

GPM Cirene Capital. ISIN: ES0142630021

-Gestor desde abril 2021: Ignacio Pérez Castelblanque
ignacio.perez@gpmbroker.com Twitter: @IPCastelblanque

-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 (07/02/2024): 10,36 euros
-Categoría CNMV: renta variable internacional
-Comisión de gestión: 1,25%
-Comisión sobre resultados: 8,00%

CARTA ENERO 2024.

Estimados inversores y socios,

En primer lugar, me gustaría hacer una breve mención al **año 2023**, en el que **nuestro fondo se revalorizó un +31,6%** (MSCI World +21,8%; S&P 500 +24,2%; Eurostoxx50 +19,2%; Ibex35 +22,8%; Dow Jones +13,7%; Shanghai Composite -3,7%). La paulatina reducción de la tasa de inflación y las perspectivas de reducción de los tipos de interés han ayudado a estas subidas de la bolsa.

Aunque cada vez me gusta menos hablar de la rentabilidad mensual porque puede incitarnos a tener cierto sesgo cortoplacista, en este comienzo de 2024, y a día 7 de febrero, nuestro fondo ha conseguido un +2,9% de rentabilidad.

Me es grato también informaros que en el año 2023 fuimos el fondo español más rentable de nuestra categoría ("Bolsa Global") y el 4º a nivel internacional de la Liga del periódico *El Economista* de un total de 260 fondos seguidos por este periódico.

Los mejores fondos españoles de la Liga Global

Fondos españoles de la Liga de la Gestión Activa Global más rentables del año...

Puesto	Fondo	Gestora	Calificación	Rent. 2023 (%)
4.	GPM Gestión Activa Cirene Capital FI	Inversis Gestión SGIIC	★★★★★	31,64
7.	Bulnes Global A FI	Gescooperativo SGIIC	★★★★★	30,31
9.	EDM Renta Variable Internacional FI	EDM Gestión SGIIC	★★★★★	28,47
10.	Rural RV Internacional Estándar FI	Gescooperativo SGIIC	★★★★★	28,37
11.	Gestión Boutique IV Only Compounders FI	Andbank Wealth M. SGIIC	★★★★★	28,13
13.	Gestión Boutique II BC Winvest FI	Andbank Wealth M. SGIIC	★★★★★	26,62
16.	B&H Acciones C FI	Buy & Hold Capital SGIIC	★★★★★	24,99
18.	Bestinver Internacional FI	Bestinver Gestión SGIIC	★★★★★	24,62
19.	Beka International Select Equities FI	Beka Asset M. SGIIC SA	★★★★★	24,30
20.	SIH FCP-Global Equity A EUR Inc	Andorra G. Agrícola R. SAU	★★★★★	24,29

Fuente: Morningstar, con datos a 31 de diciembre.

elEconomista

El artículo de *El Economista* podéis leerlo en el apéndice de esta carta (página 8) o en el enlace de debajo:

<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12611287/01/24/cuatro-fondos-espanoles-de-bolsa-global-cierran-2023-en-el-top-ten-.html>

También el año 2023 es un buen ejemplo de la recompensa que traen consigo la paciencia y la visión a largo plazo en la bolsa. Seguro que vendrán malos años y malos momentos, pero manteniéndonos invertidos en el largo plazo deberíamos obtener rentabilidades atractivas. **De nuevo, hago mención a la famosa frase de Charlie Munger** en la Junta de Accionistas de Berkshire Hathaway de 2023, celebrada unos meses antes de morir a los 99 años. Al preguntarle por cómo organizar su herencia, confesó lo que les decía a sus hijos relativo a sus acciones en Berkshire: **“¡SIMPLEMENTE MANTENED LAS MALDITAS ACCIONES!”**

En líneas generales podría decir que me está costando encontrar oportunidades de inversión que no tengamos ya en cartera (o similares), aunque tampoco considero que la bolsa esté cara de manera generalizada.

NUESTRAS INVERSIONES

Actualmente el ca. 3,2% del patrimonio de nuestro fondo está en liquidez. En este primer mes de 2024 *Meta Platforms*, *Amazon* y *Microsoft* han presentado muy buenos resultados y su cotización he subido de manera significativa (Meta 32,2+%, Amazon +14,8% y Microsoft + 11,8%).

Aprovecharé esta carta para hablar de *Meta Platforms* (“Meta”), que siempre ha sido una de nuestras mayores posiciones en el fondo. **Meta tiene ca. 3.200 millones de usuarios diarios de sus productos** (Facebook, Instagram, WhatsApp, etc.) y el 96% de sus ingresos proviene de publicidad “online”.



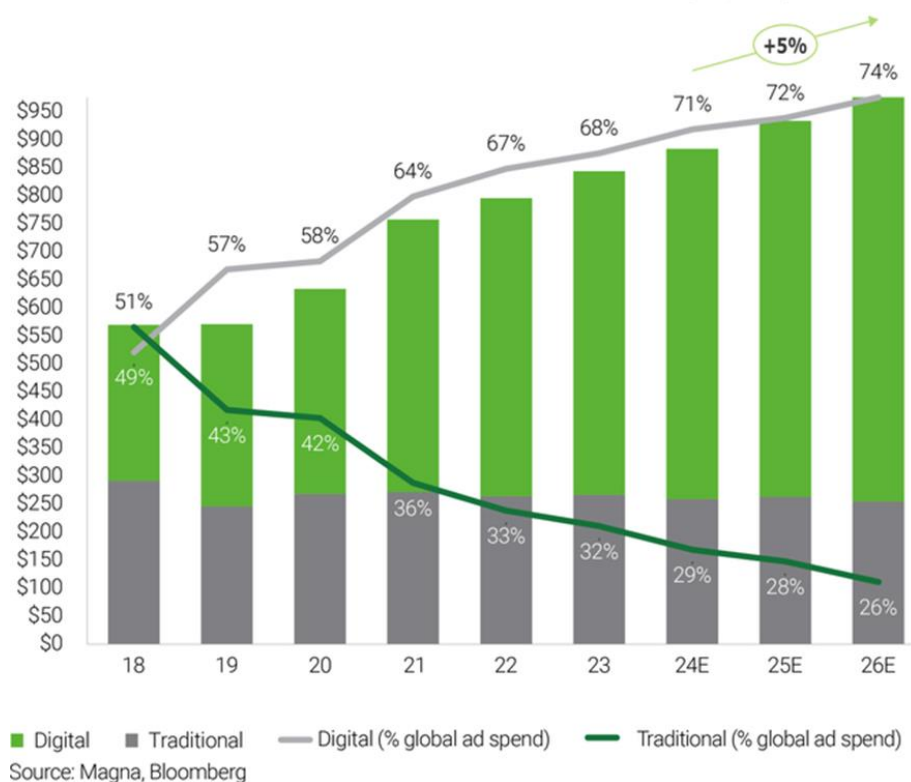
Tiene un valor en bolsa de ca. USD 1,2 billones (billones españoles, no americanos) y estimo que una capacidad de generar ca. USD 45.000 millones/año de flujo de caja libre para el accionista (“free cash flow yield” del ca. 3,8%⁽¹⁾).

(1) “Free cash flow yield” calculado como “free cash flow” para el accionista / capitalización bursátil

A principios de este mes de febrero presentó unos resultados del 4º trimestre 2023 muy buenos y el mercado reaccionó muy positivamente a los mismos por una serie de motivos, entre ellos:

- (i) **Fuerte incremento de sus ingresos en el 4T 2023** (+24,7% vs. 4T 2022);
- (ii) **Importante caída de sus gastos operativos** (-7,9% vs. 4T 2022). Esto hizo que sus beneficios aumentaran más incluso de lo que esperaba el mercado;
- (iii) **Anuncio de que por primera vez en su historia comenzaría a pagar dividendos** (USD 0,50/ acción al trimestre). Esto es muy importante porque si la compañía mantiene su perfil de crecimiento futuro, retendrá a los accionistas que buscan crecimiento y además atraerá a otro tipo de inversores que buscan “yield” (i.e. dividendos).
- (iv) **Anuncio de más recompras de acciones de la propia compañía** por valor de USD 50.000 millones (más del 4% de las acciones a precios actuales). Como sabéis, esta es una manera de remunerar al accionista pues con el dinero ganado se recompran y amortizan las propias acciones de la compañía, reduciendo así su número y aumentando nuestra participación en la misma.
- (v) **Expectativas de más reducción de costes** debido a los despidos llevados a cabo durante el año 2023.
- (vi) **Optimismo respecto a sus ventas en el año 2024 y respecto al crecimiento de la publicidad “online” en el 2024** (adjunto debajo un gráfico con las expectativas de gasto en publicidad “online” y tradicional en los próximos años, cifras en miles de millones)

Gasto global en publicidad (miles de millones de USD)



Meta ha sido otra lección de paciencia al invertir, esperando y “aguantando el tirón” para obtener buenas rentabilidades en nuestras inversiones. Aunque el “free cash flow yield” del 3,8% mencionado anteriormente puede parecer pequeño en comparación con otras compañías, es importante recordar: (i) que ese flujo de caja libre para el accionista ya lleva descontado sus fuertes inversiones en servidores, centros de datos, inteligencia artificial, etc. de más de USD 30.000 millones al año, y (ii) el crecimiento esperado de la compañía.

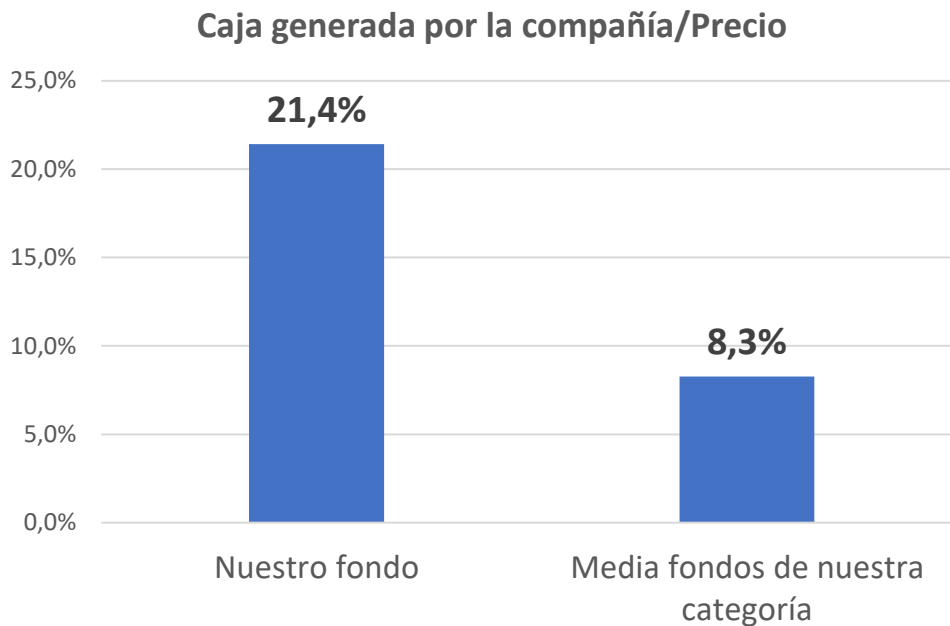
Aparte de la caída en ingresos por publicidad “online” en el año 2022, **este “capex” (inversiones) es lo que el mercado malinterpretó al valorar Meta durante el año 2022** (su cotización llegó a estar en ca. USD 90/acción vs USD 460 ahora). **Esos más de USD 30.000 millones de inversiones de Meta no se estaban tirando a la basura**, aunque es cierto que parecía que el CEO Mark Zuckerberg estaba realizando inversiones excesivamente agresivas en el metaverso. **El grueso de las inversiones iba a ser utilizado de una manera u otra cuando los anunciantes empezaran a gastar más dinero en publicidad, y en el peor de los casos, toda esa infraestructura de centros de datos, etc. se iba poder arrendar a terceros.**

Algunos de los factores más importantes de Meta como inversión son:

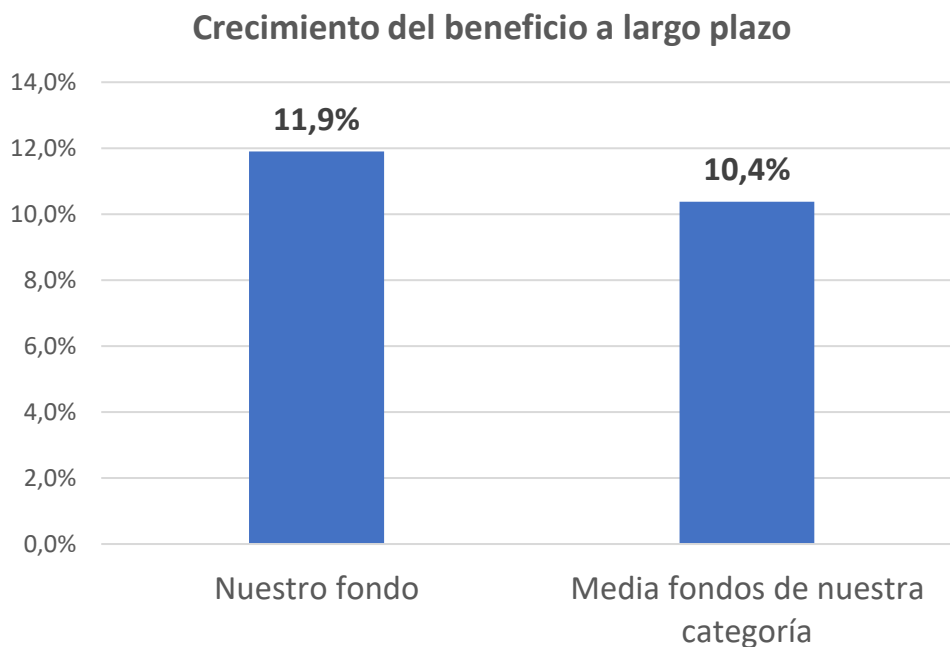
- (i) **Su negocio y flujos de caja están muy bien protegidos de la competencia** (lógicamente, sí sufrirán con una crisis económica que debilite el gasto en publicidad de los anunciantes);
- (ii) **Tendencia estructural de crecimiento a largo plazo de la publicidad online;**
- (iii) **Plataforma de productos y servicios excepcional y muy difícil de replicar;**
- (iv) **Oportunidad de crear valor monetizando algunas de las aplicaciones que todavía son gratis para los usuarios** (por ejemplo *WhatsApp*);
- (v) Para el futuro, la Compañía ha llevado a cabo una importante reestructuración que la hará más eficiente desde el punto de vista del gasto, a pesar de sus fuertes inversiones en inteligencia artificial, servidores, centros de datos, etc.

[SIGUEN EN LA PÁGINA SIGUIENTE]

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 los datos ofrecidos por la web *morningstar.com* sobre nuestro fondo:

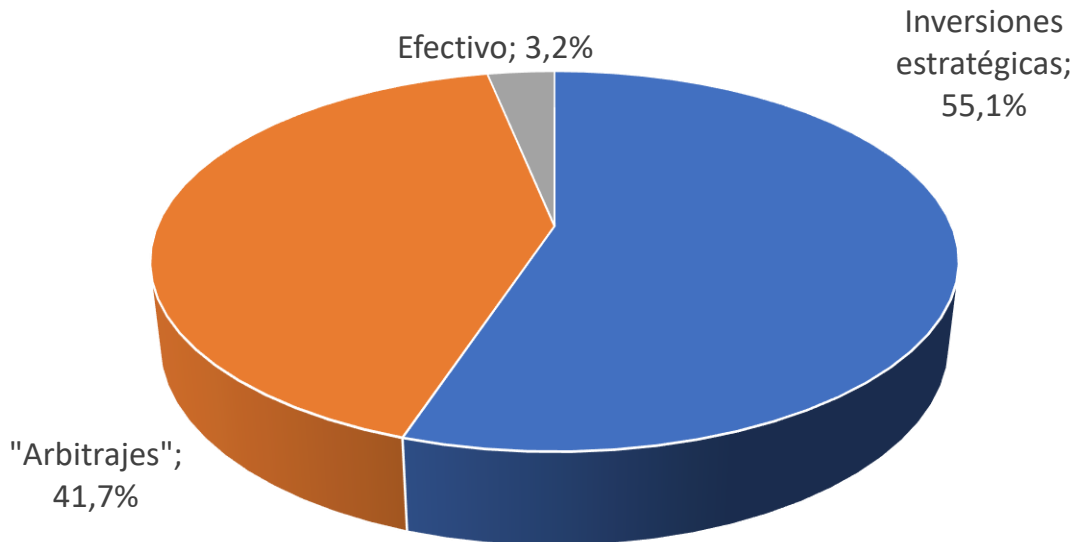


Fuente: *morningstar.com* a 31 enero 2024



Fuente: *morningstar.com* a 31 enero 2024

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, "fintech" y gestoras de inversiones de "private equity". Entre otras empresas están Microsoft, Alphabet, VISA, KLA Corp., Intermediate Capital Group, The Carlyle 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, ASR Nederland, NN Group, ATCO, Repsol, Berry Corporation, 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, GPM Cirene Capital

ignacio.perez@gpmbroker.es

Para más información del fondo o para contratarlo puedes contactarnos en

ignacio.perez@gpmbroker.es

* 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.

APÉNDICE

elEconomista.es

Los mejores fondos españoles de la Liga Global

Fondos españoles de la Liga de la Gestión Activa Global más rentables del año...

Puesto	Fondo	Gestora	Calificación	Rent. 2023 (%)
4.	GPM Gestión Activa Cirene Capital FI	Inversis Gestión SGIC	★★★★★	31,64
7.	Bulnes Global A FI	Gescooperativo SGIC	★★★★★	30,31
9.	EDM Renta Variable Internacional FI	EDM Gestión SGIC	★★★★★	28,47
10.	Rural RV Internacional Estándar FI	Gescooperativo SGIC	★★★★★	28,37
11.	Gestión Boutique IV Only Compounders FI	Andbank Wealth M. SGIC	★★★★★	28,13
13.	Gestión Boutique II BC Winvest FI	Andbank Wealth M. SGIC	★★★★★	26,62
16.	B&H Acciones C FI	Buy & Hold Capital SGIC	★★★★★	24,99
18.	Bestinver Internacional FI	Bestinver Gestión SGIC	★★★★★	24,62
19.	Beka International Select Equities FI	Beka Asset M. SGIC SA	★★★★★	24,30
20.	SIH FCP-Global Equity A EUR Inc	Andorra G. Agrícola R. SAU	★★★★★	24,29

Fuente: Morningstar, con datos a 31 de diciembre.

elEconomista.es

Cuatro fondos españoles de bolsa global

cierran 2023 en el 'top ten'

[elEconomista.es](https://www.elEconomista.es)

7:00 - 7/01/2024

El buen 2023 que vivieron la mayoría de bolsas mundiales ha permitido que los fondos activos de bolsa global que se comercializan en España hayan cerrado 2023 con una rentabilidad media del 14,7%. Un centenar de los 260 productos que más se descorrelacionan de sus índices de

8

referencia están gestionados por entidades españolas, y algunos de estos vehículos nacionales han conseguido brillar en el último año.

Hay cuatro fondos de firmas nacionales que consiguen situarse entre los diez más rentables. Se trata de GPM Gestión Activa Cirene Capital, Bulnes Global A, EDM Renta Variable Internacional y Rural RV Internacional Estándar. Los dos primeros logran rentabilidades superiores al 30%, colocándose en cuarto y séptimo lugar en el ranking respectivamente.

El fondo de Inversis, gestionado por Ignacio Pérez Castelblanque, destacó el último año con una alta exposición a firmas de servicios financieros, aunque entre sus principales posiciones figuran grandes tecnológicas como Microsoft, Alphabet, Meta y Amazon.

El *Bulnes Global*, de la gestora de Banco Cooperativo Español, en cambio, tiene más exposición a consumo cíclico, aunque la tecnología también está muy presente y entre sus cinco primeras apuestas están precisamente esas mismas cuatro multinacionales. Este vehículo fue creado a finales de 2020.

El otro fondo gestionado por esta entidad, el *Rural RV Internacional Estándar*, y el de EDM tienen más trayectoria y a diez años ofrecen un 7,19% y un 6,95% anualizado