

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%
1T 2021	34,5%	9,4%
2T 2021	6,6%	6,9%
3T 2021	2,7%	2,4%
4T 2021	-0,5%	9,9%
2021 YTD	46,5%	31,6%
Rentabilidad acumulada	9,2%	81,3%
Rentabilidad anualizada	2,3%	16,8%

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

Actividad del periodo

Durante el cuarto trimestre, Gestión Boutique VI Value ha obtenido una rentabilidad (después de comisiones y gastos) del -0,5%, un +46,5% en el año.

Durante el mismo periodo, el índice de referencia (MSCI World con dividendos brutos en euros) ha obtenido una rentabilidad del +9,9% y +31,6%, respectivamente.

Respecto a los resultados de este año nos gustaría destacar que:

- 1) Se han conseguido con un enfoque conservador respecto a la deuda tanto en nuestra cartera, ya que no usamos apalancamiento, como en las compañías en las que invertimos y manteniendo durante todo el año unos niveles elevados de liquidez (rondando el máximo legal).
- 2) Resultados como los de este año no van a ser ni mucho menos habituales en el fondo. Nuevos inversores no deberían entrar en el fondo esperando estas rentabilidades.

Después de varios trimestres con pocos cambios en cartera, este ha tenido algo más de movimiento. Han entrado en cartera Aker, Apple, Hut 8, Peloton, Robinhood, Block y Ether Capital. Han salido de la cartera Pax Global, The Hut Group y Argo.

Volvemos a entrar en Apple y la incorporamos a nuestra cartera permanente, cometimos un error al venderla con un beneficio del 40% en pocos meses, pero aprendimos que suele ser un error vender uno de los mejores negocios del mundo.

Hemos rotado Argo Blockchain a Hut 8, compañía comparable pero de mayor capitalización y con mayor capacidad para financiar la continua inversión en ASICs necesaria para ser una minera competitiva.

Decidimos salir tanto de Pax Global como de The Hut Group para aumentar nuestra exposición a empresas chinas que siguieron recortando en el trimestre: Alibaba, Tencent y JD.com.

Quizá la entrada que más pueda sorprender sea Ether Capital (simplificando mucho la Microstrategy de Ethereum, además de sin deuda, generando flujo de caja y con descuento sobre el valor de los activos). Después de meses investigando el ecosistema muy de cerca, creemos que DeFi, DAOs y NFTs no sólo están teniendo un crecimiento exponencial, sino también están atrayendo al talento más brillante (empleados de Facebook, Google, Amazon, etc. dejando sus puestos para trabajar a tiempo completo en crypto, mayoritariamente en Ethereum).

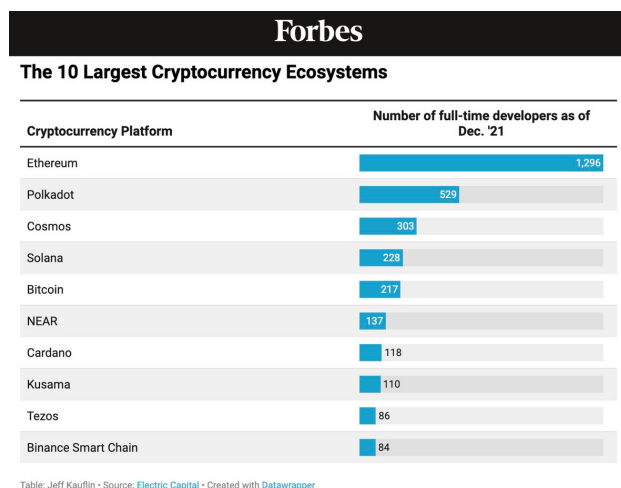


Table: Jeff Kauffman - Source: Electric Capital - Created with Datawrapper

Una manera de tener exposición al ecosistema es comprar los raíles sobre los que se construyen estas plataformas ya que si siguen creciendo, la demanda de ETH seguirá aumentando.

Seguimos con las 3 grandes temáticas que ya venimos detallando en cartas anteriores: 1) Negocios de alta calidad a precios razonables (incluyendo algunas en China), 2) Bitcoin y activos digitales y 3) Petróleo. Destacar que, desde hace varios trimestres, seguimos extremando la cautela y tenemos una posición de liquidez muy importante, rondando el máximo legal. Creemos que, a pesar de haber algunas oportunidades concretas, existe algo de complacencia en el mercado y un cierto tono de alegría / euforia. Las valoraciones son optimistas, descontando los escenarios más positivos posibles y los inversores han pasado de valorar las empresas por beneficios, a EBITDA, a Beneficio Bruto, a ventas y ahora por usuarios (en algunos casos). Esto suele ser muy peligroso y, aunque puede durar varios trimestres, siempre acaba llegando algún susto de mercado.

Seguimos manteniendo la cobertura parcial de nuestra exposición al dólar americano.

A cierre de trimestre, tenemos exposición a 24 compañías y mantenemos una posición de liquidez del 17%.

Activos Digitales en el trimestre

- El ETF ProShares Bitcoin Strategy (\$BITO) cerró su primer día de cotización con un volumen superior a 1.000 millones de dólares. El segundo mayor debut de la historia de un ETF.
- PIMCO (gestora con 2,2 trillones de dólares en activos) planea “invertir más” en bitcoin y activos digitales. Los hedge funds de la gestora ya tienen exposición a crypto.
- El Fondo de Pensiones público Houston Firefighters' Relief and Retirement Fund invierte en bitcoin.
- Steve Wozniak, cofundador de Apple, dice que bitcoin es pureza matemática imposible de replicar.
- La universidad de Wharton aceptará bitcoin como forma de pago.
- El alcalde de Nueva York, Eric Adams, cobrará sus tres primeras nóminas en bitcoin. El de Miami, Francis Suarez, el año entero.
- Facebook cambia de nombre a Meta y pone su foco en el metaverso.
- SoftBank lidera ronda de financiación de 93 millones de dólares en el metaverso Sandbox.
- El CEO de EA Sports dice que los NFTs y los juegos crypto son el futuro.
- Tim Cook, CEO de Apple, confirma que tiene crypto en su cartera personal.
- Coinbase tiene más de 2,5 millones de personas en lista de espera para su plataforma de NFTs.
- MicroStrategy compra otros 7.002 BTC a un precio medio de 59.187 dólares (y ya tiene más de 121.000 bitcoins).
- Marathon Digital emite bono convertible para comprar bitcoins y ASICs (nominal de 650 millones de dólares y cupón del 1%).
- Fidelity lanza el primer ETF de Bitcoin spot (respaldado por bitcoin y no por futuros).
- Whatsapp lanza programa piloto de pagos en crypto en Estados Unidos.
- NYDIG, compañía financiera que sólo opera en Bitcoin, cierra ronda de financiación por 1.000 millones de dólares.

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: Apple, Meta (Facebook), Berkshire Hathaway, Inditex y Alphabet.

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 países.
- 3) Que sólo cobraremos si aportamos valor. Si no generamos un 6% anualizado, 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 esferavalue.com o contactar con el equipo de gestión: Javier Caballero y Santiago Moreno a través de este [enlace](#).

Resumen de las principales posiciones

MicroStrategy: Compañía que genera unos 60-80 millones de dólares anuales con su negocio de Business Intelligence, pero sobretodo 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 masa monetaria en Estados Unidos, M2, ha aumentado un 40% entre diciembre de 2019 y noviembre de 2021). Irremediabilmente (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 120.000).

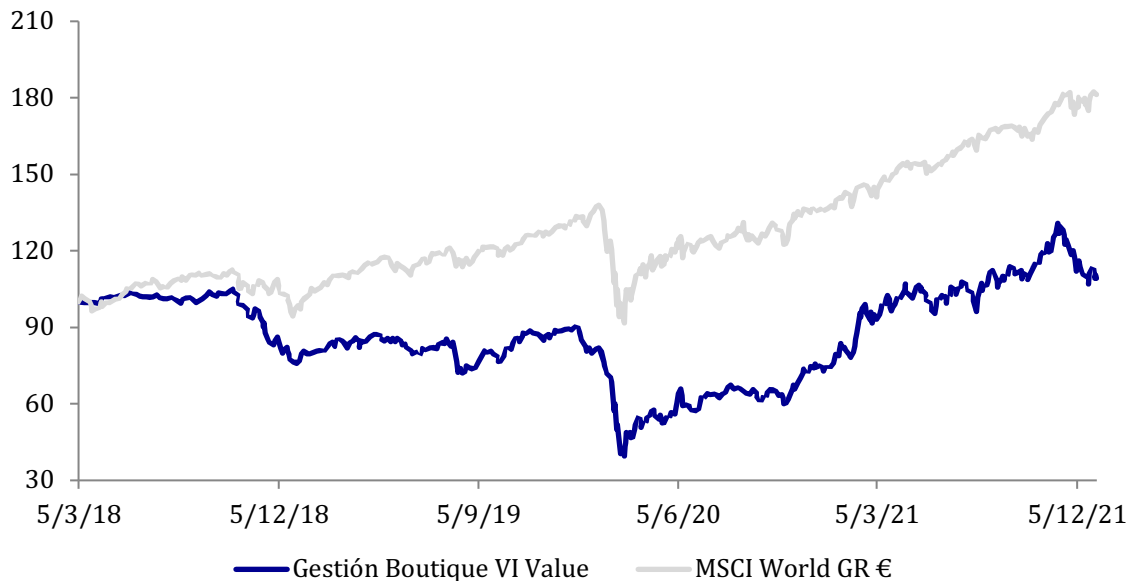
Galaxy Digital: Firma de servicios financieros en el sector crypto. Tiene un balance sólido con exposición directa a bitcoin así como inversiones en algunas empresas líderes del sector como BlockFi. Al mismo tiempo ofrece servicios de banca inversión (M&A, salidas a bolsa, etc.) para empresas del sector y también gestiona fondos con exposición a bitcoin y otras crypto (algunos de estos fondos son los que Morgan Stanley ofrecerá a sus clientes de banca privada). 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 pasarse a crypto. Galaxy va a estar muy favorecida por ser la líder en un sector con fuertes vientos de cola.

Burford Capital: Empresa líder en financiación de litigios. Burford cubre los gastos del litigio a cambio de un porcentaje de la indemnización. Fundada en 2009 por Bogart (CEO) y Molot (CIO) los cuales tienen un 4% de la compañía (unos 100 millones de euros) cada uno con lo que tenemos alineación de intereses. Burford tiene claras ventajas competitivas gracias a su tamaño (que le permite diversificar la cartera de litigios), su reputación y su experiencia. La empresa ha demostrado que es capaz de generar sólidos beneficios independientemente de un caso extraordinario como fue Petersen. Estimamos un beneficio a tres años sobre los 400 millones de dólares y una deuda neta de 1.000 millones.

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. Otro aspecto en el que siempre nos fijamos es que el equipo fundador tenga un alto porcentaje de acciones y en este caso es así. Coinbase ha batido expectativas de crecimiento y márgenes de beneficios, las ventas se han multiplicado por 6 en 2021 con unos beneficios sobre 3.000 millones de dólares, lo que deja a la compañía cotizando a unos múltiplos razonables y sin deuda.

Kistos: Compañía británica fundada por Andrew Austin (antiguo fundador de RockRose Energy, en la que también fuimos accionistas – RockRose, centrada en el petróleo, fue una historia de éxito multiplicando por 42 desde su salida a bolsa). Su propósito ahora es adquirir y gestionar empresas centradas en la transición energética. La cartera de activos adquirida se encuentra en Holanda, tiene de socio al gobierno y cuenta con una buena infraestructura para producir mucho gas a baja intensidad de carbono.

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



Principales posiciones

Compañía	Porcentaje
MicroStrategy	8,6%
Galaxy Digital	8,5%
Burford Capital	7,1%
Coinbase	6,0%
Kistos	4,9%
Alibaba	4,8%
IPCO	4,8%
Facebook	4,5%
Marathon Digital	4,5%
SoftBank	4,2%

Distribución por divisa

Divisa	Porcentaje
USD	48%
GBP	12%
SEK	9%
CAD	9%
NOK	3%
EUR	2%
EUR Liquidez	17%

Distribución por sectores

Sector	Porcentaje
Activos digitales	33%
Tecnología	25%
Petróleo y gas	17%
Financiero	8%
Consumo	0,3%
Liquidez	17%

Distribución por activo

Activo	Porcentaje
Acciones	83%
Derivados	0%
Liquidez	17%

Información

Denominación: Gestión Boutique VI Value
ISIN: ES0110407063
Gestores: Javier Caballero y Santiago Moreno
Gestora: Andbank Wealth Management, SGIIC
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: 12% sobre lo que exceda el 6%
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.