

Rentabilidad Esfera I Value vs. MSCI World GR en Euros

Mes	Esfera I Value	MSCI World GR en Euros
Marzo*	-0,9%	-1,4%
Abril	3,3%	3,0%
Mayo	-0,6%	4,3%
Junio	-0,6%	0,0%
Julio	0,5%	2,9%
Agosto	2,2%	1,9%
Septiembre	0,3%	0,8%
Rendimiento desde inicio	4,2%	11,9%

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

Por la naturaleza de las empresas en las que invertimos (normalmente poco conocidas y en sectores que no están de moda), es de esperar que el fondo pase algunos períodos plano o en negativo.

A nuestras empresas no les suele entrar dinero hasta que llega un catalizador (presentación de resultados, incremento del dividendo, etc.) que hace reaccionar al mercado.

Nosotros como inversores (nos incluimos ya que los gestores también invertimos en el fondo) debemos ser pacientes y esperar. El mercado siempre acabará reconociendo la capacidad de generación de beneficios que tienen nuestras empresas.

Actividad del mes

Durante el mes de Septiembre Esfera I Value ha obtenido una rentabilidad (después de comisiones y gastos) del +0,3%, un +4,2% desde que empezamos en Marzo de este año.

Durante el mismo periodo, el índice de referencia (MSCI World con dividendos brutos en euros) ha obtenido una rentabilidad del +0,8% y +11,9%, respectivamente.

Ha entrado en cartera una nueva empresa que comentaremos en detalle cuando terminemos de construir la posición.

Hemos completado la cobertura de nuestra exposición al dólar americano, ya total.

A cierre de mes, tenemos exposición a 23 compañías y mantenemos una posición de liquidez del 16%. El aumento de liquidez se debe, principalmente, a que hemos vendido parte de nuestra posición en MTY Food, Israel Chemicals y Boston Omaha, todas con una revalorización entre el 30% y el 40%, lo que ha estrechado nuestro margen de seguridad en dichas compañías.

¿Por qué hemos invertido el 7% en gimnasios low cost?

Desde el inicio del fondo, The Gym Group (operador británico de gimnasios de bajo coste), es una de nuestras principales posiciones. En este periodo se ha revalorizado un 35% y no sólo no hemos vendido ni una acción, sino que hemos seguido comprando.

Los motivos son: 1) la compañía ha seguido generando valor con lo que, incluso con la subida, el margen de seguridad sigue siendo elevado y 2) cumple perfectamente lo que buscamos a la hora de invertir: negocio defensivo (que podría seguir creciendo en un escenario de recesión), con poca deuda, creciendo de forma rentable en un sector con capacidad para seguir expandiéndose durante años.

Fundada en 2007 por John Treharne, salió a bolsa en 2015 con 74 gimnasios. En estos 3 años ha crecido hasta 147 gimnasios y 720.000 usuarios. Ofrece un servicio de calidad a un precio muy asequible (media de £14/mes). Está ganando cuota de mercado tanto de gimnasios premium, como de gimnasios públicos que, pese a la subvención del Estado, son más caros que The Gym.

Si sigue cumpliendo el plan de expansión, en 2021 tendrá más de 200 gimnasios y generará un beneficio de más de £50M, con lo que valdría el doble de la cotización actual.

Para más información puede consultar www.esferavalue.com o contactar con el equipo de gestión: Javier Caballero y Santiago Moreno a través de www.esferavalue.com/contacto.

Resumen de las principales posiciones

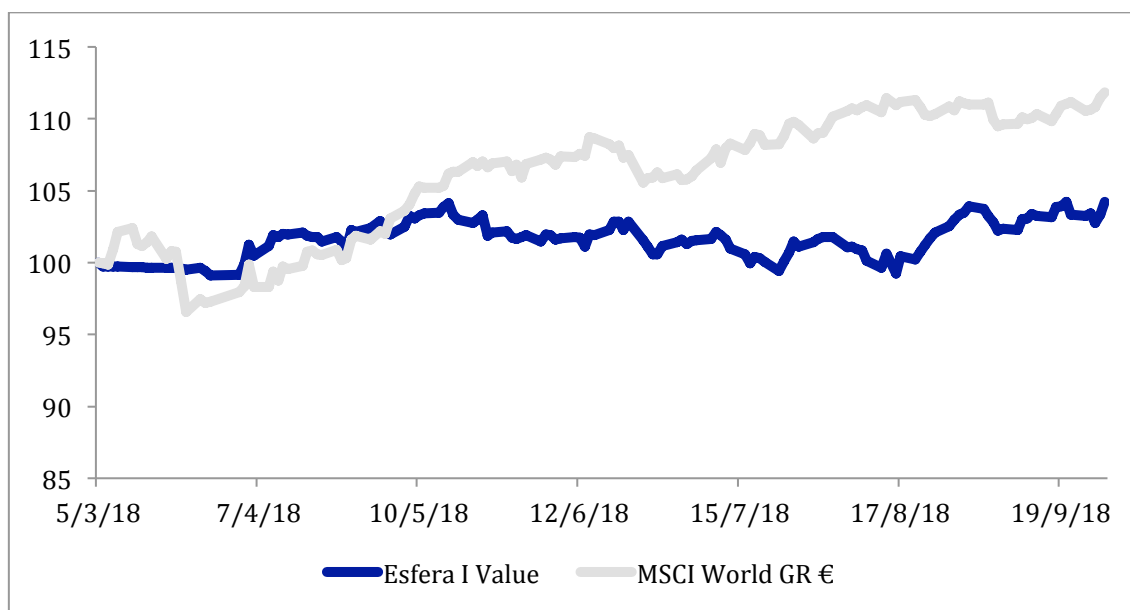
Teekay Corp: Empresa de transporte marítimo de petróleo y gas. La tesis se basa en su filial Teekay Partners, especializada en el transporte de gas natural licuado, en la que también hemos invertido. En 2015, Teekay Partners recortó el dividendo para financiar 19 nuevos barcos lo que, unido a la mala situación del sector, hizo que la acción cayera un 50% en el día. Pasó de más de \$40 a \$10 en un año (la matriz Teekay Corp. de \$60 a \$6). El castigo del mercado fue por recortar el dividendo, pero detrás de este recorte hay una asignación razonable de capital: usar los beneficios para financiar el crecimiento en lugar de emitir más deuda. En la actualidad, los barcos ya están pagados y bajo contratos a largo plazo (\$11 billones con una duración media de 13 años) con contrapartidas de máxima calidad (Shell, Total, Gas Natural, etc.). Sólo hace falta un poco de tiempo para que vayamos recibiendo el cash flow de los contratos según los barcos empiecen a navegar (algunos ya han empezado).

IPCO: Compañía dedicada a la extracción de petróleo y gas. Es un spin-off de Lundin Petroleum con una directiva de primer nivel (los principales directivos de IPCO provienen de Lundin Petroleum, compañía que ha multiplicado por 100 en 18 años). Tenemos alineación de intereses ya que la familia Lundin tiene el 37% de las acciones. La directiva está centrada en la creación de valor (recompraron acciones cuando cayeron después de la salida a bolsa y hacen un uso eficiente de la deuda para realizar adquisiciones de manera oportunista). Con un petróleo a estos niveles, vale el triple a 2021. La compañía ya está buscando nuevas adquisiciones con lo que el potencial podría ser aún mayor.

Cambria Autos: Compañía de Reino Unido que opera unos 45 concesionarios. Enfocada en la venta de coches de lujo que son más estables y con mejores márgenes. Adicionalmente, vende coches de segunda mano y ofrece servicios post-venta, negocios menos cíclicos que la venta de coches nuevos. Tenemos una empresa con un dueño al frente, creciendo a doble dígito, con retornos sobre el capital superiores al 20%, casi sin deuda y menos cíclica de lo que piensa el mercado. Vale más del doble.

The Gym Group: Operador británico de gimnasios de bajo coste. Su modelo de negocio se basa en usar la tecnología para operar gimnasios con muy poco personal y una suscripción mensual extremadamente barata (media de £14/mes). El éxito está siendo rotundo y está ganando cuota de mercado tanto de gimnasios premium, como de gimnasios públicos que, pese a la subvención del Estado, son más caros que The Gym. La compañía está en proceso de expansión y parece que cotiza cara porque toda la caja generada se invierte en nuevas aperturas. Un negocio defensivo, que crece a más del 20% anual, con poca deuda y que vale más del doble conforme vaya completando el proceso de expansión.

Optiva: Compañía canadiense dedicada a la venta de software de facturación para compañías de telecomunicaciones. Odiada y olvidada por el mercado. Odiada ya que estuvo a punto de quebrar por tratar de expandirse más allá del sector telecomunicaciones y olvidada por ser una microcap (capitaliza \$190M) cotizando, hasta la consolidación de acciones el pasado Abril, por debajo de \$1 lo que impedía a muchos fondos comprar la compañía. Constellation Software hizo una oferta por la compañía lo que despertó nuestro interés. Finalmente, ESW Capital (fondo de Private Equity especialista en reestructurar compañías de software, lleva más de 40 con éxito) compró el 40% de la compañía por \$100M y reemplazó a todo el equipo directivo. Optiva tiene un negocio estable y recurrente, con 250 clientes de primer nivel (AT&T, Telefónica, Vodafone, etc.) en más de 100 países, con un dueño al frente, sin deuda y con un plan de reestructuración ejecutado por especialistas. Vale más del doble.

Evolución desde inicio Esfera I Value vs. MSCI World GR €

Principales posiciones

Compañía	Porcentaje
Teekay Corp.	9,6%
IPCO	8,0%
Cambria Autos	6,7%
The Gym Group	6,4%
Optiva	5,3%
Keck Seng	4,3%
IEA	3,9%
MMA Capital	3,4%
Westaim	3,4%
MTY Food	3,4%

Distribución por divisa

Divisa	Porcentaje
USD	29%
GBP	19%
CAD	12%
SEK	8%
NOK	5%
HKD	4%
EUR	4%
CHF	2%
EUR Liquidez	16%

Distribución por activo

Activo	Porcentaje
Acciones	80,2%
Derivados	4,1%
Liquidez	15,7%

Distribución por sectores

Sector	Porcentaje
Transporte marítimo	14,5%
Automóviles	12,3%
Financiero	11,8%
Consumo	9,8%
Software	8,2%
Petróleo y gas	8,0%
Ingeniería y construcción	7,2%
Inmobiliario	4,3%
Holding	2,4%
Alimentación	2,1%
Químico	1,9%
Aeroespacial y defensa	1,8%
Liquidez	15,7%

Información

Denominación: Esfera I Value
ISIN: ES0110407063
Gestores: Javier Caballero y Santiago Moreno
Gestora: Esfera Capital Gestión SGIIC, S.A.U.
Depositario: Santander Securities Services, S.A.
Supervisor: CNMV
Número registro CNMV: 5206

Comisiones

Comisión de gestión: 1,35%
Comisión del depositario: 0,1%
Comisión de éxito: 9% sobre el beneficio
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.