



www.adarve-fondos.com



CARTA TRIMESTRAL

JULIO

2021

ADARVE

GESTIÓN DE ACTIVOS

22 de julio de 2021

Un hombre prudente no pone todos sus huevos en el mismo cesto

Miguel de Cervantes, allá por finales del siglo XVI

Estimados partícipes,

Nos dirigimos a ustedes en un momento bastante especial para nosotros. Celebramos, en este mes de Julio de 2021, el segundo aniversario de la autorización del compartimento **Adarve Altea** por parte del regulador. Dos años en los que han pasado muchísimas cosas, positivas y negativas, y en los que pensamos que hemos logrado afianzar las bases de nuestra proverbial “caña de bambú” que todavía crece subterránea esperando a brotar con fuerza, alta, ligera y flexible, impulsada por la confianza de nuestros partícipes que ya frisan la cifra de los 800, lo que nos colma de orgullo y responsabilidad.

No es novedad para aquellos que llevamos un cierto tiempo metidos en el mundo de las finanzas el aforismo que pocos atribuyen a nuestro genial literato Miguel de Cervantes, y que titula esta carta que les traemos como colofón al segundo trimestre de 2021. **La diversificación** es uno de los mantras más famosos: explicado por académicos, puesto en práctica por los profesionales e implantado en las normas y legislaciones por los reguladores, todos coincidimos bastante en la oportunidad de diversificar en muchas facetas de la vida, aunque muchas veces sea un precepto más teórico que práctico, si uno se detiene a observar.

La diversificación no surge sino como un modo de intentar dominar la volatilidad y de garantizar la supervivencia ya sea en una empresa o en diversas facetas de la vida donde hay algo que preservar. Ya hemos hablado en otras ocasiones de lo mal entendido que está **el concepto de volatilidad**, de cómo no es más que uno entre múltiples riesgos y más allá de estas consideraciones negativas, de cómo nos plantea definitivamente la oportunidad de poder rentabilizar nuestros ahorros. Sin volatilidad, efectivamente, no hay oportunidad de que nuestras opiniones discrepantes nos permitan seleccionar activos a un precio “equivocado” y beneficiarnos de nuestra singular apreciación.

De forma bastante antiintuitiva, como en todo refrán o adagio que se precie, fue el conocido empresario, magnate y tycoon del acero Andrew Carnegie el que propuso: «La forma de hacerse rico es poner todos los huevos en un solo cesto y luego vigilarlo bien». Es paradójicamente una frase que también tiene su lógica, aunque si alguien está pensando en aplicarla, por mucho que se prepare, y a nadie se le escapa que para vigilar bien hay que prepararse mucho, le recomendaría que fuera humilde y observase cómo acabaron todos aquellos que decidieron concentrar con resultados mediocres o desastrosos, por mucho que el mismísimo Warren Buffett se haya hecho eco también de la idea. Al final, ya que estamos con frases célebres, muchas veces no es lo que no sabes lo que te hace daño, sino aquello de lo que estás seguro de forma equivocada (Mark Twain).

Para nosotros, en **Adarve**, no existe la posibilidad de no apoyarnos en la diversificación. Independientemente del sentido común, la sabiduría popular, los resultados académicos o la regulación, sí que estamos de acuerdo con que el primer mandamiento en la gestión de capital es “No perder dinero” (de forma permanente). También creemos, por otro lado, que hay un alto grado en la industria de “cumplimiento normativo” y de sabiduría convencional, que, efectivamente, algo de beneficio aportan, pero que no aprovechan al máximo todas las ventajas que nos puede traer la diversificación a nivel de solidez y de desempeño en nuestra cartera.

No nos vamos a detener mucho en la faceta más conocida de la diversificación: no introducir más de un porcentaje en un activo o grupo de activos determinado, países, divisas, materias primas (oro), renta fija, etc. etc. Sí que cabe resaltar, en un contexto globalizado, el riesgo de falsa seguridad y la renuncia a la eficiencia en la inversión que nos puede traer el ceñirnos a este análisis o pensamiento de primer nivel sobre la diversificación, que ya decimos que vemos necesaria y conveniente, pero que en muchos casos sólo sirve para que ni el regulador ni los clientes, coinversores o partícipes tengan nada que reprocharnos moral o legalmente.

Uno observa el mercado, los comentarios de los que participan en él y algunos otros a los que no les va demasiado en la opinión, y una vez más, la “sabiduría convencional”, y percibe claramente cómo los distintos actores se clasifican en diversos estilos: “value”, “growth”, “tecnológicas”, “tactical asset allocation”, “DGI”, “situaciones especiales”, “macro”, etc. etc. Todos ellos practican la diversificación de primer nivel en mayor o menor medida, y seguramente la mayoría también les confesará que vigilan su cesta con una atención y una concentración dignas del más avezado gran maestro del ajedrez soviético de finales del siglo XX.

En función de los distintos estilos y de las tendencias macro que se observan de forma nítida por el retrovisor que mira hacia el camino recorrido, siempre hay una explicación para las razones de que unos estilos u otros se hayan desempeñado de la forma en que lo han hecho en el periodo de análisis o comentario, y no digamos ya si pensamos en riesgos incurridos, pero no materializados. Vemos también cómo los gestores tenemos: idearios, frameworks, o procesos de inversión que nos inscriben en un determinado estilo que es el que intelectualmente favorecen y que normalmente gira alrededor de donde hemos construido nuestra trayectoria profesional.

Nos gustaría darles una perspectiva sobre cómo enfocamos esto a la hora de gestionar el fondo **Adarve Altea**. Nosotros valoramos que la verdadera diversificación, la que aporta valor, radica en la **flexibilidad**, en la capacidad de **adaptación** y en la observación de que el mercado, y dentro de la renta variable, las empresas, plasman y expresan su realidad de formas muy distintas. Estamos incómodos con el riesgo que se corre si uno se queda atado a un estilo o metodología determinado, convencido de que ya vendrán tiempos mejores en épocas de “vacas flacas” y que lo único que nos queda en el entretiem po (recordemos que todos pasamos más tiempo por debajo de máximos históricos que habitando en ellos) es seguir nuestro proceso y seguir retocando nuestra asignación de activos aprovechando las oportunidades que se perciben con nuestra lente preferida.

Es evidente que la caracterización que les presentamos es un tanto injusta y exagerada. No queremos dejar de insistir en que es bien cierto que el trabajo intelectual y constante en la talla y graduación de las distintas lentes o estilos de inversión ha traído grandes beneficios a la comunidad inversora y no nos duelen prendas en reconocer que somos los primeros en apropiarse de algunas de ellas. La aportación que, sin embargo, creemos que es fundamental, es la de que no nos limitamos a utilizar una única lente.

Aunque nuestro estilo pueda ser etiquetado por los que no nos conocen como “cuantitativo”, o limitado a los números, creemos que la etiqueta sería correcta si nos limitáramos a un mero análisis de factores y/o a un único estilo. Esto no es lo que hacemos. En **Adarve Altea** hemos recopilado y seguimos seleccionando distintos modelos que tratan de instrumentar diversas lentes, diversas perspectivas de mirar el mercado, lentes y ópticas que en ocasiones se yuxtaponen parcialmente y nos hacen cargar la mano un poco más sobre ciertos activos o geografías y por otro lado, al mezclarse en un singular caleidoscopio, potencian y complementan las imágenes que forman, apalancándose en una verdadera diversificación, fundamentalmente intelectual, que creemos que es mucho más potente que la que “viene de serie”.

Nuestro trabajo estriba en seguir buscando estas lentes que aúnan diversos cristales buscando que, cual átomos de diamante, formen entre sí robustas estructuras tridimensionales en las que los distintos factores son los nodos que se conectan entre sí aportando mayor fuerza a la estructura que la suma de sus capacidades individuales, pero asegurándonos de que aportan, dentro del propio modelo matices independientes y con una cierta descorrelación.

Verán también que, últimamente, va creciendo el número de activos que tenemos en cartera. Esto es el resultado de nuestra gestión del riesgo, en que, conscientes de que la realidad no es binaria sino rica en matices, y siempre observando de cerca lo que nos indica el factor momento, muy importante en esta gestión del riesgo pero del todo insuficiente de forma individual, vamos escalonando las entradas de capital de las que tan felizmente seguimos disfrutando, en gran parte en un imparable tran-tran construido por todos ustedes, con las fluctuaciones en la cartera que vamos ajustando en función de lo que nos indican los modelos, generando así una diversificación también a lo largo del tiempo. Este proceso resulta en que vamos entrando de forma periódica en las empresas que nos indican los modelos, desplegando el capital de forma sostenible, e intentando siempre controlar al máximo los gastos de operación.

Esperamos haber arrojado luz sobre esta gran “incomprendida” que es la **diversificación**, así como haber ilustrado cómo la entendemos nosotros en **Adarve Altea**. Una parte del proceso que vamos implementando iterativamente para que el Adarve se apoye en unas bases cada vez más sólidas, con el ánimo de perdurar en el tiempo y construir esa muralla con sus ahorros y los de nuestras familias.

Disfruten ustedes de un buen verano con sus familias y sus seres queridos. Esperamos volver a tener el placer de comunicarnos con ustedes a la vuelta del otoño.

COLABORACIÓN CHARLA SUMMER SUMMIT 2021

Durante el presente mes Arturo Pina y Manuel Segado han colaborado en la última edición del VS Summer Summit 2021 con una interesante charla sobre factores que pueden seguir en el siguiente enlace:

<https://youtu.be/iUfP05WI20Q>

A continuación, les presentamos los ratios actualizados de nuestra cartera, que publicamos a principios de este mes:

Margen Bruto		
mb percentil 25%	mb percentil 50%	mb percentil 75%
62%	39%	25%

ROIC		
ROIC percentil 25%	ROIC percentil 50%	ROIC percentil 75%
27%	16%	9%

Deuda / EBITDA		
d/e percentil 25%	d/e percentil 50%	d/c percentil 75%
0,2	1,2	2,9

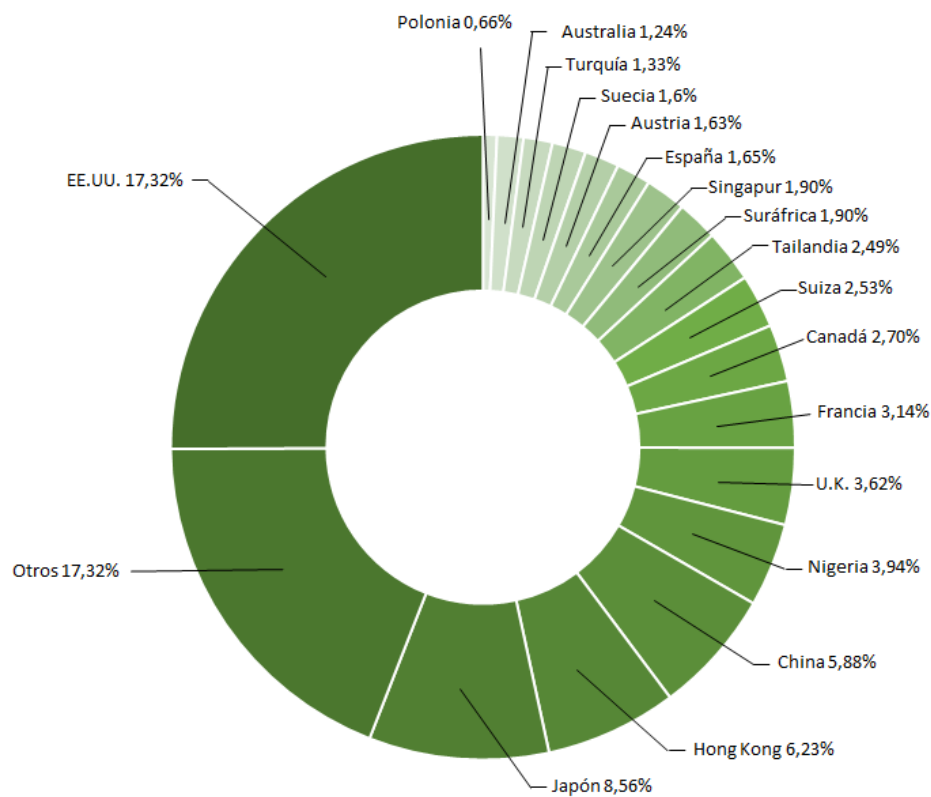
Crecimiento de BPA 5Y (CAGR)		
cb percentil 25%	cb percentil 50%	cb percentil 75%
19,1%	7,6%	0,8%

EV / EBITDA		
ev/eb percentil 25%	ev/eb percentil 50%	ev/eb percentil 75%
4,4	7,2	15,2

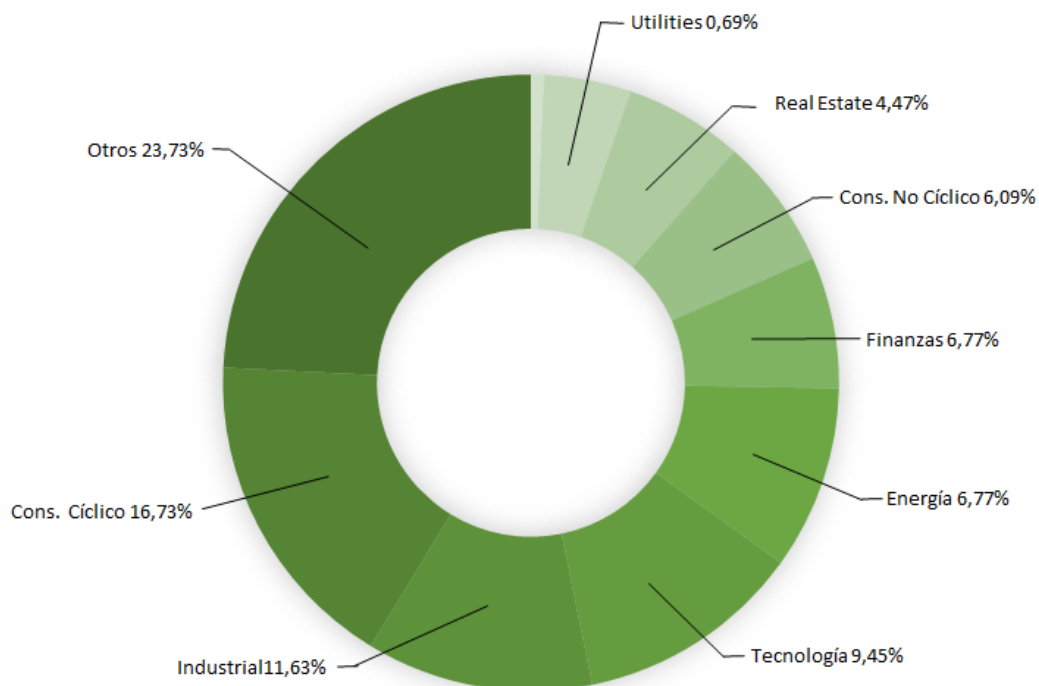
DIVERSIFICADOS EN ESTRATEGIAS

La mayoría de las empresas que tenemos en cartera tienen un margen bruto superior al 39% (profitability), un ROIC superior al 16% (quality), una deuda menor a 1,2 veces Ebitda (muy poca deuda), un crecimiento del beneficio durante los últimos cinco años superior al 7,6 % anual (growth) y un EV inferior a 7,2 veces el Ebitda (value).

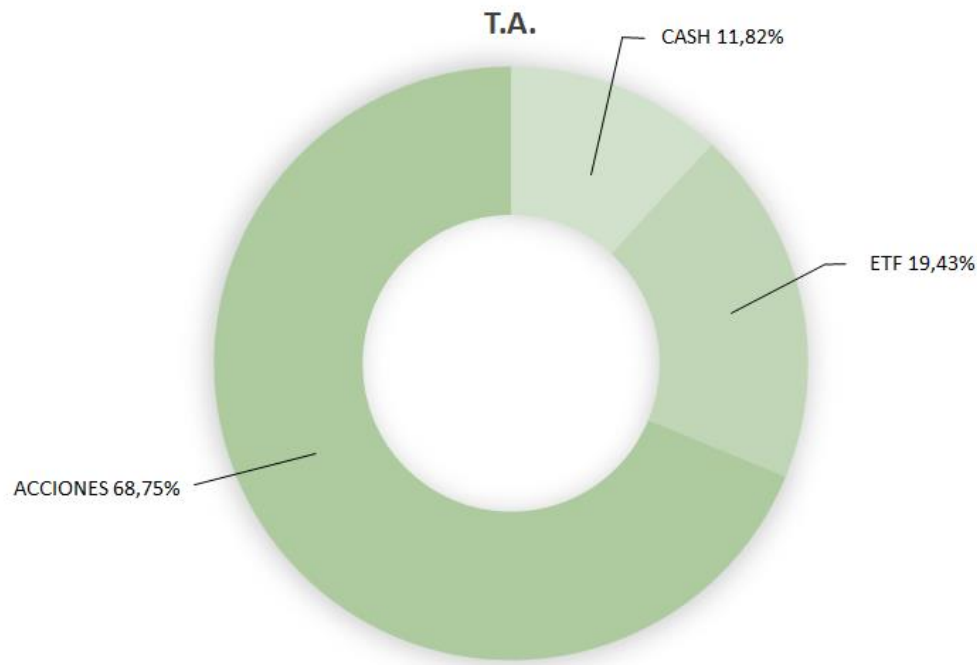
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



DISTRIBUCIÓN POR SECTOR DE ACTIVIDAD



DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE ACTIVO



Mejores en Cartera	Rentabilidad
SLM CORP	118,78%
INTERPUBLIC GROUP COS INC	110,74%
HIBBETT INC	108,46%

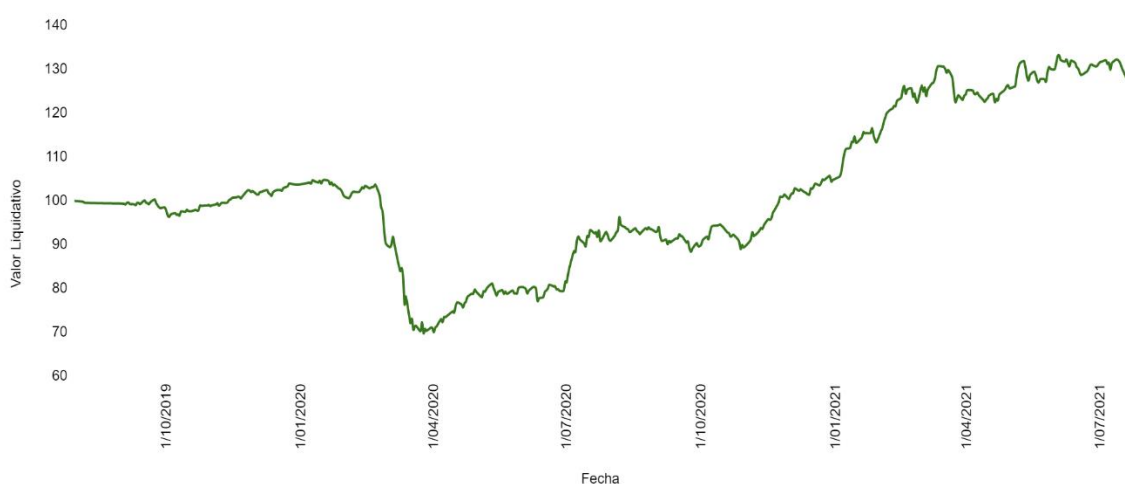
Peores en Cartera	Rentabilidad
CHINA AOYUAN GROUP	-26,04%
AMPLIFY ETF TR SEYMOUR CANNABIS	-21,27%
TIMES CHINA HOLDINGS LTD	-18,93%

Como ustedes saben, no tenemos política de cubrir la divisa, eso nos ha perjudicado un -5,27 % desde nuestros inicios, pero nadie sabe si esto seguirá siendo así o lo contrario.

2° TRIMESTRE 2021

Valor Liquidativo a 20/07/2021	128,46
Rentabilidad en el año (YTD)	+ 22,70%
Rentabilidad en los últimos 3 meses	+ 4,90%
Rentabilidad en el último año	+ 38,81%
Rentabilidad desde el comienzo	+ 28,46%
Rentabilidad del modo «Mr. Tran-Tran»	+ 30,42%

EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO ADARVE ALTEA



CARTERA ACTUAL



Global X FDS Global X Copper Miners ETF
 Global X FDS MSCI Nigeria ETF
 VANECK Vectors Trust Steel ETF

Global X FDS MSCI China Financials ETF
 SPDR Series Trust SP OIL GAS EQUIP SVCS ETF
 AGF Invest TR US Market Neutral ANTI-BETA

PRINCIPIOS



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

<https://foro.masdividendos.com/t/adarve-altea-2021>

Y seguimos en la cuenta de Telegram: https://t.me/adarve_gestion