valueschool



Inversión en valor:

La gestión activa del margen de seguridad

Carlos Val-Carreres
Gestor del fondo MyInvestor Value

Carlos Val-Carreres

Gestor MyInvestor Value

TEN VALUE AAA



1.300M | 200M | 400M | 30M | 145M

iberCaja

2002-2006

BBVA & Partners Alternative Investments AV

2007-2013

Augustus Capital AM

Lierde SICAV

2013-2019

TRUE VALUE INVESTMENTS

VALUE STRATEGY FUND

2019 - 2021

myinvestor

2021 - hoy

MyInvestor Value FI

Evolución Inversores y Activos

FONDO DE INVERSIÓN

Total Activos



Total Inversores

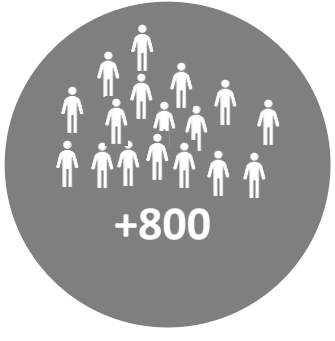


PLAN DE PENSIONES

Total Activos

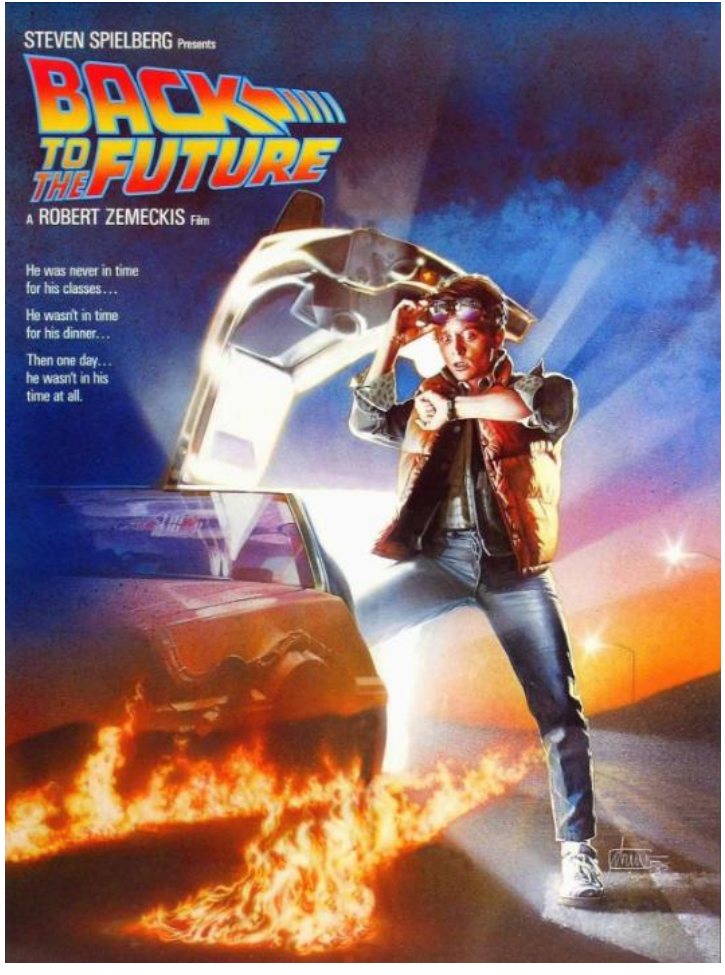


Total Inversores



Estudiar el pasado ayuda para invertir a largo plazo

La historia SIEMPRE rima



¿Es necesaria la gestión activa?

Las rentabilidades de la última década lo ponen en duda



¿Tiene sentido invertir fuera de los grandes índices?

Las rentabilidades de la última década lo ponen en duda

Range 10/07/2016 - 10/09/2026 Period Daily No. of Period 3654 Day(s) Table

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	SPX Index	EUR	261.98%	326.37%	167.56%	15.59%
2)	RTY Index	EUR	126.55%	158.82%	--	9.96%
3)	M7EUSC Index	EUR	106.76%	106.76%	-52.06%	7.53%
4)						
5)						
6)						



2016-2026: Small Europe +7,5% anual en 10 años

2016-2026: Small USA +10% anual en 10 años

¿Y si miramos plazos realmente largos?

Las diferencias entre estilos son muy relevantes



A $1 Investment on 12/31/1926 would have grown to:		
	Big	Small
Value	$72,137	$441,798
Growth	$12,865	$3,874

A $1 Investment on 12/31/1926 would have grown to:		
	Big	Small
Value	12,09%	14,18%
Growth	10,13%	8,79%

Source: https://anchorcapital.com/process/

Source: http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research – The graph is based on the historical data for "6 Portfolios Formed on Size and Book-to-Market"/

¿Y si miramos plazos realmente largos?

El índice ha retornado un 10% anualizado en 100 años

Range 12/30/1927 - 11/16/2026 Period Daily No. of Period 36116 Day(s) Table

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	SPX Index	USD	41896.55%	+lge%		9.80%
2)						
3)						
4)						
5)						
6)						

S&P 500 +9,8% anualizado en 100 años



¿Y si esta vez no fuera tan diferente?

Década anterior a burbuja puntocom igual que última década

Range 12/29/1989 - 12/31/1999 Period Daily No. of Period 3654 Day(s) Table

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	SPX Index	USD	315.75%	431.76%	209.38%	18.17%
2)	RTY Index	USD	200.42%	222.38%	--	12.40%
3)						
4)						
5)						
6)						



1990-2000: S&P 500 +18% anual en 10 años

1990-2000: Small USA +12% anual en 10 años

¿Y si esta vez no fuera diferente?

La gestión pasiva no parece la mejor opción para la próxima década

Range 12/29/1999 - 12/31/2009 Period Daily No. of Period 3655 Day(s) Table

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	SPX Index	EUR	-46.55%	-35.97%	-36.26%	-4.35%
2)	RTY Index	EUR	-11.88%	.30%	--	.03%
3)	SCXP Index	EUR	10.54%	35.34%	35.04%	3.07%
4)						
5)						
6)						

2000-2010: S&P 500 -7,5% anualizado en 10 años frente a small europeas

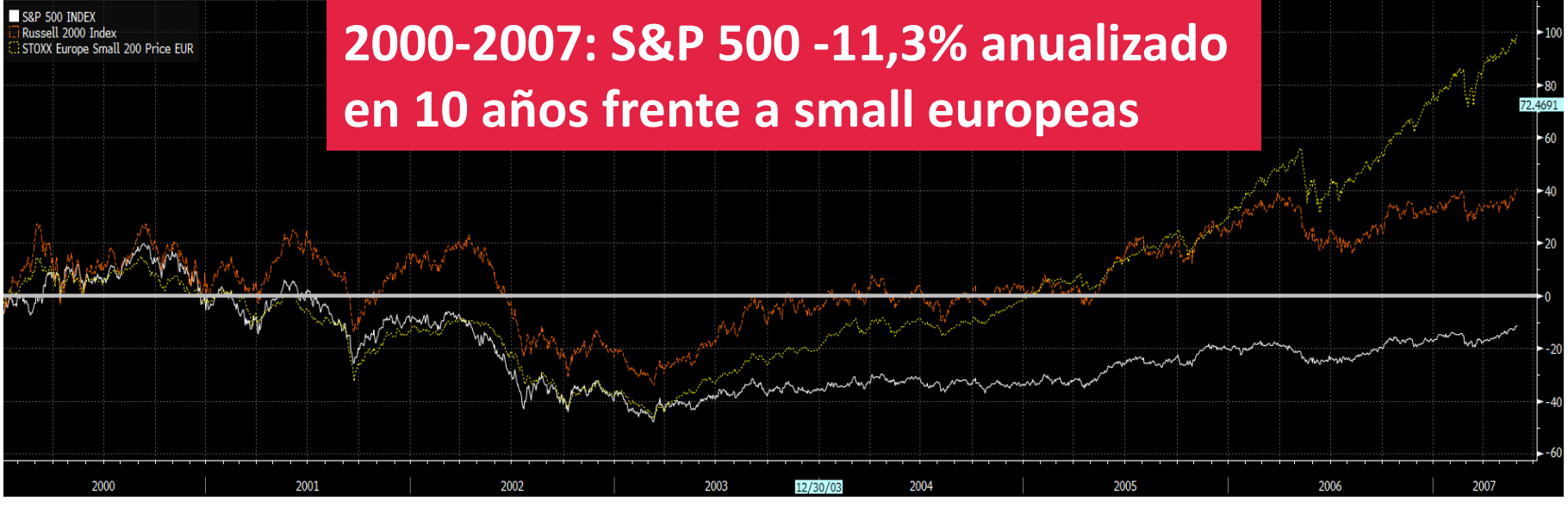


¿Y si esta vez no fuera diferente?

La gestión pasiva no parece la mejor opción para la próxima década

Range 12/29/1999 - 06/01/2007 Period Daily No. of Period 2711 Day(s) Table

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	SPX Index	EUR	-21.52%	-11.42%	-51.95%	-1.62%
2)	RTY Index	EUR	28.15%	40.53%	--	4.69%
3)	SCXP Index	EUR	77.41%	99.00%	58.47%	9.71%
4)						
5)						
6)						



¿Y si miramos todo el ciclo completo de la puntocom?

Una vez normalizada la burbuja, el value batió al growth

Range 12/29/1989 - 06/01/2007 Period Daily No. of Period 6363 Day(s) Table

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	SPX Index	USD	334.73%	527.59%	30.66%	11.11%
2)	RTY Index	USD	407.30%	496.92%	--	10.79%
3)	RLV Index	USD	378.42%	547.23%	50.30%	11.31%
4)	RLG Index	USD	290.45%	341.61%	-155.32%	8.89%
5)	CCMP Index	USD	474.72%	503.07%	6.14%	10.86%
6)						

1989-2007: Value mejor que Growth



Estudiar el pasado ayuda para invertir a largo plazo

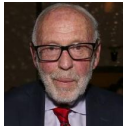
Los grandes inversores de la historia son gestores activos

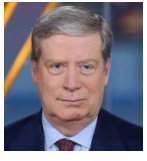


Estudiar el pasado ayuda para invertir a largo plazo

Todos tienen un **MÉTODO** propio y (casi) todos parten de la **valoración**

Nivel de importancia de la valoración	Inversores	Regla de actuación
Nula (100 % ignorada)	**Jim Simons**	Solo importan las anomalías estadísticas y el volumen.
Secundaria / Irrelevante a corto plazo	**George Soros, Stanley Druckenmiller**	Mandan la liquidez, los bancos centrales y la psicología de masas.
Flexible (subordinada al evento o crecimiento)	**Peter Lynch, Daniel Loeb, David Tepper**	Pagan múltiplos más altos si hay alto crecimiento (PEG < 1), un catalizador corporativo o rescate de la Fed.
Absoluta (pilar innegociable)	**Warren Buffett, Seth Klarman, Joel Greenblatt, David Einhorn, F. G. Paramés, Jeremy Grantham, Jim Rogers**	Jamás compran sin un descuento claro sobre el valor intrínseco o media histórica.

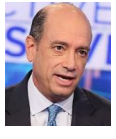











¿Hemos aprendido algo de los grandes inversores?

Nuestro track record indica que vamos por el buen camino



MyInvestor Value vs MSCI Europe Small Cap ¡¡¡ +33% !!!

¡¡¡ 5,5% anualizado!!!

Range 11/19/2021 - 09/30/2026 Period Daily No. of Period 1776 Day(s) Table

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	MYMVFEA SM Equity	EUR	49.01%	49.01%	33.27%	8.54%
2)	M7EUSC Index	EUR	15.73%	15.73%	--	3.05%
3)						
4)						
5)						
6)						



¿Hemos aprendido algo de los grandes inversores?

Batimos al índice global en un entorno horrible para las small europeas



Etapa anterior

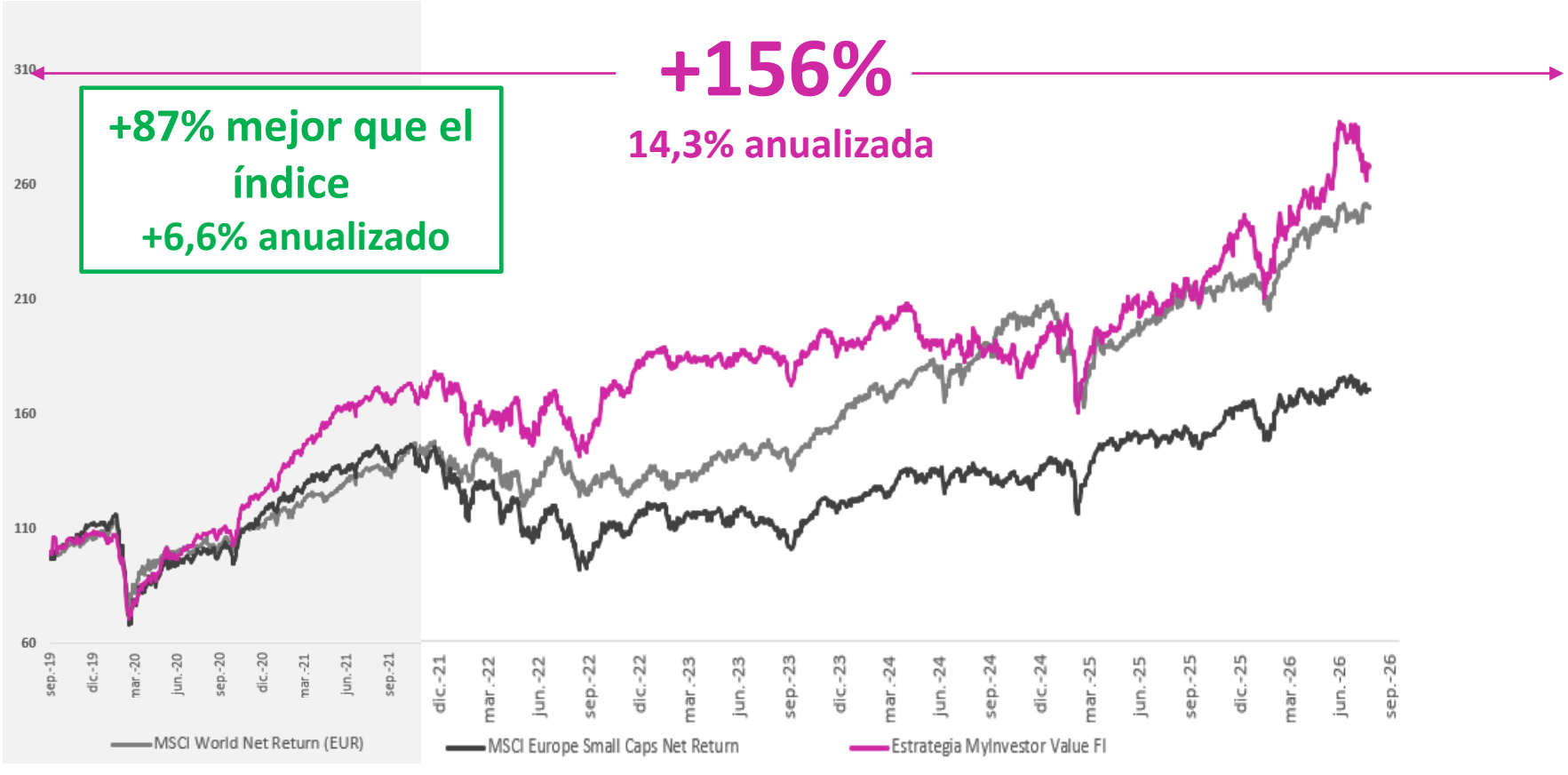
MyInvestor Value FI

+156%

14,3% anualizada

+87% mejor que el índice

+6,6% anualizado



¿Cómo hemos conseguido batir al índice?

Tenemos un gran Método de inversión en (disciplina en) valor

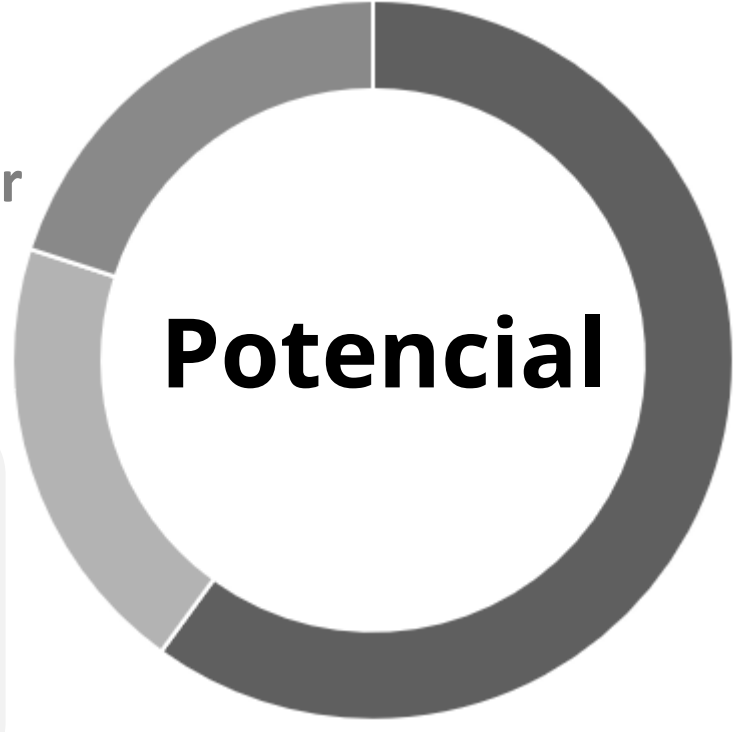


Método de inversión 100% value

Tenemos 3 vías de generación de retorno



Creación de Valor





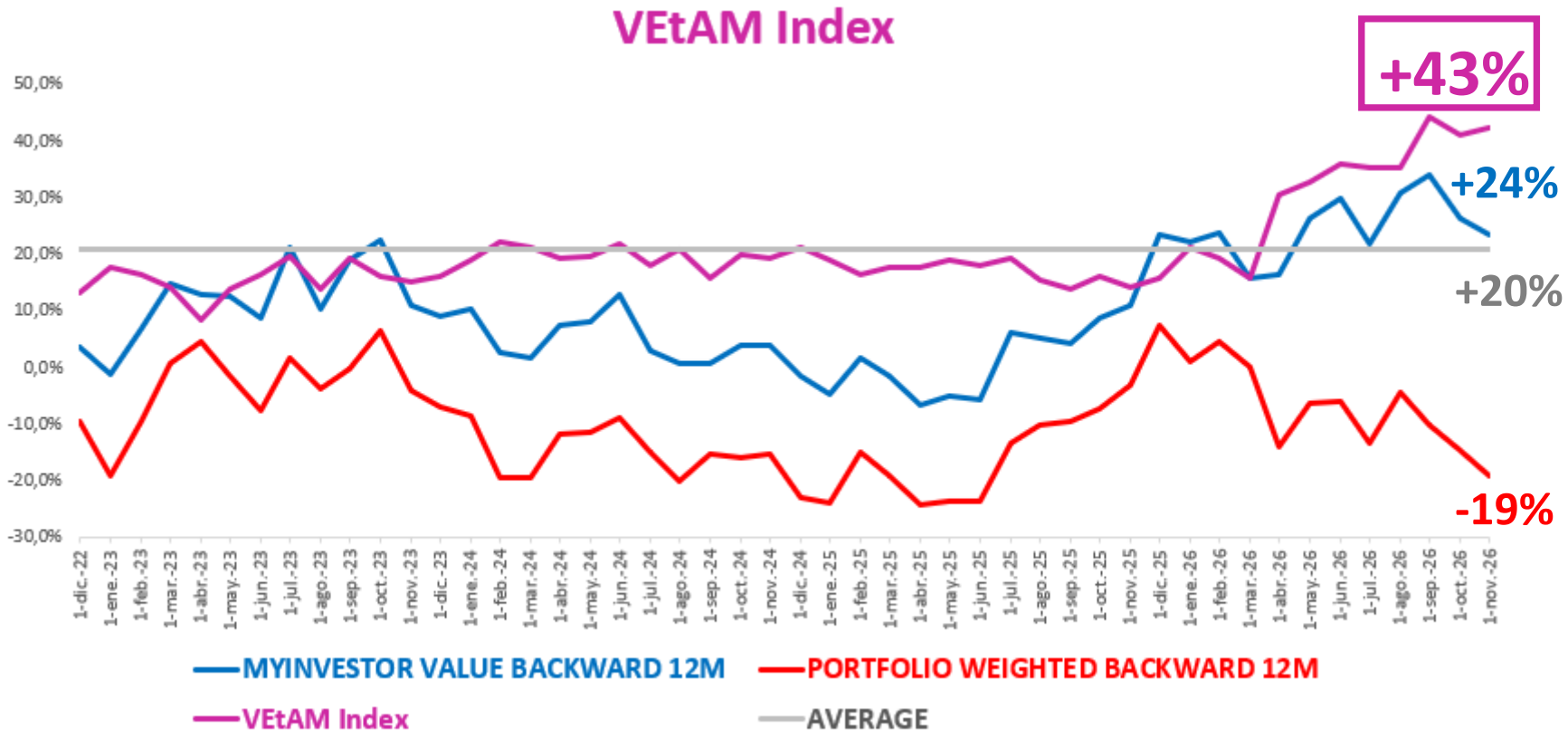
Infravaloración



VEtAM (rotación)

Value Enhancement through Active Management

Margen de seguridad adicional



¿Cómo incrementamos el VEtAM Index?

Rotando la cartera continuamente

SALIDAS (18)

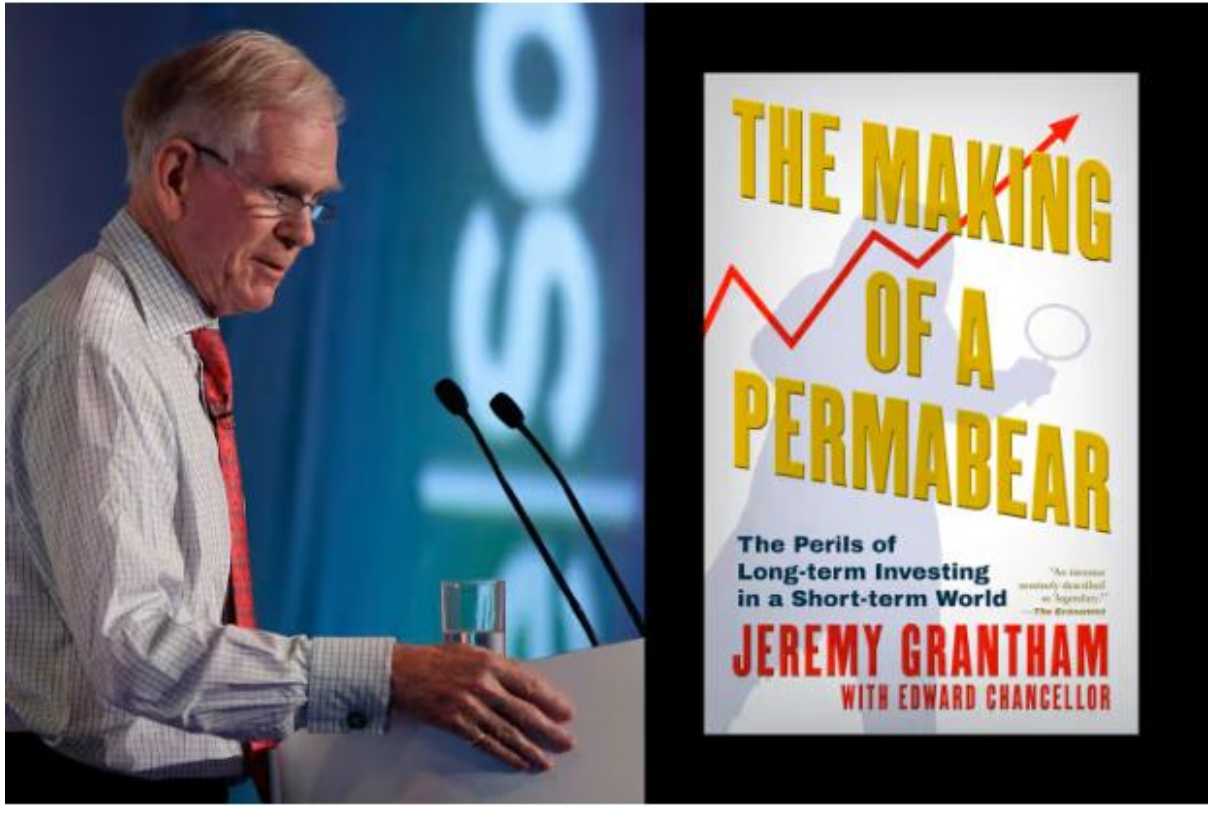


ENTRADAS (30)



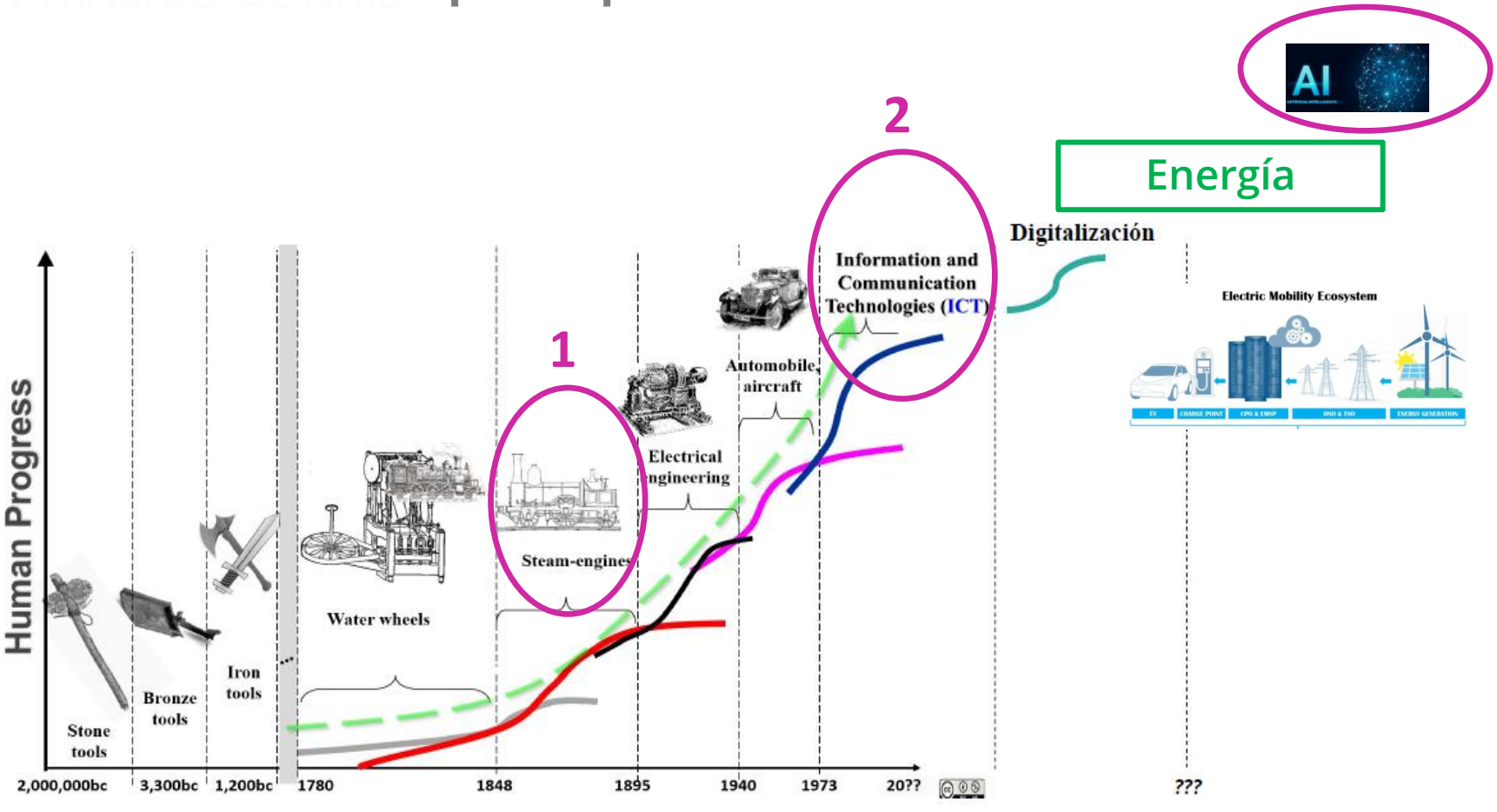
Estudiar el pasado ayuda para invertir a largo plazo

La historia SIEMPRE rima



1. Ser disciplinado en valoración ayuda a evitar burbujas

En cada tendencia siempre se piensa: **Esta vez es diferente**



Railway Mania (UK, 1840)

Ejemplo de exceso de inversión en una nueva tecnología



Source: Gareth Campbell, "Deriving the Railway Mania," *Financial History Review* 20, no. 1 (2013): 1-27.

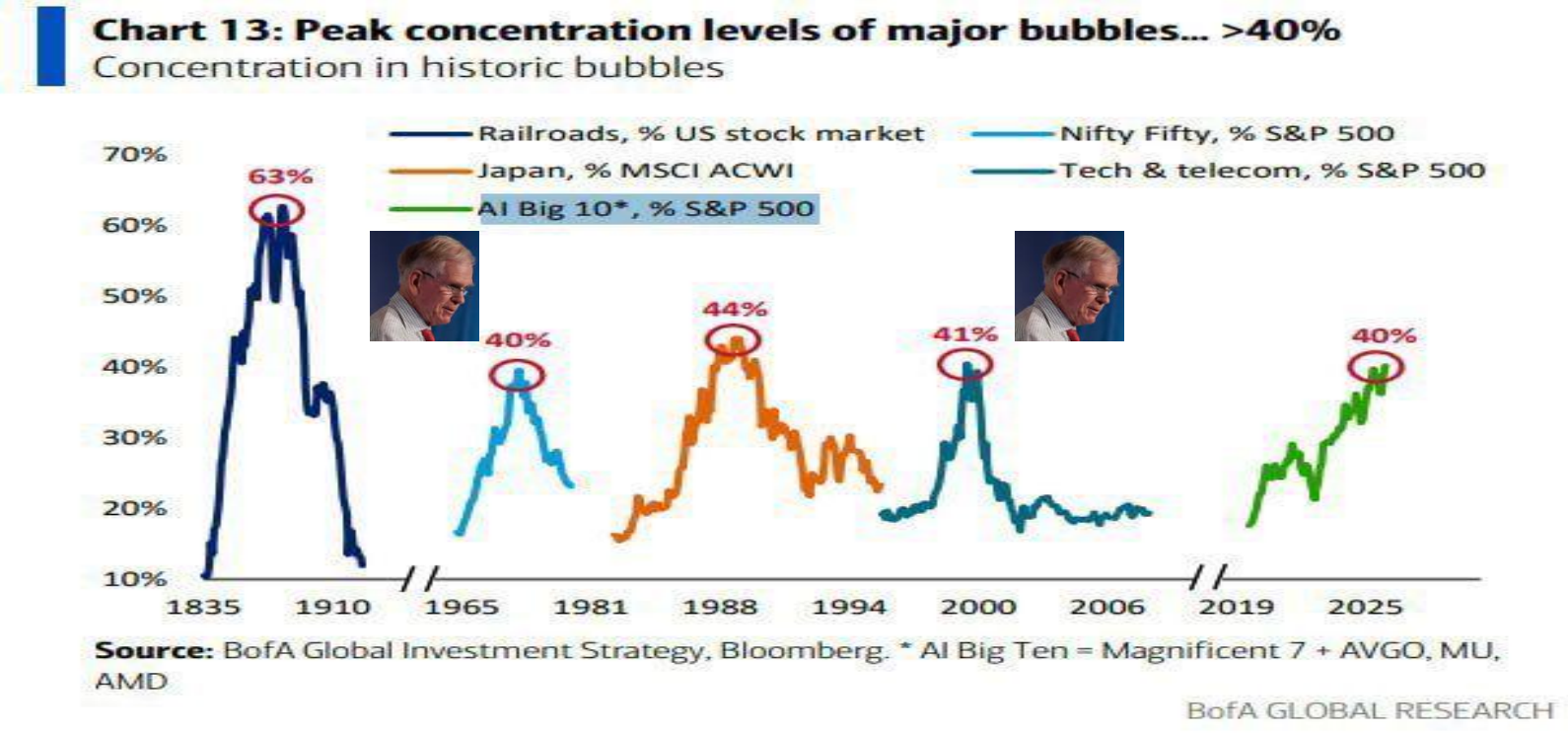
Notes: The railway share index and the number of securities listed on the London Stock Exchange (LSE) are calculated from weekly share price tables in *Railway Times* (1843-50).



1846 (peak): 33% vías proyectadas nunca se llegaron a construir

Ser disciplinado en valoración ayuda a evitar burbujas

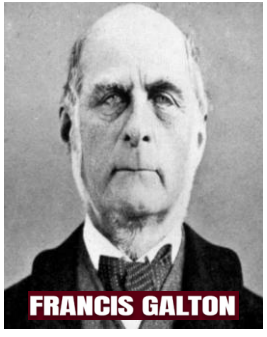
Niveles de concentración en máximos históricos

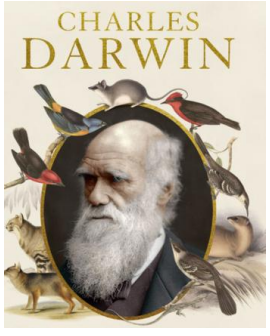


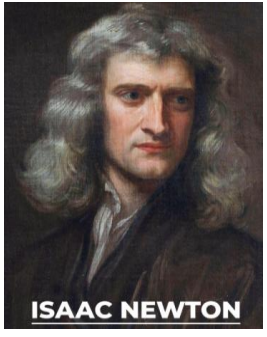
Jeremy Grantham evitó burbujas Nifty Fifty y dot-com

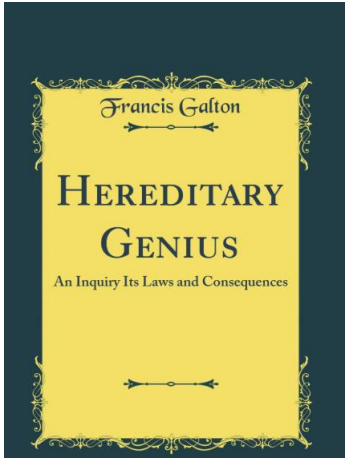
2. Reversión a la media y Ley de la gravedad (financiera)

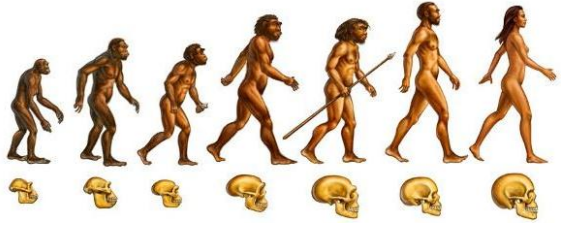
Los excesos (y los defectos) siempre se normalizan













100% > 36% > 9%

Se avanza en grupo

Más dura será la caída (y la subida)

2. Reversión a la media y Ley de la gravedad (financiera)

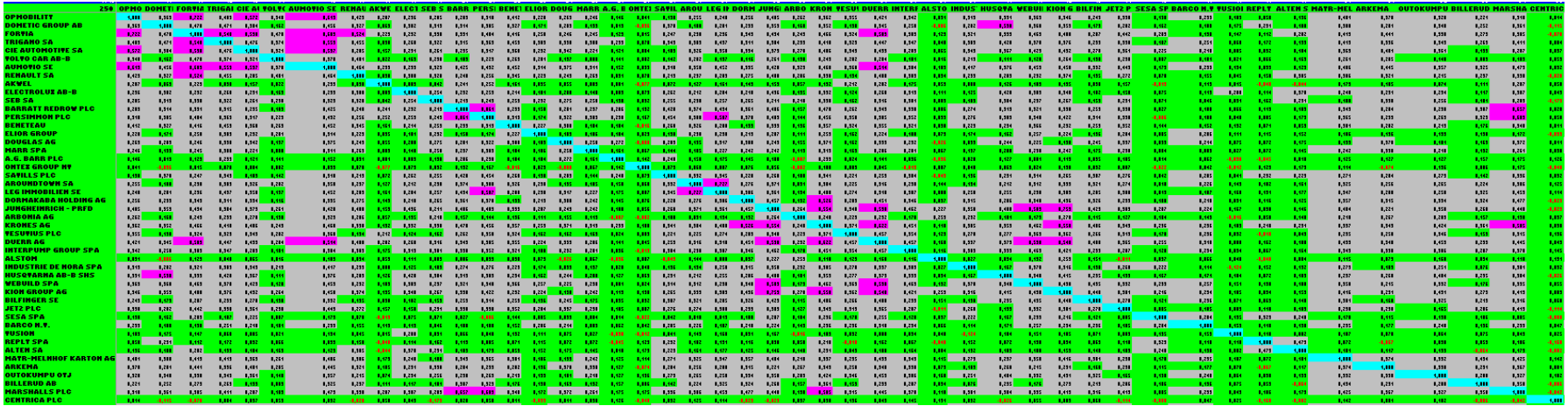
Los excesos (y los defectos) siempre se normalizan

verbio



3. Hay que construir carteras descorrelacionadas

La volatilidad a nivel de compañía siempre es oportunidad



Volatilidad media Compañías **Volatilidad media Cartera**



Nuestra cartera refleja esa disciplina en valoración

Más barata, mayor potencial, mayor diversificación y misma liquidez

CARTERA: VALORACIÓN

P / BV [1]	P / E [2]	RoE [3]	DVD yield [4]	Pay-out [5]	Debt /EBITDA	Creación de Valor [6]	Potencial Anualizado [7]
0,8x	8,9x	15,1%	4,1%	33,4%	0,4x	15,3%	27%

(1) Price to Book Value 2027
(2) Price to Earnings 2027
(3) Return on Equity normalized 2026
(4) Dividend yield 2026
(5) Porcentaje del beneficio neto destinado al pago de dividendos en 2026
(6) Media anual de los próximos 4 años
(7) Tasa de retorno equivalente anual 2026-2029 en base a nuestros modelos TRoTE

CARTERA: RIESGO

Liquidez [1]	Volatilidad [2]	Volatilidad Compañías [3]	VaR [4]	Beta [5]
97,5%	21,9	36,8	48,1%	1,3

(1) Porcentaje del fondo líquido en 7 días con una participación del 20% del volumen medio diario de los últimos 3 meses
(2) Volatilidad anual estimada del fondo con modelo interno de Value at Risk paramétrico (matriz de correlaciones entre compañías)
(3) Volatilidad anual media estimada de las compañías en cartera
(4) Value at Risk: Pérdida anual máxima estimada con un nivel de confianza del 99%
(5) Beta anual calculada en base diaria respecto al índice MSCI Europe Small Cap Net Return EUR

Conclusiones

- ✓ **La Gestión Pasiva es la mejor opción si no se quiere maximizar la reversión a la media.**
- ✓ **La Gestión Activa solo tiene sentido con un buen método de inversión (los gurús no existen).**
- ✓ **Los excesos (y defectos) siempre se normalizan por la reversión a la media.**
- ✓ **Ser disciplinado en valoración siempre paga.**

Reflexión final: ¿Merece la pena la Gestión Activa?

Plazo de 20 años

Rentabilidad anual	Rentabilidad total
10%	573%
11%	706%
12%	865%
13%	1.052%
14%	1.274%

Gracias por su atención

carlos.val-carreres@andbank.es

valueschool



Inversión en valor:

La gestión activa del margen de seguridad

Carlos Val-Carreres
Gestor del fondo MyInvestor Value