

ADARVE

Estimados amigos,

Es para nosotros un orgullo poder compartir estas líneas, y de algún modo, que seguro será insuficiente, agradecerles que hoy podamos estar escribiéndolas, dando forma a un proyecto en el que hemos depositado todas nuestras energías e ilusiones para poder asesorar un vehículo, que nosotros creemos *único en España*, y cuyo fin no es otro que invertir con sentido común nuestros ahorros y los de nuestras familias y amigos. Si hemos llegado hasta aquí ha sido gracias a ustedes, y nuestro mayor compromiso va a ser ofrecerles el mejor trabajo que podamos hacer.

Adarve Altea lo formamos un equipo de cuatro personas, cada una con un rol definido, pero con competencias compartidas, en función de su importancia, para lograr que el proyecto esté por encima de las personas, de forma que podamos pensar en décadas y no temer, o al menos minimizar en cuanto esté en nuestra mano, el llamado “riesgo gestor”.

Otro punto que nos parece importante, es que a día de hoy, ningún miembro del equipo necesita vivir de esta actividad, lo que nos otorga una gran *libertad y tranquilidad*, a la hora de llevar a cabo nuestro cometido. No tenemos presión, ni prisa alguna por crecer, del mismo modo que no tenemos ningún incentivo para promocionar o colocar el vehículo de inversión a nadie. Estamos haciendo esto para nosotros, para nuestras familias, y para ustedes, que son nuestros amigos. Todavía se ha abierto la comercialización con distribuidoras distintas a la gestora, y no hay prisa alguna por hacerlo. Ser pequeños lejos de ser malo, lo vemos como algo positivo, pues entendemos que las cosas que se van cimentando lentamente, pueden crecer más fuertes y robustas.

Les pedimos disculpas de antemano si nuestras comunicaciones no resultan todo lo formales que debieran o si se alejan de la corriente habitual en la industria financiera, pero nosotros venimos de otras industrias y sectores, y teniendo como base y común denominador con muchos excelentes profesionales de la rama financiera nuestra pasión por la inversión, nuestro enfoque es otro, y hemos decidido conscientemente que nuestro “índice” a batir seremos nosotros mismos. No nos lo tengan en cuenta por tanto si nos alejamos de los cánones tradicionales.

Dado que prácticamente no llevamos dos meses con la cartera creada, nos centraremos en esta primera carta en algunas cuestiones que entendemos usted como partícipe debe saber para que nuestra travesía sea lo más satisfactoria posible.

Dicho esto, empecemos por el principio....**los puntos inconexos**.

Imaginen por un momento que vuelven a su niñez. Seguro que en algún punto de su vida hicieron dibujos con puntos. Una telaraña de puntos desordenados en una resma de papel en blanco. Una constelación de puntos sin aparente orden ni concierto. ¿Qué punto se une con el siguiente? Imposible de saber con certeza. Sólo percibimos una maraña que da lugar a la imaginación, como en los test de Rorschach, interpretable de modos radicalmente opuestos, según quien sea el observador.

Imaginemos ahora que numeramos los puntos...1-2-3...n . Disponemos ahora de una guía para interpretar dichos puntos, nuestra particular piedra Rosetta para trazar las líneas. Sólo nos queda unir los puntos para ir descubriendo como toma vida esa figura.

Esfera III Adarve Altea

ADARVE

Una vez dibujada, nos parece evidente que siempre estuvo ahí. La lógica que forma su estructura y la dota de esa belleza insólita de los dibujos que hacen los niños siempre estuvo presente, aunque lo difícil era verla cuando no se tenían los patrones.

Amigos, eso es Esfera III Adarve Altea. Ese es el proyecto que ahora les pertenece. Y estas cartas esperamos sirvan para ir dándoles claves que les permitan entender mejor este estilo de inversión, sin renunciar a mantener la privacidad de la propiedad intelectual, que nos protegerá de ser replicados. Un difícil equilibrio, que esperamos llevar a cabo de manera lenta, pero constante.

El proyecto del que ustedes son parte fundamental, se compone actualmente de ocho figuras de puntos, formando un cuadro en movimiento, con su propia numeración, que conforma la lógica subyacente de cada modelo, unidos en un lienzo que los contiene y los equilibra. Ocho obras diseñadas con el cariño y la precisión de los antiguos maestros relojeros, para que cada engranaje responda a una mecánica determinada y sea capaz de contribuir a la belleza del movimiento del cuadro que los contiene.

Nuestra particular capilla Sixtina, en la que plasmamos nuestras mejores ideas acerca de la selección de compañías excelentes, infravaloradas, o que tienen la suma de ambos conceptos.

El cuadro que hoy tienen ante sus ojos, variará y se adecuará en función de los requerimientos de la música que suene en ese momento, pues nada es estático, aunque a los humanos nos aporte tranquilidad pensar que sí lo es. El caos forma parte del delicado equilibrio en que se mueve la naturaleza, y necesitamos, por tanto, mantener un marco mental que nos permita adecuarnos de manera ágil y flexible cuando cambie la melodía. Adaptabilidad sería la palabra.

Es importante destacar, que nosotros, no solemos ser conscientes de cuando se producen dichos cambios en la partitura, salvo que tengamos un conocimiento profundo de un sector determinado. Sin embargo, generalmente, los estados financieros de las compañías sí pueden darnos indicadores, o en ocasiones serán los cambios en el precio, los que ejercerán el papel, de nuestro particular canario en la mina. Esta es la principal razón, por la que una vez definidos los modelos, la toma de decisiones ya no recaerá en nosotros, sino que son los modelos los que indican cuando una empresa deberá abandonar la cartera para dar paso a la siguiente.

Quisiéramos ahora detenernos, en una de las cuestiones más contraintuitivas, y que entendemos vale la pena explicar con un nivel mayor de detalle, como es el papel de la rotación en el fondo. Para ello, embarquemos temporalmente en el HMS Beagle, de la mano de Charles Darwin, para hacer un símil con El origen de las especies.

"No es la especie más fuerte la que sobrevive, ni la más inteligente, sino la que mejor se adapta a los cambios"

Esfera III Adarve Altea

ADARVE

La dificultad de evaluar la calidad o excelencia de una compañía, reside en que habiendo elementos objetivables (margen bruto, deuda baja, crecimiento etc..) , en la predicción cualitativa del futuro, se hace necesario tener un conocimiento profundo del sector a la hora de estimar el futuro desempeño de la compañía. Nada malo podemos decir de este estilo de inversión, pues al contrario, nos parece una de las mejores formas de entender la misma, pero en Adarve Altea, los criterios para evaluar la excelencia de la inversión (nótese que no decimos únicamente empresa), es que se deben conjugar los elementos objetivables, junto a los elementos de precio.

Las compañías son por tanto seres vivos que se adaptan y van variando a lo largo de los ciclos, de cambios de directiva, o de la percepción exterior por parte de los grupos de interés, eso que los anglosajones conocen como *stakeholders*. En Adarve Altea no juzgamos si el cambio en la música es lógico o no. Si la melodía cambia, el modelo se adapta de una manera totalmente desapasionada y elimina la compañía que deja de cumplir los criterios, para dar entrada a otra que sí lo haga.

Muchos de ustedes estarán familiarizados con el coste de oportunidad ,que básicamente es el coste que tiene tener los recursos desplegados en una inversión, con respecto a estar en otra más productiva. Ese beneficio cesante, sucede cuando se compara una inversión buena, con otra mejor, y es el coste que está teniendo mantenerse en la actual, aunque no seamos conscientes del mismo.

Cabe remarcar aquí, que nosotros no sabemos predecir si el precio de las materias primas, por poner un ejemplo, subirá o bajará (lo que no quiere decir que excelentes expertos sí sepan hacerlo), pero sí podemos detectar cambios en los balances de las compañías o precios a los que cotizan, que nos pueden indicar que algo, que puede ser temporal o no, está sucediendo. Y en este punto es donde la adaptabilidad de los modelos, nos protege. Habrá veces que acertemos y otras en las que mejor hubiera sido no haber rotado, pero lo bueno de los procesos modelizados, es que si bien a corto plazo pueden no comportarse del modo esperado, conforme avanza el plazo temporal es razonable que sí lo hagan.

Una frase que nos gusta especialmente y que entendemos que es representativa de unir filtrado de estados financieros con estadística es esta

“Si tienes una moneda que sale cara seis de cada diez veces, tienes una máquina de hacer dinero.”

Y nos parece realmente interesante porque refleja que sabemos que nos vamos a equivocar bastante, pero que si se cumplen razonablemente el sesenta por ciento de nuestros criterios, el resultado será satisfactorio.

Es importante por tanto, que entienda, que en su vehículo de inversión, la rotación ejerce un papel de protección, y es una herramienta más, para dotarlo de estabilidad y robustez. De hecho, y a título meramente didáctico, según nuestros cálculos, las rotaciones

Esfera III Adarve Altea

ADARVE

efectuadas en estos meses, han contribuido a mejorar el Valor liquidativo (descontando gastos) respecto a no haberlas realizado.

Continuemos, pues, queridos amigos, sin dejar al genio Darwin, pues de nuevo la selección natural y la adaptabilidad, hace inevitable que para poder tener oportunidades de sobrevivir en el mundo de la inversión, nos mantengamos lo más alejados posibles de las modas imperantes. Sin llegar al extremo del admirado Kostolany, que decía aquello de “*lo que en inversión sabe todo el mundo a mí no me interesa*”, sí que es importante que tengan en cuenta que en cada época inversora se imponen unas ideas que son comúnmente aceptadas por la mayoría de inversores, y que si bien en algún momento resultan ciertas, es altamente probable que por el mero hecho de ser aceptadas por la mayor parte de actores, pierdan su vigencia. Nosotros respetamos todas las corrientes inversoras, y creemos firmemente que no hay una manera superior al resto, del mismo modo que sabemos que nuestra estrategia pasará por momentos negativos, pero es importante para usted que entienda que vamos a ser fieles a nuestros sistemas, aún cuando esto nos suponga que algunos amigos inversores consideren lo contrario. No estamos asesorando un producto adecuado a las modas actuales, sino un producto que busca la excelencia, y en estas cosas, no se debe nunca aspirar a contentar a todo el mundo, o como nos gusta decir, “convertirnos en un zapato para todas las tallas”. Es un precio que hay que pagar, y nosotros gustosamente lo hacemos.

Queremos lo mejor para nosotros y nuestras familias, y eso es lo que vamos a ejecutar cuando llueva, cuando haya tormenta, cuando tengamos la suerte de que haga sol, o cuando se sumen muchos días de bonanza, que suelen ser los momentos más peligrosos. Cuando les digan que están invirtiendo en algo raro (por desconocido, no porque realmente lo sea), pueden bromear y citar aquello de Fitzmaurice, que decía que “Ser un poco raro sólo es un efecto secundario de ser genial”.

Para crear cosas disruptivas, hay que atreverse y pagar el precio de ser diferentes. El éxito nunca está garantizado, pero si algo hemos aprendido en nuestra experiencia, es que trabajando inteligentemente, cosas maravillosas simplemente acaban sucediendo. Aportaciones periódicas, y olvidarse del ruido a corto plazo y de las subidas o bajadas del valor liquidativo, siguen siendo las mejores herramientas que nosotros usamos y que recomendamos a todo aquel que esté dispuesto a escucharnos, tanto en nuestro vehículo como en cualquier otro en el que tengan confianza y convicción.

Resumiendo y para finalizar, trabajo inteligente, ejecución y disciplina, coraje para desafiar los límites de los modelos, y creatividad para pensar de forma diferente y llegar junto a usted, lo más alto que nuestros conocimientos nos permitan. **Eso es Adarve Altea, y ese es nuestro compromiso.**

Esfera III Adarve Altea

ADARVE

Respecto a la Comunicación.

Como hemos dicho, en Adarve Altea vamos a hacer las cosas de manera diferente, razón por la cual disponemos en +D de un post, donde contestamos puntualmente, que nos sirve para mantener una comunicación efectiva y donde podrán encontrarnos siempre que lo deseen.

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

Asimismo, en breve dispondrán de la Carta leída y comentada por el equipo de Adarve, en formato audio, para hacer más amenos sus trayectos.

También pueden encontrar en el siguiente link, la charla que mantuvieron Arturo Pina y Marcos Álvarez en Value School.

https://www.youtube.com/watch?v=Ok_g7JGgl_B0&t=0s

Sobre este Trimestre que cerramos.

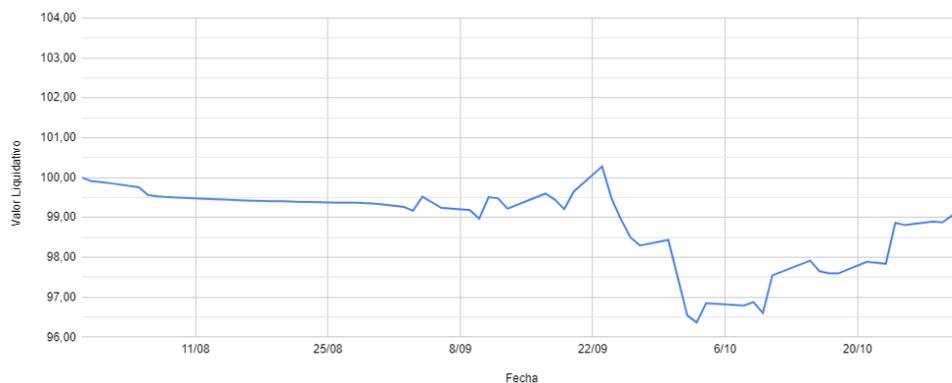
Tras algunos meses de espera, finalmente, el 30 de Julio de 2019, la CNMV autorizó Esfera III Adarve Altea. Tuvimos que esperar un mes más hasta conseguir poder operar, tiempo durante el cual el fondo no tuvo movimiento, aunque sí fue devengando gastos.

Afortunadamente la mayor parte de dichos gastos, tal y como se puede ver en la gráfica, recayó sobre el equipo asesor, pues fuimos los primeros que realizamos las imposiciones semilla en el compartimento. Llegados a inicio de Septiembre, pudimos ponernos manos a la obra en la construcción de la cartera.

Durante el mes de Septiembre fuimos construyendo la cartera, si bien, debido a que nuestros modelos encuentran valor en países que no suelen ser habituales, nos costó algún tiempo que nos fueran configurando el acceso desde el broker a estos países. Hay que decir que tenemos la suerte de contar con el equipo de Esfera, que está desarrollando un gran trabajo, y cada día disponemos más opciones para encontrar empresas excelentes y/o infravaloradas en cualquier parte del mundo.

Realmente dos meses no son un periodo significativo, y pocas conclusiones podemos sacar, pero fieles a nuestros principios de cumplir con lo que decimos, aquí tienen la evolución del trimestre del fondo

Valor Liquidativo Esfera III Adarve Altea FI



Esfera III Adarve Altea

ADARVE

Algunos datos que les pueden interesar son:

- A 30 de octubre, hemos cerrado con un Valor liquidativo de 99,04.
- Disponemos de 1.800.000 € de activos bajo gestión.
- El 92% del capital está invertido.

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

Cartera

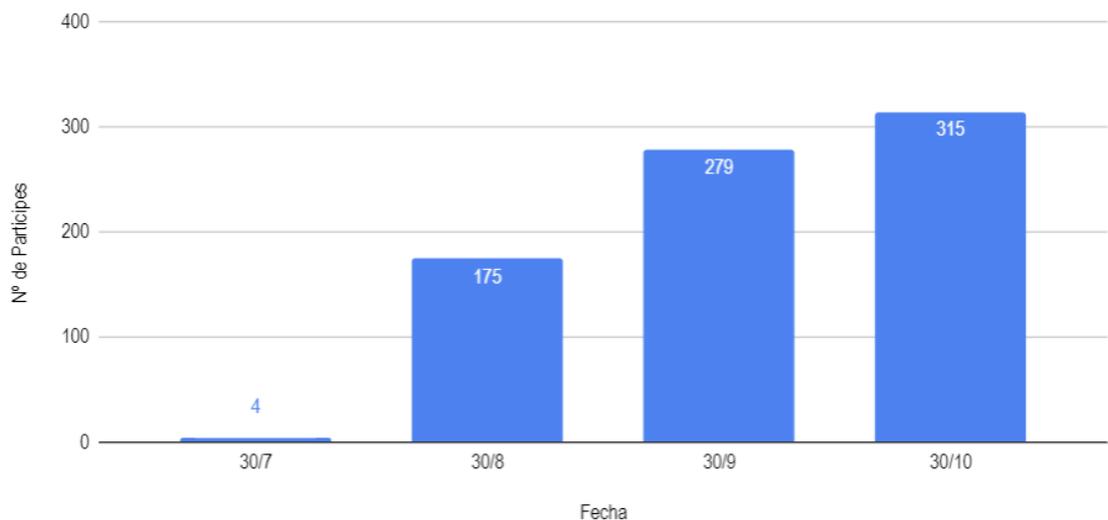
ADARVE



Xtrackers II Eurozone Government Bond 25 Global X MSCI Nigeria ETF
iShares MSCI Global Gold Miners ETF Lyxor MSCI Greece

Somos 315 inversores en esta aventura.

Evolución de nº de partícipes Adarve Altea



Esfera III Adarve Altea