



[www.adarve-fondos.com](http://www.adarve-fondos.com)



CARTA TRIMESTRAL

OCTUBRE

2021

ADARVE

GESTIÓN DE ACTIVOS

20 de octubre de 2021

Estimados partícipes,

En septiembre Adarve Altea cumplió dos años, apenas una brizna de tiempo teniendo en cuenta los horizontes temporales que deben manejarse para evaluar cualquier inversión. Sin embargo, este tiempo, nos ha permitido aprender algunas lecciones que pensamos les pueden resultar útiles como partícipes del proyecto. Hemos podido confirmar viejos clichés que flotan sobre la mente de los inversores acerca del comportamiento del inversor medio en un vehículo de inversión y, quizá por encima de todo, hemos reafirmado los cimientos que nos empujaron a poner en marcha el proyecto hace dos años.

El primer fin de semana de octubre, una vez que las condiciones de la pandemia lo permitieron, nos reunimos cerca de Altea y estuvimos reflexionando en profundidad sobre el proyecto, su evolución pasada, los aprendizajes, los errores, los modelos actuales y los futuros, los modos de mejorar la comunicación, que tan importante consideramos, y, en general, sobre las siguientes páginas del libro que están por escribir. Más de 800 partícipes y nueve millones de euros en activos bajo gestión, nuestro balance es muy positivo. Seguimos trabajando con total dedicación y esmero por los detalles para construir el vehículo de inversión que pensamos es mejor para nosotros, nuestros familiares y amigos, y, en general, para cualquier partícipe que confíe en nuestro proceso y quiera invertir en un proyecto diferente, con un proceso de selección de activos diferencial en la oferta de gestión del ahorro en nuestro país.

Empecemos por el principio. ¿De dónde venimos?

Los anglosajones tienen el término «outsider» para referirse a personas que están al margen o fuera de las tendencias más comunes. Según Wikipedia, un outsider se identificaría como algo en la periferia de las normas sociales, alguien que vive aparte de la sociedad común o alguien que observa un grupo desde fuera. La traducción al castellano sería algo como «forastero» o «intruso», que, quizá, pese a que nuestra lengua es rica en matices, no refleja con tanta exactitud el concepto al que nos referimos.

Ninguno de nosotros venimos de la industria financiera, lo cual, no pensamos que sea algo bueno o malo per se, simplemente es una realidad que condiciona quienes somos y, sobre todo, el modo que tenemos de ver las cosas. Nosotros operamos dentro de la industria y, por tanto, nos regimos por las mismas reglas que el resto de vehículos de inversión. Tenemos una visión propia, en términos generales, de la misma y consideramos que muchas de las cosas que, tal vez, puedan ser vistas como negativas desde fuera, simplemente responden al mejor modo que se ha encontrado de proteger a los inversores. Otras cosas, sí pensamos que pueden tener otro enfoque y tenemos claro que no van con nosotros, por tanto, son caminos que decidimos conscientemente no transitar, aunque ello suponga tener un crecimiento lento o, incluso, pueda suponer una reducción considerable de tamaño.

Nuestra visión, por tanto, no es antagónica a la industria, sino que en ocasiones coincidirá y en otras, no. Básicamente, la idea que queremos transmitir es que hay bastantes cosas, especialmente en materia de comunicación y marketing, en las que simplemente no queremos participar. Nuestros esfuerzos están centrados en el crecimiento del valor liquidativo y en dotar de resiliencia y estabilidad a Adarve, alejándonos todo lo posible del ruido que se genere alrededor.

Cuando hablamos de dotar de resiliencia o continuidad a Adarve, nos referimos a que el proceso no recaer en manos de un único asesor, por lo que, en el nunca deseado caso de que se produjera alguna eventualidad, el equipo continuaría con el cumplimiento del proceso sin mayores sobresaltos. Para nosotros, este punto es vital, teniendo en cuenta que hemos diseñado Adarve como nuestro brazo inversor para las décadas venideras con la única finalidad de proteger y hacer crecer nuestro patrimonio y el de nuestros seres queridos. No hay muchas formas mejores de ejercitar el tan manido y, en nuestra opinión, mal utilizado «skin in the game», que tanto le gusta enarbolar a gran parte de la industria financiera.

Otro punto importante es que vemos bastante absurdo enfrentar nuestro estilo de inversión a tantos otros. Hay tantos planteamientos válidos que limitar una cartera a un único estilo probablemente sea una mala idea para la mayoría de inversores. Todos los estilos de inversión atraviesan épocas buenas y malas. En las épocas buenas, se aumentan los activos bajo gestión y la percepción del fondo minimiza los puntos negativos y maximiza los positivos. Cuando se atraviesa el desierto, y siempre se atraviesa, cambian las tornas.

Hoy en día hay excelentes profesionales en la gestión activa, dentro y fuera de nuestro país, por no mencionar las ventajas de tener una parte importante de la cartera indexada. Si nosotros buscamos lo mejor para nuestros partícipes, no tiene sentido alguno negarles los beneficios de tener carteras diversificadas para aumentar los activos bajo gestión, por lo que en esa guerra no nos esperen.

En 2020, introdujimos la figura de Mr. Tran Tran, que básicamente buscaba mostrar cómo, para un inversor que haga aportaciones periódicas, los rendimientos pueden ser muy satisfactorios. Pensamos que, como saben, los fondos de inversión atraviesan períodos en los que es posible comprar a buenos precios y otros en los que el mercado está caro y es menos rentable comprar. Si uno es capaz de distinguir los momentos, seguro que podrá maximizar su inversión, pero, en nuestra experiencia, lo mejor es enemigo de lo bueno y, dado que nosotros no somos capaces de hacerlo, simplemente aconsejamos lo que nosotros hacemos. Tranquilamente y con constancia, las probabilidades de llegar a buen puerto, si bien no están garantizadas, aumentan.

Entre nosotros comentamos a menudo que, si el lenguaje de los negocios es la contabilidad, el de los fondos es el valor liquidativo. Este es uno de los aprendizajes más importantes que nos llevamos estos dos años. **Nuestro objetivo es hacer exactamente lo mismo cuando el valor liquidativo esté abajo que cuando esté arriba.** No nos complace que los crecimientos en el valor liquidativo atraigan a inversores que llegan al calor de la subida y se marchan al menor atisbo de ralentización, pues, siendo honestos, de lo que más orgullosos nos sentimos es de la base de partícipes que hemos formado. Para construir una casa, cimentar lentamente en la roca da estabilidad. Construir de manera rápida y desordenada es una invitación al desastre que tarde o temprano puede acabar llegando.

Nuestro mayor foco y el punto al que damos mayor importancia es la **mejora de nuestro proceso inversor**. Esto es lo que da razón de ser al proyecto y lo que pensamos que aporta el mayor valor añadido. Tener una buena comunicación y atención al partícipe y dotar de continuidad al proyecto son puntos para tener en cuenta, pero accesorios comparados con tener **un proceso realmente diferencial** que genere buenas rentabilidades sin incurrir en más riesgos de los estrictamente intrínsecos a la naturaleza de la renta variable.

En nuestro proceso inversor, la **opcionalidad** ocupa una parte central. Una forma sencilla de entender esta idea sería el viejo aforismo; cara, gano mucho; cruz, pierdo poco. En nuestro caso, Adarve normalmente debería comportarse como el mercado, pero de vez en cuando saldrá alguna compañía que, por nuestro proceso, esperamos que descorrelacionará más veces al alza que a la baja la cartera. El foco está en mejorar la selección y la ejecución de los modelos para que podamos encontrar buenas compañías y ETFs a la par que rotemos los activos que dejen de cumplir los parámetros por los cuales fueron seleccionados para entrar en los modelos.

Durante estos dos años hemos ido estabilizando los modelos y la configuración de la cartera y, ciertamente, estamos contentos de ver que, pese a haber atravesado las crisis de Archegos, Turquía, China etc. y tener activos expuestos, la diversificación ha conseguido reducir la volatilidad y que hayamos atravesado bien estas tormentas, que individualmente han sido bastante intensas. Del mismo modo, gracias a nuestro proceso y a la construcción de la cartera en base a los fundamentales de las empresas y a su desempeño relativo, esperamos seguir encontrándonos un mayor número de eventualidades positivas.

Una de las metáforas más conocidas dentro del mundo de la inversión en valor es el concepto de «moat» o foso defensivo. Fue el gran Benjamín Graham el que lo acuñó en su icónica obra «The Intelligent Investor» publicada por primera vez en 1949. Fue más adelante, en 1985, cuando el conocido escritor y pensador de estrategia empresarial Michael Porter introdujo la Teoría de la Ventaja Competitiva, en su obra del mismo título «Competitive Advantage». En nuestra opinión, claramente ambas ideas son dos caras de la misma moneda, señas de identidad de las empresas y activos de alta calidad. Mucha gente no concibe el invertir sin apreciar en qué consisten estas ventajas, sin analizar de forma cuidadosa y precisa la actividad de una empresa para establecer si, efectivamente, goza de este apreciado foso, que permitirá que su posición permanezca inexpugnable frente a la competencia. Ustedes se preguntarán ¿y cómo es un modelo capaz de identificar mecánicamente estas cualidades, sólo mirando a los números, que no pueden ser sino agregaciones, en el mejor de los casos, de fotos del pasado? En Adarve pensamos que «la prueba está en la masa» o, dicho de otra manera, que «por sus hechos los conoceréis». Si el foso de una empresa no se expresa en los números a lo largo del ciclo, ¿qué utilidad tiene? Si la empresa no es capaz de generar retornos incrementales más allá de su coste de capital o de incrementar sus flujos

operativos sin engordar su balance desmesuradamente, ¿dónde está ese foso? Es cierto que, igual que reza la máxima regulatoria «beneficios pasados no garantizan ganancias futuras», el problema está en que no sabemos lo que va a pasar. Nosotros pensamos, y la experiencia corrobora esta idea, que es más seguro apostar a caballo ganador, por más que de vez en cuando a alguno le empiecen a pesar los años y se vea destronado. Esto no quita que tengamos el mayor de los respetos por aquellos expertos que sean capaces de identificar a los constructores de los fosos del futuro, una actividad que, honestamente, no nos sentimos capaces de ejecutar con éxito de forma consistente y en la que está el máximo valor, el Santo Grial de la inversión. Mientras lo buscamos, seguiremos confiando en que los modelos identifiquen, observando las magnitudes que presentan, con sus inevitables y esperamos que diversificados errores, a aquellas empresas que gozan de este foso o ventaja competitiva. Opinamos que los análisis cualitativos se basan en la observación de comportamientos, trayectorias y modelos con mayor o menor capacidad de abstracción y toda la creatividad que aporta la experiencia y la capacidad de proyectar hacia el futuro. Nuestro método personal descansa en los números, ese humo que indica dónde está el fuego, y en la diversificación, sendas piedras angulares sobre las que levantamos nuestro Adarve.

En el debate de la diversificación, nuestra postura, tantas veces repetida, permanece constante y se alinea con nuestros principios. Tenemos claro que es altamente probable que nunca seremos los primeros de la clase, pero mantenemos la confianza de estar entre los grupos con calificaciones razonablemente buenas año tras año. Este, y no otro, es el objetivo que tenemos en Adarve, con el que hemos diseñado y construido, y con el que pensamos que, echando la vista atrás dentro de una década, nos sentiremos satisfechos.

Sigamos avanzando. ¿Qué esperar cuando estás esperando?

Pese a que el título coincide con el famoso libro para padres primerizos, nuestra espera como inversores no será de nueve meses. El tiempo de una vida inversora fértil, felizmente tendrá como unidad de medida la década y no el año o el mes.

El tiempo pensado es un animal completamente diferente al tiempo vivido. Podemos afirmar sin titubeos que somos inversores a largo plazo, que nuestro horizonte inversor son décadas, pero la cruda realidad es que el paso del tiempo erosiona la confianza y,

cuando vemos que otra inversión supera a la nuestra, la tentación de cambiar de vehículo es difícil de resistir.

Es importante entender esto, pues la cuestión no es si sucumbiremos o no a la tentación de cambiar de carril, sino cuándo lo haremos. Muchos son los llamados para mantenerse con convicción en torno a una inversión, pero pocos los elegidos que realmente son capaces de alejarse del ruido y soportar un periodo de menor rendimiento respecto a los índices o a los ganadores del momento.

Es difícil entender que serán los periodos de peores rendimientos los que nos aportarán la mejor rentabilidad, pero este, sin duda, es uno de los mejores aprendizajes que podemos ofrecer a nuestros partícipes.

Durante la crisis del coronavirus, Adarve Altea acusó un importante descenso del valor liquidativo y tardó un poco más de tiempo en recuperar los niveles previos. En aquellos tiempos, lo normal para cualquier partícipe es que le entrasen dudas y decidiese subirse al carro de otro fondo invertido en tecnológicas cuyo ascenso parecía imparable. Como era de esperar, unos meses después las tornas cambiaron, iniciando un nuevo periodo en el que se va generando el siguiente cambio.

Como inversores, pasamos más tiempo por debajo de máximos que superándolos. Esto, que es tan obvio y que todos entendemos en la teoría, se hace tremendamente duro cuando se atraviesan periodos laterales o bajistas. Nuestro único consejo, es que traten de pensar si nuestras palabras tienen sentido y si lo tienen, aléjense del ruido en aquellos momentos en que su vehículo de inversión, sea el que sea, atraviese periodos de peor rendimiento y mantengan la perspectiva, **siempre fieles al plan que se hayan trazado.**

Esperamos que nuestras palabras les encuentren bien y que sus vidas vayan recuperando poco a poco la normalidad que nos arrebató el virus. Parafraseando a Baltasar Gracián, «**Cada uno muestra lo que es en los amigos que tiene**», en nuestro caso, Adarve muestra lo que es en los partícipes que tiene.

Muchas gracias por su confianza, de todo el equipo de Adarve,

**Margen Bruto**

mb percentil 25%	mb percentil 50%	mb percentil 75%
64%	43%	29%

**ROIC**

ROIC percentil 25%	ROIC percentil 50%	ROIC percentil 75%
31%	18%	11%

**Deuda / EBITDA**

d/e percentil 25%	d/e percentil 50%	d/c percentil 75%
0,3	1,4	3,0

**Crecimiento de BPA 5Y (CAGR)**

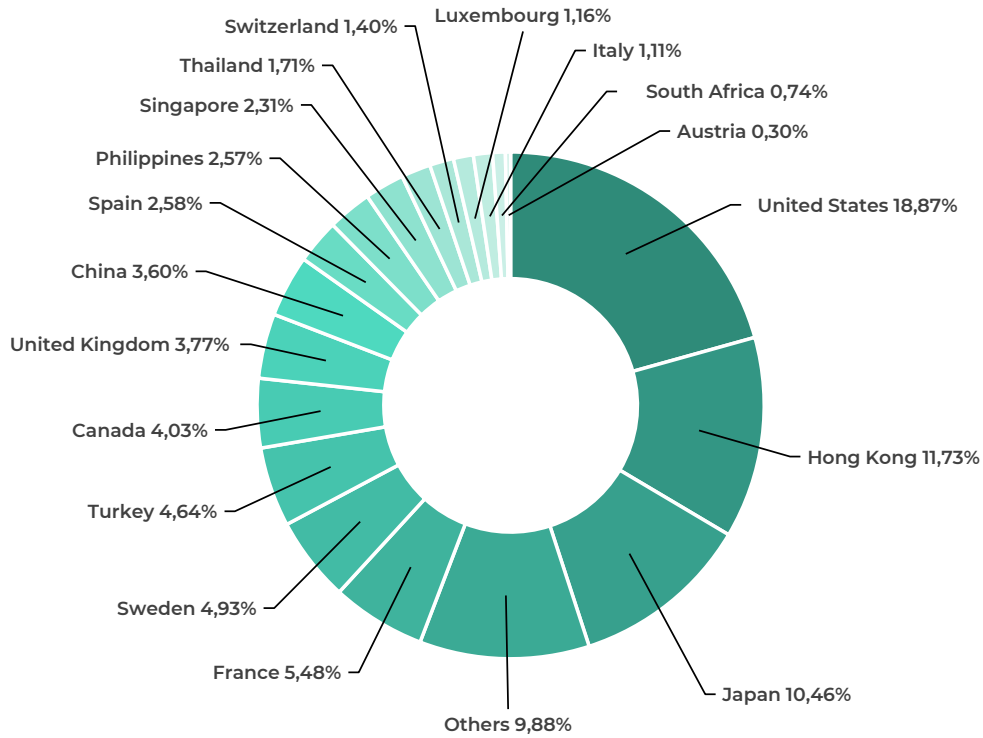
cb percentil 25%	cb percentil 50%	cb percentil 75%
19,6%	8,2%	1,6%

**EV / EBITDA**

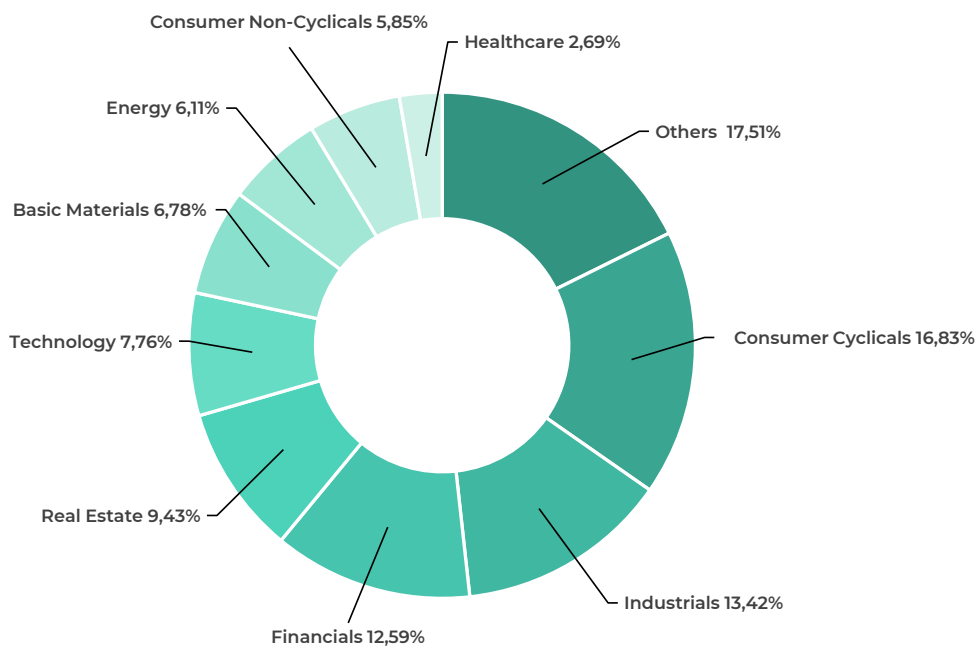
ev/eb percentil 25%	ev/eb percentil 50%	ev/eb percentil 75%
4,0	6,9	13,3



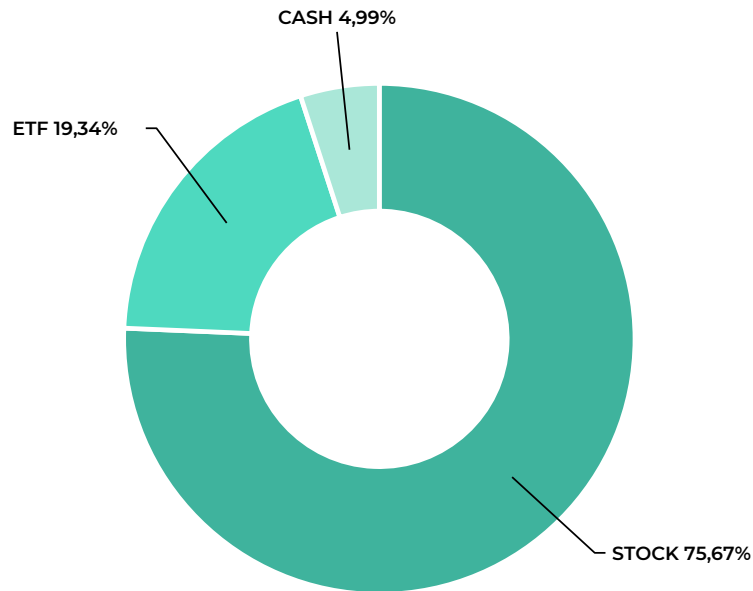
### DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



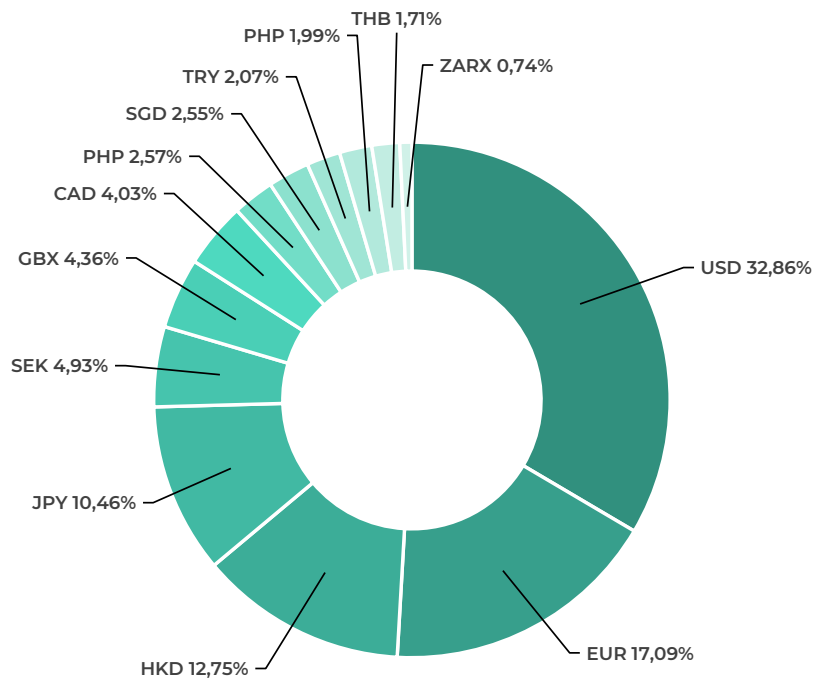
### DISTRIBUCIÓN POR SECTOR



DISTRIBUCIÓN POR ACTIVO



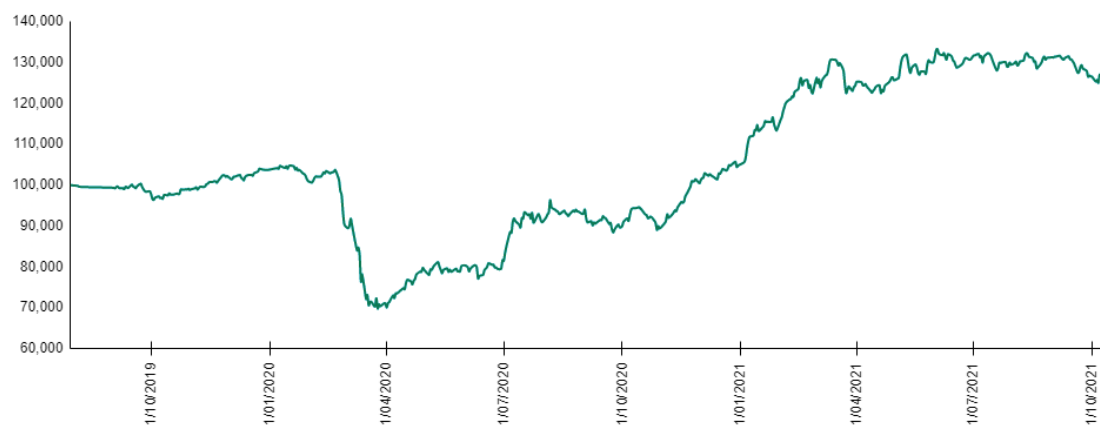
DISTRIBUCIÓN POR DIVISA



3<sup>er</sup> TRIMESTRE 2021

Valor Liquidativo a 18/10/2021	<b>128,99</b>
Rentabilidad en el año (YTD)	<b>+ 23,20%</b>
Rentabilidad en los últimos 3 meses	<b>- 0,94%</b>
Rentabilidad en el último año	<b>+ 37,27%</b>
Rentabilidad desde el comienzo	<b>+ 28,99%</b>
Rentabilidad del modo «Mr. Tran-Tran»	<b>+ 27,43%</b>

## EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO DESDE EL INICIO HASTA 18/10/2021



## CARTERA ACTUAL



Sofi Social 50 ETF

Invesco Exchange Traded SmallCap Energy ETF

Global X Lithium Battery Tech ETF

Global X FDS MSCI China Financials ETF

Invesco Exchange FD TR II S&amp;P Global Water

Ishares Trust Cohen Steers Reit ETF

## PRINCIPIOS



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

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

Y seguirnos en la cuenta de Telegram: [https://t.me/adarve\\_gestion](https://t.me/adarve_gestion)