

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%
2022 YTD	-4,4%	-2,9%
Rentabilidad acumulada	4,4%	75,9%
Rentabilidad anualizada	1,1%	14,9%

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

Actividad del periodo

Durante el primer trimestre, Gestión Boutique VI Value ha obtenido una rentabilidad (después de comisiones y gastos) del -4,4%.

Durante el mismo periodo, el índice de referencia (MSCI World con dividendos brutos en euros) ha obtenido una rentabilidad del -2,9%.

Meta se convierte en la segunda posición del fondo (justo al mismo nivel que MicroStrategy). Tiene caja neta, está recomprando acciones y ha tenido unos crecimientos de ventas y unos márgenes a los que pocas empresas pueden aspirar.

Los últimos años ha crecido a más del 30% anualizado. Probablemente ese crecimiento se va a ralentizar, pero aún así creemos que el mercado ha sobrerreaccionado una vez más (cosa que no sorprenderá a los que conocen a Mr. Market).

Conviene recordar que los datos de beneficios que presenta son después de grandes inversiones en I+D, los últimos dos años ha generado 30 y 40 mil millones de beneficios después de descontar gastos en I+D de 18 y 24 mil millones respectivamente. Además, no monetiza WhatsApp (aunque ya lo está empezando a testear en

algunos países), la integración de NFTs en Instagram puede aportar nuevas líneas de ingresos, Oculus prácticamente no tiene cuota de mercado, etc. En definitiva, hay riesgos, pero también oportunidades.

Otro detalle interesante es que al haber bajado tanto el precio de la acción, los mismos dólares que iba a destinar a recompras tendrán un efecto mayor.

Adicionalmente, este trimestre hemos podido aprovechar las bajadas e incorporar Amazon y Microsoft a nuestra cartera. Con pesos bajos debido a sus cotizaciones, pero poco que comentar de dos de las mejores empresas del mundo.

Por otro lado, hemos salido de Peloton, Lundin Petroleum e IPCO. En cartas anteriores veníamos comentando que teníamos 3 grandes temáticas de inversión: 1) Negocios de alta calidad (sobretudo tecnológicos) a precios razonables, 2) Bitcoin y activos digitales y 3) Petróleo. Pues bien, ahora estas 3 temáticas se han convertido en 2 (tecnología y activos digitales) ya que debido a la subida de nuestras empresas petroleras (algunas han casi doblado en el trimestre), hemos reducido exposición al sector y pasa a ser de un 8% total, ya poco significativa.

Mantenemos la cobertura parcial de nuestra exposición al dólar americano.

A cierre de trimestre, tenemos exposición a 23 compañías y una posición de liquidez del 11%.

Activos Digitales en el trimestre

- Rio de Janeiro invertirá el 1% de sus reservas en bitcoin y anuncia un 10% de descuento en los impuestos que se paguen en bitcoin.
- Bill Miller tiene el 50% de su patrimonio en bitcoin.
- FTX capta 2.000 millones de dólares para invertir en web3.
- Tim Cook, CEO de Apple, dice que ve mucho potencial en el metaverso y están invirtiendo en consecuencia.
- Nike busca “Director de metaverso”.
- Twitter permite verificar los NFTs (foto de perfil hexagonal).
- Blackrock ofrecerá servicio de trading crypto.
- KPMG Canadá añade BTC y ETH a su balance.
- Twitter añade opción de propinas en ETH (BTC ya estaba disponible).
- Citadel planea entrar en crypto.
- Apple Pay incluirá la posibilidad de pagar con crypto (además de tarjetas de crédito/débito).
- Lugano regula bitcoin como moneda de curso legal.
- KPMG compra un World of Women NFT, Puma un Cool Cat, Madonna y Justin Bieber un Bored Ape, Alexandre Arnault un CryptoPunk (3D glasses) y Tiffany’s un Tom Sachs Rocket Factory.
- Bain Capital lanza un fondo de 560 millones de dólares para invertir en crypto.
- La pasarela de pagos Stripe (utilizada en más de 3 millones de webs) habilita crypto como medio de pago.
- Artículo en la portada de la web de Goldman Sachs: “Digitalización. De cryptomonedas al metaverso, las megatendencias que están cambiando economías”.
- Mark Zuckerberg anuncia que Instagram incluirá NFTs.

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 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 [nuestra web](#) 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 va a generar 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 cantidad de dólares en circulación, [M2](#), ha aumentado un 41% entre diciembre de 2019 y diciembre de 2021). 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).

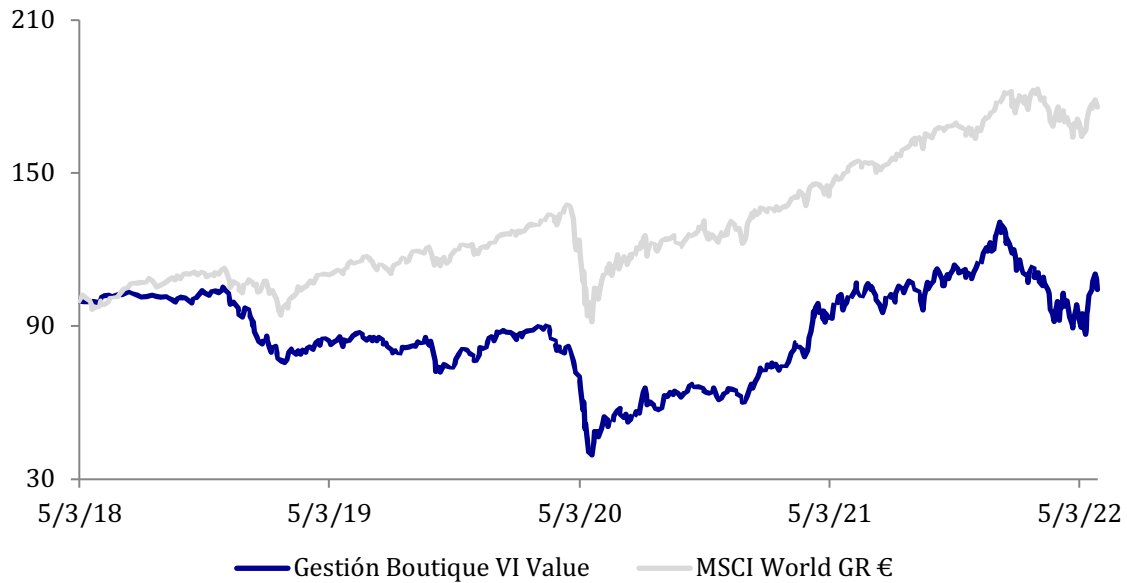
Meta: Las diferentes aplicaciones de Facebook tienen un agregado de 2.912 millones de usuarios mensuales a cierre del cuarto trimestre de 2021 (creciendo ininterrumpidamente los últimos 8 trimestres). Los ingresos crecen a más del 30% anualizado, márgenes netos también superiores al 30%, caja neta y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

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. 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. 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, generando más de 3.000 millones de dólares de beneficio, lo que deja a la compañía cotizando alrededor de 12x EV/FCF.

Marathon Digital: Compañía dedicada a la minería de bitcoin posicionada entre las líderes a nivel global. La compañía, dirigida por Merrick Okamoto, ha conseguido un gran acuerdo para la generación de energía a bajo coste (principal gasto junto con los dispositivos ASICs) y ha invertido fuertemente para multiplicar su capacidad de cara al año que viene, a partir del cual espera producir unos 58 bitcoins al día. Está acumulando bitcoins en su balance y con muy buenas perspectivas a medio y largo plazo. Pensamos que sobre 25-30 dólares sigue cotizando a un precio interesante a pesar de la fuerte revalorización desde nuestro precio medio inferior a 15 dólares.

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



Principales posiciones

Compañía	Porcentaje
MicroStrategy	10,4%
Meta	9,9%
Galaxy Digital	9,6%
Coinbase	6,3%
Marathon Digital	5,4%
Alibaba	4,9%
SoftBank	4,8%
Ether Capital	4,6%
Burford	4,4%
Aker	4,2%

Distribución por divisa

Divisa	Porcentaje
USD	61%
CAD	10%
GBP	9%
EUR	5%
NOK	4%
EUR	11%
Liquidez	

Distribución por sectores

Sector	Porcentaje
Activos digitales	40%
Tecnología	35%
Petróleo y gas	8%
Financiero	5%
Consumo	0,6%
Liquidez	11%

Distribución por activo

Activo	Porcentaje
Acciones	89%
Derivados	0%
Liquidez	11%

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.