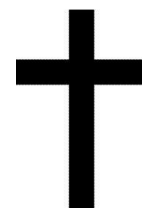




ARGOS

VALUE FUND



CARTA A LOS ARGONAUTAS- MAYO 2020

León a 1 de Mayo 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 Abril el valor liquidativo- histórico- es de 11,760235€ (o, en liquidativo del ESFERA I ARGOS: 84,739110€) lo que deja la rentabilidad histórica en **+17,60%** y en lo que va de año en **-22,36%**. El mes de Abril ha sido positivo para los mercados y algo mejor para el Argos ampliándose el diferencial desde el inicio real, **pero debemos, por encima de todo, lamentar los más de 36.000 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	ARGOS ARCA GLOBAL A
De inicio a 30-04-2020	-30.85%	+7.75%	+10.96%	+184.99%	+53.18%	+17.60%

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 30-04-2020	69.151,77	107.748,60	110.958,82	284.987,96	153.184,14	117.602,35

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

“Bueno, yo diría que es como si fuéramos el capitán de un barco cuando el peor tifón jamás visto se acercara. Sólo queremos atravesar el tifón y preferimos salir de él con un montón de liquidez. No estamos jugando. ‘Oh cielos, cielos, todo se está yendo al infierno, gastemos el 100% de nuestras reservas [en comprar empresas]”.

Warren quiere mantener Berkshire a salvo para la gente que tiene el 90% de su patrimonio invertida en ella. Siempre vamos a estar en el lado seguro. Eso no significa que no podamos hacer algo bastante agresivo o que aprovechemos alguna oportunidad. Pero básicamente seremos bastante conservadores. Y saldremos al otro lado muy fortalecidos.”

Charlie Munger- The phone is not ringing off the hook, April 17,2020

“Como resultado hemos sido particularmente activos últimamente, reduciendo o saliéndonos de situaciones donde el precio había venido a reflejar mejor el valor subyacente, mientras poníamos capital en inversiones más atractivas. La posición de liquidez a 31 de Diciembre sumaba el 31% de la cartera.

A veces el mercado te cuenta una historia, incluso cuando el comportamiento del negocio subyacente te dice otra. Este es el caso con muchas “acciones de valor” hoy, que han estado yendo muy por detrás del mercado mientras sus beneficios operativos eran fuertes. El valor de una inversión, desde luego, se deriva no de lo que el mercado opine en un momento sino de los fundamentales del negocio medidos por atributos tales como el cash flow que una compañía o activo genera – o es esperable razonablemente que genere- y la tasa de crecimiento y la confianza en dicho cash flow. La valoración del mercado de una compañía no es más que un efímero pestañeo en una pantalla indicando donde la oferta de acciones se encuentra con la demanda inmediata de las mismas. Los giros del mercado a corto plazo importan poco a menos que uno desee -o se vea forzado- a operar.

Seth A. Klarman, Baupost Group 2019 Annual Letter- April 12, 2020

“Un balance saneado tiene muchos beneficios. En primer lugar y más importante, tras la adquisición de AireBeam, BostonOmaha emplea 165 personas a lo largo del país y continuamos teniendo la habilidad para apoyar, invertir en y hacer crecer esos negocios en un tiempo de incertidumbre. Segundo, nuestra liquidez nos provee de la oportunidad de comprar más activos cuando sean ofrecidos a precios atractivos.

El futuro es siempre incierto y ninguna decisión es tomada con datos perfectos o sin riesgo. Invertimos cuando creemos que hay una atractiva recompensa por el riesgo y un adecuado margen de seguridad, pero no podemos estar seguros de que las inversiones hechas hoy vayan a alcanzar los retornos deseados con el tiempo. Solo podemos controlar el proceso, no el resultado. Habiendo dicho esto, cuando la incertidumbre reina y los precios bajos se siguen, apostar por buenos negocios en este país llega a ser materialmente más atractivo mientras el inversor obtiene los mismos retornos que el negocio hubiera generado de otra forma, pero a un precio de coste mucho mejor.”

BostonOmaha 2019 Annual Letter, April 8, 2020

“La mayoría de las compañías fracasan en algunos de esos frentes. Algunas fracasan en todos. Cuando los CEO se cuidan de sí mismos a costa de sus accionistas, fracasan en el primer test. Cuando subes sin motivo los precios en detrimento de la falta de poder negociador de tus clientes, y al hacerlo abusas ventajosamente de ellos, suspendes el segundo test. Piensa en Valeant aquí, o más recientemente Mallinckrodt. ¿Qué decir del negocio que exprime a sus empleados en salarios o beneficios o que es rápido en cancelarse cuando la cifra de ventas desciende? ¿Qué de la firma de capital riesgo que acogota a la fuerza laboral y recorta costes, esperando vender la cáscara casi vacía a un precio mayor? Fracasas en el tercero. Enfrentas constantemente a tus proveedores unos contra otros, tomando la oferta más baja aunque sabes que el contrato es un generador de pérdidas para ellos, fracasas en el número cuatro.

Manipulas el aparato regulador de las emisiones de un vehículo o inviertes menos de lo necesario en capital de mantenimiento en una eléctrica para lograr un beneficio extra a corto plazo o te burlas de la FAA después de que tus aviones hayan chocado, matando a cientos... fallo en el quinto. Adquieres una cervecera y en su mercado natal, pese a las promesas, hechas a las organizaciones de caridad que dependían del apoyo de la cervecera durante años, de que continuarías haciéndolo tras la fusión las eliminas de golpe... desgraciadamente fracasas en el seis. La lista de pecadores es larga, mucho más que la de los santos.

Semper Augustus Investment Group PLC, Money for Nothing, pag. 18 Feb 14, 2020

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 veís que he puesto tres cruces y un fondo negro... 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 36.097 fallecidos oficialmente debido al COVID-19. 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... y uno de vosotros sabe de lo que hablo pues ha perdido a su padre en esta crisis. Eduardo, ... ya sabes que estoy contigo. Es doloroso escribir sobre mercados cuando tenemos encima más de 36.000 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.

En este mes de Abril ha sido, como sabéis, ligeramente positivo para los mercados y muchos inversores se sienten aliviados al ver que los mínimos de Marzo se han dejado atrás e incluso los índices bursátiles americanos se encuentran, casi, a niveles de primeros de año. Los argonautas, de quienes tengo vuestro whatsapp o, cada vez más, Telegram (a donde me estoy moviendo poco a poco debido al comportamiento que está teniendo whatsapp en esta situación de estado de alarma), sabéis que mi planteamiento es diferente... y comprobaréis con las citas iniciales que no estamos solos en este parecer.

Como os pasé a lo largo del mes recordaréis una imagen con un texto que hablaba de China y cómo ésta había salido del confinamiento... el confinamiento se había acabado, la gente podía salir de sus casas y los negocios ir abriendo... pero recordaréis que se indicaba que, ni de lejos, el ritmo era el mismo que antes. Eso no ha cambiado mucho; en el último *Thoughts from the Frontline* de John Mauldin estoy leyendo indica que esa situación se sigue manteniendo. La economía está abierta, pero a un ritmo menor. Y con el temor a un segundo brote del virus, la gente está manteniéndose en casa, siguen procurando consumir por internet y ahorrando pues la incertidumbre laboral y económica general no anima a darse alegrías precisamente. Igualmente pasa en Corea del Sur... los negocios abren pero los consumidores son cautelosos. En EEUU algunos estados están autorizando la vuelta al

negocio de los restaurantes, pero con una capacidad limitada del 25-50% (del total, no de la terraza como pretende aquí nuestro gobierno) y como indica Mauldin, es difícil ganar dinero de esa forma, incluso aunque no hubiera costes extras (allí, por ejemplo, no se les obliga a mantener la misma plantilla durante seis meses) y por ello concluye que lo más sensato financieramente hablando es mantenerse cerrados. Y muchos están así... en España podéis imaginar un escenario parecido.

Esta situación afecta también a los comerciantes minoristas, aunque sean grandes como Macy's que indica que aunque vayan a abrir algunos centros están esperando un nivel del negocio del 25%. Lo que es normal con una situación en la que los consumidores tienen pocos ahorros, y muchos los han gastado en estos meses de confinamiento, no tienen la certeza de qué pasará con su empresa y si podrán continuar trabajando y en qué condiciones cuando todo se normalice... esto es el final de la cadena; si China piensa que saldrá de rositas debería pensar para quién va a fabricar si los que deben consumir sus productos no lo hacen. Y eso es el comienzo de la cadena... y entre medias todo lo demás. Como reconoce Mauldin, estas cifras no cuadran con una recuperación en V... será una L en mi opinión.

El mensaje que Charlie Munger nos da en la primera cita coincide totalmente no sólo con lo que os he venido explicando en Cartas y comentarios de actualización anteriores, sino como era obvio que no podía ser de otra forma, con la visión que el propio Warren Buffett desarrolló en la Reunión Anual de Berkshire Hathaway, ayer Sábado 2 de Mayo junto a Greg Abel y, por primera vez desde 1965, sin Charlie Munger a su lado. Fue un *Woodstock para Capitalistas* atípico, sin gente y por conexión online. Pese a que Buffett reiteró su confianza en EEUU y en la capacidad de los americanos de salir adelante y, en este aspecto, nosotros como españoles podemos esperar lo mismo. España saldrá adelante y pasaremos esta crisis y las otras que tenemos encima.

Buffett señaló varios hitos del mercado bursátil relacionados con el Crash de 1929, puntos sobre los que ya os había enviado una tabla – que os adjunto de nuevo- para que entendierais cómo las alegrías de corto plazo no anuncian nada.

Dow Crash of 1929-1932 (34 Months)					
Bear Market Segments	Date	Close	Segment Loss/Gain	Decline from High	Length
Top	9/3/1929	381.17	-	-	-
1st Decline	9/3/1929 - 11/13/1929	198.69	-47.9%	-47.9%	10.1 weeks
1st Rally	11/13/1929 - 4/17/1930	294.07	48.0%	-22.9%	22.1 weeks
2nd Decline	4/17/1930 - 12/16/1930	157.51	-46.4%	-58.7%	34.7 weeks
2nd Rally	12/16/1930 - 2/24/1931	194.36	23.4%	-49.0%	10.0 weeks
3rd Decline	2/24/1931 - 6/2/1931	121.70	-37.4%	-68.1%	14.0 weeks
3rd Rally	6/2/1931 - 7/3/1931	155.26	27.6%	-59.3%	4.4 weeks
4th Decline	7/3/1931 - 10/5/1931	86.48	-44.3%	-77.3%	13.4 weeks
4th Rally	10/5/1931 - 11/9/1931	116.79	35.0%	-69.4%	5.0 weeks
5th Decline	11/9/1931 - 1/5/1932	71.24	-39.0%	-81.3%	8.1 weeks
5th Rally	1/5/1932 - 3/8/1932	88.78	24.6%	-76.7%	9.0 weeks
6th Decline	3/8/1932 - 7/8/1932	41.22	-53.6%	-89.2%	17.4 weeks

Buffett y la cita de Munger piensan lo mismo... los recortes del mercado, importantes tal y como vimos en el mes pasado, han sido seguidos de recuperaciones casi igual de fulgurantes. De ahí la

importancia, como señala Munger, de pensar no en tener la mejor rentabilidad en el corto plazo de la crisis, sino en salir con vida de este tifón... el tifón más grande jamás visto. Incluso Buffett en su reunión anual le pareció a muchos excesivamente prudente, conservador e incluso temeroso. Yo no le vi así, pero sí entendí lo que estaba diciendo: Estamos en medio de una situación de la que no sabemos cómo va a terminar afectando a la economía y durante cuanto tiempo y por eso, en los cuatro primeros meses han vendido más acciones (las aerolíneas) de lo que han comprado... y están con una liquidez máxima. Sin descartar que puedan aprovechar para una adquisición fuerte, parece que su planteamiento es el de mantener una posición extremadamente prudente. Quizás el mercado caiga- puede hacerlo- o quizás no, pero a corto plazo prefieren poner su foco, como han hecho siempre en la parte más conservadora, la más prudente. Coincido totalmente con estos dos grandes genios... creo que la prudencia (tenemos 1.200.000 euros en liquidez) dará buenos frutos.

La cita de Klarman, por otro lado, nos recuerda que incluso en situaciones como éstas, en medio del tifón que viene hacia nosotros, podemos y debemos, si encontramos opciones interesantes, invertir parte de nuestro dinero, recordando siempre que el valor de una determinada empresa o activo depende del valor descontado de los flujos de efectivo que vaya a generar en el futuro. Es obvio que en estas circunstancias, en medio del tifón, es complicado estimar bien esos flujos de efectivo futuros, y sin embargo no queda otra. De ahí que siempre venga bien tener presente esa cita de Buffett cuando dice que pretenden saltar vallas de veinte centímetros y no de dos metros de altura. Es decir, centrémonos en aquellas empresas o activos donde podemos tener una cierta tranquilidad de que saldrán adelante, saldrán reforzados y que en el largo plazo estarán ganando más de lo que ganan ahora.

Quizás algunas tengamos que venderlas en pérdidas, como le ha pasado a Buffett, a Klarman o a tantos otros y como hemos hecho también nosotros y no descartemos seguir haciéndolo porque encontremos otras alternativas más atractivas para ese dinero. Pero ahora es momento de superar el tifón, sea como sea, y como dice Munger la liquidez será un buen activo para ese objetivo.

La cita de BostonOmaha, empresa que tenemos en la cartera, es fundamental, no sólo por lo que atañe a la forma de operar de una de nuestras empresas sino, en este caso, por lo que nos aporta respecto a la inversión en sí. Por un lado, la parte de un balance sólido y su importancia es equivalente, como inversores a, por un lado, tener buenos activos en cartera, buenas empresas y por otro, a tener disponibilidad de liquidez. Y por otro lado, nos recuerda que la toma de decisiones siempre se toma en condiciones de incertidumbre, que puede ser mayor o menor como ahora mismo, pero no es algo ajeno al mismo proceso de toma de decisiones. Unas veces primará la precaución y quizás se pruebe excesiva; otras veces se primará la agresividad, la osadía, la confianza y a veces se probará que también se ha cometido un exceso en dicha confianza.

Saberlo, a priori, es siempre imposible. Sí podemos tener más o menos claro lo que podemos controlar, el proceso que dice BostonOmaha, y no el resultado en sí. No queda otra alternativa... porque decisiones SIEMPRE tomamos. A veces parece- de hecho este mes que no hemos realizado ninguna operación puede ser una de esas circunstancias- que su puede optar por invertir, por vender o por no hacer nada... y sin embargo, esa última opción: no hacer nada, también es una decisión. Es la decisión de mantenerse con una determinada cartera con una determinada posición en liquidez. No hacer nada es una decisión de confianza en la cartera actual.

Como sabéis, nuestra decisión ha sido aprovechar aquellos precios tan buenos de Marzo, cuando todo caía y no sabíamos si seguiría cayendo, pero a la vez mantener una posición en liquidez del orden del 22-23% para poder aprovechar en caso de que la situación siguiera complicándose. La

liquidez, en una situación como ha sido este mes de Abril, puede suponer un lastre pues el mercado sube y ese 22% se queda quieto. Sin embargo, al igual que Buffett, Munger y demás, prefiero siempre pecar de prudente por aquello de no olvidarnos de la 1ª regla de la inversión. El objetivo sigue siendo salir vivos del tifón y aprovechar las empresas que nos esté lanzando para incorporarlas en la cartera o para incrementar en ellas el capital invertido. Este tifón es realmente complicado pensar que se va a solucionar en un plazo de tiempo breve- ojalá- y por ello, tener capacidad para aprovechar sus nuevas andanadas puede ser un auténtico lujo que no quiero perder.

Quizás el futuro muestre que me he equivocado, pero de momento mientras desde el inicio real del Argos (21-1-2011) el mercado con dividendos brutos está en negativo, incluso tras esta recuperación de este mes, nosotros en cambio hemos estado en todo momento por encima. Pero el mundo puede dar muchas vueltas y como nos recordaba Buffett en su reunión anual, hablando de mercados tenemos que ser capaces de pensar que lo imposible puede pasar más a menudo de lo que imaginamos. No me refiero a caídas del -90% como en 1929-1932, que no lo sé ni lo puede saber nadie, sino que tenemos que estar preparados por si acaso, algo así sucede.

La última cita de SEMPER AUGUSTUS INVESTMENT GROUP es ligeramente diferente... han establecido una serie de parámetros de actuación por parte de una empresa en relación a todos aquellos que pueden tener algo que ver con ella- Berkshire Hathaway, los cumple todos según ellos- y, como podéis observar se aleja “algo” de lo específico de la inversión.

Digo “algo” pero entenderéis que para mí no se aleja en nada por lo siguiente. Sabéis al leer esa cita que se está hablando de parámetros de comportamiento moral, ...y en sentido estricto, parece que la moralidad no tiene mucho que ver a la hora de invertir. Bien, he escrito un libro, el tercero, precisamente para indicar cuán equivocada está esa visión así que, desde luego, pienso que esa cita indica mucho respecto a la inversión y lo que entra en su campo.
























Como bastantes de vosotros sabéis, hay cierta ideología que pretende que la economía es una ciencia como la lógica o la matemática y se esfuerzan en proponer un estatus de mayor importancia para la economía llamándola “científica”, indicando de esta forma que está libre de aspectos morales al igual que sus “hermanas” la lógica, la matemática, la física... evidentemente que la fuerza de la gravedad sea una constante universal y que tenga una determinada relación con las otras tres: electromagnética, nuclear fuerte y nuclear débil, no se ve afectado por ningún aspecto moral... es así como está construido el Universo, al menos desde el 10^{-30} segundos tras el Big Bang.

Que dos más dos sean cuatro o que la longitud de la circunferencia se relacione con su radio en función del número π , no tiene nada que ver con que eso sea bueno o malo... es simplemente así. Sin embargo en la economía, no todas las decisiones que podemos tomar implican decisiones “sin efectos morales”, por ejemplo decidir comer un Whopper o un Big Mac no implica ningún aspecto moral en sí mismo (dejemos aparte la gula, pensemos que es simplemente lo que vamos a comer hoy), o la decisión de ir al cine a ver una película clásica o una moderna... en ninguna de estas decisiones económicas hay aspectos morales. Sin embargo, no todas las decisiones que tomamos en el mundo económico son así de asépticas o neutrales moralmente hablando.

En la cita se señalan unas cuantas actuaciones en las que sí vemos cómo hay aspectos morales que entran en juego. Y es normal, pues la economía es la “ciencia” que trata de cómo los seres humanos se relacionan entre ellos en el ámbito de las decisiones sobre recursos escasos... y ahí, al entrar en juego los Hombres, al entrar en juego su propia libertad de elección y de decisión, también entran en juego los aspectos morales. Cuando Buffett y Munger insisten en que quieren invertir en empresas

que estén dirigidas por personas que puedan admirar y en las que puedan confiar, están hablando de un aspecto moral. Cuando en la cita de Semper Augustus Investment Group se nos habla de la capacidad de abusar de nuestra posición negociadora frente a nuestros clientes o nuestros trabajadores, por supuesto hay una decisión que tiene efectos morales. En el libro lo detallo más, obviamente, pero como he escrito en otras ocasiones, el que alguien pueda aceptar pagar unas comisiones abusivas no implica que yo deba poner y cobrar esas comisiones abusivas. Porque todos sabemos qué está bien y qué está mal. Quizás de todas las citas de esta Carta, ésta última sea la más importante, pues nos recuerda que hay más cosas en la inversión que sólo la rentabilidad en sí... y esas otras cosas tienen mucho que ver con la transparencia que tenemos con los inversores, la honradez para con ellos, el honrar la promesa hecha de cuidar de su patrimonio y todo lo demás... si hay alguna cita que debáis releer... ésta es la mejor.

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

 FER	7,65%	 BOSTON OMAHA	3,18%
 MITTAL	6,09%	 GRAFTECH	2,92%
 THE GYM GROUP	5,04%	 LVMH	2,52%
 INDITEX	4,99%	 TOPPS TILES	2,46%
 HERMLE AG	4,99%	 PERENTI GLOBAL	2,43%
 BERKSHIRE HATHAWAY- A	4,60%	 CAMBRIA	2,27%
 JOST WERKE AG	4,42%	 COFINIMMO SICAFI	2,27%
 BREMBO	4,02%	 CLARUS	2,11%
 TEEKAY	3,79%	 IPCO	1,38%
 EXOR	3,57%	 ADL Bionatur	0,71%
 KORN FERRY	3,53%	 TOTAL LIQUIDEZ	21,85%
 RENAULT	3,24%		

Algunas Operaciones

Este mes no hemos realizado operaciones... todo lo que teníamos en cartera nos gustaba y además habíamos comprado más cuando los precios eran mucho mejores en el mes pasado. Mantenemos la liquidez entorno al 22-23% y la calma mientras los mercados suban... que no será para siempre.

Digamos que ya hicimos el trabajo en el mes de Marzo, reestructurando la cartera al deshacernos de algunas posiciones e incorporar otras nuevas y aprovechar para incrementar en algunas de las que ya teníamos de antes. Durante el mes de Abril, al tranquilizarse la situación y aliviarse el pánico general de los mercados tras las inyecciones de liquidez de los bancos centrales, en especial de la Reserva Federal americana, hemos dejado que la ola llevara los precios de nuestras compañías arriba.

Queremos comprar, desde luego, pero queremos comprar barato y por eso he preferido no hacer nada en este mes... ello nos ha ahorrado comisiones de compraventa, que nunca viene mal.

Algunas de las últimas empresas que hemos incorporado, como LVMH o EXOR (primero vendida y luego reincorporada de nuevo) han subido entorno al 20%, pero como sabéis esto no es garantía de nada en el corto plazo. De la misma forma que el resto de empresas, aunque hayan tenido fuertes subidas en el mes, tan sólo ha sido un efecto contagio del alivio de los mercados. Todas, unas más y otras menos, se están viendo afectadas por esta situación y hay que tener en cuenta un punto... los resultados que han salido publicados han sido los del primer trimestre, donde aún el efecto es mínimo en las cuentas, pues tanto en Europa como en EEUU el cierre o el parón económico se notará principalmente en este segundo trimestre y seguramente también en el tercer trimestre... como poco. En ese momento, veremos cómo se lo toman los mercados y mucho me temo que al estar centrados siempre en el “ahora”, se vuelvan a olvidar de los fundamentales de las empresas y puedan llevar sus precios más abajo.

En estos momentos tampoco tengo pensado deshacer ninguna posición- alguna me ronda más en la cabeza que otras, pero permitidme que aún no os diga nada- ya que tenemos más de un millón doscientos mil euros para invertir llegado el momento. Y tened en cuenta que esto son sólo reflexiones sobre una situación que, quizás, no termine de producirse... ¿quiero vender ahora LVMH por si acaso en unos meses está más abajo? No... la empresa me gusta, su precio también y lo que haría es que si cae lo suficiente compraría más acciones. En Ferrovial, por ejemplo... tendría que caer mucho más aún porque su peso ya es más que suficiente para la cartera y sólo incrementaría si el precio fuera mucho menor que el actual.

Lo mismo podría decir de casi todas las demás empresas que tenemos. Lo importante es que recordéis que básicamente todas ellas no tienen problemas de endeudamiento y aquellas que tienen algo más de lo deseable, tienen financiación y capacidad de mantenerse a flote incluso en una situación como ésta. Pero sí quiero terminar diciendo que todas ellas han estado tratando de ayudar a la sociedad, el caso más notorio ha sido Inditex, pero no es la única ni mucho menos, poniendo sus medios a trabajar para fabricar mascarillas, comprar respiradores o ayudar a crearlos, fabricando líquido higienizante y tratando de cumplir sus compromisos y dando ejemplo. En ese sentido creo que nos podemos sentir orgullosos del conjunto de empresas de las que somos socios.

Varios

El nivel de liquidez actual es el 22% y 22 empresas. Contamos con unos 179 argonautas de toda España y unos 5.600.000 euros bajo gestión.

El valor liquidativo de este Argos es equivalente a comprar un billete de cien euros por 50,91€, 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
-23,74%	-19,32%	-20,02%	8,64%	2,78%	-15,25%

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.

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	-27,51%	-26,83%	-27,22%	-9,19%	-14,89%	-22,36%

Anualizada*	-3,86%	0,80%	1,12%	11,81%	4,65%	1,74%
Diferencia	5,60%	0,94%	0,63%	-10,07%	-2,91%	

* Incluye desde el 16-12-2010

Desde el 21-1-2011

Anualizada	-4,71%	-0,13%	0,15%	11,54%	4,21%	1,78%
Diferencia	6,48%	1,91%	1,62%	-9,77%	-2,43%	

