



ACCIÓN GLOBAL, F.I.  
ES0168797050

## Carta Anual 2021

21/02/2021

Queridos co-partícipes,

19/02/2016 – 19/02/2021... ¡Acción Global, F.I. cumple 5 años!

Buen momento para hacer balance... Estrenamos carta anual.

Comienzo por lo que probablemente para muchos sea lo más importante: **La rentabilidad**.

Acción Global, F.I. ha obtenido en sus **primeros 5 años un +33,2% (6% anual compuesto)**, frente a nuestras referencias “mixtas” en Categoría, que ha obtenido un +17,4% (3% anual compuesto,) e Índice, que ha obtenido un +34,9% (6% anual compuesto).

Como dados los cambios en el modelo de gestión que he ido introduciendo y que os iré contando a lo largo de las próximas líneas, considero que nuestras referencias irán siendo más puras de renta variable a largo plazo, echando un vistazo a nuestro entorno, de más cercano a más lejano, los índices más relevantes han obtenido en el mismo período los siguientes retornos: Ibex 35 un -14,6% (-3% anual compuesto), Eurostoxx 50 un +29,3% (+5% anual compuesto), MSCI World en Euros un +84% (13% anual compuesto) y SP500 en Euros un 87,2% (13% anual compuesto).

Aunque nuestro fondo lo ha hecho **mejor que la media de nuestra categoría y en línea con nuestro índice**, y también mejor que los índices de renta variable de nuestro entorno más cercano, lo hemos hecho notablemente peor que los índices de acciones globales y americanos (que viene siendo lo mismo, por el elevado peso de las grandes compañías americanas en los índices globales). Pero como os iré contando próximamente, tengo la sensación de que este retorno lo hemos hecho “a la pata coja”, o lo que es lo mismo, con una **estrategia muy defensiva**, con grandes cantidades de liquidez promedio durante esta primera etapa e incluso con la cartera cubierta en tiempos recientes. Por lo que creo que en esta primera etapa sí es justo medirnos con referencias mixtas. Y con todo lo sucedido en estos 5 años, *Brexit*, Trump, picos de fuerte volatilidad en 2018 y lo más grave y reciente de todo, la pandemia del COVID19 en 2020, el fondo ha sido una **inversión razonable en el entorno tipos de interés inexistentes en el que estamos**, por supuesto frente a mantener el dinero en el banco, o invertirlo en renta fija, pero también frente a las carteras “Dinámico-Moderadas” etc. de Banca Privada y por lo general también mejor que los fondos de renta variable de nuestro entorno más cercanos, tanto específicos de RV Ibérica como de RV Europea y de filosofía *value*.

En los próximos capítulos os contaré el porqué de esta estrategia defensiva en nuestra primera etapa, y de por qué a partir de ahora creo que **podemos aspirar a más**. Y es mi deber, cumpliendo la premisa principal de preservar el capital, que nuestros ahorros aspiren a obtener la mayor rentabilidad posible.

687 932 669  
javier@accioneafi.com  
[www.AccionInversiones.com](http://www.AccionInversiones.com)

Estas cartas anuales no tienen la intención de ser una herramienta de marketing, no serán presentaciones cargadas de imágenes, gráficos, logotipos... probablemente sean simplemente un discurso en negro sobre blanco, probablemente sean bastante densas, probablemente las lea solo un pequeño porcentaje de los partícipes y todavía más pequeño porcentaje del público general. Pero sí tienen la intención de ser un **cuaderno de bitácora absolutamente sincero y transparente sobre mi trabajo diario** en la gestión de nuestros ahorros, esos que cuesta tanto esfuerzo ganar con nuestro trabajo diario, en la búsqueda de que trabajen para nosotros a largo plazo, en la búsqueda de que seamos más independientes a largo plazo. Un cuaderno donde cada año haga balance de lo sucedido, os cuente los motivos fundamentales que respaldan cada una de nuestras inversiones, analice y trate de aprender de los errores cometidos y trace unas líneas generales de dónde me gustaría que estuviésemos en el futuro. Probablemente este ejercicio no resulte de interés para la mayoría, pero como mínimo dejarán plasmados mis pensamientos de cada momento y sin duda me serán de gran utilidad en el futuro, volviendo a ellas para saber el porqué de cada decisión tomada. Creo que como mínimo serán un **ejercicio beneficioso para la propia gestión de nuestro fondo**, que al final es de lo que se trata.

Como este es un primer balance y ya han pasado cinco años, terminamos la primera etapa y quiero hablaros de la siguiente y además dados los acontecimientos recientes tenemos bastantes novedades en cartera, **esta primera carta será más extensa de lo habitual**, y las de los años siguientes probablemente sean repasos más breves, o simplemente un balance del año anterior y contaros si hemos encontrado alguna empresa nueva en la que invertir. Así que como tampoco le veo mucho sentido a enviar una misiva de 50 páginas y entonces asegurar que yo sea el único que haya pasado de la primera, en esta ocasión he decidido **dividirla por capítulos**. Me comprometo a publicar **un capítulo semanal** hasta que considere que os he contado todo lo que os tengo que contar. Así al menos, iréis recibiendo la información poco a poco y se hará más llevadera su lectura... (y también más llevadero para mí su redacción y publicación progresiva, para qué negarlo).

Actualmente creo (por supuesto sujeto a cambios) que los capítulos de los que tengo que hablaros serán más o menos los siguientes:

**Capítulo 1:** Introducción y pensamientos generales (el que hoy nos ocupa).

**Capítulo 2:** Balance primera etapa, visión de mercado y Plan 2021-2025

**Capítulo 3:** Tipos de inversiones en cartera. Ventajas competitivas. Ejemplos.

**Capítulo 4:** Agregadores. Ejemplos en cartera.

**Capítulo 5:** Compounders. Ejemplos en cartera (tesis compañía 1).

**Capítulo 6:** Productos únicos. Ejemplos en cartera (tesis compañía 2).

**Capítulo 7:** Compañías totales. Ejemplos.

**Capítulo 8:** Semillas. Ejemplos.

**Capítulo 9:** Breve repaso/update del resto de compañías de cartera

## **Capítulo 1: Introducción y pensamientos generales**

Hoy os hablaré de cómo hemos llegado hasta aquí, de qué creo que podemos aportar nosotros a la industria de gestión de activos, de nuestra política de comisiones, y de la política de comunicación hasta ahora y de ahora en adelante.

### ¿Cómo hemos llegado aquí?

Los que ya conocéis la historia, os lo podéis saltar. Pero me parece importante escribirlo para todas aquellas personas que quieren dedicarse a esto y no saben por dónde empezar. Yo no he trabajado en una gestora, en el banco no hacía inversión ni gestión de activos, y he terminado dedicándome a lo que me gusta. No sin meter muchas horas, no sin trabajar varios años gratis, no sin trabajar y estudiar a la vez, no sin asumir riesgos en ciertos momentos. Pero **el premio de trabajar en lo que a uno le apasiona, es muy grande**. Cada uno debe encontrar su camino. Yo aquí, simplemente, voy a contar el mío.

Un amigo de mi padre, **Raúl Acción** (al que siempre estaré agradecido por plantar la primera semilla en mi cabeza) me regaló allá por el año 2000 el libro “Un paso por delante de la bolsa” de Peter Lynch (altamente recomendable para empezar en este mundo). Su capítulo “Esos maravillosos *ten-baggers*”, hizo que me picase el gusanillo para siempre, y ahí empezó todo.

Compré **mis primeras acciones** en el verano de 2001, justo antes de empezar la carrera en la Escuela de Negocios Caixanova de Vigo (ahora IESIDE). **17 añitos** tenía por aquel entonces... ¡20 años de relación amor-odio con Mr. Market!

Época de Terra, TPI Páginas Amarillas, Avanzit Radiotrónica, Amper y toda una legión de chicharros españoles. Aún recuerdo presentar la OPV de Fadesa (D.E.P.) en clase de Dirección Financiera en 3º de carrera en 2004. Las promotoras y constructoras españolas, Astroc y compañía, ¡que solo podían subir!

Recuerdos imborrables. Aprendizaje impagable.

Durante los siguientes años, dependiendo del momento, estuve con mayor o menor intensidad en el mercado, teniendo en cuenta las circunstancias de un chaval de esa edad (lo que primaba era aprender y disfrutar). Aunque soy originario de Coruña, tras pasar por Vigo y Barcelona para carrera y máster y pintar muchas rayas en gráficos (o lo que es lo mismo, perder mucho tiempo), aterricé en **2006 en Madrid como Analista de Riesgos de Empresa en Banco Santander**.

Y menuda escuela...

Creo que en una trayectoria profesional es muy importante tener talento, quizás ser más espabilado que inteligente, por supuesto currar duro y tener una base teórica muy sólida, pero creo que uno de los factores que más se subestima a veces, es la **pura suerte**. Simplemente, **estar en el lugar adecuado en el momento adecuado**.

Por supuesto que yo nunca habría accedido al programa formativo y de prácticas remuneradas con posterior contrato indefinido como analista de Banco Santander si mi padre no se hubiese peleado con un adolescente rebelde para que siguiese estudiando (en fin...), si no tuviese en el CV las habilidades requeridas, o no hubiese hecho bien las distintas fases de entrevistas y pruebas a las que nos presentamos más de 7.000 candidatos para solo 40 plazas a nivel nacional. Pero lo que es segurísimo, es que **si yo hubiese nacido en el año 86 en vez de en el 83**, y hubiese salido a buscar trabajo en 2009 en vez de en 2006, **la historia habría cambiado muchísimo**. El programa formativo/laboral en el que yo entré en el banco, los “*Trainees* de Riesgos”, pasó a mejor vida con la crisis dos años después de que nosotros entrásemos en el banco. Y eso, estar en el lugar adecuado en el momento adecuado, **fue simplemente suerte**.

**Lo que aprendí en Riesgos** de 2006 a 2013, fue de un **valor incalculable**. No solo aprendí de verdad lo que era un balance (aún no entiendo cómo aprobé Contabilidad en la carrera), sino que mantuve contacto diario con los empresarios y directores financieros de las aproximadamente 140 PYME’s que componían mi cartera, visitando sus instalaciones regularmente, analizando sus proyectos, decidiendo sobre sus propuestas de financiación, además de acostumbrarme al funcionamiento de una gran empresa fuertemente jerarquizada. Y de **observar con mis propios ojos el inevitable cambio de ciclo económico que se produjo en nuestro país de 2006 a 2009**. Muchos de aquellos aprendizajes me siguen siendo de gran utilidad a día de hoy como inversor.

Aquello era un trabajo que me proporcionaba ingresos a fin de mes y sobre todo **un aprendizaje que resultó ser de gran utilidad** para lo que por aquel entonces era simplemente un *hobby*, **la inversión por mi cuenta en compañías cotizadas**. Resulta que el análisis de empresas para crédito, para evaluar las posibilidades de que una compañía te repagase un préstamo a un plazo determinado a cambio de un tipo de interés que compensase el riesgo asumido, era perfectamente aplicable para la inversión en la parte más alta del pasivo de las empresas: Su capital social. Para ser propietario de negocios, es cierto que asumiendo un nivel de riesgo diferente, pero con la gran ventaja de participar en el crecimiento de ese negocio a largo plazo, con las enormes ventajas que eso supone frente al cobro de un interés fijo. Por supuesto, tuve que aprender muchas otras cosas que para el banco no eran demasiado relevantes pero son cruciales cuando eres accionista, un análisis más cualitativo, las ventajas competitivas, etc... todas esas cualidades que accediendo a un retorno mucho mayor, te protegen a la hora de asumir un riesgo igualmente más elevado. Pero de esto hablaremos después.

Al aplicar todos aquellos conocimientos en la selección de compañías para mi cartera y la de mi familia, los resultados empezaron a mejorar mucho. Y entonces nació lo que fue **mi primera experiencia gestionando capital ajeno**: En 2008 fundamos la sociedad privada que fue el germen de lo que es hoy en día el fondo Acción Global, F.I., la microempresa de capital privado **VALACHE INVERSIONES, S.L.**

Mis socios pensarán que fue generoso por mi parte trabajar gratis durante 7 años llevando la cartera de la sociedad (aunque con decisiones siempre mancomunadas) y lo cierto es que trabajé gratis. Pero desde mi punto de vista, fue generoso por SU parte ofrecerme la oportunidad de adquirir esa experiencia, relacionarme con personas de más edad que la mía, gestionando dinero real no solo propio sino también ajeno, analizar y presentar compañías ante público y tener un banco de pruebas en el que poner en práctica lo que iba aprendiendo como inversor particular y en mi trabajo como analista en el Banco.



ACCIÓN GLOBAL, F.I.  
ES0168797050

Así que gracias, **Alfonso, Víctor, Chema, Luis, Raúl, Gabi, José Julián, Guillermo, Pedro y Ricardo**. Y en una segunda y tercera rondas, gracias también a **Rafa, Pepe, Eloy, Toni, Saúl, Inés, Marta, Carla y Fran**. Mis primeros socios además de familiares y amigos, y futuros clientes... sin esta oportunidad, **hoy Acción Global, F.I. no existiría**.

Fue algo bastante especial que un grupo de amigos, familiares, conocidos, compañeros de profesión... se juntaran un sábado al trimestre para hablar de inversiones en su tiempo libre. Poco habitual, la verdad. Y además, aún a pesar de los enormes costes administrativos y la gran carga fiscal de un vehículo de esas características, **¡terminamos ganando dinero!** Incluso tuvimos alguna que otra *multi-bagger* en cartera, además de una gran experiencia invirtiendo en deuda bancaria *distressed* en 2009.

Este banco de pruebas fue creciendo al mismo tiempo que mi trabajo en el banco se iba deteriorando de la mano de la economía española, así que tras varios cambios laborales dentro del sector, riesgos inmobiliarios en Baleares en 2009-2010 (os podéis imaginar...) y posterior cambio a Barclays al departamento de *Restructuring y Recoveries*, dado que mi trabajo se había convertido cada vez más en una gestión diaria de concursos de acreedores, ejecuciones de garantías, gestión de recobros y quiebras de empresas a diario, empecé a pensar en que **mi hobby paralelo podría terminar convirtiéndose en mi profesión**.

Era 2012, un momento arriesgado para emprender un proyecto de estas características, pero tuve la gran suerte (otra vez) de que mis socios me apoyaron en la decisión, de hecho fueron ellos los que me animaron a independizarme y a trabajar en lo que realmente me apasionaba. A nivel personal, con 28 años y sin grandes ataduras personales, **era el momento de intentarlo**. Con más edad y probablemente una familia a la que mantener, a lo mejor no me apetecería asumir riesgos. Pero siendo todavía joven y con una hucha de dinero ahorrado, y mi entidad haciendo ERE's voluntarios cada año, había que probar. Si no salía bien, dos años después, que era para lo que me alcanzarían los ahorros, siempre podría volver a echar currículums a los bancos y a lo mejor hasta la crisis había mejorado... Es cierto que la nómina el día 25 de cada mes tiraba mucho (y mis compañeros me invitaban a agarrarme a ella), pero era **ahora o nunca**.

Así que tan pronto terminé los certificados que estaba estudiando mientras trabajaba para acreditar los conocimientos específicos de inversión ante el regulador, solicité la **baja voluntaria** y en **verano de 2013** crucé la puerta de salida con una caja con mis cosas. Sí, como en las películas. Pero por suerte, por decisión propia.

A mediados de **2014** consigo la autorización y registro como **EAFI en la CNMV** y a partir de la sociedad de inversión que teníamos (por aquel entonces yo ejercía como administrador solidario) empiezo a ejercer como asesor, consiguiendo clientes poco a poco... y esa sociedad decidimos convertirla en un fondo asesorado, por las enormes ventajas que tenía, tanto fiscales, como de liquidez, costes, etc... constitución que se consuma en **febrero de 2016**. Y para alcanzar la escala necesaria que el banco requería para un vehículo de estas características, mis socios me autorizan a abrirlo a nuevos inversores externos: **Nace Acción Global, F.I.**

Y ahí empieza esta historia. O bueno... había empezado un poquito antes, ¿no?

687 932 669  
javier@accioneafi.com  
[www.AccionInversiones.com](http://www.AccionInversiones.com)



ACCIÓN GLOBAL, F.I.  
ES0168797050

### ¿Qué aporta Acción Global, F.I. en la industria de gestión de activos?

Fieles a nuestras raíces, seguimos siendo una pequeña familia. Y así seguirá siendo siempre, con 9, con 90 o con 900 partícipes. Yo conozco personalmente a todos los inversores de nuestro fondo y una gran mayoría se conocen también entre ellos. Los partícipes, **además de una inversión, tienen a “su gestor”**. Una persona cercana con la que pueden hablar directamente cuando lo necesiten y para lo que necesiten. La relación directa entre la persona que toma las decisiones de inversión y el ahorrador que aporta el capital es un valor añadido que es difícil encontrar en la industria. Fondos hay miles. Pequeños barcos en los que vayamos juntos a bordo y en los que levantando el teléfono tengamos al otro lado al gestor de tus ahorros, hay muy pocos.

Los partícipes nos vemos periódicamente en las reuniones anual y semestral (cuando se puedan volver a celebrar...), para explicar todas las inversiones de la cartera y poder charlar distendidamente aclarando todas las dudas, además de ponernos cara y hacer *networking*, por supuesto. **Transparencia total** en la gestión de nuestras inversiones y un **valor añadido** extra por encima de la rentabilidad. Esto tampoco es muy habitual.

Además, ser pequeños nos aporta **gran flexibilidad**. Podemos invertir en empresas de prácticamente cualquier tamaño. Y al ser un fondo Mixto Flexible, también tenemos libertad para manejar la exposición y el riesgo como queramos. Más allá de los límites de concentración que nos impone la CNMV, nuestra estrategia es bastante libre.

La **alineación de intereses** es una máxima en nuestro fondo. En primer lugar, tanto mi familia como yo tenemos todo nuestro patrimonio financiero invertido en el fondo (y una gran parte de mi entorno cercano, también). Que el fondo sea rentable, no solo me beneficia como partícipe, sino que además como asesor soy el primer interesado en que la rentabilidad sea buena. Primero porque un producto rentable, crece con mayor facilidad. Segundo porque cuanto más hagamos componer el capital, mayor será el patrimonio a largo plazo del fondo y yo seré el primer beneficiado de que eso suceda. No necesito más alicientes, los intereses están perfectamente alineados. El beneficio de los partícipes es el mío propio.

Y por último, creo que todo esto, hay que hacerlo además a un **precio razonable**. Y con esto paso al siguiente punto.

### Política de comisiones

En un sector en el que más allá de las barreras de entrada, el negocio es altamente escalable cuando crece, un proyecto además pequeño como el nuestro que quiere abrirse camino en una industria de gigantes, **debe tener un precio competitivo**. Y además ofrecer un valor añadido sobre las muchas alternativas “pasivas” de bajo coste que existen en el mercado a día de hoy.

Creo que nuestra propuesta además de ofrecer ese valor añadido del trato muy personal y la gestión activa, tiene una propuesta de precio simple y competitiva: **1,25% fijo anual**. Punto.

No le veo sentido a una comisión de éxito, pues no creo que deba cobrar más por cumplir con mi obligación. No debo tener un aliciente perverso para asumir más riesgos de los necesarios. Como explicaba antes, los intereses

687 932 669  
javier@accioneafi.com  
[www.AccionInversiones.com](http://www.AccionInversiones.com)

ya están alineados. No le veo sentido tampoco a poner una comisión elevada inicial y hacer “*rappels*” por volumen cuando el fondo crece. ¿Por qué tienen que verse beneficiados los que lleguen cuando el proyecto sea más grande y no los primeros inversores que muestran su confianza ya desde el comienzo? ¿Porque el banco o gestora nos ofrezca *rappels* a nosotros los asesores por volumen? Eso es, en mi opinión, un acuerdo entre partes que no debe afectar al partícipe. El cliente, **el que pone el dinero, debe soportar una comisión lo más baja posible desde el primer momento**, y el riesgo de alcanzar la escala (o no alcanzarla) necesaria para cubrir costes, debe asumirlo el gestor/asesor.

Acción Global, F.I. tiene una comisión del 1,25% fija anual, sin tramo de éxito, y sin ningún gasto adicional extra para los partícipes, ni por mantenimiento de cuenta, ni de suscripción, ni de reembolso, ni de custodia. Teniendo en cuenta la depositaría, auditoría de Deloitte y demás gastos fijos que ahora ya suponen muy poco peso sobre el conjunto, **nuestro Ratio de Costes Netos total (TER) anda por el 1,4%... y nada más**. Es más que suficiente. Más bajo por supuesto que las alternativas comparables de renta variable que se suelen encontrar en la industria, y por supuesto mucho más que las propuestas de tramo fijo + variable.

¿Cómo podemos llegar a esta propuesta, teniendo que entregar una parte a la gestora? Bueno, en primer lugar, yo intento **mantener mis costes fijos lo más bajos posibles**. Subcontratando muchas labores para las que otro probablemente ya estaría pagando nóminas, o metiendo más horas para hacerlo directamente yo. Además, **no pagamos retrocesiones a nadie para que venda nuestro producto**. No queremos incentivar a nadie para que venda el fondo por la simple comisión que le va a dejar. Eso arruinaría nuestra máxima de los intereses alineados. Quiero mantener relación directa con todos los partícipes, así que quiero que todos me contacten a directamente a mí para llevar a cabo su inversión, para acompañarlos en el proceso y así tenerlos siempre informados de todo. Y además, como no tengo que entregarle un trozo de la comisión a ningún banco, **más parte de la rentabilidad nos la quedamos los partícipes**. *Win-win*.

### Política de comunicación

Este es un tema que siempre me ha dado mucho que pensar. La comunicación en redes sociales, la publicación de tesis de inversión, etc. y su beneficio para el proyecto, siempre me ha generado dudas. Por supuesto, esto es susceptible de volver a cambiar con el tiempo, pero a día de hoy, mi sensación es la siguiente: He publicado sobre varias compañías de la cartera en los últimos años, con resultados en esas inversiones de entre el +100% de Paradox o NBI, pasando por el +150% en Spotify, hasta el +300% en Align Technology. Y creo que aún a día de hoy, la tesis más recordada es la de Burford Capital y su maldito título, inversión en la que perdimos entre las distintas compras y ventas aproximadamente un 50% de nuestra inversión. Claramente **el balance en retorno es muy positivo, pero el retorno en repercusión pública lo veo bastante menos claro**.

Nuestro partícipe promedio por lo general no lee tesis de inversión, y tampoco tiene Twitter. Los partícipes del fondo suelen llegar por lo general hartos de sus bancos, porque un amigo suyo está encantado con nuestro servicio y entonces le recomienda encarecidamente que hable conmigo para formar parte de nuestro pequeño proyecto.

Así que si los partícipes llegan por otras vías, intuyo que la gran mayoría de los lectores/espectadores siguen nuestras publicaciones para beneficio de su cartera personal, mientras que **nuestros partícipes son los que**

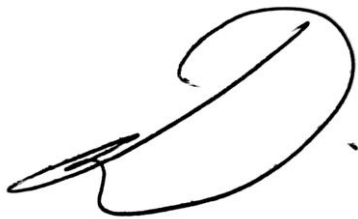
**pagan la comisión de gestión anual.** Y al mismo tiempo, nos encontramos en diversas ocasiones a compañías sobre las que hemos publicado en carteras de la competencia.

**Nuestros clientes no merecen que se regale el trabajo** por el que ellos están pagando. Porque el análisis de cada compañía que compone la cartera, lleva muchas, muchas, horas de trabajo. Y el tiempo sin duda vale dinero.

Por lo general, de ahora en adelante me volveré más cauto con la información, mediré las publicaciones, y por supuesto manteniendo una **transparencia absoluta** y cumpliendo con mi **deber informativo con los partícipes**, haré lo posible para que **la información de nuestras compañías llegue lo más tarde posible al público general**, e intentaré publicar sobre ellas como ejercicio meramente académico y divulgativo, cuando las tesis ya hayan fraguado o se haya consumado un error. Creo que es lo justo para los que vamos en este pequeño barco. Quien quiera hablar conmigo habitualmente, preguntarme sobre compañías, estar informado al minuto de lo que hacemos con la cartera, o enviarme propuestas de inversión para que las analice (no olvidemos que la mejor inversión en la historia del fondo, me la propuso un partícipe –gracias Román-), que se suba a este pequeño proyecto y pague la comisión de gestión, como hacemos todos.

Esto sería todo por el momento... nos vemos en el siguiente capítulo 😊

Un afectuoso saludo,



Javier Acción, EAF  
**Acción Global, F.I.**