

GPM Cirene Capital. ISIN: ES0142630021

-Gestor desde abril 2021: Ignacio Pérez Castelblanque
ignacio.perez@gpmbroker.com 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 (30/11/2022): 8,2655 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 NOVIEMBRE 2022.

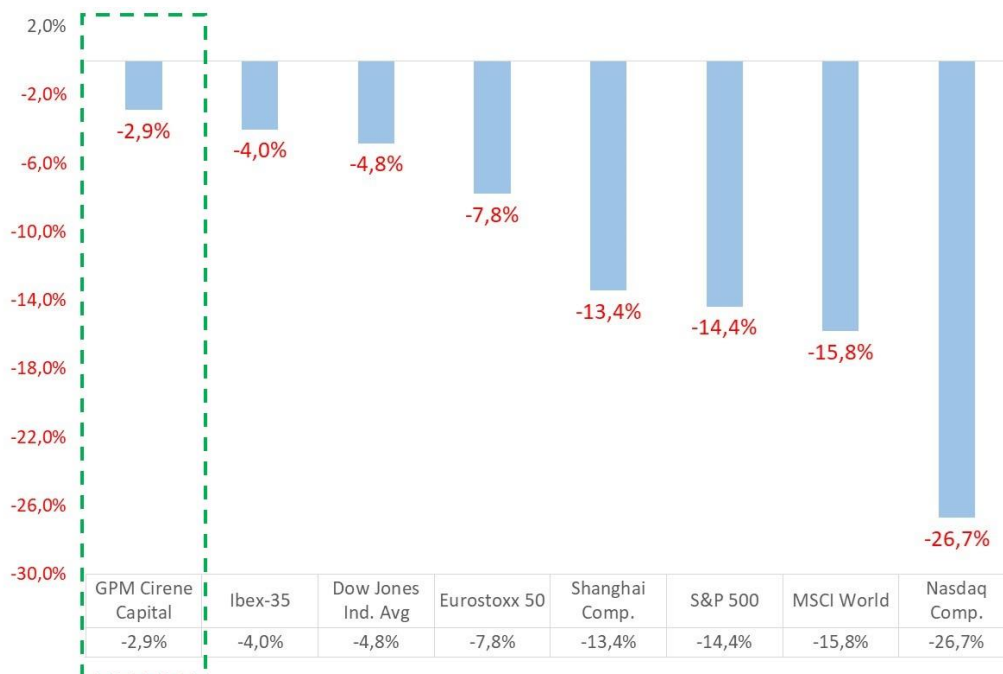
Estimados inversores y socios,

En el mes de noviembre nuestro fondo subió un +1,91% (S&P 500 +5,1%, Eurostoxx50 +9,6%, Ibex-35 +5,1%, MSCI World +6,8%, Dow Jones +5,6%).

Las bolsas recuperaron terreno durante el mes de noviembre al igual que nuestro fondo, cuya subida en euros fue menor debido a la brusca depreciación del dólar americano (ca. -5%) y del dólar canadiense (ca. -3,5%) durante el mes. Como dije hace tiempo en mi carta de introducción como gestor del fondo, estas variaciones del dólar u otras divisas unas veces nos beneficiarán y otras nos perjudicarán en el corto plazo, pero a largo plazo su efecto no debería ser significativo ni a favor ni en contra.

Mantenemos la política de buscar la máxima rentabilidad para los socios protegiendo nuestro capital, lo que nos ha permitido evitar gran parte de las caídas que han sufrido los mercados durante este año 2022, como muestra el gráfico a continuación:

COMPORTAMIENTO DEL FONDO Y LAS BOLSAS DE 1 ENERO A 30 NOVIEMBRE 2022



Nota: período comprendido desde el 1 de enero 2022 al 30 de noviembre 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.

A pesar de las caídas de este año, no me parece que la bolsa esté barata en términos generales, pero sí se puede encontrar valores a precios atractivos con más facilidad que hace un año.

Una parte del mercado comienza a creer que la economía aguantará en 2023 mejor de lo que se esperaba, y que tendremos una crisis más moderada. El mercado laboral y el consumo de las economías occidentales está aguantando, y una cierta reducción de la tasa de inflación hace pensar a algunos inversores que tendremos un “aterrizaje suave”. **En mi opinión la volatilidad continuará en el futuro próximo en tanto que la inflación no se modere todavía más.** Esta inflación será la que influya en la toma de decisiones sobre los tipos de interés de los bancos centrales, y como comenté en mi carta de mayo 2022, la evolución de los tipos de interés tendrá en efecto grande en las valoraciones de las empresas. La carta de mayo 2022 se puede encontrar en el siguiente enlace: <https://www.cirene.es/fondo-cirene-gpm-international-capital>

Intentaremos aprovechar esta volatilidad para encontrar buenas oportunidades de inversión. A propósito de esto, creo que es oportuno informar a todos los “socios” del fondo de que **recientemente he vuelto a invertir más dinero en nuestro fondo, pues confío en la oportunidad que el actual mercado nos brindará para obtener rentabilidad en el futuro.**

NUESTRAS INVERSIONES

A día de hoy nuestra posición de liquidez se sitúa en el ca. 12%. **Los meses de octubre y noviembre han sido intensos pues hemos llevado a cabo un proceso importante de rotación de activos en el fondo,** reduciendo posiciones que han alcanzado la valoración que nos parecía razonable y comprando valores con mayor potencial. Por dar algunos nombres, hemos deshecho totalmente o reducido posiciones en Energy Transfer (infraestructura), Earthstone Energy (petróleo&gas), ACS o Logista, obteniendo en general importantes ganancias. Hemos abierto posiciones en empresas de software, IT, inmobiliarias, banca e infraestructura entre otras, a precios muy atractivos.

Una de nuestras inversiones en estos meses ha sido ATCO Ltd. ATCO es una empresa familiar canadiense de infraestructuras con negocios de:

- Transporte y distribución de gas;
- Transporte y distribución de electricidad;
- Generación eléctrica y almacenamiento de energía;
- Operación y desarrollo de renovables;
- Estructuras y logística;
- Puertos (principalmente Chile).



La compañía tiene una capitalización bursátil de ca. 4.900 millones de dólares canadienses. Opera principalmente en Canadá (casi 90% de sus ingresos) con negocios también en Australia, y en menor medida Puerto Rico, USA y Latam. Es una compañía muy prudente en la gestión de su deuda y de sus inversiones. De sus operaciones habría que destacar:

- **Sus negocios son normalmente regulados con cláusulas que los protegen frente a la inflación;**
- **La práctica totalidad de sus operaciones es en países con una gran seguridad jurídica;**
- **Sus negocios gozan de unas barreras de entrada muy altas** debido entre otras cosas a que son intensivos en capital;
- Por la naturaleza esencial de sus actividades (generación, transporte y distribución de energía, etc.) la mayor parte de sus ingresos están protegidos frente a posibles crisis económicas;
- Tiene un rating financiero muy sólido (A-).

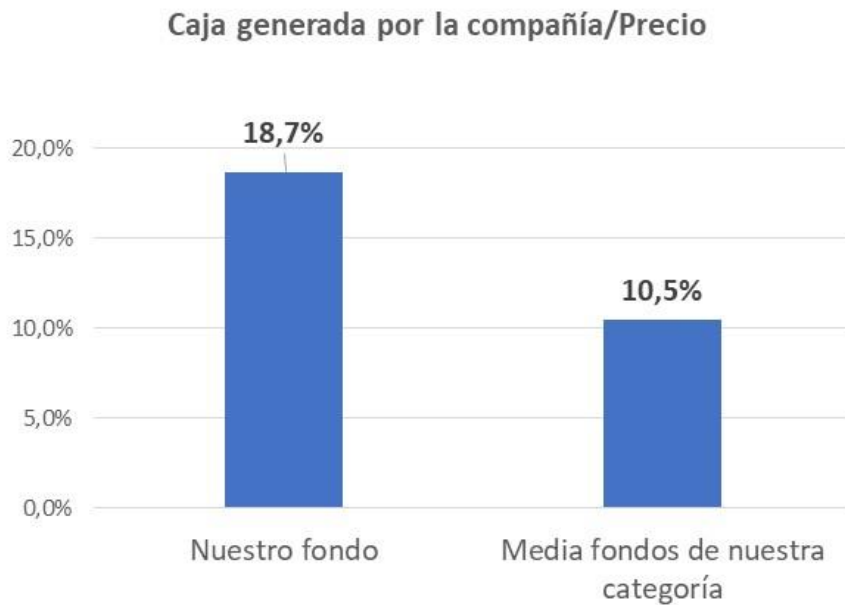


Tras años de casi nulo crecimiento, mucha inversión y cotización de la acción plana, esta compañía está en disposición de empezar a crecer y recoger el fruto de todo lo que ha “sembrado” en estos años vía inversiones. Es oportuno destacar además la oportunidad de crecimiento en el desarrollo de energías renovables tras la adquisición de una cartera de activos operativos eólicos y solares (y además con un portfolio muy grande proyectos a desarrollar) a Suncor Energy.

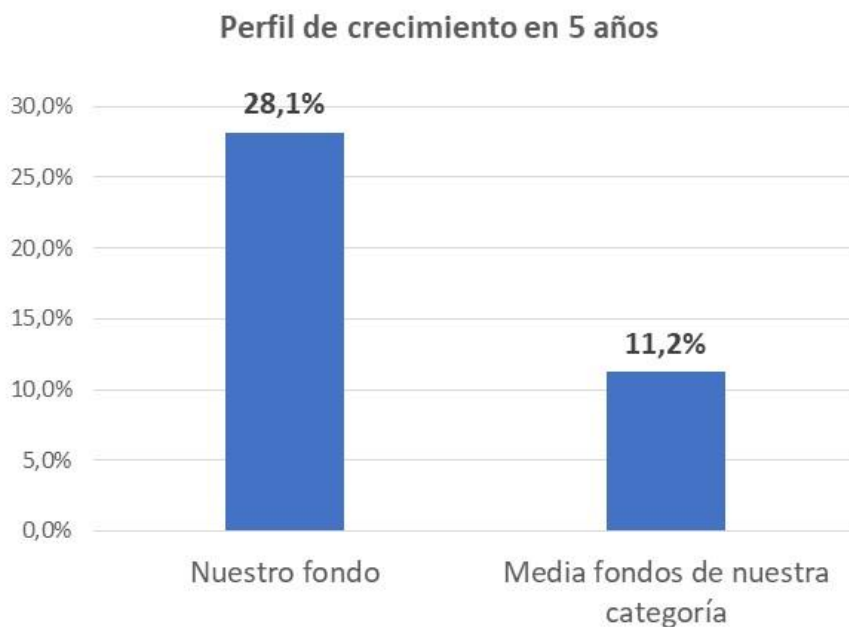
Aunque cada empresa tiene sus peculiaridades, regulación y geografías, es interesante mencionar que ATCO cotiza a unas 6x EBITDA, muy por debajo de otras empresas de infraestructuras como Red Eléctrica o Enagás que cotizan a ca. 10X EBITDA, u otras como Brookfield Infrastructure, Snam o National Grid que cotizan a múltiplos superiores a 12-13x EBITDA.

ATCO es un “compounder”, que irá componiendo capital poco a poco en los próximos años generando rentabilidad a sus accionistas.

Como decía anteriormente, aunque el mercado se mantiene volátil, **confío en el potencial de nuestra cartera por su fuerte perfil de generación de caja y crecimiento al mismo tiempo.** Adjunto debajo datos de la web “investing.com” sobre nuestro fondo:



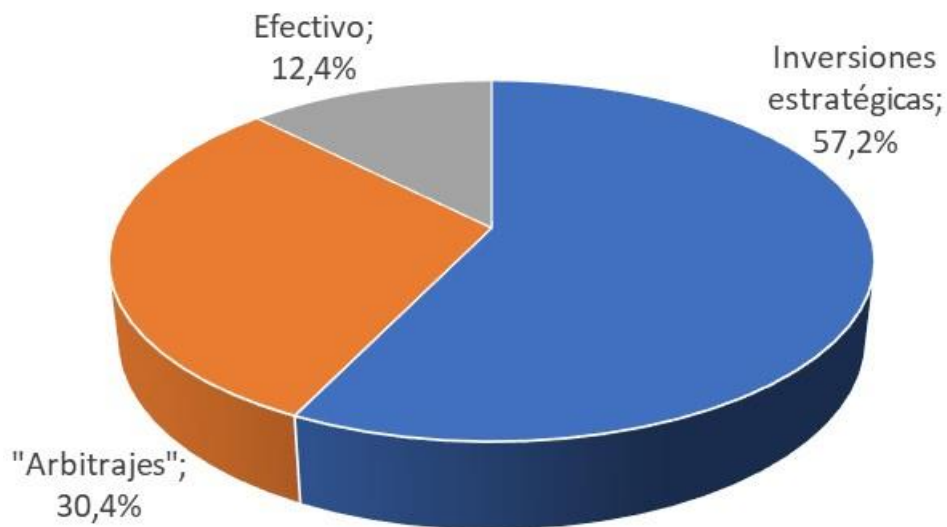
Fuente: investing.com



Fuente: investing.com

Según esta web nuestra cartera tiene un perfil de generación de caja y crecimiento muy superior a la media de fondos de nuestra categoría.

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, Citigroup, Stellantis, ATCO, 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

info@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.