

ADARVE

Estimados amigos,

Tienen en sus manos la primera carta trimestral del año 2020 de Adarve Altea. No podemos empezar la misma sin agradecerles profundamente su confianza en nosotros al unirse a este proyecto, en el que su suerte será la nuestra. A día de hoy contamos en nuestra tripulación con 444 inversores, que han decidido unirse a esta apasionante travesía en la que nos encontramos inmersos. Este es un punto importante, pues una base de muchos partícipes que entienden nuestra metodología de inversión es más estable que si dependieramos de unos pocos grandes inversores.

En Adarve Altea tenemos una estrategia basada en el **sentido común** y la **simplicidad**, ejecutada de manera diferente a como lo hacen la mayoría de vehículos de inversión del universo contratable en España. Nuestro estilo de inversión no es superior a otros que han demostrado a lo largo de los años su validez, es el proceso que hemos ido desarrollando y mejorando y por el que apostamos firmemente, pero sin que invalide por ello otras opciones inversoras que respetamos y admiramos.

Para que podamos entender bien este punto, les ilustraremos con un ejemplo elegido por gran cantidad de inversores en valor, pero visto bajo nuestro prisma, como es la filosofía de Charlie Munger, socio de Warren Buffett, y uno de los inversores más citados y probablemente menos entendido de las últimas décadas.

El 14 de abril de 1994 la Marshall School of Business de la Universidad de Southern California invitó al señor Munger a dar una de sus siempre excelentes charlas. Esta en concreto la tituló como “Una Lección sobre Sabiduría Universal, Elemental, en lo relativo a la Gestión de Inversiones y Negocios”:

Este discurso, que les recomendamos plenamente, contiene una de las mejores formas de expresar lo que hacemos en el proyecto del que usted es partícipe, y que esperamos nos pueda servir para poder explicar mejor nuestro proceso.

El discurso del señor Munger, comienza haciendo referencia a la llamada “Regla de la Abuela”, que vendría a ser algo así como “antes de que te puedas comer el postre, tendrás que comerte las zanahorias”. Para poder tener éxito en el arte de la selección de acciones, primero es necesario dedicar tiempo y esfuerzo a dominar una serie de modelos mentales. No sólo entendiéndolos, sino aplicándolos con destreza y éxito a tu día a día.

¿Cuáles son esos modelos? Bueno, pues la primera regla es que tienes que tener múltiples modelos, pues si sólo tienes uno, la naturaleza de la psicología humana hará que fuerces la realidad hasta que encaje en ese único modelo. “Para quien sólo tiene un martillo, todos los problemas son clavos”. De ahí, la importancia de combinar distintos modelos.

En primer lugar, nos habla de las matemáticas como modelo para entender el mundo, siendo imprescindible ser capaz de usar cuantitativamente las mismas, especialmente las probabilidades. No hablamos de reglas matemáticas complejas, sino de álgebra sencilla. Seguro que recordarán las palabras de Arturo, cuando se refiere a que las reglas tras la selección de acciones de Adarve, se pueden explicar perfectamente en el reverso de una servilleta de papel.

Esfera III Adarve Altea

ADARVE

Por supuesto, se debe tener conocimientos de contabilidad, pues es el lenguaje de los negocios. Vivimos en una década alcista, en la que seleccionar compañías de éxito ha sido en muchos casos como pescar peces en un barril, debido a que simplemente teniendo en el barril las mayores compañías del mundo por capitalización ya se han cosechado éxitos deslumbrantes. Nosotros no tenemos la menor idea de cuánto durará esto, y si muchas compañías que cotizan a múltiplos muy exigentes lo seguirán haciendo durante mucho más tiempo. En cualquier caso, *el mercado está diseñado para hacer el mayor daño posible al mayor número de personas*, por lo que puede pasar cualquier cosa, hasta incluso lo previsible.

Charlie continúa explicando otros modelos importados de la estadística, y la ingeniería, campo que a nosotros nos apasiona, y que desde los tiempos de Deming, con su concepto de calidad total, al Kaizen, o mejora continua, Lean Manufacturing etc... tienen una aplicación excelente en el día a día de cualquier persona, y que nosotros aplicamos también en la gestión de Adarve.

Finalmente, Munger nos habla de los modelos más complejos, como son los relacionados con la psicología. Estos los considera vitales, pues como todo inversor que lleve un tiempo batiéndose el cobre sabe, son los que en muchas ocasiones determinan hacia dónde va la balanza del éxito o fracaso inversor.

Munger acuñó el término de “la psicología del juicio erróneo”, que considera terriblemente importante, pues mucha gente muy inteligente comete errores que, vistos desde fuera, parecen de locos. Nadie estamos libres de esto, y si ustedes lo piensan según su propia experiencia, seguro que más de una vez se habrán planteado *¿cómo pude hacer yo esto hace equis años? ¿En qué estaría pensando?* Realmente es algo universal, y el éxito en la vida (y la inversión) al final no deja de ser sino mantenerse alejado de errores, que por lo general no ves en el momento y te acaban haciendo daño.

En Adarve no buscamos acertar en todas nuestras decisiones de selección de compañías, pero sí buscamos evitar permanecer en compañías que dejen de gozar del beneplácito del mercado de forma temporal o definitiva. Si el modelo dice que debemos abandonar una compañía, nos salimos, y si tiempo después la situación se normaliza, volvemos a entrar.

Este punto es importante, porque la mayor parte de literatura sobre inversión en valor ha creado la narrativa de que lo más importante es no vender, cuando la respuesta a esta pregunta siempre ha sido y será, **depende**. Tristemente, muchos inversores están aprendiendo esta vieja lección al redoblar su convicción y peso en compañías que han decidido poner rumbo al sur, para descubrir en algunos casos que “*lo que no se veía, es lo que los mató (económicamente hablando, afortunadamente)*”. Nosotros repetimos que sabemos que no vamos a ser los más listos, ni probablemente lideraremos ninguna clasificación, pero nuestro objetivo primero y fundamental es **mantenerlos a ustedes lo más seguros y a salvo que podamos**. Si podemos evitar caer en una trampa de valor, lo haremos. Una de las grandes ventajas que les podemos ofrecer es que al ejecutar la estrategia mediante un fondo de inversión, podemos protegerles moviéndonos entre los distintos valores incurriendo en un peaje fiscal mínimo, a diferencia de lo que aplicaría para un inversor individual"

Esfera III Adarve Altea

ADARVE

En cualquier caso, esto no es en ningún caso una crítica al “comprar y mantener”, que nos parece una de las mejores formas de invertir para un inversor particular.

Cada estrategia tiene sus puntos fuertes y sus puntos débiles, comportándose mejor en un determinado momento y peor en otro. La buena noticia es que ninguna estrategia se comportará bien siempre. La mala es que las narrativas imperantes en cada momento son tan poderosas, que es muy probable que cuando hagamos cosas que la mayoría no hace, tengamos que incrementar nuestra labor didáctica.

Recuerden las palabras de John D. Rockefeller

"Si deseas tener éxito debes buscar nuevos caminos, en lugar de recorrer los caminos tradicionales y trillados del éxito, que todos conocen".

El resto del discurso no tiene desperdicio, y les recomiendo que lo lean si tienen interés en conocer a una de las mentes más preclaras en esto de la inversión y la sabiduría universal.

Volviendo a Adarve, y como resumen, veamos por qué lo que hacemos es realmente simple, aunque en ocasiones no sea sencillo. No se trata de nada exótico, ni sobrenatural, sino algo mucho más mundano, tal y como verán.

Observamos el mundo y estudiamos qué factores caracterizan a empresas exitosas.

En esta parte es donde entran en juego los distintos modelos mentales con los que interpretamos el mundo, que nos comentaba Munger en su discurso. La mayor parte de inversores, tanto cualitativos como cuantitativos, seleccionamos las compañías buscando determinadas características que conforman sus ventajas competitivas, y tratando de huir de aquellos factores que suelen ser los sospechosos habituales cuando las cosas no van demasiado bien.

Podríamos decir que hay ciertas características comunes que comparten las empresas a las que les va bien, y otras características que comparten las empresas a las que les va mal. Los modelos tratarán de filtrar de diferentes maneras aquí, por ejemplo:

- Agrupando a las compañías que tienen esas características similares entre las que tienen buen desempeño.
- Desechando las compañías que tienen rasgos que consideramos negativos, y dejando únicamente las que no los tienen.

La riqueza de los modelos es que cada uno emplea una lente distinta para acometer esto, por lo que en función de la misma seleccionamos con un criterio u otro. La experiencia nos ha demostrado que es difícil saber cuáles son las empresas que lo van a hacer mejor en cada momento, pues habrá momentos en que compañías excelentes estarán penalizadas,

ADARVE

y otros en que compañías excelentes coticen a múltiples exigentes, pero que valga la pena exponerse por la situación actual. Como no sabemos qué grupo lo hará mejor, diversificamos entre varios modelos y, si bien no aprovecharemos íntegramente las subidas espectaculares que pueda experimentar en un momento dado cada uno de ellos, pensamos que cuando la música cambie, y siempre suele cambiar, otros modelos entrarán a amortiguar ese cambio. Esto es algo que no podemos garantizar pero que en nuestra experiencia invirtiendo hasta la fecha ha sido así. Si seguirá siendo igual o no en el futuro, no podemos saberlo, pero sí podemos implementar medidas tales como usar una cantidad suficientemente amplia de modelos, y tener de inicio un peso igual en cada posición, de modo que la cartera se concentre sola en función de la evolución de cada empresa, y no de nuestra predicción sobre cuál de las empresas crecerá más en el futuro.

Una vez creados los modelos, los testeamos hacia adelante, para evitar caer en sesgos

Aquí entra en funcionamiento nuestro laboratorio de nuevas estrategias, donde elegimos el camino largo para testear los modelos. Podríamos testearlos hacia atrás, pero la tentación de que los modelos se ajusten a lo que queremos obtener es demasiado grande, y por ello preferimos “madurar” las estrategias durante el tiempo que sea necesario, antes de que nuestras jóvenes y prometedoras estrellas debuten.

Actualmente disponemos de varias estrategias en testeo, una de las cuales está teniendo un desempeño realmente prometedor, pero no la incorporaremos hasta que no pase un tiempo prudente.

Cuando los modelos pasan a formar parte de Adarve Altea, monitorizamos las compañías y/o ETF's que tiene cada modelo.

Periódicamente valoramos si las compañías siguen manteniendo sus factores fundamentales, que cambian menos, y su factor momento, que varía más. Aquellas compañías que mantienen ambos, que suelen ser la mayoría, se mantienen, y si alguna deja de cumplir, la sustituimos por otra que sí cumple fielmente con los factores.

Aunque no es habitual, esto puede hacer que salgamos temporalmente de una empresa excelente, y que tengamos que volver a entrar unos meses después. Es el precio que pagamos para evitar cuchillos en caída libre. Unas veces saldrá mejor y otras peor. La ingeniería y la gestión nos han demostrado que todo lo que no se mide, no se puede mejorar y tratamos, con meticulosidad, de monitorizar distintas variables. A día de hoy, aproximadamente un 70% de las rotaciones han aportado valor, **contribuyendo algo más de un 2% del resultado de Adarve**, una vez descontados ya los gastos de la operativa, lo que confirma nuestra experiencia y nuestro planteamiento descrito en líneas anteriores

ADARVE

“En **vida**, el hombre es elástico y evoluciona. Al momento de la **muerte** es rígido e inmutable. Las **plantas** al sol son flexibles y fibrosas pero perecen secas y resquebrajadas. Por ello lo elástico y flexible se asocia a la **vida** y lo rígido e inmutable da la mano a la **muerte**. Así pues, lo duro y firme está tan listo para el hacha como un árbol, y lo maleable y blando se hace lugar en la **vida**.”

Lao Tse

Como ven, Adarve Altea invierte siguiendo un conjunto de modelos flexibles y adaptativos, que van leyendo el contexto actual y ejecutan en función del mismo. Nosotros no sabemos qué va a ocurrir en los próximos meses, si habrá o no estabilidad dados los últimos acontecimientos en Irán, si finalmente terminará la lucha EEUU-China en un acuerdo que potencie los mercados o si las compañías compradas hoy darán unos rendimientos espectaculares durante los siguiente cincuenta años.

Lo que sí sabemos es que vamos a seguir nuestra hoja de ruta, y tal y como haría un barco rompehielos, continuaremos avanzando de manera firme, pero buscando siempre las zonas en las que nuestros modelos nos indiquen que el hielo está en mejor disposición para poder atravesarlo y conducirles a todos ustedes a buen puerto, dentro de diez, veinte o cincuenta años, siendo siempre fieles a nuestros valores, hablándoles con transparencia y honestidad, y tratándoles como lo que son, adultos que confían en nosotros para que asesoremos sus inversiones de la mejor manera que sabemos.

Desde el momento en que usted decidió unirse a nuestro proyecto, forma parte de nuestras vidas, y nosotros de las suyas. Trabajaremos con honestidad para poder ofrecerles lo mejor que sabemos hacer. En nombre de todo el equipo de Adarve Altea, les deseamos un excelente 2020, y mucha salud y felicidad para este nuevo año que empieza.

Esfera III Adarve Altea

ADARVE

Respecto a la Comunicación.

Recuerden que pueden interactuar con nosotros de manera directa en +D, aquí:

<https://foro.masdividendos.com/t/esfera-iii-adarve-altea/>

Asimismo, en breve dispondrán de la II Carta leída y comentada por el equipo de Adarve, en formato audio. Mientras tanto, pueden escuchar el segundo Podcast de Adarve si así lo desean,

https://www.ivoox.com/podcast-diciembre-2019-edicion-navidena-audios-mp3_rf_45787102_1.html

Sobre este Trimestre que cerramos.

Algunos datos que les pueden interesar son:

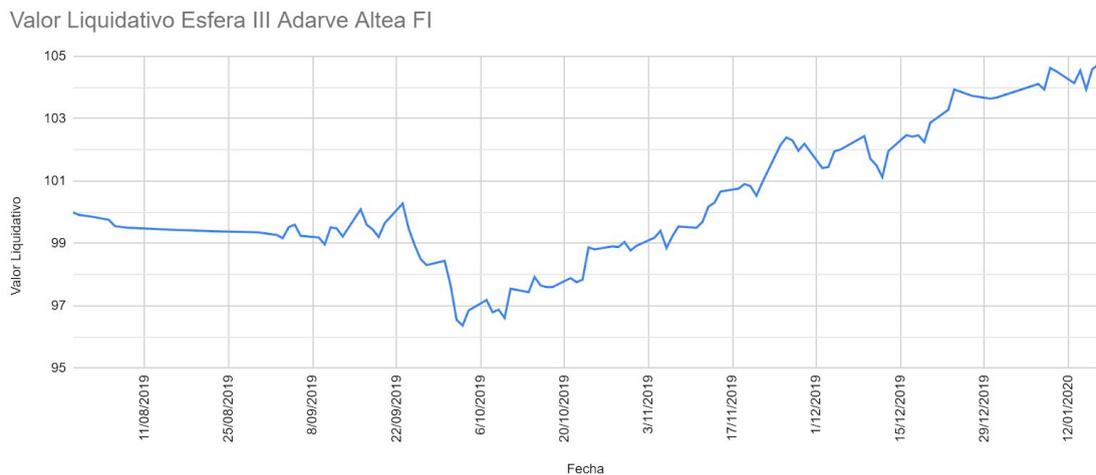
Valor Liquidativo a 17/01/2020: **104,73**

Rentabilidad en el año (YTD): **1,02%**

Rentabilidad en los últimos 3 meses: **7,49%**

Rentabilidad desde el comienzo: **4,73%**

Evolución del Valor Liquidativo desde el principio hasta 17/01/2020:

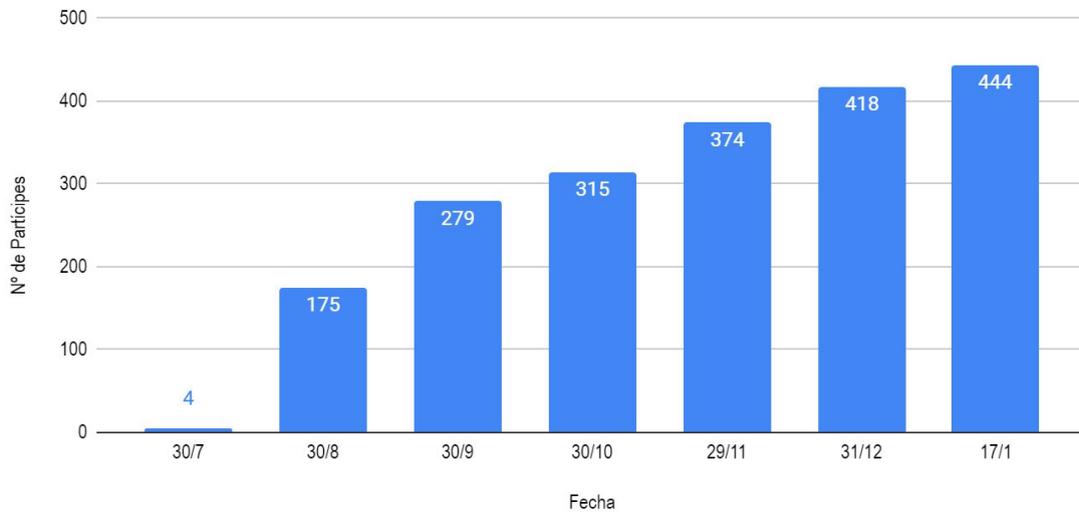


Esfera III Adarve Altea

ADARVE

Evolución del número de partícipes desde el principio hasta 17/01/2020:

Evolución de nº de partícipes Adarve Altea



Esfera III Adarve Altea

ADARVE

ANEXO A 31 de Diciembre de 2019



Rentabilidades	1 mes	3 meses	Histórica
ESFERA III ADARVE ALTEA FI	1,45	5,31	9,22

Volatilidades	1 mes	3 meses	Histórica
ESFERA III ADARVE ALTEA FI	6,98	6,95	6,14

Ratios	Sharpe	Sortino
ESFERA III ADARVE ALTEA FI	1,56	1,78

Esfera III Adarve Altea

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

Renta Variable, 10 primeras posiciones

Descripción	Porcentaje
REACH PLC ORD 10P	3,26%
SPAR GROUP INC	2,99%
NEXT PLC ORD 10P	2,97%
GAMES WORKSHOP GROUP PLC ORD 5P	2,88%
WAKACHIKU CONSTRUCTION	2,85%
TSUBAKIMOTO KOGYO CO LTD	2,80%
CHINA MERCHANTS LAND LTD	2,78%
SEAZEN GROUP LTD	2,76%
ACS CONST.	2,74%
Deluxe Corporation	2,72%

Fondos, 4 primeras posiciones

Descripción	Porcentaje
ISHARES INC MSCI GLOBAL GOLD MINERS ETF (POST SPLT	4,75%
LYXOR MSCI GREECE	4,68%
GLOBAL X FDS MSCI NIGERIA ETF(POST SPLT)	3,79%
XTR.II EURZ.GOV.BD 25+ 1C	3,00%

ATRIBUCIONES DE LA CARTERA

Mayores atribuciones

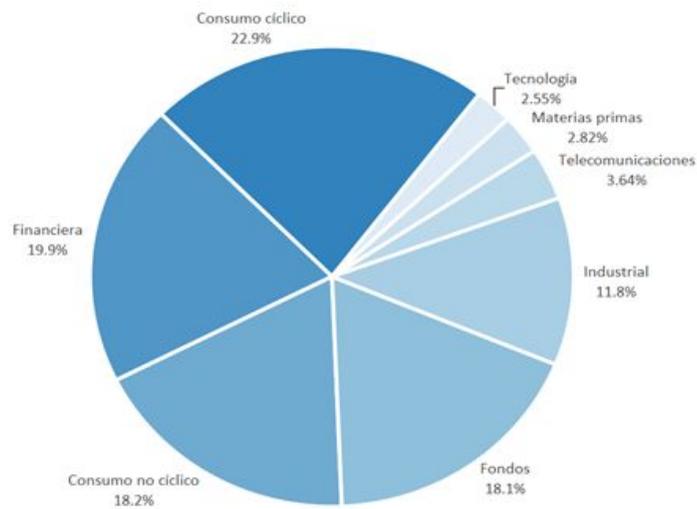
Descripción	Atribución
REACH PLC ORD 10P	0,98%
ISHARES INC MSCI GLOBAL GOLD MINERS ETF (POST SPLT)	0,31%
SPAR GROUP INC	0,28%
SEAZEN GROUP LTD	0,26%
JD SPORTS FASHION PLC ORD 0.25P	0,25%

Menores atribuciones

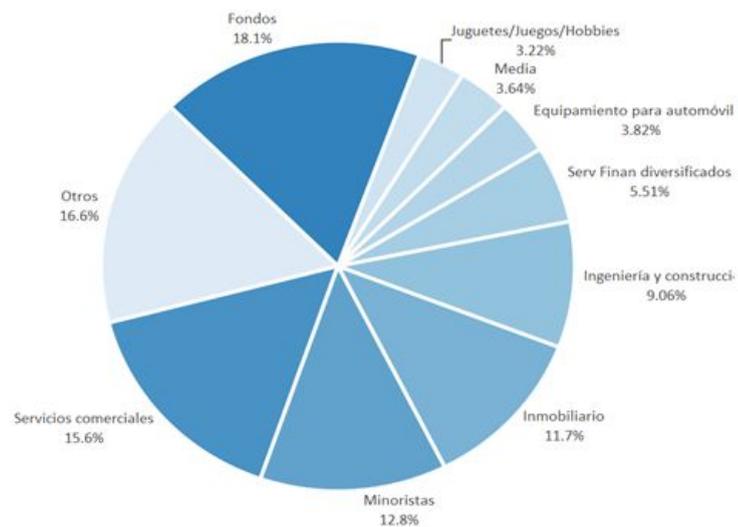
Descripción	Atribución
BOSIDENG INTL HLDGS LTD	-0,57%
WW INTERNATIONAL INC	-0,36%
VISTEON CORPORATION	-0,21%
COMMERCIAL VEHICLE GROUP INC	-0,17%
FASTFOOD INDONESIA TBK PT	-0,16%

ADARVE

Diversificación sectorial



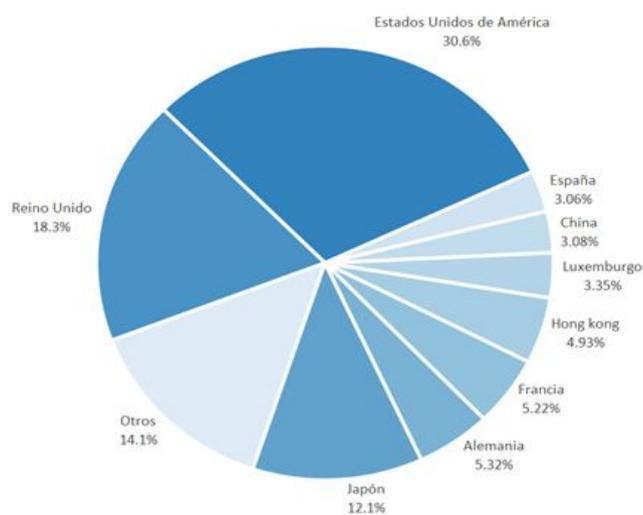
Diversificación industrial



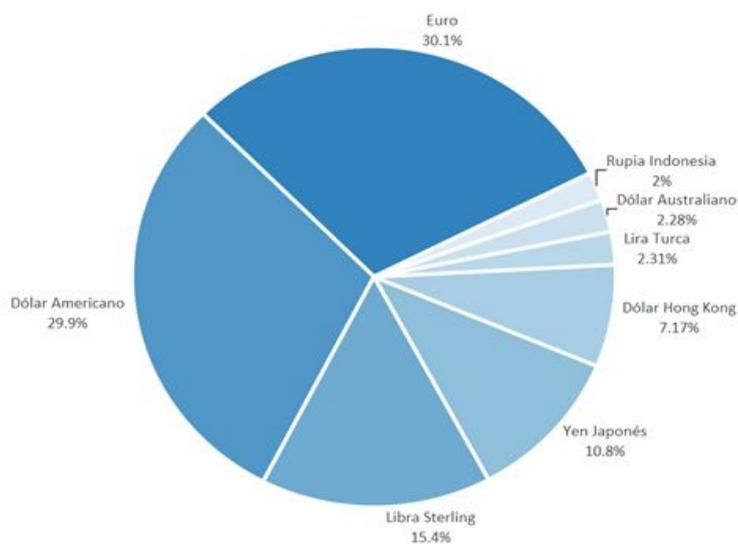
Esfera III Adarve Altea

ADARVE

Diversificación geográfica



Diversificación divisas



Son ustedes propietarios de compañías en Japón, Hong Kong, Australia, Indonesia, Turquía, UK, USA, España ... Y ETFs con exposición a Grecia y Nigeria.

Esfera III Adarve Altea

ADARVE

Cartera

ADARVE



Xtrackers II Eurozone Government Bond 25

Global X MSCI Nigeria ETF

iShares MSCI Global Gold Miners ETF

Lyxor MSCI Greece

Esfera III Adarve Altea