

Estimados coinversores,

Inver Value Global Fund ha subido un 1,3% en marzo, cerrando el primer trimestre del año con un avance del 4,4%. Desde el 27 de septiembre, en 6 meses, la rentabilidad es del 18,3%. Sumando la etapa con la misma filosofía de inversión en Iceberg AM SICAV, **se acumula un +60,4% neto en 4 años, un interés compuesto anualizado del 12,5% con un peso medio en renta variable del 67,2%.**

1 MES	2024	DESDE JUN'19	TAE**
1,3%	4,4%	60,4%	12,5%

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL	ACUM.
2020	-2,1%	-4,9%	-21,1%	18,0%	1,5%	1,4%	3,5%	6,6%	-1,9%	-1,4%	13,0%	3,2%	11,0%	19,7%
2021	3,3%	7,3%	4,1%	2,5%	1,7%	2,8%	1,3%	2,7%	1,3%	1,2%	-1,1%	1,9%	32,9%	59,1%
2022	-4,2%	-3,9%	2,8%	-2,8%	-2,7%	-6,6%	10,6%	-2,5%	-6,8%	-0,8%	2,4%	-	-14,8%	35,6%
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3%*	-3,9%	10,0%	6,8%	13,3%	53,6%
2024	1,8%	2,2%	1,3%										4,4%	60,4%

*Desde 27 de septiembre. CAGR +12,5% en 4 años / Peso medio Renta Variable 67,2%

**Los 10 meses sin invertir no se han considerado para el cálculo. Periodo constitución del fondo

Para tener una referencia comparable, he elaborado un sintético formado por 2 productos indexados (75% Amundi MSCI World EUR Acc + 25% iShares EUR High Yield Corp Bond Acc) representativos de la composición de la cartera de **InverValue**. En estos poco más de 6 meses, se ha generado una diferencia positiva del 2,8%.

INDEXADO	INVER VALUE	DIFERENCIA
15,5%	18,3%	+2,8%

En cuanto a los mercados, el inicio de año ha estado marcado por una nueva polarización entre las empresas de mayor y menor tamaño. En este sentido, el **S&P 500** ha ascendido un 10,2% frente al 4,8% del **Russell 2000** de *small caps*. Es llamativo ver como empresas con valoraciones muy exigentes no dejan de recibir grandes entradas de capital, mostrando una vez más la psicología inversora irracional, que persigue precios al alza para no quedarse fuera de la ola. Algunos de los títulos que están más de moda forman parte de las conocidas como “7 magníficas”, **Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta y Tesla**, induciendo al **S&P 500** a rentabilidades no representativas del conjunto del tejido empresarial. Por ejemplo, en 2023, sin estos 7 títulos la rentabilidad del índice habría sido cercana al 10% en vez del 24%.

En los últimos 100 años, el peso del 10% de las mayores empresas americanas difícilmente ha superado el 70% del total del mercado, coincidiendo varios de estos momentos con correcciones lideradas por estas mismas compañías. En la siguiente página se muestra como en la actualidad se encuentra en niveles del 75%.



Ello no significa que el mercado vaya a tener que colapsar, de hecho, la valoración media del **S&P 500** es de 20 veces beneficios, algo dentro de la normalidad. Aunque sí es de esperar un mejor comportamiento del resto de acciones frente a las *megacaps* en los próximos años, corroborando la disparidad de valoraciones actuales.

En consecuencia, **Inver Value Global Fund** sigue apostando mayoritariamente por negocios de capitalización pequeña (inferiores a 3.000M€). Como mostré en la [Carta Anual](#), las *small caps* están a precios muy atractivos y no es casualidad que se encuentre más valor en estos activos. De hecho, la reciente campaña de presentación de resultados ha sido muy positiva para la mayoría de las participadas y pese a la revalorización del 4,4% del fondo en 2024, el precio objetivo global calculado para final de 2026 ha aumentado del 40% al 45%.

Veamos algunos datos relevantes de la cartera de **renta variable** (comentados en la [Carta Anual](#)):

INSIDERS	ND/EBITDA	FCF/CAPEX	GROWTH	P/FCF	UPSIDE 2026
23%	1,1x	7%	10%	12,6x	45%

El potencial también ha aumentado ligeramente gracias a la renovación de algunas posiciones. Se han deshecho aquellas que han visto muy limitado su potencial y/o que por tipología encajaban menos con una generación de valor continuado a largo plazo, es el caso de **Adairs**, **Amundi**, **Crox**, **Dusk**, **Euronext**, **Instalco** y **VitalHub**. Han sido reemplazadas por otras que presumiblemente aportarán mejores retornos en el futuro, como son **Basic Fit**, **Eurogroup Laminations**, **Golden Entmt**, **JD.com**, **SDI Group**, **SoFi** y **Teqnon**.

A continuación, deajo enlace a la [Tesis de Inversión](#) de **Golden Entertainment**.

En este periodo se ha aumentado sensiblemente el peso de la renta variable. Por un lado, he recomendado aumentar la exposición a varias de nuestras posiciones con mayor convicción como por ejemplo **Open Text** y **Newlat Food**. La canadiense lleva un -7% en 2024 pese a anunciar la venta de una filial que acelera su proceso de desapalancamiento (ver [Carta Anual](#)), caída sufrida en gran medida cuando hubo dudas de que la FED rebaje los tipos de interés este año, posteriormente este escenario de política monetaria expansiva ha sido confirmado sin movimiento al alza alguno. Mientras que **Newlat Food**, recoge un -24% fruto del enfriamiento de expectativas de una adquisición a corto plazo, con lo que se ha aprovechado un precio de cotización completamente distanciado de los fundamentales del negocio para comprar más.







Por otro lado, hemos iniciado una operación de arbitraje con la inglesa **PureTech Health**, destinando un peso del 2%. Tras vender su participación de **Karuna** a **Bristol Myers** por 293M\$, la compañía ha propuesto lanzar una recompra del 14% de las acciones a 250 peniques durante el mes de abril. Con un precio medio de compra de **InverValue** de 222 peniques, espero que se cierre la operación con aproximadamente un +12% en el lapso de tiempo de unos 2 meses.

Con todo, la exposición total a **renta variable** al finalizar el trimestre era del 75,4%, compuesta por 40 posiciones. Las 10 primeras representan un 25% del patrimonio y el peso máximo es del 3,5%. A 31 de marzo de 2024, las 6 principales posiciones eran las siguientes:

	OPENT TEXT (USD)	3,5%
	NEWLAT FOOD (EUR)	3,0%
	PAX GLOBAL (HKD)	2,9%
	MISTRAS GROUP (USD)	2,7%
	KASPI GDR (USD)	2,6%
	NAGARRO (EUR)	2,6%

Respecto a la **renta fija**, apenas ha experimentado variaciones en 2024, sea en precio que en exposición. El único movimiento fue un aumento del 0,75% en el bono de **IPCO** para mantener un equilibrio entre los diferentes tipos de activos después de las subidas de la renta variable.

El peso de la **renta fija** sobre el patrimonio es del 23,1%, la TIR media de la cartera es cercana al 6% y los vencimientos medios en torno a 3 años. El portafolio de bonos está formado por 9 posiciones, las 5 primeras representan un 16% del capital y el peso máximo es del 3,6%. A 31 de marzo de 2024, las 6 principales posiciones eran las siguientes:

	INTL PETROLEUM 02/27 (USD)	3,6%
	EDF CALL 09/29 (EUR)	3,5%
	ARYZTA 01/49 (CHF)	3,2%
	BRITISH AMER. TOB. 09/26 (EUR)	3,0%
	GOLAR LNG 10/25 (USD)	3,0%
	TEVA PHARMA 31/03/27 (EUR)	2,9%

Les dejo en la página siguiente la nueva ficha mensual. Es posible recibir todas las comunicaciones directamente al email indicándolo en la zona de contacto de www.invervaluefund.com. Más información en la propia web, canal de [Youtube](#) y [Twitter](#).

Muchas gracias,

Jordan del Rio Nova

Analista en Blue Ocean Inversiones EAF

Inversor y Asesor del Inver Value Global Fund (ISIN ESo131445142)

Nota: Este documento es informativo y basado en opiniones personales teóricas, no supone ningún tipo de asesoramiento financiero ni recomendación de compra

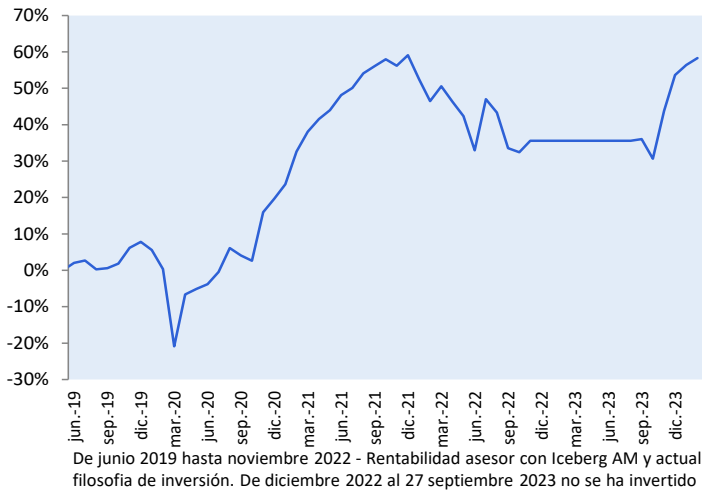
POLÍTICA DE INVERSIÓN

MARZO 2024

Gestión global del capital a largo plazo

- ▶ Permite una gestión completa del ahorro gracias a su estructura global. Combina una alta rentabilidad en acciones con la mayor certidumbre de ingresos que proporcionan los bonos, aportando más seguridad en plazos de inversión medios (3-5 años)
- ▶ La exposición habitual a renta variable estará dentro del rango del 65% al 80% del capital. Invierte en negocios con un dueño claro, en expansión y con posibilidad de reinvertir los beneficios (compounders). Sin límites, mayor inclinación hacia small caps
- ▶ La exposición habitual a renta fija será superior al 20%. Salvo situaciones excepcionales, los bonos se mantendrán hasta el vencimiento y no tendrán una duración media superior a 3 años. Invierte en emisiones de estilo valor (value investing)

HISTÓRICO DE RENTABILIDAD NETA



EXPERIENCIA DEL ASESOR

Jordan del Rio Nova (Analista en Blue Ocean EAF)

- Licenciado Economía y Máster en Mercados Financieros
- 16 años de experiencia en mercados financieros
- Inversor y Consejero Delegado de Iceberg Asset Management SICAV durante 8 años (2014-2022)
- Alineación de intereses. Tiene la mayoría de su patrimonio financiero y familiar invertido en el fondo

1 MES	2024	DESDE JUN'19	TAE*
1,3%	4,4%	60,4%	12,5%

*Los 10 meses sin invertir no se han considerado para el cálculo

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL	ACUM.
2020	-2,1%	-4,9%	-21,1%	18,0%	1,5%	1,4%	3,5%	6,6%	-1,9%	-1,4%	13,0%	3,2%	11,0%	19,7%
2021	3,3%	7,3%	4,1%	2,5%	1,7%	2,8%	1,3%	2,7%	1,3%	1,2%	-1,1%	1,9%	32,9%	59,1%
2022	-4,2%	-3,9%	2,8%	-2,8%	-2,7%	-6,6%	10,6%	-2,5%	-6,8%	-0,8%	2,4%	-	-14,8%	35,6%
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3%*	-3,9%	10,0%	6,8%	13,3%	53,6%
2024	1,8%	2,2%	1,3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,4%	60,4%

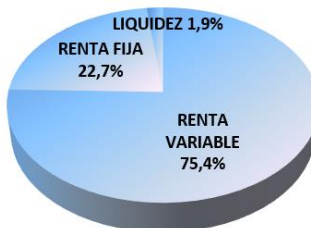
*Desde 27 de septiembre. CAGR +12,4% en 3 años y 11 meses / Peso medio Renta Variable 67%

DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN

RENTA VARIABLE

opentext	OPENT TEXT (USD)	3,5%
newlat	NEWLAT FOOD (EUR)	3,0%
pax	PAX GLOBAL (HKD)	2,9%
mistras	MISTRAS GROUP (USD)	2,7%
kaspi.kz	KASPI GDR (USD)	2,6%
nagarro	NAGARRO (EUR)	2,6%

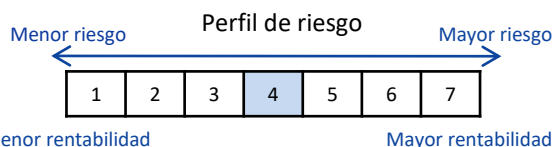
ASSET ALLOCATION



RENTA FIJA

intl	INTL PETROLEUM 02/27 (USD)	3,6%
edf	EDF CALL 09/29 (EUR)	3,5%
aryzta	ARYZTA 01/49 (CHF)	3,2%
bat	BRITISH AMER. TOB. 09/26 (EUR)	3,0%
golar	GOLAR LNG 10/25 (USD)	3,0%
teva	TEVA PHARMA 31/03/27 (EUR)	2,9%

DATOS GENERALES



Categoría Morningstar	Mixtos Flexibles EUR - Global	Código ISIN	ES0131445142
Exposición habitual renta variable	65% a 80%	Comisión de gestión	1,00%
Plazo de inversión indicativo	> 3 Años	Entidad Gestora	Andbank WM SGIIC
Importe Mínimo	1€	Entidad Asesora	Blue Ocean Inversiones EAF
Patrimonio total	6.289.000€	Entidad Auditora	Capital Auditors and Consultants

Contratable en myinvestor **inversis** **allfunds** ANDBANK / **tressis**

Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. Consulte el folleto informativo y demás documentación en la web de la CNMV y en www.invervaluefund.com. Este documento es informativo y no supone recomendación u oferta de suscripción. Gestión Boutique VIII - Inver Value Global Fund FI está registrado en la CNMV con el número 5.316