



## **GPM Cirene Capital. ISIN: ES0142630021**

- Gestor desde abril 2021: Ignacio Pérez Castelblanque ( [iperez@cirene.es](mailto:iperez@cirene.es) )
- Twitter: @IPCastelblanque -Web: [www.cirene.es](http://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 MARZO 2022.**

Estimados partícipes y socios,

En el mes de marzo nuestro fondo subió un +6,25%, produciéndose comportamientos dispares en las bolsas a nivel mundial (S&P500 +3,58%, Eurostoxx50 -0,45%, Ibex-35 -0,40%, Shanghai Composite -6,06%).

**La CNMV autorizó el cambio de nombre de nuestro fondo que a partir de ahora se llamará GPM Cirene Capital.** El cambio de nombre fue propuesto por mí y se debe a motivos de imagen y marketing.

Las grandes preocupaciones en los mercados financieros siguen siendo la inflación, las subidas de tipos de interés y la guerra en Ucrania y su posible repercusión en la economía, principalmente en Europa. La inflación sigue disparada y el último dato en España es del 9,8% interanual.

Las caídas en estos primeros meses del año nos están permitiendo comprar acciones en nuevas empresas. **Seguimos siendo muy cautelosos tratando de comprar buenas compañías a buenos precios a las que poco a poco el mercado reconocerá su valor.**

### **NUESTRAS INVERSIONES**

Actualmente mantenemos el ca. 8% del patrimonio del fondo en efectivo.

**Durante el mes de marzo hemos llevado a cabo algunos “reposicionamientos” en nuestras inversiones en petróleo y gas,** vendiendo las posiciones que a mi juicio tenían un menor potencial de subida, y comprando con el dinero obtenido otras empresas del sector con mayor potencial de revalorización. **Este reposicionamiento lo hemos llevado a cabo teniendo en cuenta los siguientes criterios, entre otros:**

**-Relación entre el precio de la compañía y:** i) **el flujo de caja de las operaciones**<sup>(1)</sup>; ii) las inversiones necesarias para mantener o aumentar su producción (“capex”); y iii) **el flujo de caja libre para remunerar al accionista** tras llevar a cabo estas inversiones<sup>(2)</sup>;

**-Endeudamiento de la compañía** y pasivos/costes en los que la compañía deberá incurrir para retirar plataformas o infraestructuras ya amortizadas (“asset retirement obligations”);

-**Número de años de reservas de la compañía**, analizando las reservas “1P ya produciendo”, las reservas “1P todavía no desarrolladas” y las reservas “2P” <sup>(3)</sup>;

-**Potencial de crecimiento de su producción**;

-**Diversificación geográfica de los yacimientos donde se produce el petróleo y gas**, y seguridad jurídica de los países donde las compañías tienen dichos yacimientos.

-**Tipo de yacimientos que opera** (en tierra por ejemplo son mucho más fáciles y baratos de operar que en aguas profundas en el mar, etc.);

-**Cercanía a los mercados donde vende y acceso a refinerías e infraestructuras de almacenamiento y transporte**;

-**Eficiencia de costes** (en la producción, transporte, gastos de administración y generales, etc.);

-**Tanto por ciento de la producción q se vende a "spot"** (precio actual de mercado del petróleo o gas) y tanto por ciento de la producción que se vende a precios acordados en años anteriores. Muchas compañías buscan asegurar precios futuros y venden su producción futura a un precio prefijado (o realizan coberturas en el mercado financiero para asegurar un precio de venta). La mayor parte de las compañías que buscaron asegurar un precio de venta en los años 2020 ó 2021 están vendiendo parte de su producción a precios entre 45 y 80 USD/barril. Aquellas que no aseguraron precios están vendiendo su producción a precio “spot” de ca. 100 USD/barril;

-**Tipo de modelo de negocio**: compañía de exploración y producción pura (“upstream”) vs. compañía integrada (con operaciones en el “upstream”, “midstream” y “downstream”);

-**Estrategia de la compañía**, por ejemplo, si es capaz de explorar y desarrollar sus propios pozos petrolíferos o compra otros ya explotados a bajo precio para explotarlos durante un corto espacio de tiempo y sacar las “últimas gotas” de materia prima;

*Notas:*

*(1) Flujo de caja de las operaciones u “operating cash flow” es la caja bruta que generará el negocio antes de inversiones de mantenimiento e inversiones de crecimiento (“capex”).*

*(2) Flujo de caja libre o “free cash flow”, es el flujo de caja de las operaciones menos el capex de mantenimiento y crecimiento, i.e. la caja libre generada para el accionista, que puede destinarse a retribuir a los accionistas, reducir deuda o retenerla en la compañía para seguir invirtiendo u otros propósitos.*

*(3) Las reservas 1P (“Proved”) son las reservas probadas con una probabilidad de más del 90% de extraerse de manera rentable. Son las reservas más importantes pues son las que con mayor probabilidad generarán flujos de dinero para la empresa.*

*Las reservas “1P ya produciendo” son aquellas en las que ya se han realizado las inversiones necesarias en equipamiento e infraestructura y se está extrayendo el petróleo o gas generando dinero para la compañía.*

*Las reservas “1P todavía no desarrolladas” son las reservas 1P en las que todavía no se han realizado las inversiones necesarias en equipamiento e infraestructura para empezar a extraer el petróleo y gas.*

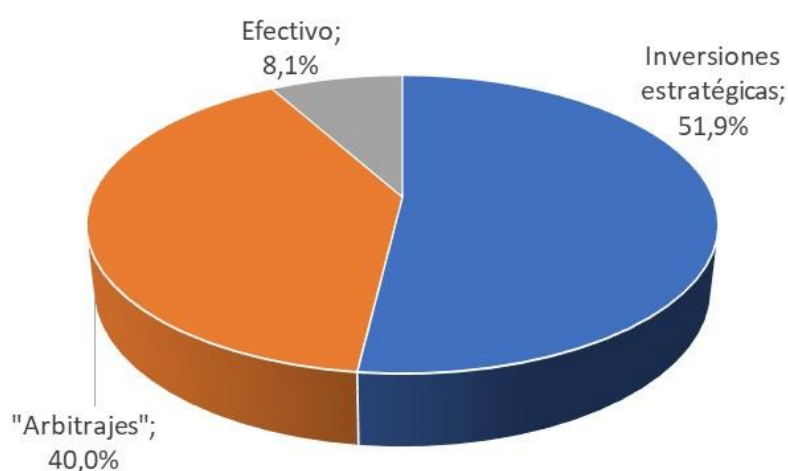
*Las reservas 2P (“Probable”) son aquellas reservas probables que sumadas a las reservas 1P tienen una probabilidad mayor del 50% de ser extraídas y producidas de manera rentable.*

-**Potenciales problemas operativos, legales, políticos, etc. de la compañía** (paradas de producción, problemas logísticos, reducción de emisiones, vertidos, nacionalización de yacimientos por Gobiernos, etc.);

-**Calidad de la materia prima que produce** (por ejemplo, si es crudo ligero o crudo pesado, pudiéndose vender el crudo ligero más caro que el pesado por ser más fácil de procesar en refinerías y también más fácil y barato de transportar);

-**Tamaño y recursos de la compañía** (a menor tamaño mayores riesgos, no es lo mismo un problema operativo en una compañía que opera 50 yacimientos que una que opera 5)

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, 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 abajo indicada y fijamos una hora para hablar. También os invito a seguirme en Twitter ( @IPCastelblanque )

Un saludo

Ignacio Pérez Castelblanque,  
Gestor del GPM Cirene Capital

Para más información del fondo o para contratarlo puedes contactarnos en

[iperez@cirene.es](mailto:iperez@cirene.es)

[ignacio.perez@gpmbroker.com](mailto:ignacio.perez@gpmbroker.com)