

Rentabilidad Gestión Boutique VI Value vs. MSCI World GR €

Periodo	Gestión Boutique VI Value	MSCI World GR en Euros
2018*	-24,0%	-1,5%
2019	17,3%	30,8%
2020	-16,4%	6,9%
2021	46,5%	31,6%
1T 2022	-4,4%	-2,9%
2T 2022	-43,1%	-10,7%
2022 YTD	-45,6%	-13,3%
Rentabilidad acumulada	-40,6%	57,2%
Rentabilidad anualizada	-11,4%	11,0%

(*) Inicio del fondo: 5 de Marzo de 2018

Actividad del periodo

Durante el segundo trimestre, Gestión Boutique VI Value ha obtenido una rentabilidad (después de comisiones y gastos) del -43,1%, un -45,6% en el año.

Durante el mismo periodo, el índice de referencia (MSCI World con dividendos brutos en euros) ha obtenido una rentabilidad del -10,7% y -13,3%, respectivamente.

Durante el periodo, hemos vendido Aker, holding petrolero. Nos gusta la empresa, pero preferimos rotar ese capital a empresas de mayor calidad que están empezando a ponerse atractivas.

Después de año y medio volvemos a invertir en Intel. La empresa está ejecutando bien la reestructuración para adaptarse a los chips de nueva generación. Estamos comprando un gran negocio a menos de 10 veces beneficios, con poca deuda y recomprando acciones. Además, vemos opcionalidad positiva por su exposición a sectores en auge como la nube y la conducción autónoma.

Adicionalmente hemos invertido en Netflix, Align Technology y Core Scientific (la mayor minera de Bitcoin).

Netflix es una empresa de las que nos gustan, pero que opera en un sector muy competitivo con Disney, Apple o Amazon y tiene riesgos si cambia la estrategia incluyendo publicidad. El mercado ha puesto en duda el crecimiento de usuarios y su poder de fijación de precios y ha dejado cotizando a la empresa a un precio que consideramos atractivo para un peso moderado (1,5% del fondo).

En cuanto a Align Technology, la líder en alineadores bucales transparentes. Compañía con claras ventajas competitivas: imagen de marca (Invisalign), extensa cartera de patentes para defender su innovación y costes de cambio (miles de dentistas han hecho una gran inversión en su sistema de scanner iTero para tratar a sus pacientes). La empresa ha crecido a más del 20% en la última década con altos márgenes de beneficio. Tiene un balance saneado con caja neta. Pensamos que Align puede seguir creciendo a doble dígito ya que su cuota de mercado en Norteamérica no llega al 20% e incluso es muy inferior en otras regiones como Europa o Asia.

Mantenemos la cobertura parcial de nuestra exposición al dólar americano.

A cierre de trimestre, tenemos exposición a 26 compañías y una posición de liquidez del 9%.

Activos Digitales en el trimestre

- Quiebra 3AC, uno de los mayores hedge-funds crypto con unos 18.000 millones de dólares bajo gestión.
- Quiebran Celsius y Voyager por pérdidas relacionadas con 3AC.
- Reino Unido quiere posicionarse como líder en el sector crypto y va a lanzar un NFT.
- Intel Lanza un chip para minar Bitcoin.
- El 44% de los ciudadanos alemanes están interesados en invertir en crypto según la encuesta publicada en “The Cryptoverse 2022”.
- Bitcoin es moneda de curso legal en Isla Próspera (Honduras) y Madeira (Portugal). Mexico prepara ley con el mismo fin.
- Goldman Sachs da un préstamo colateralizado por bitcoin.
- Fidelity permite a sus clientes invertir parte de sus cuentas 401(k) en bitcoin.
- 44 países se reúnen en El Salvador para hablar de Bitcoin: Paraguay, Angola, Honduras, etc.
- MicroStrategy compra otros 480 bitcoins por 10 millones de dólares, ya tiene 129,699.

Cartera permanente

Como ya dijimos en cartas anteriores, hay unas pocas empresas en el mundo que por la calidad de su negocio, de su balance y de su directiva, las consideramos cartera permanente. Empresas que, por mucho que suban, no saldrán de la cartera (obviamente, sí variarán los pesos).

A cierre de periodo forman parte de nuestra cartera permanente: Alphabet, Amazon, Apple, Berkshire Hathaway, Inditex, Meta y Microsoft.

Hay más y entrarán en el futuro pero queremos ser muy estrictos con los precios de entrada ya que gran parte de la rentabilidad se hace al comprar.

Nuestro compromiso

No podemos prometer resultados, lo que sí podemos prometer es que:

- 1) Elegiremos nuestras inversiones en base a su valor, no a su popularidad.
- 2) Intentaremos minimizar el riesgo de pérdida permanente (no temporal por la caída de la cotización) al invertir con margen de seguridad en un grupo diversificado de negocios, sectores y divisas.
- 3) Que sólo cobraremos si aportamos valor. Si no generamos beneficios, no cobramos.
- 4) Que nuestro patrimonio personal y familiar está invertido en el fondo en una gran proporción y esa proporción sólo irá a más. No podemos prometer resultados, pero sí podemos prometer que compartiremos el mismo barco.

(Este compromiso está inspirado en las palabras que Warren Buffett escribió a sus partícipes en 1963).

Para más información puede consultar [nuestra web](#).

Resumen de las principales posiciones

Meta: Las diferentes aplicaciones de Facebook tienen un agregado de 2.912 millones de usuarios mensuales a cierre del cuarto trimestre de 2021 (creciendo ininterrumpidamente los últimos 8 trimestres). Los ingresos crecen a más del 30% anualizado, márgenes netos también superiores al 30%, caja neta y recomprando acciones. Nos atreveríamos a decir que no hay otra empresa en el mercado con estos datos cotizando a estos niveles.

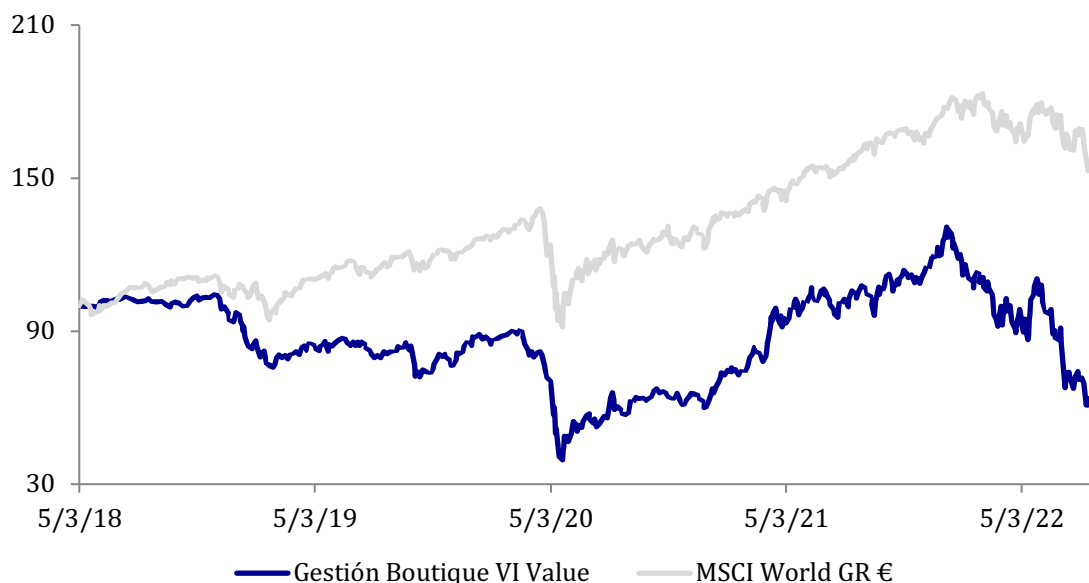
MicroStrategy: Compañía que va a generar unos 60-80 millones de dólares anuales con su negocio de Business Intelligence, pero que principalmente nos gusta por su CEO y fundador, Michael Saylor, y porque ha invertido la caja y lo recaudado emitiendo bonos y acciones en bitcoin. Nos preocupa la situación actual con los bancos centrales imprimiendo dinero de forma masiva (la cantidad de dólares en circulación, M2, ha aumentado un 42% entre diciembre de 2019 y marzo de 2022). Irremediablemente (y la historia lo ha demostrado en numerosas ocasiones) la impresión monetaria es muy difícil de revertir y siempre acaba mal, devaluando significativamente o incluso destruyendo la divisa. Queremos tener exposición al único activo realmente escaso que existe, el bitcoin (y MicroStrategy ya posee más de 129.000).

Galaxy Digital: Firma de servicios financieros en el sector crypto. Tiene un balance sólido con exposición directa a bitcoin así como inversiones en algunas empresas líderes del sector. Al mismo tiempo ofrece servicios de banca inversión (M&A, salidas a bolsa, etc.) para empresas del sector y también gestiona fondos con exposición a bitcoin y otras crypto. Nos gusta su CEO y fundador, Mike Novogratz, fue Partner en Goldman Sachs, CIO de Fortress y uno de los pioneros de Wall Street en adoptar crypto. Galaxy va a estar muy favorecida por ser la líder en un sector con fuertes vientos de cola.

Coinbase: La rampa de entrada a crypto tanto de minoristas como de institucionales. La compañía está diversificando su fuente de ingresos a otros negocios para no depender exclusivamente de las transacciones minoristas y lo está haciendo en colaboración con el regulador, lo que nos gusta especialmente ya que el riesgo regulatorio es probablemente el principal. Los resultados del primer trimestre de 2022 han sido algo más flojos, pero aun así ha generado lo mismo en ventas en ese trimestre que en todo 2020.

Alibaba: Una de las mayores compañías de comercio electrónico del mundo y la mayor historia de éxito empresarial en China. Opera con mejores márgenes de beneficios que otras empresas comparables online como Amazon o JD.com gracias a su filial de logística ligera en activos (Cainiao). Está creciendo significativamente en su negocio de Cloud, tiene una participada de servicios financieros de gran valor (Ant Group) y exposición a otra gran región de alto crecimiento como es el sudeste asiático (Lazada). La empresa cotiza a precios atractivos para la calidad y crecimiento esperado de su negocio por los riesgos que ve el mercado en China.

Evolución desde inicio:
Gestión Boutique VI Value vs. MSCI World GR €



Principales posiciones

Compañía	Porcentaje
Meta	9,6%
MicroStrategy	9,3%
Galaxy Digital	8,5%
Coinbase	5,5%
Alibaba	5,4%
Kistos	5,4%
Softbank	5,0%
Burford Capital	4,7%
Ether Capital	4,4%
Alphabet	4,0%

Distribución por divisa

Divisa	Porcentaje
USD	68%
GBP	10%
CAD	9%
EUR	5%
EUR Liquidez	9%

Distribución por sectores

Sector	Porcentaje
Tecnología	44%
Activos digitales	35%
Financiero	6%
Petróleo y gas	5%
Consumo	1%
Liquidez	9%

Distribución por activo

Activo	Porcentaje
Acciones	92%
Derivados	0%
Liquidez	9%

Información

Denominación: Gestión Boutique VI Value
ISIN: ES0110407063
Asesores: Javier Caballero y Santiago Moreno
Gestora: Andbank Wealth Management, SGIC
Depositario: CACEIS Bank Spain, S.A.
Supervisor: CNMV
Número registro CNMV: 5206

Comisiones

Comisión de gestión: 0,4%
Comisión del depositario: 0,1%
Comisión éxito: 8%
Comisión de suscripción: No hay
Comisión de reembolso: No hay
Inversión mínima inicial: No hay
Inversión mínima adicional: No hay

Aviso legal

La información resumida de las características de la IIC mostrada en este documento es meramente informativa y puede estar sujeta a modificaciones, por lo que la información válida es exclusivamente la recogida en el Folleto y demás documentación de naturaleza normativa, disponibles en el sitio web www.cnmv.es.

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

En las informaciones y opiniones facilitadas se ha empleado información de fuentes de terceros y han de ser consideradas por el usuario a modo indicativo, sin que pueda estimarse como elemento determinante para la toma de decisiones. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

No se asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.