

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 (30/09/2022): 7,9248 euros
-Categoría CNMV: renta variable internacional
-Comisión de gestión: 1,25%
-Comisión sobre resultados: 8,00%
<https://gpmsv.com/servicios/fondos/gpm-cirene-capital/>

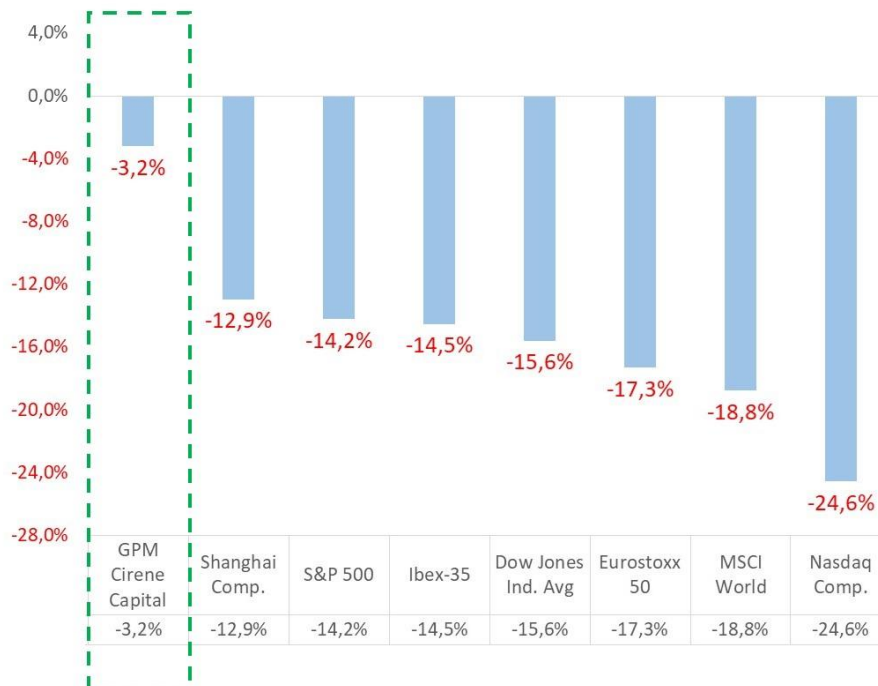
CARTA SEPTIEMBRE 2022.

Estimados inversores y socios,

En el mes de agosto nuestro fondo se depreció un -8,45% (S&P 500 -9,34%, Eurostoxx50 -5,66%, Ibex-35 -6,59%, MSCI World -9,46%, Dow Jones IA -8,83%).

A pesar de las subidas de los tipos de interés de los bancos centrales, la inflación sigue disparada. Hasta cierto punto es normal pues **las acciones llevabas a cabo por los bancos centrales tienen su efecto con cierto retraso tras su puerta en marcha y seguramente empezaremos a ver el impacto de las medidas a finales del 2022 o principios del 2023**. Veremos la magnitud de dicho impacto y con ello, quizás haya más visibilidad sobre la evolución de los tipos de interés.

La rentabilidad de nuestro fondo a 30 de septiembre de 2022 desde que asumí la gestión (a finales de abril 2021) es:



Nota: período comprendido desde el 26 de abril 2021 al 30 de septiembre de 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.

Recientemente en un “tweet” comenté sobre los **tipos de interés. Su evolución en los próximos años es una de las variables más importantes para valorar una empresa. Su efecto es enorme en las valoraciones.** No sólo por la subida de los gastos financieros de las compañías, sobre todo por la subida de las tasas de descuento y el coste de oportunidad del dinero. **Y su efecto en empresas “growth” que cotizan a múltiplos muy altos o en empresas con alta deuda es todavía mayor.**

A día de hoy no tengo claro si los tipos de interés:

- i) Volverán de nuevo a niveles de “tipos cero” o “cuasi cero” en el futuro (0-1%, de lo más bajo históricamente);
- ii) Se mantendrán por largo tiempo a niveles muy altos porque los bancos centrales no consigan solucionar el problema de la inflación (tipos > 4%); o
- iii) Estarán en valores intermedios.

Por ello estoy invirtiendo el patrimonio del fondo con mucha cautela desde que comencé mi gestión, porque esta subida de tipos de interés tenía que llegar teniendo en cuenta la altísima inflación. Y con esta incertidumbre en los tipos de interés no es fácil saber si una empresa está barata o no, aunque haya caído un 30-40%.

Muchas empresas de las que me gustan seguro que irán bien en el largo plazo y generarán rentabilidad para los accionistas. Pero saber si son buena oportunidad ahora, y que estamos comprando con un “margen de seguridad” suficiente es lo más difícil.

Como ejemplo del efecto de los tipos de interés en las valoraciones, me gusta comentar el de las empresas inmobiliarias patrimoniales con activos residenciales en Alemania. Según algunos analistas eran de las más seguras, siendo, como decimos:

- Patrimoniales (inmuebles en propiedad);
- Con activos residenciales (de lo más estable puesto todo el mundo necesita una vivienda haya o no haya crisis económica); y
- En Alemania (un país rico, avanzado y estable).

Sin embargo, en el último año, empresas de este tipo como Vonovia, Leg Immobilien o TAG Immobilien han caído cerca del 60%. La bolsa va por libre con respecto al mercado real de la vivienda, pero por hacer la equivalencia, **estas caídas en las cotizaciones implican que la vivienda en Alemania debería caer un ca. 30%...No sé si lo hará, pero esta es la equivalencia para quien la quiera hacer. Este es el enorme efecto de los tipos de interés.**

Lo dicho, en este escenario de incertidumbre en los tipos de interés no es fácil saber qué es una buena oportunidad; habrá que seguir analizando compañías con margen de seguridad e ir colocando poco a poco el efectivo que tenemos en el fondo. **Habrá grandes oportunidades, pero quizás tardaremos un tiempo en materializar esa rentabilidad vía cotizaciones. Lo positivo del momento actual es que una parte significativa de esta incertidumbre ya ha sido descontada por los mercados vía reducción de precios de los activos.**

NUESTRAS INVERSIONES

A día de hoy nuestra posición de liquidez se sitúa en el ca. 29%. Esto se debe a que **estamos llevando a cabo un proceso de reposicionamiento de parte de nuestra cartera**, reduciendo nuestra exposición en algunas empresas que cotizaban a buenos precios (empresas de petróleo y gas, infraestructura) e invirtiendo poco a poco en otras de distintos sectores que actualmente cotizan a precios muy bajos (por ejemplo software y tecnología).

Las inversiones que hemos realizado en petróleo y gas en el último año han dado en general muy buena rentabilidad al fondo y aunque hemos reducido exposición al sector debido a la incertidumbre económica mantenemos acciones de varias empresas del sector que siguen cotizando a precios bajos. Debido a la incertidumbre, seguimos siendo muy exigentes a la hora de llevar a cabo nuestras inversiones, buscando siempre empresas cuyo precio tenga un “margen de seguridad” sólido frente a la fuerte volatilidad actual del mercado.

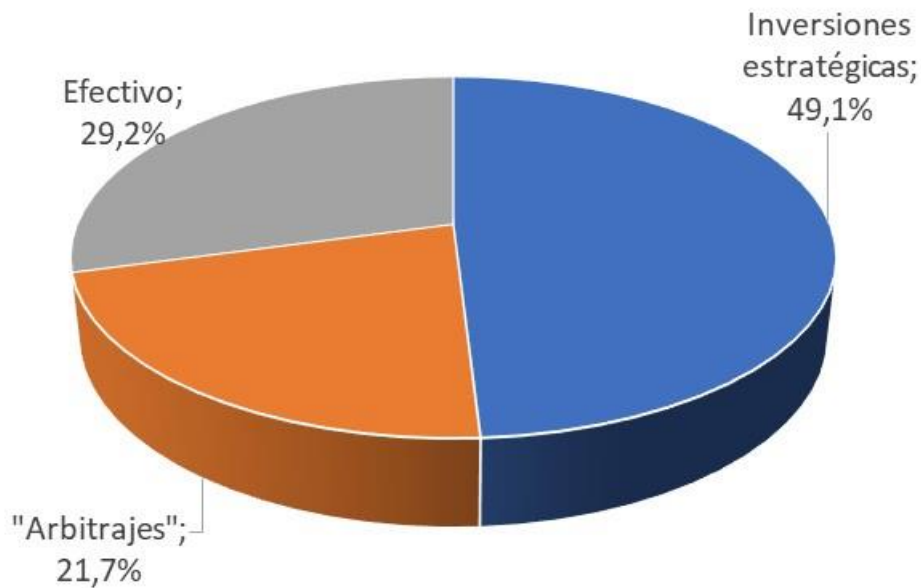
Una de las inversiones realizadas en los últimos meses es Fortinet. Es una inversión pequeña dentro del fondo y no descarto aumentar la posición. Fortinet es una de las empresas de ciberseguridad líder a nivel mundial, que desarrolla y vende “software” y equipamientos (“hardware”) para proteger datos e información de empresas y gobiernos. Sus productos incluyen toda la familia de productos *Fortigate* y otros como *FortiAnalyzer*, *FortiAP*, *FortiClient*, *FortiMail*, etc.

Fortinet estaría dentro de la categoría de empresas estratégicas del fondo. Aunque es probable que su cotización sufra altibajos en el actual contexto de mercado, es una buena inversión para el largo plazo debido a:

- i) Su posición de mercado;
- ii) Sus altas barreras de entrada;
- iii) Márgenes atractivos;
- iv) Crecimiento estructural de la compañía y del sector; y
- v) Precio mucho más razonable tras las fuertes caídas sufridas a lo largo del año.



La composición de nuestra cartera según el tipo de inversión (estratégica o arbitraje) es la 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 ACS, Logista, Citigroup, Stellantis, etc.

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.