

GPM Cirene Capital. ISIN: ES0142630021

-Gestor desde abril 2021: Ignacio Pérez Castelblanque
ignacio.perez@gpmbroker.com Twitter: @IPC Castelblanque
-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 (31/08/2022): 8,6561 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 AGOSTO 2022.

Estimados inversores y socios,

En el mes de agosto nuestro fondo se depreció un -0,70% (Eurostoxx 50 -5,15%, S&P 500 -4,24%, Ibex-35 -3,31%, MSCI World -4,33%, Dow Jones IA -4,07%).

El fondo mantiene un buen comportamiento respecto a los mercados en general, y estamos siendo capaces de aprovechar las subidas sufriendo mucho menos las caídas. Se mantiene la incertidumbre en el mercado por la alta inflación y las subidas de tipos de interés y no descarto más caídas en las bolsas, aunque como siempre comento, **no creo que nadie sepa qué ocurrirá con exactitud. Invertimos en empresas, no apostamos a qué hará el mercado. Y la actual inestabilidad nos beneficiará en el medio-largo plazo.**

La rentabilidad de nuestro fondo a 31 de agosto de 2022 desde que asumí la gestión (a finales de abril 2021) es:



Nota: período comprendido desde el 26 de abril 2021 al 31 de agosto 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.

Las razones por las que nuestro fondo no ha sufrido lo que el resto de los mercados son principalmente:

i) **Hemos invertido en empresas con gran estabilidad y recurrencia de “cash flow”** (en el apartado “Nuestras Inversiones” hablamos de *Logista*). **Es curioso ver que cuando vienen “mal dadas” algunos inversores caen en la cuenta de que el factor fundamental para que una empresa genere rentabilidad es que gane dinero o tenga expectativas realistas de hacerlo.**

ii) **Fuimos prudentes en la segunda mitad del año 2021** y no invertimos en empresas que, aunque tenían negocios excelentes, cotizaban a precios excesivamente altos respecto al flujo de caja libre que generaban. **Esta decisión no fue fácil pues la cotización de muchas de estas empresas no paraba de subir mientras manteníamos una posición de efectivo grande.**

iii) **Llevamos a cabo inversiones en empresas de petróleo y gas cuando estaban claramente infravaloradas.**

Respecto a este último punto, me gustaría comentar que **nuestro resultado sería mejor si hubiéramos invertido más en empresas de energía y “commodities”** cuando cotizaban a ratios de *Precio/Caja Generada* muy bajos. **Sin embargo considero a este tipo de compañías más arriesgadas** pues sus ingresos dependen fundamentalmente del precio de la materia prima que venden (petróleo, gas, carbón, acero, etc.), y este precio está condicionado por muchos factores difíciles de anticipar. **En caso de crisis fuerte estas empresas caerán con fuerza y muy rápidamente.** En definitiva, **hemos sacrificado rentabilidad a costa de tener un fondo más fuerte frente a la posible crisis y las subidas de tipos.** Esta manera de invertir (buscando siempre un margen de seguridad) nos ha beneficiado de manera notable y nos seguirá beneficiando en el futuro.

Es momento de mantener la calma, sabiendo que pueden venir más caídas y que las aprovecharemos para generar rentabilidad en el medio y largo plazo. **En mi opinión, la bolsa en general no está todavía tan barata como algunos dicen.** Esto sin tener en cuenta que con la subida de tipos de interés los términos caro o barato se relativizan mucho (dicho de otra manera: con tipos de interés al 0% un *Flujo de Caja Libre/Precio* del 6% te puede parecer interesante pero si el tipo de interés libre de riesgo pasa al 3% , ese 6% te parecerá mucho menos atractivo).

NUESTRAS INVERSIONES

A día de hoy nuestra posición de liquidez se sitúa en el ca. 15%.

Una de las empresas de las que el fondo es accionista prácticamente desde el principio es **Logista**. Logista es la empresa líder en distribución a comercios de proximidad en España, sirviendo a ca. 150.000 puntos de venta. Principalmente distribuyen tabaco (su mayor negocio con diferencia), libros y revistas, productos para farmacias, loterías y otros productos de conveniencia. La mayor parte de su beneficio operativo proviene de España pero también tienen operaciones en Francia e Italia.



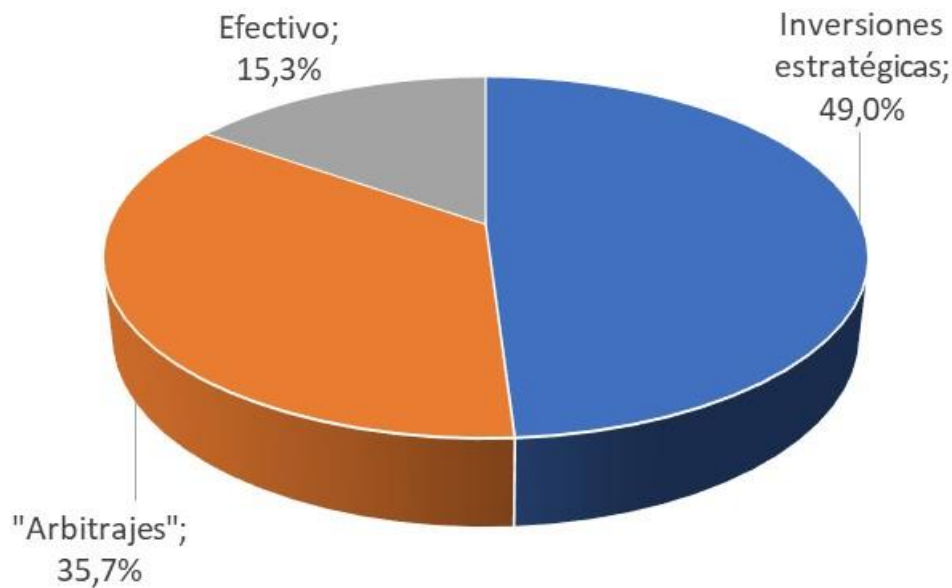
A precios de hoy, **la rentabilidad de nuestra inversión en Logista es de aproximadamente el 22%** contando la apreciación de su cotización y los dividendos recibidos, en un contexto de fuertes caídas en los mercados.

Logista es una compañía que conocía bien y había seguido desde hacía años. Al invertir su precio era atractivo y más en un momento en la que las valoraciones me parecían excesivamente altas en general, sobre todo en Estados Unidos, pero también en Europa. **No era una empresa para multiplicar por “x” veces el dinero invertido, pero sí era una empresa con:**

- i) **Un negocio estable y una posición de mercado consolidada** y bien protegida en España;
- ii) **Una fuerte generación de caja.** En el momento en que la compramos estábamos pagando un Precio/Flujo de Caja Libre de 8,7x;
- iii) **Crecimiento lento pero constante**, ayudado por su fuerte generación de caja para realizar adquisiciones y la gran fragmentación del mercado;
- iv) **Un gran equipo gestor**, que no está creciendo a cualquier precio, pero sí buscando rentabilidad para los accionistas.

En el momento de comenzar a gestionar el fondo a finales de abril 2021 me parecía una gran opción de generar rentabilidad con un margen de seguridad importante. **Simplemente compramos un flujo de caja seguro, constante y a muy buen precio.** Una inversión tipo “arbitraje” como la denominamos en el fondo.

La composición de nuestra cartera según el tipo de inversión (estratégica o arbitraje) es la siguiente:



Nota: ver página siguiente para leer las definiciones de los tipos de inversión. 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 e inversor, GPM Cirene Capital

ignacio.perez@gpmbroker.es

Para más información del fondo o para contratarlo puedes contactarnos en

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.