



GPM International Capital. ISIN: ES0142630021

-Gestor desde abril 2021: Ignacio Pérez Castelblanque (iperez@cirene.es)

-Twitter: @IPCastelblanque -Web: www.cirene.es

-Gestora: Inversis Gestión SGIIC (Grupo Banca March)

-Gestión delegada: Gestión de Patrimonios Mobiliarios SV S.A.

-Depositario: Banco Inversis S.A. (Grupo Banca March)

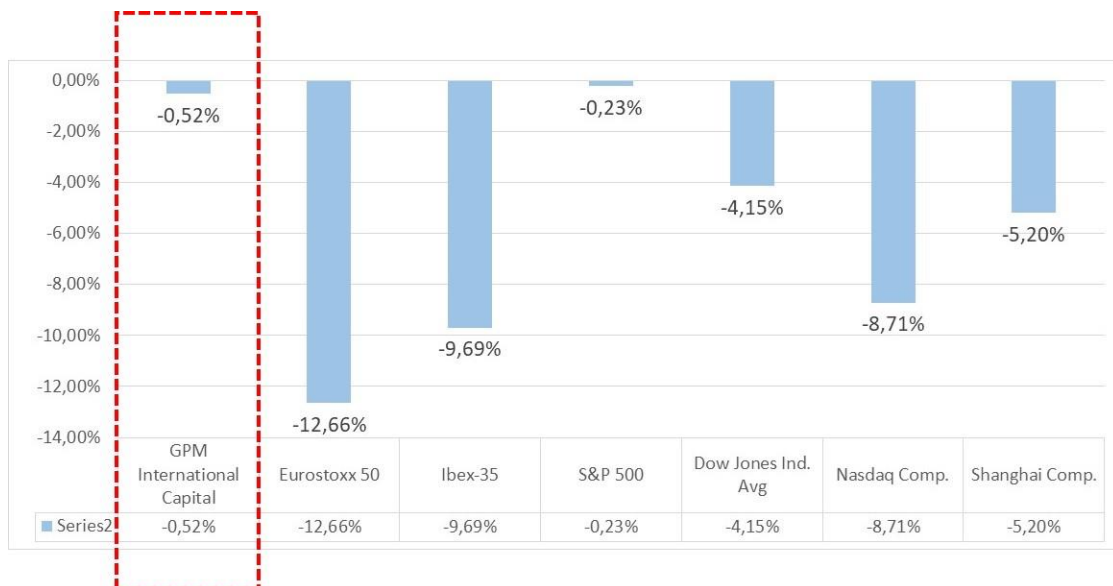
CARTA FEBRERO 2022.

Estimados partícipes y socios,

En el mes de enero nuestro fondo bajó un -3,27%, produciéndose caídas en las bolsas a nivel mundial: el Eurostoxx cayó un -6,00%, S&P 500 -3,14%, Dow Jones Industrial Average -3,53% y el IBEX-35 -1,55%.

En estos tristes momentos nuestros pensamientos están con aquellos que están sufriendo la guerra en Ucrania, que no tiene ningún sentido y sólo traerá sufrimiento. Esta guerra ha penalizado de manera notable a las bolsas, ya de por sí castigadas en los últimos meses debido también a la inflación, el encarecimiento de las materias primas y las potenciales subidas de tipos de interés. Es probable que los bancos centrales (especialmente el Banco Central Europeo) retrasen o disminuyan el ritmo de subida de tipos debido a la incertidumbre de la guerra en Ucrania y su efecto en la economía. La recuperación de la pandemia, la inflación y ahora esta horrible guerra se lo van a poner difícil a los bancos centrales a la hora de tomar decisiones.

En este contexto, y tras haber sido cautelosos en la toma de nuestras decisiones de inversión debido sobre todo a la inflación y a posibles subidas de tipos de interés, **el fondo ha evitado las fuertes caídas en el período desde que comencé a gestionarlo hasta el día de hoy, siendo las rentabilidades del mismo y de distintos índices las siguientes:**



Nota: período comprendido desde el 26 de abril 2021 al 8 de marzo 2022. El GPM International Capital incluye las comisiones cobradas. Los índices no incluyen ningún tipo de comisión.

Las razones de por qué hemos caído menos que los índices las vengo explicando en las cartas mensuales, pero si tuviera que resumirlas diría:

-No hemos invertido en empresas que aun siendo excelentes estaban a precios excesivamente altos. Esto no ha sido fácil pues muchas de ellas no paraban de subir y teníamos la sensación de “estar perdiendo el tren”.

-Hemos invertido pensando en el largo plazo. Y en algunos casos hemos tomado posiciones en empresas siendo conscientes de los riesgos de bajada del precio, pero considerando que comprábamos excelentes negocios a precios razonables. Algunas no han ido bien y han provocado pérdidas notables al fondo (principalmente Meta Platforms y Alibaba).

La actual situación de incertidumbre nos reafirma en nuestra estrategia de invertir mayoritariamente en compañías con crecimiento sostenible, altas barreras de entrada, fuerte generación de caja y situación financiera sólida, a precios razonables.

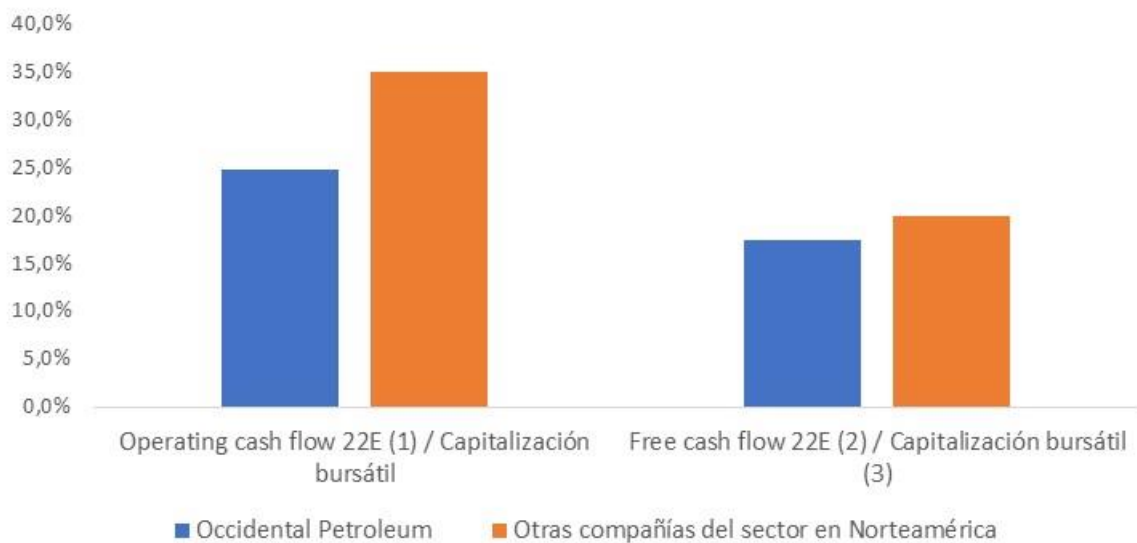
También en invertir en compañías que pueden no tener todas las características anteriormente citadas pero que cotizan con grandes descuentos respecto a su valor intrínseco.

Momentos de incertidumbre como los actuales son interesantes para tomar posiciones poco a poco y a largo plazo. Y lo importante es que el mercado cuando empieza a caer por malas noticias no hace mucha distinción entre buenas o malas empresas, entre empresas caras o baratas.

NUESTRAS INVERSIONES

Actualmente mantenemos ca. 13,7% del patrimonio del fondo en efectivo, a la espera de oportunidades que poco a poco van surgiendo. En febrero hemos vendido nuestra posición en Enagás y en FlatexDegiro y hemos comprado acciones en varias empresas canadienses de petróleo&gas así como en Repsol.

Nos ha sorprendido gratamente el reciente anuncio por parte de Berkshire Hathaway (conglomerado del legendario inversor Warren Buffett) de la compra de un paquete de acciones de Occidental Petroleum (“OXY”) valorado en ca. 5.000 millones de USD. OXY está en nuestra cartera desde principios de año. Dicho esto, tras las fuertes subidas desde el comienzo del año, OXY no es a mi juicio la mejor oportunidad de inversión en el sector petróleo&gas y no descarto reducir la posición. Analizando compañías con niveles de deuda y reservas parecidos a los de OXY, existen empresas norteamericanas del sector petróleo&gas con mejor relación “caja generada por el negocio/precio”, y perfiles parecidos a los abajo indicados:



Notas: (1) Operating cash flow 22E: estimación de la caja bruta que generará el negocio antes de inversiones de mantenimiento e inversiones de crecimiento (“capex”) para el año 2022 ; (2) Free cash flow: operating cash flow menos capex estimado para el año 2022, i.e. caja libre generada para el accionista y que puede destinarse a retribuir a los propietarios, reducir deuda o retenerla en la compañía; (3) El ratio free cash flow/capitalización es sólo ligeramente superior al de Occidental Petroleum pues además estas compañías están invirtiendo mucho más en seguir desarrollando reservas de petróleo y gas.

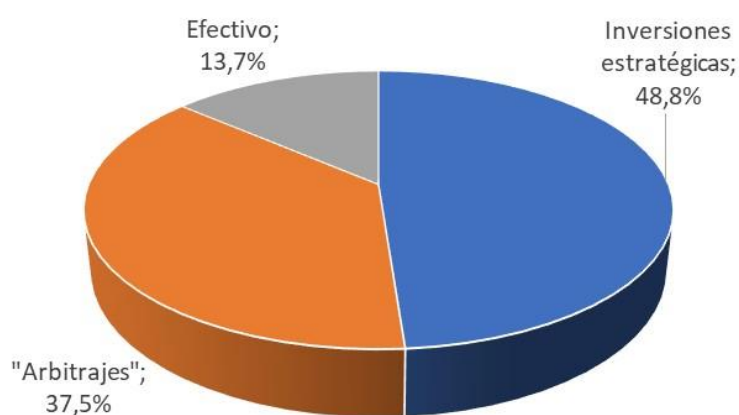
El 2 de febrero Meta Platforms (“Meta”), una de nuestras inversiones, presentó sus resultados del cuarto trimestre 2021 y la acción cayó más de un 20%. La razones fueron el menor ritmo de crecimiento de sus ingresos, la competencia de Tiktok y la mayor dificultad para “rastrear” las preferencias de los usuarios debido a los cambios en los ajustes de privacidad en los dispositivos Apple, lo cual implica que la publicidad a través de las plataformas de Meta sea menos efectiva y los anuncios que se les muestren a los usuarios no estén tan alineados con sus necesidades.

A pesar de la corrección en el precio de la acción creemos que Meta generará valor para los accionistas en el largo plazo. El equipo gestor ya venía avisando desde hacía tiempo que el ritmo de crecimiento iría reduciéndose en el tiempo, lo cual es normal teniendo en cuenta que **sus plataformas son utilizadas por 3.590 millones de personas en el mundo. Dicho de otra manera, ca. el 46% de la población mundial utiliza alguna de las plataformas de Meta (Facebook, Instagram, Whatsapp).** La capacidad de generar valor cuando tienes ese nivel de usuarios es enorme. Por poner un ejemplo, Meta no ha empezado todavía a monetizar Whatsapp la plataforma de mensajería por móvil más grande del mundo con ca. 2.000 millones de usuarios. Las posibilidades de aumentar los ingresos por usuario en Europa y en los países desarrollados también son muy importantes (en Norteamérica los ingresos por usuario son 60 USD vs. 20 USD en Europa, 5 USD en los países de Asia-Pacífico, etc.).

Meta cotiza actualmente a un precio/flujo de caja libre 2021 de ca. 13x, cuando históricamente ha cotizado a un múltiplo precio/flujo de caja libre de ca. 30x o superior. Todo esto, sin un

cambio significativo de los fundamentales de la compañía. Meta tiene ca. 47.000 millones de caja neta de deuda (más del 9% de su capitalización bursátil)

La composición de nuestra cartera según el tipo de inversión estratégica/arbitraje es el siguiente:



*-Inversiones estratégicas: empresas a mantener en cartera durante periodos de tiempo largos o relativamente largos según su evolución. Suelen tener una fuerte posición de mercado, negocios con muy altas barreras de entrada, crecimiento sostenible en el largo plazo y fuerte generación de caja. **A la hora de invertir en este tipo de empresas la gran incógnita es saber hasta cuánto es razonable pagar, pues algunas cotizan a múltiplos muy altos.** Nuestra cartera incluye principalmente empresas de software, comercio electrónico, media, fintech, salud y restauración. Entre otras empresas están Microsoft, VISA, Global Payments, UnitedHealth, Alibaba, Alphabet, KLA Corp., etc.*

-“Arbitrajes”: así llamadas por mí, no tienen por qué tener todas las características de las inversiones estratégicas y son inversiones para el corto/medio plazo. Suelen ser compañías claramente infravaloradas, empresas en las que existe un claro arbitraje de múltiplos, “cash cows” a precios bajos, o empresas en las que algún evento corporativo o de mercado vaya a aumentar su precio. Algunas de ellas tienen fuertes posiciones de mercado con altas barreras de entrada. Principalmente son empresas de infraestructura, energía, logística y bancos. Entre ellas están Energy Transfer, ACS, IPCO, Occidental Petroleum, Logista, Citigroup, etc.

Como siempre, si alguno de vosotros quiere hablar conmigo, os animo a que me enviéis un email a la dirección de correo de abajo y fijamos una hora para hablar. También os invito a seguirme en Twitter (@IPCastelblanque)

Un saludo

Ignacio Pérez Castelblanque,

Gestor del GPM International Capital

Para más información del fondo o para contratarlo puedes contactarnos en

iperez@cirene.es

ignacio.perez@gpmbroker.com