

## GPM CIRENE CAPITAL. ISIN: ES0142630021

-Gestor desde abril 2021: Ignacio Pérez Castelblanque  
[ignacio.perez@gpmbroker.com](mailto: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 (09/01/2025): 12,64 euros  
-Categoría CNMV: renta variable internacional  
-Comisión de gestión: 1,25%  
-Comisión sobre resultados: 8,00%

### CARTA 4º TRIMESTRE 2024.

Estimados inversores y socios,

En el cuarto trimestre de 2024 nuestro fondo obtuvo una rentabilidad del **+8,81%**.

En el año 2024 nuestro fondo obtuvo una rentabilidad del **+23,90%**.

2024	GPM CIRENE CAPITAL	MSCI World	Ibex 35	Dow Jones Ind. Av.	S&P 500	Euro Stoxx 50	Nasdaq Comp.	Shanghai Comp.
Octubre	-0,09%	-2,04%	-1,72%	-1,34%	-0,99%	-3,46%	-0,52%	-1,70%
Noviembre	+5,53%	+4,47%	-0,27%	+7,54%	+5,73%	-0,48%	+6,21%	+1,42%
Diciembre	+3,20%	-2,68%	-0,40%	-5,27%	-2,50%	+1,35%	+0,48%	+0,76%
<b>Total 4º Trimestre</b>	<b>+8,81%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>-2,38%</b>	<b>+0,51%</b>	<b>+2,07%</b>	<b>-2,62%</b>	<b>+6,17%</b>	<b>+0,46%</b>
<b>Rentabilidad total 2024</b>	<b>+23,90%</b>	<b>+17,00%</b>	<b>+14,78%</b>	<b>+12,88%</b>	<b>+23,31%</b>	<b>+7,69%</b>	<b>+28,64%</b>	<b>+12,67%</b>

Fuente: investing.com, elaboración propia

La rentabilidad acumulada de nuestro fondo vs. los fondos de nuestra categoría<sup>(1)</sup> desde que asumí la gestión a finales de abril 2021 y hasta el día 9 de enero de 2025 es la siguiente:

MORNINGSTAR

## GPM Gestión Activa Cirene Capital FI



Fuente: Morningstar (26 abril 2021 – 9 enero 2025); (1) Categoría: Renta Variable Global Capitalización Grande Blend

Como hecho más destacable respecto a nuestro fondo en el año 2024, me gustaría recordar las fuertes caídas que se produjeron durante la primera semana de agosto, tanto en nuestro fondo como en los mercados de renta variable a nivel internacional. En 6 días el precio de la participación cayó un 7,7% y la rentabilidad acumulada que llevábamos hasta ese momento en el 2024 del 15,3% pasó a ser del 6,5%. Ningún partícipe salió del fondo y esa paciencia se ha visto recompensada con la rentabilidad final del fondo del 23,9% este año. Acordaos de lo que dice el legendario inversor Warren Buffett, “la bolsa es un mecanismo para transferir riqueza de la persona impaciente a la persona paciente”.



*“La bolsa es un mecanismo para transferir riqueza de la persona impaciente a la persona paciente”  
Warren Buffett*

**Es también importante tener en cuenta que las caídas de principios de agosto fueron sólo un aperitivo en magnitud y rapidez de la recuperación: las caídas en los mercados financieros pueden ser mucho más severas y las recuperaciones mucho más prolongadas. Y recordad: las caídas siempre llegan. Pero con paciencia e invirtiendo a largo plazo se pueden conseguir rentabilidades atractivas sabiendo aguantar esos “vaivenes”.**

Debido a la entrada de nuevos partícipes en el fondo, a los que doy la bienvenida y agradezco su confianza, me gustaría repetir en esta carta algunas consideraciones personales sobre la inversión en empresas cotizadas:

**1. La inversión en bolsa es la mejor manera generar y mantener riqueza a largo plazo con una cartera diversificada de empresas de calidad.**

Y comento de nuevo la historia de la reunión con inversores de Berkshire Hathaway en mayo de 2023. En ella, un accionista preguntó a los legendarios inversores Warren Buffet y Charlie Munger (que falleció meses más tarde) sobre cómo preparar a la siguiente generación para recibir la herencia (Buffett tenía en ese momento 93 años y Munger 99 años). Buffet se extendió bastante en su respuesta y explicó que nunca firmaría un testamento hasta que sus hijos no lo hubieran revisado en profundidad, que hay muchas variables que van a influir en cómo traspasar la herencia, etc. Interpelando a Charlie Munger y su experiencia con el traspaso de la herencia a sus hijos, este, fiel a su estilo directo, respondió sobre sus acciones en Berkshire Hathaway:

**[SIGUE EN LA PÁGINA SIGUIENTE]**



-Munger: “Ya he instruido a mis hijos en lo relativo a la herencia, ¡SIMPLEMENTE MANTENED LAS MALDITAS ACCIONES!”.

-Buffet: “Bueno, pero eso a lo mejor no encaja a todo el mundo...”

-Munger: “Sólo al 95% de la gente”.

**Mantener una cartera diversificada de acciones en buenas empresas durante largos periodos de tiempo es la mejor manera de generar riqueza en mi opinión.**

2. **Cuando se posee una acción de una compañía se posee un negocio.** Y no un billete de lotería. Por tanto, es importante centrarse en cómo lo está haciendo el negocio, pues la evolución del mismo es lo que generalmente determinará el precio de la acción en el largo plazo.

3. **Las cotizaciones de las acciones en la bolsa son sólo precios de mercado muy influenciados por el estado de ánimo de los inversores,** noticias de última hora, la psicología inversora, tendencias de mercado (a veces absurdas), etc. Si bien en el corto plazo el precio de una acción puede estar equivocado, **en el largo plazo los mercados normalmente “hacen justicia” y ponen a cada empresa en su sitio.** Algunos de los factores más importantes a observar, entre otros, son: i) los flujos de caja libre para el accionista que genera la empresa; el crecimiento a largo plazo de los mismos y; iii) lo que pagamos por ellos (su precio). Sin embargo, muchos inversores a lo que más atención prestan es al precio de una compañía, olvidando que no se gana el partido mirando continuamente al marcador.

Como ejemplo pondré el de una nuestras mayores inversiones: **Meta Platforms.** Es una de las mayores empresas del mundo, con flujos de caja bastante predecibles y sin embargo **su precio llegó a estar en los 90 USD/acción en octubre de 2022. Actualmente la empresa cotiza a ca. 600 USD/acción.**

4. Cada cierto tiempo se producen caídas importantes en los mercados, y no hay mucho que se pueda hacer para evitarlo, salvo contratar coberturas que en el medio/largo plazo perjudicarán de manera importante la rentabilidad de nuestro fondo si las contratamos de manera continua. Aunque es contraintuitivo y a nadie le gusta ver su patrimonio reducido, cuando se han producido estas caídas suele ser el momento de invertir y de encontrar buenas oportunidades.

5. Es imposible saber cuándo va a caer o cuándo va a subir el mercado. Por lo tanto, es mejor siempre estar invertido con aquella parte de nuestro patrimonio que no necesitamos en el medio y largo plazo, y con la que estemos cómodos asumiendo mayor volatilidad. Hace años la gestora de fondos *Fidelity* realizó un estudio sobre la rentabilidad obtenida por sus clientes, y su conclusión fue que los que más rentabilidad obtuvieron fueron los que se habían olvidado de que habían abierto una cuenta en *Fidelity*. (<https://www.businessinsider.com/forgetful-investors-performed-best-2014-9>)

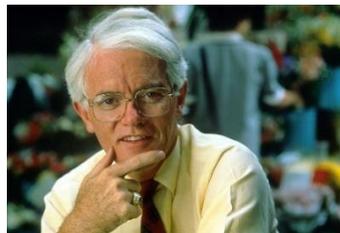
Hay que estar siempre invertido en el mercado, hacer “market timing”, i.e. vender pensando que podemos adelantarnos a lo que va a hacer el mercado suele ser una estrategia con la que se deja de ganar mucho dinero, pues cuando el mercado reacciona al alza estamos fuera y nos perdemos la recuperación más la subida adicional. Como ejemplos relativamente recientes tenemos lo ocurrido a mediados de octubre de 2023 o en la primera semana de agosto del 2024. El que salió de bolsa en esos momentos (me vienen a la cabeza varios casos conocidos) se perdió las fuertes subidas posteriores, como podéis observar en los gráficos de debajo:

## S&P 500



Fuente: Yahoo Finance

Como dijo en su momento otro legendario inversor, Peter Lynch: **“Se ha perdido mucho más dinero preparando las correcciones del mercado, o tratando de anticiparlas, del que se ha perdido en realidad con las mismas correcciones”**



**De nuevo, “¡MANTENED LAS MALDITAS ACCIONES!” (Charlie Munger dixit)**

Por poner un ejemplo de lo que ocurre en España, donde la gente invierte mayormente en inmobiliario, comprando pisos para invertir, estoy seguro de que **si los pisos cotizaran y se pudieran vender con la rapidez que se pueden vender las acciones en bolsa, las rentabilidades que muchos inversores generan manteniendo durante larguísimos periodos de tiempo sus inversiones inmobiliarias desaparecerían. De la misma manera que una persona invierte en inmobiliario hay que invertir en bolsa: a largo plazo y olvidándonos de las fluctuaciones del mercado.**

## **NUESTRAS INVERSIONES**

Actualmente el ca. 7,0% del patrimonio de nuestro fondo está en liquidez. Por mencionar algunas compras, hemos aumentado nuestra posición en *UnitedHealth*, compañía que nos dio buenas rentabilidades en el pasado, y en la que este año hemos entrado de nuevo a precios atractivos; hemos comprado de nuevo acciones de la compañía de software *Adobe* a precios también atractivos (esta compañía también nos hizo ganar dinero en el pasado y ahora la hemos podido comprar bastante más barata de nuestro precio de venta); también hemos comprado acciones de la empresa de semiconductores *LAM Research* (compañía que nunca habíamos tenido en cartera y que considero una inversión “estratégica” de largo plazo).

En el lado de las ventas, hemos deshecho del todo nuestras posiciones en las aseguradoras holandeses *NN Group* y *ASR Nederland*, y en la gestora americana de “private equity” *The Carlyle Group*.

**Me gustaría hablaros en esta carta de la compañía *Microsoft*, de una de nuestras primeras inversiones desde que asumí la gestión del fondo a finales de abril de 2021.**



***Microsoft* es una de nuestras mayores posiciones en el fondo GPM CIRENE CAPITAL.**

Con una capitalización de 3,1 billones de dólares (3,1 “trillion” USD para los americanos), **quizás sea la mejor compañía del mundo desde un punto de vista de posición competitiva, modelo de negocio, innovación, capacidad financiera, productos y barreras de entrada para su competencia.**

A un PER 2025 estimado de 32x no se puede decir que sea una “ganga”, pero teniendo en cuenta sus fortalezas tampoco se puede decir que la valoración sea una locura. La calidad y el crecimiento se pagan.

#### **Algunas de las ventajas estratégicas de *Microsoft* son:**

-**Fuerte reconocimiento de marca**, sinónimo de calidad, innovación y mejora de la productividad en nuestras actividades laborales y personales;

-**Fuerte generación de caja**, que le permite a su vez invertir para innovar y crecer. **En 2025 estimo que generará unos 70.000 millones de USD para los accionistas (esta cifra es descontando ca. 80.000 USD de inversiones que a su vez generarán mayor crecimiento para la compañía en el futuro);**

-**Excelente capital humano**, que es la base de la compañía y de su esfuerzo en innovación y desarrollo;

-**Enorme masa crítica y presencia global** que hace muy difícil a cualquier otra empresa competir contra Microsoft, debido a las economías de escala de la compañía;

-**Estrechas relaciones con sus clientes**, que tienen plena confianza en la empresa y en sus productos;

-**Amplia y diversificada gama de productos y servicios** con una alta cuota de mercado, difícilmente replicables y con fuertes barreras de entrada, lo que le permite tener una amplia gama de clientes. Entre algunos de sus productos destacan:

-**Microsoft Windows** con una cuota de mercado de más del 70% a nivel mundial;

-**Microsoft Office**, el sistema más utilizado en los ordenadores de todo el mundo;

-**Azure**, que es su negocio de “cloud”, de enorme crecimiento, con una cuota de mercado a nivel mundial del 25%, sólo por detrás de AWS (*Amazon*), que tiene un ca. 31%;

-**Productos de inteligencia artificial**, donde aparte de sus propios desarrollos como *Copilot*, tiene un acuerdo con *OpenAI*, el creador de *ChatGPT* (*Microsoft* invirtió 10.000 millones de USD en 2023 en *OpenAI*);

-**LinkedIn**, que todo el mundo utiliza en su faceta profesional para contactar a otras personas u obtener información;

-**Su buscador Bing**, que aunque está muy lejos de *Google*, no deja de ser el segundo mayor buscador a nivel mundial y una gran plataforma;

-**Gran negocio de videojuegos** (reforzado todavía más con la adquisición de *ActivisionBlizzard*), sólo por detrás de *SONY* y *Tencent* desde un punto de vista de ingresos.

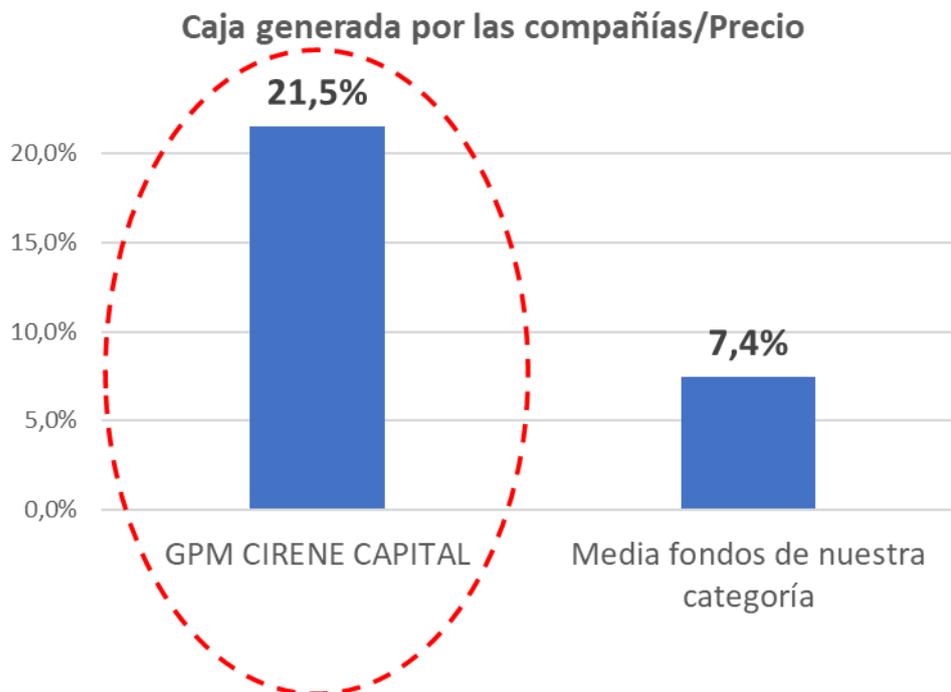


**Microsoft es una de las compañías que mejor posicionada está para beneficiarse del crecimiento de la inteligencia artificial, y además lo hará con menor riesgo que otras muchas compañías**, debido a su excepcional y gigantesco ecosistema de productos como *Microsoft 365* (software, productividad), *Azure* (“cloud”), videos juegos, etc. Mientras muchos de sus rivales deberán crear nuevos productos en los que implementar sus desarrollos de inteligencia artificial, **Microsoft sólo deberá integrar esos desarrollos en sus productos, ya utilizados de manera masiva en todo el mundo**. Y aparte de los propios productos de inteligencia artificial que *Microsoft* pueda crear, muchas compañías del sector buscarán a *Microsoft* como un socio con quien implementar sus propios desarrollos. **Su posición en ese aspecto es envidiable.**

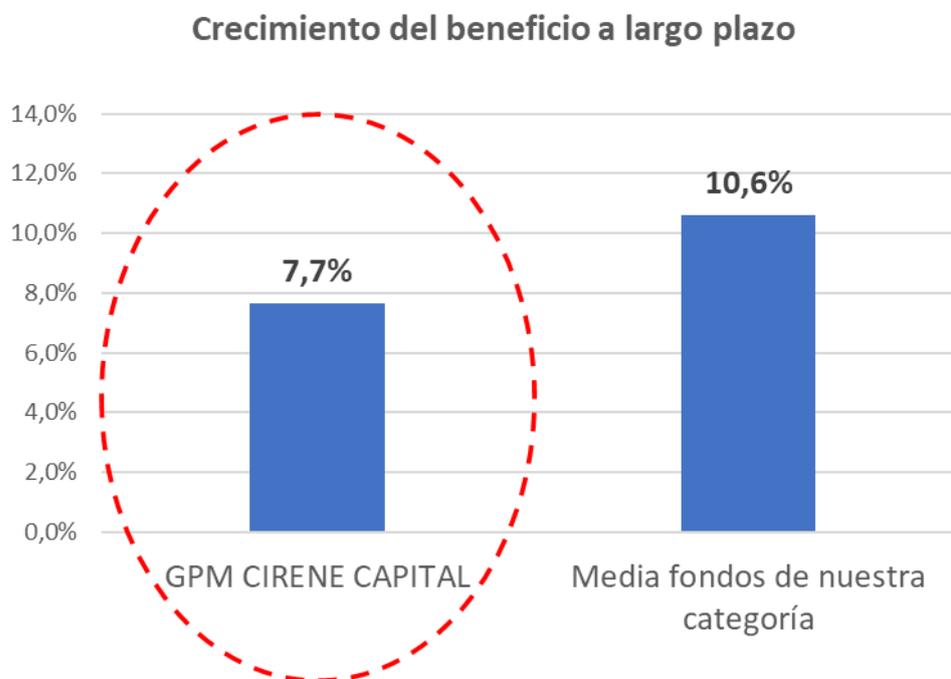
**Por último, me gustaría mencionar que nuestras inversiones en petróleo y gas, que durante 2024 han reducido su precio de manera generalizada**, están recuperando terreno en estas últimas semanas debido a la subida del precio del petróleo derivado de las nuevas sanciones a la industria energética de Rusia. Estas compañías siguen generando caja para sus accionistas y pagándonos dividendos muy atractivos.

**[SIGUE EN LA PÁGINA SIGUIENTE]**

Mantenemos un perfil de fuerte generación de caja y significativo crecimiento en nuestras inversiones. Adjunto debajo datos ofrecidos sobre nuestra cartera de inversiones por la web [morningstar.com](http://morningstar.com):

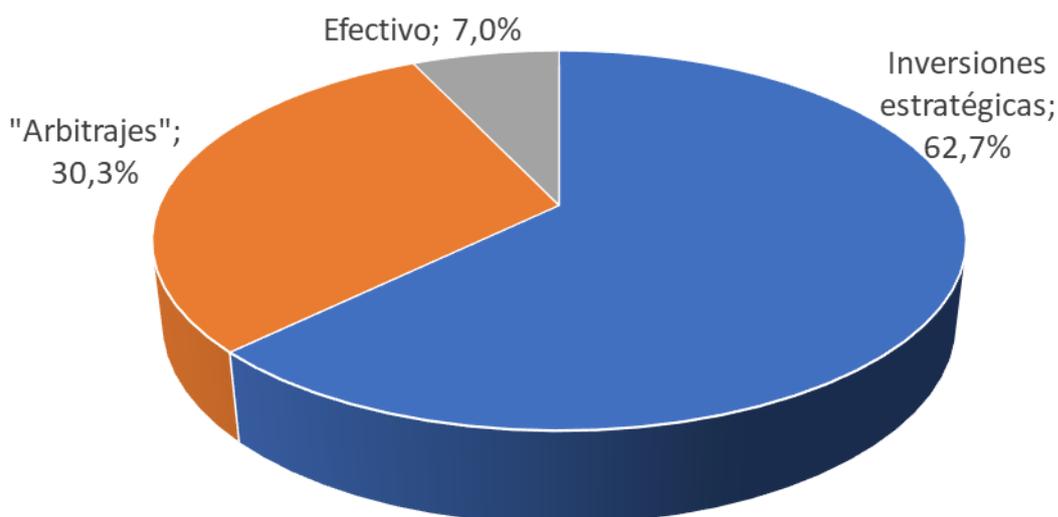


Fuente: [morningstar.com](http://morningstar.com) a 31 de diciembre de 2024



Fuente: [morningstar.com](http://morningstar.com) a 31 de diciembre de 2024

En los últimos meses, la proporción de inversiones estratégicas en nuestra cartera ha ido aumentando pues la cotización de compañías que siempre nos han gustado bajó y aprovechamos para comprar acciones. Es el caso de las ya mencionadas *Adobe*, *UnitedHealth* y *LAM Research*. **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, salud, media, semiconductores y "fintech". Entre otras empresas están *Microsoft*, *Alphabet*, *VISA*, *KLA Corp.*, *UnitedHealth Group*, *Fortinet*, *EPAM*, 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. Entre ellas hay bancos, empresas inmobiliarias, de energía, servicios tecnológicos, etc. Algunas de ellas tienen fuertes posiciones de mercado con altas barreras de entrada. Entre nuestras empresas "arbitraje" están *Citigroup*, *ABN AMRO*, *Semapa*, *Digital Value*, *Repsol*, *Volkswagen*, 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 FI

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

Para más información del fondo o para contratarlo puedes contactarnos en

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