

GB VIII Adarve Altea

“Probablemente no tengamos el futuro que deseamos, pero con un poco de suerte nos traiga lo que necesitamos”

Carta trimestral abril 2023

“

Los procesos de selección por factores lo formarían empresas con márgenes altos y poca deuda

”

Estimado partícipe,

En esta carta queremos acercarle el proceso de selección por factores y por qué hay épocas que funciona mejor y otras peor, siendo impredecible su futuro desempeño.

Una buena forma de entender la selección de factores sería asimilarlo a la creación de un equipo. No importa si es un equipo de trabajo en una empresa, de fútbol, baloncesto o de un grupo de amigos que se unen para alcanzar un fin, lo que nos importa es que tendremos a un grupo amplio de personas coordinadas para cumplir una serie de objetivos, algunos muy fácilmente medibles y cuantificables y otros más etéreos o de difícil valoración, pero igualmente importantes.

A la hora de crear un equipo, especialmente cuando uno es novel en tareas de liderazgo, lo primero que nos viene a la cabeza es reclutar a los mejores. Y siendo cierta la afirmación, la cosa se complica cuando tenemos que aterrizar las características que definen a los mejores **en cada tarea** determinada.

Hay talentos muy claros en posiciones con mayor visibilidad. Este tipo de talento es fácil de reconocer porque básicamente responde al estereotipo de cualidades que habitualmente se asocian en la sociedad con el éxito. Llevándolo al plano de los modelos que seleccionan por factores, podríamos decir que este tipo de talento lo formarían empresas con márgenes altos y poca deuda.

Es difícil encontrar este talento en el mercado a precios bajos e incluso hay épocas en las que ficharlo supone pagar salarios difícilmente recuperables. No se puede formar un equipo sin este perfil, pero es importante entender que estas posiciones funcionan de manera brillante ejecutando un tipo de tareas que si bien son fundamentales, no son las únicas. Basar todo nuestro equipo en funciones de liderazgo, incorporando únicamente este talento a lo largo de todo un ciclo, nos puede colocar en una posición competitiva excelente en un periodo, pero nos condena a sufrir el impacto del ciclo en otro, especialmente si hemos pagado un precio excesivo.

Otro componente vital de los equipos la forman los mandos intermedios. La sufrida parte de la cadena que transmite y ejecuta la estrategia, batiéndose el cobre en el día a día. La verdadera columna vertebral, a menudo ejecutando tareas con mano diestra y sufriendo presiones por ambos lados de la cadena de mando, pero coordinando los equipos para que se puedan conseguir los objetivos. Si de nuevo llevamos el ejemplo al mundo de la renta

variable, aquí podríamos encontrar compañías de consumo, en su periodo de madurez, que si bien generan flujos de caja estables y pueden dar buenas alegrías (aunque no se libren de inesperados sustos), por lo general se espera de ellas un desempeño más o menos acorde al momento del ciclo.

“

Las compañías que en España se asocian al value, que pasan gran parte de su vida cotizada como grandes desconocidas hasta que un día se les reconoce su valor y florecen de manera abrupta demostrando que eran muy necesarias

”

“

Empresas de pequeña capitalización, startups, microcaps etc.. con periodos de gran éxito y otros de estrepitosos fracasos

”

Siguiendo nuestro recorrido por los equipos, seguro que ustedes reconocerán a esos perfiles que se ocupan de tareas generalmente tediosas o aburridas, pero fundamentales para que el orden y el equilibrio del día a día no solo se mantengan, sino que se allane el camino para que otros perfiles en labores con más repercusión puedan amplificar el éxito de esas operaciones. Eternos desconocidos, a menudo de manera buscada por sentirse mejor así, estos perfiles se demuestran de una importancia esencial. Sin ellos, cuando las cosas se ponen feas, y siempre se suelen poner feas, no es posible frenar el caos a través del orden.

En nuestra selección de factores podríamos imaginarlos como esas compañías que en España se asocian al *value*, que pasan gran parte de su vida cotizada como grandes desconocidas hasta que un día se les reconoce su valor y florecen de manera abrupta demostrando que eran muy necesarias.

No puede faltar en los equipos tampoco la cantera. La parte más joven que llega con fuerza e ímpetu, y a menudo con demasiada impaciencia que puede meternos en más de un lío si no se les supervisa adecuadamente. Son la parte más explosiva si se seleccionan bien, dispuestos a suplir la falta de experiencia con ganas y horas de trabajo. No se sabe muy bien en cual de los tipos anteriores acabarán, pero son imprescindibles si pensamos en el largo plazo de los equipos. La parte mala será su volatilidad, pues muchos se formarán y marcharán para seguir su carrera, pero pese a ello, una buena cantera es y será siempre fundamental.

Llevado de nuevo a nuestra selección factorial, aquí podríamos incluir empresa de pequeña capitalización, *startups*, *microcaps* etc.. con periodos de gran éxito y otros de estrepitosos fracasos.

Cada modelo de la selección factorial nos reclutará una tipología determinada de perfiles. Es difícil que todos atraviesen momentos de gran rendimiento al mismo tiempo, siendo lo normal que unas veces unos tiran del carro y otras veces, otros. Esa es la esencia de la creación de equipos, entender que la diversidad es necesaria y que durante muchos periodos a lo largo de nuestra vida el equipo no funcionará afinado y durante algunos momentos de fluidez, el desempeño será espectacular.

Unos miembros seguirán, otros se irán, pero la evolución del conjunto será sin lugar a dudas el objetivo a conseguir. Los mercados favorecerán una configuración determinada de equipos en un momento, más técnica, brillante etc.. y otra más conservadora, fluida etc.. en otro. El ideal será ir adaptando los perfiles del equipo en función de la tipología de mercado que nos encontremos, pero esto es y será un proceso lento y adaptativo que a menudo atravesará momentos duros de transformación, en los que la muerte del equipo antiguo de paso al florecimiento del equipo nuevo. En estos periodos es fácil perder la fe si uno es impaciente o desconoce la naturaleza del funcionamiento de un equipo, que básicamente es la naturaleza humana.

El tiempo y la perseverancia hace que el trabajo bien hecho a largo plazo encuentre su recompensa. Ya ven, podríamos estar horas hablando de las similitudes entre el mundo del liderazgo y la selección por factores, pero si les gustó el ejemplo ya tendremos tiempo en las siguientes décadas que es el tiempo en que medimos Adarve Altea, para desgranarlas.

“

Únicamente a título de recordatorio, esta tabla se leería: «El 25% de las empresas que forman nuestra cartera tienen un margen bruto superior al 56% y el 75% mayor al 26%». Son empresas muy rentables

”

“

Distribución por sectores de actividad de la cartera Adave Altea

”

“

Distribución por tipo de activos

”

Nuestra cartera

Le mostramos la información analítica de nuestra cartera actualizada a 31/03/2023.

MARGEN BRUTO (%)

56	45	26
mb percentil 25%	mb percentil 50%	mb percentil 75%

ROIC (%)

24	15	7
ROIC percentil 25%	ROIC percentil 50%	ROIC percentil 75%

DEUDA / EBITDA (RATIO)

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

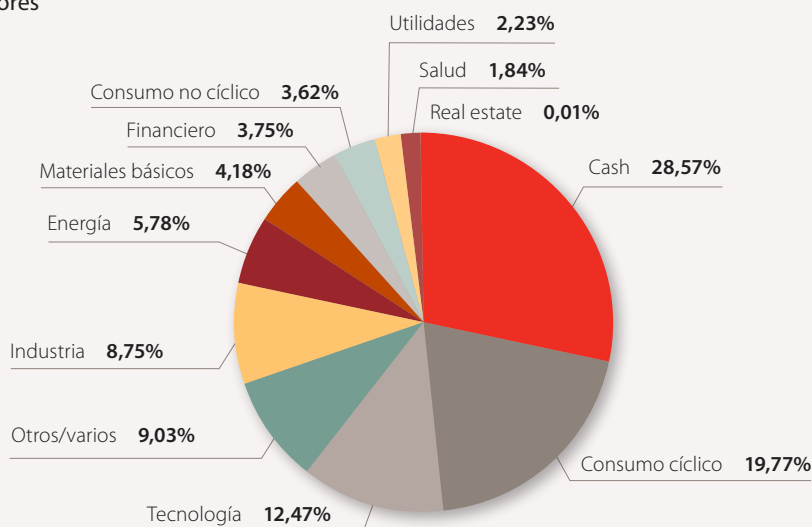
CRECIMIENTO DE BPA 5Y (CAGR) (%)

24,2	11,4	3,3
cb percentil 25%	cb percentil 50%	cb percentil 75%

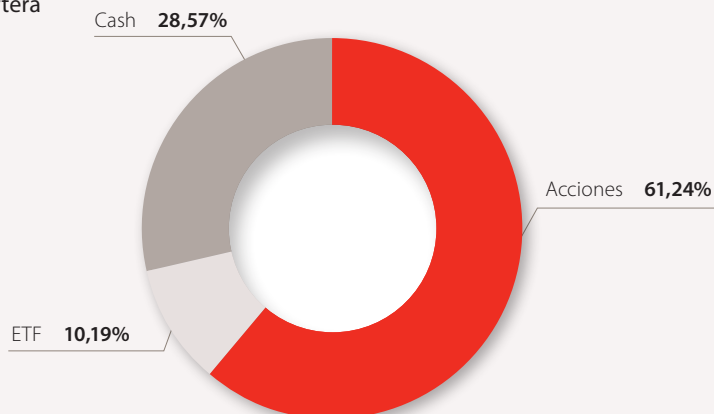
EV / EBITDA (RATIO)

3,9	7,0	11,6
ev/eb percentil 25%	ev/eb percentil 50%	ev/eb percentil 75%

Sectores

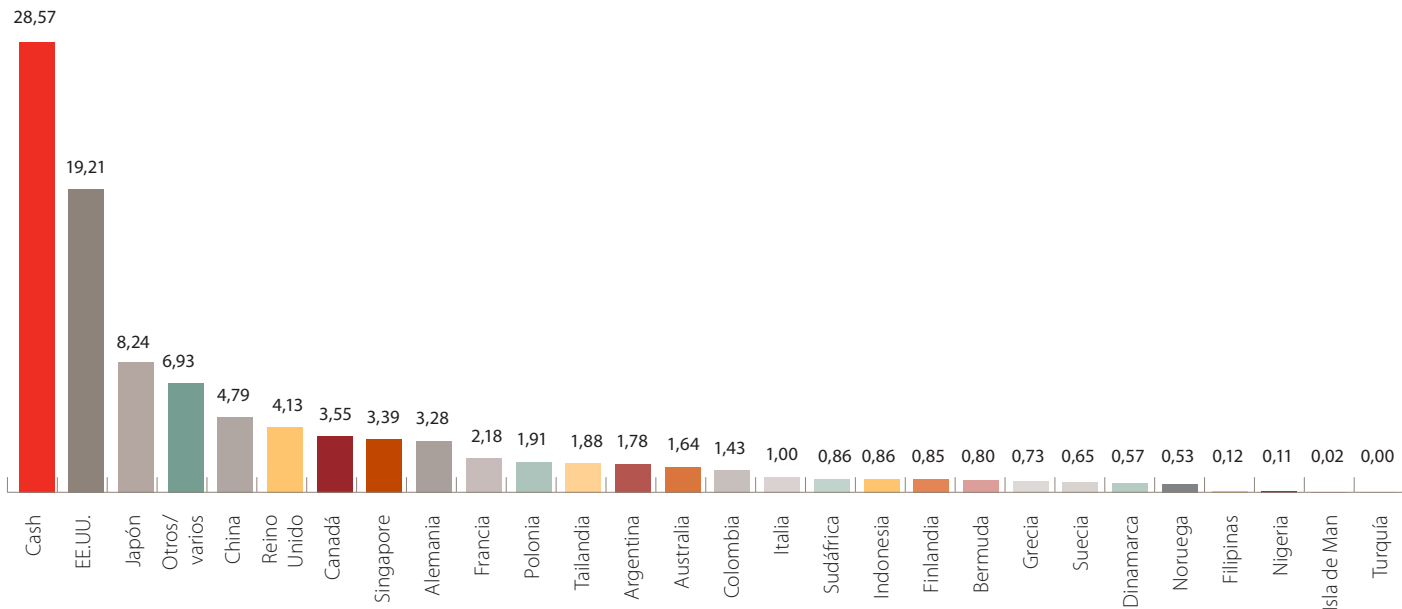


Activos en cartera



Para todos los gráficos de esta página: elaboración propia. Fuente de los datos: entidad gestora, Andbank Wealth Management. Datos a 31/03/2023.

Distribución por países (%)



Evolución del valor liquidativo desde 31/07/2019 hasta 31/03/2023



Para todos los gráficos de esta página: elaboración propia. Fuente de los datos: entidad gestora, Andbank Wealth Management. Datos a 31/03/2023.



GB VIII Adarve Altea - 1^{er} trimestre 2023

Valor Liquidativo a 31/03/2023	118,87
Rentabilidad en el año (YTD) (desde 31/12/2022 hasta 31/03/2023)	4,41%
Rentabilidad en el último año (desde 12/04/2022 hasta 31/03/2023)	- 8,94%
Rentabilidad desde el comienzo (desde 31/07/2019 hasta 31/03/2023)	+ 18,87%
Rentabilidad del modo «Mr. Tran-Tran»* (desde 31/07/2019 hasta 31/03/2023)	+ 4,15%

* 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.

Elaboración propia, fuente de los datos: entidad gestora, Andbank Wealth Management.

Cartera actual a 31/03/2023 – Posiciones >1% (× 1.000)

GLOBAL X FDS GLOBAL X SUPERDIV ETF	Lyxor EUR 2-10Y Inflation Expectations UCITS ETF - Acc
CLOUDFLARE INC	FIRST TR EXCHANGE TRADED FD VI RBA AMERN INDL RENAISSANCE ETF
BAIC MOTOR CORP LTD-H	IZU SHABOTEN RESORT CO LTD
GENTING SINGAPORE LTD	INSPECS GROUP PLC ORD 1P
ANALOG DEVICES INC	GAMECARD-JOYCO HOLDINGS INC
DAVITA INC	CENTRAL RETAIL CORP PCL-NVDR
PAR PACIFIC HOLDINGS INC	RHEINMETALL AG
SEMBCORP INDUSTRIES LTD	ERCROS
ECOPETROL SA SPON ADR EA REPR 20 ORD COP250	AG ANADOLU GRUBU HOLDING AS
POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZE	TELKOM INDONESIA(PERSERO) TBK ADR EA REP 100 SER_B_IDR250
TSI HOLDINGS CO LTD	OSISKO GOLD ROYALTIES LTD
PREFORMED LINE PRODUCTS CO	BANK HANDLOWY W WARSZAWIE SA
ELMOS SEMICON. INH O.N.	MANPOWERGROUP INC

Elaboración propia, fuente de los datos: entidad gestora, Andbank Wealth Management. Datos a 31/03/2023.

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 SGIIC, 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, SGIIC, 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