

31 de enero de 2022

Estimado co inversor,

Los mercados han tenido un comportamiento nada ortodoxo durante 2021. Diría que las políticas expansivas, especialmente las de carácter monetario, han condicionado la formación del precio de las cosas. Las valoraciones de muchos activos no tienen ningún sentido. Tarde o temprano las correcciones llegarán. Algunos sectores bursátiles quizás ya han iniciado su ajuste durante las últimas semanas de 2021 y las primeras de 2022. No solo se manifiestan sobrevaloraciones en algunos sectores bursátiles. También me permito apuntar que activos de diversa índole, entre los que cabe mencionar la renta fija, las criptomonedas, o ciertas operaciones de capital riesgo, han entrado en dinámicas que solamente pueden explicarse en un marco de sobreabundancia monetaria, con tipos negativos o neutros.



La convivencia de la inflación con tipos negativos (especialmente en Europa) es sencillamente absurda. Algunos insisten en que la inflación es transitoria, y que en gran parte es debido a la subida de los costes energéticos. Pero la inflación ya arroja datos interanuales alrededor del 6%, lo cual desemboca en incrementos de los precios de los bienes y servicios, y de los salarios y alquileres.

Mantenemos altos niveles de liquidez, y un sesgo a sectores tradicionales defensivos, entre los que destacamos el sector salud.

Diríase que algunos bancos centrales son rehenes de sus políticas, y que iniciar retiradas de estímulos o subidas de tipos es algo que observan con temor ante la posibilidad de que los mercados ajusten sus valoraciones y el sistema financiero entre en estrés. Permítanme insistir en que

la redefinición de las políticas monetarias llega tarde. En principio, las subidas de tipos en Estados Unidos se iniciarán este próximo mes de marzo, lo que podría presionar al Banco Central Europeo para cambiar su discurso.

Durante la segunda mitad de 2021, la prudencia en la gestión de la cartera nos ha condicionado. También el pésimo comportamiento del mercado chino (que siendo muy barato, ha sufrido un ataque regulatorio sorprendente).

Pero en las últimas semanas de 2021 y las primeras de 2022, a pesar de las correcciones en los mercados, apenas ha habido afectación en el rendimiento de nuestras inversiones.

Los resultados de las empresas son buenos, porque la economía ha recuperado, y la mayoría de las empresas están bien gestionadas. Pero las altas valoraciones y los previsibles ajustes en las políticas monetarias nos exigen mantener la prudencia, y posicionar nuestro patrimonio en empresas y activos no sobrevalorados.

Quisiera aprovechar esta nota trimestral para informar que la fusión por absorción de Gesiuris Urc Patrimonis SICAV por parte de Gesiuris Cat Patrimonis SICAV está en la recta final. Presumiblemente se ejecutará durante febrero. Con esta fusión se reforzará el cumplimiento de las exigencias legales impuestas a las SICAV, y por otro lado se mejorará la capacidad de generar rendimientos de los inversores de ambas Sociedades

El Ibex 35 (bolsa española) subió en 2021 un 7,93%, el Eurostoxx 50 (bolsa europea) un 20,99%, el S&P500 (bolsa americana) un 26,89%, y el MSCI Emerging Markets bajó un -4,59%, el Nikkei 225 (bolsa japonesa) subió un 4,91% y el Hang Seng (bolsa de Honk Kong) bajó un -14,08%.

Los rendimientos a 31 de diciembre de 2021 han sido del +7,47% en Gesiuris Cat Patrimonis SICAV y del 1,49% en Gesiuris Urc Patrimonis SICAV.

*El precio de cada acción de **Gesiuris Cat Patrimonis SICAV**, a cierre del año, era de 20,68 euros, y el de **Gesiuris Urc Patrimonis SICAV**, 14,93 euros.*

El volumen total de los activos de Gesiuris Cat Patrimonis SICAV se situaba en 65.811.000 euros.

Sobre nuestra posición en renta variable en Gesiuris Cat Patrimonis SICAV

A 31 de diciembre de 2021, nuestra exposición en renta variable era del 35% del patrimonio, por debajo de nuestras medias históricas, y 15 puntos porcentuales inferior al cierre del tercer trimestre.

A las reducciones de las posiciones en renta variable, mayoritariamente en Europa, realizadas en el tercer trimestre, hay que añadir reducciones en el sector tecnológico durante el cuarto trimestre.

Estamos revisando profundamente los estados financieros de las empresas de nuestro portafolio, con el fin de incidir en acciones con valoraciones aceptables. Mantenemos nuestras prioridades en el sector salud.

A continuación, presentamos el contenido de la cartera, clasificado por sectores a 31 de diciembre de 2021.

Los 3 sectores principales son sanidad, tecnología e industrial, que están compuestos por los siguientes valores :

SANIDAD	16%
----------------	------------

AMGEN INC
 IDEXX LABORATORIES INC
 ILLUMINA INC
 JOHNSON&JOHNSON
 MEDTRONIC PLC
 MERCK & CO INC
 NOVARTIS AG-SPONSORED ADR
 PHILIPS
 ROCHE HOLDING AG
 SIEMENS AG-REG
 THERMO FISHER SCIENTIC INC
 UNITEDHEALTH GROUP
 VERTEX PHARMACEUTICALS INC

TECNOLOGÍA	15%
-------------------	------------

ALIBABA GROUP HOLDING LTD (HKD)
 ALPHABET INC - CLASS A
 AMAZON.COM INC
 ATOS
 BAIDU INC-CLASS A
 CHEGG INC
 JD.COM INC-CL A
 MEITUAN - CLASS B
 META PLATFORMS INC
 PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A
 PAYPAL HOLDINGS INC
 SAMSUNG ELECTRONICS - GDR (LI)
 SAP AG
 TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR
 TENCENT HOLDINGS LTD
 VMWARE INC - CLASS A
 WALLBOX NV
 ZALANDO SE

INDUSTRIAL	7%
-------------------	-----------

CEMENTOS MOLINS SA
 GLOBAL DOMINION ACCESS SA
 MIQUEL Y COSTAS&MIQUEL SA
 VIDRALA SA
 VINCI SA
 VOLKSWAGEN AG PREF
 ZARDOYA OTIS SA

Asimismo, revelamos el resto de los sectores que componen la cartera, junto al listado de compañías que los integran:

FINANCIERO	5%
ALLIANZ SE-REG BNP PARIBAS (FR) DEUTSCHE BOERSE AG ING GROEP NV AMSE LEMONADE INC T ROWE PRICE GROUP INC	
TELECOMUNICACIONES	5%
AGILE CONTENT SA AT&T INC DEUTSCHE TELEKOM AG-REG ERICSSON LM-B SHS PARLEM TELECOM CO DE TELECOMUNIC SA	
MATERIAS PRIMAS	4%
BARRICK GOLD CORP NEWMONT CORP MOSAIC THE MOSAIC COMPANY	
BIENES DE CONSUMO	3%
A2 MILK COMPANY LIMITED RECKITT BENCKISER GROUP PLC UNILEVER NV	
ENERGÍA Y DISTRIBUCIÓN	2%
ENGIE IBERDROLA SA PLUG POWER INC	
OTROS	1%
FRESHPET INC NATURHOUSE HEALTH SA TECHNOMECA AEROSPACE SA VILLAGE FARMS INTERNATIONAL (USD) INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI	

Además de las posiciones presentadas, existen posiciones al alza en índices (Nikkei, MSCI Emerging Markets y fondos chinos), junto posiciones de cobertura, entre las que destacamos las de Eurostoxx 50 index:

ÍNDICES Y SIMILARES

CALL EUX EUROSTOXX 4100 (21/01/22)
 CALL EUX EUROSTOXX 4200 (21/01/22)
 FUT. CME EUR/USD (14/03/22)
 FUT. CME MINI S&P 500 (18/03/22)
 FUT. CME NIKKEI 225 (10/03/22)
 FUT. EUX EUROSTOXX (18/03/22)
 FUT. EUX EUROSTOXX BANK (18/03/22)
 FUT. MINI MSCI EMERG MKT (18/03/21)
 PART. I2 DESARROLLO SOSTENIBLE ISR, FI
 PART. ABERDEEN GBL-CHINA A SHARES EQUITY
 PART. ALLIANZ CHINA A-SHARES-IT USD
 PART. MORGAN STANLEY ASIA OPPORT FND-Z

Por último, presentamos un cuadro resumen en el que se puede apreciar la exposición geográfica de la cartera a 31 de diciembre de 2021:

	% Patrimonio	% RV
EEUU	21%	60%
China	6%	17%
Emergentes	5%	14%
Europa NO Euro (UK, SUIZA, DINAMARCA y SUECIA)	5%	14%
Japón	4%	11%
Europa	-6%	-17%
	35%	100%

Sobre nuestra posición en renta fija y mercado monetario en Gesiuris Cat Patrimonis SICAV

No reseñamos ningún cambio estratégico en este tipo de activos, por lo que nos mantenemos en activos líquidos, a corto plazo, y en emisores solventes. Es más, ya asistimos a correcciones importantes en las valoraciones de los bonos a medio y largo plazo, y es probable que estas continúen. Por lo tanto, las posiciones liquidas a la vista o a corto plazo van a dominar en la parte que no sea bursátil.

Sobre nuestra posición en divisas en Gesiuris Cat Patrimonis SICAV

Tampoco hay cambios en lo que a política de riesgos de divisa se refiere. La SICAV mantiene riesgos en diversas divisas como consecuencia de las compras de acciones en monedas no euro, especialmente en dólares. Una parte muy relevante del riesgo incurrido en esta divisa se mantiene cubierto.

VISIÓN DEL MERCADO Y ESTRATEGIA

Éste será un año difícil y volátil. Por lo tanto, mientras no haya correcciones importantes que conlleven la aparición de oportunidades de inversión, nos mantendremos prudentes.

Existe un segmento de la comunidad inversora que, arrastrado por las modas, invirtió sin reparar en la valoración de los activos que estaban adquiriendo. Podríamos asistir a cierto desencanto por parte de estos últimos si las correcciones continúan.

Buscaremos activos con valoraciones atractivas que no estén “de moda”. En los valores growth investigaremos para posicionarnos en aquellos con fundamentales razonables.

Vamos a estar muy atentos a los movimientos de los bancos centrales, para entender sus consecuencias en la liquidez de los mercados y en la evolución de los negocios en general. Vamos a estar especialmente analíticos en las consecuencias que podrían tener en las financiaciones de las empresas cambios/endurecimientos en el entorno monetario.

Jordi Viladot Pou

Presidente de Gesiuris Cat Patrimonis SICAV
y de Gesiuris Urc Patrimonis SICAV desde 1998

Aviso legal: Este documento, así como los datos, opiniones y estimaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por GESIURIS ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A. (en adelante, “GESIURIS”) con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del mismo, obtenida de fuentes consideradas fidedignas por GESIURIS. Debido al contenido meramente informativo de este documento, el mismo no puede tomarse en consideración para la toma de decisiones. Se debe tener en cuenta que rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales de cada cliente. Rogamos no duden en ponerse en contacto con GESIURIS en el supuesto de precisar cualquier aclaración o información adicional. Consulte la información detallada de los productos objeto del presente documento en www.gesiuris.com/sicav/cat-patrimonis-sicav/ y www.gesiuris.com/sicav/urc-patrimonis-sicav/