

GPM Cirene 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)

-Valor liquidativo (30/04/2022): 8,61 euros
-Categoría CNMV: renta variable internacional
-Comisión de gestión: 1,25%
-Comisión sobre resultados: 8,00%
<https://gpmsv.com/servicios/fondos/gpm-cirene-capital/>

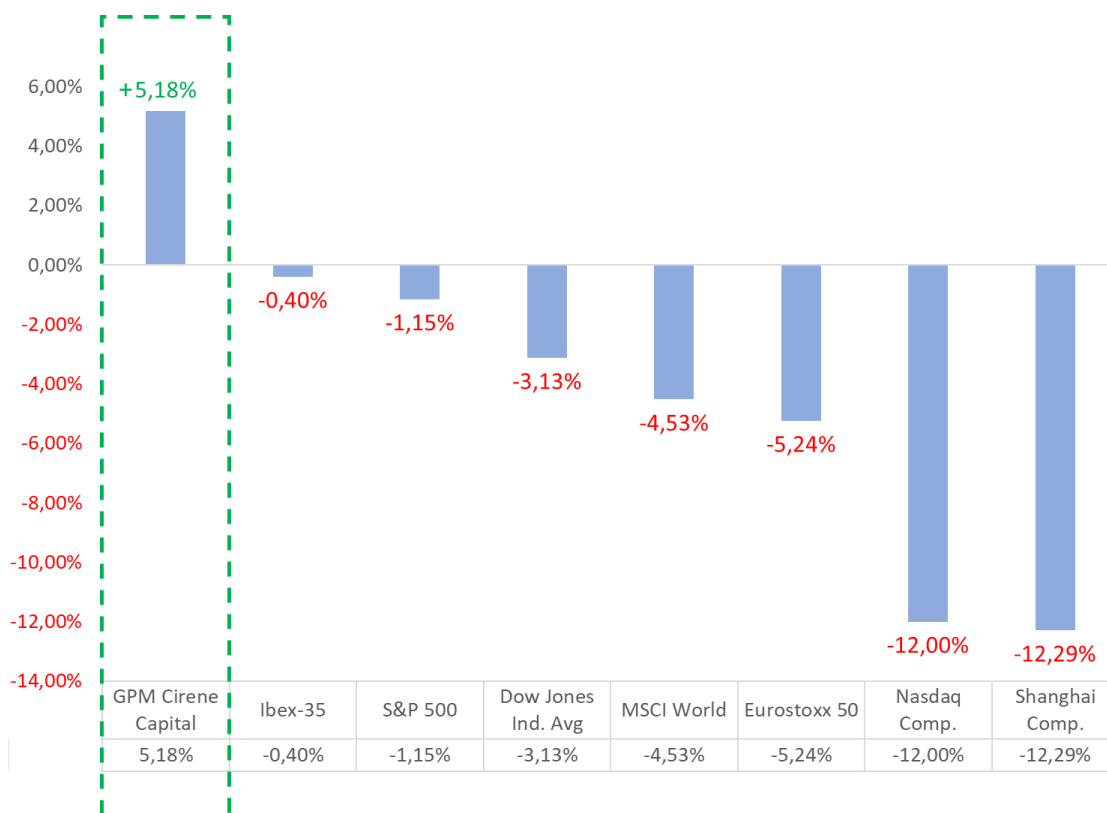
CARTA ABRIL 2022.

Estimados partícipes y socios,

En el mes de abril nuestro fondo bajó un -1,05% (S&P500 -8,80%, Nasdaq Composite -13,26%, Eurostoxx50 -2,55%, Ibex-35 +1,65%, Shanghai Composite -6,32%).

Como comenté en la carta anterior, en marzo 2022 nuestro fondo pasó a denominarse **GPM Cirene Capital**. El cambio de nombre se realizó a propuesta mía por motivos de imagen y marketing, para que no se asocie nuestra gestión a la anterior al 26 de abril de 2021, día en el que pasé a ser gestor de este fondo. En la página 3 comento más acerca de este asunto.

A finales de abril se cumplía mi primer año como gestor del fondo. Esta carta es un buen momento para hacer un repaso del año. La rentabilidad generada por nuestro fondo y algunos índices en este primer año de gestión es la que se expone en el siguiente gráfico:



Nota: período comprendido desde el 26 de abril 2021 al 30 de abril 2022. El rendimiento del GPM Cirene Capital incluye todas las comisiones cobradas. Los índices no incluyen ningún tipo de comisión o gasto.

No estoy satisfecho pues creo que lo podríamos haber hecho mejor. No ha sido un primer año fácil, debido a la volatilidad e importantes caídas en el mercado (especialmente en los valores “growth”). He cometido fallos (Alibaba, Amazon, FlatexDegiro, etc.) pero **hemos sido muy disciplinados todo el año, y no hemos invertido en negocios que a pesar de ser excelentes y de que subían sin parar cotizaban a precios excesivamente altos (S&P, Adobe, ASML, Warner Music, LVMH, etc.). Esto nos ha evitado pérdidas importantes desde que a finales del 2021 la bolsa empezara a caer. Una gran compañía no es lo mismo que una gran inversión.**

También hemos realizado buenas inversiones que han reportado mucho valor al fondo (Apple, UnitedHealth, Energy Transfer, ASR Nederland, Occidental Petroleum, Petrobras, etc.).

Como sabéis, me gusta dividir nuestra cartera en 2 tipos de inversiones (ver página 4):

- i) **Inversiones estratégicas:** negocios excelentes, con crecimiento y para mantener a largo plazo. A muchas de estas empresas se las cataloga como “empresas crecimiento” (“growth company”). Entre otras tenemos Microsoft, Alphabet, VISA, UnitedHealth, etc.
- ii) **Lo que yo denomino “arbitrajes”,** empresas infravaloradas o en las que existe algún factor corporativo o de mercado que nos permite pensar que su valor subirá, y que seguramente no mantendremos para el largo plazo. Estas empresas suelen ser las llamadas “empresas valor” (“value company”), “momentum”, etc.

Durante este primer año me ha costado mucho encontrar valor en el primer tipo de empresas (las estratégicas, que son mis favoritas) pues los precios eran muy altos, y en algunas en las que hemos invertido la rentabilidad no ha sido la esperada. En general, es en el segundo grupo (los “arbitrajes” o empresas “value”) donde hemos conseguido buenas rentabilidades (empresas de petróleo y gas, aseguradoras, infraestructuras, etc.).

Me preocupa menos que nuestras inversiones estratégicas lo estén haciendo peor pues como comentaba son empresas con negocios excelentes, con crecimiento, generación de caja, posición financiera muy saneada y con fuertes barreras de entrada. **Y en un entorno de inflación como el que vivimos, creo que una de las mejores coberturas es tener empresas que cumplen con los requisitos de nuestras inversiones estratégicas:**

- Crecimientos superiores al 10% ;
- Capacidad de subir los precios de sus productos;
- Fuerte generación de caja para reinvertir en el negocio y/o remunerar al accionista;
- Altas barreras de entrada;
- Que en general ya no cotizan a múltiplos “growth” tras la corrección del mercado de los últimos meses;

En mi opinión, el paso del tiempo pondrá a nuestras inversiones estratégicas en su sitio. Casi todas estas compañías compran de manera continua sus propias acciones en el mercado así que precios bajos también nos benefician en ese sentido, pues al recomprar sus propias acciones, nuestro porcentaje en la propiedad de la compañía va aumentando poco a poco.

El cambio de nombre del fondo.

Como comentaba al inicio de esta carta, en marzo de 2022 la CNMV autorizó el cambio de nombre de **nuestro fondo que ahora se denomina GPM Cirene Capital**:

- Cuando yo asumí la gestión el 26 de abril de 2021, nuestro fondo ya estaba constituido y se denominaba GPM International Capital.

-Era un fondo que en ese momento no cumplía los requisitos de patrimonio mínimos, y **del que yo asumí la gestión invirtiendo dinero mío, de mi familia y de algunos amigos**.

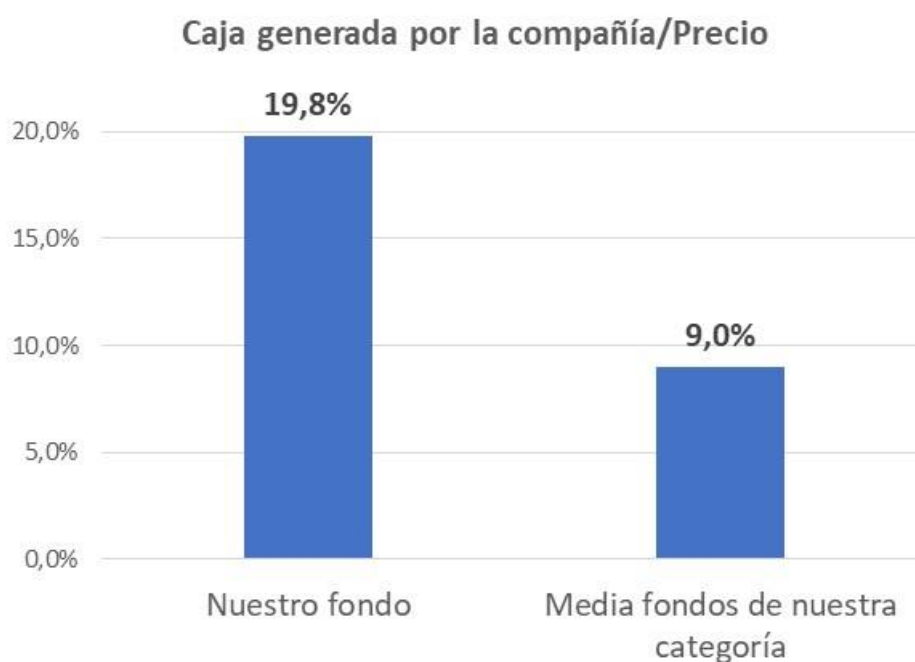
-Al asumir la gestión, cambió la estrategia de inversión, y era lógico también cambiar el nombre para diferenciar nuestra gestión de la anterior.

NUESTRAS INVERSIONES

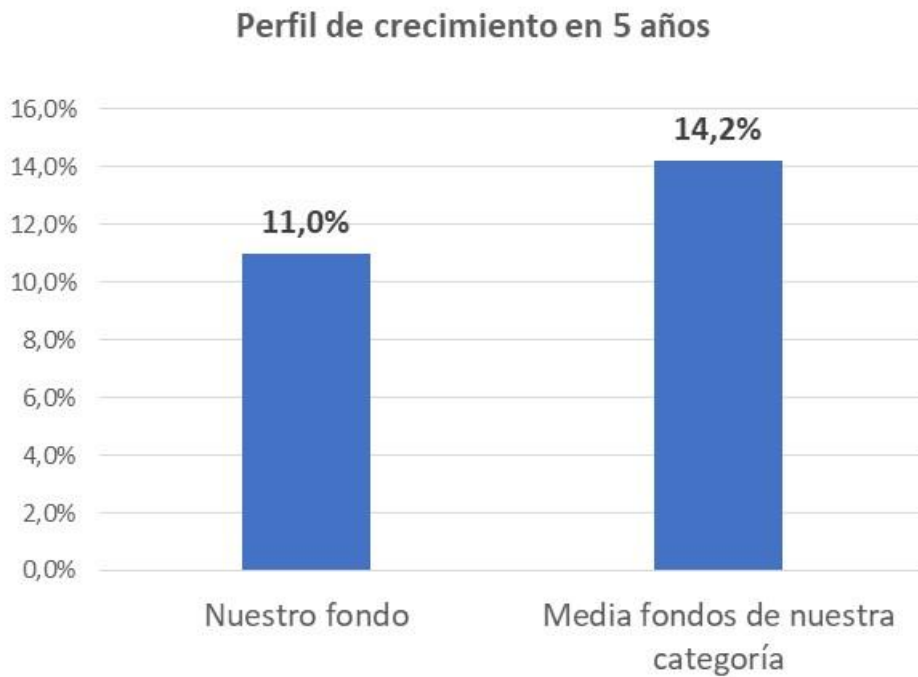
Actualmente mantenemos el ca. 11% del patrimonio del fondo en efectivo tras llevar a cabo algunas ventas, destacando la venta de casi la mitad de nuestra inversión en Energy Transfer tras casi un año en cartera (la rentabilidad en las acciones que hemos vendido ha sido de ca. 60% incluyendo dividendos). La compañía todavía tiene potencial para subir más pero creo que existen otras opciones mejores a día de hoy.

Nuestra cartera tiene un perfil de fuerte generación de caja con crecimiento. Adjunto debajo datos de la web “investing.com” sobre nuestro fondo:

i) Desde el punto de vista de caja que generan nuestras compañías y su precio, la ratio calculada por “investing.com” es:

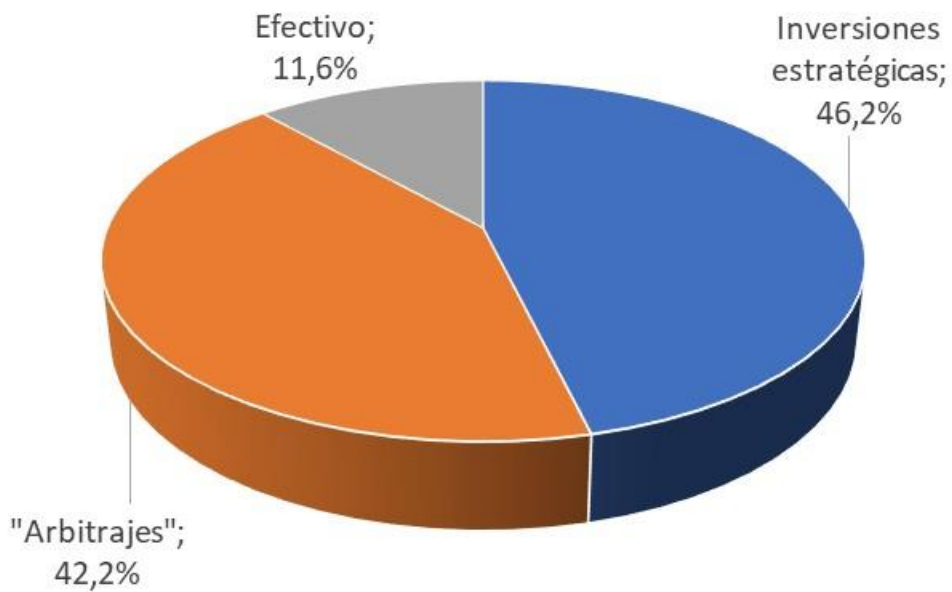


ii) Desde el punto de vista del perfil de crecimiento de nuestras empresas:



Tenemos un poco menos de crecimiento respecto a la media de los fondos de nuestra categoría pero con un perfil de generación de caja mucho mayor.

La composición de nuestra cartera según el tipo de inversión (estratégica o 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 suelen ser inversiones para el corto/medio plazo. Son 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, MEG Energy, 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

<https://gpmsv.com/servicios/fondos/gpm-cirene-capital/>