

GPM Cirene Capital. ISIN: ES0142630021

-Gestor desde abril 2021: Ignacio Pérez Castelblanque
ignacio.perez@gpmbroker.com
-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 (10/04/2024): 11,34 euros
-Categoría CNMV: renta variable internacional
-Comisión de gestión: 1,25%
-Comisión sobre resultados: 8,00%

CARTA FEBRERO-MARZO 2024.

Estimados inversores y socios,

En los meses de febrero y marzo, nuestro fondo se revalorizó un **+10,1%** (MSCI World +7,5%; S&P 500 +8,4%; Eurostoxx50 +9,4%; Ibex35 +9,9%; Dow Jones +4,3%; Shanghai Composite +10,0%).

La evolución del fondo vs. los fondos de nuestra categoría desde que asumí la gestión a finales de abril 2021 y hasta el día 9 de abril de 2024 es la siguiente:



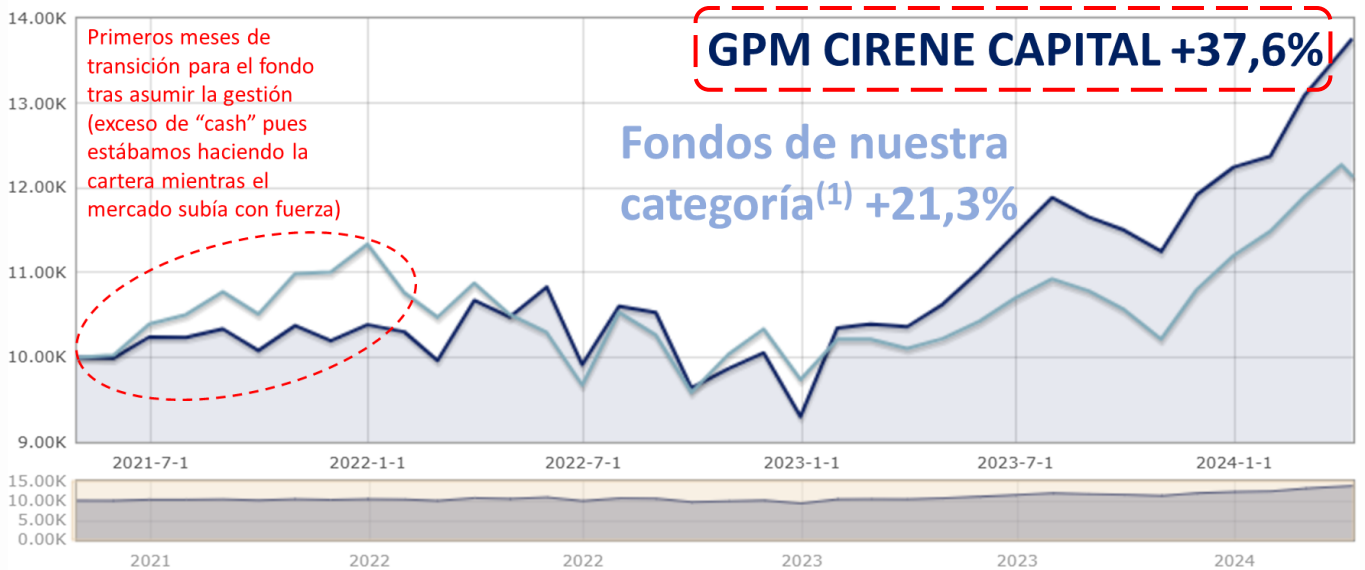
GPM Gestión Activa Cirene Capital FI | Regístrese para Ver el Rating

26/04/2021 - 09/04/2024

1m 3m 6m Año 1a **3a** 5a 10a Máx

● GPM Gestión Activa Cirene Capital FI : 13.76K

● RV Global Cap. Grande Blend [Categoría] : 12.13K



Fuente: Morningstar 26 de abril 2021 - 9 de abril de 2024.

(1) Categoría: Renta Variable Global Capitalización Grande Blend

La tasa de inflación de marzo 2024 en Estados Unidos se ha situado en el +3,5% (tasa mensual del +0,4%), una cifra por encima de la esperada por el mercado. Las sólidas contrataciones de personal por parte de las empresas americanas y los pronósticos de que la inflación pueda permanecer en el 3% o superior, en vez del 2%, han traído consigo dudas sobre el margen de maniobra de la Reserva Federal para reducir los tipos de interés.

En lo que afecta al mercado, esta cifra de inflación en Estados Unidos ha reducido el optimismo de los inversores respecto a las bolsas, que descontaban una reducción más rápida de los precios de consumo, y por tanto reducciones más rápidas en los tipos de interés.

No considero que actualmente la renta variable esté cara pero tampoco considero que esté barata. Y por ello, aunque estoy contento con la cartera que tenemos, **me está costando encontrar buenas inversiones para rotar nuestra cartera comprando empresas que considere nos van a dar mayor rentabilidad y vendiendo otras que tenemos y que creo que nos darán menor rentabilidad.** Así, en el primer trimestre sólo hemos realizado una inversión, comprando acciones de *UnitedHealth Group*, de la que hablamos en el apartado de “Nuestras Inversiones”.

NUESTRAS INVERSIONES

Actualmente el ca. 4,6% del patrimonio de nuestro fondo está en liquidez. Como comentábamos anteriormente, en este primer trimestre **hemos adquirido acciones de *UnitedHealth Group*.** Esta fue una de nuestras primeras inversiones en septiembre de 2021, pero vendimos nuestra posición con casi un +20% de rentabilidad 9 meses más tarde. Aunque nos parecía una gran inversión para el largo plazo, deshicimos la posición pues el precio que ofrecía el mercado parecía atractivo en ese momento. Casi dos años más tarde (y tras haber subido fuertemente el mercado y nuestro fondo, que se ha revalorizado casi un 40% desde que deshicimos nuestra posición en *UnitedHealth Group*), hemos tenido la oportunidad de comprar de nuevo acciones de esta empresa un ca. 6% más baratas del precio al que las vendimos.

***UnitedHealth Group* es la compañía más grande del sector salud en Estados Unidos, así como las más diversificada y mejor gestionada.** Tiene un valor en bolsa de ca. USD 405.000 millones y provee seguros de salud a más de 47 millones de personas. Se estima que en 2024 tendrá más de USD 400.000 millones de ingresos.



La deuda financiera neta de la compañía es baja (ca. USD 33.000 millones) y **en el año 2023 la compañía generó un flujo de caja para los accionistas de ca. USD 25.000 millones (antes de adquisiciones).**

A pesar del riesgo regulatorio que existe, el sector tiene un gran potencial de crecimiento debido a la concienciación por la salud de la población y los gobiernos. **La compañía está bien diversificada operando en dos líneas de negocio complementarias y con grandes sinergias:**



-Seguros de salud, ofreciendo distintos programas a empresas, administraciones públicas, clientes individuales, etc. También gestiona programas de salud del Gobierno de Estados Unidos para individuos dentro de los programas de salud pública *Medicaid* y *Medicare*. En Estados Unidos, donde tiene la práctica totalidad de su negocio, la compañía cuenta con una red de 1,8 millones de médicos y personal sanitario y ca. 7.200 hospitales y clínicas. Ni que decir tiene que el tamaño de la compañía le otorga una ventaja competitiva muy sólida frente a competidores.

-Tecnologías de la información dentro del sector salud a través de su división *Optum*, la cual opera una gran plataforma en la que:

- (i) Ofrece servicios de salud a clientes, que obtienen un tratamiento o servicio optimizado según sus necesidades, en hospitales o en sus propias casas. Estos servicios van desde sencillos tratamientos a enfermedades crónicas, atención urgente, e incluyen servicios de “telemedicina” como consultas, control remoto de los pacientes, etc.
- (ii) Gestiona su propio banco con más de 24 millones de cuentas abiertas y que ayuda a financiar tratamientos médicos que los clientes pueden necesitar. Este banco tiene activos bajo gestión por valor de USD 22.000 millones.
- (iii) Ofrece servicios de análisis, gestión e información: con todo su conocimiento del sector e información de la plataforma, *Optum* ofrece servicios de análisis y gestión a otros hospitales, clínicas, médicos, administraciones públicas y compañías del sector salud, ayudándoles a mejorar sus tiempos de respuesta, reducción de costes, etc.
- (iv) Opera un servicio de farmacia a través de una red de 65.000 farmacias independientes con las que contacta para conseguir los mejores precios en productos farmacéuticos para sus clientes y entregarlos rápidamente en su propia casa.

Las barreras de entrada de los competidores de *UnitedHealth* son muy altas entre otras razones debido a:

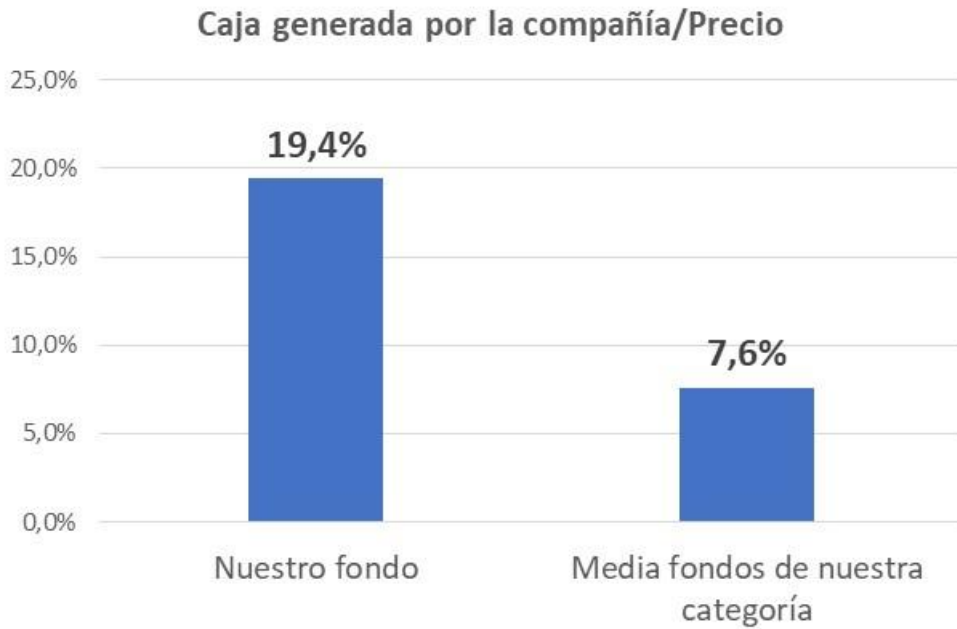
- (i) **la escala de su negocio**, con 90.000 médicos empleados o asociados (el 9% del total de Estados Unidos), 1,8 millones de personal sanitario total y 7.200 hospitales, que le permite ofrecer buenos productos y servicios a precios muy competitivos;
- (ii) **la plataforma y tecnología que posee *UnitedHealth* a través de *Optum***, que además de utilizarla para su beneficio ofrece a terceros;
- (iii) **su amplia y diversificada base de clientes**, incluyendo entidades, administraciones públicas y particulares.

Debido a su excelente posición competitiva, la compañía está mejor situada que ninguna otra para beneficiarse del crecimiento estructural del sector salud a largo plazo en Estados Unidos, debido a la mayor concienciación de la población sobre su salud, y al esfuerzo de las administraciones públicas americanas por dar acceso a atención médica a toda la población.

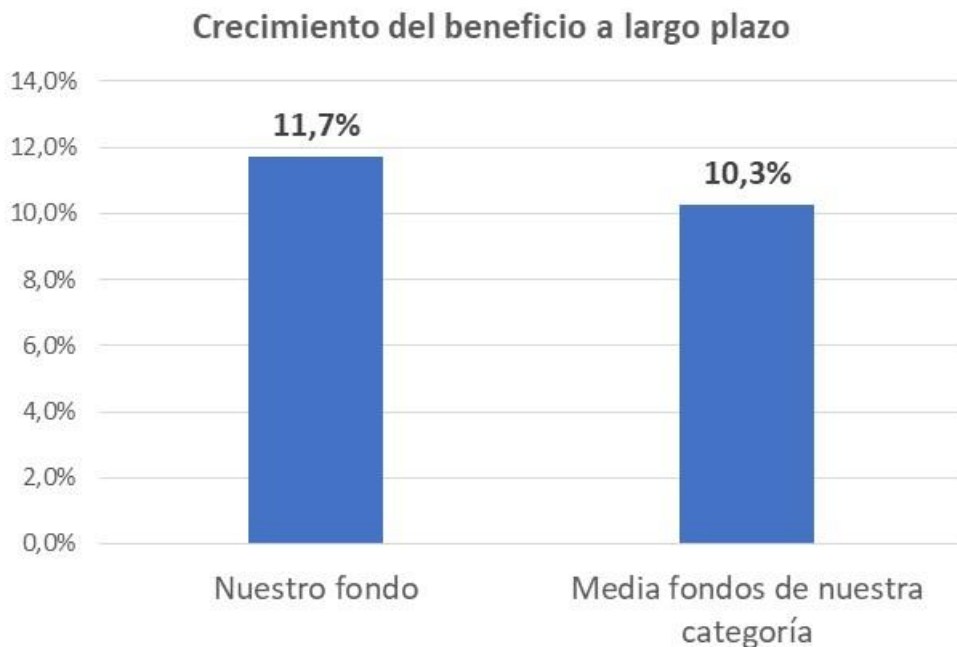
Como riesgos y puntos negativos, hay que mencionar que como toda empresa dedicada al sector salud **está sujeta a la amplia regulación de las administraciones públicas**. También hay que considerar los **mayores costes que está generando su negocio de seguros de salud** debido al mayor uso de sus servicios por parte de la población más mayor, y la **reciente investigación antimonopolio lanzada por el Departamento de Justicia americano**.

[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:

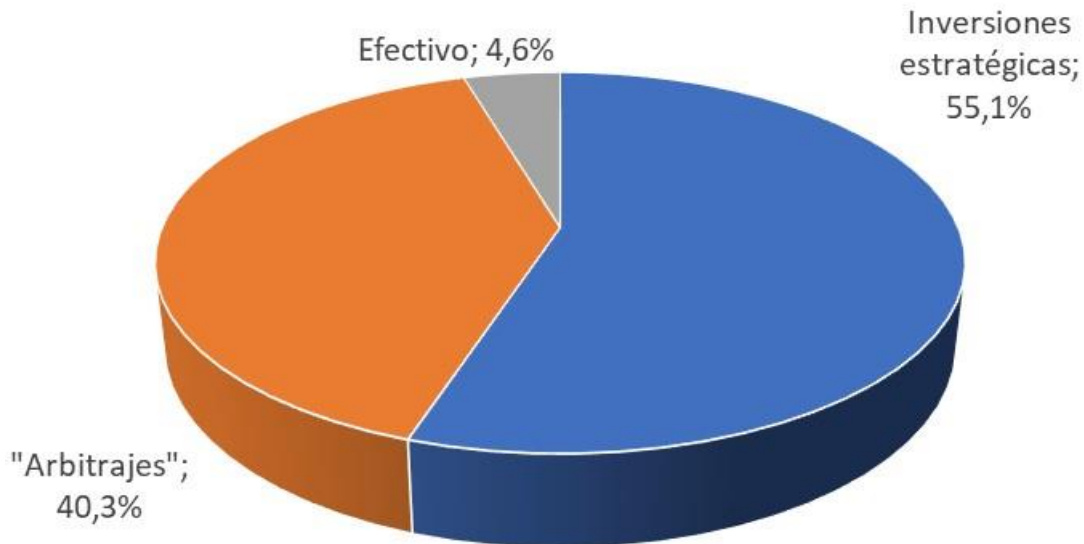


Fuente: *morningstar.com* a 31 marzo 2024



Fuente: *morningstar.com* a 31 marzo 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., UnitedHealth Group, 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.

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.