

### **Rentabilidad Esfera I Value vs. MSCI World GR en Euros**

<b>Mes</b>	<b>Esfera I Value</b>	<b>MSCI World GR en Euros</b>
Marzo*	-0,9%	-1,4%
Abril	3,3%	3,0%
Mayo	-0,6%	4,3%
Junio	-0,6%	0,0%
Rendimiento desde inicio	1,1%	5,9%

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

Aunque escribimos cartas de forma mensual, invertimos a 3-5 años y nos gustaría que usted –nuestro socio– tuviese el mismo horizonte temporal y nos evaluase no de forma mensual sino a largo plazo.

El que contrata un plazo fijo no lo mira cada día. El que compra un terreno para construir no espera doblar su dinero en 2 meses. El que monta una empresa no espera obtener retornos en unas semanas.

Todo son proyectos a –mínimo– 2-3 años. Lo mismo cuando se invierte en un fondo.

### **Actividad del mes**

Durante el mes de Junio Esfera I Value ha obtenido una rentabilidad del -0,6%, un +1,1% desde que empezamos en Marzo de este año.

Durante el mismo período, el índice de referencia (MSCI World con dividendos brutos en euros) ha obtenido una rentabilidad del 0,0% y 5,9%, respectivamente.

Hemos reemplazado Samsung por MMA Capital ya que creemos que MMA tiene más potencial y catalizadores a corto plazo.

MMA, es una empresa que lo pasó muy mal en la crisis ya que está relacionada con la construcción y desde entonces está olvidada por el mercado. Sin embargo, la empresa ha ido desinvirtiendo en sus negocios menos rentables para reducir deuda y recomprar acciones y cuenta con una directiva completamente enfocada en generar valor para el accionista, el valor en libros por acción ha aumentado al 26% anual durante los últimos 5 años. El 26 de Junio ha completado el acuerdo con Hunt Companies en el que Hunt ha comprado 250.000 acciones a \$33,5 (nosotros hemos comprado a \$27).

Mantenemos la cobertura parcial de nuestra exposición al dólar americano en niveles de 1,17.

A cierre de mes, tenemos exposición a 22 compañías y mantenemos una posición de liquidez del 15%.

### **¿Por qué hemos invertido el 10% en concesionarios ingleses?**

Como inversores en valor, nos atrae la situación que vive Reino Unido con el Brexit. El mercado ha castigado muchos sectores indiscriminadamente, creando oportunidades.

El sector de concesionarios británico se encuentra muy fragmentado, en torno a 5.000 franquicias, una cuarta parte en manos de los 10 principales operadores. Las líneas de negocio se dividen en: venta de coches nuevos, venta de segunda mano y servicios reparación y mantenimiento. La ventaja reside tanto en la buena gestión como en alcanzar economías de escala. Aunque los márgenes de la industria son bajos, nuestras dos empresas (Cambria Autos y Vertu Motors) logran obtener una rentabilidad sobre el capital invertido de doble dígito.

Cambria y Vertu crearán valor para el accionista tanto si se recuperan a corto plazo las ventas de coches nuevos, como si viene una recesión que aprovecharían –como ya han hecho en el pasado– para realizar adquisiciones a precios muy atractivos.

Además, pensamos que son menos cíclicas de lo que teme el mercado (que está viendo la contracción en la venta de coches nuevos) ya que la venta de coches de segunda mano y los servicios post-venta son la otra mitad del negocio, más estables y con mejores márgenes.

En el caso de Vertu, estamos ante una empresa con exposición a la mayoría de marcas de “volumen” (Peugeot, Citroën, Opel, etc.). Desde 2006, el equipo directivo ha conseguido multiplicar las ventas por 4 a £2.800M, con una deuda controlada y con una rentabilidad del capital superior al 13%. Creemos que la empresa tiene capacidad para seguir creciendo a doble dígito y mejorar márgenes. Estamos comprando por £190M una empresa que va a generar unos beneficios superiores a £40M, es decir, ofreciéndonos una rentabilidad superior al 20% anual. A ello hay que sumar la recompra de acciones estimada en más del 10% de la compañía.

Cambria se fundamenta en una tesis similar, pero de mayor calidad. Está más enfocada en marcas de lujo (McLaren, Lamborghini, Bentley), gestionada por Mark Lavery (posee el 40% de la compañía) quién ha conseguido –desde que fundó la empresa hace poco más de una década– alcanzar unas ventas de £644M casi sin utilizar deuda y sin emitir ni una sola acción adicional (algo extraordinario en el sector). La empresa tiene unas rentabilidades sobre el capital invertido superiores al 20%. Hemos comprado una empresa casi sin deuda, con dueño al frente, con altos retornos sobre el capital invertido y que vale más del doble si cumple el objetivo de alcanzar ventas de £1.000M (que vemos bastante probable).

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

## Resumen de las principales posiciones

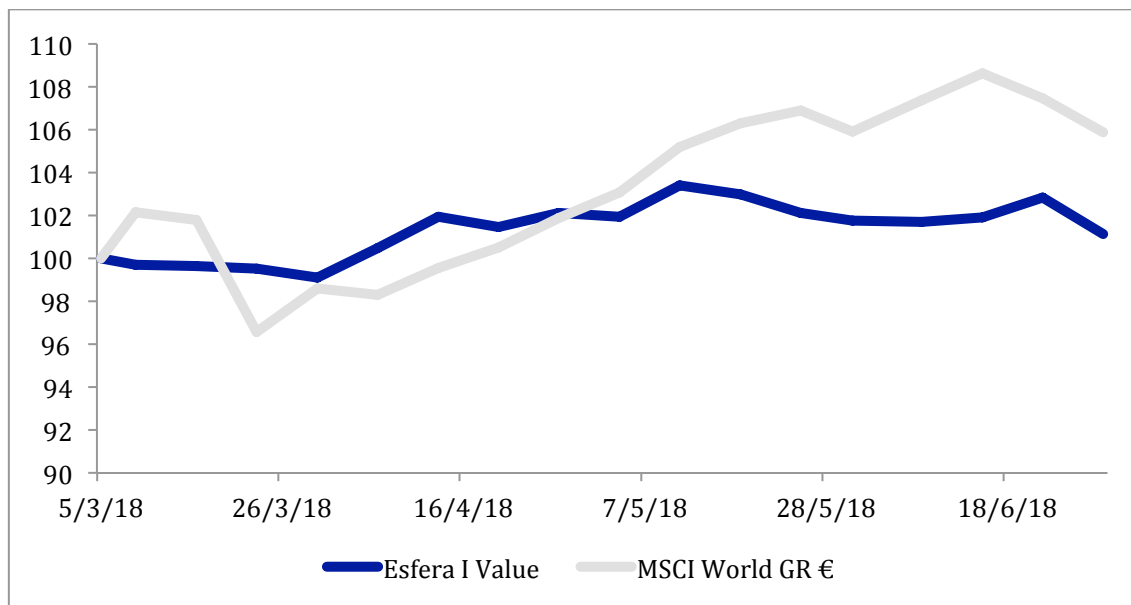
**MTY Food:** Empresa canadiense que posee más de 70 marcas de comida rápida, muy diversificada con marcas de comida china, japonesa, italiana, heladerías, etc. La compañía franquicia estas marcas y cobra un importe fijo por apertura y un porcentaje de las ventas. Está presente en más de 5.400 establecimientos, principalmente en Canadá y Estados Unidos. MTY crece adquiriendo nuevas marcas y aprovechando sus ventajas de escala. El fundador, Stanley Ma, sigue al frente de la compañía (ahora como Chairman) y continúa siendo el mayor accionista con un 19% de las acciones. Una empresa con un dueño al frente, en un sector estable, con un crecimiento del beneficio por acción del 25% anual en los últimos 14 años, con unos márgenes EBITDA superiores al 35% y el mercado nos la está ofreciendo a 8 veces el beneficio estimado de 2021 (una empresa que debería cotizar a más de 15 veces).

**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).

**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.

**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.

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

**Principales posiciones**

Compañía	Porcentaje
MTY Food	9,3%
Teekay Corp.	7,8%
The Gym Group	7,1%
Optiva	6,2%
Cambria Autos	5,7%
Israel Chemicals	4,0%
Limbach Holdings	3,9%
Boston Omaha	3,6%
Westaim	3,5%
Taptica International	3,4%

**Distribución por divisa**

Divisa	Porcentaje
USD	30%
GBP	19%
CAD	19%
EUR	6%
NOK	5%
CHF	3%
HKD	3%
EUR Liquidez	15%

**Distribución por activo**

Activo	Porcentaje
Acciones	83,8%
Derivados	1,4%
Liquidez	14,8%

**Distribución por sectores**

Sector	Porcentaje
Consumo	16,4%
Transporte marítimo	13,1%
Financiero	12,0%
Automóviles	10,0%
Software	9,6%
Ingeniería y construcción	6,4%
Químico	5,9%
Holding	3,5%
Alimentación	3,0%
Aeroespacial y defensa	2,7%
Inmobiliario	2,6%
Liquidez	14,8%

**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](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.