

**CARTA SEMESTRAL MAGNUS INTERNATIONAL ALLOCATION FI (JUNIO +2,50% YTD
+6,76%)**

Magnus International Allocation FI



	MAGNUS INTER ALLOCATION FI	BENCHNARK FONDO50% MSCI WORDL 50% RF	MSCI World EUR	STXE 600 (EUR) Pr	IBEX 35 INDEX
2019	10,00%	14,19%	28,38%	23,78%	13,17%
2020	7,12%	3,77%	3,96%	-3,83%	-15,17%
30/6/21	6,76%	7,34%	16,34%	14,02%	9,33%
junio 21 MTD	2,50%	2,32%	3,87%	1,65%	-3,36%
DESVSTD. 12M	7,00%	5,43%	10,64%	12,07%	16,84%
DESVSTD. 1M	3,31%	3,18%	6,32%	7,65%	11,14%
MAXIMA CAIDA	-9,23%	-10,80%	-21,10%	-24,15%	-29,73%

***“Las inversiones exitosas consisten en saber gestionar el riesgo, no en evitarlo.”
Benjamin Graham***

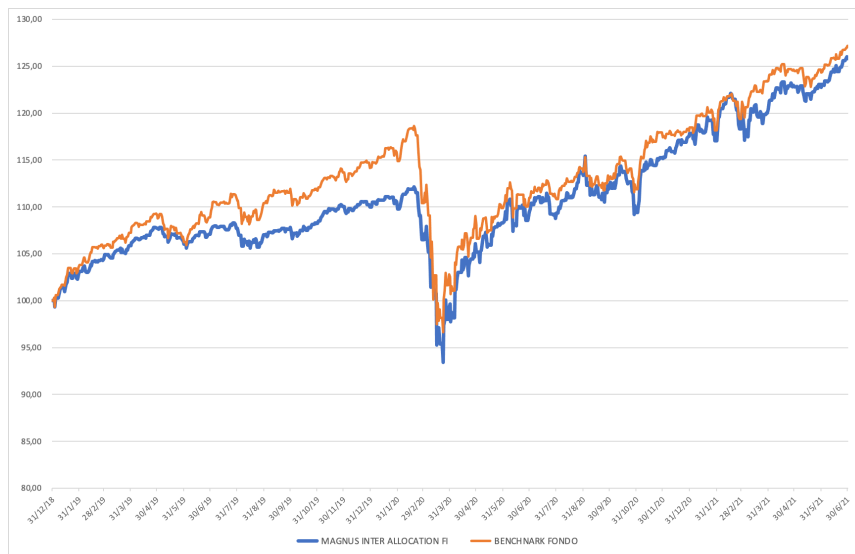
Finalmente, el mercado ha dado su veredicto...la “V”, con permiso de nuevas variantes del COVID, recordemos que nos hemos pasado toda la pandemia hablando de si la recuperación económica sería una “U”, “L”, “W”, “K” ...pues ha salido “V”, es decir fuerte recuperación económica, existe una gran parte de consumo aplazado y las ingentes políticas fiscales y monetarias han mantenido el tejido empresarial más a salvo que en otras crisis (hablamos a nivel global). La evolución de la enfermedad va a seguir siendo clave en la recuperación económica, las últimas noticias sobre la variante delta están despertando nuevos temores sobre su efecto en esta recuperación, cuidado con este punto.

En este semestre hemos visto como los resultados empresariales han recuperado con mucha fuerza y esperamos que la publicación de resultados del cierre de junio pueda mejorar. No olvidemos los riesgos latentes que siguen ahí, la evolución de la enfermedad, no hay que olvidar que en el mundo occidental la velocidad de vacunación es muy elevada, pero que en la mayor parte del mundo la falta de vacunas está haciendo que continuamente salgan nuevas variantes del virus (recientemente vemos la variante Delta o India). Puede pasar que si no avanzamos finalmente salga una variante resistente a las vacunas. El otro gran riesgo latente, del cual llevamos meses hablando es que los bancos centrales se vean obligados a levantar de forma prematura las políticas expansivas, debido al muy alto nivel de endeudamiento de los países (EE.UU. 105% del PIB...por ejemplo) los Bancos Centrales serán cuidadosos, a no ser que se vean obligados por fuertes tensiones inflacionistas, de aquí a final de año todo el foco de atención va a estar centrado en este aspecto.

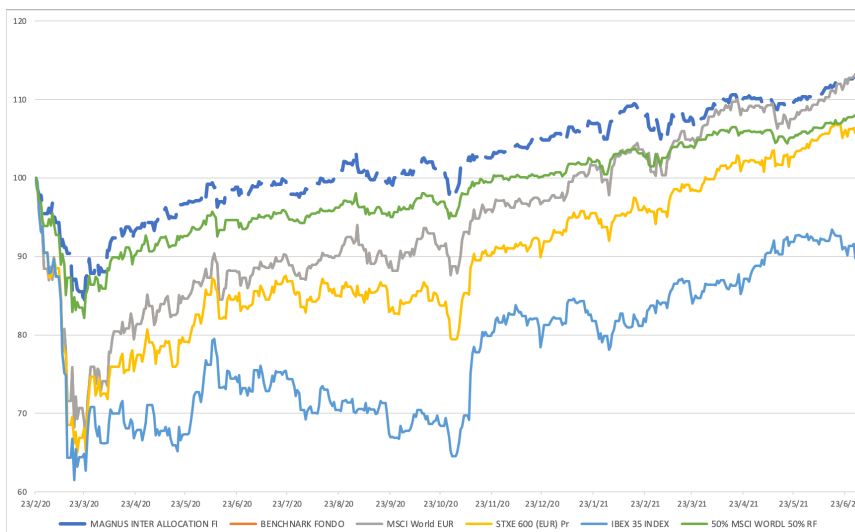
La economía seguirá la senda de recuperación en los próximos meses, lo que debe de actuar de soporte unas bolsas que tienen un cierto mal de altura y miedo a la inflación.

No olvidemos los criterios básicos que están acompañando a este aumento de precios en las acciones, liquidez, bancos centrales, crecimiento económico y una revolución tecnológica que ya está cambiando el mundo. Seguimos positivos en sectores que se beneficien de esta reapertura (inmobiliario e infraestructuras) y en caso de que finalmente los bancos centrales se vean obligados a políticas más restrictivas, invertimos en empresas con bajos niveles de deuda, es importante evitar empresas con elevado apalancamiento financiero.

EL fondo acaba el primer semestre con un resultado de +6,76%, la estrategia del fondo es flexible y ha ajustado sus niveles de riesgo de manera activa, con el objetivo de preservar capital y al mismo tiempo intentar capturar los períodos alcistas de mercado.



Adicionalmente, en la cartera de acciones, se realizan sistemáticamente coberturas con opciones del S&P500, Nasdaq y Eurostoxx principalmente, en el siguiente gráfico vemos que habiendo invertido en el pico previo al crash del año pasado, en Magnus International, se ha estado muy por encima de los índices en este período de tiempo, con una rentabilidad acumulada cercana al 13% desde ese momento.



A cierre de Junio, se siguen manteniendo coberturas, intentamos minimizar al máximo el coste de éstas e intentamos aprovechar períodos de bajas volatilidades. Por otro lado, ajustamos la exposición al USD mediante futuros de divisa cotizados, durante estos últimos 18 meses hemos tenido cubierto el 50% de nuestra exposición al dólar, en los últimos días de junio hemos reducido nuestra cobertura, creemos que en un entorno creciente de tipos en los EE.UU. y de repunte moderado de la inflación, el USD podría apreciarse frente al Euro, adicionalmente el diferencial de tipos EE.UU. vs. Alemania puede incrementarse y por tanto el coste de la cobertura también se incrementará.

En la parte de Renta Fija, nuestra estrategia es estar centrados con duraciones cortas, vemos un riesgo asimétrico muy importante en duraciones largas.

Los mayores contribuidores de rentabilidad de la cartera de renta variable han sido *Alphabet*, *Microsoft*, *Facebook* y *Paypal*, no creemos en la tan llamada burbuja tecnológica, al menos de forma generalizada, las cuatro siguen manteniendo un nivel de generación de caja con niveles de deuda muy reducidos y trimestre a trimestre reportan fuertes incrementos reales de doble dígito.

Destacamos la posición que construimos en el mes de Noviembre de la gestora de fondos *Brookfield Asset Management*, es el líder por activos bajo gestión en Private Equity, Infraestructuras y Real State, básicamente nuestro razonamiento fue en un mundo inundado de liquidez y con tipos a cero e incluso negativos y combinado con unos agresivos planes de gasto público en EE.UU. y en Europa, habría un flujo de demanda hacia inversiones de este tipo, teniendo en cuenta que estos vehículos de inversión de Brookfield comprometen a los inversores a permanecer en ellos por largos períodos de tiempo, lo que asegura unos niveles de ingresos por comisiones elevados por un importante número de años, si además estas inversiones funcionan bien, y creemos que este entorno es el adecuado, las comisiones de éxito en los próximos años pueden ser muy importantes. Igualmente, en Diciembre abrimos posición en *Jacobs Engineering*, una compañía de ingeniería con una valoración atractiva y que se verá muy favorecida por el Plan de Infraestructuras de Biden. Igualmente adquirimos acciones de *Freeport McMoran*, compañía minera con 85% de peso en Cobre y 15% en Oro, lo que nos ha proporcionado una elevada rentabilidad durante estos seis meses, recientemente hemos reducido el peso aunque mantenemos una pequeña posición para cubrirnos ante un escenario de inflación fuerte.

El principal detractor de rentabilidad en este primer semestre es no haber estado invertido ni en acciones petroleras ni de bancos, nos centramos en sectores con una tendencia positiva y estos dos sectores están sufriendo una fuerte reestructuración y consideramos que es mejor quedarse fuera. También nos ha pesado de forma negativa la exposición a *Alibaba*, *Baidu* y *Prosus*, esta última tiene una importante posición en Tencent, la presión del gobierno chino a sus tecnológicas ha puesto presión en dichas acciones, recordemos la fallida salida a bolsa de *Ant Group* y de la “desaparición” de Jack Ma (fundador de Alibaba y Ant Group). Aún así tienen una cuota de mercado en China muy fuerte con un mercado de mil millones de personas y cuotas de mercado cercanas

al 50%, si aceptamos el riesgo que supone el gobierno chino, cotizan con importantes descuentos frente a sus homónimas en los EE.UU.

Las últimas adquisiciones que hemos realizado ha sido aumentar el peso en las empresas de semiconductores *ASML* y *Nvidia*, la primera tiene una situación única en una de las fases de la fabricación de chips, el dibujo o litografía y la segunda tiene los mejores chips en áreas tan críticas actualmente como minería de criptomonedas, 5G, Gaming, IOT. Hemos adquirido *Samsung* que junto a *Taiwan Semiconductors* *TSM*, son los principales fabricantes de semiconductores y se verán beneficiadas de la actual demanda. Recordemos que muchas empresas de semiconductores solo diseñan sus chips, pero la fabricación física la ordenan a *TSM* y *Samsung*.

Queremos incorporar a la cartera grandes compañías de cualquier sector, tenemos desde hace varios años nombres como *Nike*, *Airbus*, *Intuit*, *IDEXX Lab*, *Adobe*, *Roche*, *Novo Nordisk* y *Moody's*. El caso de *IDEXX Laboratories* es un ejemplo, la compramos en marzo del 2019, laboratorio destinado al mercado de veterinarios, fabrica kits de análisis y programas que los veterinarios adquieren vía cuotas recurrentes y con una cuota de mercado en los EE.UU. entre los veterinarios superior al 55%, actualmente están creciendo en Europa y en EE.UU. con un elevado margen operativo del 31% y con una elevada rentabilidad del capital cercana al 40% con un nivel de deuda muy bajo, llevamos una rentabilidad acumulada del 189% y creemos que la compañía aún tiene un largo recorrido de crecimiento sostenido. Un ejemplo parecido lo tenemos en nuestra última adquisición, *Lululemon Athletica*, empresa Canadiense cuyo mercado principal son los EE.UU., se han consolidado como la ropa deportiva de alto standing, habiendo sido capaces de crear una imagen de marca elitista, incluso por encima de *Nike* y *Under Armour*, esto les lleva a una venta de toda su producción a precio original (no necesitan hacer liquidaciones a precios reducidos) y además al ser una empresa en crecimiento, no tienen grandes cadenas de tiendas físicas que necesiten optimizar, la venta on-line es su principal canal de distribución, lo que hace que tengan una importante ventaja, a modo de ejemplo, su margen sobre EBITDA es del 30% mientras que en *Nike* es "solo" de un 14%, es decir, es el doble de eficiente. Además, en Asia apenas acaba de comenzar su implementación y en Europa ni tan solo han comenzado, por lo que el recorrido de crecimiento fuerte puede durar varios años, agregar que, su fuerte generación de caja les ha permitido realizar este crecimiento con deuda neta negativa.

En el siguiente cuadro mostramos los ratios agregados de la cartera de acciones comparado con el agregado de acciones mundial (Índice Bloomberg World). EL conjunto de nuestra cartera son compañías con una fuerte inversión en I+D, su crecimiento esperado muy por encima y combinado con una carga financiera (Deuda Neta/EBITDA) muy por debajo del conjunto del índice mundial, apenas 1,2 veces EBITDA frente a 6,11 veces. Los márgenes son mucho más elevados, es decir, empresas de mayor crecimiento combinado con baja deuda y elevada rentabilidad sobre el capital invertido.

	<u>Acciones Mundial</u>	<u>Cartera</u>
% I+D sobre Ventas	2,55	7,79
Crecimiento esperado 3-5 años	8,99	14,05
EV/EBITDA Estimado	13,60	15,53
DEUDA NETA/EBITDA	6,11	1,20
DEUDA/TOTAL ACTIVO	25,29	26,53
ROE %	10,25	27,87
R Invested Cap. %	4,52	15,53
% Margen Operativo	11,53	21,78
% Margen EBITDA	17,01	30,00
% Margen Bruto	30,25	43,41
% Dividendo	1,75	1,25

Tenemos la confianza que es una cartera de alta calidad, existen peligros en los mercados como ya hemos señalado al inicio de esta carta, subidas de tipos, tapering, inflación, evolución del virus, que obviamente pueden crear problemas temporales en los mercados, pero estas compañías seguirán ganando dinero en cualquier entorno de mercado.

Nos es grato comentar que a cierre de junio 2021 el fondo ha obtenido la cuarta estrella dentro de su categoría otorgada por Morningstar.

Finalizar con una frase de Warren Buffett "Los mercados financieros están diseñados para transferir dinero del impaciente al paciente."

DISCLAIMER

Este documento está escrito únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender ningún producto financiero ni para participar en cualquier estrategia particular de negocio alguna en cualquier jurisdicción. No constituye, ni podrá ser utilizado, como forma alguna de compromiso o contrato por parte NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. y no genera obligación legal alguna para dicha Entidad. Este es un documento comercial y como tal las opiniones contenidas en el mismo no deben considerarse asesoramiento o recomendación de comprar o vender acciones. Queda a discreción del lector, basarse en información contenida en este material.

Debe señalarse que el valor de las inversiones y sus rendimientos pueden fluctuar en función de las condiciones del mercado y los acuerdos fiscales, y los inversores pueden no recuperar el importe íntegro invertido. La inversión en los Fondos conlleva riesgos y puede no ser adecuada para usted. Los cambios en los tipos de cambio pueden tener un efecto desfavorable sobre el valor, precio o rendimiento de los fondos o de las inversiones subyacentes extranjeras. Los resultados y rentabilidades pasadas no constituyen una indicación fiable de los resultados futuros. No se garantiza que cualquier previsión realizada se materialice. Por otra parte, aunque nuestra intención consiste en lograr el objetivo de inversión del fondo de inversión, no podemos garantizar que dicho objetivo vaya a cumplirse. Los escenarios de rentabilidad están influenciados por las condiciones y los movimientos del mercado y pueden cambiar con el tiempo."

El informe no está dirigido, o destinado a la distribución ni a ser utilizado por cualquier persona o Entidad que sea ciudadano, o residente, o que esté localizado en cualquier jurisdicción en la que la distribución, publicación, disponibilidad o uso del informe sean contrarios a la legislación aplicable, o que implique para NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. cualquier obligación de registro o de autorización dentro de dicha jurisdicción a la que no se esté dando cumplimiento.

La información suministrada en este documento representa la opinión de NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. y, a pesar de que está basada en criterios objetivos y se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, no garantizamos su exactitud ni que ésta sea completa o veraz y no debería basarse en la misma para tomar su decisión de inversión. Dicha opinión queda expresada en la fecha de emisión del documento, sujeta a los cambios experimentados por los mercados. NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. no se responsabiliza de la toma de decisiones que se fundamenten en esta información.

Clausula de Exención de Responsabilidad

NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. considera que la información que expone en este documento es correcta en la fecha de su publicación, pero no garantiza su autenticidad e integridad y declina toda responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de su uso.

NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. sus administradores, representantes, asociados, sociedades controladas, directores, socios, empleados o asesores asumen responsabilidad alguna en relación con dicha información, ni de cualquier uso no autorizada de la misma.

Fuentes: Centro de Inversiones NORZ PATRIMONIA EAF, S.L.; Bloomberg, Morningstar, Thomson Refinitiv... y elaboración propia.

Copyright © 2019 NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. All rights reserved. © Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo consentimiento previo por escrito de NORZ PATRIMONIA EAF, S.L.