

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%
2021 YTD	43,4%	16,9%
Rentabilidad acumulada	6,9%	61,0%
Rentabilidad anualizada	2,0%	15,4%

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

Cambio de nombre

Como parte del traspaso a Andbank, el fondo ha cambiado de nombre a Gestión Boutique VI Value. Todavía no está actualizado en todas las plataformas y sigue en algunas como Esfera I Value.

Si quiere contratar el fondo y tiene cualquier tipo de duda, por favor contacte con nosotros a través de este [enlace](#).

Actividad del periodo

Durante el segundo trimestre, Gestión Boutique VI Value ha obtenido una rentabilidad (después de comisiones y gastos) del +6,6%. En lo que va de año, la rentabilidad es de un +43,4%.

Durante el mismo periodo, el índice de referencia (MSCI World con dividendos brutos en euros) ha obtenido una rentabilidad del +6,9% y +16,9%, respectivamente.

Durante el trimestre han entrado en cartera Argo Blockchain, Tencent, Coinbase, Peloton y The Hut Group.

Invertimos en Argo para tener más exposición a minería de Bitcoin (junto con Marathon). Estas dos son las mineras de mayor

calidad, con la mejor directiva y a un precio más razonable del sector.

Respecto a Coinbase, no es sólo la puerta de entrada a los inversores minoristas, sino también la de los institucionales. Destacar que el volumen institucional supera al minorista en esta plataforma, ya consolidada como el referente en servicios de trading y custodio para instituciones.

Queremos tener exposición a toda la cadena de valor de activos digitales en general y Bitcoin en particular, desde la minería (con Marathon y Argo), la rampa de entrada (Coinbase), el asesoramiento e inversión en start-ups del sector (Galaxy) y la exposición directa (Microstrategy).

En nuestra rotación a empresas de primer nivel, tras invertir en la mayor plataforma de comercio electrónico en China (Alibaba), ha sido una decisión natural tomar participación también en la otra gran empresa de Asia, Tencent Holdings, un ecosistema líder en redes sociales, mensajería (WeChat), pagos, juegos, publicidad, cloud, etc. todo integrado para servir al mayor mercado global.

Invertimos en empresas de calidad, que generan beneficios predecibles y crecientes. Pero no por ello dejamos de seguir historias de gran opcionalidad como Square, Teladoc, Roblox, etc. para invertir cuando veamos el momento oportuno en compañías que crecen a tasas muy elevadas donde los beneficios están alejados en el tiempo y es más difícil a día de hoy calcular su valor presente.

En este sentido, otra incorporación en este trimestre ha sido Peloton, compañía líder en fitness interactivo para el hogar. Vemos una empresa creciendo 4 años a más del 100% anualizado, con un balance saneado y un fundador capaz al frente construyendo una marca valiosa y duradera. Y lo más importante, todos sus usuarios están enamorados del producto y se convierten en embajadores de la marca, esas son las empresas que nos gustan. Aprovechamos la bajada que tuvo debido a varios accidentes con sus cintas de correr, a lo que la empresa reaccionó

retirándolas todas del mercado. Es decir, anteponiendo la marca y el largo plazo a los beneficios a corto plazo. Una marca de las que nos gustan con una directiva excepcional.

La última incorporación ha sido The Hut Group, ecommerce británico con marcas conocidas (y que utilizamos) en los sectores de nutrición y belleza. Nos llamó la atención el interés de Softbank Group (otra empresa que tenemos en cartera), acordando apoyar la futura salida a bolsa con un capital de 1.600 millones de dólares (el 20%) de la filial con más proyección, Ingenuity, la plataforma de comercio online que da apoyo integral a grandes empresas como Nestle o Johnson & Johnson.

Han salido de la cartera Teekay Corporation, Teekay LNG, International Seaways, Porsche, Cambria y MMA.

Tras unos meses reduciendo nuestra inversión en el sector marítimo, tuvimos salidas de capital en el fondo y preferimos vender las compañías de peor calidad a reducir la liquidez.

Salimos de nuestra posición en Porsche, una compañía que estaba con nosotros desde nuestro inicio hace algo más de 3 años. Es un negocio que nos gusta, pero que ha reducido su potencial después de llegar al entorno de 90 euros. Hemos más que doblado nuestra inversión.

En el trimestre también vendimos otras dos compañías que estaban con nosotros desde inicio. Por un lado, recibimos una OPA por MMA Capital (nuestro prestamista en el sector de energías renovables) con una prima del 60%. Pensamos que la compañía vale mucho más pero aprovechamos y salimos con una rentabilidad anualizada positiva de un dígito bajo. Por otro lado, el fundador de Cambria (nuestra compañía de concesionarios premium) anunció que se daría un plazo para decidir quedarse con la compañía. Eso provocó la subida de la cotización a 82 peniques, un precio aceptable que nos permitió salir con una rentabilidad anualizada positiva de doble dígito alto en el período.

En junio, Microstrategy emitió un nuevo bono para comprar bitcoin. Este es Senior Secured (no convertible como los anteriores), paga 6.125% y vence en 2028. En principio era por 400 millones de dólares y la cantidad final fue de 500 millones debido a la gran demanda (hubo instituciones interesadas en comprar bonos por 1.600 millones de dólares).

Por lo demás no ha habido grandes novedades en el trimestre. Hemos incorporado varias empresas nuevas a la cartera, pero todas con un peso poco significativo. Seguimos con las 3 grandes temáticas de inversión que detallamos en la carta anterior: 1) Negocios de alta calidad a precios razonables, 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.

A cierre de trimestre, tenemos exposición a 20 compañías y mantenemos una posición de liquidez del 22%.

Bitcoin en el trimestre

- UBS ofrecerá bitcoin a sus clientes de Banca Privada.
- Los teléfonos móviles de Samsung dan soporte a Ledger, una de las Hardware Wallets más populares.
- Square planea desarrollar una Hardware Wallet.
- Morgan Stanley anuncia que incluirá Bitcoin en 12 de sus fondos institucionales (hasta un máximo del 25% de exposición en cada fondo). Uno de esos fondos tiene 150.000 millones de dólares bajo gestión.
- Goldman Sachs forma equipo Crypto.
- El 39% de todos los dólares americanos han sido creados en los últimos 12 meses #brrr.
- El Presidente de El Salvador, Nayib Bukele, declara Bitcoin como moneda de curso legal (es decir, debe ser aceptada en todos los comercios, se pueden pagar impuestos con bitcoin, etc.). Le siguen comentarios a favor de Bitcoin de:
 - Carlos Rejala, Diputado de Paraguay, dice que el país debe avanzar y adoptar Bitcoin.
 - Gabriel Silva, diputado de Panamá, también presentará un proyecto de ley.
 - Fabio Ostermann, político brasileño.
 - Francisco Sánchez, diputado argentino.
 - Indira Kempis, senadora mexicana.
 - Julio Eduardo Clavijo, Viceministro de Inclusión Económica en Ecuador.
 - Bruno Souza, diputado brasileño.
 - Jehudi Castro, asesor de la Presidencia en Colombia.
 - Eduardo Murat, senador mexicano.
 - Gilson Marques, diputado brasileño.
 - Lord Fusitu'a, político de Tonga.
- Paraguay también anuncia que va a declarar Bitcoin como moneda de curso legal.
- Interactive Brokers ofrecerá trading de criptomonedas en su plataforma a finales de verano.
- BBVA Suiza ofrece trading y custodio de bitcoin a sus clientes de banca privada.

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 o contactar con el equipo de gestión: Javier Caballero y Santiago Moreno a través de este [enlace](#).

Resumen de las principales posiciones

Burford Capital: La 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 fuertes beneficios independientemente de un caso extraordinario como fue Petersen. Estimamos un beneficio a tres años sobre los 450 millones de dólares y una deuda neta de 800 millones, aplicando un múltiplo de 18 veces nos da una valoración de 25 GBP por acción. Cotiza a 7,5 GBP.

IPCO: Compañía dedicada a la extracción de petróleo y gas. Es un spin-off de Lundin Energy (en la que también hemos invertido) 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 últimas adquisiciones en Canadá aprovechando de forma oportuna el difícil entorno de mercado para aumentar considerablemente su producción y reservas. Destacar que la empresa ha conseguido ajustar a la baja su producción y capex así como mantener controlados sus costes operativos para preservar la fortaleza del negocio ante el difícil entorno del mercado petrolero.

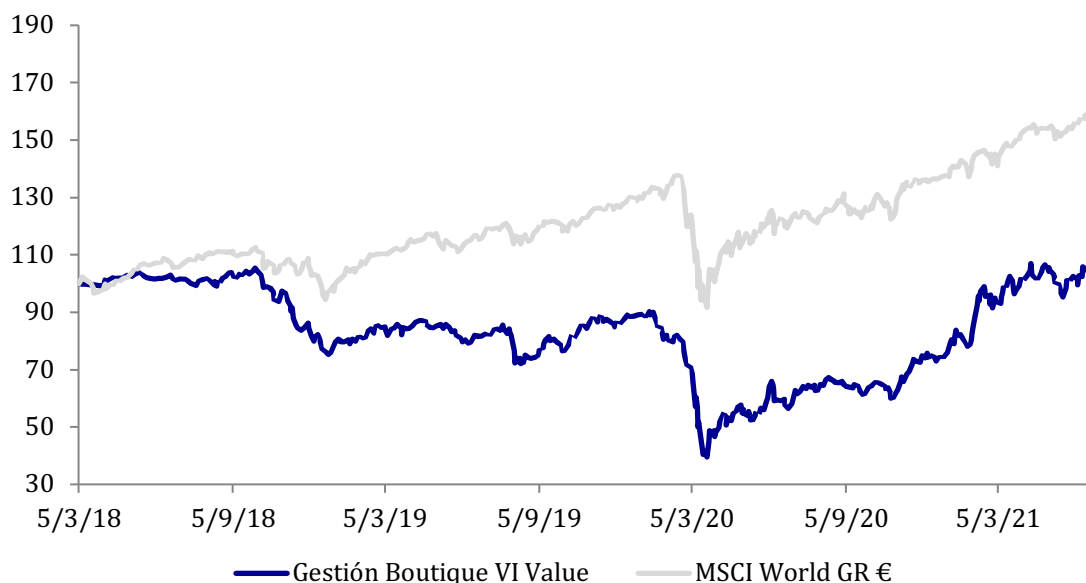
Estimamos un beneficio a tres años de 120 millones de dólares (asumiendo un precio normalizado del Brent de 60 dólares) y una deuda neta de 400 millones nos da una valoración de 90 SEK por acción. Cotiza a 40 SEK.

Microstrategy: Una 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 en bitcoin. Nos preocupa la situación actual con los bancos centrales imprimiendo dinero de forma masiva (la masa monetaria en Estados Unidos, M2, aumentó un 25% sólo en 2020). 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.

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: asesoramiento en 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 nos parece que va a estar muy favorecida por ser la líder en un sector que va a tener fuertes vientos de cola en los próximos años. Invertimos a un precio medio inferior a 10 dólares canadienses, cotiza a 30.

Marathon Digital: Compañía dedicada a la minería de bitcoin que se está posicionando 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 por diez su capacidad de cara al año que viene, a partir del cual espera producir unos 50 BTCs al día. Tenemos una compañía sin deuda, acumulando BTCs en su balance y con muy buenas perspectivas a medio y largo plazo. Pensamos que a 30 dólares aún cotiza 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	10,8%
IPCO	9,4%
Burford Capital	9,2%
Galaxy Digital	9,0%
Marathon Digital	4,9%
Facebook	4,8%
Lundin Petroleum	4,8%
Kistos	4,5%
Alibaba	4,4%
Softbank	3,9%

Distribución por divisa

Divisa	Porcentaje
USD	35%
GBP	18%
SEK	14%
CAD	9%
HKD	2%
EUR	0,4%
EUR Liquidez	22%

Distribución por sectores

Sector	Porcentaje
Activos digitales	29%
Petróleo y gas	19%
Tecnología	18%
Financiero	10%
Consumo	2%
Liquidez	22%

Distribución por activo

Activo	Porcentaje
Acciones	78%
Derivados	0%
Liquidez	22%

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.