

Enero-Marzo 2012

HEDGE FUND & GRAHAM & DODDSVILLE

INFORME MENSUAL
ENERO-MARZO 2012

IDEAS FROM **unience**



INFORME MENSUAL ENERO-MARZO 2012

SECCIONES



Graham & Doddsville Fund.....	2
-------------------------------	---



Rentabilidad.....	3-7
-------------------	-----

Detalle de rentabilidad.....	4
------------------------------	---

Distribución de activos.....	5
------------------------------	---

Rentabilidad-Riesgo.....	6
--------------------------	---

Detalle Riesgo.....	7
---------------------	---



Carta del gestor	8-9
------------------------	-----



GRAHAM & DODDSVILLE FUND



Portafolio: Graham & Doddsville Fund

Gestor: Pablo Martínez Bernal

Tipo: Hedge Fund

Estrategia: Long Equity

Perfil y filosofía de inversión

- 1 Pablo Martínez Bernal es Licenciado en Administración y Dirección de Empresas y miembro del Colegio de Economistas de Madrid. En la actualidad es candidato al Nivel I del CFA. Ha simultaneado su trabajo en Grupo Retiro, la empresa familiar dedicada a las rentas vitalicias, con prácticas en un fondo de Hedge Funds (Optimal) en Nueva York, en la tesorería de un banco de inversión (HSBC), en banca ética (Triodos Bank) y en una inmobiliaria (BNP Paribas RE).
- 2 “Graham & Doddsville Fund” es un Hedge Fund que tiene como objetivo preservar el capital y obtener rentabilidades satisfactorias con independencia del mercado. Para ello seleccionará únicamente acciones que presenten un amplio margen de seguridad entre, tengan un equipo gestor capaz y honrado, disfruten de sólidas ventajas competitivas y se encuentren dentro de su círculo de competencia.
- 3 La estrategia que utilizará el Hedge Fund será “long equity” sin la utilización de apalancamiento.
- 4 El Fondo no hará uso de instrumentos derivados.

Antecedentes e historia

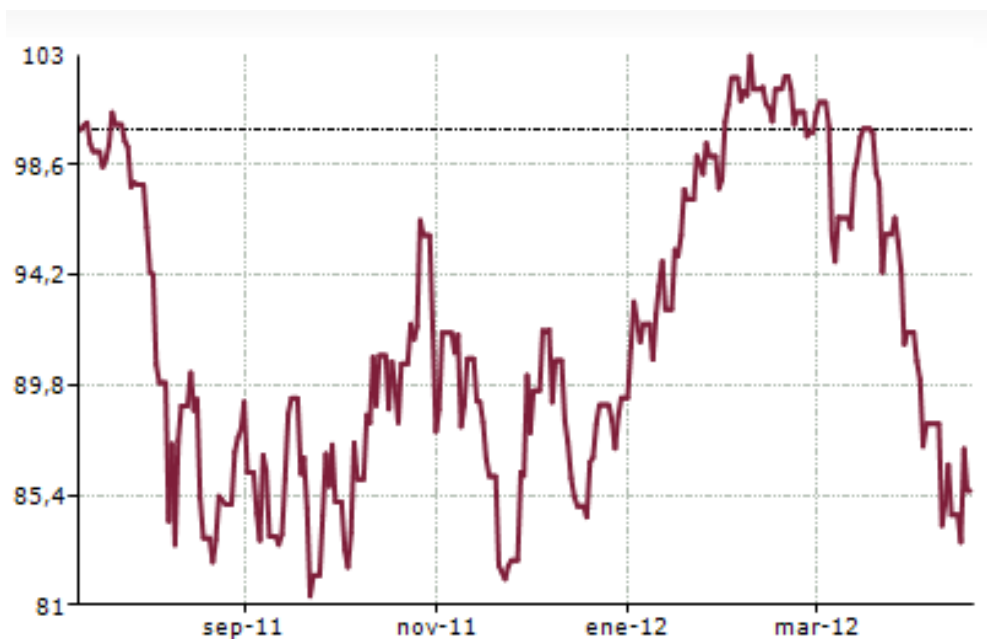
- 1 Pablo Martínez Bernal es un verdadero apasionado del mundo de la Bolsa. Esta pasión apareció a los 15 años como consecuencia de una iniciativa escolar consistente en confeccionar una cartera de valores para ver su desempeño anual. Confiesa que estuvo 5 años buscando una metodología apropiada que le permitiera batir al mercado de forma consistente. Tras años de estudios e investigación descubrió a Warren Buffett. Desde aquel momento ha dedicado su tiempo a estudiar y formarse en el “Value Investing”. Su aprendizaje se ha complementado siguiendo a legendarios “value investors” como Seth Klarman, Mohnish Pabrai, Martin Whitman, John Neff, Philip Fisher, Peter Lynch o inversores internacionales como Jim Rogers.
- 2 Por la cercanía geográfica y por su extraordinaria brillantez es un gran admirador y seguidor de Francisco García Paramés y su equipo de Bestinver. Su metodología en cuanto a valoración y su profundo conocimiento de la Escuela Austríaca son aspectos importantes que ha incorporado a su propia filosofía de inversión.



RENTABILIDAD GRAHAM & DODDSVILLE



Crecimiento de 100 (EUR)



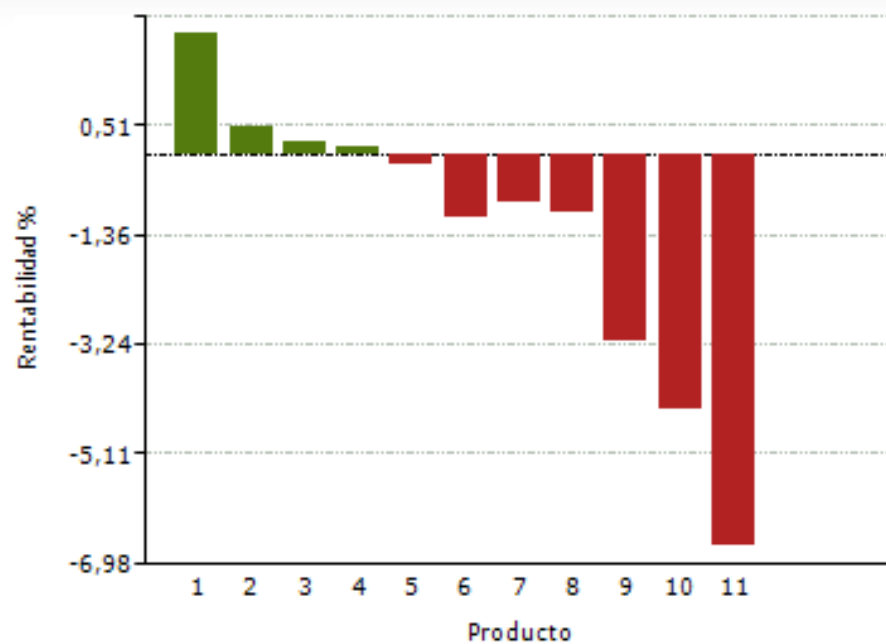
Rentabilidades anuales y mensuales *

Rentabilidades /Periodo	1 mes	3 meses	6 meses	1 año	2 años
Graham & Doddsville Fund	-14,45%	-10,65%	-5,69%	n.d	n.d



El software utilizado para calcular las gráficas de rentabilidad es de Openfinance proporcionado por Impok

Detalle rentabilidad



Producto	Rentabilidad
1 - WELLS FARGO COMPANY	2,08%
2 - BERKSHIRE HATHAWAY INC CL B	0,48%
3 - BROOKFIELD INFRASTRUCTURE	0,21%
4 - PFIZER	0,15%
5 - PROCTER & GAMBLE CO	-0,18%
6 - OTROS	-1,09%
7 - EXOR PRV	-0,82%
8 - COFIDE S.P.A	-1,01%
9 - ACERINOX	-3,18%
10 - CIR-COMP IND RIUNIT	-4,38%
11 - AUTOSTRADA TORINO-MILANO SPA	-6,68%
Total Rentabilidad	-14,41%

* El cómputo de rentabilidad está calculado a fecha de publicación del informe (19 de abril de 2012)

Distribución por tipo de producto:



■ Sin entidad 100,00%

Distribución por tipo de activo:



■ Acciones 100,00%

Distribución por divisas:



■ Renta variable 100,00%

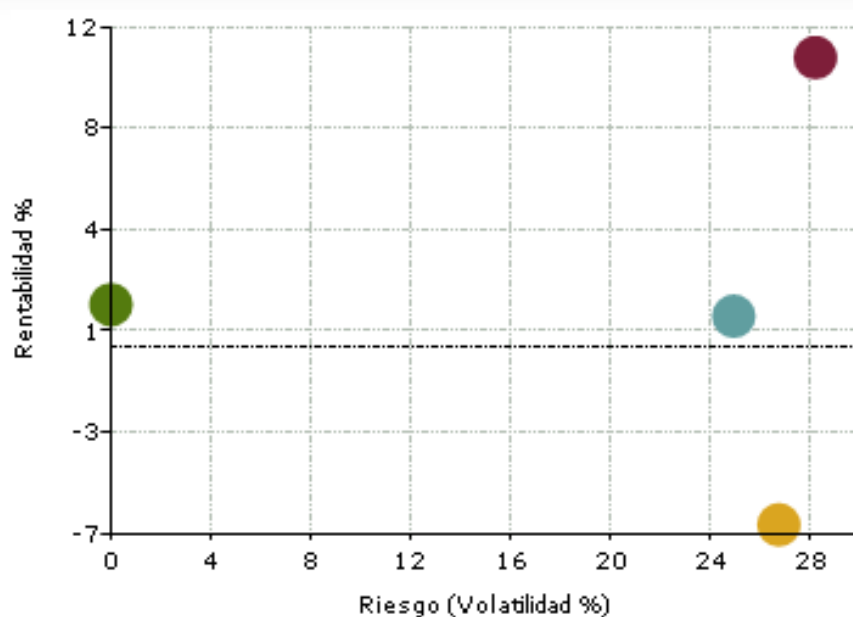


■ Euro 100,00%

Distribución por sectores:



■ Servicios Financieros	47,85%
■ Materiales	23,35%
■ Automovil	13,11%
■ Tecnología	8,03%
■ Bienes y Servicios Industriales	7,66%



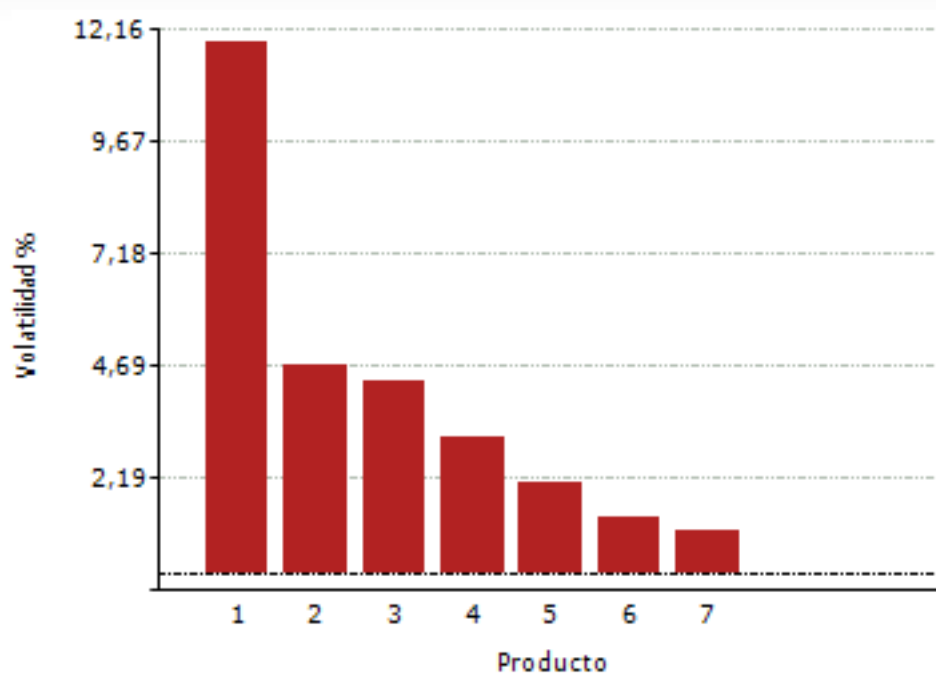
Producto	Rentabilidad ^I	Volatilidad ^{II}	Sharpe ^{III}	VaR ^{IV}
● Graham & Doddsville Fund	10,84%	28,18%	0,34	46,35%
● EURIBOR 12 MESES	1,58%	0,02%	0,00	0,04%
● IBEX	-6,68%	26,72%	-0,30	43,95%
● EUROSTOXX	1,14%	24,92%	-0,01	40,99%

I: Rentabilidad anualizada de las rentabilidades diarias de los últimos 3 años

II: Volatilidad anualizada de las rentabilidades diarias de los últimos 3 años

III: Ratio Sharpe calculado tomando la rentabilidad fija del activo libre de riesgo TIPO DE INTERES EURIBOR 12 MESES

IV: VaR anualizado calculado al 95% de confianza, en base a una serie histórica de 3 años



Producto	Volatilidad
1 - EXOR	11,86%
2 - ACERINOX	4,68%
3 - EXOR PRV	4,31%
4 - AUTOSTRADA TORINO-MILANO SPA	3,03%
5 - CIR-COMP IND RIUNIT	2,07%
6 - SEMAPA SOC	1,25%
7 - COFIDE S.P.A	0,97%
Total Volatilidad	28,18%



Madrid, a 19 de abril de 2012

Título: Es hora de batear.

Estimado inversor,

Se cumple ya el tercer trimestre de vida del fondo Graham & Doddsville Fund. Este ha sido sorprendentemente el trimestre de menos actividad. He desinvertido en dos empresas y he invertido en una nueva. Las desinversiones las he realizado en Goldman Sachs y Wells Fargo. La inversión la he realizado en Autostrada Torino Milano. En las próximas semanas voy a realizar algunas nuevas inversiones en valores que las caídas actuales y el pánico generalizado están ofreciendo a precios de liquidación más que de rebajas.

Las desinversiones son simplemente fruto de existir mejores oportunidades en empresas ya dentro del fondo y algunas en empresas que aún no forman parte de él. En Wells Fargo se obtuvo una pequeña revalorización en comparación con lo que esperaba obtener mientras que en Goldmas Sachs se vendió a un precio muy similar al de compra. Aún encuentro difícil calibrar qué parte de la cartera debo invertir en un valor concreto. Además del margen de seguridad que estimo en cada inversión, se añade el grado de convicción que tengo en el análisis realizado y este aspecto es mucho más subjetivo. Si a este hecho le añadimos caídas injustificadas en multitud de valores y en empresas con negocios mucho más sencillos y estables que un banco comercial y un banco de inversión, como pueden ser Wells Fargo y Goldman Sachs, pues la decisión de desprenderse de estos valores pese a no haber alcanzado su precio objetivo es lo más racional.

Las valoraciones actuales en Portugal y España son tremendamente atractivas. Me encuentro analizando varias empresas en estos mercados pues las oportunidades presentes actualmente son anormales. Una oportunidad histórica también existe actualmente en la bolsa de EEUU. Recientemente escribía Raquel Merino en Libre Mercado un artículo titulado “Atención a la anomalía histórica que presenta EEUU”, donde ponía de manifiesto como, por vez primera en la historia, la renta fija norteamericana había tenido mejor comportamiento que la renta variable en un periodo de 30 años. No sería nada aventurero pensar que las próximas décadas serán especialmente buenas para la renta variable. Es probable que algunos no vuelvan a ver una oportunidad de inversión como la actual en lo que les resta de vida. Las oportunidades actuales son el sueño de cualquier inversor en valor. De hecho, el día de mi cumpleaños el IBEX35 cayó cerca de un 4% y, como mi buen amigo Luis (@Luis1) me comentaba, un inversor value no puede recibir mejor regalo.

Todos los que leen estas líneas saben quien es Warren Buffett pero seguro que más de uno se quedará en blanco a la pregunta de quién es Ted Williams, una persona a la que Buffett cita por compartir su misma filosofía. Pues en contra de lo que puedan pensar no es un value investor legendario ni nada por el estilo. Se trata de uno de los mejores bateadores de la historia de la MLB, la mejor liga de béisbol del mundo. Algunos expertos se llegan a preguntar si nos encontramos ante el mejor bateador de la historia de este deporte. Pero, ¿qué tiene que ver Ted Williams con Warren Buffett? Muy sencillo, lo explicaré

Williams tuvo una carrera deportiva extraordinaria. Entre sus logros figuran el haber superado los 500 homeruns y el tener un increíble promedio de bateo a lo largo de toda su carrera de .344 (habiendo superado el mejor registro previamente existente). Ya retirado, Williams escribió un libro que se hizo muy popular entre los aficionados del béisbol titulado “La ciencia del bateo” y que Buffett recomienda, en donde desgana con detalle cuáles creía que eran las claves para batear con éxito en base a su experiencia como profesional. La clave para Williams era simplemente esperar a la bola adecuada para batear. Seguro que a más de uno le suena esto de esperar a las mejores oportunidades. Buffett ha comparado su filosofía de inversión con la filosofía de Williams en el béisbol. En el mundo de las inversiones, Buffett simplemente espera a que las empresas coticen a precio de saldo para comprarlas. Espera tranquilo su momento. Pero, y esto es lo fantástico, a diferencia del béisbol, Buffett no es penalizado por no “batear” mientras que Williams sí que era penalizado cada vez que decidía no batear y esperar a una bola mejor. Esa es la ventaja de todos los inversores, si no existen oportunidades no perdemos dinero. Si no te gusta lo que hay, no pasa nada. El problema es la gente que tiene una necesidad compulsiva de reaccionar a los movimientos del mercado. Esta idea conecta con la mentalidad de Buffett y cualquier value investor de que el mercado está para servirte, no para instruirte.

Toda esta historia viene a cuento de una simple reflexión que da título a esta carta: es hora de batear. La renta variable en general ofrece actualmente oportunidades de inversión históricas que confío en volver a ver alguna vez a lo largo de mi carrera. A lo largo del próximo trimestre voy a incorporar nuevas inversiones a la cartera y voy a invertir más en algunos de los valores presentes. Estoy seguro de que estas oportunidades cumplen con los dos requisitos de toda inversión: devolver el principal y ofrecer una rentabilidad adicional por la renuncia al capital.

Acabo con una cita de Buffett que repito de forma incesante cada vez que hay pánico en los mercados:

"Sé temeroso cuando otros avariciosos y sé avaricioso cuando otros sean temerosos."

Reciba un cordial saludo,

Pablo Martínez Bernal
Gestor del “Graham & Doddsville Fund”.

Queda claro lo perverso de un sistema que incentiva a países poco rigurosos, en cuanto al déficit se refiere, para no atacar el problema de raíz y para que sean rescatados por el BCE, y que seamos todos los europeos los que paguemos esa orgía de déficit con nuestros impuestos. Esta forma de intentar resolver los problemas es como intentar ayudar a una persona que sabemos que tiene problemas de ludopatía dándole más dinero para seguir jugando - y no impedirselo- y acudir posteriormente en su auxilio económico cuando no tiene más dinero. Lo más sensato sería no darle ningún dinero en primer lugar y hacerle ver que no puede gastarse un dinero que no tiene. Pues parece que en Europa nadie lo ve así, salvo el europarlamentario Nigel Farage.

Haciendo caso a Charlie Munger - el socio de Warren Buffett- en referencia a lo peligroso de subestimar el poder de los incentivos, sobre todo unos tan poderosos como los arriba expuestos, diré que comparto la visión de que el euro es inviable a largo plazo de la forma en la que funciona actualmente. El problema no es el euro sino el BCE. Prueba de ello es la monetización de deuda que está llevando a cabo y que lo único que provoca a largo plazo es la paulatina depreciación de nuestra divisa. Los gobiernos se resisten a realizar ajustes reales del hiperestado, sobredimensionados al calor de la burbuja crediticia y a todas luces excesivos en el actual contexto. Europa no está sola. EEUU, Reino Unido y Japón tienen niveles de deuda preocupantes y sus gobernantes se niegan a revertir la situación. La pregunta del millón es, ¿cuándo dejarán las sociedades occidentales de vivir de la deuda? Parece que la respuesta es que cuando colapsen definitiva e inexorablemente.

Para terminar quiero recordar a un visionario único que lamentablemente nos dejó en 2011, Steve Jobs. Fue probablemente uno de los mayores genios que nos dió el siglo XX y la unanimidad de su valía a su muerte no ha tenido precedentes que yo recuerde en la historia reciente. De la figura de Steve Jobs podemos aprender e incorporar a nuestras vidas muchas enseñanzas. Su creatividad, las ganas de vivir y aprovechar cada día como si fuese el último o su optimismo ante la adversidad y la enfermedad son grandes lecciones. Pero la más significativa para mí está en su famoso discurso de graduación de la Universidad de Stanford “Stay hungry, stay foolish” o lo que vendría a significar “Seguid hambrientos, seguid alocados.” Recomendando encarecidamente su visionado no menos de 100 veces. Gracias Steve.

Reciba un cordial saludo,

Pablo Martínez Bernal
Gestor del “Graham & Doddsville Fund”.