

## **Rentabilidad Gestión Boutique VI Value vs. MSCI World GR €**

| <b>Periodo</b>          | <b>Gestión Boutique VI Value</b> | <b>MSCI World GR en Euros</b> |
|-------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| 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%                          |
| 2021 YTD                | 47,2%                            | 19,8%                         |
| Rentabilidad acumulada  | 9,7%                             | 64,9%                         |
| Rentabilidad anualizada | 2,6%                             | 15,0%                         |

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

### **Actividad del periodo**

Durante el tercer trimestre, Gestión Boutique VI Value ha obtenido una rentabilidad (después de comisiones y gastos) del +2,7%. En lo que va de año, la rentabilidad es de un +47,2%.

Durante el mismo periodo, el índice de referencia (MSCI World con dividendos brutos en euros) ha obtenido una rentabilidad del +2,4% y +19,8%, respectivamente.

Un trimestre con pocos movimientos, la única entrada en cartera ha sido JD.com y la única salida ha sido Peloton (ambas con pesos poco significativos).

Peloton es una compañía líder en fitness interactivo para el hogar. Nos gusta tanto la empresa como la directiva, pero preferimos salir de la posición al haberse revalorizado muy rápido (un +45% en dos meses) y ya no nos deja margen de seguridad. Somos más conservadores con su crecimiento esperado que el mercado y debemos ser estrictos, así que tocaba vender.

La única entrada ha sido JD.com, empresa líder en comercio electrónico en China. Es una clara historia de éxito que cumple los requisitos que buscamos: fundador al frente, negocio con claras

ventajas competitivas (logística, costes, efecto red, etc.), balance sólido con caja neta, capacidad de seguir reinvertiendo a largo plazo y cotizando a un precio razonable tras las caídas recientes. En 2021, rondará los 150.000 millones de dólares en ventas, algo que sólo está al alcance de muy pocas compañías en el mundo.

Como ya hemos comentado, otro trimestre -igual que el anterior- de pocas novedades. Seguimos teniendo paciencia, esperando a que nuestras tesis se vayan materializando y con las 3 grandes temáticas que ya venimos detallando en cartas anteriores: 1) Negocios de alta calidad a precios razonables (incluyendo algunas en China que debido a la crisis de Evergrande nos ha permitido tomar posiciones en algunas de sus mejores empresas), 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 permitido del 25%).

Mantenemos la cobertura de nuestra exposición al dólar americano (hemos cerrado parte y ahora es sólo una cobertura parcial).

A cierre de trimestre, tenemos exposición a 20 compañías y mantenemos una posición de liquidez del 25%.

## **Activos Digitales en el trimestre**

- Panamá propone una ley para declarar Bitcoin y Ethereum como monedas de curso legal.
- JP Morgan ofrecerá fondos crypto a todos sus clientes de Banca Privada (se suma a BlackRock, Deutsche Bank, UBS y Morgan Stanley).
- Goldman Sachs solicita aprobación para lanzar un ETF de empresas cotizadas con exposición a DeFi.
- Coinbase invertirá en crypto 500 millones de dólares de su balance más el 10% de los beneficios trimestrales futuros.
- Eurex lanzará futuros sobre ETN de Bitcoin debido al gran interés institucional.
- Visa compra el CryptoPunk #7610 por 150.000 dólares.
- Budweiser compra el dominio beer.eth por 100.000 dólares.
- Ya hay más de 2 millones de usuarios de BTC en El Salvador.
- Twitter integra servicio de micropagos a través de Lightning Network y verificará 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: 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 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 [esferavalue.com](https://esferavalue.com) o contactar con el equipo de gestión: Javier Caballero y Santiago Moreno a través de este [enlace](#).

## **Resumen de las principales posiciones**

**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. En el mes de agosto de 2019, la cotización cayó un 60% tras el informe bajista de un vendedor en corto. La compañía respondió a cada una de las acusaciones y tomó medidas contundentes: reemplazó a su CFO (que la CFO fuera la mujer del CEO era una de las principales críticas), los directivos compraron acciones en el mercado y desde octubre de 2020 cotiza en Estados Unidos (otra de las críticas era que cotizase en un mercado secundario). Burford 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, nos da una valoración sobre las 25 GBP por acción. Cotiza a 8 GBP.

**IPCO:** Compañía dedicada a la extracción de petróleo y gas. Es un spin-off de Lundin Energy (en la que también somos accionistas) con una directiva de primer nivel (los principales directivos de IPCO provienen de Lundin Energy, compañía que ha multiplicado por 100 en 18 años). Tenemos alineación de intereses ya que la familia Lundin tiene el 30% de las acciones. La directiva está centrada en la creación de valor, como ejemplo sus adquisiciones en Canadá aprovechando de forma oportuna el difícil entorno de mercado para aumentar considerablemente su producción y reservas. Con la recuperación del sector, los beneficios para este año batirán el pronóstico de 150-200 millones de dólares. La compañía vale más del doble de su cotización actual (de 50 SEK).

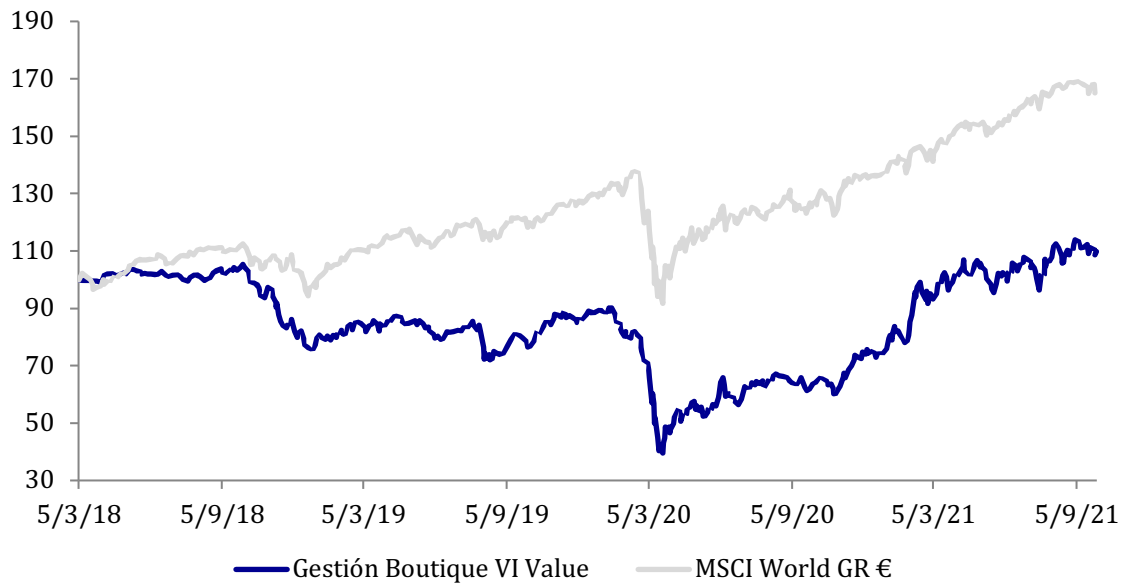
**Galaxy Digital:** Firma de servicios financieros en el sector Crypto. Tiene un balance sólido con exposición directa a bitcoin así como inversiones en algunas empresas líderes del sector como BlockFi.

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. Invertimos a un precio medio inferior a 10 dólares canadienses, cotiza a 24.

**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 masa monetaria en Estados Unidos, M2, ha aumentado un 34% entre diciembre de 2019 y julio 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 100.000).

**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. Recientemente acaba de cerrar la primera adquisición, Tulip Oil, por 220 millones de euros (más un pago contingente de 163 millones por beneficios). 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 |
|------------------|------------|
| Burford Capital  | 9,0%       |
| IPCO             | 8,9%       |
| Galaxy Digital   | 8,5%       |
| MicroStrategy    | 8,0%       |
| Kistos           | 5,6%       |
| Lundin Petroleum | 5,0%       |
| Marathon Digital | 4,6%       |
| Facebook         | 3,7%       |
| SoftBank         | 3,6%       |
| Alibaba          | 3,4%       |

**Distribución por divisa**

| Divisa       | Porcentaje |
|--------------|------------|
| USD          | 32%        |
| GBP          | 18%        |
| SEK          | 14%        |
| CAD          | 9%         |
| HKD          | 2%         |
| EUR          | 0,4%       |
| EUR Liquidez | 25%        |

**Distribución por sectores**

| Sector            | Porcentaje |
|-------------------|------------|
| Activos digitales | 25%        |
| Tecnología        | 20%        |
| Petróleo y gas    | 20%        |
| Financiero        | 10%        |
| Consumo           | 1%         |
| Liquidez          | 25%        |

**Distribución por activo**

| Activo    | Porcentaje |
|-----------|------------|
| Acciones  | 75%        |
| Derivados | 0%         |
| Liquidez  | 25%        |

**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](http://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.