

INFORME DE GESTION 4º TRIMESTRE 2024

CRIANZA DE VALOR PP

What gives you opportunities is other people doing dumb things.

Warren Buffett

Information cannot serve as an effective substitute for thinking.

Bernard M. Baruch

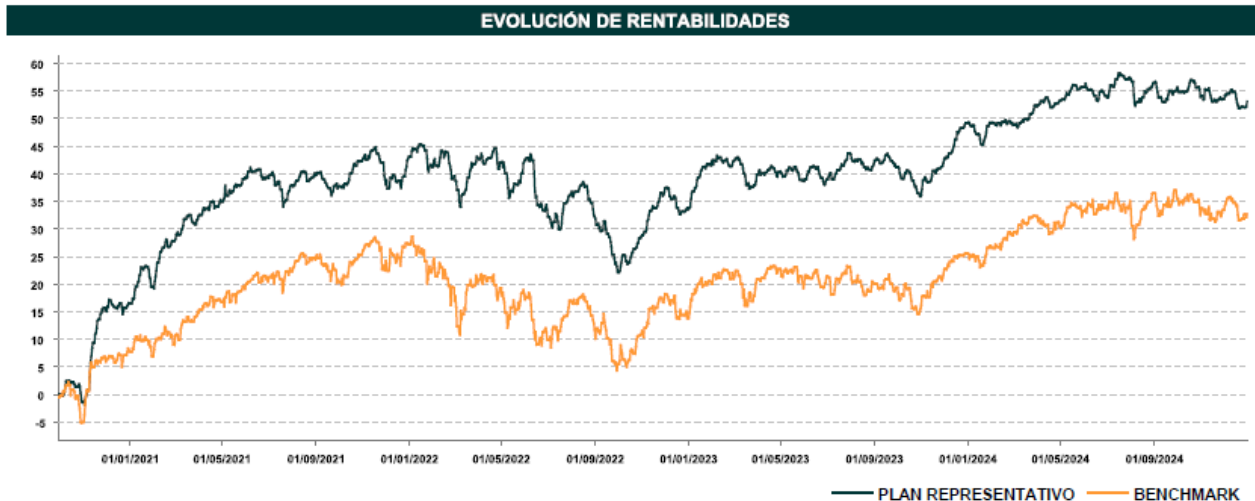
There are old investors and there are bold investors, but there are no old & bold investors.

Howard Marks

1. Resumen ejecutivo

Durante el último trimestre del año el valor liquidativo de nuestro fondo de pensiones ha caído un 1.48% mientras que en el año 2024 ha subido un 2.62%. Nuestro fondo no es comparable a ningún índice de referencia (*benchmark*), ya que el objetivo del fondo es hacer crecer el valor liquidativo lo máximo posible con una volatilidad menor a la del mercado, aun así, se podría tomar una referencia que es la mezcla de un 85% del Eurostoxx 600 y un 15% del EONIA (ver gráfico adjunto). Este *benchmark* teórico ha caído un 2.32% en el trimestre y ha subido un 5.67% en el año.

El potencial de la cartera es de un 12% anual para los próximos 3 años (ver comentario al final de la carta).



DISCLAIMER:

El fondo de pensiones Crianza de Valor FP se gestiona por Caser Pensiones EGFP y Ennos Value EAF solamente actúa como asesor de la gestora para este fondo de pensiones. Por ello, este documento tiene únicamente fines informativos y contiene explicaciones de porque Ennos Value EAF asesora a Crianza de Valor FP de una forma específica. Estas razones pueden cambiar SIN previo aviso.

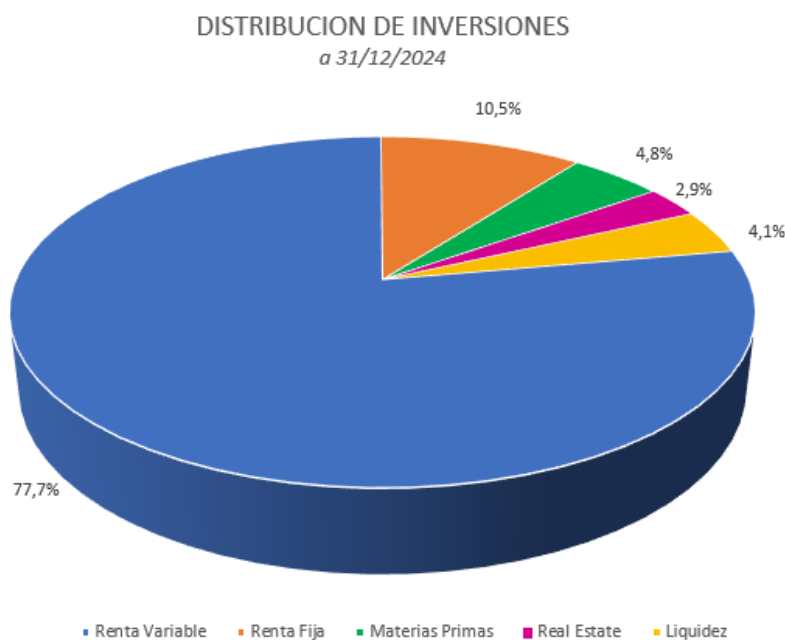
En NINGUN caso la información contenida en el documento puede considerarse asesoramiento, cada persona debe buscar asesoramiento financiero especializado que tenga en cuenta las circunstancias específicas para sí misma. Todos los datos de este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero NO se garantiza su exactitud o integridad. El rendimiento pasado NO es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento PREVIO por ESCRITO de Ennos Value EAF.

En este trimestre Crianza de Valor ha mostrado una volatilidad sensiblemente menor a la de su *benchmark*, con un 5.0% vs un 8.7%; esos valores son un 4.9% para Crianza de Valor y un 8.8% para el *benchmark* en el año 2024 completo (tabla siguiente).

AHORROPENSION CIENTO ONCE, F.P.									31/12/2024
ANÁLISIS RENTABILIDAD - VOLATILIDAD									
	1 MES	3 MESES	6 MESES	1 AÑO	YTD	2 AÑOS	3 AÑOS	5 AÑOS	
Rentabilidad									
PLAN REPRESENTATIVO	-0,28%	-1,48%	-0,69%	2,62%	2,62%	14,55%	6,99%	-	
BENCHMARK	-0,55%	-2,32%	-0,75%	5,67%	5,67%	16,61%	4,32%	-	
Volatilidad									
PLAN REPRESENTATIVO	4,53%	5,00%	5,56%	4,85%	4,85%	5,19%	6,82%	-	
BENCHMARK	7,06%	8,57%	9,89%	8,75%	8,75%	9,23%	12,02%	-	
Ratio de Sharpe									
PLAN REPRESENTATIVO	-0,90	-1,29	-0,36	0,40	0,40	1,23	0,24	-	
BENCHMARK	-1,01	-1,13	-0,22	0,57	0,57	0,79	0,06	-	

Plan Representativo: CRIANZA DE VALOR, PP

La composición de la cartera al final del período era como sigue: Renta Variable un 78%, Renta Fija un 11%, Materias Primas un 5%, Real Estate cotizado un 3% y Liquidez un 4% (la liquidez sería más bien un 2% pero por un tema técnico hemos tenido que hacer ajustes de cartera a finales de año).



DISCLAIMER:

El fondo de pensiones Crianza de Valor FP se gestiona por Caser Pensiones EGFP y Ennos Value EAF solamente actúa como asesor de la gestora para este fondo de pensiones. Por ello, este documento tiene únicamente fines informativos y contiene explicaciones de porque Ennos Value EAF asesora a Crianza de Valor FP de una forma específica. Estas razones pueden cambiar SIN previo aviso.

En NINGUN caso la información contenida en el documento puede considerarse asesoramiento, cada persona debe buscar asesoramiento financiero especializado que tenga en cuenta las circunstancias específicas para sí misma. Todos los datos de este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero NO se garantiza su exactitud o integridad. El rendimiento pasado NO es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento PREVIO por ESCRITO de Ennos Value EAF.

2. Evolución de la cartera de inversión

El valor de la cartera ha caído un 1.5% en el trimestre, creciendo un 2.6% en el año. Las inversiones han rendido como sigue:

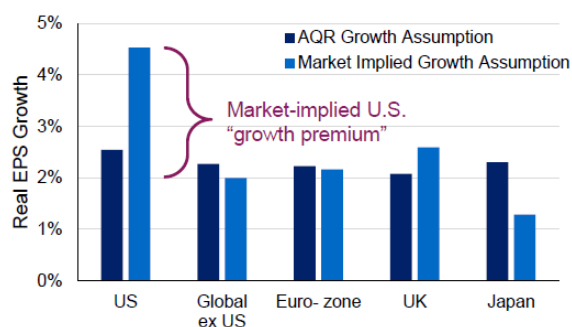
	performance 4ºT	performance 2024
AQR Sust Premia	6,9%	27,5%
Fairfax India	6,2%	5,3%
Cinvest Nogal	4,5%	1,1%
Pareto Nordic CC	1,3%	6,6%
BH Deuda	1,1%	5,6%
Franco Nevada	0,6%	15,1%
Palm Harbour	-0,6%	12,7%
Berkshire B	-1,5%	27,1%
Crianza de Valor FP	-1,5%	2,6%
Equam Incometric	-1,9%	3,3%
Muza Sicav	-2,9%	-2,7%
BB Biotech	-3,5%	-17,7%
Lonvia Mid Europe	-3,7%	-6,8%
Lift RV Mixta	-5,2%	-10,2%
Abaco RV Global	-5,6%	-2,0%
Myinvestor Value	-6,4%	-7,3%
Aurora Inv Trust	-9,2%	-8,1%
DPAM RE	-12,9%	n.a.

3. Comentario trimestral sobre los valores de la cartera

3.1 El podio de la cartera ha sido para AQR Sustainable Premia que ha sumado un 6.9% en el trimestre y ha alcanzado un notable 27.5% en el año. El mejor factor ha sido el *Momentum* mientras que ambos *Value* y *Defensive* restaron ligeramente. La cartera, como es habitual, ha rotado para mantener la exposición a esos factores lo más alta posible, por tanto, la cartera cotiza a un PER medio de 16x vs su *benchmark* de 25x, el ratio precio/valor en libros es de 2.1x vs 3.6% y el ROE mediano es de 14% vs 12%.

Estiman que el mercado está sobreestimando el crecimiento de beneficios después de la inflación en EEUU para la próxima década, para mantener las valoraciones actuales de mercado deberían crecer los beneficios por acción al 4.5% anual durante ese período (históricamente ha sido entre el 1.5-2.0%). En las demás zonas geográficas el mercado está bastante más ajustado e incluso en Japón el mercado está algo demasiado negativo.

Earnings Growth Assumptions by Country
as of December 2024



DISCLAIMER:

El fondo de pensiones Crianza de Valor FP se gestiona por Caser Pensiones EGFP y Ennos Value EAF solamente actúa como asesor de la gestora para este fondo de pensiones. Por ello, este documento tiene únicamente fines informativos y contiene explicaciones de porque Ennos Value EAF asesora a Crianza de Valor FP de una forma específica. Estas razones pueden cambiar SIN previo aviso.

En NINGUN caso la información contenida en el documento puede considerarse asesoramiento, cada persona debe buscar asesoramiento financiero especializado que tenga en cuenta las circunstancias específicas para sí misma. Todos los datos de este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero NO se garantiza su exactitud o integridad. El rendimiento pasado NO es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento PREVIO por ESCRITO de Ennos Value EAF.

3.2 La segunda mejor posición ha sido para Fairfax India ha sumado un 6.2% en los últimos 3 meses y un 5.3% en el año. Durante el trimestre el hecho más relevante ha sido que ha comprado un 10% adicional del Aeropuerto de Bangalore por 255 millones de dólares, pasando del 64% al 74%, han pedido autorización de una Junta Extraordinaria de Accionistas para poder aumentar ese peso (aumento de concentración en un activo) que la han aprobado.

3.3 El tercer mejor valor fue Cinvest Nogat aportando un 4.5% en el período y un 1.1% en el año. Los mejores valores fueron Diversified Energy, Dynagas LNG, Renault y Cheniere Energy; los peores Urbas, Eutelsat, Tullow Oil y BPost. En cuanto a actividad han vendido IAG para reforzar la posición en Tullow Oil, también han tomado algo de beneficios en Dynagas.

3.4 La siguiente posición ha sido para Pareto Nordic Cross Credit que sumó un 1.3% trimestral dejando el acumulado anual en un respetable 6.6%. Los mejores valores han sido Ellos Group Floating y Nordea Perpetual; los peores han sido Viaplay Floating 19/28 y Norske Skog Floating 24/29. La performance del trimestre ha venido de la mano de los cupones cobrados y algo de un efecto positivo de spreads de tipos... La *Yield to Maturity* está actualmente en el 4.5%. Para este año que entra esperan una normalización de los retornos que vuelvan a depender casi exclusivamente de los cupones.

3.5 BH Deuda añadió un 1.1% trimestral y un 5.6% anual. Los mejores valores han sido Marex 2028, Bonos Italianos 2028 y Lar 2026; lo peor se lo llevo Tapestry 2028 al ser bloqueada la compra por parte de Capri Holdings. En cuanto a movimientos han comprado Bonos del Gobierno de Italia 2028 y un Bono senior de Banca March 2028, ambos con un peso elevado en la cartera. A cambio han vendido Wizzair 2026, Wells Fargo 2028 y LAR (por la opa recibida).

La duración del fondo actualmente es superior a 2 años (vienen alargando la duración) con una *Yield to Maturity* del 3.4%.

3.6 Le sigue de cerca Franco Nevada sumando un 0.6% y un 15.1% en 2024. Han pagado un dividendo trimestral del 0.2% y han anunciado un aumento del 5.6% del dividendo para el año que viene. No ha habido muchas noticias por parte de la compañía durante el trimestre, la más relevante es el acuerdo de *streaming* de 500 millones de dólares sobre metales preciosos con Sibanye-Stillwater y una compra del 1.8% de *royalties* a Buenaventura sobre la mina Yanacocha.

3.7 Palm Harbour Capital ha minorado un 0.6% en el trimestre y ha añadido un 12.7% en el año. Los mejores valores han sido Ginebra San Miguel, Nippon TV, Lottomatica y Piraeus Port; los peores Esprinet, M Dias, Ocean Wilson y Telekom Austria. En cuanto a actividad han vendido su posición en OVS y en H&T, a cambio han comprado Financiere Odet.

3.8 Berkshire Hathaway ha perdido un 1.5% trimestral, pero ha sumado un 27.1% anual. En cuanto a operaciones lo más destacado sigue siendo la venta de más acciones de Apple (ya sólo le quedan unos 300 millones de acciones), sigue vendiendo acciones en Bank of America, ha aumentado el peso en Occidental Petroleum y en Verisign.

En cuanto a dividendos cobrados durante el trimestre han ingresado (en millones de dólares americanos), 225 de Occidental Petroleum, 199 de Bank of America, 194 de Coca Cola, 193 de Chevron, 130 de Kraft, 75 de Apple, 30 de Citigroup, 30 de Sirius XM, 25 de Chubb y 20 de Moody's. También han emitido 1900 millones de dólares en yenes japoneses. La caja de Berkshire Hathaway ha llegado a un récord histórico de 325 mil millones

DISCLAIMER:

El fondo de pensiones Crianza de Valor FP se gestiona por Caser Pensiones EGFP y Ennos Value EAF solamente actúa como asesor de la gestora para este fondo de pensiones. Por ello, este documento tiene únicamente fines informativos y contiene explicaciones de porque Ennos Value EAF asesora a Crianza de Valor FP de una forma específica. Estas razones pueden cambiar SIN previo aviso.

En NINGUN caso la información contenida en el documento puede considerarse asesoramiento, cada persona debe buscar asesoramiento financiero especializado que tenga en cuenta las circunstancias específicas para sí misma. Todos los datos de este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero NO se garantiza su exactitud o integridad. El rendimiento pasado NO es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento PREVIO por ESCRITO de Ennos Value EAF.

de dólares lo que equivale al 20% del PIB español y podría financiar un 15% de la deuda entera de España. La caja acumulada equivale aproximadamente al 26% del total de activos de la empresa.



3.9 Equam Incometric ha restado un 1.9% en el último período y ha sumado un 3.3% en 2024. Los mejores valores fueron Do&Co, Sonans y All for One; los peores Anora, Sea y Expro. En el trimestre han terminado de vender TI Fluids por una opa que le habían lanzado, también empezaron una posición en Just Eat, pero mientras estaban comprando la empresa vendió una filial en EEUU y se revalorizó muy rápidamente y desinvertieron las acciones que habían comprado ya que tenían un peso reducido.

3.10 Muza Sicav ha perdido un 2.9% trimestral y se ha dejado un 2.7% durante el año pasado. Los mejores valores han sido Elecnor, Unicaja, Maire Tecnimont y Atalaya Mining; los peores Befesa, Singular People, Mercedes y Arcelor Mittal. En cuanto a actividad han vendido totalmente sus posiciones de Maire Tecnimont y Unicaja. Han hecho movimientos tácticos para aprovechar los movimientos de mercado comprando Aperam, Befesa y Mercedes; a cambio han vendido Atalaya Mining, Cie, Elecnor, Repsol, IPCO y Sacyr.

3.11 BB Biotech se ha dejado un 3.5% y un 14.1% respectivamente, aunque el NAV (valor neto de activos) ha aumentado un 1.7% en el año y un 2.8% en el trimestre); el descuento sobre del NAV ha aumentado las 15.2%. En 2024 han vuelto a dar beneficios de 76 millones de francos suizos (vs 207 millones de pérdidas el año anterior).

Uno de los eventos más importantes a nivel compañía ha sido que una de sus inversiones, Wave Life Sciences, ha anunciado un experimento exitoso de la tecnología de edición de RNA en un estudio para tratar la Deficiencia de Alfa-1 Antitripsina (AATD).

3.12 Lonvia Mid Cap Europe ha caído un 3.7% trimestral y un 6.8% anual. Los mejores valores del año pasado fueron Bonesupport, Esker, Xvivo y Raysearch; los peores fueron Aixtron, Genovis, Carl Zeiss Meditech y Tecan.

DISCLAIMER:

El fondo de pensiones Crianza de Valor FP se gestiona por Caser Pensiones EGFP y Ennos Value EAF solamente actúa como asesor de la gestora para este fondo de pensiones. Por ello, este documento tiene únicamente fines informativos y contiene explicaciones de porque Ennos Value EAF asesora a Crianza de Valor FP de una forma específica. Estas razones pueden cambiar SIN previo aviso.

En NINGUN caso la información contenida en el documento puede considerarse asesoramiento, cada persona debe buscar asesoramiento financiero especializado que tenga en cuenta las circunstancias específicas para sí misma. Todos los datos de este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero NO se garantiza su exactitud o integridad. El rendimiento pasado NO es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento PREVIO por ESCRITO de Ennos Value EAF.

3.13 Lift RV Mixta ha caído un 5.2% trimestral y un 10.2% anual. Los mejores valores han sido el bono OHL 2026, las acciones FIPP, BAT y Walt Disney; los peores valores Bayer, Newmont Mining y Barrick Gold. En cuanto a actividad han reducido algo la posición de FIPP después de las fuertes subidas y han comprado mineras de oro con las caídas al no entender la discrepancia de movimientos del oro (al alza) y las acciones mineras (a la baja).

3.14 Abaco RV Global ha restado un 5.6% en el trimestre y un 2.0% en 2024. Los mejores valores han sido Westaim, Fairfax Financial, Fairfax India, Applys y LSL Property; los peores fueron Gestamp, Nobia y W&T Offshore. En cuanto a actividad han rotado ligeramente las carteras para mantener o aumentar el potencial de la cartera, en ese sentido han aumentado peso en Basic Fit, IPCO y Colonial a costa de Elecnor, Prosegur Cash y Marlowe. Han entrado en Befesa, Tubacex y Corporación América Airports.

3.15 Myinvestor Value ha minorado su valor en un 6.4% y un 7.3% respectivamente. Los mejores valores han sido Vallourec, Aurubis y Opmobility; los peores fueron Verbio, Sesa y Neste. En cuanto a actividad han reforzado la posición en Neste y Verbio (a la baja), han entrado en Repsol, Andritz y EVN. Han vendido Vallourec, DCC y Aker al alza y han vendido Zehnder por su baja liquidez y SMA Solar y Ariston por considerarlos errores de gestión (infravaloraron algunos riesgos en el momento de comprar esas acciones).

3.16 Aurora Investment Trust ha restado un 9.2% trimestral y un 8.1% anual. El peor valor del trimestre fue Frasers Group que redujo sus previsiones de beneficios en un 4.3% para este año y el mercado le castigó con una caída del 27%. El fondo ha tenido muy poca actividad durante este trimestre, aunque han iniciado una posición en Burberry.

Han cambiado de nombre y han pasado a llamarse Aurora UK Alpha Plc al fusionarse con el Artemis Alpha Trust lo que le ha permitido aumentar su capitalización bursátil en 255mn de libras lo que le dará mayor liquidez y permitirá diluir los costes fijos entre más activos. Adicionalmente han pagado un dividendo del 1.1% en noviembre.

3.17 DPAM B Real Estate Europe Dividend Sustainable ha cerrado el pelotón con una caída del 12.9% en el trimestre. El peor subsegmento fue el logístico y el mercado sueco en general. Han aumentado peso en *self storage*, Aedefica, Unibail y Balder; han reducido peso en logística en Suecia. En cuanto a la cartera ven un crecimiento del NAV del 5% para este año (el descuento a NAV es del 30% actualmente) con un dividendo del 4.6%. La cartera está a un PER 13x para 2025, que es el mínimo histórico de 2009 (sólo estuvo por debajo en 2021 cuando los beneficios de las participadas caían con fuerza y la cartera llegó a cotizar a 10x beneficios; la media histórica está en 19x). El capital vuelve a fluir al sector, se ven muchas emisiones de deuda otra vez y algo de actividad corporativa.

4. Inversiones nuevas en el trimestre

4.1 Amundi SP500 VIX Roll ETF. Este es el mismo ETF de volatilidad que hemos usado en trimestres pasados, lo único es que ha cambiado de nombre. He vuelto a recomendar su compra con las abultadas caídas de volatilidad para cubrir la cartera ante eventos inesperados.

4.2 ETF Invesco MSCI China All Cap, he recomendado abrir una posición táctica ya que el mercado chino ha caído desde principios de 2021 más de un 50%. Aunque es cierto que China (ver p.ej. carta del 1º trimestre de 2024) lleva mucho tiempo en crisis, estimo que es probable que estemos en un momento de pesimismo excesivo en cuanto al posicionamiento de los gestores a nivel mundial respecto de la Bolsa del gigante asiático, sobre todo con las expectativas de guerra comercial con el presidente entrante de EEUU el sr. Trump. No nos olvidemos que

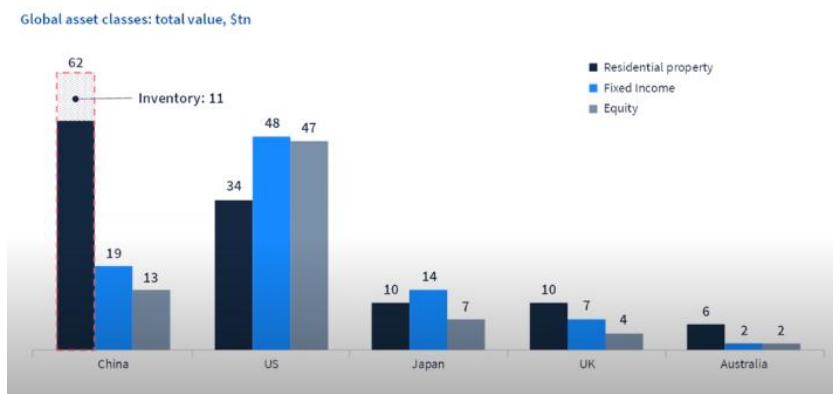
DISCLAIMER:

El fondo de pensiones Crianza de Valor FP se gestiona por Caser Pensiones EGFP y Ennos Value EAF solamente actúa como asesor de la gestora para este fondo de pensiones. Por ello, este documento tiene únicamente fines informativos y contiene explicaciones de porque Ennos Value EAF asesora a Crianza de Valor FP de una forma específica. Estas razones pueden cambiar SIN previo aviso.

En NINGUN caso la información contenida en el documento puede considerarse asesoramiento, cada persona debe buscar asesoramiento financiero especializado que tenga en cuenta las circunstancias específicas para sí misma. Todos los datos de este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero NO se garantiza su exactitud o integridad. El rendimiento pasado NO es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento PREVIO por ESCRITO de Ennos Value EAF.

el peso de China en el índice mundial Morgan Stanley es del 3%, mientras que China sigue representando el 20% del PIB mundial. A pesar de una burbuja inmobiliaria que lleva ya varios años desinflándose más o menos controladamente (ver gráfico),

Chinese property market: likely the largest asset class globally



el Sector Público del país está poco endeudado y está dispuesto a lanzar más programas de estímulo económico ya que la inflación no es un problema actualmente en el país. Adicionalmente, las empresas chinas están recomprando acciones a un ritmo récord, aumentando los dividendos y el Fondo Soberano Chino está comprando más acciones; también los ahorradores chinos tienen ingentes depósitos, unos 20 trillones europeos de dólares, que no rinden casi nada. Los gobiernos en China tienen un horizonte temporal más largo que en las economías occidentales lo que les permite funcionar dando menos “golpes de timón”. Si la bolsa china sigue cayendo es probable que aumentemos el peso. La previsión es que se pueda ganar un 15% anual a 3 años vista que me parece interesante en este momento, aun sabiendo que puede que no hayamos salido del túnel todavía.

5. Desinversiones en el trimestre

Ninguna

6. Perspectivas

Economía

A finales de año en la economía más importante del mundo, los EEUU, han elegido un nuevo presidente, el Sr. Trump que ha prometido muchos cambios en como gestiona su país y la relación con el resto del mundo. Recordemos que EEUU tiene el 4% de la población mundial, un 25% del PIB mundial y un tercio de los beneficios empresariales globales, pero pesa un 70% en los índices mundiales. No voy a discutir las grandes capacidades del Sr. Trump como negociador duro. Otra cosa es que vaya a conseguir muchos de sus objetivos.

La economía EEUU ha crecido con fuerza en 2024 en gran parte por la fuerza del sector servicios, pero el sector manufacturero ya ha entrado en recesión en la segunda mitad del año por una menor demanda de consumo propiciada por la subida de los tipos hipotecarios.

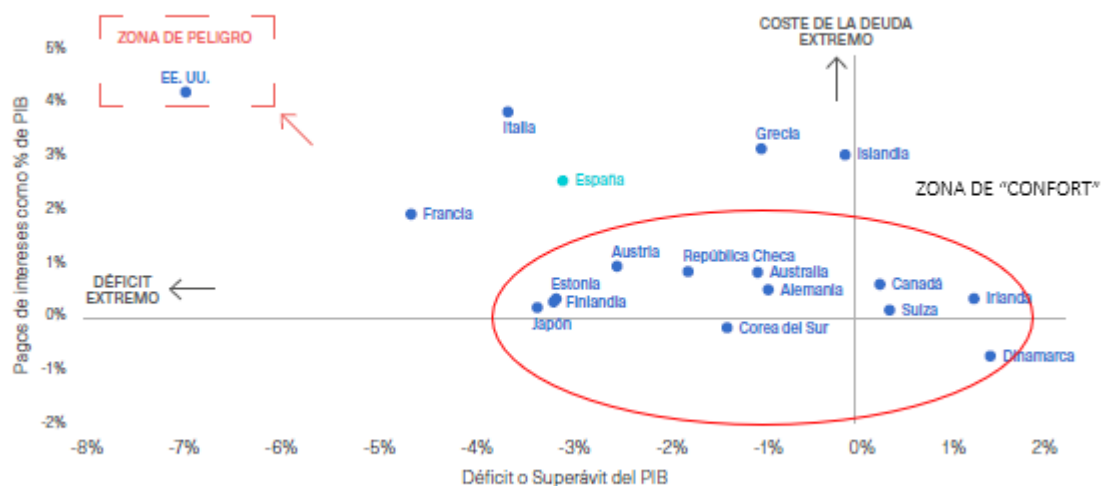
La economía EEUU necesita cada vez más deuda para crecer, hace un mes aproximadamente el Financial Times estima que necesitan 2 dólares de deuda nueva para hacer crecer el PIB en 1 dólar... esto se ve reflejado en el coste de la deuda americana a 10 años que está en torno del 5% vs un 2.5% en Alemania o un 2% en China.

DISCLAIMER:

El fondo de pensiones Crianza de Valor FP se gestiona por Caser Pensiones EGFP y Ennos Value EAF solamente actúa como asesor de la gestora para este fondo de pensiones. Por ello, este documento tiene únicamente fines informativos y contiene explicaciones de porque Ennos Value EAF asesora a Crianza de Valor FP de una forma específica. Estas razones pueden cambiar SIN previo aviso.

En NINGUN caso la información contenida en el documento puede considerarse asesoramiento, cada persona debe buscar asesoramiento financiero especializado que tenga en cuenta las circunstancias específicas para sí misma. Todos los datos de este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero NO se garantiza su exactitud o integridad. El rendimiento pasado NO es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento PREVIO por ESCRITO de Ennos Value EAF.

Veamos el gráfico siguiente cortesía de mis amigos de Invexcel, la economía americana está en una zona complicada, por un lado, el coste de la deuda es alto (los pagos por intereses de la deuda han subido de 472mil millones de dólares en 2020 a 1,2 trillones en 2024, eso es el 75% del PIB español, y seguirán subiendo al menos un par de años más) y por otro el déficit comercial también. De ahí los mensajes del nuevo presidente intentando vía aranceles por un lado y recorte de gastos (la función del Sr. Elon Musk), volver a una posición menos incómoda. El problema es que por decreto es muy difícil solucionar esta situación (veamos también que los demás países del Sur de Europa están en una posición intermedia mientras que el núcleo de Europa está en una zona razonablemente cómoda) y menos aún sin entrar en una situación con más inflación (por los aranceles) y menor crecimiento (menor aumento de deuda y recortes de gasto público). Ya veremos que es capaz de conseguir el nuevo presidente.



Mercados

Ya he comentado sobre la concentración de los retornos en el mercado americano en cartas anteriores, baste recordar que las "7 Magníficas" ahora mismo capitalizan unos 17.6 billones (europeos) de dólares USA, mientras que todo el mercado japonés capitaliza sólo 6.3 billones (un tercio) con algo menos de 4mil empresas cotizadas. Obviamente el auge de la gestión pasiva refuerza esta tendencia con más de un 50% de activos invertidos en el mercado americano vía gestión pasiva (ETF's replicando al índice SP500 y Nasdaq 100) y ya casi un 30% en Europa; como muestra adicional Interactive Brokers en una conferencia reciente comentó que el 70% del dinero de sus clientes que no compran estos ETF están comprando directamente acciones de las "7 Magníficas" y para diversificar un poco compran criptoactivos y empresas tecnológicas...

Esta situación compromete a muchas empresas de tecnología que se ven obligadas actualmente a seguir invirtiendo en la Inteligencia Artificial, ya que si no lo hacen los mercados penalizarían sus cotizaciones y por tanto caerían con fuerza. Da igual la rentabilidad que consigan con estas inversiones (las estimaciones son que la rentabilidad es baja o nula en la mayoría de los casos), tienen que seguir bailando mientras la música siga sonando. En inglés lo llamamos FOMO (*Fear Of Missing Out*)

DISCLAIMER:

El fondo de pensiones Crianza de Valor FP se gestiona por Caser Pensiones EGFP y Ennos Value EAF solamente actúa como asesor de la gestora para este fondo de pensiones. Por ello, este documento tiene únicamente fines informativos y contiene explicaciones de porque Ennos Value EAF asesora a Crianza de Valor FP de una forma específica. Estas razones pueden cambiar SIN previo aviso.

En NINGUN caso la información contenida en el documento puede considerarse asesoramiento, cada persona debe buscar asesoramiento financiero especializado que tenga en cuenta las circunstancias específicas para sí misma. Todos los datos de este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero NO se garantiza su exactitud o integridad. El rendimiento pasado NO es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento PREVIO por ESCRITO de Ennos Value EAF.

Históricamente SIEMPRE que el índice SP500 ha estado a un ratio PER esperado de 22x o más (como es el caso ahora con los beneficios esperados para 2025, si miramos a 2027 los analistas esperan un 19% de crecimiento en esos 2 años y el índice estaría cotizando a 18.5x), el retorno de una inversión en este índice los siguientes 10 años ha sido CERO, una década perdida en el mejor de los casos. Sólo por comparar con el Stoxx 600 está cotizando a 14x los beneficios esperados de 2025, para 2027 serían 12.1x con un crecimiento de beneficios en 2 años del 14.9%.

Si nos fijamos en la valoración relativa del mercado americano respecto de los mercados europeos vemos que el primero está extraordinariamente caro, si tomamos una media de los últimos 75 años (desde después de la 2ª Guerra Mundial), la Bolsa americana está a 4,5 desviaciones standard por encima de la media histórica (ver gráfico siguiente), en términos estadísticos esto es una barbaridad.

A nadie le sorprende que Europa tenga unos mercados aburridos, muy regulados, con poco crecimiento y ningún atractivo para el *momentum* bursátil. Pero eso no significa que no existan empresas europeas fantásticas cotizando a unos precios en algunos casos de derribo. El papel de la gestión activa es descubrir esas empresas e invertir en ellas a largo plazo para conseguir unos retornos más que buenos en el largo plazo.



Como ejemplo también comentar que una gran gestora de activos de EEUU manda este mismo mensaje, pero para no forzar a sus clientes a salir y que, si la Bolsa de EEUU sigue subiendo quedar mal, pues dicen que si se ajusta por los retornos sobre el capital históricos y los esperados pues que no está tan cara la Bolsa... cuando para justificar unas valoraciones extremas, se usan argumentos complicados y a veces incluso retorcidos...es momento de ser más precavido que nunca.

Asset allocation

Para cualquier inversor que ahora mismo esté disfrutando de estar muy expuesto al mercado americano, me marcaría una estrategia fija de salida, p.ej. cada 5-10% que suba el mercado bajar el peso de la cartera un 10%. En donde invertir, la experiencia dice que donde las cosas son aburridas y nadie mira como por ejemplo Renta Variable Europea, estilo Value, Renta Fija Europea con una duración de 2-3 años.

DISCLAIMER:

El fondo de pensiones Crianza de Valor FP se gestiona por Caser Pensiones EGFP y Ennos Value EAF solamente actúa como asesor de la gestora para este fondo de pensiones. Por ello, este documento tiene únicamente fines informativos y contiene explicaciones de porque Ennos Value EAF asesora a Crianza de Valor FP de una forma específica. Estas razones pueden cambiar SIN previo aviso.

En NINGUN caso la información contenida en el documento puede considerarse asesoramiento, cada persona debe buscar asesoramiento financiero especializado que tenga en cuenta las circunstancias específicas para sí misma. Todos los datos de este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero NO se garantiza su exactitud o integridad. El rendimiento pasado NO es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento PREVIO por ESCRITO de Ennos Value EAF.

Una cartera tan aburrida como Crianza de Valor, valorada de forma conservadora, tiene un potencial de más de un 12% anual para los próximos 3 años lo que equivale casi al 50% en total. Eso con una volatilidad controlada. La siembra ya está hecha, ahora con paciencia vendrán las buenas cosechas.

Atentamente

Christian Freischütz
Ennos Value EAF, S.L. (#228 CNMV)
Asesor del Fondo de Pensiones Crianza de Valor

DISCLAIMER:

El fondo de pensiones Crianza de Valor FP se gestiona por Caser Pensiones EGFP y Ennos Value EAF solamente actúa como asesor de la gestora para este fondo de pensiones. Por ello, este documento tiene únicamente fines informativos y contiene explicaciones de porque Ennos Value EAF asesora a Crianza de Valor FP de una forma específica. Estas razones pueden cambiar SIN previo aviso.

En NINGUN caso la información contenida en el documento puede considerarse asesoramiento, cada persona debe buscar asesoramiento financiero especializado que tenga en cuenta las circunstancias específicas para sí misma. Todos los datos de este documento se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero NO se garantiza su exactitud o integridad. El rendimiento pasado NO es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento PREVIO por ESCRITO de Ennos Value EAF.