
- 577 screens across 57 locations combined with JV partner; over 1 million loyalty program members
- Aimia owns 7.9 million shares⁽²⁾ representing an investment of \$18.1M⁽²⁾⁽³⁾
- Average cost: AU\$2.40⁽²⁾
- Current bid offers: AU\$2.95 – AU\$3.00⁽⁴⁾

Theme Parks	Cinemas	Other Segments
		

Village Roadshow Overview:

- **Diversified portfolio of assets including Theme parks, Cinema Exhibition, Film Distribution and Marketing Solutions**, delivering exceptional experiences to millions of people annually
- **Duopolistic nature of the core businesses in Theme Parks and Cinemas** positions the company to benefit from a rebound in tourism and leisure
- **The company is currently trading at a very attractive valuation amid a take-under bid** that materially undervalues the long-term potential of the business

AIMIA

(1) Village Roadshow Limited financial year 2020 results.
 (2) ASX regulatory filings as of Nov 19, 2020.
 (3) AUD/CAD FX rate 0.95547 as of Nov 19, 2020.
 (4) Village Roadshow's press release on Nov 23, 2020 announcing AU\$3.00 per VRL Share under the Structure A Scheme and AU\$2.95 per VRL Share under the Structure B Scheme.

© 2020 Aimia. All rights reserved. 19

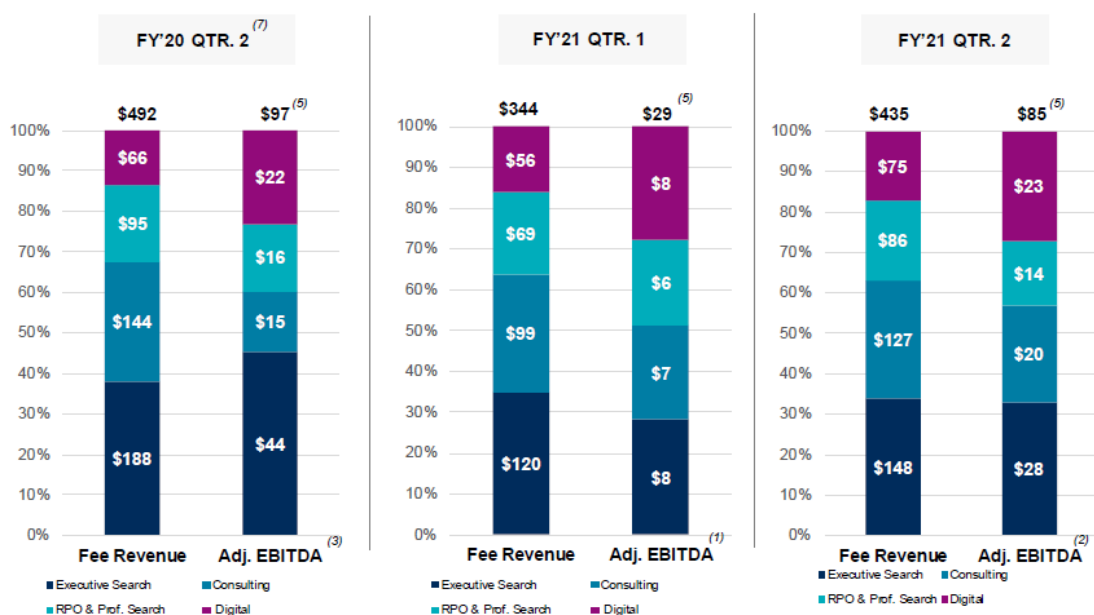
Además de estas dos estupendas incorporaciones que complementan la cartera actual de posiciones que figuran en AIMIA- una de las cuales es la gestora de Mittleman Brothers, recordadlo, y que supone una estupenda vía de crecimiento tanto orgánico como inorgánico-, también ha invertido unos \$6.7 millones en un SPAC con el objetivo de adquirir una empresa de la que aún no se ha hecho público el nombre y donde AIMIA cuenta con la opción de alcanzar hasta el 25% de dicha empresa. Lo dicho... lo mejor de AIMIA sigue siendo el equipo que lo forma y de quienes esperamos grandes cosas en el futuro.

En el caso de BALWIN Properties sucede algo por el estilo. Además de continuar con su negocio habitual ha aprobado un nuevo proyecto de gran importancia, tanto por la parte económica, como social y de producción para los próximos años.

Este proyecto- **Mooikloof Mega City**- está situado en la parte oriental del área municipal de la City de Tshwane, cubriendo una superficie de 200 ha. La primera fase- 16.000 viviendas-, forma parte de la división ecológica de Balwin Properties y se desarrollará y construirá en los próximos seis años y ha sido considerado como SIP (*Strategic Integrated Project*). El grueso principal de la infraestructura exterior al proyecto está financiado por el gobierno (el sudafricano, no el nuestro claro). Balwin cuenta con el 70% lo que le da la mayoría de control del proyecto y al actuar como promotor también cobrará una comisión por esta función. En una fase posterior puede llegar hasta las 50.000 viviendas.

Por el lado de Korn Ferry, la empresa ha recuperado prácticamente todo el efecto que supuso el parón de principios de año y se encuentra ya en niveles operativos parecidos a la situación de antes de la pandemia. Esto se ha visto reflejado en los resultados de su segundo trimestre contable (que coincide con el tercer trimestre natural) y ha sido bien valorado por el mercado llevando nuestra posición a una plusvalía de casi el 50%

DIVERSIFIED MIX OF REVENUE & OPERATING EFFICIENCIES ARE DRIVING SIGNIFICANTLY IMPROVED & BALANCED EARNINGS (\$M)



See detailed explanation of footnotes on page 13

© 2020 Korn Ferry. All rights reserved

5

Dado que la Carta se alarga, terminamos aquí. Simplemente recordaros nuevamente que seguimos navegando, contamos con bastante liquidez, con unas empresas estupendas y aunque la situación económica y política parece muy complicada seguiremos remando juntos y tratando de ofrecer a los argonautas, siempre “reyes, príncipes y héroes”, toda la transparencia y cercanía que me sea posible.

Varios

El nivel de liquidez actual es el 16,70% y 20 empresas. Contamos con unos 171 argonautas de toda España y unos 6.800.000 euros bajo gestión. Desde el mismo Lunes 30 de Noviembre, el fondo ya figura de forma oficial bajo el paraguas de la gestora **AWM- Andbank Wealth Management SGIIC**.

El valor liquidativo de este Argos es equivalente a comprar un billete de cien euros por 62,94€, lo que supone adquirir las participaciones del Argos (recordad, a partir del 11 de Diciembre de 2019 **Esfera I ARGOS**) con un significativo margen de seguridad. Por cierto, he preferido ajustar la rentabilidad al valor liquidativo anterior -para seguir con el histórico tradicional de largo plazo-, pero

el valor liquidativo oficial del **Esfera I ARGOS** es diferente como podéis comprobar al ver vuestra posición.

Para aquellos de vosotros que tenéis curiosidad en ver cómo nos estamos comportando desde que estamos en el fondo actual, la comparativa con los índices- y siempre con dividendos brutos reinvertidos, obviamente- es la siguiente:

IBEX 35	IBEX35 con div	IGBM TOTAL	S&P500 div	Eurostoxx GR	ARGOS
-11,02%	-4,16%	-3,53%	36,24%	11,81%	3,77%

Por cierto, algunos de vosotros me pedís información sobre cómo daros de alta en el nuevo fondo en Andbank/MyInvestor; hasta que no me faciliten un enlace para poderos dar de alta ligados a mí, es preferible que contactéis conmigo en la dirección de correo electrónico que tenéis abajo.

Dejadme ahora, como cada año cuando llega la Navidad, que os escriba unas líneas...

Como sabéis, ésta es una de las fechas más entrañables del año por lo que significa y por lo que celebramos... el acontecimiento más grande e importante de la Creación, cuando Aquél que es amor se hizo uno con nosotros. Estas fechas son especialmente señaladas para compartir entre la familia y los amigos... y vosotros, argonautas, formáis parte de esa familia tan especial que ha resultado ser el Argos. Lamentablemente, en muchas casas, estas Navidades estarán teñidas del dolor de los seres queridos que han fallecido a lo largo del año debido a una pandemia que no debiera haber venido, para todos ellos mis mejores deseos y la mayor esperanza, pues el Niño que nace les acoge en su seno. Ese Niño representa la mayor esperanza, representa la certeza de que nuestros amigos o familiares están en su gloria y la confianza de que el Bien triunfará.

Aunque hoy en día, como os decía el año pasado, se ha perdido el auténtico espíritu de lo que es la Navidad- una fiesta religiosa y cristiana, nada de otros añadidos a su significado- quiero, como cada año, desearos a todos que disfrutéis estas fechas en amor y paz, que aquellos que tengáis niños pequeños podáis ver el mundo con sus ojos y con ello logréis viajar en el tiempo hasta recuperar cómo vosotros mismos las disfrutabais en vuestra niñez.

Que, al reuniros en familia, mantengáis el espíritu de esa ilusión, paz y amor que hizo que, en su momento, hace ya muchos años, en plena Primera Guerra Mundial, los combatientes en ambos lados de las trincheras, envueltos en lodo y frío, fueran capaces de parar la guerra, llamar a los combatientes del lado contrario y unirse para celebrar esa Nochebuena sabiéndose hermanos. Hoy que el odio parece campar por todos lados, recordemos que incluso hoy en día, el Niño sigue naciendo y sigue trayendo una y otra vez el mismo mensaje:

Gloria a Dios en el Cielo... y Paz a los Hombres de Buena Voluntad.



Tanto mi mujer, hijos y yo mismo os deseamos a todos los que recibís esta Carta, de todo corazón, una muy feliz Navidad.

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 VALUE FUND
argoscapital@hotmail.com



	Ibex35	Ibex35 con div	IGBM Total	S&P500 div	EuroStoxx50 div GR	ARGOS
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	-14,97%	-11,51%	-11,51%	-4,38%	-9,58%	-6,25%
Año 2019	11,82%	16,57%	15,55%	31,49%	28,21%	12,22%
Año 2020	-15,42%	-13,09%	-12,22%	13,88%	-7,41%	-5,30%

Anualizada*	-2,13%	2,51%	2,97%	13,64%	5,26%	3,69%
Diferencia	5,82%	1,18%	0,72%	-9,95%	-1,57%	

* Incluye desde el 16-12-2010

Desde el 21-1-2011						
Anualizada	-2,93%	1,63%	2,06%	13,39%	4,84%	3,74%
Diferencia	6,67%	2,10%	1,67%	-9,66%	-1,11%	

