

HOROS

ASSET
MANAGE-
MENT

CARTA DE PRESENTACIÓN
DE LOS FONDOS

JUNIO 2018

JUNIO 2018

Estimado co-inversor,

En Horos AM queremos que la transparencia y la comunicación fluida con nuestros partícipes sea uno de los distintivos de esta casa. Como siempre hemos recalcado, es muy importante que entienda cómo invertimos para que comprenda qué puede esperar de nuestros fondos como partícipe. Un partícipe desorientado es un partícipe que tomará decisiones equivocadas en el peor momento posible. Por eso, me gustaría aprovechar esta segunda carta para recordarle cómo es el proceso de inversión del equipo que formamos Alejandro, Miguel y yo, así como para presentarle los productos que gestionamos.

Igualmente, me gustaría agradecerle, nuevamente, la confianza que ha depositado en este equipo. Esperamos poder demostrarle en esta nueva etapa, nuestra capacidad de generar buenos retornos sostenibles y satisfactorios en el largo plazo.

Reciba un cordial saludo,

—————|

Javier Ruiz, CFA
Director de Inversiones
Horos Asset Management

Filosofía de inversión.

Si hay una frase que describe nuestro proceso inversor es “**invertir con sentido común**”. No tratamos nunca de ser los más listos de la clase en cada momento. Trabajamos para conseguir la matrícula de honor al finalizar el curso, sabiendo que habrá asignaturas en las que otros alumnos quedarán por encima de nosotros. Por eso, nos centramos en lo que sabemos hacer y en aquello donde hemos demostrado que podemos aportar valor para nuestros partícipes. En concreto, nuestro proceso de inversión se apoya en cinco pilares que determinan, en general, si una compañía debe o no formar parte de nuestras carteras.

Sólo invertiremos en compañías cuyo negocio seamos capaces de entender y visualizar dentro de unos años. Dicho de otra manera y siguiendo el término que popularizó hace años Warren Buffett, evitaremos negocios que estén fuera de nuestro **círculo de competencia**, independientemente de lo barata que pueda estar una compañía. Seguir este principio concienzudamente reducirá drásticamente los potenciales errores de inversión que podamos cometer.

Posiblemente la parte que más tiempo nos lleva en el análisis de una compañía sea profundizar sobre los aspectos cualitativos de su negocio, con el fin de localizar negocios “especiales” que cuenten con algún tipo de **ventaja competitiva y/o barrera de entrada** que limite los efectos de la competencia. Un negocio muy rentable que no cuente con este tipo de ventajas perderá muy rápido esa rentabilidad en un entorno de libre competencia. Por eso, como accionistas, preferiremos siempre invertir en compañías difíciles de atacar.

Como norma general, invertiremos en compañías que cuenten con un **perfil financiero sólido**. Por tanto, el grueso de la cartera estará compuesto por negocios que no necesiten deuda para funcionar y que cuenten con una posición de caja neta en su balance. Sólo invertiremos en compañías endeudadas cuando cuenten con negocios de calidad o con una generación de caja futura predecible. De esta manera, cuando cometamos errores de inversión, no se magnificará la pérdida potencial que suframos como accionistas, como sucedería con compañías muy endeudadas.

La **gestión del capital** por parte de los directivos es otro aspecto fundamental que monitorizamos a la hora de decidir si invertimos o no en una compañía. Un buen equipo directivo debe siempre preguntarse dónde estará mejor invertido el siguiente euro que genere su negocio. Por desgracia, no abundan este tipo de gestores y son muy conocidos los casos de entidades que adquieren compañías en el pico del ciclo, que recompran acciones propias a precios desorbitados o que, para cumplir con un dividendo insostenible, deciden ampliar capital destruyendo valor para sus accionistas. Ir de la mano de buenos gestores de capital puede marcar una gran diferencia en términos de rentabilidad para los accionistas.

No obstante, de nada servirá lo comentado hasta ahora si invertimos en compañías con una valoración elevada. El **margen de seguridad** (cómo de barata está una compañía) es el mayor determinante de la rentabilidad que podamos obtener con nuestras inversiones. De ahí que seamos muy disciplinados a la hora de seleccionar nuestras inversiones, entrando únicamente cuando el precio arroje un potencial suficientemente atractivo para obtener rentabilidades

satisfactorias y que sirva, adicionalmente, de colchón frente a posibles errores de inversión que cometamos.

Nuestra filosofía se centra, por tanto, en **analizar las oportunidades que puedan surgir una por una**, actuando como pacientes pescadores que esperan a que el pez pique para atraparlo. En ríos con abundancia de peces y escasez de pescadores, con sólo lanzar el anzuelo aparecerán un sinfín de peces que pescar. En ríos con escasez de peces y abundancia de pescadores, las horas de espera para atrapar algún pez serán mucho mayores y tediosas. Cuando sea posible, buscaremos otros ríos donde aún no haya demasiados pescadores para encontrar capturas más fáciles. En el caso contrario, doblaremos nuestros esfuerzos para encontrar otro pez o, simplemente, recogeremos la caña y volveremos cuando el resto de pescadores pierda la paciencia. Por este motivo, como veremos más adelante, Horos Value Iberia contará con una liquidez más elevada que Horos Value Internacional de manera habitual. La estrategia internacional nos permite ir a los ríos donde haya menos pescadores, mientras que en la estrategia ibérica contaremos “únicamente” con un par de ríos a los que poder acudir (España y Portugal).

Nuestra exigencia en este sentido será, como siempre ha sido, máxima. No vamos a invertir si no encontramos oportunidades. La liquidez nos da la opción de invertir a precios más atractivos, contribuyendo a generar valor para nuestros partícipes *en el largo plazo*. Para aprovechar estas oportunidades, la volatilidad será nuestra gran aliada. **El saber cuánto valen aproximadamente las compañías, nos permite ser muy ágiles a la hora de utilizar esta liquidez.** Ya lo dice el refrán: *a río revuelto, ganancia de pescadores.*

Este proceso de inversión es el que nos ha permitido generar rentabilidades satisfactorias y consistentes los últimos años para nuestros co-inversores. Puede contar con que Alejandro, Miguel y yo trabajaremos más que nunca para que esto siga siendo así.

Nuestros productos.

Horos cuenta, inicialmente, con dos fondos de inversión (Horos Value Iberia y Horos Value Internacional) y un plan de pensiones (Horos Internacional PP) que replicará, de manera aproximada, la cartera de Horos Value Internacional. Nos centramos, por tanto, en las estrategias en las que este equipo ha demostrado que puede generar valor para sus partícipes.

Horos Value Iberia

El fondo puede invertir hasta un 20% en valores cotizados en Portugal y, al menos, un 80% en valores cotizados en España. Adicionalmente, puede invertir hasta un 10% en compañías españolas o portuguesas que cotizan en otros mercados.

La cartera de Horos Value Iberia está compuesta por algo menos de 30 valores y concentrada en dos temáticas relevantes. Por un lado, el grueso de la cartera está compuesto por compañías que conocemos desde hace años, gestionadas por **familias con importante presencia en el accionariado** (lo que garantiza una alineación de intereses con sus accionistas) y con precios aún atractivos en un mercado cada vez más difícil de invertir. Nombres como Catalana Occidente, Corporación Financiera Alba o Barón de Ley, conforman algunos de los pesos más relevantes de este primer bloque de compañías.

La segunda temática la componen **compañías olvidadas** o, incluso, “odiadas” por la comunidad inversora, al contar con un pasado muy insatisfactorio para sus accionistas, pero con un presente muy atractivo para invertir. La empresa Ercros podría ser un claro ejemplo de ello.

Horos Value Iberia invierte también en Horos Value Internacional. De esta manera, se incrementará el potencial del fondo ibérico, aumentando la calidad de la cartera y generando un mayor valor para nuestros partícipes en el largo plazo. Por supuesto, NO se cobrará ninguna comisión por ese porcentaje invertido en los fondos de la casa.

Una vez terminemos el proceso de construcción de la cartera del fondo, ya muy avanzado, el **potencial** de Horos Value Iberia se situará en el **40%** aproximadamente, con una liquidez cercana al 20%. Pese a la elevada liquidez, Horos Value Iberia cuenta, por tanto, con un interesante atractivo para invertir en estos momentos.

Horos Value Internacional

Nuestra cartera internacional puede invertir sin restricciones geográficas en la mayoría de bolsas del mundo, incluyendo el mercado ibérico. Por tanto, Horos Value Internacional (y Horos Internacional PP) es el fondo que cuenta con las mejores ideas de inversión que este equipo gestor encuentre en cada momento.

El fondo cuenta con algo más de 30 valores en cartera y con cuatro temáticas que aglutinan el grueso de la cartera. La principal está compuesta por **valores emergentes olvidados** o poco seguidos por la comunidad inversora, como pueden ser la empresa de *real estate* asiática Asia Standard International o la compañía rusa de medios de pago y transferencias Qiwi. Otro bloque importante es el que engloba a plataformas tecnológicas con poderoso efecto de red que aún cotizan a precios muy atractivos para invertir, como pueden ser Alphabet (la matriz de Google o YouTube) o Naspers con su inversión en Tencent (dueña de Wechat, el mal llamado “Whatsapp chino”). La inversión en compañías relacionadas con las **materias primas** también tiene un peso relevante en nuestra cartera. Se han producido desajustes muy relevantes en la dinámica de oferta y demanda de varios mercados, lo que está arrojando grandes oportunidades de inversión. Por último, con el anuncio del **brexit** y su importante impacto en algunas industrias del Reino Unido, se están produciendo interesantes oportunidades, por lo que las compañías de este país tienen también importante presencia en la cartera.

Cuando finalicemos el proceso de construcción de la cartera del fondo, ya muy avanzado, el **potencial** de Horos Value Internacional se situará en el **90%** aproximadamente, con una liquidez inferior al 10%. El fondo cuenta, por tanto, con un gran atractivo para invertir en estos momentos.