

*“La más larga caminata comienza con un paso” – Proverbio hindú.*

4 de Mayo de 2018

Estimado inversor,

Quiero comenzar la primera carta trimestral del fondo **Attitude Sherpa** dándole la bienvenida al fondo y agradeciéndole su confianza. El objetivo del fondo es obtener la mayor rentabilidad posible a largo plazo asumiendo riesgos razonables. Considero que esta primera carta debe centrarse en explicar la filosofía Sherpa y las características del fondo. Para facilitar su lectura a los partícipes que se vayan incorporando en el futuro, prefiero no entrar en detalle sobre valores concretos de la actual cartera, ya tendremos tiempo para eso en las cartas sucesivas. Adicionalmente a dichas cartas, sabemos el valor que tienen la **transparencia** y la **cercanía**, por lo que cualquier partícipe puede consultarnos en cualquier momento por la composición de la cartera o por cualquiera de los valores que la forman.

Attitude Sherpa nace con una vocación de inversión a **largo plazo**. Por ello, consideramos que el mejor activo para alcanzar nuestros objetivos es la **renta variable**. Nuestro proceso inversor comienza con un primer filtrado cuantitativo donde identificamos empresas que cotizan con ratios de valoración atractivos. Siempre con el precio a pagar como primera consideración, nos fijamos en magnitudes como la generación de caja, el historial de beneficios o el nivel de apalancamiento de los balances. Las compañías que superan la primera criba son las que pasamos a analizar en detalle. En este segundo paso, profundizamos en el análisis cuantitativo (evolución de las ventas, márgenes, calendario de vencimientos de deuda, etc.) y nos fijamos en aspectos cualitativos como por ejemplo la situación del sector en el que opera, su cuota de mercado, ventajas competitivas, alineación de intereses del equipo directivo, etc. Una vez completado el proceso, calificamos la compañía como “interesante” o la descartamos. Dentro de las interesantes, hay dos posibilidades: las que están a un precio adecuado pasan a formar parte de la cartera y las que cotizan por encima de nuestro precio deseado se quedan en nuestra lista de candidatas potenciales hasta que se pongan a tiro. Somos conscientes de que el ser humano siempre querrá lo mismo: obtener lo máximo a cambio del mínimo precio posible. A la hora de invertir, todos apreciaremos las mismas virtudes. Ser empresas líderes de un sector en crecimiento, con grandes barreras de entrada, con líderes carismáticos y totalmente alineados con los accionistas, con altos retornos sobre el capital invertido y balances sin deuda, son algunas de ellas. El problema es que cuando todos queremos lo mismo, el precio a pagar por ello siempre es alto. Por tanto, aunque no hay precio suficientemente barato para un mal negocio, las buenas empresas no son siempre buenas inversiones. El **precio** pagado por ellas es lo que marca la diferencia. Se suele decir que en bolsa hay que elegir entre buenos precios y buenas noticias. Nosotros acudimos al reclamo de los buenos precios y mediante el

análisis tratamos de determinar si son justificados (la mayoría de las veces es así) o si el mercado, por cualquier motivo, está siendo demasiado negativo con la compañía. Somos conscientes de que lo primero que hay que hacer para ganar dinero es no perderlo. En un proceso tan complejo como la inversión, que a fin de cuentas consiste en predecir el futuro, hay que contar con que se van a cometer errores. Es inevitable. Lo que sí que se puede hacer es procurar que esos errores no empañen en exceso los aciertos. Para ello, nosotros seguimos dos líneas de actuación. La primera es buscar en todo momento la **asimetría** en las inversiones. Que si nos equivocamos nos cueste una y si acertamos ganemos tres. La segunda es la **diversificación**. En Attitude Sherpa seguimos criterios muy estrictos al respecto. Empleamos límites no solo por compañía, sino también por país, por sector y por capitalización bursátil.

#### Límites internos de diversificación

- ✓ **Por valor:** regla "5-10-40" \*
- ✓ **Por país:** máximo 30% (excepto EEUU 60%)
- ✓ **Por sector:** máximo 30% por grupo sectorial
- ✓ **Por Market Cap:** máximo 30% en valores con capitalización <500 MM EUR

\* Máximo 5% en un único valor, pudiendo llegar al 10% si la suma de los que superan el 5% es inferior al 40%

Otra característica que define al fondo Attitude Sherpa es su **flexibilidad**. La piedra angular del fondo es una cartera de renta variable compuesta por nuestra selección de compañías, que respeta en todo momento los criterios de diversificación anteriormente mencionados. Es una cartera con vocación de permanencia y donde la rotación es muy baja. Cuando incorporamos a ella un valor lo hacemos porque ha pasado con nota nuestro examen. Dado que ese examen exige un importante descuento entre precio y valor, contamos con que llevará tiempo que ambas magnitudes converjan. El proceso nunca será lineal y estará sujeto a vaivenes de mayor o menor importancia, lo que conocemos como volatilidad. Los factores causantes de esa volatilidad se podrían desglosar en dos grandes grupos. Los que tienen que ver con la propia compañía y los característicos del mercado. Éstos últimos son donde ponemos el foco cuando hablamos de flexibilidad. En Attitude Sherpa podemos cubrir la cartera total o parcialmente usando opciones y futuros (que generalmente serán sobre los principales índices bursátiles). Cualquier fondo tradicional de renta variable tiene un mandato de estar invertido en todo momento entre el 75% y el 100%. Nosotros nos sentimos más cómodos sin tener esa obligación. Hay periodos en los que por muy buena que sea tu cartera, incluso estando en la parte baja de ese rango, las pérdidas pueden ser muy elevadas. Esto no significa que el fondo vaya a estar permanentemente cubierto o con poca exposición, simplemente es una posibilidad con la que contamos. Igual ocurre con la renta fija, que a día de hoy no nos parece un activo interesante pero dejamos la puerta abierta por si la situación cambiase en el futuro.

Cuando uno se fija como objetivo batir al mercado a largo plazo, tiene dos maneras de hacerlo. Subiendo más que el mercado en las fases alcistas o cayendo menos en las bajistas. Ésta última nos resulta especialmente atractiva por dos motivos. Primero porque una caída pronunciada, como

hemos visto tantas veces en la historia, puede hacer que los inversores se asusten y decidan salir del fondo en el peor momento materializando así las pérdidas. Y segundo, porque en nuestra trayectoria profesional siempre hemos gestionado el riesgo por encima de la rentabilidad. Es algo que va en el ADN de Attitude desde su fundación. Somos conscientes de que introducir más grados de libertad a la hora de gestionar dificulta la tarea y que habrá días que el hecho de no estar invertido al 100% nos dará algún dolor de cabeza. Creemos firmemente que merece la pena hacerlo y que ese mayor esfuerzo será una gran ventaja a lo largo del viaje que ahora emprendemos.

Aunque nuestro esfuerzo y dedicación se centra mayoritariamente en estudiar los casos concretos de las compañías, creo que vale la pena echar un vistazo al mundo que nos ha tocado vivir. Si solo pudiese elegir una palabra para definirlo, diría que es **sorprendente**. No conozco a nadie que hace 15 años pudiese imaginar lo que íbamos a vivir ahora. Cosas impensables como los tipos de interés en negativo, bancos centrales metiendo dinero en el sistema como si no hubiese un mañana (incluso invirtiendo en acciones), deudas mastodónticas tanto en el sector público como en el sector privado o empresas recomprando sus propias acciones con más dinero del que su actividad genera, son ahora parte del paisaje. De nuevo lo digo, sorprendente. Sin entrar a opinar sobre la causa o la utilidad de todo esto, considero que este entorno es un factor de riesgo muy importante, que hay que tener en cuenta a la hora de invertir, por lo que la flexibilidad en la gestión cobra especial importancia.

Espero haber sido capaz de explicar las principales características del Sherpa y lo que se puede esperar de él. Honestamente, creo que reúne las características necesarias para cumplir con su objetivo de generar rentabilidad a largo plazo. Prueba de ello es que el equipo de gestión, JJ, Sofía y yo, tenemos la mayor parte de nuestro patrimonio financiero invertida en el fondo. Y así seguirá siendo mientras sigamos contando con su confianza.

Un cordial saludo,



Daniel Varela