

## 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 (30/06/2022): 8,1507 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 JUNIO 2022.

Estimados partícipes y socios,

El mes de junio fue en general un mes de pérdidas para las bolsas. Nuestro fondo perdió un 8,47%, en línea con el mercado (S&P 500 -8,39%, Eurostoxx 50 -8,82%, , Ibex-35 -8,50%, Nasdaq Composite -8,71%). A nivel internacional destacó el Shanghai Composite con un +6,66%, recuperando terreno por la mayor confianza que el Gobierno Chino está dando a los inversores en materia regulatoria y por el levantamiento paulatino de los estrictos confinamientos derivados del COVID-19.

Se mantiene la incertidumbre a nivel internacional por la inflación, la subida de tipos de interés de los bancos centrales y la crisis económica que pueda venir en los próximos meses. A pesar de esto, **mantengo una fuerte confianza en nuestras inversiones**. El mercado sube y baja pero nuestras empresas siguen haciendo dinero y, en general, creciendo. **No sabemos lo que durará este momento de inestabilidad en los mercados, pero sí sabemos que durante estos seis primeros meses de 2022 estos ya han descontado (por adelantado) una parte importante del escenario pesimista con sus caídas** (S&P 500 -20,6%, Nasdaq Composite -29,5%, Euro Stoxx 50 -19,6%, etc.; nuestro fondo está aguantando mejor el año con un -4,2%, y mantenemos un "alpha" significativo frente a los índices). **Con estos descuentos, invertir hoy es mucho más atractivo que a finales de 2021, y de hecho hemos tenido suscripciones este mes**. En tiempos como el actual es cuando se encuentran las "gangas".

### NUESTRAS INVERSIONES

Actualmente mantenemos el ca. 24% del patrimonio del fondo en liquidez debido a desinversiones que hemos realizado durante el mes de junio, principalmente en compañías en las que teníamos plusvalías importantes y que habían alcanzado un precio más lógico comparado con el precio al que compramos. Estas desinversiones incluyen compañías como UnitedHealth, Repsol, International Petroleum y Spartan Delta. No descarto volver a entrar en algunas de ellas dependiendo del momento y del precio. En cualquier caso, esta liquidez ya la estamos reinvertiendo según se nos presentan oportunidades.

**Una parte importante del patrimonio del fondo está invertido en empresas tecnológicas consolidadas**, así como del sector de semiconductores y medios de pago, cuyos negocios no sufrirán tanto como otros en caso de recesión importante, debido, entre otras razones, a:

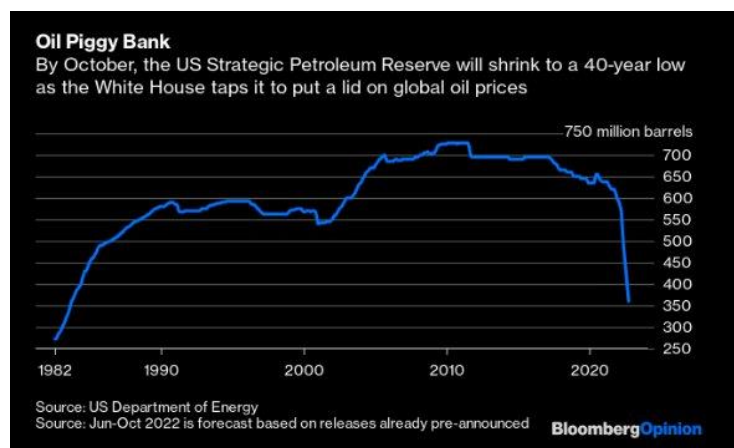
- i) su fuerte posición de mercado;
- ii) su generación de caja;
- iii) su crecimiento;
- iv) su sólida posición financiera.

**Estas compañías son el grueso de nuestras inversiones “estratégicas”, que son la columna vertebral del fondo** (Microsoft, Alphabet, Amazon, VISA, Global Payments, Alibaba, KLA Corp., etc.).

**Mantenemos también nuestras inversiones en compañías de petróleo y gas que son las que más han sufrido en junio tras las fuertes revalorizaciones de los últimos meses.** Suponen alrededor del ca. 15% del fondo. Una recesión fuerte disminuiría la demanda de estos “commodities”, pero el déficit estructural en el lado de la oferta por falta de inversión durante años permanece. **En el mercado se está produciendo una divergencia de precio entre el barril de petróleo que cotiza en el mercado financiero (Brent, West Texas, etc.) y el precio real pagado al realizar la compra-venta física.** El mercado financiero descuenta una recesión; en el mercado físico se siguen imponiendo la escasez de petróleo y gas.

**No olvidemos que este nivel de precios del petróleo (ca. 95-105USD/barril) se mantiene a pesar de que:**

1. La probabilidad de una recesión a nivel internacional es significativa;
2. Rusia no ha reducido su producción a pesar de los esfuerzos de Occidente para que no venda su petróleo. China e India se lo compran.
3. La Reserva Estratégica de Petróleo de Estados Unidos (la “SPR”) está al nivel más bajo desde hace 35 años y eso que el Gobierno de USA sólo lleva unos meses vendiendo sus inventarios para intentar reducir el precio (actualmente sus reservas están bajando una media de 25 millones de barriles/mes)



4. Los inventarios a nivel mundial siguen disminuyendo y están a niveles preocupantes.

**Algunos propietarios de empresas de petróleo y gas, así como inversores inteligentes y “largoplacistas” con demostrado historial están aumentando de manera muy significativa sus participaciones en empresas petroleras:**

i) **Berkshire Hathaway** sigue aumentando su participación en Occidental Petroleum y Chevron;

ii) **El multimillonario accionista mayoritario de Continental Resources, Harold Hamm,** ha hecho una oferta recientemente para adquirir el 17% de la empresa que no posee y excluirla de bolsa. Cuando los accionistas mayoritarios quieren sacar de bolsa su empresa es normalmente porque ven el precio atractivo. Si se mantuvieran los precios del barril y free cash flow actuales, Hamm tardaría unos 5 años en recuperar su inversión, y después todo el “cash” iría a su bolsillo;

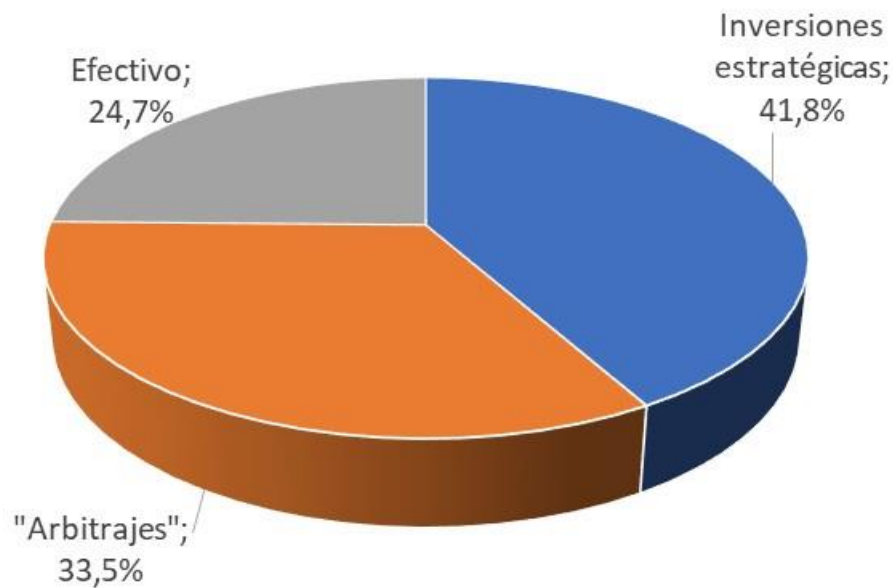
iii) Las empresas de exploración y producción de USA y Canadá siguen aumentando dividendos y recompras de acciones.

**Para el mercado lo importante es saber cuál es el nivel mínimo al que aguantará el precio del petróleo y del gas en caso de recesión, y una vez se convenza de que no puede caer de determinados niveles se puede producir un “re-rating” de múltiplos al alza (i.e. que suban las cotizaciones).**

A pesar de lo anteriormente expuesto, si el precio del petróleo se pusiera en 70 USD/barril las empresas de energía en las que hemos invertido seguirían siendo muy rentables.

**(SIGUE EN LA PÁGINA SIGUIENTE)**

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, semiconductores y fintech. Entre otras empresas están Microsoft, VISA, Global Payments, 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, 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.