



IAPETUS INVESTMENTS SICAV

Enero 2022

ISIN ES0146753001

	Iapetus		Renta variable Global		Renta Variable europea	
	Retorno	Vol media	Retorno	Vol media	Retorno	Vol media
Mes actual	-2,78%	10,8%	-5,06%	15,6%	-2,92%	20,85
Año actual	-2,78%		-5,06%		-2,92%	
Desde inicio	55,13%		100,6%		51,9%	

Vol: volatilidad anual media desde el 6-5-2014 hasta hoy; RV Global: Ishares MSCI world Euro hedge (IWDE LN); RV Europea: Ishares Euro Stoxx 50 (SX5EEX GR)

Mes difícil en enero para la renta variable con todos los sectores bajando significativamente salvo el de energía. Las bajadas más significativas se produjeron en Consumo Discrecional -9,7%, Inmobiliario -8,5%, Tecnología -6,9%, Comunicaciones -7% y Salud -6,9%. El sector energético, impulsado por los precios del petróleo subió un 19%.

La renta variable global cayó un 5,06% y la de EEUU más de un 6,3% con el Nasdaq cayendo un 8,98%. Europa se comportó mejor limitando las pérdidas al 2,9%.

A la corrección sufrida por los valores “más caros” debido a las expectativas de subidas de tipos se unió un escenario geopolítico complicado con revueltas en Kazajistán y el conflicto Ruso Ucraniano.

Para nosotros, con la mayor parte de la cartera en tecnología y salud y posiciones en Kazajistán y Rusia ha sido una tormenta perfecta y a pesar de ello hemos logrado limitar las pérdidas a casi la mitad de las del mercado: -2.78%

La posible subida de tipos. Nuestro diagnóstico es que EEUU va a ser muy cauto y los va a subir pronto, con el objetivo de ser agresivos en el tiempo (cuanto antes) y moderados en la subida. En nuestra opinión pueden permitirse una desaceleración o incluso una pequeña recesión si son excesivamente cautos, pero no pueden pasarse de laxos en el tiempo, pues la inflación se puede disparar y ellos verse obligados a ser agresivos en la subida.

Las dos preguntas son: ¿de verdad hay riesgo de inflación en el medio plazo? y ¿por qué los bancos centrales no pueden permitir que se dispare la inflación?

A la primera pregunta, la respuesta es sí. La inflación se dispara cuando subidas de precios causadas por causas específicas a cada periodo se traducen en incrementos salariales. En nuestro caso concreto la inflación empieza provocada por los cuellos de botella causados por una recuperación desigual de la pandemia,



por las subidas en materias primas y energía y por los costes adicionales de los procesos de desglobalización y de descarbonización. Los incrementos salariales que están empezando ya, retroalimentan el proceso causando subidas de costes adicionales que se traducen en subidas de precios de servicios y productos terminados y que provocan la demanda de nuevos incrementos salariales y en algunos casos la tentación de imprimir dinero, cosa que los bancos centrales ya no hacen (jajaja). A este respecto un dato, llevamos ya 4 meses en EEUU con inflaciones superiores al 6%, y los salarios están subiendo ya al 4% con la diferencia entre ofertas de empleos y desempleados en máximos históricos (más de 4,5 millones de ofertas de empleo que de desempleados). Es decir, faltan 4,5 millones de trabajadores.

¿Y Por qué no se lo pueden permitir? Permitidme un ejemplo, en 1980 cuando la inflación se disparó hasta el 14,8%, siendo Jimmy Carter presidente de EEUU, el presidente de la Fed, Paul Volcker subió los tipos hasta el 19%. En aquel momento la deuda de USA estaba en 1 trillón de dólares. La deuda actual es de 30 trillones, ¡30 veces más!, con lo que los gastos asociados a una subida similar serían inasumibles. Pero también lo serían para una subida significativamente menor. Y no hablamos de la deuda acumulada por empresas y hogares que sobreviven porque los tipos están bajos.

En conclusión, somos de la opinión que la FED va a ser agresiva en el tiempo y va a subir los tipos pronto y moderadamente lo que puede llevar a una corrección en el mercado en el corto plazo y a una normalización muy necesaria en la segunda mitad del año.

Conflicto Rusia -Ucrania. Nuestra posición en el conflicto dentro de la cautela necesaria es más optimista que la de la mayoría. No creemos que la crisis con Rusia desemboque en un conflicto armado / invasión de Ucrania. Europa está representando un papel (a la fuerza) conciliador. Es posible que haya represalias y o boicots, pero estas son poco probables en el sector de la energía pues Europa se dispararía un tiro en el pie. Es un tema que hay que ir viendo cómo se desarrolla día a día y que obviamente nos puede hacer cambiar de opinión, pero hoy por hoy somos moderadamente optimistas.

Resultados de Iapetus

El resultado en enero ha sido de un -2.78%.

La volatilidad se ha mantenido por debajo del 10%. Un buen mes para Ivanhoe, Toyota, Thales y Telefónica. También para Checkpoint, único valor tecnológico en positivo. Grifols también ha seguido recuperándose. En el lado negativo Kospi



(afectada por los disturbios en Kazajistán), Micron y Lemonade son peores de la cartera.

Mayores contribuciones diciembre 2021	Peso final	Retorno posición	Contribución	Mayores detractores diciembre 2021	Peso	Retorno posición	Contribución
IVANHOE MINES LTD-CL A	5,31%	6,34%	0,34%	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCI	1,79%	-6,52%	-0,12%
TOYOTA MOTOR CORP	3,66%	8,08%	0,30%	SAP SE	2,40%	-11,61%	-0,28%
THALES SA	2,86%	8,88%	0,25%	INFINEON TECHNOLOGIES AG	2,60%	-10,86%	-0,28%
TELEFONICA SA	3,29%	7,18%	0,24%	SIEMENS HEALTHINEERS AG	2,14%	-13,76%	-0,29%
CHECK POINT SOFTWARE TECH	4,26%	5,33%	0,23%	NORTH MEDIA AS	3,80%	-9,02%	-0,34%
LUKOIL PJSC-SPON ADR	3,77%	5,31%	0,20%	SONY GROUP CORP	3,67%	-10,95%	-0,40%
GRIFOLS SA - B	3,06%	2,47%	0,08%	INTUITIVE SURGICAL INC	2,18%	-19,76%	-0,43%
FRESENIUS SE & CO KGAA	2,29%	3,28%	0,08%	MICRON TECHNOLOGY INC	5,11%	-10,40%	-0,53%
NASPERS LTD-N SHS	3,79%	1,92%	0,07%	LEMONADE INC	2,44%	-23,07%	-0,56%
SANDSTORM GOLD LTD	1,73%	-1,79%	-0,03%	JSC KASPI.KZ GDR-REG S	2,31%	-25,66%	-0,59%

Cartera actual y cambios en la cartera

Estratégicamente y después del mal año del sector hemos decidido aumentar nuestra exposición a la Biotecnología. A falta de una empresa concreta en la que estemos cómodos lo hemos hecho a través de un ETF (IBB) y un fondo (Polar Biotec) por un 6% de la cartera.

Aprovechando las caídas hemos entrado en Naspers con un 3.7% de la cartera y Lukoil con un 3%.

Tesis de Naspers (Tencent). Tencent es una de las empresas de videojuegos más grande del mundo Ofrece servicios de redes sociales portales de sitios web, comercio electrónico (JD), desarrollo y distribución de videojuegos y servicios de mensajería instantánea (Wechat) además de plataformas de pago, servicios financieros, mapas digitales etc. Además, es dueña de una de las discográficas más grandes del sector (Tencent Music), que posee el 77% de la cuota de mercado en China.

En el mundo online, su posición es muy dominante siendo numero 1 o número 2 en prácticamente todas las categorías en las que está inmersa.

Aunque las recientes presiones regulatorias por parte del PCC han deprimido los precios de todas las grandes empresas chinas, cuando se trata de la dinámica interna creemos que Tencent es una de las empresas mejor posicionadas en China dadas las amplias oportunidades de crecimiento rentable que se avecinan y la sostenibilidad de sus ventajas competitivas, respaldada por posiciones de liderazgo en redes sociales, comunicación y video juegos. También vemos favorablemente el excepcional historial de Tencent en inversiones de capital riesgo, y creemos que a muy largo plazo Tencent es una de las compañías mejor



posicionadas para beneficiarse del Metaverso, a través de sus participaciones en Snap y Epic Games.

Su dominio en el entorno de “social media” es muy alto y WeChat ofrece una gama de servicios que compañías como Facebook, Instagram o tiktok solo ofrecen en parte

Tencent, tiene además un track record como inversor en nuevas tecnologías impresionante que le ha permitido consolidar su posición en el mundo de “social media” y “gaming”, pero además tiene una ratio de éxito en las inversiones muy superior a las mejores casas de capital riesgo del mundo.

La inversión en Tencent se puede hacer de tres formas: O bien comprando el ADR americano, o comprando Naspers que lleva invertido en Tencent 20 años, o bien comprando Prosus, empresa que sacó a bolsa Naspers en 2019 aportando inicialmente su participación en Tencent.

La participación de Naspers en Tencent cotiza con un descuento superior al 65%, lo que creemos totalmente injustificado si tenemos en cuenta la trayectoria de Naspers en la creación de riqueza, la alineación de intereses con el equipo directivo, los pequeños gastos a nivel de la Holding y la eficiente estructura fiscal del Grupo. En la actualidad su valoración viene justificada en un 99% por su inversión en Prosus y la valoración de Prosus viene justificada en un 78% por su inversión en Tencent.

El descuento de Tencent comprando via Prosus es de un 47% y vía Naspers un 64%, lo que nos ha hecho decidimos por ésta última

Tesis de Lukoil. Lukoil es una de las petroleras más rentables del mundo con un negocio equilibrado entre exploración, refinó y distribución, con unos costes de producción muy bajos y con la capacidad de mantener los márgenes a lo largo del ciclo de precios del petróleo. Adicionalmente tiene una de las mayores reservas petrolíferas del mundo.

Además, tiene un buen “corporate governance” con una contrastada estrategia de distribuir, vía dividendos, la totalidad del free cash flow y prácticamente cero endeudamiento lo que es muy inusual en el sector (0.6% deuda neta/Ebitda), Esto se ha traducido en unas altas rentabilidades sobre capital (medias del 15%) y sobre activos operativos (media del 12.5%).

Mientras que con precios bajos del petróleo han sido capaces de seguir generando beneficios y retribuyendo al accionista, con los precios actuales podrían retribuir al inversor la totalidad de la inversión en cuatro años.



Compramos la acción después de la corrección de principios de la crisis de Ucrania por tres razones. (a) no creemos que la crisis con Rusia desemboque en un conflicto armado / invasión de Ucrania. (b) no pensamos que vaya a haber represalias en el sector de la energía pues Europa se dispararía un tiro en el pie y (c) una posible devaluación del rublo les beneficia pues el 100% de sus costes son en esa moneda. Pero incluso en el hipotético caso en el que hubiera represalias, hay que tener en cuenta que prácticamente la totalidad del negocio de Lukoil es doméstico con lo que no le afectarían en gran medida.

Nuestra valoración de la compañía con una tasa de descuento del 8% y un crecimiento de cero, nos da un potencial de revalorización de un 70%.

En resumen, entendemos que la alta rentabilidad de la empresa, la sostenibilidad de los resultados, el alto retorno vía dividendos, el carácter del negocio mayormente doméstico y la capacidad de revalorización de la acción a los precios actuales, justifican la compra incluso en este momento de tensión internacional.

A 31 de enero tenemos:

- * 81.2% invertido en renta variable, 2% en renta fija, 6% en oro y 11% en liquidez.
- * Una posición neta en renta variable del 62.2% una vez deducidas las coberturas de 19%
- * El 89% de la posición del dólar cubierta

Gracias por vuestra confianza.

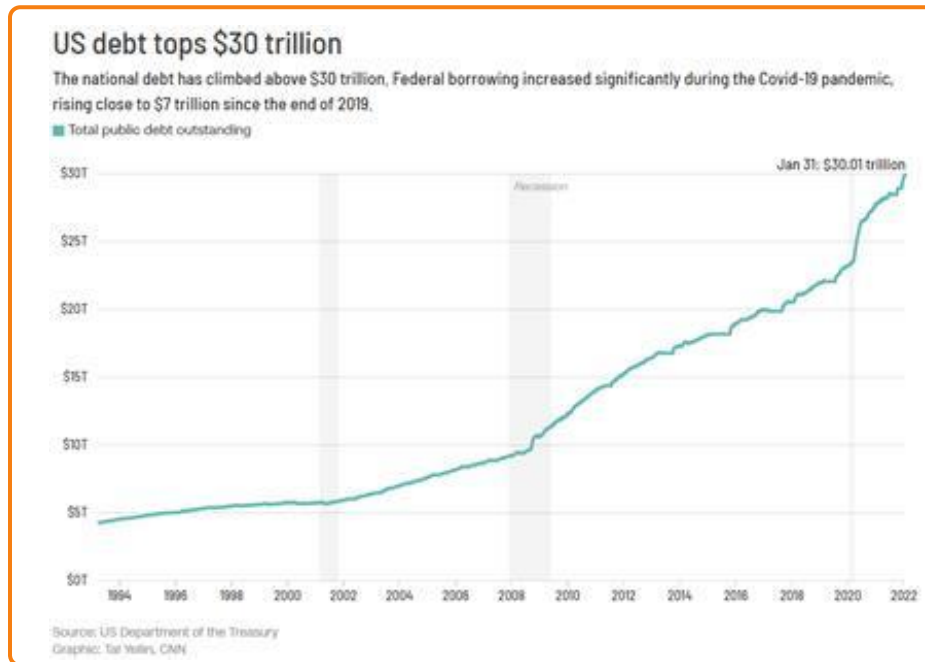
Atentamente,

BrightGate Team
c/ Génova, 11 – 28004 Madrid
Tel. +34 91 441 0011
www.brightgatecapital.com

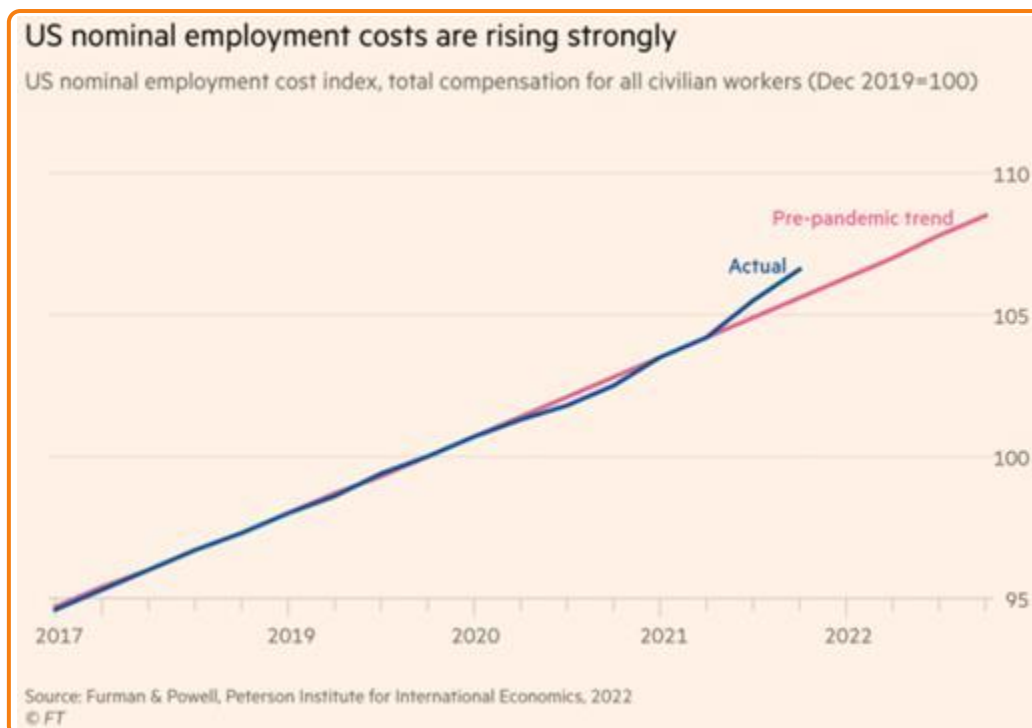


Gráficos del mes

Sobre el alto endeudamiento de los EEUU

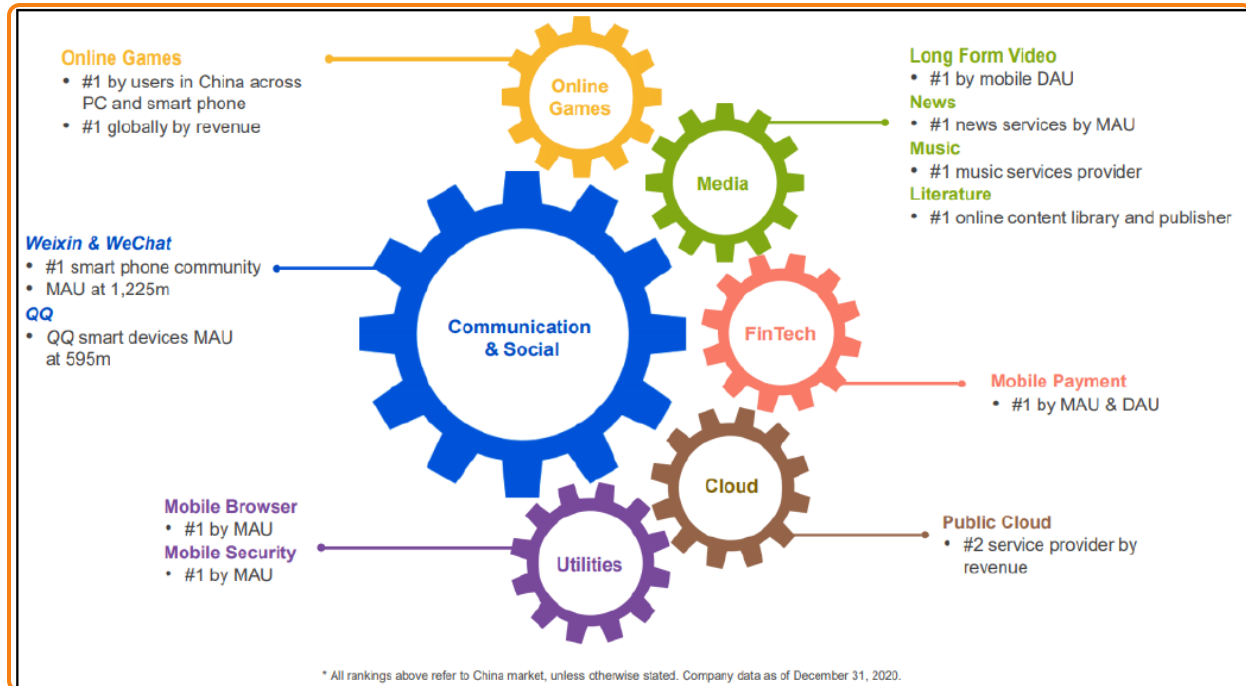


Sobre los salarios retroalimentando la inflación





Sobre los negocios de Tencent



Aviso Legal

Este mensaje va dirigido, de manera exclusiva, a su destinatario y puede contener información confidencial y sujeta al secreto profesional, cuya divulgación no está permitida por la ley. En caso de haber recibido este mensaje por error, le rogamos que, de forma inmediata, nos lo comunique mediante correo electrónico remitido a brightgate@brightgatecapital.com o a través del teléfono (+ 34) 91 441 00 11 y proceda a su eliminación, así como a la de cualquier documento adjunto al mismo. Asimismo, le comunicamos que la distribución, copia o utilización de este mensaje, o de cualquier documento adjunto al mismo, cualquiera que fuera su finalidad, pueden estar prohibidas por la ley.

Le informamos, como destinatario de este mensaje, que el correo electrónico y las comunicaciones por medio de Internet no permiten asegurar ni garantizar la confidencialidad de los mensajes transmitidos, así como tampoco su integridad o su correcta recepción, por lo que BrightGate Capital SGIIC, S.A. no asume responsabilidad alguna por tales circunstancias. Si no consintiese en la utilización del correo electrónico o de las comunicaciones vía Internet le rogamos nos lo comunique y ponga en nuestro conocimiento de manera inmediata.

Este documento tiene carácter exclusivamente informativo y no debe ser considerado ni utilizado como una oferta de suscripción de Fondos. Este documento ha sido preparado utilizando fuentes de información consideradas fiables. Sin embargo, no se garantiza la exactitud ni el carácter completo de la información, ni se asume responsabilidad alguna al respecto. El retorno total de los fondos está sujeto a fluctuaciones de los mercados. Rendimientos pasados no son garantía o proyecciones de rendimientos futuros. Las opiniones y previsiones aquí reflejadas pueden no ser compartidas por todos los empleados de BrightGate Capital SGIIC, S.A. y pueden ser modificadas sin previo aviso. BrightGate Capital es marca comercial de BrightGate Capital SGIIC, S.A.

Información de Protección de Datos.



Le informamos que sus datos identificativos y los contenidos en los correos electrónicos y ficheros adjuntos pueden ser incorporados a nuestras bases de datos con la finalidad de mantener relaciones profesionales y/o comerciales y, que serán conservados mientras se mantenga la relación. Si lo desea, puede ejercer su derecho a acceder, rectificar y suprimir sus datos y demás reconocidos normativamente dirigiéndose al correo emisor o en protecciondedatos@brightgatecapital.com.

Este mensaje y cualquier documento que lleve adjunto, en su caso, puede ser confidencial y destinado únicamente a la persona o entidad a quien ha sido enviado.

Si desea darse de baja de nuestras publicaciones y envíos comerciales, responda este correo electrónico indicando en el asunto la palabra "BAJA".

Información Protección de Datos de Brightgate Capital SGIIC SA (protecciondedatos@brightgatecapital.com):

FINALIDAD: Informarle de nuestros productos y servicios por medios electrónicos. **LEGITIMACIÓN:** Interés legítimo en mantenerle informado en su condición de cliente y/o usuario. **CESIONES:** No se contemplan. **CONSERVACIÓN:** Durante la relación contractual y/o hasta que nos solicite la baja comercial y, durante los plazos exigidos por ley para atender eventuales responsabilidades finalizada la relación. **DERECHOS:** Puede ejercer su derecho de acceso, rectificación, supresión, portabilidad de sus datos y la limitación u oposición en el correo electrónico del responsable. En caso de divergencias, puede presentar una reclamación ante la Agencia de Protección de Datos (www.aepd.es).