



ARGOS

VALUE FUND

CARTA A LOS ARGONAUTAS- ENERO 2021

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 15,132939€ (o, en liquidativo del ESFERA I ARGOS: 109,041336€) lo que deja la rentabilidad histórica en **+51,33%** y en el año 2020 en **-0,09%**. El mes de Diciembre ha sido positivo para los mercados con un comportamiento bastante mejor para el Argos, **pero debemos en este año, por encima de todo, seguir lamentando los más de 75.000 fallecidos en España; aunque seguirán falleciendo, nuestro homenaje será en silencio a partir de ahora, tras casi un año del mismo, mes a mes.** 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 31-12-2020	-19.35%	+28.57%	+35.20%	+271.67%	+69.75%	+51.33%

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 31-12-2020	80.653,93	128.571,05	135.204,41	371.671,16	169.754,90	151.329,39

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

“Pagaba a sus empleados sustancialmente más que lo estipulado y recompensado a los clientes con rebajas anuales en sus coches Modelo T (el precio original de \$900 se recortó a \$440 en 1916). “No creo que debamos tener unos beneficios tan grandes en nuestros coches”, dijo [Henry Ford]. “Un beneficio razonable está bien, pero no demasiado grande”. John y Horace Dodge habían ayudado a establecer su compañía en 1906 con una inversión de \$10.000.

Esperaban financiar su proyecto [la nueva compañía Dodge Cars, nota mía] con los dividendos trimestrales de sus acciones Ford pero se les estropeó por la decisión de Ford de cancelar el dividendo y entregar ese dinero en forma de mayores recortes de precios a sus clientes en el Modelo T. Los hermanos Dodge llevaron a Ford a los tribunales. Los beneficios correspondían a los accionistas, arguían, y Ford no tenía derecho a dar su dinero a los clientes por buena que fuera su intención. El juez estuvo de acuerdo. Reinstauró el dividendo y reprendió a Ford- que había dicho en el tribunal que “las empresas son un servicio no un filón a explotar” y que las empresas deberían dirigirse sólo “incidentalmente para hacer dinero”- por olvidar que “una empresa se organiza y dirige principalmente para el beneficio de los accionistas”; no puede ser llevada “por el beneficio meramente incidental de los accionistas y el objetivo principal de beneficiar a otros”.

The Corporation- The pathological pursuit of profit- Joel Bakan, pág. 38

“Les prometemos esto: somos humanos, cometemos errores, pero nuestros errores son honestos. Aunque no pretendemos engañar, tampoco podemos garantizar que la información en estas cartas o alguna de nuestras ideas pueda ser interpretada de forma errónea. Como inversores intentaremos hacer el mejor trabajo posible y escribimos estas cartas de buena fe y para informar y educar a los inversores sobre nuestras acciones y pensamiento en relación al partnership. Esperamos que sean leídas con el mismo espíritu en el que han sido escritas.

El sentido común te dice que el precio y el valor de las participaciones puede variar enormemente, y aunque no es nuestra intención, reconocemos que la pérdida permanente de capital es posible. Nuestro partnership está concentrado en relativamente pocas inversiones, quizás más concentrado que muchos otros, y por tanto nuestros resultados pueden ser mucho más volátiles que las de nuestros comparables. Nomad es también un partnership de muy largo plazo. No creemos que sea adecuado para inversores con horizontes de inversión menores de cinco años.”

Nomad Investment Partnership Letters, pág. 9-10

“Hasta hace muy poco, la “inversión” más sofisticada que hacían la mayoría de los americanos era tener una cuenta de ahorro en el banco o quizás un depósito a plazo fijo. Y durante mucho tiempo eso fue suficiente. Una persona normal podía ahorrar un poco en cada paga mensual y conseguir rentabilidades del 5-7% sin riesgo y construir una reserva financiera o pagarse la compra de una casa. Eso es ahora imposible. Tienes suerte si consigues un 0.1% de tu banco.

La “represión financiera” tiene todo tipo de efectos negativos. Uno es que anima el exceso de consumo. ¿Por qué ahorrar algo cuando no obtienes recompensa? Es más fácil irse de vacaciones o comprarse un coche más bonito. Aquellos que ahorran algo tienen que asumir riesgos para los cuales pueden no estar preparados. Ya sabemos cómo acaba esto.

Así, a lo largo del tiempo, un creciente número de personas alcanzan la mediana edad o la edad de jubilación con pocos o ningún ahorro (y a menudo con montones de deuda) y se encuentran con que el tipo de estilo de vida que se suponía debían esperar no es posible.”

John Mauldin, Thoughts From The Frontline, Dec 4, 2020, pág. 4

“La primera decisión importante que debe tomar el inversor consiste en determinar en qué sector invertir; lo que Warren Buffett llama «círculo de competencia».

Este es un extracto de la carta que Warren Buffett escribió a los inversores de Berkshire Hathaway en 1996:

De optar [...] por la creación de una cartera propia, merece la pena tener presente algunas consideraciones. La inversión inteligente no es compleja, aunque dista mucho de ser fácil. El inversor ha de tener habilidad para evaluar adecuadamente las empresas seleccionadas. Y hago hincapié en el término seleccionadas: no hace falta ser un experto en todas las empresas, ni siquiera en un gran número de ellas. Lo único que hace falta es que el inversor sea capaz de evaluar las empresas que componen su círculo de competencia. El tamaño del círculo no es tan importante, pero conocer sus límites es vital.”

*Los 7 secretos para invertir como Warren Buffett, pág. 41
Mary Buffett & Sean Seah*

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.

Este mes de Diciembre ha continuado siendo bueno para los mercados, en especial para el americano y para el Argos, si comparáis la tabla de la última página de esta Carta con la del mes pasado. No sólo éste es el resumen del mes, el día 16 se cumplió el décimo aniversario desde que la CNMV autorizó el inicio de esta navegación en la etapa anterior y, gracias a la tecnología (y a una argonauta y amiga) ese mismo día pude tener una mini charla con algunos de vosotros en una video llamada; fue muy agradable poder poner cara a alguno de los que estáis fuera de León. Os avanzo ya que, este próximo día 21 de Enero se cumplirá también el décimo aniversario desde que pude empezar a asesorar el fondo de inversión en el que, unos valientes “reyes, príncipes y héroes”, decidisteis confiar vuestro patrimonio al poner vuestra confianza en mí. Nunca podré agradeceréoslo lo suficiente, pero os prometo que si estos diez primeros años han resultado en una singladura animada y, comparada- como siempre- con el mercado y sus dividendos, también rentable, los siguientes diez espero que, al menos, resulten tan animados o más que los pasados. Gracias a todos.

En ese sentido, la cita de Nomad Investment se ajusta como anillo al dedo. Es evidente, y así lo indiqué en la Carta de Lanzamiento del Argos que todos habéis recibido en el momento en que os incorporasteis al Argos, que los errores forman parte del proceso de inversión: somos humanos y no hay forma de evitarlo. Como os indicaba en aquella Carta inicial, no era un probabilidad, era un hecho que tendríamos errores. Y los hemos tenido... y ni siquiera nos queda el consuelo de pensar que” ya no habrá más”. No, seguirán viniendo. El único consuelo es que, pese a ellos, en el largo plazo, terminan siendo superados por los aciertos y que siempre seré transparente respecto a ellos. Lo mismo sucede con la cartera concentrada y la volatilidad. Desde el inicio os indicaba que no estaría pendiente de la volatilidad pero quise durante todos estos años que fuerais conscientes de lo que significa y cómo puede afectarnos. Este año ha sido una buena muestra. En palabras de Buffett:

“Considero que un año en el que caemos un 15% y el índice un 30% es mucho mejor que un año en el que ambos, nosotros y el índice, subimos un 20%.”

Bien, si vais a la página final, veréis que este año 2020 ha sido un buen año, pues hemos tenido un comportamiento bastante mejor que el mercado, de hecho el diferencial a favor nuestro ha venido por dos motivos: un mejor comportamiento en la caída y, curiosamente, un mejor comportamiento también en la recuperación. En esto ha tenido mucho que ver tanto nuestra posición habitualmente

significativa en liquidez como la selección y concentración en pocas empresas. No todo movimiento del año pasado fue “correcto”, ciertamente, pues algunas de las empresas que vendimos – Exor o LVMH, por ejemplo- pese a sus movimientos de inicio han seguido teniendo un buen comportamiento y no hemos podido disfrutarlo al haberlas vendido; pero las que hemos incorporado o en aquellas que ya estaban y en las que seguimos incrementando posición, tampoco le fueron a la zaga, por lo que en conjunto no nos ha supuesto un gran daño. En conjunto, el apoyo de la liquidez junto con la selección de empresas nos ha permitido terminar el año mucho mejor que el mercado y alcanzar con el valor liquidativo un nivel prácticamente en máximos históricos, lo que significa- y para mí es lo principal- que todos y cada uno de vosotros, independientemente de cuándo hayáis entrado en el Argos, estáis en positivo en vuestra posición. Ahora sólo queda seguir incrementando éste en el futuro.

Respecto a la primera cita, sabéis desde al menos casi dos años que mi punto de vista favorece más la posición de Ford y no la de los hermanos Dodge, y creo que Buffett y Munger estarán de acuerdo (así lo he comentado con más extensión en mi tercer libro, *Value Investing: Austria vs Salamanca*, Ed. EOLAS, 2019). Una empresa, obviamente, se funda con vistas a ser rentable y generar rentabilidad para sus accionistas que son los dueños legales de la misma y quienes han aportado el capital para iniciarla. Pero ésa no es, desde luego, toda la historia.

No hay “capital” que no se haya generado antes mediante el ahorro, y dicho ahorro sólo ha podido venir del trabajo. Pero incluso en estos tiempos actuales, el capital por sí solo tampoco puede hacer que una empresa funcione, se necesita la labor imprescindible del trabajo- sea físico o intelectual- y debe contar también con la autorización de la legislación y, por supuesto, debe aportar algo de valor a la sociedad para que ésta, los consumidores de dichos bienes y servicios, los valoren lo suficiente y, de esta forma, hacer que los dueños de la empresa puedan recibir su recompensa. Pero- y es un “pero” muy grande- el capital por sí solo, los accionistas por sí mismos, no serían dueños de nada de valor si no es con el concurso de todos los demás interesados en la empresa.

Una empresa no es un ente aislado del resto del mundo y por tanto ha de ser un medio para facilitar el bien de todos los implicados y afectados por ella; si fuera una empresa para el mal, estaría prohibida y prácticamente a todos nos parecería correcto que así fuera. Si es para el bien, no puede ser sólo para el bien de los accionistas a costa del resto de los implicados. Esa es la cuestión. Lo que en su día la inmensa mayoría de los empresarios sabían y tenían bien claro, en las últimas décadas se ha ido olvidando y sólo algunos empresarios saben que su responsabilidad va más allá que la de conseguir beneficios para sus accionistas. Lo hemos visto este año pasado con algunos ejemplos de responsabilidad y generosidad.

Aunque Ford canceló el dividendo con vistas a evitar facilitarles la vida a unos competidores, no tuvo razón el juez en olvidarse de la importancia que otros intereses tienen sobre la empresa. Austria estaría más cerca de la postura del juez, Salamanca más cerca de Ford.

La cita de Mauldin incide, de forma indirecta, en este mismo asunto- asunto que viene preocupándome desde hace dos años, como sabéis- y representa el fruto de la política de fiarlo todo a la capacidad de la economía financiera, esperando que todos los males de los ciudadanos se solucionan mediante artimañas financieras y monetarias. Esto tuvo su inicio, como explico en el libro, entre 1968 y 1971 donde se produjeron grandes cambios, no sólo monetarios o financieros, sino y casi más importantes, sociales.

Por centrarnos exclusivamente en el punto monetario, en 1971 se produjo el cambio en el estándar monetario, cancelándose el patrón dólar y dejándose el tipo de cambio en libre flotación entre las divisas, eliminando así cualquier referencia de éstas al precio del oro. Ello supuso un cambio radical en los beneficios que se distribuían a los ciudadanos. Mientras que antes, cuando aún existía anclaje al oro y éste actuaba como refugio de cualquier locura monetaria, los beneficios de la productividad se repartían de igual modo a todos los ciudadanos, fueran del 10% de mayor renta o del resto. A partir de dicha fecha la situación empezó a cambiar y se fue acumulando, yendo cada vez más el beneficio solamente a los más acaudalados y quedando atrás los del escalón inferior (que eran la inmensa mayoría de la población).

Tras varias décadas y diversas modificaciones legales, la situación no ha hecho más que incrementarse y el segmento inferior que han visto sus ingresos limitados en sus subidas y, a la vez, animados a adquirir deuda se encuentran, tras el efecto conjunto de la globalización, del endeudamiento, de los tipos bajos para las inversiones más seguras, de un coste de vida mayor aunque camuflado en las cifras del IPC, con una situación que, como dice Mauldin, no esperaban o no era lo que se les había prometido. Y en esa situación de debilidad financiera se encuentran cada vez más millones de personas en todo el mundo occidental.

La última cita nos recuerda lo que califico como las segundas tres palabras más importantes de la inversión: círculo de competencia. Las primeras tres, como sabéis, son, según Buffett: margen de seguridad, que implica invertir en aquello que valga más de lo que cuesta. Estas otras significa invertir en aquellos lugares donde podemos entender lo que estamos valorando. Y dentro del círculo no tenemos que comprar todo o en todos los sectores, sencillamente tenemos que seleccionar aquellas empresas que nos parezcan más atractivas por diferentes motivos: puede ser la fortaleza de su modelo de negocio, puede ser por lo enormemente atractivo de su precio o una combinación de ambos factores.

En uno dependemos, para obtener la rentabilidad esperada, del futuro y en el otro dependemos más del presente. Lo más habitual es que tengamos que movernos entre ambos factores. Algunas de nuestras inversiones demostrarán que son un error- de análisis, de expectativas...- y otras, serán todo un acierto. Algunas de éstas las mantendremos relativamente poco tiempo en cartera y otras durante muchos años. La rentabilidad que estas últimas nos terminen generando no será parecida todos los años y veremos cómo alternamos años de pérdidas con otros de ganancias e incluso en éstos, habrá años de ganancias relativamente modestas con otros realmente espectaculares. La única forma de lograr estos últimos es estar invertidos desde antes, incluyendo el aguantar los malos momentos en los que todo se ve negro... por ejemplo, Marzo de 2020.

Y, como bien dice Buffett, lo importante del círculo no es su tamaño, sino precisamente conocer sus límites. En ocasiones nos podemos encontrar tentados- a mí me ha pasado- de invertir en alguna que otra empresa en la que hayamos leído una exposición de la tesis de inversión, de la idea de inversión que nos haya resultado realmente atractiva y en la que, en boca de quien la cuenta, todo parezca correcto. De hecho, es más que posible que a vosotros os pase lo mismo al leerme algunas de las explicaciones sobre algunas ideas de inversión que os he comentado a lo largo de los años. Y, seguramente, os haya quedado una sensación de que todo es correcto y que todo saldrá como la explicación informa.

Pero no es cierto. Al igual que a vosotros, a mí también me puede quedar esa sensación tras leer alguna idea de inversión de algún otro inversor y es difícil reprimirse las ganas de salir y comprar dicha empresa. Es lógico y normal. Me explico. Cuando alguien expone su idea de inversión es





porque, tras haberla mirado y estudiado con más o menos detalle, está convencido de la bondad de la misma y de que supone una oportunidad para conseguir una buena rentabilidad. Y su propia confianza en ella y en lo que ha visto de la empresa la transmite al exponer su idea. No es que pretendan engañarnos o confundirnos, desde luego que no. Y tampoco tenemos obligación de hacer mucho caso, pero evidentemente, quien está convencido de que donde ha invertido merece la pena lo que hace es transmitir esa confianza en su idea. Es normal, es lógico y desde que empezaron a aparecer los fondos de autor- en concreto el nuestro hace ya diez años- es lo más habitual y lo más transparente, pues al final es vuestro dinero el que se está invirtiendo y es a vosotros, argonautas, a quienes hay que darles la explicación de qué se está haciendo con él y dónde y por qué estamos invirtiendo en una determinada empresa.

Pero el sesgo de confianza en la misma no hay manera de evitarlo. Ello puede ser peligroso para un particular si decide construir, en paralelo, una cartera parecida con las mejores ideas de varios inversores, pues si no hace su labor y entiende en qué empresas esta invirtiendo y por qué, si no sabe donde está su círculo de competencia, aunque la idea sea buena puede que invierta donde no debe, al precio que no debe y salga cuando menos interese. Sus movimientos nunca serán equivalentes a los del inversor de quien haya tomado la idea (y si no analiza él mismo esa misma empresa, peor aún) y aunque logre invertir a un precio más barato del que tuvo el inversor original, es posible que la empresa siga siendo una trampa de valor o que, en el momento en que algo cambie la tesis, él no lo sepa hasta bastante más tarde.

En el caso de los inversores profesionales, también puede pasar algo parecido, pero si tienen siempre presente que no están jugando con dinero bajado del cielo sino que es un patrimonio confiado a ellos por los auténticos dueños (los “reyes, príncipes y héroes”) se pensarán con calma el invertir en una empresa en la que sepan que está en los límites o fuera de su círculo de competencia. Es posible que tal empresa en la que no hayamos invertido, suba. Mejor para otros.

No es el dinero que otros puedan ganar el que nos ha sido confiado, sino el de nuestros propios inversores y es a éstos a quienes hemos de rendir cuentas. Si yo invierto en una empresa fuera de mi círculo de competencia y gano dinero... ¿ha sido habilidad mía en el análisis o suerte por fiarme de otro? Más bien lo segundo. El problema, como siempre, no aparece cuando se gana, sino cuando se pierde... y si estamos invirtiendo en aquello que no podemos valorar bien, llegarán más pérdidas que beneficios. De ahí la importancia de conocer los límites de nuestro círculo de competencia y no salirnos de él... aunque pudiéramos haber ganado equis dinero.

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

	ARCELOR MITTAL	8,01%		AIMIA	3,71%
	FERROVIAL	6,10%		DESKTOP METAL	3,66%
	JOST WERKE AG	5,77%		GARMIN	3,60%
	HERMLE	5,70%		TOPPS TILES	3,26%
	THE GYM	5,10%		AUSDRILL-PERENTI GLOBAL	2,95%
	INDITEX	4,92%		CAMBRIA Automobiles	2,81%
	RENAULT	4,91%		TEEKAY	2,47%
	BREMBO	4,61%		CLARUS	2,39%
	BERKSHIRE HATHAWAY	4,24%		BALWIN PROPERTIES	1,34%
	KORN FERRY	3,74%		TOTAL LIQUIDEZ	15,99%
	BOSTON OMAHA	3,72%			

Algunas Operaciones

A lo largo de este mes tan sólo hemos hecho dos operaciones en dos empresas en las que ya teníamos posiciones: **ArcelorMittal** 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.

Respecto a ArcelorMittal, la operación fue de venta parcial debido a que nos pusimos por encima del límite que marca CNMV de concentración en aquellas empresas que pesaban más del 5% de la cartera. El grueso de la posición en Mittal sigue estando en la cartera y, actualmente, nos está generando más de un 40% de rentabilidad, con una rentabilidad anualizada desde que la incorporamos, superior al 20%. Actualmente y tras esa venta parcial, Mittal pesa más de un 8% en el conjunto del patrimonio del fondo y como podéis observar en la gráfica anterior es la mayor posición actualmente, relevando a Ferrovial que venía siendo la mayor posición.

En el caso concreto de Ferrovial, por cierto, recibimos el pago de dividendo en acciones, pues a estos precios merece la pena cobrarlo en nuevas acciones y sigue siendo una de nuestras mayores posiciones. En realidad, el haber sido desbancada del primer puesto ha sido debido más a revalorización de las demás que a demérito de la propia Ferrovial, donde llevamos un 30% de rentabilidad acumulada en esta segunda etapa.

Con respecto a Teekay, la operación fue un incremento del 25% de la posición anterior aprovechando los buenos precios que el mercado nos seguía ofreciendo. Seguimos en periodo de siembra; ya llegará el momento de recoger la cosecha como ha sucedido anteriormente con ésta y otras empresas que hemos tenido en cartera. La ventaja singular de invertir a largo plazo, implica que no encontraremos muchos competidores en ese plazo ya que la inmensa mayoría suelen buscar las rentabilidades a corto (que a largo plazo nunca terminan de resultar en batir al mercado). Ello es así porque plantearse el horizonte a años vista implica un esfuerzo importante en paciencia y en

confianza en que lo estamos haciendo bien. Al final da sus frutos, desde luego pero como le contestó Buffett a Bezos cuando éste le preguntó cómo era posible que, siendo su método tan simple, no todo el mundo lo siguiera y Buffett le dijo:

“Nadie quiere hacerse rico lentamente”

Y, sin embargo, ésa es la respuesta correcta y el planteamiento correcto. Recordad que quien invirtiera 100.000 euros en el Ibex nominal (sin dividendos) el 21-1-2011 hoy tendría: 74.555,60 euros; si lo vemos en el Ibex con dividendos netos (que no es nuestra referencia como bien sabéis), tendría: 107.669,38 euros. Si lo miramos con respecto al Ibex con dividendos brutos (el que siempre os incluyo, salgamos bien o mal en la foto), tendría: 117.879,70 euros... y en el Argos (después de comisiones, gastos y errores- sólo míos, sólo míos), tendría: 152.029,50 euros. Recordad nuevamente, es en el largo plazo donde tenemos nuestra mira y nuestro objetivo.

El trayecto será más o menos sinuoso, más o menos complaciente, más o menos tormentoso... pero al final, a largo plazo saldremos boyantes de todos los escollos que se nos planteen. Lo mejor del Argos aún está por llegar.

Varios

El nivel de liquidez actual es el 15,99% y 20 empresas. Contamos con unos 169 argonautas de toda España y unos 7.100.000 euros bajo gestión.

El valor liquidativo de este Argos es equivalente a comprar un billete de cien euros por 64,18€, 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.

El valor liquidativo en este mes se ha acercado al valor intrínseco del fondo. Aunque ambos han subido, la subida en el liquidativo- el precio “de mercado” por decirlo de otra forma- ha sido superior como podéis observar en la gráfica de la última página.

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
-11,06%	-3,73%	-2,54%	41,68%	13,90%	9,48%

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 felicitaros, ya que los Reyes están a punto de llegar, esta fecha tan tierna para vuestros hijos, nietos, sobrinos. No traerán sólo regalos para los pequeños de la familia pues aunque para ellos se organiza todo el evento, el recuerdo, el homenaje y la tradición, y en otro años las cabalgatas de Reyes a lo largo de todo el planeta, en realidad y en muchas familias, son los mismos niños quienes son, en realidad, los reyes para los mayores.

Los Reyes Magos le llevaron regalos al Niño que era Dios y que cambió el mundo para siempre; su tradición se ha mantenido a lo largo de los milenios cristianos porque todos sabíamos de la importancia de mantener la inocencia, la ilusión y la fe de los niños de la familia pues era algo “bueno”. El problema quedaba siempre en los adultos que, con la excusa de que ya somos mayores- y lo somos- nos creemos muchas veces más listos e inteligentes de lo que somos en verdad y olvidamos aquello que en su día supimos y que nos hacía felices. Escapamos, con la excusa buenista del “espíritu de la Navidad”, de lo que celebramos realmente en estas fiestas, que no son “del afecto” ni, desde luego, son las de los regalos. Nos escudamos en lo que vemos con nuestros ojos y cerramos nuestra alma a lo que podríamos ver con los del alma... y es ahí, en ese preciso instante, cuando entran en juego nuestros hijos, nuestros niños, sobrinos o nietos y, a través de sus caras de ilusión, de su inocencia tan limpia y brillante, al preparar “para ellos” esa noche, al ilusionarnos por ellos y por la respuesta y el recibimiento que darán la mañana del 6 de Enero al abrir los regalos, recuperamos aunque sea un instante (y muchas veces sin darnos cuenta realmente) de lo que fueron nuestras propias Navidades de niños, cuando nuestros padres se esforzaban del mismo modo por nosotros.

Por eso, recordad que los Reyes siguen viniendo y sí, son reales. Aunque los regalos los adquiramos nosotros, son los pequeños quienes nos traen el mejor regalo posible: recuperar, por un instante, nuestra niñez.



Tanto mi mujer, hijos y yo mismo os deseamos a todos los que recibís esta Carta, de todo corazón, unos muy felices Reyes y un feliz Año Nuevo.

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	-15,45%	-12,70%	-11,32%	18,43%	-5,68%	-0,09%

Anualizada*	-2,12%	2,53%	3,05%	13,96%	5,41%	4,21%
Diferencia	6,33%	1,68%	1,16%	-9,75%	-1,20%	

* Incluye desde el 16-12-2010

Desde el 21-1-2011

Anualizada	-2,91%	1,67%	2,15%	13,72%	5,00%	4,26%
Diferencia	7,17%	2,60%	2,11%	-9,46%	-0,73%	

