

Carta Trimestral Magnus Global Flexible Sicav. Segundo Trimestre 2024

Hemos finalizado el primer trimestre del año con una revalorización del +10,61%, elevándose al +18,71% en los últimos doce meses. Rentabilidad en de índices en línea a índices globales y por encima de índices europeos en divisa local.

RENTABILIDADES ANUALES

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
	21,00%	-20,10%	18,80%	10,25%	17,18%	-11,17%	3,31%
10,61%	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
	4,40%	3,64%	4,53%	12,16%	-0,83%	-9,20%	1,06%

RENTABILIDADES ACUMULADAS

	Acumulado 2024	en 1 mes	en 6 meses	en 1 año	en 3 años	en 5 años	en 10 años	desde creación	Valor Liquidativo 28/06/2024
Rentabilidad	10,61%	2,28%	10,61%	18,71%	15,14%	46,14%	63,66%	73,87%	
TAE	-	-	-	18,71%	4,81%	7,87%	5,05%	4,06%	1,75 €

"The Winner Takes It All"

Ya han pasado seis meses del 2024 y no han cambiado demasiadas cosas, los mercados están en máximos principalmente por el boom provocado por la inteligencia artificial. La publicación de resultados de Nvidia provoca más expectación que cualquier reunión de la FED.

Mirando los mercados de una manera más agregada, vemos como a nivel macroeconómico hemos pasado una primera mitad de año complicada, los repuntes de inflación que vimos en la primera parte del año volvieron a disparar las curvas de tipos a nivel global, Japón ha transmitido mucha incertidumbre en el mercado de Bonos poniendo fin a su política de fijación de curva. Al mismo tiempo hemos seguido viendo un mercado laboral inusitadamente fuerte en los EE.UU. y finalmente se está viendo un debilitamiento económico. Ante esta perspectiva alguien que hubiera estado en una isla desierta llegaría a la conclusión que para las bolsas esto debería de haber sido un entorno negativo sin embargo...S&P500 +14,47%, Índices de Acciones Mundiales +11% y el Eurostoxx 50 un +8,24%. Pero los 7 magníficos en su conjunto...+37%, liderados por Nvidia con un 151% y en Europa Novo Nordisk con un 89%.

Vemos como se realiza un análisis muy simplista de esta situación en muchos medios y "expertos", se habla de burbuja en estas compañías, a riesgo de parecer repetitivo ya que este tema aparece cada trimestre, la realidad es que estas grandes compañías están liderando las subidas de los mercados porque también lideran el volumen de beneficios obtenidos, para nosotros la definición de burbuja viene cuando existe una subida sin ningún tipo de soporte racional (por ejemplo los "Meme Stocks"), a partir de ahí es hablar de valoraciones más o menos exigentes. Que Nvidia haya multiplicado por casi diez veces en cinco años su valor en bolsa es la consecuencia de que en este mismo periodo de tiempo hayan podido pasar de un beneficio de 3.773 millones de USD en 2019 a unas previsiones para



este 2024 cercanos a 42.000 millones de USD, es decir, van a multiplicar por algo más de diez veces su beneficio en este periodo de tiempo.

La Inteligencia Artificial es algo que va a permanecer y cada vez va a ser más necesario y nos da la impresión de que las compañías que más van a beneficiarse son precisamente aquellas de mayor tamaño que puedan tener recursos para invertir en la IA.

¿Cómo puede una empresa de consumo beneficiarse de la IA? Pues mejorando mucho los niveles óptimos de producción, llevamos dos años viendo como muchas grandes empresas se han literalmente “empachado” con la gestión de inventarios y sus redes de distribución, poner como ejemplos negativos a *Estée Lauder* y *Nike*, pero ha pasado con muchas empresas. La IA hará que puedan afinar de una manera muy importante los niveles óptimos de producción lo que hará que sus márgenes operativos puedan aumentar de forma importante. Esto es aplicable a cualquier gran compañía de cualquier sector y aquellas con más recursos va a sacar un partido adicional a la IA por encima del resto. Este efecto lo estamos comenzando a intuir en los mercados con este efecto “agujero negro” que estamos viendo donde unas pocas compañías se comienzan a llevar la mayor parte de los beneficios y podríamos ver como este efecto “acaparador” podría acelerarse en los próximos años. “*The Winner Takes It All*”. ¿Hay alguien mejor preparado y con más recursos que *Nvidia*, *Meta*, *Microsoft*, *Google* y *Amazon* para liderar este proceso? Que me lo presenten por favor...

Los beneficios de las compañías en el primer trimestre del año volvieron a sorprender al alza y se espera que los de este segundo trimestre que se comenzarán a saber a mediados de julio, volverán a ser buenos.

¿Qué podemos esperar de esta segunda mitad de año que comienza? En línea con los datos de inflación de abril y mayo, esperamos que siga este proceso desinflacionario y podamos alcanzar niveles cercanos al 2% objetivo tanto en EE. UU. como en Europa, el BCE ya ha iniciado sus bajadas de tipos y la FED podría hacerlo en septiembre. Si se consigue esta cuadratura mágica de control de inflación que permita realizar más bajadas de tipos y al mismo tiempo evitar la recesión, veremos cómo el mercado alcista continuará en los próximos meses. ¿Qué puede hacer descarrilar este escenario casi idílico? Pues la política, en el momento de escribir este comentario, esperamos en Francia unas cámaras legislativas con ninguna mayoría dominante, en EE.UU. se tiene miedo a una victoria de Trump. No es un tema ideológico, es un tema económico, un control de las cámaras en Francia por Le Pen o por el Frente Popular dispararían su gasto público y su deuda y un control férreo de Trump (presidencia más cámara de representantes más senado) seguramente llevaría a un descontrol adicional de la deuda en EE.UU. El mercado quiere resultados electorales donde el ganador o ganadora tenga que pactar y negociar y sus propuestas más radicales queden aisladas, esto también sería válido para otros partidos políticos. Los mercados financieros quieren una economía estable, predecible y con un control de la deuda, quien gane es lo de menos. Las elecciones presidenciales de noviembre en los EE.UU. estarán marcadas en rojo.

Análisis de la cartera

Las mayores contribuciones de este trimestre han sido *Nvidia*, *Alphabet*, *Apple* y *Broadcom*, las 7 magníficas siguen liderando un mercado y el estar fuera de ellas se paga, si miramos contribución relativa, el estar por debajo del índice en *Nvidia* y *Apple* nos ha restado -0.87% frente al índice. Nuestros peores detractores de rentabilidad han sido *Lululemon* y *Airbus*.



Lululemon

Como ya comentamos en la carta trimestral, Lululemon y aquellas compañías mas sensibles al consumo están pasando su particular “*annus horribilis*”, con excepciones como Crocs y Skechers, hemos visto nombres como Nike o incluso en el sector del lujo LVMH y Hermes también han sufrido un castigo considerable, los problemas económicos de China pesan y quizás deberíamos de preguntarnos si el consumidor (sobre todo el norteamericano) nos comienza a decir que comienza a vigilar su gasto. Creemos que Lululemon mantiene intacta su historia de crecimiento y la vemos a unas valoraciones muy atractivas, pero vamos a seguir muy atentos a su evolución.

Airbus

Una reducción en las perspectivas por parte de la compañía provocó una caída de las acciones de Airbus, según la compañía, la geopolítica y las tensiones en la cadena de suministro y además un cargo en las cuentas por 900 millones de euros han sido unos factores que no han ayudado a la cotización de la compañía.

El principal riesgo que asume la compañía es el de no poder fabricar el número de aviones previsto cada año, pero, por otro lado, la posición global de Airbus se refuerza teniendo en cuenta el error tras error desde hace años en los que Boeing está incurriendo y que parece que a corto plazo aún les va a costar de superar. Su balance es muy sólido y la valoración actual es atractiva, una normalización geopolítica y de suministros que permitan recuperar márgenes deteriorados por dicha circunstancia combinado que una cartera de pedidos muy sólida y una situación de fuerte duopolio con Boeing en el segmento de aviación comercial de aviones grandes serán catalizadores para volver a máximos de la cotización.

Idexx Laboratories Inc.

Queremos aprovechar la publicación de estas cartas trimestrales para presentar algunas de las posiciones existentes dentro de la cartera, en este caso la de Idexx Labs que lleva en cartera desde el año 2019.

Con un ROIC superior al 40%, bajo endeudamiento y una excepcional generación de caja, es de aquellas compañías que podemos definir entre lo mejor de lo mejor en calidad. Margen Operativo del 30%. El ratio de conversión del beneficio neta en Flujo de Caja Libre está entre el 80 y el 90%. El ROIC ha pasado del 34% en 2016 al 44% en el 2023, a eso hemos de añadir que bajo su programa de recompra de acciones han reducido desde 1999 el numero de acciones en circulación en un 45%, lo que supone una excelente retribución adicional.

El mercado de las mascotas es una macrotendencia, las generaciones más jóvenes tienen un animal de compañía y este es considerado uno más de la familia, Idexx es líder en ayudar a las clínicas veterinarias incorporando kits de análisis e incluso software de gestión, todo incorporado en un mismo paquete, servicios que tienen un ingreso recurrente.

La expansión de la compañía en Europa y Oriente Medio es un catalizador adicional, la compañía da una guía de crecimiento a largo plazo del 15% anualizado, guía que ya ha sido capaz de cumplir en el pasado.

Última incorporación: Intuitive Surgical

Pocas compañías tienen un producto tan fuerte que fidelice al cliente, Intuitive Surgical es líder en aparatos de cirugía, siendo su producto estrella el famoso robot quirúrgico Da Vinci.



Un robot quirúrgico supone un fuerte coste inicial que posteriormente debe completarse con formación inicial de capacitación y de mantenimiento a todo el personal involucrado en una intervención quirúrgica. Además, cada operación requiere el actualizar con piezas quirúrgicas nuevas. Todo este proceso es costoso y requiere tiempo y muchas horas de formación, lo que hace que sea muy difícil que un hospital cambie de sistema una vez implementado. A nivel económico es un modelo que genera fuerte recurrencia de ingresos y después de unos años COVID y post COVID con una cierta debilidad, podemos incorporar esta compañía que estamos seguro que nos va a dar una buena rentabilidad, siguiendo nuestra línea de incorporar negocios sólidos con ventajas competitivas y por compañías que sean excelentes en el uso de su capital, con un ROCE superior al 15% y Deuda Neta negativa esperamos que vuelva a su margen operativo Pre Covid del 35% desde el 25% actual, esta normalización de márgenes le dará un empuje importante a su valoración en los próximos años.

Perspectivas

Menores ratios de deuda y mayores ratios de rentabilidad sobre el capital y de márgenes, estos son los ratios agregados de la cartera comparado con datos globales de acciones.

RATIOS	ACCIONES MUNDIALES	CARTERA
DEUDA NETA / EBITDA	1,63	0.82
ROE (%)	14,14	32,98
ROIC (%)	5,61	25,18
% MARGEN OPERATIVO	12,60	24,98
% MARGEN EBITDA	18,38	30.34
% BRUTO	31,69	48.00

Las subidas de este última año y medio han estado principalmente soportadas por las 7 magníficas, aunque otras muchas compañías han participado de este mercado aunque no pertenezcan a este selecto grupo, nombres como *Novo Nordisk*, *Broadcom*, *Leonardo*, *Crocs*, *KKR*, *Ecolab*, *Caterpillar* y *Vertex* son solo algunos ejemplos de acciones incluidas en cartera y que en los últimos doce meses han sacado rentabilidades por encima del 30%. No hemos de confundir el mercado con las 7 magníficas, existen valoraciones atractivas en muchos segmentos del mercado.

El mercado se fija en las buenas compañías, entre estos nombres tenemos empresas farmacéuticas, industriales y financieras.

Como hemos comentado en la introducción de la carta, la parte macroeconómica va a tener mucha importancia, los mercados llevan muchos meses moviéndose en función de las expectativas de bajadas de tipos, la lucha contra la inflación ha estado en el centro de la narrativa de mercado. Sin embargo, los resultados empresariales han mostrado una sorprendente fortaleza a nivel agregado y después de una cierta ralentización de beneficios en 2022 y 2023 creemos que estos van a seguir recuperándose y estos van a ser el motor del mercado.

Nosotros vamos a seguir buscando oportunidades de inversión en todos los sectores, pero manteniendo nuestro criterio básico de invertir en buenas compañías, con poca deuda que generen caja y tengan crecimiento, esa siempre va a ser la mejor defensa ante cualquier entorno de mercado.



Principales magnitudes

EXPOSICIÓN DE RIESGOS SOBRE PATRIMONIO

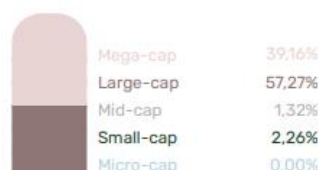
	Exposición Neta	Inversión Directa	Inversión IIC	Inversión Derivados
Renta Variable	97,80%	90,07%	0,00%	7,73%
Renta Fija	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inversión Alternativa	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

DIEZ MAYORES POSICIONES

MICROSOFT CORP
NVIDIA CORP
ALPHABET INC - CLASS C
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B
META PLATFORMS INC-CLASS A
BROADCOM LTD
APPLE INC
NOVO NORDISK A/S - SPONS ADR
BROOKFIELD CORP
INTUITIVE SURGICAL INC

ANÁLISIS RENTA VARIABLE

Distribución por Capitalización Bursátil



Distribución por Sector



DISTRIBUCIÓN POR PAÍS

Estados Unidos de América 72,41%
Francia 7,59%
Canadá 6,00%
Suiza 4,39%
Dinamarca 2,93%
España 2,45%
Italia 2,40%
Países Bajos 1,82%

Riesgo de divisa distinta a euro sobre patrimonio

Dólar USA 53,71% Franco Suizo 5,31% Corona Danesa 2,64% Dólar Canadá 2,19% Libra Esterlina 0,04%

