

FILOSOFIA D'INVERSIÓ A FIMARGE

Aquest document explicita la FILOSOFIA, definida amb voluntat de continuïtat perenne, amb la qual Fimarge inverteix els actius monetaris dels seus clients, dels seus empleats i de la propietat. La determinació de la gestió estratègica dels actius -ESTRATÈGIA-, per definició pragmàtica i flexible, i emmarcada dins la filosofia d'inversió, no és objecte d'aquest document.

I. ACTITUD

La filosofia d'inversió s'ha de desenvolupar a partir d'una actitud personal coherent i afavoridora de l'èxit a l'hora d'analitzar, seleccionar i ponderar adequadament les inversions realitzades en nom dels nostres clients. Aquesta actitud deriva dels Valors Corporatius i Personals descrits al Marc d'Actuació de Fimarge i es focalitza en alguns aspectes concrets que cal destacar:

- **Objectivitat**
Seleccionar i analitzar amb independència, sense conflictes d'interessos externs ni interns
- **Exigència**
Evitar l'autocomplaença; no baixar la guàrdia; ser rigorós
- **Autoestima**
Tenir confiança en un mateix, en el criteri propi i en l'equip
- **Ambició**
Excel·lir en els resultats pels clients (rendiments per sobre les expectatives); augmentar capacitats i visió de manera incessant; ponderar adequadament el comportament conservador/progressista; inactiu/agosarat
- **Ment oberta**
No estar casats amb cap tipus d'actiu, sector o país; recercar constantment fora dels camins estandarditzats; sentits ben oberts (veure, escoltar, olorar, tastar, tocar)
- **Decisió**
Evitar l'equidistància i/o la omissió; decidir amb agilitat i fermesa; ser conseqüent i assumir responsabilitats; no veure problemes sino reptes (oportunitats). Ser valent quan tothom està espantat (identificar riscos assumibles i assumir-los)
- **Autocrítica**
Mantenir esperit crític; qüestionar idees pròpies (per estimades que siguin); incorporar noves idees i corregir rumb; aprendre dels errors; ser flexible, àgil de pensament

II. FILOSOFIA – RENDA VARIABLE

Assumpció dels principis fonamentals del **VALUE INVESTING** com a filosofia d'inversió a Fimarge. En concret:

1. Seleccionar inversions en base al seu **valor intrínsec** ("qualitat" de la cia., determinada per anàlisi fonamental) i a la seva capacitat d'augmentar-lo de manera important i sostinguda en el futur, en sectors amb previsions favorables a llarg termini, assumint una capacitat d'influència nul·la en l'evolució de la inversió.

Seleccionar candidats amb independència del nivell d'eficiència en el que es trobi el mercat en aquell moment (passive screening).



Posteriorment, la pre-selecció d'actius hauria de tenir en compte, entre d'altres:

- Els factors macroeconòmics, geo-polítics, socials i sectorials (“anàlisi Macro”)
- El cercle de competència de Fimarge (concentració en àrees d'experiència, entenent molt bé on estem invertint i aplicant molt d'esforç en pocs fronts)

2. **Invertir en actius de preu < valor intrínsec** (preu real actual < valor objectiu actual). Concepte: “undervalued company”; “get more quality than you pay for in price”; “un bon negoci a un preu just és millor que un negoci just a un bon preu”.

Motius vàlids de infravaloració:

- La bondat de la cia no ha estat reconeguda encara plenament pel mercat (“anticipation investment”; opció prioritària)
- La nostra opinió de la cia qüestiona el consens de mercat, un conventional wisdom que ens sembla erroni (“contrarian investment”)

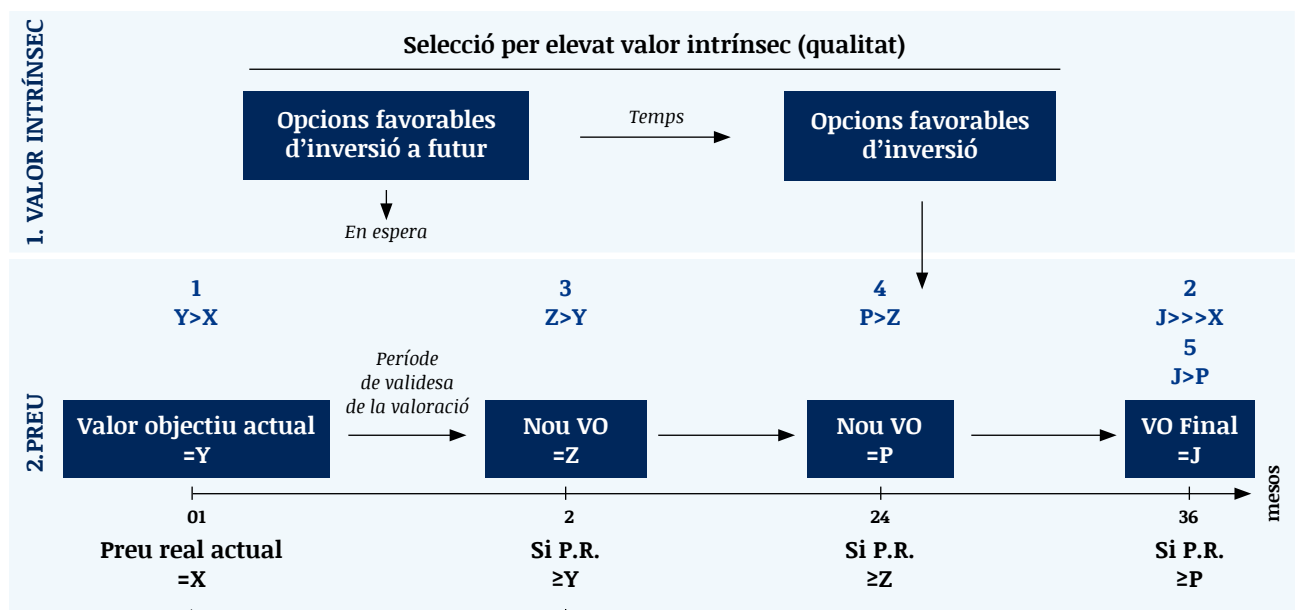
3. Sempre que sigui possible, obtenir un **marge de seguretat en el preu**: a millor preu, menor risc.

Treballar el concepte de “market timing”. Aprofitar situacions especials (correccions conjunturals, tendències predibles o inèrcies) per a entrar en accions de valor, amb suport de l'anàlisi tècnic per a decidir moment de compra/venda. Els preus es mouen per crisis, tendències o inèrcies; cal tenir-les clares.

4. Invertir amb **visió de Gestió de Carteres** (emmarcada dins la Gestió del Patrimoni del client), i no només amb visió de Gestió d'Actius. Aquesta visió ha de tenir present:

- Quin és el “catalitzador” principal, lligat al valor intrínsec, que ajudarà el mercat a reconèixer la bondat de la inversió
- Quin és el temps que trigarà el mercat a fer aquest reconeixement

És fonamental incorporar els darrers dos punts de manera explícita dins el procés de decisió, segons l'esquema conceptual següent:



* Període durant el que ha d'actuar el catalitzador (temps per a què el mercat reconegui l'actiu). Tot el que catalitzi més enllà de 12 mesos no interessa (pot interessar més endavant).

5. Mantenir un **balanç entre Value Investing i Growth Investing** en la cartera global.
 Combinar l'enfoc del VI, que normalment es centra en cies "madures" amb oportunitats de desenvolupament, amb l'enfoc del GI, centrat en cies de creixement accelerat i sostingut, independentment de la seva mida (a menor mida, normalment, les cies son més fàcils d'entendre i seguir).
6. Generar amb els anys (saber esperar bones oportunitats; no perseguir idees mediocres) i mantenir (poca rotació) una **cartera "mare" d'actius rellevants** (negocis predibles i històricament ben gestionats).

Aquests actius han de representar el gruix dels fons invertits directament en accions i s'han de concretar en un nombre limitat d'inversions (la diversificació i la rotació de la cartera son inversament proporcionals a l'encert analític).

Més enllà de l'encert/la capacitat analítica, no utilitzar una diversificació excessiva com a reductor de risc (mon globalitzat: facilitat pel moviment d'informació i diner i, per tant, facilitat pel contagi; difícil descorrelacionar inversions, ja que els diferents sectors/mercats tenen cada vegada més tendència a bellugar-se sincrònicament). La diversificació excessiva dilueix el retorn (refugi dels indecisos).

7. Analitzar la inversió sempre amb **voluntat de permanència a llarg termini**.

Tenir una visió empresarial (integral i no especulativa) de les inversions. Invertir com si fóssim propietaris del negoci, no estudiosos de laboratori o de biblioteca.

Conèixer els factors concrets que poden afectar l'esdevenidor de la cia. (alarmes clares). Realitzar el control i seguiment de la inversió i del sector on opera. Detectar canvis en paràmetres fonamentals que influeixin en el valor de la cia. com a diagnosi prèvia de desinversió.

8. **Modus operandi** simple, intel·ligent i íntegre.

III. FILOSOFIA – RENDA FIXA

1. Invertir en actius de RF quan els garants públics o privats d'aquests actius demostrin un **valor intrínsec** elevat per al creditor ("tenedor del bo"), encara que, en el cas de deute d'origen corporatiu, no necessàriament per a l'accionista (depenent de l'estratègia a aplicar pel que fa a la consecució de rendibilitats netes mínimes, es podrà adquirir deute de cies. de les que no n'adquiriríem l'acció segons criteris de valoració en RV).

La definició de valor intrínsec ("qualitat" de l'actiu) en RF implica condicionants de selecció diferencials en vers allò estipulat per a la RV: en curt, l'actitud de la direcció de la companyia ha de ser inqüestionable en vers la millora de la liquiditat i de la solvència (ex. tenir clara l'aplicació de polítiques de reducció de deute en vers el repartiment de dividendes, la possibilitat d'ampliacions de capital, el compromís de generació de caixa, etc.).

2. Analitzar els actius balancejant adequadament en el procés decisorí...

- Els **factors inherents a l'actiu** que determinen la variació en el preu del bo, el seu rendiment potencial i el risc associat (visió Bottom-Up), i ...
- La forta influència dels **factors macro** (econòmics, geopolítics, socials i sectorials) en vers el rendiment total, tenint en compte el risc de divisa, de tipus d'interès i creditici (visió Top-Down a mig i llarg termini)
- Les **oportunitats** generades per moviments irracionals de mercat (advertir canvis en les situacions)

3. Invertir en actius de RF quan els garants públics o privats d'aquests actius es trobin dins el **cercle de competència** del departament d'anàlisi. Entendre molt bé on estem invertint, aplicant molt d'esforç en poques àrees d'experiència. Amb el temps, evolucionar (ampliant) el cercle de competència
4. Invertir amb **visió de Gestió de Carteres** (emmarcada dins la Gestió del Patrimoni del client), i no només amb visió de Gestió d'Actius.

IV. FILOSOFIA – ALTRES ACTIUS

Mantenir la “ment oberta, qüestionant idees pròpies”, evolucionant i ajustant a cada moment les experiències del passat i el cercle de competència. Tenir en compte actius com (l·listat orientatiu, a mode d'exemple):

- Metalls preciosos
- Matèries primeres
- Private equity
- Concessions d'obra pública
- Fons alternatius (transparents i líquids)
- Etc.

FILOSOFIA – FONS

Utilitzar la inversió en fons en els següents casos:

- Si, d'acord amb l'estratègia, ens proporciona avantatges d'inversió que, per a nosaltres mateixos, no seriem capaços d'aconseguir com, per exemple, invertir fora del nostre cercle de competència: àrees en les que no som competents, però en les que creiem que hi ha valor pels nostres clients
- Per tal de confrontar i tenir una referència de la qualitat de la nostra selecció d'actius en aquelles àrees en les que ens considerem competents. Quan la nostra inversió en aquestes àrees sigui de qualitat, utilitzar fons en petites dosis. Fer aquest raonament de manera separada per a cadascuna de les categories d'actius

Els fons són un bon complement de les carteres, però no poden significar, sense motiu, la principal estratègia d'inversió, ja que:

1. Les crisis sistèmiques demostren que la diversificació dels fons no n'anul·la el risc inherent;
2. La confiança en les anàlisis de tercers amaga riscos externs de difícil valoració
3. La seva utilització pot dur-nos a caure en la delegació/renúncia de responsabilitats sobre el resultat final de les carteres gestionades. Per a evitar-ho, és fonamental tenir sempre la nostra pròpia opinió “macro” (evolució dels tipus d'interès; estat i evolució del deute públic a UE, USA, UK i CH; països/sectors/activitats; etc.) i ser-ne fidel.

Premisses:

- Externalitzar decisions d'inversió en fons gestionats amb coherència, que apliquin la Filosofia d'Inversió de Fimarge (“la nostra anàlisi validaria la gestió i la major part dels actius en cartera”). Els fons són un mitjà, no una categoria pròpia d'inversió i, per tant, estan subjectes a la filosofia d'inversió en RV o RF
- Nivell de competència del gestor clarament superior al nostre, a nivell de ...
 - Dedicació
 - Coneixements
 - Experiència
 - Capacitat analítica, i/o
 - Capacitat inversora
- Seleccionar fons amb habilitat demostrada per a vèncer el mercat a mig/llarg termini (condició necessària però no suficient)