

## 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 (11/04/2023): 8,65 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 MARZO 2023.

Estimados inversores y socios,

Durante los meses de febrero y marzo nuestro fondo subió un +1,42% (S&P 500 +0,80%, Dow Jones -2,39%, Eurostoxx50 +3,64%, Ibex-35 +2,20%, MSCI World +0,23%).

En este primer trimestre nuestro fondo ha tenido un gran comportamiento (+12,83%), y a finales de marzo aparecimos en la portada del periódico económico *El Economista* como el fondo global más rentable de España y sexto mejor del mundo de un total de 259 fondos que el periódico analiza hasta el 20 de marzo 2023.

# elEconomista.es

elSuperLunes

LUNES, 27 DE MARZO DE 2023  
AÑO XVIII. Nº 5.247  
Precio: 1,70€

Inditex vende por Internet hasta un 30% más que H&M y el triple que Uniqlo PÁG. 8

El Gobierno deja en el aire el teletrabajo de los funcionarios PÁG. 34

## La UE exige a España bajar su déficit 19.500 millones en 2024

La Comisión Europea retoma las reglas fiscales a partir del próximo ejercicio

La Comisión Europea dejará atrás el año que viene la cláusula de escape que permite a los países sobrepasar el límite del 60% de deuda pública sobre el PIB y el 3% del

cal tras un periodo transitorio desde 2024 a 2026. España es una de los países señalados por sus comprometidas cuentas públicas. Con un nivel endeudamiento que supe-

nivel de déficit considerado "excesivo" por Bruselas. Para cumplir con el objetivo del 3%, España deberá esforzarse para bajar en unos 19.500 millones -1,5 puntos del PIB- los

ción de déficit de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) para el cierre de 2022, del 4,5% del PIB, en un entorno de endurecimiento de las condiciones fi-

## Cataluña lidera en 2022 la fuga de empresas al perder 181

Madrid ganó más de 190 sociedades el año pasado

Cataluña perdió el año pasado 181 empresas, mientras que Madrid ganó 191. En el conjunto del país, Cataluña también es, desde 2019, la región con mayor saldo negativo en traslados de sedes sociales. PÁG. 27

## LOS FONDOS GLOBALES PIERDEN LA MITAD DE LO GANADO

Los productos de renta variable internacional han reducido sus ganancias en el año hasta el 2,94%, según la media de los 259 fondos que monitoriza 'elEconomista.es' en la 'Lígal Global', después de las tensiones vividas en el sector financiero PÁG. 20

Los más rentables, en porcentaje

Puesto/Fondo	Rent. 2023 hasta 20 marzo	Rent. 2023 hasta 8 marzo
6 GPM Gestión Activa Cirene Capital	9,3	13,4
10 Santalucía Grandes Comp. Zona Euro B	8,83	13,01
11 Bulnes Global A	8,46	10,42
12 Gestión Boutique II BC Winwest	8,44	10,78
13 Ibercaja Global Brands A	8,28	8,63
14 Gestinor World Selection	8,27	13,07
15 GVC Gaesco Europa	8,1	10,14
17 Santalucía Europa Acciones B	8,02	11,12
19 B&H Acciones C	7,89	12,61

Los menos rentables, en porcentaje

Puesto/Fondo	Rent. 2023 hasta 20 marzo	Rent. 2023 hasta 8 marzo
211 True Value	0,14	6,06
239 Arqúia Banca Líderes Globales A	-1,57	1,53
240 Liberbank Megatendencias A	-1,64	1,77
241 Hainco Global Value Fund RI	-1,73	6,81
242 Gestión Boutique Select Internacional	-1,76	2,17
250 Azvalor Intarnacional	-2,69	1,5
251 Truvi Value	-2,78	0,05
253 Gestión Boutique Castañar Investment	-3,43	6,58
254 Sigma Internacional A	-3,64	1,93
256 GPM Gestión Activa Tendencias Intnal	-6,26	1,08

## Bankinter sacará a bolsa su socimi logística por 1.200 millones en París

El debut está previsto para el mes de junio

La sociedad saldrá a bolsa en junio y cotizará en Euronext Acciones de París. La socimi contaba a cie-

Pasar a la página siguiente para ver en grande

## Naturgy lanza una ofensiva en el negocio de baterías en España

PÁG. 9

## La banca mediana abre una 'guerra' comercial para crecer en hipotecas

Unicaja y Kutxabank, las más agresivas

Las solicitudes de hipotecas empiezan a acusar la subida del euríbor y las dudas sobre la evolución de los tipos. La banca espera que este negocio disminuya en 2023 y, al flagelo de la demanda, se perfilan dife-

rentes estrategias. Las entidades de tamaño pequeño y mediano pugnan por captar al nuevo cliente con las ofertas más agresivas, mientras que la gran banca plantea la batalla por los clientes más rentables. PÁG. 5

# LOS FONDOS GLOBALES PIERDEN MUCHO DE LO GANADO

Según *El Economista*, nuestro fondo es el fondo global más rentable de España y 6º a nivel mundial de 259 seguidos por el periódico hasta el 20 de marzo de 2023

ño

de los 259 fondos que monitoriza 'elEconomista.es' en la 'Lígal Global', después de las tensiones vividas en el sector financiero

PÁG. 20

## Los más rentables, en porcentaje

Puesto/Fondo	Rent. 2023 hasta 20 marzo	Rent. 2023 hasta 8 marzo
6 GPM Gestión Activa Cirene Capital	9,3	13,4
8 EDM Renta Variable Internacional	9,04	9,97
10 Santalucía Grandes Comp Zona Euro B	8,83	13,01
11 Bulnes Global A	8,46	10,42
12 Gestión Boutique II BC Winvest	8,44	10,78
13 Ibercaja Global Brands A	8,28	8,63
14 Gesinter World Selection	8,27	13,07
15 GVC Gaesco Europa	8,1	19,14
17 Santalucía Europa Acciones B	8,02	11,12
19 B&H Acciones C	7,89	12,61

## Los menos rentables, en porcentaje

Puesto/Fondo	Rent. 2023 hasta 20 marzo	Rent. 2023 hasta 8 marzo
211 True Value	0,14	6,06
239 Arquia Banca Lideres Globales A	-1,57	1,53
240 Liberbank Megatendencias A	-1,64	1,77
241 Hamco Global Value Fund R	-1,73	6,81
242 Gestión Boutique Select Internacional	-1,76	2,17
250 Azvalor Internacional	-2,69	1,5

**No nos confiamos y seguiremos trabajando en crear valor para los partícipes del fondo, pero era una noticia que queríamos compartir.**

Como venimos comentando, en los últimos tiempos la inflación y el efecto de la subida de tipos en la economía vienen siendo los factores principales en los que los inversores se fijan. En nuestra carta de mayo 2022 (<https://www.cirene.es/fondo-cirene-gpm-international-capital>), explicamos cómo la subida de los tipos de interés hace aumentar de manera directa las tasas de descuento de las valoraciones que a su vez hacen bajar las valoraciones de las compañías. Por ello los tipos de interés son una variable tan fundamental en la formación de precios de los activos en la economía y en los mercados financieros.

Pero además, en marzo apareció otro efecto no tan esperado por los inversores, su efecto en los bancos, especialmente en aquellos que no han gestionado de manera adecuada la duración de sus depósitos (el dinero que clientes u otros inversores depositan en su banco) en relación a la duración de sus préstamos o inversiones. La caída del *Silicon Valley Bank* es un buen ejemplo de mala gestión en este aspecto (y otros..).

La caída del *Silicon Valley Bank* y del *Signature Bank* en Estados Unidos en marzo tuvieron un fuerte impacto también en el sector financiero en Europa, precipitando, entre otras cosas, el hundimiento del precio de las acciones de *Credit Suisse* que tuvo que ser adquirido por *UBS* para evitar su colapso.

**La caída del *Silicon Valley Bank* se produjo porque** previo a las fuertes subidas de los tipos de interés, y precisamente debido a los muy bajos tipos de interés, **muchos bancos colocaron el dinero de los depósitos de sus clientes en bonos a largo plazo para obtener una mayor rentabilidad.** Con la rápida y fuerte subida de tipos de interés desde finales del año 2021, el precio de esos bonos a largo plazo ha caído notablemente. Y como ocurrió en el caso del *Silicon Valley Bank*, **si un banco recibe peticiones masivas de retirada de depósitos de sus clientes por miedo a que este no sea solvente (y a pesar de que puede no ser cierto) deberá vender esos bonos con fuertes pérdidas,** hecho que puede afectarle muy negativamente, como fue el caso del *Silicon Valley Bank*, que tuvo que vender a pérdida bonos a largo plazo en los que había invertido y esto se “llevó por delante” el banco.

**La caída de estos bancos y las turbulencias a nivel mundial en el sector financiero durante marzo han hecho replantearse a los bancos centrales el ritmo de subida de tipos de interés para contener una tasa de inflación que, aunque es menor, sigue siendo muy alta.** Dicho de otra manera, **los precios siguen subiendo, no han bajado,** pero suben a un ritmo menor al que teníamos hace un año o unos meses. Por lo tanto, **no espero ninguna bajada de tipos de interés este año pues la inflación está demostrando ser muy persistente.**

## **NUESTRAS INVERSIONES**

A día de hoy nuestra posición de liquidez se sitúa en el ca. 7% del patrimonio del fondo. Nuestra cartera está bien diversificada y compuesta por un grupo de empresas con muy buenos negocios por lo general, empresas que también considero infravaloradas. Creo que es una cartera sólida para afrontar la situación actual del mercado y lo está haciendo muy bien en este comienzo del año a pesar de la caída del dólar americano y del dólar canadiense que disminuye el valor de nuestras inversiones en esos países cuando las calculamos en euros. Esto no me preocupa pues en el largo plazo el efecto a favor o en contra en las cotizaciones de estas divisas no nos afectará significativamente.

**Nuestra cartera tiene invertido menos de un 4% del total del patrimonio en empresas chinas y una de nuestras inversiones allí es *Alibaba* (ca. 2%), que recientemente anunció que iba a dividir la empresa en seis compañías distintas y convertirse en una empresa holding tipo *Alphabet*. Esto es un movimiento positivo a mi juicio y traerá algunas ventajas en el corto/medio plazo:**

- i) **El mercado podrá valorar más fácilmente los distintos negocios de *Alibaba* y más todavía si algunos los saca a bolsa individualmente.** Con este movimiento es mucho más posible un “re-rating” y una subida del precio de la acción. Actualmente algunos de los negocios parecen valorarse a cero.



ii) **Los equipos serán más ágiles e independientes a la hora de tomar decisiones para competir con sus rivales** (*JD.com* y *Pinduoduo* en e-commerce, *Bytedance*, etc). A cada compañía le tocará competir individualmente y cada equipo directivo tendrá que justificar sus resultados sin depender del “cash cow” del negocio de *Commerce* en China.

iii) **La división de la compañía en distintos negocios también permitirá a los gestores tener más visibilidad y libertad sobre dónde y cómo recortar costes;**

iv) **Políticamente, convertir *Alibaba* en una holding con seis CEOs independientes para cada negocio probablemente dé más tranquilidad al Gobierno Chino** en su preocupación por el poder que acaparan los altos directivos de los gigantes tecnológicos en el país. Esto debería reducir la presión regulatoria que ha sufrido la compañía en el pasado;

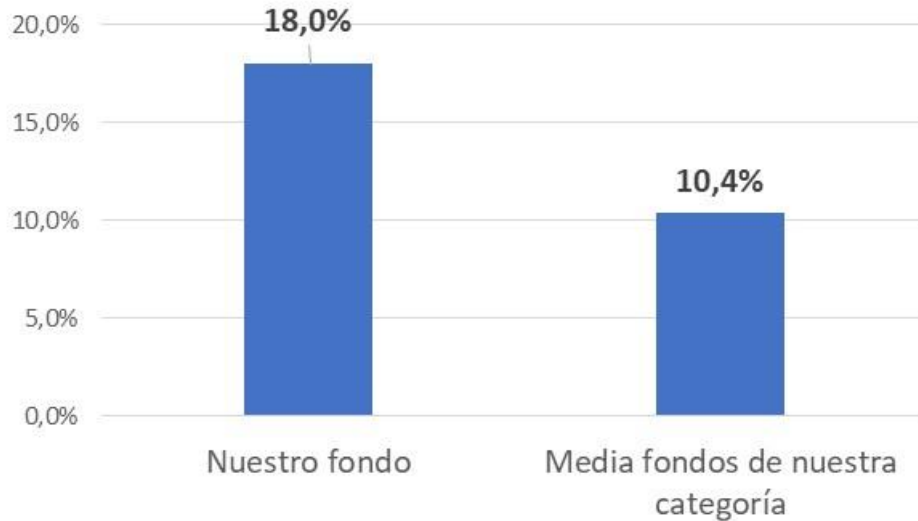
v) **Transformar *Alibaba* en un holding debería facilitar el pago de dividendos** a los accionistas, algo que sostengo sería positivo desde hace tiempo. Actualmente Alibaba no paga dividendos, pero de hacerlo **ampliaría de manera notable el universo de posibles inversores** y facilitaría la subida del precio de la acción.



En la carta de enero 2023 expuse las razones que me hicieron invertir en dos empresas inmobiliarias alemanas con activos residenciales para su alquiler. Concretamente **Vonovia y TAG Immobilien**. Las compras las llevamos a cabo en octubre y noviembre de 2022. En febrero 2023, tras un mal dato de inflación en Estados Unidos y suponiendo que también sería malo en Europa (como fue el caso) **deshicimos nuestras posiciones en ambas empresas realizando plusvalías en el entorno del 15%**. Tras el mal dato de inflación en Europa ambas sufrieron fuertes caídas lo que aprovechamos para rehacer la posición en Vonovia a un precio un 30% menor a lo que vendimos en febrero y tener por el momento plusvalías de nuevo.

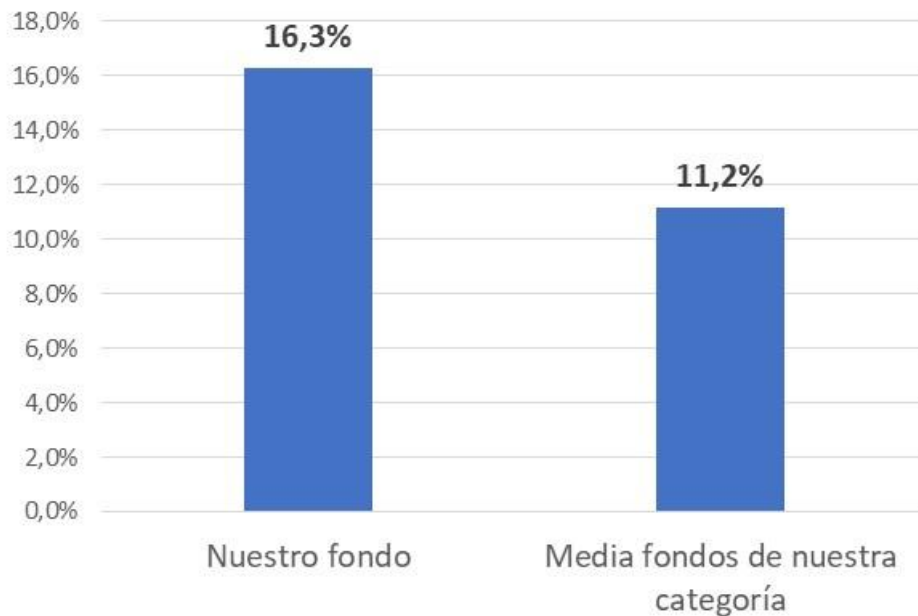
**Nuestra cartera está bien diversificada y en general nuestras empresas tienen un fuerte perfil de generación de caja y además buenas perspectivas de crecimiento a futuro, como muestran datos ofrecidos por la web *investing.com* sobre nuestro fondo:**

### Caja generada por la compañía/Precio



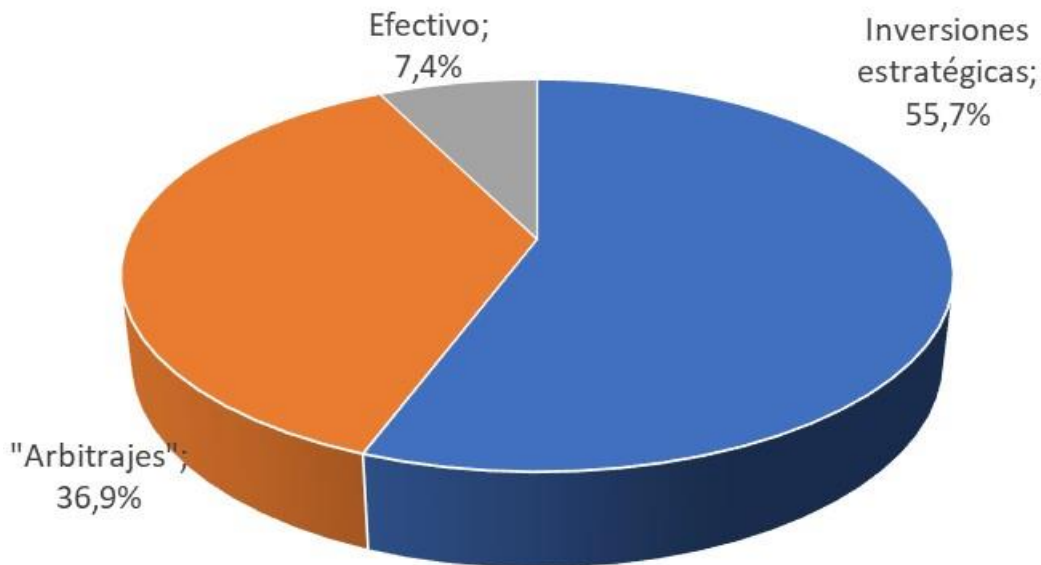
*Fuente: investing.com*

### Perfil de crecimiento en 5 años



*Fuente: investing.com*

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., Intermediate Capital Group, 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 Citigroup, ING, Stellantis, ATCO, Vonovia, Repsol, etc.*

Como siempre os digo, 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,

Gestor e inversor, GPM Cirene Capital

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

Para más información del fondo o para contratarlo puedes contactarnos en

[info@cirene.es](mailto: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.