

Estimado coinversor,

Inver Value Global Fund ha retrocedido un 2,1% mensual, cerrando 2024 con una subida del 14,8%. Desde el 27 de septiembre de 2023, la rentabilidad es del +30,0%. Sumando la etapa con la misma filosofía de inversión en Iceberg AM SICAV, **se acumula un +76,3% neto en 4 años y 9 meses, un interés compuesto anualizado del 12,7% con un peso medio en renta variable del 68,0%.**

1 MES	2024	DESDE JUN'19	TAE*
-2,1%	14,8%	76,3%	12,7%

*Los 10 meses sin invertir no se han considerado para el cálculo (Periodo constitución del fondo)

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL	ACUM.
2020	-2,1%	-4,9%	-21,1%	18,0%	1,5%	1,4%	3,5%	6,6%	-1,9%	-1,4%	13,0%	3,2%	11,0%	19,7%
2021	3,3%	7,3%	4,1%	2,5%	1,7%	2,8%	1,3%	2,7%	1,3%	1,2%	-1,1%	1,9%	32,9%	59,1%
2022	-4,2%	-3,9%	2,8%	-2,8%	-2,7%	-6,6%	10,6%	-2,5%	-6,8%	-0,8%	2,4%	-	-14,8%	35,6%
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3%*	-3,9%	10,0%	6,8%	13,3%	53,6%
2024	1,8%	2,2%	1,3%	-1,3%	3,5%	3,0%	2,2%	0,0%	0,4%	0,6%	3,5%	-2,1%	14,8%	76,3%

*Desde 27 de septiembre. CAGR +12,7% en 4 años y 9 meses / Peso medio Renta Variable 68,0%

Tras 7 meses consecutivos sin apenas retrocesos, durante diciembre hemos experimentado una caída del 2,1%, pese a ello terminamos el año con un ascenso del 14,8%. En los 15 meses de operativa, **InverValue** ha aportado una rentabilidad del 30% con un peso medio en renta variable del 72,2%, superior a una inversión indexada representativa, formada por un 75% Amundi MSCI World EUR Acc y un 25% iShares EUR High Yield Corp Bond Acc.

INDEXADO	INVER VALUE	DIFERENCIA
29,0%	30,0%	+1,0%

Termina el año y es un momento apropiado para echar la mirada hacia atrás, haciendo balance del camino recorrido en estos 15 meses. En mi opinión, se puede decir que la confección inicial de la cartera fue un éxito.

Empezar la composición con una hoja en blanco puede ayudar a evitar ciertos sesgos psicológicos, ya que a veces nos anclamos a una inversión aunque la realidad o los datos objetivos sugieran que no sea la mejor opción. En **InverValue**, el enfoque correcto consiste en identificar acertadamente negocios con dueños alineados con todos los accionistas, recurrencia en los ingresos, crecimiento, bajas necesidades de capital, potencial de reinversión y baja deuda, que coticen con una clara infravaloración a 3/5 años y tengan una muy baja probabilidad de pérdida permanente del capital.

En el mundo de la inversión, para hacerle ver a alguien que quizás no debería mantener un valor en cartera es frecuente oír la frase: “¿si tuvieras que comprarla ahora, lo harías?”. En realidad, esta reflexión es fundamental y debe ser el pilar sobre el cual se sustenta el portafolio cada día, en un proceso de optimización continuo.

Uno de los principales motivos para mantener un negocio cuya tesis de inversión no se está cumpliendo, o bien, su potencial de revalorización es más bajo que el de otros, es el de la **falacia de los costes hundidos**. Este sesgo, aplicable a todos los aspectos de la vida, describe nuestra tendencia a seguir adelante con cualquier propósito en el que hayamos invertido tiempo o dinero, generando un fuerte apego, incluso cuando no haya surtido el efecto deseado. Los recursos usados forman parte del pasado, y si no han sido efectivos, hay que aceptarlo cuanto antes, dándolos por perdidos si es necesario y destinando nuestros esfuerzos futuros a evaluar objetivamente si es mejor insistir en el propósito o iniciar uno nuevo.

En este sentido, por ejemplo, en diciembre he decidido recomendar la venta de las acciones de **MTY Food**. La empresa canadiense se dedica a franquiciar restaurantes. En cartera desde el inicio del fondo, parece que la estrategia de creación de valor a base de adquisiciones no está funcionando como en el pasado, ya sea por el considerable tamaño que ha alcanzado el negocio, los altos tipos de interés u otros motivos. Es duro tener que aceptar que los esfuerzos intelectuales, monetarios y sobre todo temporales depositados en el valor, no han surtido los efectos deseados, están “hundidos” y existen mejores alternativas para destinar los siguientes recursos. En cambio, lo más complaciente sería seguir esperando trimestre tras trimestre, deseando que llegaran las noticias que anhelamos.

Así pues, en lo que respecta a una visión global histórica del fondo, **tengo la sensación de haber cerrado una primera etapa de construcción y realización de rentabilidad**, tanto por el tiempo que ha transcurrido como por el comportamiento de los mercados. Como he expresado en repetidas ocasiones, veo algunos sectores relacionados con la tecnología y la inteligencia artificial por encima de lo que sería una valoración lógica, lo cual, ligado a una fase final del ciclo económico a nivel mundial puede provocar que en algún momento asistamos a ciertas correcciones generales de mercado.

Mi cometido como asesor es el de mantener una postura lógica, que optimice el potencial de revalorización y minimice la probabilidad de pérdidas. Esto, a menudo significa estar fuera de modas, sacrificando una posible recompensa de corto plazo en aras de maximizar un beneficio sostenible a largo plazo. **Con ello no quiero decir que las perspectivas de rentabilidad para los próximos años sean bajas, todo lo contrario, más bien significa que gracias a tomar el enfoque adecuado la rentabilidad podrá ser muy alta durante los próximos años**. De hecho, el potencial a 3 años sólo de la parte de renta variable sugiere una rentabilidad superior al 50%.

Justo la mitad de las 30 posiciones en acciones mantienen un valor objetivo por encima del 100% del precio actual, lo cual deja clara la infravaloración de la cartera. Algunos ejemplos concretos los encontramos en empresas ilíquidas, fuera del radar del inversor institucional, que a menudo pueden permanecer mal valoradas durante un largo periodo de tiempo y cuando recuperan el foco de atención, suelen tener subidas muy verticales. Este sería el caso de **Newlat Food, Claranova, SDI o Unidata**, representando un 15% del patrimonio, y que en el pasado ya han experimentado movimientos agresivos al alza.

Otro grupo de compañías en horas bajas en cuanto a su valoración se refiere, es el de los negocios relacionados con el *business to business*, dependientes de las inversiones de renovación o ampliación de sus líneas de negocio por parte de las empresas. En primer plano, una perspectiva de enfriamiento macroeconómico y las mayores dificultades de financiación están llevando a una salida masiva de inversores en esta clase de títulos, que engloba a los sectores de externalización de servicios informáticos o experiencia del consumidor. Este es el caso de **Open Text**, **Nagarro**, **Teleperformance**, **Concentrix**, **Team Internet** o **Converge Technology**, con un peso combinado del 16,5%.

En definitiva, los motores de rentabilidad para los próximos años los veo más cercanos a una corrección de las ineficiencias en esta serie de activos, que a una continuación de altas rentabilidades generalizadas de los mercados financieros. Es más, también mantenemos una exposición del 11,5% a **Flow Traders** y el **bono de Estados Unidos a 20 años**, que no estando exentos de subidas en el caso de una continuación de los ascensos generales, actuarían como cobertura y serían un motor de rentabilidad en el caso de asistir a correcciones profundas.

En consecuencia, en mi opinión, estamos en un momento clave para posicionar nuestros ahorros en la clase de activos adecuados. La gestión activa responsable y en búsqueda de valor debería batir a los índices en los próximos 5 años, dónde seguir al rebaño o perseguir fines especulativos podría tener costes muy altos. En este sentido, en **InverValue** no va a faltar la paciencia, aprovechando oportunidades óptimas sólo cuando se presenten, manteniendo un perfil heterodoxo y fiel a una inversión responsable y de sentido común.

Respecto a los cambios recientes en **renta variable**, lo más destacable ha sido la venta **Volkswagen** tras subir un 10% en pocas semanas, así como las salidas de **CVS**, que casualmente ha caído un 25% desde entonces, **MTY Food** y **JD.com**. En la parte compradora solamente encontramos a **Evolution** y **Opendoor**, dando continuidad al proceso de concentración de la cartera. Ahora hay 30 posiciones desde las 40 que llegó a haber, se ha aumentado el peso de **Flow Traders**, **Nagarro** y **Teleperformance**.

A 31 de diciembre de 2024, la representación de la **renta variable** era del 70,1% y las 10 principales posiciones eran las siguientes:

	NEWLAT FOOD (EUR)	10,1%
	FLOW TRADERS	6,4%
	OPENT TEXT (USD)	3,8%
	OCI GLOBAL (EUR)	3,4%
	NAGARRO (EUR)	3,4%
	TELEPERFORMANCE (EUR)	3,1%
	CONCENTRIX (USD)	2,4%
	TEAM INTERNET (GBP)	2,3%
	EUROGROUP LAMINATIONS (EUR)	2,3%
	CLARANOVA (EUR)	2,1%

Hablando ya del apartado de **renta fija**, en 2024 hemos podido rentabilizar alrededor del 8% los activos en cartera, el cual es un muy buen rendimiento. Como se comentó en la [Carta 3r Trimestre 2024](#), se redujo algo la exposición con la venta de bonos más sensibles al ciclo económico, intentando reducir el riesgo de corto plazo y dejando liquidez para aprovechar oportunidades importantes en el futuro. Mientras tanto, el 12,4% en caja está invertida al 2,8% anual.

En el último mes se ha procedido a vender el bono de **British American Tobacco** por el descenso de su rendimiento al 3,5% anual, dejando una rentabilidad del +13% en un año. En cambio, se ha incorporado el bono de **Grífol**s con vencimiento en 2030 y un interés anualizado cercano al 6,5%, el peso es del 1,75% y podría ampliarse en el futuro.

La representación de la **renta fija** sobre el patrimonio es del 17,5%. A 31 de diciembre de 2024, las 5 posiciones eran las siguientes:

	ISHARES USA 20Y ETF (USD)	5,0%
	INTL PETROLEUM 02/27 (USD)	4,9%
	EDF CALL 09/29 (EUR)	3,1%
	GOLAR LNG 10/25 (USD)	2,8%
	GRIFOLS 05/30 (EUR)	1,8%

Dejo en la página siguiente la nueva ficha mensual. Es posible recibir todas las comunicaciones directamente al email indicándolo en la zona de contacto de www.invervaluefund.com. Más información en la propia web, [Twitter](#) y canal de [Youtube](#).

Muchas gracias,

FELIZ 2025

Jordan del Rio Nova

Analista en Blue Ocean Inversiones EAF

Inversor y Asesor del Inver Value Global Fund (ISIN ES0131445142)

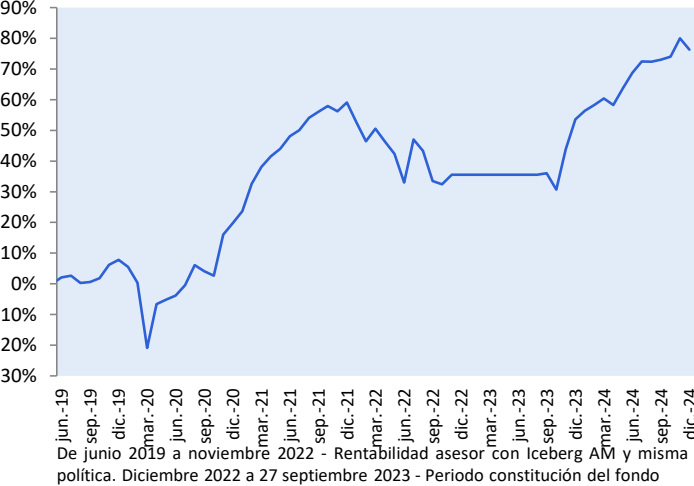
Nota: Este documento es informativo y basado en opiniones personales teóricas, no supone ningún tipo de asesoramiento financiero ni recomendación de compra

POLÍTICA DE INVERSIÓN DICIEMBRE 2024

Gestión global del capital a largo plazo

- ▶ Permite una gestión completa del ahorro gracias a su estructura global. Combina una alta rentabilidad en acciones con la mayor certidumbre de ingresos que proporcionan los bonos, aportando más seguridad en plazos de inversión medios (3-5 años)
- ▶ La exposición habitual a renta variable estará dentro del rango del 65% al 80% del capital. Invierte en negocios con un dueño claro, en expansión y con posibilidad de reinvertir los beneficios (compounders). Inclina hacia las small caps
- ▶ La exposición habitual a renta fija será superior al 20%. Salvo situaciones excepcionales, los bonos se mantendrán hasta el vencimiento y no tendrán una duración media superior a 3 años. Invierte en emisiones de estilo valor (value investing)

HISTÓRICO DE RENTABILIDAD NETA EXPERIENCIA DEL ASESOR



Jordan del Rio Nova (Analista en Blue Ocean EAF)

- Licenciado Economía y Máster en Mercados Financieros
- 16 años de experiencia en mercados financieros
- Inversor y Consejero Delegado de Iceberg Asset Management SICAV durante 8 años (2014-2022)
- Alineación de intereses. Tiene la mayoría de su patrimonio financiero y familiar invertido en el fondo

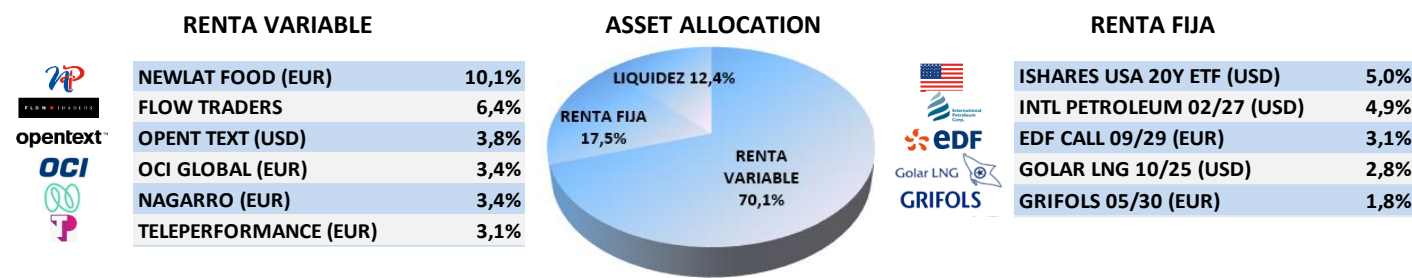
1 MES	2024	DESDE JUN'19	TAE*
-2,1%	14,8%	76,3%	12,7%

*Los 10 meses sin invertir no se han considerado para el cálculo

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL	ACUM.
2020	-2,1%	-4,9%	-21,1%	18,0%	1,5%	1,4%	3,5%	6,6%	-1,9%	-1,4%	13,0%	3,2%	11,0%	19,7%
2021	3,3%	7,3%	4,1%	2,5%	1,7%	2,8%	1,3%	2,7%	1,3%	1,2%	-1,1%	1,9%	32,9%	59,1%
2022	-4,2%	-3,9%	2,8%	-2,8%	-2,7%	-6,6%	10,6%	-2,5%	-6,8%	-0,8%	2,4%	-	-14,8%	35,6%
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3%*	-3,9%	10,0%	6,8%	13,3%	53,6%
2024	1,8%	2,2%	1,3%	-1,3%	3,5%	3,0%	2,2%	0,0%	0,4%	0,6%	3,5%	-2,1%	14,8%	76,3%

*Desde 27 de septiembre 2023 (+30,0% en 15 meses) / CAGR +12,7% en 4 años y 9 meses, peso medio Renta Variable 68%

DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN



DATOS GENERALES

