

GB VIII Adarve Altea

“Uno de nuestros grandes mantras en la gestión es la diversificación”

Carta trimestral agosto 2022

“

La naturaleza del acto de invertir hace que esta claridad sea poco útil pues de nuevo deberá uno enfrentarse a la toma de decisiones mirando a un futuro que, por definición, seguirá siendo incierto

”

“

A partir de un cierto número de activos, nuestra cartera va a exhibir factores como volatilidad, riesgo de ruina, etcétera similares probabilísticamente hablando a los del conjunto del mercado

”

Estimado/a partícipe,

Recientemente se han cumplido tres años desde que iniciamos la andadura de Adarve Altea y nos sentimos muy orgullosos de poder contar con cerca de 900 partícipes y asesorar ocho dígitos en activos bajo gestión.

No han sido años sencillos. Si uno lo piensa en frío nunca lo son o, al menos, no lo son en el momento en que se viven. Solo cuando la incertidumbre pasa y el polvo en suspensión se deposita en el suelo se es capaz de ver con claridad. La naturaleza del acto de invertir hace que esta claridad sea poco útil, pues de nuevo deberá uno enfrentarse a la toma de decisiones mirando a un futuro que, por definición, seguirá siendo incierto.

Siguiendo el hilo de nuestras cartas, en la presente, tratamos de dar luz sobre aquellas cuestiones que pensamos que puedan resultarle de interés como inversor. Nos gustaría tratar un tema con bastante importancia a la hora de acercarse al universo Adarve Altea.

Dice el Teorema del Límite Central que, dado un tamaño suficiente, cualquier muestra nos va a permitir aproximar las características de una población correctamente (probabilísticamente hablando). Este concepto no es ajeno al que tenemos la mayoría en la cabeza: “cuantos más datos mejor”, aunque sí que es sutilmente distinto pues **una de sus implicaciones es que se puede ser eficiente en las cantidades sin necesidad de atiborrarse.**

A continuación desarrollamos este concepto y su relevancia en la inversión.

Uno de nuestros grandes mantras en la gestión es la diversificación. A partir de un cierto número de activos, nuestra cartera va a exhibir factores como volatilidad, riesgo de ruina, etcétera similares probabilísticamente hablando a los del conjunto del mercado. Ciertamente, se puede tener mala suerte, pero desgraciadamente no lo podemos saber a priori. Observen que estaríamos hablando de cualquier subconjunto de activos con este volumen mínimo; los podría escoger el mono proverbial.

“

Entre los extremos del “Boglesiano” y el “Carnegiano” hay una amplia escala de grises

”

“

Descartar inversiones por su alto riesgo de pérdida o seleccionar las que probabilísticamente puedan comportarse mejor, mejora la rentabilidad del vehículo

”

“

Si hay persistencia, no importa la dirección del mecanismo

”

¿Qué se puede hacer para sesgar al azar de nuestro lado?

O lo que es lo mismo, ¿por qué no comprarse todo el mercado sin más? Bueno, también es buena opción, aunque reflexionen y concluirán que sólo obtendrán una seguridad relativa, apropiada para aquellos que se atormenten fácilmente con la idea de haber intentado ser demasiado listos y pagar el precio por ello. Pero antes de descartar el riesgo de que uno pertenezca a este grupo, vale la pena reconocer que muchos de sus desgraciados miembros arrepentidos conocían de antemano que el grupo existía y no pensaban que fuera con ellos; el admirable desempeño vital del vecino es un factor de riesgo para muchos de nosotros.

Volviendo a la cuestión de intentar trucar un poco los dados, hay múltiples planteamientos en el mundo de la gestión de carteras; tantos como estilos de inversión. Recuerde que todos buscamos el mismo resultado, donde no nos ponemos de acuerdo muchas veces es en la manera de conseguirlo; **la inversión, al fin y al cabo, no se diferencia tanto de la política.** Pero entre los extremos del Boglesiano “me lo compro todo” y el Carnegiano “pon todos tus huevos en el mismo cesto y vigílalo bien”, hay una rica escala de grises. No entraremos hoy en cuáles de estos grises pertenecen dignamente al espectro y cuáles no.

Representatividad de los datos

Detrás de toda filosofía o planteamiento suele haber una semilla, una idea fundamental que vertebra todo el armazón. Esta idea, aunque se puede expresar de forma sucinta y limitada en el espacio, se ha de desarrollar con la mínima complejidad que nos permita hacerla útil, complejidad que no por mínima es o será necesariamente reducida. **Nuestra principal idea es que existen ciertos factores que parecen indicar que, dada una población lo suficientemente amplia, descartar ciertas inversiones por su alto riesgo de ruina o desempeño decepcionante, o seleccionar las que probabilísticamente pensamos que lo pueden hacer muy bien, mejora la rentabilidad del vehículo de inversión.** El “mecanismo” funciona al revés, es decir, **no por tener estos parámetros son buenas inversiones, sino que las buenas inversiones presentan estos parámetros.**

Persistencia

La **otra idea fundamental** que es imprescindible es la de la **persistencia.** Una obviedad de estas que no se ve trivialmente indica que si pudiéramos predecir el futuro no nos haría falta utilizar factores y, paradójicamente, nadie sería rico (porque todo el mundo lo sabría y los activos tendrían el precio exacto que merecen, ni más ni menos). Observen que si esta condición no se diera, estaríamos afirmando que la foto que tomamos hoy es la única necesaria. Es esta hipótesis la que nos permite mitigar en cierto modo el riesgo al que nos referíamos al final del párrafo anterior. Si hay persistencia, la verdad es que no importa la dirección del mecanismo. En todo caso, no entraremos hoy más a fondo en esta muy interesante cuestión de la persistencia, y de qué hacemos para gestionar el riesgo de sentirnos como el pavo de Taleb, agradecido al que le da de comer y contento de verle cada mañana, inocente sobre que también vendrá a por él con otras intenciones el día previo a la degustación del desdichado animal.

Como le decíamos, **los factores son muchas veces conceptos simples.** ¿Qué empresa es más posible que se arruine, una empresa muy endeudada o poco endeudada? ¿Una empresa que tiene márgenes altos o bajos? ¿Una empresa que cuanto más reinvierte más incrementa el resultado de sus inversiones o la que reinvierte, pero lo único que hace es empeorar los retornos? Todas estas cuestiones sencillas de entender, pero no resultan tan fáciles de implementar, por el comentado efecto de la persistencia y por la representatividad de los datos.

“

En la tabla compartimos una instantánea, sobre el fondo Adarve Altea, que asesoramos en exclusiva para Andbank

”

Para finalizar esta ilustración que queríamos compartir, les dejamos una instantánea que se puede encontrar fácilmente en la web Morningstar, sobre el fondo que asesoramos en exclusiva para Andbank Wealth Management, GB VIII Adarve Altea, con la convicción de que tenemos de que los gigantes De Moivre, Stirling, Simpson y finalmente los supergenios Gauss, Laplace, estos últimos los que finalmente lo demostraron, estarían satisfechos con nuestra interpretación.

GB VIII Adarve Altea

MEDIAS DE VALUE Y GROWTH	FONDO	CATEGORÍA	ÍNDICE
Precio/beneficio (ratio)	6,50	15,00	13,73
Precio/valor contable (ratio)	1,22	2,34	1,95
Precio/ventas (ratio)	0,45	1,72	1,43
Precio/cash flow (ratio)	3,51	8,91	7,65
Rentabilidad por dividendo (%)	2,65	2,31	2,63
Beneficios a largo plazo (%)	19,76	11,42	10,95
Beneficios históricos (%)	42,47	19,42	23,89
Crecimiento ventas (%)	4,10	4,54	2,32
Crecimiento cash flow (%)	11,40	15,26	11,94
Crecimiento valor contable (%)	10,15	7,20	5,82

Fuente: Morningstar. Categoría: EUR Flexible Allocation - Global. Índice Morningstar EU Mod GBL Tgt Alloc NR EUR. Los datos se basan en las posiciones largas de la cartera de acciones. Datos a 31/07/2022.

Le mostramos la información analítica de nuestra cartera actualizada a 04/08/2022.

“

El 25% de las empresas que forman nuestra cartera tienen un margen bruto superior al 62% y el 75% mayor al 23%. Son empresas muy rentables

”

MARGEN BRUTO (%)

62	42	23
mb percentil 25%	mb percentil 50%	mb percentil 75%

ROIC (%)

28	16	10
ROIC percentil 25%	ROIC percentil 50%	ROIC percentil 75%

DEUDA / EBITDA (RATIO)

0,4	1,3	2,9
d/e percentil 25%	d/e percentil 50%	d/e percentil 75%

CRECIMIENTO DE BPA 5Y (CAGR) (%)

25,7	7,8	3,3
cb percentil 25%	cb percentil 50%	cb percentil 75%

EV / EBITDA (RATIO)

3,0	5,7	10,3
ev/eb percentil 25%	ev/eb percentil 50%	ev/eb percentil 75%

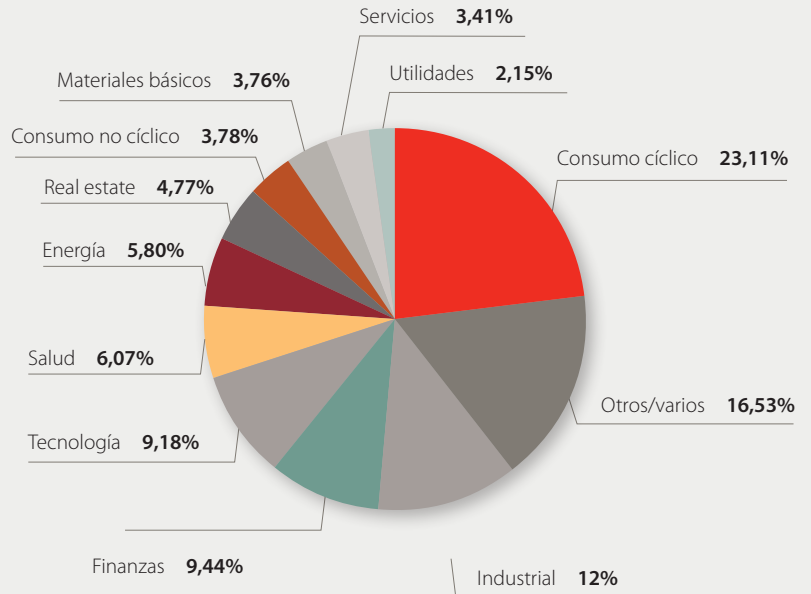
Fuente: elaboración interna por parte de Adarve Gestión de Activos. Datos a 31 de julio de 2022.
<https://adarvefondos.es/explicacion-ratios/>

“

Distribución por sectores de actividad de la cartera Adarve Altea

”

Sectores

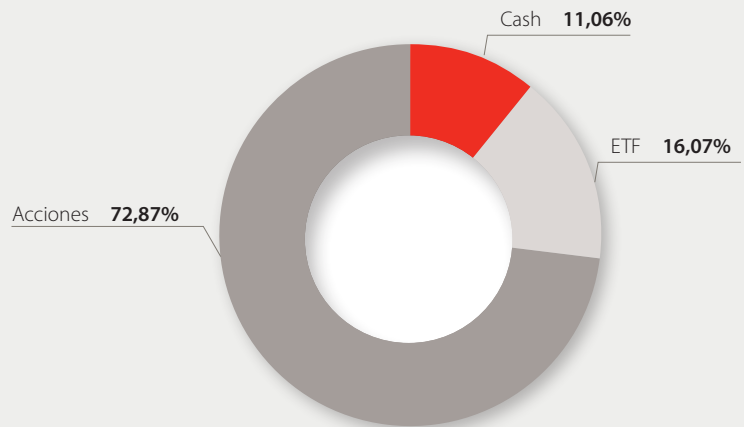


“

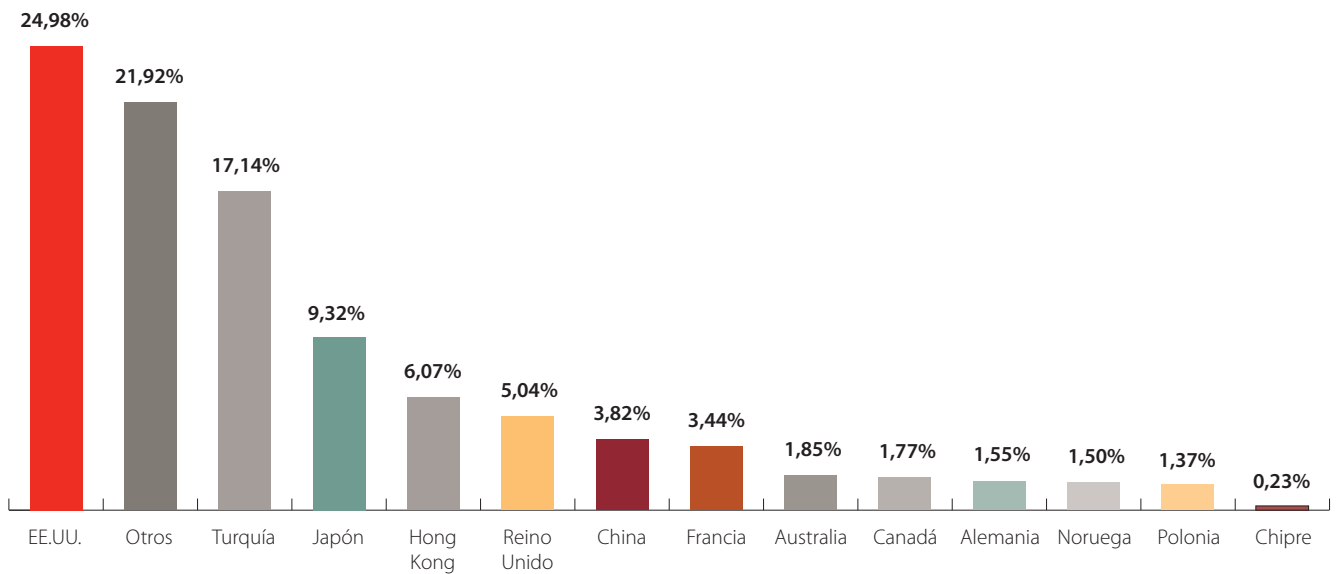
Distribución por tipo de activos

”

Activos en cartera



Distribución por países



Para todos los gráficos de esta página: Fuente: elaboración interna por parte de Adarve Gestión de Activos. Datos a 03/08/2022.

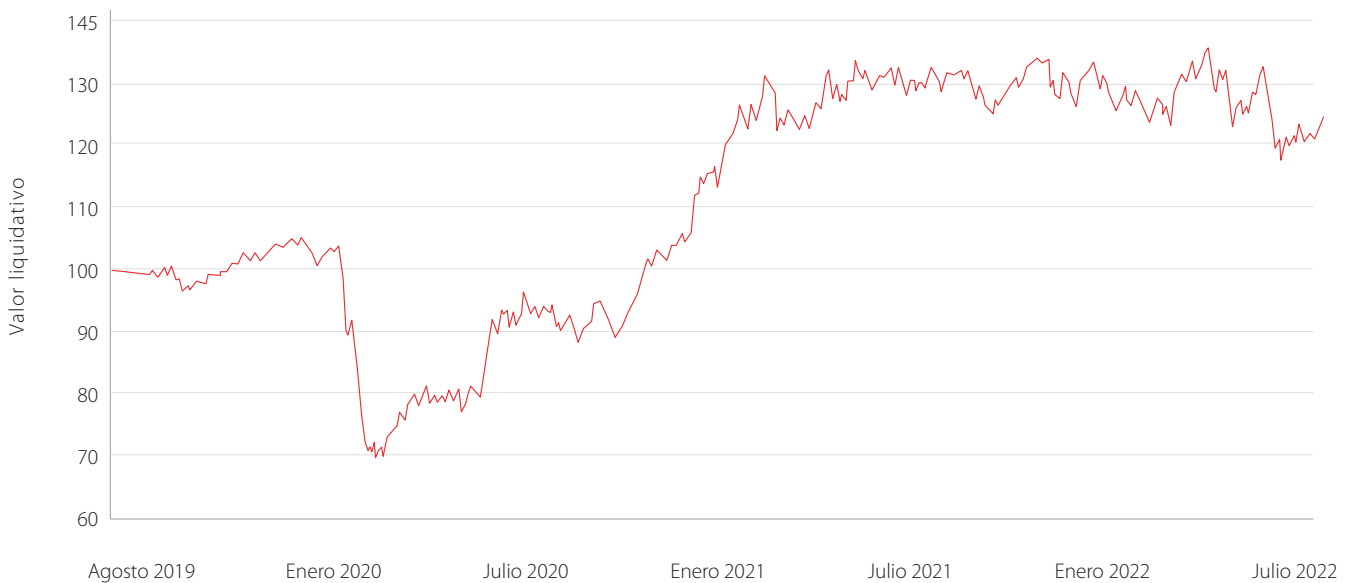


GB VIII Adarve Altea - 2º trimestre 2022

Valor Liquidativo a 03/08/2022	125,71
Rentabilidad en el año (YTD) (desde 01/01/2022 hasta 03/08/2022)	- 4,32%
Rentabilidad en los últimos 3 meses (desde 03/05/2022 hasta 03/08/2022)	- 4,46%
Rentabilidad en el último año (desde 03/08/2021 hasta 03/08/2022)	- 3,38%
Rentabilidad desde el comienzo (desde 31/07/2019 hasta 03/08/2022)	+ 25,71%
Rentabilidad del modo «Mr. Tran-Tran»* (desde 31/07/2019 hasta 03/08/2022)	+ 17,20%

* Índice simulado de la posible rentabilidad de un partícipe que ha invertido desde el comienzo una cantidad fija todos los meses. Rentabilidades pasadas no implican ni presuponen rentabilidades futuras.
Fuente: elaboración interna por parte de Adarve Gestión de Activos.

Evolución del valor liquidativo desde el inicio hasta 03/08/2022 (× 1.000)



Fuente: elaboración interna por parte de Adarve Gestión de Activos. Desde 31/07/2019 hasta 03/08/2022.

Empresas

“

Hacemos zoom en las empresas y ETFs que componen la cartera GB VIII Adarve Aleta a 03/08/2022

”



ETFs

ETF Series solutions US Global JETS

SPDR Series TRUST S&P Health care

ISHSII-EM INFRASTR.DLDIS

KraneShares ICAV CSI China Internet

KraneShares ICAV MSCI ALL China Health Care

Global X FDS X SuperDIV ETFNOS

Este informe ha sido realizado por el equipo de asesores de Adarve Gestión de Activos. Confiamos en que le resulte de interés y le haya aportado valor.

Equipo de asesores de Adarve Gestión de Activos.

El fondo Gestión Boutique VIII Adarve Altea FI (ISIN ES0131445076) es un fondo inscrito en el registro de la CNMV con el número: 5316 y con fecha de inscripción: 16/11/2018 en la categoría de Fondos de Inversión Global. Nivel de riesgo es 7/7 (siendo 7 riesgo muy alto). El Fondo está gestionado por Andbank Wealth Management SGIC, S.A (Grupo Andbank). La entidad depositaria del fondo es Banco Inversis S.A. y la firma auditora del mismo es Capital Auditors and Consultants SL. El contenido de esta carta es meramente informativo y no constituye solicitud o recomendación de suscripción de participaciones de Gestión Boutique VIII Adarve Altea FI. La adquisición de participaciones por el inversor deberá efectuarse de conformidad con su folleto informativo, documento con los datos fundamentales para el inversor, así como con la ficha del fondo y demás documentación legal en vigor (informe semestral y trimestral, reglamento de gestión y CCAA). **Toda esta información está disponible, de forma gratuita y accesible, en la página web de la gestora Andbank Wealth Management, SGIC, S.A.U <https://www.andbank.es/andbank-wealth-management/fondos/> y en la página web de la CNMV: <https://www.cnmv.es>.** La inversión en mercados financieros puede conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial y de liquidez. Pudiendo representar la pérdida del capital invertido o el de ausencia de rentabilidad. El nivel de riesgo del fondo es indicativo del riesgo del fondo y está calculado en base a datos históricos que, no obstante, puede no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo. **Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.** Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo. Puede obtener información adicional sobre dicho fondo y sobre los supuestos y forma de reclamar la garantía y su alcance en <https://www.andbank.es>.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. • CIF: A-78567153 • Calle Serrano, 37 - 1ª • Registro Mercantil de Madrid: Tomo 31.045, Folio 5, Sección 8ª, Hoja M-558.774 • Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV: nº 237