

14 de julio de 2020

Estimado partícipe,

En primer lugar esperamos que estas palabras les encuentren a ustedes y sus seres queridos bien, pues realmente es lo más importante, ahora y siempre. Han sido, y tiene pinta de que pueden seguir siendo, unos meses duros y complicados, en los que tristemente todos, en mayor o menor medida, hemos visto o veremos, una cara de la vida, que preferiríamos no ver. En cualquier caso, vivir es avanzar, y los seres humanos tenemos la gran capacidad de adaptarnos a los entornos cambiantes, por lo que una vez más, esta vez no será diferente y antes o después dejaremos atrás a este virus que ha sacudido los cimientos del mundo tal y como lo conocemos.

La vida y la inversión, en la que nos centraremos en esta carta, se podrían asimilar a un gran poliedro, como si de un cubo de Rubik en continua rotación se tratase, arrojándonos situaciones y vivencias completamente aleatorias a nuestros ojos. Querer controlar lo incontrolable es sólo una ilusión humana más, que por lo general sólo suele traernos dolor y frustración. Aceptar las cosas como vienen, y adaptarse a ellas de la mejor manera posible, es mucho más interesante y, generalmente, más productivo.

*«Las cosas podían haber sucedido de cualquier otra manera y,
sin embargo sucedieron así»*

Miguel Delibes

No es posible controlar los elementos, pero sí es posible que el equipo trabaje cohesionado y manteniendo unas directrices muy claras, que es lo que hace que un barco atraviese la tormenta con los menores daños posibles. La incertidumbre con algunos cambios de tarifa en Esfera, nuestro paso a nuestra nueva casa en Andbank y fundamentalmente los vientos huracanados de la pandemia, crearon una tormenta perfecta, en la que todo el equipo nos volcamos en defender los intereses de todos nuestros partícipes, así como en que todos ustedes estuvieran bien informados en todo momento.

Seguimos diciendo, y no nos cansaremos de hacerlo, que estamos muy orgullosos de los partícipes que tenemos. Hoy se demuestra más que nunca, que nuestra decidida apuesta por no hacer apenas marketing y nuestro deseo de crecer muy despacio pero de forma sólida, han sido un gran acierto. **Hacer lo que hay que hacer**, sin dejarnos influir por factores externos por miedo a no gustar, nos ha permitido y nos permite seguir ejecutando con puño firme nuestro proceso, intentando empujar las probabilidades de nuestro lado, con la esperanza de poder lograr los frutos deseados antes o después.

En septiembre se cumplirá un año de nuestras primeras compras en la cartera, apenas un año, sobre un horizonte de décadas en el que continuaremos cumpliendo con nuestro proceso y haciendo aquello por lo que ustedes han confiado en nosotros.

Esfera III Adarve Altea

...no hay nada mejor para cambiar de opinión que una sólida esperanza...

Ensayo sobre la ceguera

José Saramago

El precio y el proceso inversor

Uno de los principales retos que nos hemos planteado desde el equipo de Adarve es intentar que nuestros partícipes presentes y potenciales entiendan bien qué están comprando.

Hace muchos meses, recuerdo que tuve algunas discusiones con mi admirado Luis Allué Bellosta, buen amigo, además de autor del libro "Alicia en Wall Street". Luis me defendía la importancia del proceso y yo no acertaba a verlo en su totalidad. Esgrimía yo en mi arrogancia que tú puedes ser un gran teórico, pero los goles en la red. Recuerdo que altivamente me reía de algún gestor que no nos está leyendo, como Monish Pabrai, Guy Spier o el mítico John Peter Hussman. Grandes eruditos del proceso todos ellos.

Estaba ante un caso claro de sesgo de confirmación, es decir, me fijaba en ejemplos de la teoría que me encajaba más, obviando que el campo de la inversión es un dominio complejo y totalmente probabilístico. Es decir, no se puede uno basar en casos puntuales para confirmar o ratificar una idea. Siempre estaremos expuestos a las veleidades del destino y a todo tipo de acontecimientos que no se pueden prever.

Mi conclusión en este tiempo es que estaba bastante equivocado, pero no del todo. Al final, si el proceso no sustenta un resultado pierde su razón de ser. Se nos plantea la tensión entre estas dos dimensiones. Ya les anticipo que será una tensión que no lograremos resolver, pero creo que es importante que reflexionemos sobre ello.

En un dominio complejo, no podemos tener control sobre las variables de salida, lo único que podemos hacer es intentar mover las probabilidades en nuestro favor. Esto es así cuanto más influya el azar en la resolución de los resultados. Y, bajo mi punto de vista, todo lo que uno desconoce se puede catalogar como azar. Es nuestra labor, en aras de conseguir reducir al máximo el componente aleatorio, el intentar conseguir cada vez mayor información.

Más allá de comportamientos ludópatas, todos los actores en los mercados están en el negocio de la información. Se trata de intentar saber algo que la mayoría no sabe y aprovechar nuestra ventaja intentando eliminar los factores de riesgo. Algunos lo llaman establecer el foso o ventajas competitivas, otros ponen más o menos complicadas reglas que podríamos llamar "stop-loss" y otros más intentamos eliminar al máximo la interpretación una vez definidos los criterios que buscamos y nos limitamos a ejecutar sobre ellos.

Efectivamente, si reducimos el discurso a la mínima expresión, el proceso, en el dominio que nos ocupa, se trata del proceso de decisión que utilizamos para introducir o expulsar activos financieros o valores de nuestra cartera. El resultado, evidentemente, es el precio. El precio determina el valor de nuestra inversión si necesitásemos hacerla líquida inmediatamente.

El precio se puede introducir también en el proceso de decisión y se plantea un espectro con dos extremos. Por un lado están los que piensan que el precio es irrelevante mientras seamos capaces de encontrar un activo de calidad excelente que siga componiendo durante décadas contra viento y marea. En la esquina opuesta están los que piensan que toda la información está recogida en el precio; fíjense que en este lado se podrían situar tanto los partidarios de los mercados eficientes, como los amantes del análisis técnico en sus múltiples facetas. Ya lo ven, la taxonomía a veces hace extraños compañeros de cama.

El prosaico, denostado, vil precio es sin embargo un componente fundamental en muchos procesos de inversión. Esto es algo que uno intuye que aceptarían a regañadientes determinados actores llegado el caso, pero que se entremezcla convenientemente dentro del discurso. Personalmente, en Adarve pensamos, aún conscientes del riesgo del razonamiento circular, o como se estila más decir aquello de que “el precio crea la narrativa” (¿o es al revés?) que el precio contiene información aprovechable y que no tiene nada de vergonzoso el reconocerlo abiertamente. Aquí es donde cobra relevancia aquella cita de “¿tú qué prefieres, tener razón o ganar dinero?”

Como ya comentamos en la anterior comunicación de Abril de 2020, en Adarve hacemos gestión activa, que no se diferencia tanto “cualitativamente” de la que hacen otros gestores más “cualitativos” y no por ello menos respetables. Seleccionamos conjuntos de compañías en función de determinados criterios, criterios que se pueden clasificar dentro de la siguiente taxonomía, que pretende ser exhaustiva:

- Valor: Relación entre los estados financieros de una compañía y su precio actual
- Calidad: Relativo a la comparación de factores en los estados financieros de una compañía, sin contemplar el precio
- Momento (o fuerza relativa): Relativo al recorrido del precio de un activo o compañía a lo largo del tiempo
- Tamaño: Relativo a lo grande o pequeña que es una compañía
- Sentimiento: Relativo a la percepción que tienen otros actores del mercado sobre una compañía
- Volatilidad: Desviación en el movimiento del precio

La taxonomía se expone como un marco conceptual; posiblemente distintos autores puedan definir otras distintas. Observen por favor que en este caso planteamos la taxonomía con efectos meramente divulgativos, sin implicar que nuestros modelos utilicen factores de todas las categorías necesariamente.

En nuestro proceso inversor, el precio juega un valor destacado, pues interviene en tres de los principales factores de forma directa. Pero quizá el más inquietante para muchos y despreciado por otros es el momento. El factor que relaciona al precio con el precio sin ningún otro componente intuitivamente racional.

No existe una explicación exacta de por qué el factor momento, que es un factor descorrelacionado con el factor valor, consigue resultados positivos, o como dicen los académicos, crea alfa. Hay muchas teorías, y una de ellas, que es la que a nosotros más nos convence, es que el capital se mueve como un gran buque de carga o como un tren de mercancías, primero muy despacio, pero una vez que coge inercia, es difícil de parar.

También pensamos que el precio y por ende el momento puede ser un buen indicador de que una tesis está equivocada. Observen que no negamos con esto que el mercado sea ineficiente o que no haya potentes factores de comportamiento en la psicología del inversor. Pero tampoco se puede obviar que en determinadas situaciones van a existir actores en el mercado que sepan más que nadie sobre una acción o activo específico. Un ejemplo bastante habitual y que es fácilmente identificable a posteriori por muchos inversores es el de la trampa de valor, en la que el mercado sí demuestra que sabe más sobre el futuro de la empresa de lo que muestran sus estados financieros. Pero tampoco hemos encontrado un método infalible (recuerden que nos movemos en un dominio complejo y probabilístico). Si supiéramos distinguir cuándo el mercado acierta o cuándo lo hacen actores con información singular, habríamos llegado a la *muerte térmica del mercado*, pues el propio mercado habría convergido rápidamente arbitrando estas situaciones y haciéndose eficiente al 100%.

Es importante distinguir entre los errores de resultado y los errores de proceso. Los primeros son parte sustancial del devenir de un proceso complejo y probabilístico, a riesgo de repetirnos. No hay forma de evitarlos, pero pensamos que tenemos un aliado. Este aliado es lo que hemos dado en llamar la “diversificación temporal”, que utilizamos junto con la más comúnmente conocida diversificación en número de activos. Habrá casos en los que el precio nos saque de un valor y el resultado sea positivo, al evitarnos una pérdida mayor (observen que no me atrevo a calificarlo de acertado). En otros casos sucederá lo contrario. Sin embargo, es en este último caso en el que, dado que utilizamos toda una batería de otros datos menos sensibles a la psicología de masas, podemos aprovecharnos de esta diversificación temporal.

La diversificación temporal se manifiesta cuando abandonamos un valor temporalmente. La melodía de nuestro canario en la mina, empieza a oírse más débilmente y, nosotros, conscientes de la carencia de información completa a la que se enfrenta cualquier proceso inversor, optamos por situar el capital en otro valor que responde a los excelentes estándares que fijamos en nuestros modelos y tiene a su canario trinando vigorosamente. Más adelante en muchas ocasiones volveremos al valor descartado anteriormente, no necesariamente a un precio inferior pero sí tras la resolución del periodo de incertidumbre

que acobardó a nuestro canario. Así, no nos sorprenderá el ver que un valor entre y salga de cartera repetidamente, mientras su condición fundamental no cambie sustancialmente.

Los lectores más experimentados ya habrán advertido que este tipo de comportamiento guiado por el precio no es algo exclusivo de Adarve. También lo utilizan todos aquellos que establecen precios objetivos o valoran un activo actual frente a otros candidatos que puedan ofrecer una mejor oportunidad. Un procedimiento perfectamente lógico, si uno tiene la suficiente confianza en sus valoraciones.

Espero haber ilustrado un poco cuál es el rol de los precios y el momento dentro del proceso inversor de Adarve. Creo que es importante mostrar que no tiene por qué ser el patito feo de la inversión en valor y de la gestión activa. Nos parecía oportuno mostrarles en esta ocasión cuál es nuestra forma de contemplarlo, siempre con el fin de intentar transmitir nuestra filosofía para que nos acompañen en la confianza de que hemos puesto las probabilidades de tener éxito a largo plazo en nuestro favor, dejando de lado el componente emocional que pueda introducir el devenir de los precios en el corto plazo.

Respecto a la Comunicación.

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

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

Sobre este Trimestre que cerramos.

Algunos datos que les pueden interesar son:

Valor Liquidativo a 10/07/2020: **91,16**

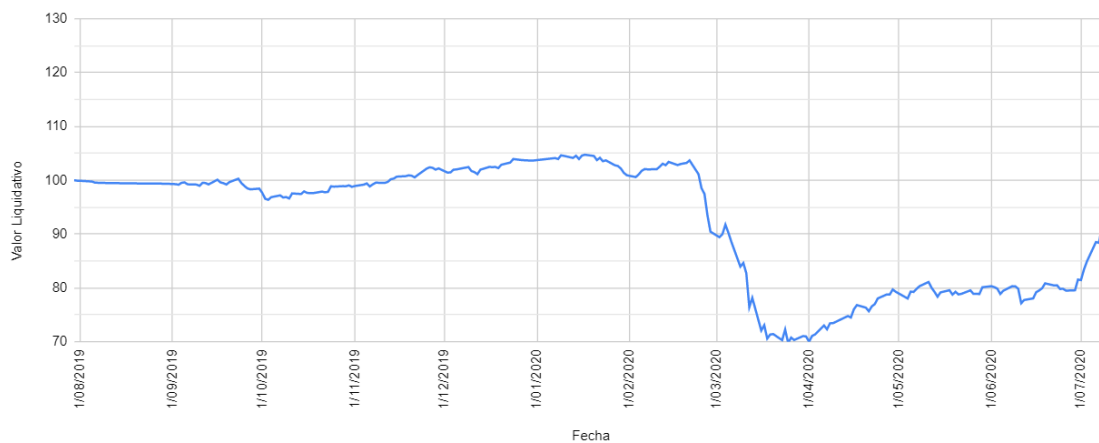
Rentabilidad en el año (YTD): **-12,07 %**

Rentabilidad en los últimos 3 meses: **+24,12 %**





Rentabilidad desde el comienzo: **-8,84 %**

Evolución del Valor Liquidativo desde el principio hasta 10/07/2020:

Valor Liquidativo Esfera III Adarve Altea FI



CARTERA ACTUAL

NOMBRE	ACTIVIDAD
ARK ETF TR GENOMIC REVOLUTION ETF	ETF enfocado a empresas que extienden y mejoran la calidad de la vida humana y de otro tipo al incorporar desarrollos y avances tecnológicos y científicos en sus negocios
ARK ETF TR NEXT GENERATION INTERNET ETF	ETF de infraestructura tecnológica a la nube, permitiendo servicios móviles, infraestructura, servicios compartidos, productos y servicios basados en internet, nuevos métodos de pago, big data, internet de las cosas y distribución social y medios de comunicación
	Empresa de minería, exploración y desarrollo centrada en África austral
	Fabricante de productos de desinfección
	Fabricante de cámaras y productos ópticos para teléfonos móviles, portátiles etc... LG , Samsung
DBX ETF TRUST XTRACKERS HARVT CHINA A SHS SMAL CAP ETF	ETF de compañías small caps (pequeña capitalización) chinas.
	Empresa española de construcción y energías renovables

	<p>Invierte, desarrolla y administra propiedades. Gestiona parques empresariales, invierte en proyectos de educación y comunicaciones de información, y proporciona servicios tecnológicos.</p>
	<p>Compañía biotecnológica estadounidense dedicada a investigar, descubrir, desarrollar y comercializar fármacos para tratar enfermedades</p>
<p>GLOBAL X FDS URANIUM ETF USD</p>	<p>ETF de compañías que operan con el uranio.</p>
	<p>Fabricante de embalajes para el sector alimentario</p>
	<p>El mayor Aeropuerto internacional de la isla de Hainan Meilan (China)</p>
	<p>Productor ruso de oro con una base de activos de proyectos de producción, desarrollo y exploración</p>
	<p>Sistemas de detección de incendios</p>
	<p>Holding de empresas japonés con múltiples áreas de negocio.</p>
	<p>Empresa estadounidense de supermercados</p>
	<p>Desarrollo, producción, venta y servicios relacionados de sofás, colchones, muebles y</p>

	accesorios
	Fabricante del sector salud de tecnologías no invasivas para monitorizar pacientes.
	Empresa austríaca manufacturera de cartón cuya materia prima es el papel reciclado fundada en 1888
	Líder polaco en la distribución de productos farmacéuticos
	La mayor empresa japonesa de consultoría de gestión e innovación económica
	Empresa estadounidense de productos para el cuidado personal y suplementos dietéticos
	Empresa finlandesa que desarrolla, fabrica y comercializa productos farmacéuticos, ingredientes farmacéuticos activos y pruebas de diagnóstico para los mercados mundiales.
	La Compañía ofrece transferencias de riesgo de crédito, servicios y producción de préstamos, gestión de inversiones y otros servicios financieros relacionados
	Farmacia on line para productos veterinarios
	Empresa italiana de artículos de lujo, con sede en Florencia, Italia
	Octavo mayor grupo inmobiliario de China

 TARGET	Cadena de grandes almacenes estadounidense
 WADDELL & REED Financial, Inc.	Compañía estadounidense de administración de activos y planificación financiera fundada en 1937.

La información resumida de las características de la IIC mostrada en esta pantalla es meramente informativa y puede estar sujeta a modificaciones, por lo que la información válida es exclusivamente la recogida en el Folleto y demás documentación de naturaleza normativa, disponibles en www.esferacapital.es, y en el sitio web www.cnmv.es.

Este documento no constituye una oferta de venta, solicitud de una oferta de compra de ningún producto o servicio de inversión, ni una recomendación o propuesta de inversión personalizada, ni constituye asesoramiento en materia de inversión, ya que en su elaboración no se han tenido en cuenta los conocimientos y experiencia en el ámbito de la inversión correspondiente, o situación financiera o los objetivos de inversión del usuario.

Las inversiones a las que se refieren los contenidos de este documento pueden conllevar riesgos significativos, pueden no ser apropiados para todos los inversores, pudiendo variar y/o verse afectados por fluctuaciones del mercado el valor de los activos que en ellas se mencionan, así como los ingresos que éstos generen, debiendo advertirse que las rentabilidades pasadas no aseguran las rentabilidades futuras.