

GB VIII Adarve Altea

Carta trimestral enero 2025



Estimado partícipe,

De riesgos y apalancamientos

El riesgo es un concepto con una mala reputación. Siempre ha estado asociado a imágenes de sudoraciones nocturnas, vertiginosas espirales bajistas o escenas de acción en películas de buenos y malos. Desde el punto de vista de las finanzas, sin embargo, es un concepto muy contraintuitivo, porque es precisamente la cruz de la cara que nos interesa conseguir.

Es difícil encontrar entre los lectores de esta carta alguien que no tenga interiorizado que la renta variable es el activo que más sube a largo plazo. Conceptos como “el crecimiento del mundo” y el desarrollo de la civilización son buenas razones para explicar esta tendencia inexorable.

El problema es que esta historia la sabe todo el mundo, y por mucho que las nuevas generaciones traigan consigo nuevas remesas de inversores inexpertos, el dinero listo es capaz de absorberlos sin apenas darse cuenta. ¿Por qué prosigue esta tendencia y los *buy and holders* siguen siempre riendo los últimos?

La razón es el riesgo. Cuando adquirimos una participación en el mercado, de forma individual o colectiva, estamos dando liquidez a alguien que ya no se fía del crecimiento del activo que estamos adquiriendo. Somos la aseguradora que se queda con el riesgo de que el activo se precipite al vacío y le da seguridad completa al antiguo propietario.

Porque el riesgo, como la energía, ni se crea ni se destruye, simplemente se transforma. Cuando uno empieza a hacer *zoom* en las gráficas de largo plazo, se da cuenta de que no suben en línea recta, sino que experimentan momentos de “pánico”, momentos en los que los inversores salen despavoridos pues no pueden soportar que esta vez llegue el fin del mundo y les pille comprados.

Es improbable que estando adecuadamente diversificados nuestra inversión se multiplique por cero. No se puede decir lo mismo si el riesgo idiosincrático domina completamente nuestra exposición al mercado, es decir, si estamos jugándonos todo a una carta. La forma más sencilla de minimizar este riesgo idiosincrático es la diversificación, que, como su nombre indica, ha de ser lo suficientemente diversa.

Si queremos entender bien el concepto, precisamente es el momento en que el mercado pinta más feo cuando más rédito podemos sacar de quitarle el riesgo de las manos a los que huyen de él, pues es cuando el miedo a perderlo todo les hace ser más insensibles al precio.

“
Cuando adquirimos una participación en el mercado, de forma individual o colectiva, estamos dando liquidez a alguien que ya no se fía del crecimiento del activo que estamos adquiriendo. Somos la aseguradora que se queda con el riesgo de que el activo se precipite al vacío y le da seguridad completa al antiguo propietario

”

“

Hay dos tipos de riesgo que hay que entender y gestionar: riesgo de duración y riesgo de apalancamiento

”

“

Las correlaciones no son estáticas, se paga por apalancarse si vamos más allá del 100% y cuanto más complejidad introduzcamos más difícil será mantener el rumbo cuando las dudas aparezcan

”

Realmente aquello de sentirse un poco incómodo para sacar una buena rentabilidad cobra todo su sentido en estos escenarios.

En el día a día de los mercados, el riesgo no cotiza demasiado caro y entonces no podemos esperar mucho más que obtener lo que sería “el rendimiento medio” que sería algo así como una combinación (y que me perdonen los académicos) de inflación, crecimiento y el riesgo estirado a larguísimo plazo.

Como inversores individuales, o, mejor dicho, ahorradores, hay dos tipos de riesgo que son los que verdaderamente tenemos que entender y gestionar.

El primer tipo de riesgo al que nos hemos de enfrentar es el riesgo de duración. Muchas veces necesitamos disponer del capital en una fecha determinada. El riesgo de no contar con ese capital mínimo en el momento determinado es a lo que nos referimos. Por esta razón hemos de tener un líquido siempre “para gastos imprevistos” lo que sería el “capital circulante” en el mundo de las empresas, ese efectivo que necesitamos para poder hacer frente a las obligaciones del día a día.

Además del día a día, tenemos ciertos hitos en los que nuestra vida converge y que representan obligaciones que hemos elegido o que no tenemos más remedio que aceptar. La adquisición de un activo duradero, como una vivienda, el inicio de los estudios superiores de un hijo, o el momento de la jubilación son los ejemplos canónicos que todos conocemos.

El mercado fluctúa, como se puede ver cuando hacemos zoom, y tendremos que paulatinamente ir ajustando nuestra exposición al mismo, para asegurarnos de que una fluctuación en el último momento, o en un momento bastante cercano al del hito que nos interesa, nos impida llegar a ese mínimo. No hacen falta muchas “ecuaciones”. Nuestra regla personal es pensar que de un día para otro el mercado se puede ir a un -70% y en base a eso se ajusta para asegurarse de que se llega a la meta con el combustible suficiente.

Hablemos a continuación de otro riesgo, el riesgo del apalancamiento. Muchos de ustedes pensarán que no hace falta seguir leyendo. Invertir a crédito es una mala idea y encima hay que pagar intereses por ello. Esta idea básica es poderosa y en general es una buena estrella polar al respecto.

Alguien les podría poner un ejemplo para hacerles dudar. Para simplificar las cosas, supongamos que lo único que no nos podemos permitir es perderlo todo y que tomar dinero prestado para invertir no nos cuesta. Si tuviéramos un activo o metodología que nos garantizara que lo máximo que podemos perder es un 50% (bueno un poquito menos para ser exactos) su interlocutor les podría argumentar que tiene sentido apalancarse 2x1, asumiendo que el activo en cuestión tiene las características de la renta variable: periodos de volatilidad, pero a la larga siempre alcanzando nuevos máximos. Seguro que esta “estrategia” batiría a la del inversor que no se apalanca.

Si encontramos activos con la descorrelación suficiente, (es decir aquellos que no se mueven siempre al unísono), se puede llegar a “demostrar” que la combinación nos permite destinar más capital, y por tanto obtener más rendimiento invirtiendo en la combinación del que sería nuestro límite natural por algo como lo que denominaba el riesgo de duración. Por supuesto, hay que tener muy claro que las correlaciones no son estáticas, que se paga por apalancarse si vamos más allá del 100% y que cuanto más complejidad introduzcamos más difícil será mantener el rumbo cuando las dudas aparezcan.

Y es en este punto donde quiero hablarles de otro tipo de apalancamiento, lo que me he permitido acuñar como apalancamiento “emocional”. Este es el que si no controlamos nos empuja a actuar de forma pésima en el peor momento posible.

“

Una buena técnica es el muy estoico “premortem”, es decir, la visualización del escenario en cuestión, fijar este escenario futuro y acordar consigo mismo o con su otra persona, cuál es la máxima volatilidad aceptable y ponderar su asignación de capital en consecuencia

”

“

Nuestro planteamiento, es el de utilizar una multiplicidad de modelos, que se exponen al mercado desde ángulos distintos e intentan aprovechar de forma totalmente sistemática y racional las oportunidades que el mercado nos plantea

”

Cuando las portadas se tiñen de rojo, cabalga uno de los jinetes del apocalipsis por las noticias o vuelan los hombres de negro por los cielos de Occidente no hay prácticamente nadie que no se plantee que lo va a perder todo, y muchos, aún sin necesidad de ello contemplan lo que les ha costado acumular su capital y lo quieren proteger a toda costa: no pueden aceptar más riesgo.

¿Cuál es la única forma de limitar el apalancamiento emocional, ese que si nos atrapa nos hará vender en el peor momento posible y comprar a un precio mucho peor? ¿Ese que hizo que los inversores del legendario Magellan de Peter Lynch aprovecharan una fracción minúscula del legendario *track record* del fondo?

Una buena técnica que les puedo recomendar es el muy estoico “*premortem*”, es decir, la visualización del escenario en cuestión, quizá ese -70%, quizá ese hablar con esa persona cercana a la que le interesan mucho menos estos temas y los contempla poco más que como el casino, y fijar este escenario futuro y acordar consigo mismo o con su otra persona, cuál es la máxima volatilidad aceptable y ponderar su asignación de capital en consecuencia.

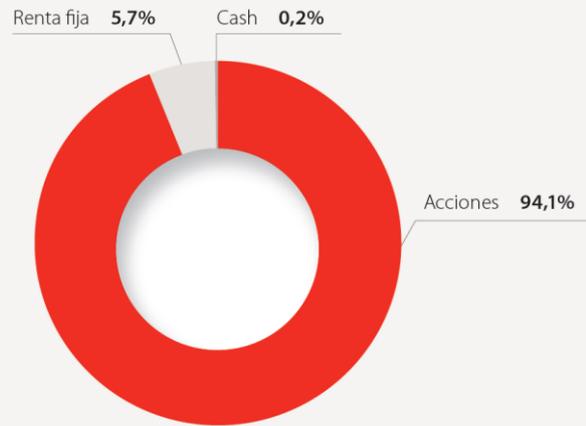
Estoy convencido de que, en la inmensa mayoría de los casos, el apalancamiento emocional es el verdaderamente peligroso y el que está detrás de las peores elecciones por las que todos hemos optado en algún momento de nuestro eterno aprendizaje inversor. Al final, otra vez volviendo al punto de vista de los estoicos, hemos de llegar a tener una asignación que nos permita ser totalmente indiferentes al ruido del corto plazo y que incluso nos ponga en la disposición de ser avariciosos cuando las cotizaciones caigan a plomo, pues igual volveremos a tener un “saldo” suficiente para adquirir un riesgo compatible con nuestro nivel de apalancamiento emocional y podremos ser ambiciosos cuando los demás sean temerosos.

En Adarve no podemos tomar decisiones en cuanto al apalancamiento de los que invierten con nosotros, de uno u otro tipo. Tampoco sabemos sobre las duraciones personales de cada uno, evidentemente. Donde sí que tenemos algo que decir es en cuanto a la diversificación y a la diversidad. Nuestro planteamiento, es el de utilizar una multiplicidad de modelos, que se exponen al mercado desde ángulos distintos e intentan aprovechar de forma totalmente sistemática y racional las oportunidades que el mercado nos plantea.

Esta diversificación pensamos que es bastante original, pues, aunque nos situemos habitualmente de forma mayoritaria en el campo de la renta variable, busca (y consideramos que demuestra) ser totalmente suficiente sin tener que considerar la búsqueda de otros tipos de activos del amplio elenco que nos ofrecen los mercados, pudiendo conseguir la mayor seguridad posible, sin abandonar el activo por excelencia, la renta variable.

Otro día podemos hablar de otros tipos de riesgo, ya sea en esta carta, para quienes les interese profundizar. De momento, en Adarve les intentamos ofrecer una diversificación distinta, a la vez que les ofrecemos el potencial de la renta variable. Esperamos que las ideas expuestas en esta carta les resulten útiles para ayudarles a tomar sus propias decisiones, personales e intransferibles; las decisiones que les permitan gestionar los riesgos de los que les hemos hablado hoy.

Distribución por tipo de activo a 31/12/2024



Fuente: Andbank

4º trimestre 2024

Valor Liquidativo a 31/12/2024	149,12
Rentabilidad en el año (YTD) (desde 01/01/2024 hasta 31/12/2024)	+ 18,49%
Rentabilidad en el último año (desde 31/12/2023 hasta 31/12/2024)	+ 18,50%
Rentabilidad desde el comienzo (desde 31/07/2019 hasta 31/12/2024)	+ 49,12%
Rentabilidad del modo «Mr. Tran-Tran» (desde 31/07/2019 hasta 31/12/2024) *	+ 29,68%

* 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: Andbank. Elaboración propia.

Evolución del valor liquidativo desde el 31/07/2019 hasta 31/12/2024



Fuente: Andbank Wealth Management.

Cartera a 31/12/2024 (Principales posiciones de acciones)

QIFU TECHNOLOGY	SHANGHAI INDUSTRIAL
MOTOROLA SOLUTIONS	DEFINITY FINANCIAL CORP
COMMVault SYSTEMS	PAN AFRICAN RESOURCES
NITTO DENKO	REYSAS GMYO
TORUNLAR GMYO	TBC BANK GROUP
IMPERIAL BRANDS	EQUINOR
STOREBRAND ASA	PRIMA MARINE

Fuente: Andbank Wealth Management.

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, 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