

## GPM Cirene Capital. ISIN: ES0142630021

-Gestor desde abril 2021: Ignacio Pérez Castelblanque  
[ignacio.perez@gpmbroker.com](mailto:ignacio.perez@gpmbroker.com) Twitter: @IPC Castelblanque  
-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)

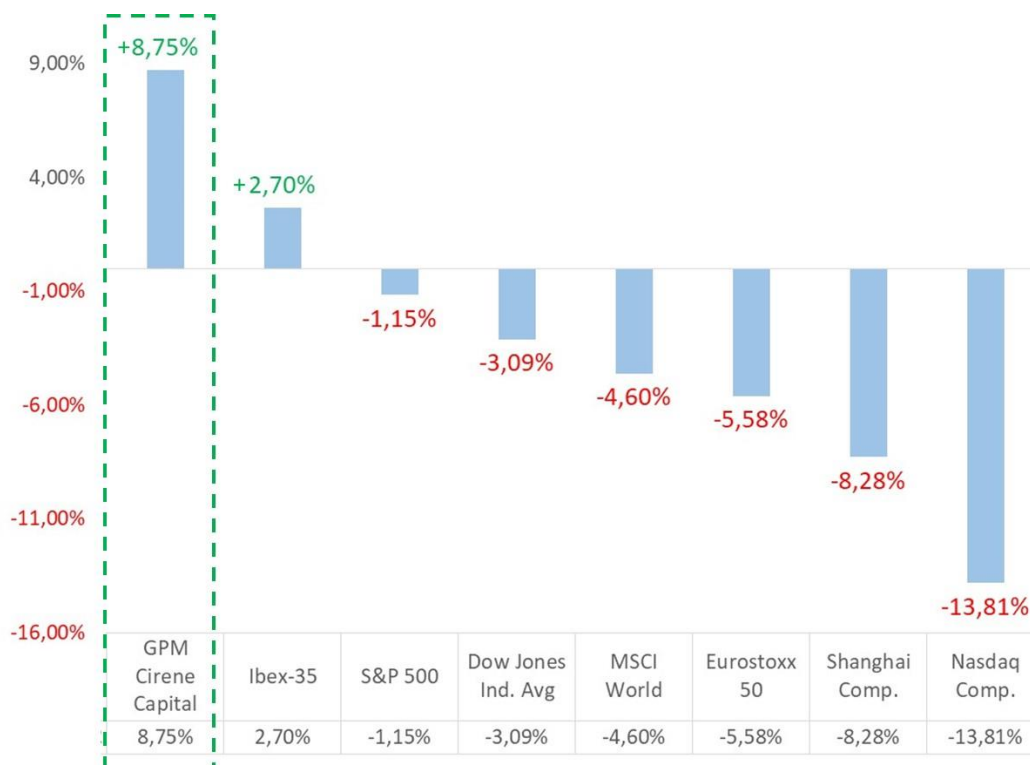
-Valor liquidativo (31/05/2022): 8,90 euros  
-Categoría CNMV: renta variable internacional  
-Comisión de gestión: 1,25%  
-Comisión sobre resultados: 8,00%  
<https://gpmsv.com/servicios/fondos/gpm-cirene-capital/>

### CARTA MAYO 2022.

Estimados partícipes y socios,

En el mes de mayo nuestro fondo subió un +3,40% (S&P500 +0,01%, Eurostoxx50 -0,36%, Ibex-35 +3,11%, Shanghai Composite +4,57%, Nasdaq Composite -2,05%).

Aunque la rentabilidad del mes de mayo ha sido buena para el fondo, como venimos diciendo desde hace tiempo **vienen tiempos que serán difíciles para las bolsas, pero en los que confío para aprovechar buenas oportunidades que se presenten. Es en estos momentos cuando se empieza a sembrar la rentabilidad futura, a veces simplemente haciendo lo más difícil: quedarse cruzado de brazos sin vender en mercados bajistas. Parece contraintuitivo pero así es.** En los últimos meses las bolsas han destruido valor en general y el miedo a una fuerte subida de tipos y a una recesión afectan negativamente a los mercados. El rendimiento de nuestro fondo a día 31 de mayo 2022 desde que asumí la gestión hace algo más de 13 meses es:



*Nota: período comprendido desde el 26 de abril 2021 al 31 de mayo 2022. El rendimiento del GPM Cirene Capital incluye todas las comisiones cobradas. Los índices no incluyen ningún tipo de comisión o gasto.*

*Fuente: elaboración propia*

**Los dirigentes de los bancos centrales se rinden a la evidencia y asumen ya públicamente que esta espiral inflacionista va a durar. El papel que tienen no va a ser fácil:**

-Si no suben de manera considerable los tipos de interés la inflación seguirá desbocada, el consumo se resentirá y por tanto la economía sufrirá;

-Si suben los tipos de interés para combatir la inflación la economía sufrirá igualmente (financiación más cara que afectará a hogares, empresas y administraciones públicas, por lo tanto menos dinero para gastar o invertir).

**No olvidemos que la economía y los mercados no siempre van de la mano ni llevan los mismos tiempos de subida o bajada.**

Lo mejor que podemos hacer en estos momentos es ser muy selectivo con nuestras inversiones y no precipitarnos en vender, atender a los fundamentales de nuestras inversiones y no a los movimientos del mercado y aprovechar las oportunidades de los mercados bajistas para comprar compañías que nos gusten cuando sus precios sean atractivos. Al hilo de esto, comento debajo acerca de un tema del que se habla a menudo estos días, y sobre el que a veces se pasan por alto algunos detalles con respecto a la situación actual.

## **¿Una empresa que ha caído un -50% está infravalorada si mantiene los mismos fundamentales?**

**Pues no tiene por qué estar infravalorada. El mundo ha cambiado y la época de los tipos cero se ha terminado.** Esto no significa que la empresa no vuelva a los niveles previos a estas caídas en algún momento del tiempo, simplemente que esa empresa no tiene por qué estar infravalorada.

Los incrementos de los tipos de interés (y las expectativas de mayores subidas) también han hecho subir las tasas de descuento aplicadas en las valoraciones de las compañías. Simplificando, **la tasa de descuento se compone del tipo de interés libre de riesgo + una prima a la compañía por tener más riesgo.** Y es el factor que se utiliza para calcular el valor presente de los flujos de caja futuros que generará un negocio.

La tasa de descuento equivale a la rentabilidad que un inversor exige a una compañía al invertir en ella. **Al subir los tipos de interés, también suben las tasas de descuento (la rentabilidad libre de riesgo aumenta).** Al subir las tasas de descuento bajan las valoraciones pues los inversores exigen más rentabilidad a la inversión, y manteniéndose los flujos de caja constantes la única manera de aumentar la rentabilidad es pagar menos por comprar una acción.

**A tipos cero muchos inversores estaban dispuestos a asumir rentabilidades más bajas y por tanto a aplicar tasas de descuento más bajas en sus valoraciones** (en otras palabras, estaban dispuestos a pagar más por una acción determinada).

Si con los tipos al cero los inversores aplicaban una tasa de descuento del 5% y ahora la suben al 8%, la diferencia en la valoración de una compañía será enorme y se producirá un “re-rating” en la cotización, aplicándosele un múltiplo de valoración menor (PER, Precio/Cash Flow, Valor Empresa/EBITDA, etc). Esto ocurrirá aun cuando sus flujos de caja permanezcan constantes.

Durante muchos años las tasas de descuento han estado artificialmente bajas por los “tipos cero” y la política monetaria expansiva de los bancos centrales. Así, los flujos de muchas compañías se han estado descontando a tasas excesivamente bajas y por tanto sus valoraciones eran muy altas.

Por poner números a cómo afecta la tasa de descuento a la valoración de una compañía, pongamos como ejemplo un descuento de flujos de caja libre de una compañía: i) con flujo de caja =10 USD por acción/año; ii) que crece al 15% durante 10 años; iii) con tasa de crecimiento perpetuo del 2,5% a partir del año 11.

Y ahora veamos cual es la valoración aplicando una tasa de descuento del 5% y una del 8%:

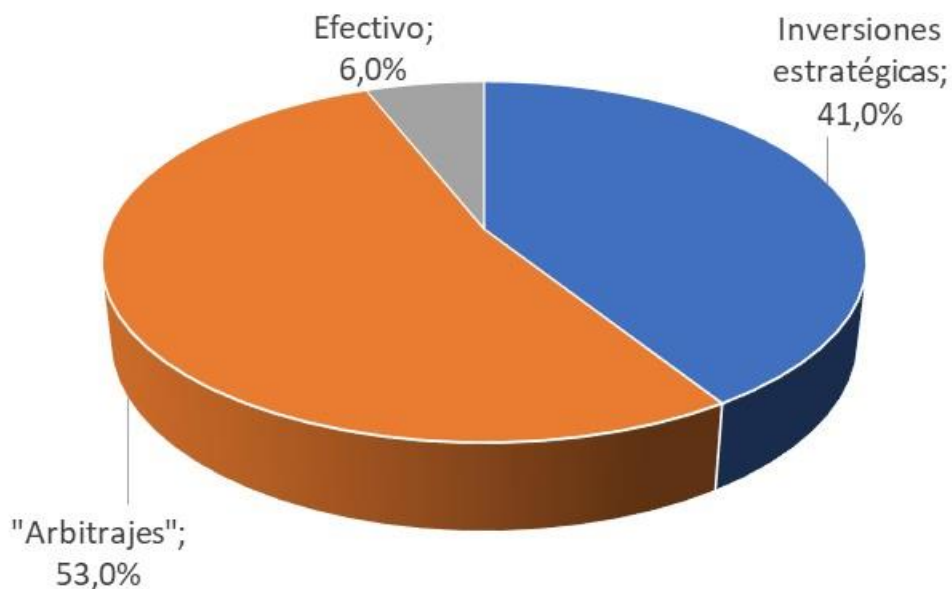


Si el mercado empieza a valorar la compañía en cuestión con una tasa de descuento del 8% vs. el 5% anterior, la valoración caería un -58% y no tendría por qué estar infravalorada.

Cuanto mayor sea el múltiplo al que cotizaba la compañía normalmente más le afectará la subida de las tasas de descuento.

## NUESTRAS INVERSIONES

Actualmente mantenemos el ca. 6% del patrimonio del fondo en efectivo. **La composición de nuestra cartera según el tipo de inversión (estratégica o arbitraje) es el siguiente:**



Fuente:elaboración propia

*-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 y partícipe del GPM Cirene Capital

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

Para más información del fondo o para contratarlo puedes contactarnos en

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

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

\* Este documento no constituye una oferta o recomendación para la adquisición, venta o cualquier tipo de transacción con las participaciones del Fondo. Ninguna información contenida en él debe interpretarse como asesoramiento o consejo. Las decisiones de inversión o desinversión en el Fondo deberán ser tomadas por el inversor de conformidad con los documentos legales en vigor en cada momento. Las Inversiones de los fondos están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del Fondo y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Pese a que la información utilizada en el análisis de valores se considera fiable, no se puede garantizar la exactitud de la misma y las valoraciones y proyecciones estimadas podrían no cumplirse. Las posiciones mostradas son a fecha de publicación del presente documento y son susceptibles de cambios sin previo aviso.