

## 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 (09/07/2025): 12,83 euros  
-Categoría CNMV: renta variable internacional  
-Comisión de gestión: 1,25%  
-Comisión sobre resultados: 8,00%

### CARTA 2º TRIMESTRE 2025.

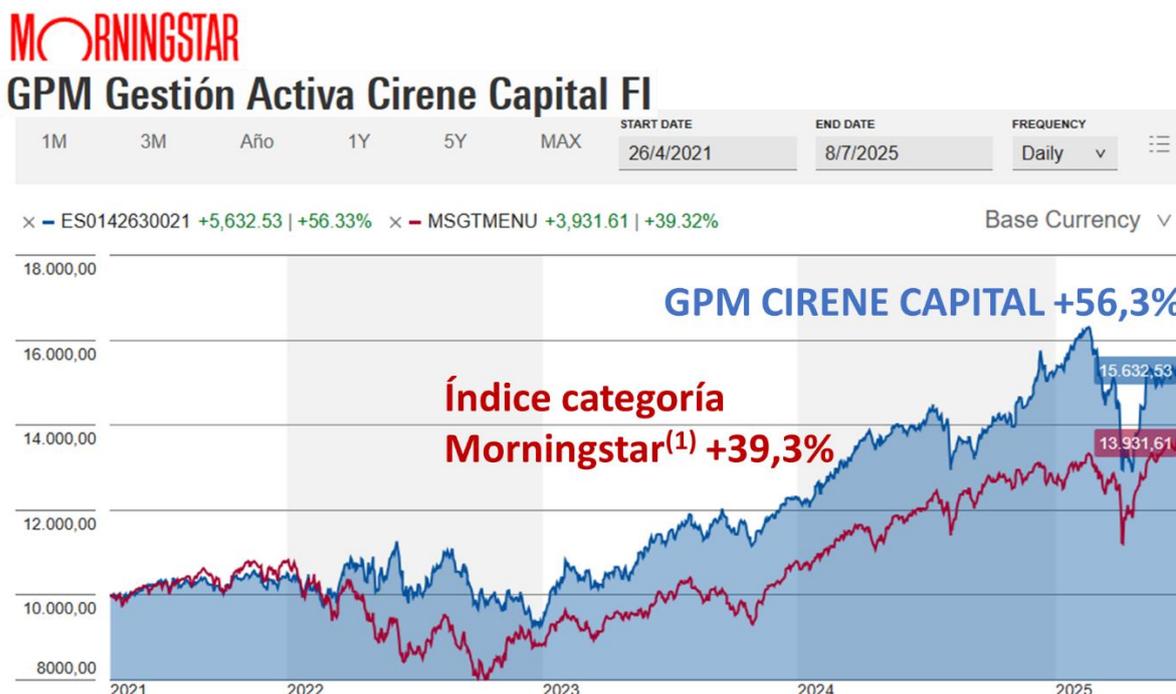
Estimados inversores y socios,

**De abril a junio de 2025 (segundo trimestre) nuestro fondo obtuvo una revalorización del +7,60%** (S&P500 +10,57%, Eurostoxx50 +1,05%, Ibex35 +6,52%, Nasdaq Composite +17,75%, MSCI World +10,96%, Dow Jones Ind. Avg. +4,98%, Shanghai Composite +3,26%). **La caída del USD restó a nuestro fondo aproximadamente un 5% de rentabilidad en este periodo.**

**Y de enero a junio de 2025 (primer semestre del año) nuestro fondo ha obtenido una rentabilidad del +1,69%.** Esta cifra también sería muy superior si no fuera por la **fuerte caída del dólar americano en este periodo, que ha restado a nuestro fondo aproximadamente entre un 8% y un 9% de rentabilidad en este primer semestre de 2025.**

Como hemos comentado en otras ocasiones, **las oscilaciones de las divisas frente al euro no son un tema preocupante para la rentabilidad del fondo en el largo plazo,** aunque sí pueden beneficiar o perjudicar el desempeño del mismo en periodos concretos del tiempo.

**La rentabilidad acumulada de nuestro fondo vs. el índice de la categoría aplicado por la casa de análisis de fondos Morningstar<sup>(1)</sup> desde que asumí la gestión a finales de abril 2021 hasta el día 8 de julio de 2025 es la siguiente:**



Fuente: Morningstar (26 abril 2021 – 8 julio 2025); (1) Categoría: Renta Variable Global Capitalización Grande Blend

**El segundo trimestre de 2025 ha estado marcado por una alta volatilidad en los mercados financieros, impulsada principalmente por la guerra comercial desatada por la nueva política arancelaria de la administración Trump, que generó temores de recesión global.** El conflicto entre Israel e Irán en Oriente Medio, que se agravó durante junio, también trajo consigo semanas de incertidumbre a finales de este mes, lo que hizo que el barril Brent llegara a cotizar próximo a los 80 USD en algunos momentos. La tensión originada por este conflicto parece haberse reducido de momento.

Pero el asunto más importante en estos meses ha sido sin duda la nueva política arancelaria de la administración Trump, que causó gran volatilidad en los mercados y provocó caídas en las bolsas mundiales durante los meses de marzo y parte de abril, caídas que fueron sobre todo significativas a principios de abril tras el anuncio de nuevos aranceles por parte de la Casa Blanca. A mediados de ese mismo mes, la administración Trump, con el propósito de dar tiempo para negociar, anunció la suspensión transitoria de 90 días en la aplicación de algunos de dichos aranceles, lo que permitió una estabilización parcial de los mercados en el mes de mayo. En junio los mercados repuntaron debido a el mayor nivel de certidumbre respecto a la nueva política arancelaria de Estados Unidos, al enfriamiento del conflicto entre Israel e Irán, y a la previsión de políticas monetarias más laxas de la Reserva Federal ("FED") y del Banco Central Europeo ("BCE") en los próximos meses. Mientras a finales de junio se seguían negociando las nuevas políticas arancelarias de Estados Unidos con el resto de países, el segundo semestre de 2025 finalizó con el S&P 500 y el Nasdaq Composite en niveles de máximos históricos.

En lo relativo a la marcha de la economía global, el segundo semestre de 2025 ha estado marcado por las mencionadas tensiones comerciales e incertidumbre geopolítica. **La economía mundial se enfrenta a una desaceleración, y el Banco Mundial proyecta un crecimiento global del 2,3% para 2025, el más débil desde 2008 fuera de períodos de recesión, debido a las barreras comerciales crecientes y a los conflictos geopolíticos.**

En Estados Unidos, el PIB del primer trimestre se redujo en un 0,5% interanual según el Bureau of Economic Analysis del país. Goldman Sachs revisó su previsión para 2025 a un crecimiento del 0,5%, con una probabilidad de recesión del 45% a 12 meses, mientras que JPMorgan elevó su probabilidad de recesión a un 60%.

En la Zona Euro, el PIB creció un +0,6% en el primer trimestre de 2025 vs. el último cuarto de 2024 según Eurostat, y las previsiones de crecimiento para 2025 se sitúan en el 1,1%.

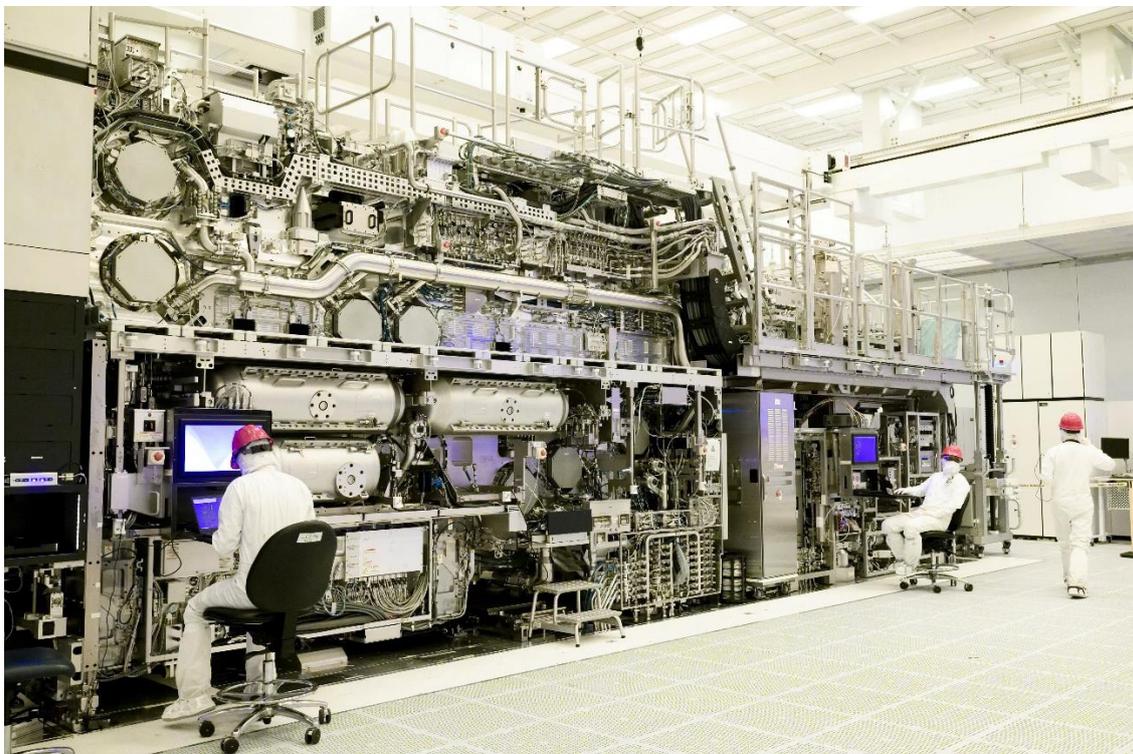
En China el crecimiento del PIB fue del 5,4% interanual en el primer trimestre 2025.

## NUESTRAS INVERSIONES

Actualmente el ca. 6,0% del patrimonio de nuestro fondo está en liquidez. A pesar de la alta volatilidad de la bolsa en este segundo trimestre de 2025, hemos mantenido nuestras inversiones en acciones, llevando a cabo algunos ajustes para aprovechar los atractivos precios a los que algunas compañías han cotizado como consecuencia de la inestabilidad provocada por la política arancelaria de Estados Unidos.

**Así, a principios de abril vendimos nuestras acciones en *UnitedHealth* que habían subido con fuerza a pesar de las notables bajadas en el mercado, y compramos compañías de fuerte posición competitiva y crecimiento a precios atractivos como *Lyft* y *ASML Holding*. También aprovechamos para ampliar nuestra posición en *Uber Technologies* (compañía también de fuerte posición competitiva y alto crecimiento).**

**ASML** es un ejemplo de cómo las caídas en bolsa dan oportunidad de comprar buenas empresas a precio atractivos. **Llevábamos mucho tiempo pensando en invertir en esta compañía, pero el alto precio al que cotizaban sus acciones siempre nos lo había impedido.** Las caídas ocurridas en los mercados durante estos meses pasados debido a la incertidumbre por la nueva política arancelaria de Estados Unidos, nos permitió comprar acciones de esta compañía. ASML es una empresa holandesa fundada en 1984, con una capitalización bursátil de ca. 266.000 millones de euros, líder mundial en la fabricación de sistemas de litografía, máquinas esenciales para producir microchips. Sus tecnologías, como la litografía ultravioleta extrema (EUV), son fundamentales para la industria de los semiconductores, pues permite la creación de chips más pequeños y potentes usados en dispositivos electrónicos.



*Trabajadores de Intel, utilizando una máquina de litografía ultravioleta de ASML*

ASML suministra equipos a gigantes como *TSMC*, *Samsung* e *Intel*, entre otros, y su innovación impulsa avances en tecnología como la inteligencia artificial y la conectividad 5G. Su enfoque en I+D la posiciona como pilar clave en la cadena de suministro tecnológica global, y **podemos decir que la compañía posee un oligopolio en el mercado de sistemas de litografía para producir microchips.**

**Uber Technologies** es una empresa tecnológica estadounidense fundada en 2009, con una capitalización bursátil de ca. 200.000 millones de USD, **conocida principalmente por su plataforma de movilidad, que conecta a pasajeros con conductores a través de una aplicación móvil**, ofreciendo servicios de transporte como viajes en automóvil, entrega de comida (*Uber Eats*) y logística de carga. Uber opera en más de 70 países y miles de ciudades y ha revolucionado la industria del transporte con un modelo basado en la economía colaborativa. La compañía utiliza tecnología avanzada, como algoritmos de precios dinámicos y geolocalización, para optimizar la experiencia del usuario, y está diversificando su oferta a servicios como vehículos autónomos (en desarrollo), alquiler de bicicletas y patinetes eléctricos, y soluciones de transporte corporativo. En su negocio, **Uber tiene una cuota de mercado de más del 70% en transporte de pasajeros en Estados Unidos**, seguido de *Lyft*, su principal competidor, que tiene más de un 20% según *Bloomberg*. En el segmento de entrega de alimentos, *Uber Eats* tiene una cuota de mercado del ca. 24% en Estados Unidos, ocupando el segundo lugar detrás de *DoorDash*, que lidera con el ca. 59%. El desarrollo del coche autónomo representa una gran oportunidad de crecimiento y rentabilidad para Uber, que tiene acuerdos con *Waymo* (filial de *Alphabet*) y *Volkswagen*; pero también representa una amenaza pues *Tesla* quiere apostar fuerte en el sector.



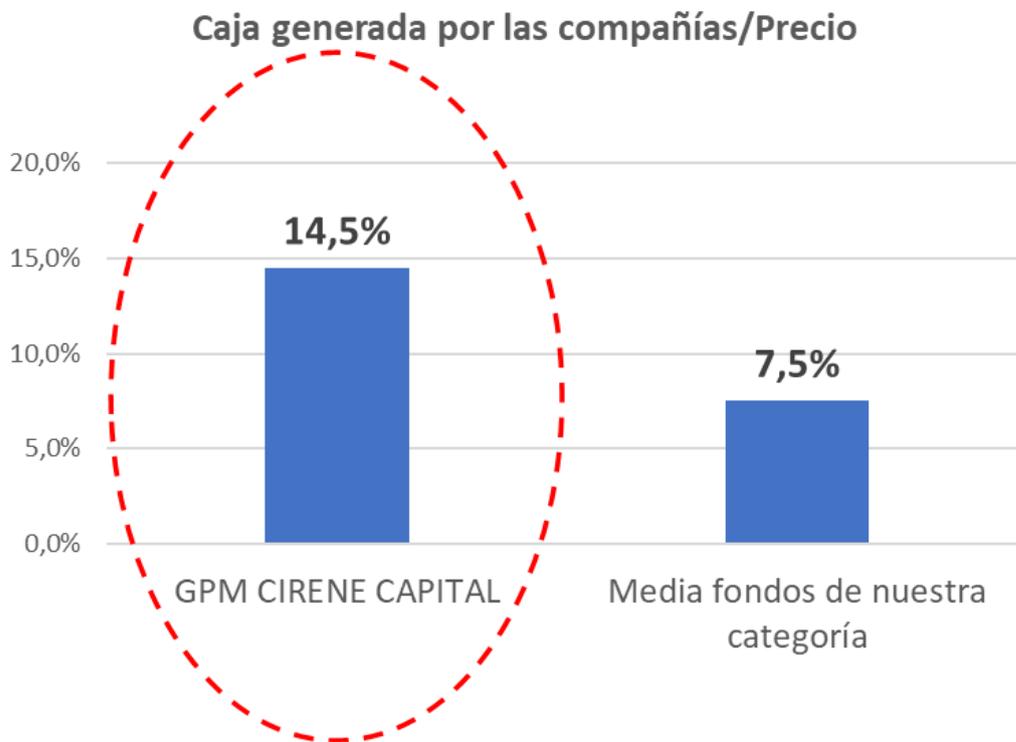
Sobre *Uber* es interesante mencionar, que la relación entre su capitalización bursátil y su beneficio (PER) parece alta (ca. 33x estimada para 2025), pero la relación entre su capitalización bursátil y su flujo de caja libre es mucho menor, en el entorno de 23x estimado para 2025 (i.e. al comprar las acciones de la compañía no pagamos tanto por cada dólar que genera a los accionistas). Esta diferencia entre su *Precio/Beneficio* y su *Precio/Flujo de Caja Libre* se debe a unas provisiones de gastos en seguros muy altas a mi juicio, que disminuyen excesivamente su beneficio, pero que no se corresponden luego con salidas de caja.

A pesar de que como ya hemos mencionado, a principios de abril vendimos nuestras acciones en *UnitedHealth*, tras una serie de fuertes caídas en la segunda mitad de abril y mayo, asociadas principalmente a la reducción de márgenes y rentabilidad, **en este segundo trimestre volvimos a comprar acciones de la compañía** (por tercera vez en cuatro años).

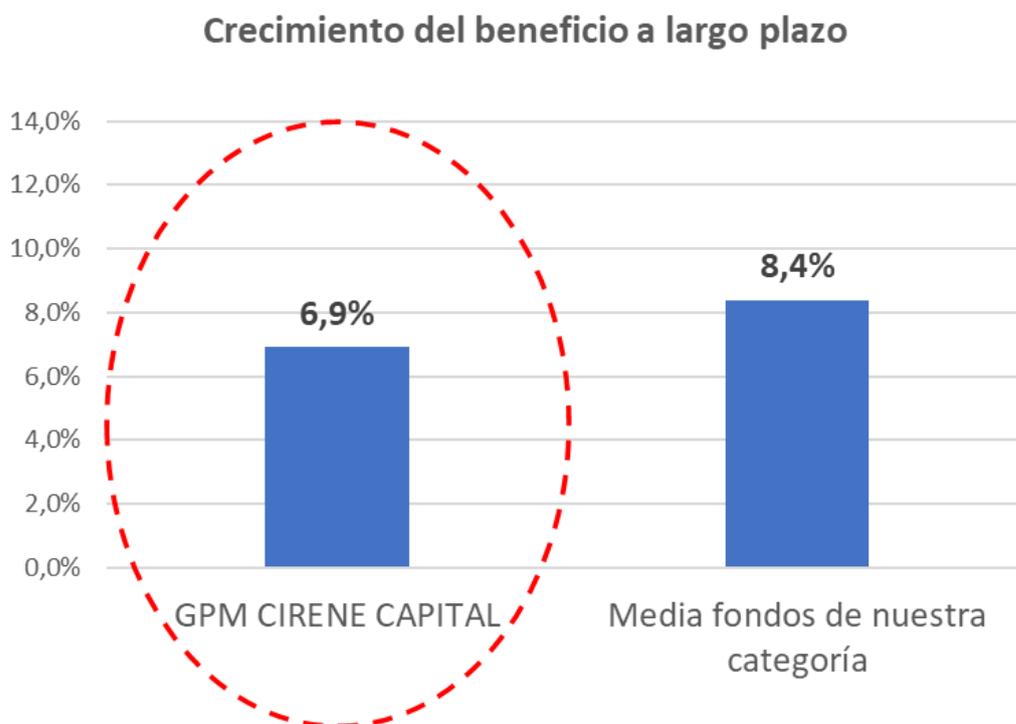
También con respecto a nuestras inversiones, mencionar que tras los repuntes que hubo en el mercado debido a la mayor visibilidad en la política comercial de Estados Unidos, aprovechamos para reducir o deshacer posiciones en compañías que cotizaban a precios razonables, realizando plusvalías (*ABN Amro, Clariane, Citi, Brookfield Corporation*)

**[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 Morningstar.com;

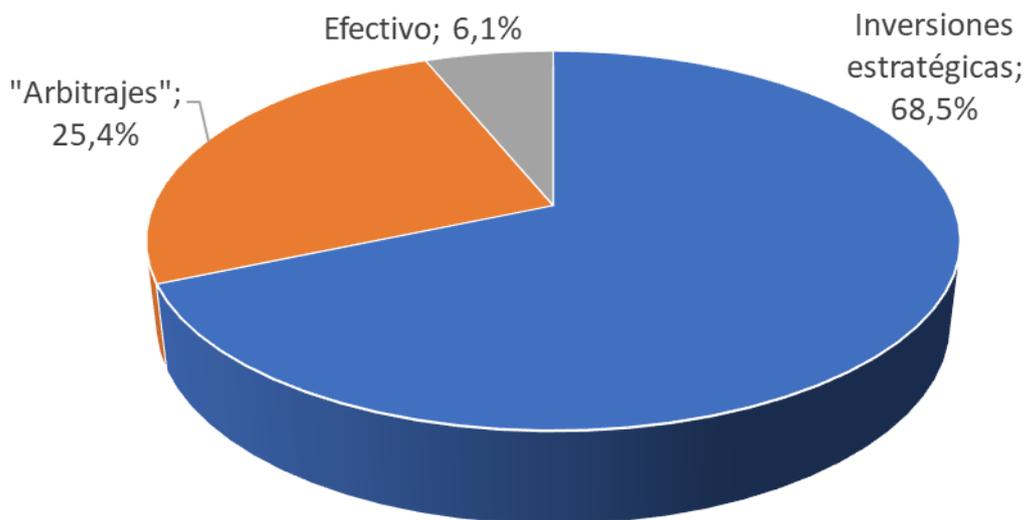


Fuente: morningstar.com a 30 de junio de 2025



Fuente: morningstar.com a 30 de junio de 2025

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, Alphabet, VISA, KLA Corp., Uber, ASML, 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 ABN AMRO, Semapa, Digital Value, Repsol, Volkswagen, Vonovia, 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.