

ARGOS

VALUE FUND

CARTA A LOS ARGONAUTAS- ENERO 2020

León a 1 de Enero 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 31 de Diciembre el valor liquidativo- histórico- es de 15,146495€ (o, en liquidativo del ARCA: 109,139019€) lo que deja la rentabilidad histórica en **+51,46%** y en lo que va de año en **12,22%**. El mes de Diciembre ha sido positivo- con sus vaivenes- para los mercados y en especial para el americano, pero no para el Argos estrechándose el diferencial desde el inicio real. 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	ARGOS ARCA GLOBAL A
De inicio a 31-12-2019	-4.61%	+47.27%	+52.46%	+213.84%	+79.97%	+51.46%

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 ARCA GLOBAL A
De inicio a 31-12-2019	95.393,74	147.266,90	152.463,76	313.839,74	179.974,24	151.464,95

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

COMENTARIO GENERAL

“Un punto importante de este email es que ni Buffett ni Raikes [un directivo de Microsoft que le envió un e-mail a Buffett comentándole lo bueno de la empresa por si quisiera invertir en ella, nota mía] hicieron ningún comentario sobre la valoración de Microsoft. Ellos intercambiaron pareceres sobre el porqué Microsoft era tan buen negocio, pero no se menciona ni el EBITDA ajustado, ni el PER en relación a los comparables, o como serían los márgenes a un año vista. No había arbitrarios escenarios “alcista” o “caso base”. Raikes solo describió el negocio en la forma en que un propietario lo haría en el lenguaje del sentido común.

Igualmente, Buffett no respondió diciendo que el PER fuera muy alto o que esperaría a un retroceso [en el precio de la acción, nota mía]. Simplemente dijo que no estaba seguro de la probabilidad de éxito. También describió porqué le gustaba Coca Cola y, de nuevo, no menciona la valoración de Coca Cola, sólo que él pensaba que entendía mejor el negocio de Coca Cola.

El punto aquí no es ignorar la valoración. Obviamente como inversor el punto final es estar seguro de que el precio pagado es menor que el valor recibido. Pero creo que este intercambio de e-mails provee un estupendo ejemplo de sólido planteamiento al analizar posibles inversiones: gastar mas tiempo en pensar sobre la posición competitiva y las expectativas a largo plazo del negocio antes de preocuparnos sobre si el precio de la acción resulta estar barato en este momento.”

John Huber- Warren Buffett 1997 email exchange on Microsoft

“Uno de los elementos clave para invertir con éxito es tener el temperamento adecuado- demasiada gente es muy inquieta; se preocupan demasiado. El éxito significa ser muy paciente, pero agresivo cuando llega la hora. Y cuantas más lecciones aprendas en las cabezas de otros en vez de con tu propia dura experiencia, mejor.

Creo que hay algo que decir respecto a desarrollar una disposición a poseer acciones sin inquietarse. Pero el temperamento por sí solo no basta. Necesitas un montón de curiosidad durante mucho, mucho tiempo. Necesitas tener un interés apasionado en porqué ocurren las cosas. Esa estructura mental, mantenida durante largos periodos, gradualmente mejor tu habilidad para concentrarte en la realidad. Si no tienes ese tipo de mente, estás destinado a fracasar aunque tengas un elevado Coeficiente Intelectual.”

Charlie Munger- Poor’s Charlie Almanack, pag 100

“Las empresas caen o se ponen de moda de la misma forma que los sectores o los estilos de inversión. La inversión al estilo de Ben Graham ha estado fuera de tono durante algún tiempo. Las compañías con balances sólidos no han obtenido la apreciación que merecerían durante este periodo de más de una década de apreciación en el mercado. Los mercados serán puestos a prueba en el futuro una vez más y estos tipos de empresas con balances sólidos volverán a ser un refugio seguro para los inversores en acciones.”

Steven Kiel- Arquitos Investor Letter Q3 2019

“Mientras los oficiales de la Fed pueden pensar que han dominado la inflación, su ZIRP [Zero Interest Rate Policy- Política de Tipos de Interés Cero, nota mía] y su QE [Quantitative Easing, Relajación o Expansion Monetaria, nota mía] de hecho han dirigido los precios en el mundo real a niveles considerablemente más altos de los que muestran el CPI o el PCE [indicadores tipo IPC o de consumo, nota mía]. Se ve principalmente en las valoraciones de los activos, como las acciones o los inmuebles. Estos, a su vez, han tirado al alza de otros precios como los relacionados con el alojamiento. La inflación agregada no es mayor porque la tecnología y la globalización han reducido los costes de los bienes manufacturados y la revolución del aceite de esquisto [shale oil, nota mía] ha mantenido los precios de la energía bajos.

Intentad ver esto como un trabajador promedio. Tu alquiler sigue subiendo, tus hijos no pueden ir a la facultad sin acumular deuda, tu seguro de salud es astronómico y tus salarios, aunque han subido un poco, no bastan para cubrir tu coste de vida.

Mientras tanto, la gente que se supone que deben cuidarte siguen hablando de como la economía va mejorando gracias a sus brillantes políticas. Por supuesto se te llevan los demonios. ¿Cómo podría no ser así? [.....]

*El último mes un estudio de la American Medical Association encontró que la esperanza de vida media en EEUU, que había estado subiendo tranquilamente desde hace décadas, **había ahora caído** por tres años consecutivos. De hecho ha recortado incluso más; la mortalidad por todas las causas comenzó a subir en 2010. Para algunos grupos ha retrocedido a niveles de los años 1990.”*

John Mauldin- TFTF Dec, 6 2019

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.

En este mes de Diciembre hemos visto cómo el cambio de nombre y folleto del fondo se ha cumplimentado; ya podemos, oficialmente, volver a llamarnos **ARGOS** y en esto he de agradecer al equipo de EsferaCapital- en especial a David y a Jesús, por centrarlo en quienes han estado todo este año de enlace, y en el caso de David, de apoyo, ganas e ilusión en llevar adelante este cambio... gracias a todos los amigos de EsferaCapital- y también la enhorabuena por el proceso de modernización de su página web. Están todos los gestores como representantes de los “guapos” y también figuro yo, como asesor del fondo, en representación de los “feos”; como sabéis los argonautas de quienes tengo vuestros datos (*aquellos que leáis esta Carta y no estéis en contacto conmigo, no lo dudéis... poneros en contacto conmigo lo antes posible*) los mercados han subido y no hemos realizado más operación que la obtención de nuevas acciones de Ferrovial como canje por el dividendo.

Este mes, ha terminado siendo más positivo que el anterior para los mercados, en especial para los EEUU que parecen seguir en una nube de ilusión con muchos inversores disfrutando las rentabilidades subidos a esta ola que parece no acaba nunca... pero que llegará un momento en el que acabará y se llenarán de estupor. Estamos teniendo una generación de inversores mal acostumbrados pues desde hace ya mucho tiempo parece que las bolsas sólo pueden subir. Esto no es así. Respecto al Argos, aunque hemos terminado subiendo en doble dígito, ha sido un año ligeramente positivo. Me explico.

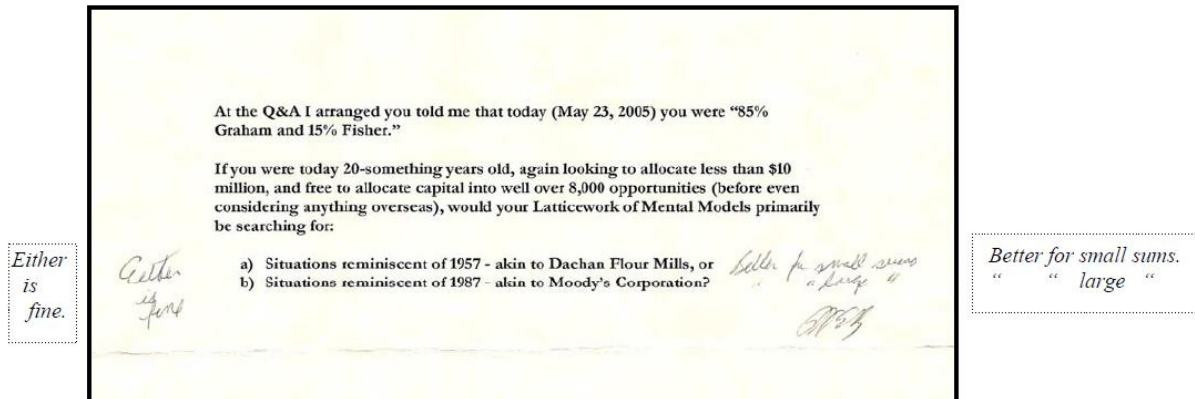


Hace un año estábamos en “miedo extremo”, lo que nos vino muy bien para tomar posiciones e invertir como locos construyendo la cartera (bueno, quizás no tan locos) aprovechando los precios de rebajas que dicho pánico provocaba en los inversores. No es agradable ver cómo lo que compras hoy, mañana está más barato y pasado aún más... pero hay que tener el temperamento, como dice Munger, para invertir cuando las probabilidades están a tu favor y, posteriormente, aguantar. Nunca sabrás cuánto tiempo se necesita para que te den la razón... pero a veces sucede que, en el transcurso de un año, terminan dándotela. Actualmente están los inversores en el otro extremo: cielo azul brillante, sin nubes, despejado y sólo alegría delante de nosotros porque..., ¡qué se yo!, que EEUU y China han alcanzado parte de un posible y quizás futuro acuerdo comercial que durará lo que sea preciso... o incluso menos, porque el Brexit ya parece que sí, que esta vez sí... porque en España... ¡ay España! Aquí debemos de estar alegres por lo que pasa fuera, porque el panorama que tenemos... es para decir unas cuantas cosas; pero dejemos la política que no es plan.

Os he citado en ocasiones anteriores la cita de Buffett diciendo que considera un buen año cuando el mercado cae un -20% y él cae un -15% o que el mercado y él suben, más o menos parecido. Bueno, como veréis en la tabla de rentabilidades anuales del final, el mercado ha subido un 16,57% (dividendos brutos incluidos, como siempre) y nosotros nos hemos quedado algo rezagados con un 12,22%. Ello nos ha llevado casi a niveles máximos históricos. En el apartado de “Algunas operaciones”, dado que no hemos realizado ninguna este mes, os explico algo más al respecto.

Llevamos varios años en los que, nunca he entendido por qué, parece que existe una competición para ver quién es más *value* y es bueno recordar, como dice Steven Kiel de Arquitos Capital Management, que aunque llevemos unos cuantos años en los que el tipo de empresa más parecido a lo que consideraríamos “tipo Graham”, es decir, empresas mediocres pero con balances sólidos y muy, muy baratas en relación a este parámetro, se encuentran de capa caída y son sobrepasadas en resultados por las empresas más glamurosas y más conocidas, aquellas donde la mayor parte- si no todo- de su valor intrínseco viene del futuro.

Es una competición que, como digo no le veo ningún sentido y lo he explicado en otras ocasiones, tanto Buffett como Graham estarían de acuerdo en que ambos estilos o tipos de empresa pueden aportar grandes beneficios a los inversores y ser consideradas *value*. Recordemos que, en palabras de Charlie Munger, toda inversión inteligente es *value investing* y que éste no supone otra cosa que pagar menos por algo que vale más. El cómo consigamos ese valor es lo de menos... hay quien se concentra en las empresas mediocres y baratas según su balance; otros se concentran en empresas punteras y glamurosas porque entienden que el mercado aún no valora correctamente el futuro de dicha compañía... ambos estilos funcionan. Recuerdo que esto mismo se lo escribió Buffett a Shai Dardashti hace ya unos cuantos años:



Sí, Shai le pregunta, en una carta de tres páginas, cuál de los dos estilos es mejor y como podéis comprobar, Buffett no gasta papel en contestarle, simplemente le indica en un lado de la página que "ambos están bien" y en el lado opuesto se expraya algo más indicando que para pequeñas sumas, mejor el estilo "Graham", por decirlo así; y para grandes sumas, mejor el otro estilo. Lo importante no es lo de las sumas en sí... sino que os quedéis con la idea, para que nadie más vuelva a sacaros esta guerra de estilos dentro del *value* que ambos estilos o tipos de empresa funcionan bien. Evidentemente, como ya sabéis desde hace tiempo, en el ARGOS somos neutrales en esto... aunque tengo una preferencia básica hacia las buenas empresas, las que suelo llamar *compounders*, quizás por mi nacimiento en una familia de empresarios y siempre lo vi en mi padre, lo cierto es que no le hago ascos cuando encuentro una empresa del tipo *net-net* o colilla de cigarro. Lo importante es que exista margen de seguridad y para ello ha de estar en nuestro círculo de competencia. Si su valor es mayor al precio que nos pide hoy el mercado simplemente porque ya hoy vale bastante más, no tengo problema en incorporarla a la cartera.

Pero, desde luego, tampoco tengo ningún problema en tener en cartera empresas excelentes. La forma de manejar unas y otras es diferente. En principio, las empresas excelentes nos irán incrementando el margen de seguridad (porque su valor intrínseco va creciendo) con el paso de los años y por ello, la rotación en las mismas es, o debería ser, bastante menor ya que es en el futuro y en la espera donde está realmente la ganancia. Esto lo hemos visto- y lo seguimos viendo con Ferrovial, por ejemplo. En las empresas mediocres, al contrario, el tiempo no es nuestro amigo como nos dice Buffett. Quizás podamos asumir que tal compañía debería cotizar un 100% por encima de su precio actual, sin embargo, si para doblar la empresa precisa de diez años... su rentabilidad anualizada se queda en un pobre 7% y por ello, es preferible, rotarlas mucho antes. En líneas generales, Graham lo hacía hacia los tres años... Walter Schloss, por ejemplo, lo hacía entorno a los tres-cuatro años. Y generalmente suele ser un buen margen de tiempo. A veces os ocurrirá, como nos ocurrió a nosotros con algunas empresas de este tipo que, tras venderla porque no terminaba de subir... al año siguiente finalmente había alcanzado el valor intrínseco que le teníamos calculado. Mala suerte... y de ella no escapa nadie. Sin embargo, este tipo de empresas es bastante probable que en un periodo de tres años haya sido suficiente bien para mostrar el error (que los hay... las famosas *trampas de valor*) o bien para mostrar su éxito (que, afortunadamente, también los hay).

Es importante, como vemos en la primera cita, no dejarnos llevar por los aspectos más técnicos de lo que podemos entender que es este trabajo. Generalmente se piensa, lo he comentado en otras ocasiones pero siempre merece la pena volver a recordarlo, que la labor principal o que el truco está en cómo se calcula el valor de una empresa. Y por esto tendemos a pensar en la fórmula matemática que aplicamos... no lo es ni por asomo. La parte realmente importante no es el EBITDA ajustado o

el PER o cualquier otro parámetro o ratio que se os pueda ocurrir o del que os puedan hablar. Lo verdaderamente importante es leer y entender qué hace la empresa, cómo gana dinero y qué riesgos tiene ... o puede tener.

Y es esta última parte, la de los riesgos, la que más importancia tiene. Id a la tabla del final, veréis que cuando hemos tenido pérdidas han sido bastante moderadas (no es un dogma de fe, pero ... ¡esperemos que siga siendo ésta la tónica en el futuro!)... esto ha sido así porque, pese a tener una cartera bastante concentrada, además de la suerte, hemos tenido siempre el interés de reducir los riesgos lo más posible. No supone que, como el año pasado en Diciembre, cuando todo estaba cayendo no aprovecháramos para invertir con energía, sino que en principio, tratamos de ser lo más prudente posible incluso a costa de parecer idiotas en el corto plazo. Cuando llega el Diluvio es cuando quiero tener la nave preparada para soportarlo y para aprovecharlo... antes me preocupa menos que todo suba y nosotros sólo acompañemos la subida. El daño que las pérdidas causan a la rentabilidad a largo plazo es bastante superior a la ventaja que ofrecen las ganancias. Por ello, el foco en la prudencia, en el “no perder dinero” es básico e imprescindible en el ARGOS... forma parte de nuestro ADN si queréis verlo así.

El proceso de entender una empresa y sus ventajas y riesgos es el más laborioso y tedioso. A veces uno se hace una idea más que razonable de una empresa en un tiempo relativamente breve... en otras ocasiones puede llevar bastante más tiempo. Incluso, en algunos casos meses. Y quizás para, al final, darse cuenta de que uno no termina de entender realmente los riesgos posibles de la empresa y dejarla pasar. Sin embargo, a veces somos demasiado optimistas y se nos refuerza el optimismo cuando el mercado y todo el mundo nos está dando la razón... en especial, si llevan años dándonos la razón. Eso hincha la autoestima de una manera inmejorable.

No sé si recordaréis la siguiente cita que os puse en Agosto de 2018:

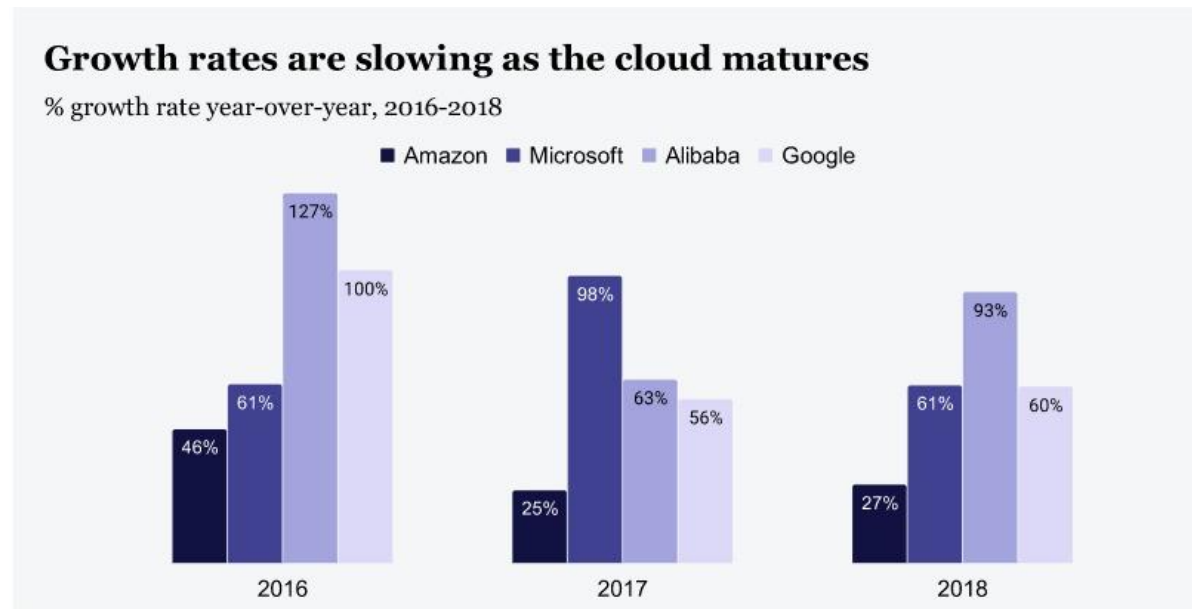
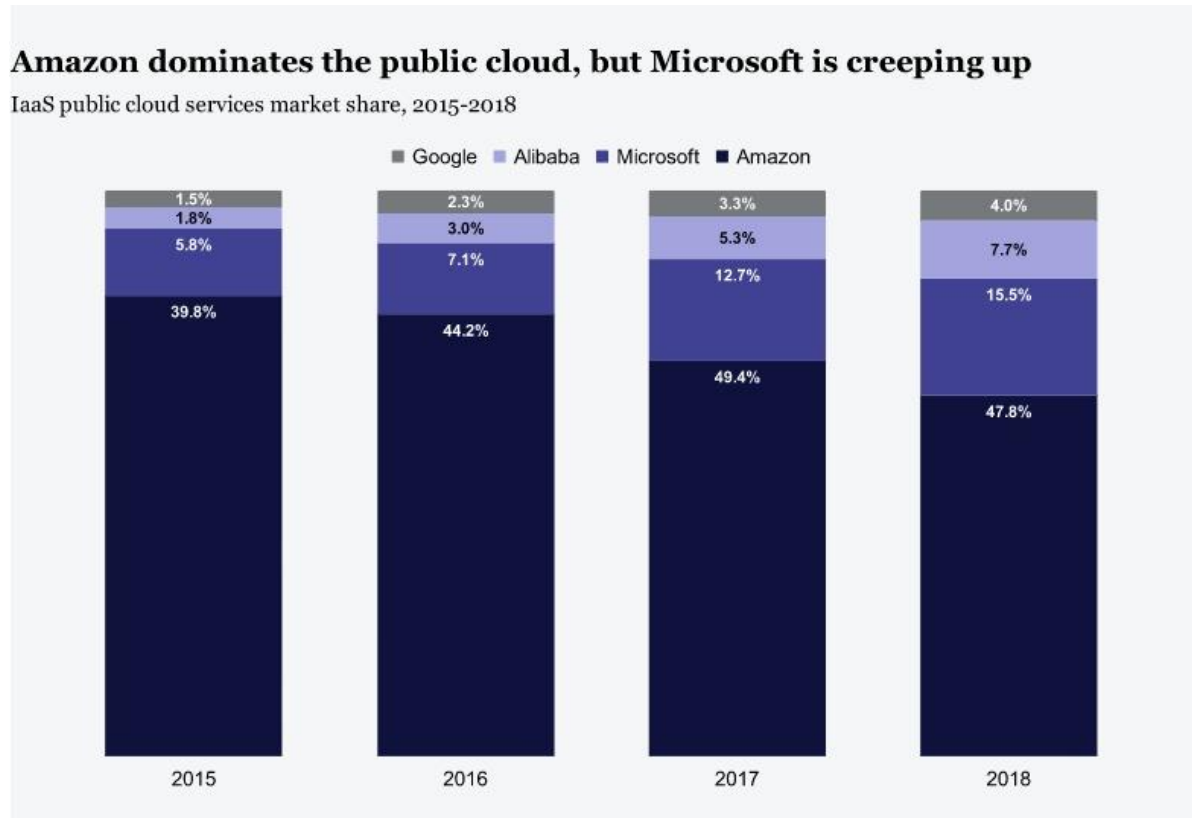
“Los inversores deberían, pero rara vez hacen, anticipar la enorme desaceleración del crecimiento que ocurre una vez que diminutas empresas en sectores emergentes alcanzan el tamaño de gigantes en sectores maduros. No puedes simplemente mirar atrás y extrapolar. En los próximos años los inversores deberían esperar que el crecimiento de ingresos del grupo de las FAANG se deteriore hacia una tasa de crecimiento nominal de menos del 10% y, gradualmente hacia el 4%.

Específicamente, las tasas de crecimiento son siempre una función en declive de la penetración del mercado. Más sorprendentemente, las tasas de crecimiento comienzan a recortar fuertemente incluso en el punto en que la tasa de penetración de una compañía alcanza el 20-30%. Los efectos de red aceleran el crecimiento temprano, pero también causan que el crecimiento choque contra el muro más abruptamente.”

HussmandFunds- Extrapolating Growth- August, 2018

Sin pretender indicar que todas las FAANG se vayan a ver afectadas- no lo sé y siempre he comentado que las que más me atraen entre ellas serían Google y Amazon...pero no lo suficiente aún como para lanzarme a invertir en ellas- lo que quiero resaltaros de esa cita es que, matemáticamente, es imposible crecer para siempre por encima de la media... llega un momento *en que la media eres tú* y en ese momento, se acabó el crecer “por encima de”. Sin embargo muchos inversores parecen asumir que esto no puede suceder, no a estas (u otras) empresas, ni locos... que sus ventajas competitivas- que las tienen y muy potentes- son incomparables, crecientes e inatacables... en fin, como me escribía hace unos días un amigo en el grupo de whatsapp, “parece

que en el futuro nadie comprará si no es en Amazon, nadie viajará si no es en Tesla, aunque te lleve Uber, nadie hablará con nadie si no es a través de Facebook...”, creo que me entendéis. Evidentemente dudo mucho que el futuro sea ése. Pero no nos perdamos, a lo que íbamos respecto al ritmo de crecimiento...



Hemos comentado en otras ocasiones que una cosa es lo excelente que pueda ser una empresa o sus productos y servicios- pensad en Apple, por ejemplo- y que otra cosa es si son “buena inversión” o no. Quiero insistir en algo, el que sean “buena inversión” no es algo estandarizado, general o universal. El valor intrínseco tiene un componente muy importante- no único- de subjetividad, por lo

que aquello que puedo estimar que es, para mí, una buena inversión puede no serlo para otro buen inversor. Cuando hablo de que tal o cual empresa no la considero buena inversión, hablo para mí... con mis características y limitaciones. Por ejemplo, un amigo mío- Eme- lo ha hecho genial con este tipo de empresas y para él, lógicamente, sí son buenas inversiones.

En mi caso, si queréis, pesa más el riesgo que no puedo ver venir que las ventajas o los riesgos que puedo ver. Y dado que no es necesario comprar de todo, no veo la necesidad de invertir en empresas cuyos riesgos que no veo me pueden hacer pensar que cometería un grave error con vuestro dinero. Cuando lo tenga claro, invertiré... pero mientras tanto, no. Creo que es la única alternativa lógica y coherente con el compromiso con los argonautas. Si os fijáis, en esas gráficas, mientras Amazon sigue dominando con mucha diferencia, las demás empresas- entes “vivos” donde hay personas que creen que pueden hacerlo mejor que la competencia... y se esfuerzan para ello- van recortando distancia y ganando terreno. Esto es normal. Pero me interesa resaltaros, para que lo pongáis en relación con aquella cita de 2018, cómo el ritmo de crecimiento se va ajustando. Evidentemente aún muestra- Amazon- crecimientos tremendos y, entiendo que aún será así durante un tiempo... pero lo que Hussman nos indicaba en su cita es que “lo que no puede ser, no puede ser; y además es imposible”. Llegará un momento en que el crecimiento se ajuste mucho más, se reduzca a niveles mucho más parecidos al resto de las empresas... y ahí puede venir el llanto y crujir de dientes para muchos que confían en que eso no pasará... no a ellos.

En la última cita os he puesto algo que va en relación a lo que explico de forma más extensa en mi último libro *Value Investing- Austria vs Salamanca: Una mirada crítica a la deriva libertaria dentro de la Escuela Austríaca y a los riesgos que para ésta tiene* (Ed. EOLAS, 2020) pero que ha sido un dato que, realmente, me ha sorprendido. Verdaderamente como dice Ray Dalio, algo no está funcionando bien en el sistema capitalista actual. Como explico en el libro no se trata de eliminar el sistema de libre mercado, pero desde hace ya muchas décadas- aproximadamente desde 1968-1971- muchas cosas cambiaron y los perjudicados han sido las clases medias. No es una cuestión, solo, de que desde la Gran Recesión de 2007-2008 aún se sigan viendo los efectos de la misma. No. La deriva a favor de unos y en contra de otros- no creo en conspiraciones, no temáis no me he vuelto comunista o algo por el estilo- viene desde hace cuatro o cinco décadas. Esta caída en la esperanza de vida del americano medio tan sólo es una muestra más de que algo no va bien...

Algunas Operaciones

Este mes no hemos realizado operaciones, salvo la ya comentada respecto a canjear por acciones nuevas el dividendo de Ferrovial. Prefiero tener sus acciones a estos precios, la empresa sigue funcionando muy bien y dando pasos para posicionarse de cara al futuro.

Como sabéis, habíamos vendido nuestra posición en BME el mes pasado; la venta se produjo a un precio superior al de la OPA que lanzaba la compañía SIX a 35 euros por acción. Parecía que el mercado estaba asumiendo que habría una guerra de ofertas entre dicha empresa y Euronext... pero finalmente no ha sido así- al menos de momento- y el precio de la compañía ha caído por debajo de los 35 euros y casi un euro por debajo de nuestro precio de venta. Esto, con ser una buena cosa, no es más que simple casualidad. No podíamos saber si habría o no guerra de OPAS o cual sería la cotización de la empresa un mes más tarde. No podemos tratar de adivinar estas cosas porque suponen una pérdida de tiempo y no conducen a nada.

Sin embargo, sí sabíamos una cosa... lo que esta empresa valía para nosotros. Al ofrecernos por encima de lo que consideraba su valor, acudimos a venderlas y, a la vez, entendía que si hubiera guerra de ofertas perderíamos la posible subida pero, entendía (y así lo he comentado a un par de medios que me han preguntado, uno nacional, el otro británico) que el margen de mejora para Euronext estaba muy limitado, pues entendía que ya SIX pagaba más de lo que valía la empresa.

Quizás Euronext lo haya visto igual o simplemente, aún se lo están pensando. En cualquier caso la venta tenía toda la lógica del mundo.

En el mes, en concreto a partir de mediados de mes, lo que más nos afectó, sin embargo, fue nuestra posición en AUSDRILL/Perenti Global. Los argonautas de quienes tengo su whatsapp lo supieron en su momento (recordad, aquellos que no estéis en contacto conmigo... hacedlo; no muerdo) porque les envié un comentario de actualización para explicarles la situación.

Resultó que la cotización de nuestra empresa australiana se desplomó un día concreto un -18% debido a que el Gobierno de Ghana había decidido limitar la producción de manganeso y, debido a ello, la empresa para la que Ausdrill/ Perenti Global ofrecía sus servicios ha cancelado la renovación prevista del contrato a varios años que tenían con nosotros. La empresa ha recalado que la cancelación ha sido una decisión ajena a la calidad del servicio que estábamos prestando, simplemente se ha debido a un cambio en la política de recursos a nivel gubernamental y nos hemos visto afectados. La previsión, por tanto, de beneficios para este año 2020 se ajusta a la baja, recortando lo correspondiente a lo que se estimaba de beneficio por parte de este contrato ahora cancelado y la empresa ha derivado los activos a otras áreas de África y seguirán trabajando para paliar esta mala noticia.

Aunque esta noticia supone un ajuste temporal, no es una noticia sin importancia. La empresa sigue siendo igual de buena y siguen consiguiendo nuevos contratos... el problema es que dichos nuevos contratos, en vez de sumar frente a lo estimado anteriormente, sólo palían el daño causado. Como indicaba a los argonautas, estas cosas, sin ser habituales, tampoco son algo tan extraño. A veces los problemas nos encuentran. Lo importante en el caso de Ausdrill (me cuesta llamarla por su nuevo nombre oficial) es que sigue siendo una empresa de muy buena calidad, con un nivel de servicio excelente, con una fortaleza de balance más que destacable y muy bien gestionada. Sabrán salir delante de este bache igual que lo han hecho en el pasado de situaciones aún más complicadas.

Varios

El nivel de liquidez actual es el 27.69% y 22 empresas. Contamos con unos 181 argonautas de toda España y subiendo y unos 7.200.000 euros bajo gestión. Quisiera, en estos momentos, tener un recuerdo muy, muy cariñoso para Pilar quien estuvo enferma desde hace ya unos años y finalmente Dios la llamó a su lado este año... mi más fuerte abrazo- ellos lo saben- para su esposo y para su hijo, por cuya salud también os pido una oración o, a los no creyentes, un pensamiento de ánimo.

El valor liquidativo de este Argos es equivalente a comprar un billete de cien euros por 64,84€, lo que supone adquirir las participaciones del Argos (recordad, a partir del 11 de Diciembre **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
5,20%	10,27%	9,90%	19,64%	20,76%	9,58%

Por cierto, algunos de vosotros me pedís información sobre cómo daros de alta en el nuevo fondo en Esfera Capital. Os incluyo aquí el enlace para que podáis daros de alta sin problemas:

https://www.esferacapital.es/NuevaCuenta/?AgentId=MIGUEL_DE_JUAN

Como siempre agradeceremos nuevamente vuestra confianza y apoyo continuado.

Dejadme ahora, que os felicite el Año Nuevo... que sea próspero, pero más aún que os traiga las alegrías que necesitáis- en especial la salud, que algunos de vosotros la necesitáis- y quien sabe, seguro también alguna boda y, sé, alguna Primera Comunión.

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%
Anualizada*	-0,52%	4,37%	4,77%	13,48%	6,71%	4,70%
Diferencia	5,22%	0,32%	-0,08%	-8,78%	-2,02%	

* Incluye desde el 16-12-2010

REAL Desde el 21-1-2011

Anualizada	-1,44%	3,52%	3,90%	13,65%	6,47%	4,92%
Diferencia	6,36%	1,40%	1,02%	-8,74%	-1,55%	

