

## ESFERA I FÓRMULA KAU TECNOLOGÍA FONDO DE INVERSIÓN SEGUNDO INFORME MENSUAL - RESUMEN DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2018

Valencia, 3 de abril de 2018

Estimado partícipe,

Con este segundo informe que presentamos, nos gustaría resumir el desempeño del fondo Fórmula Kau Tecnología y de los mercados durante el primer trimestre del año 2018, así como comentar lo acontecido durante el pasado mes de marzo.

### Primer Trimestre de 2018: El regreso de la volatilidad

Este primer trimestre de 2018 ha estado marcado por la volatilidad en los mercados, la cual estuvo ausente durante todo el 2017. Aunque estos movimientos son naturales en los mercados, y de hecho la ausencia total de volatilidad es más preocupante que el hecho de que haya correcciones puntuales, es probable que hayan estado empujadas por ciertos hechos concretos.

#### El (posible) origen:

Estos catalizadores a los que apuntamos, están relacionados con la subida de los tipos de interés y el cambio de gestión en la FED (Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos), la declaración de "guerra comercial" entre USA y China por parte de Trump, y el posterior contrataque desde China.

Luego, en el sector tecnológico en particular, ha habido otro acontecimiento reciente que ha potenciado una caída de los valores tecnológicos y del NASDAQ en su conjunto, y ha sido la fuga de datos personales en el caso "Facebook - Cambridge Analytica", que ha puesto en jaque no solo la confianza de los inversores sobre la compañía de Mark Zuckerberg, sino en general sobre las tecnológicas como Google (Alphabet), entre otras, ya que todas en cierta medida capturan ingentes cantidades de datos sobre cada persona, lo cual genera este "miedo", que por otro lado no es nada nuevo.

#### Otros catalizadores:

Comentar por encima, que coincidiendo con el caso "Facebook", ha habido otros detonantes dentro de las tecnológicas que no nos atañen directamente ya que no somos accionistas de esas compañías, pero que pueden haber empujado el miedo sobre el sector. Se trata de Amazon y la particular cruzada que tiene Trump con esta compañía provocando la pérdida de más de \$50.000M de cotización bursátil con las supuestas medidas que quiere adoptar, y por otro lado de Tesla, que cada vez más se oyen las campanas de quiebra debido a los retrasos en la producción del Model 3, el accidente reciente de uno de sus coches en modo autónomo, y las mofas de su CEO



Elon Musk en las redes sociales contra los bajistas y la hipotética bancarrota de la compañía (lo cual parece no haber agradado mucho a sus accionistas).

Elon Musk parodiando la bancarrota de su compañía Tesla borracho de "Teslaquilla", en un twit publicado desde su cuenta el 1 de abril de 2018 (día de los inocentes en USA). Fuente Twitter

### Nuestra Visión:

Nosotros como inversores en valor, y frente a todo este ruido que provoca gran volatilidad en los mercados, lo tenemos muy claro: **Aprovechamos las caídas injustificadas en los valores sólidos para comprarlos con descuento**, proyectando así un crecimiento satisfactorio a largo plazo, aunque a corto plazo nos encontremos con estos “bailes” que merman la rentabilidad.

Desde que empezamos con la gestión del fondo a finales de 2017, visionábamos un escenario de más volatilidad para este 2018. No es que seamos ningunos “gurús”, pero la tranquilidad vivida en los mercados en 2017, históricamente no era normal... Por tanto, hemos estado manteniendo un grado significativo de liquidez, la cual hemos aprovechado inteligentemente en estos momentos de caídas en los mercados.

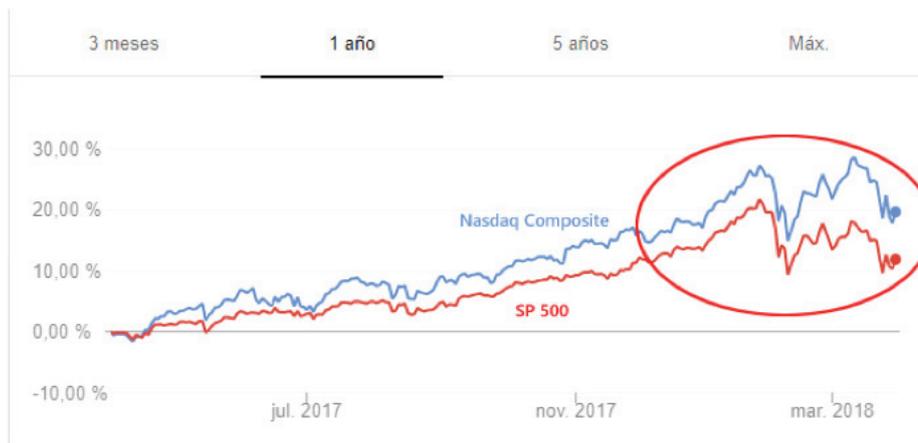
### VOLATILIDAD = OPORTUNIDAD

Destacar tres grandes correcciones desde que empezamos a funcionar como Fondo de Inversión el 31 de octubre de 2017:

1. Sell-off (venta masiva) del sector tecnológico la última semana de noviembre de 2017
2. Corrección global de mercado desde el 29 de enero al 8 de febrero 2018
3. Corrección global del mercado desde la segunda mitad de marzo 2018 (y continúa)



Rendimiento de Fórmula Kau Tecnología desde su inicio. Fuente Bloomberg



Nasdaq vs. SP500 2017 y 2018. Fuente Google Finance

Como se observa, el 2017 fue un año donde la volatilidad fue mínima, pero en los últimos compases del año y en el primer trimestre de 2018, ha aumentado en gran medida, coincidiendo con nuestro inicio de actividad en Fórmula Kau Tecnología FI.

### **Copropietarios de Fórmula Kau Tecnología FI y Volatilidad:**

A pesar de que para el partícipe puede ser desconcertante tanta volatilidad y de manera tan seguida, nosotros nos encontramos muy cómodos con el escenario actual, ya que nos permite seguir creando una cartera con mucho potencial a largo plazo, mientras crecemos como fondo. Nos encontramos comprando con descuentos dentro de este mar agitado, que genera un cóctel de “pánico vendedor y castigos injustificados” de empresas sólidas.

Para seguir así, es primordial que los partícipes de Fórmula Kau Tecnología entiendan y compartan nuestra visión de inversión en valor a largo plazo, ya que gracias a ellos, disponemos de liquidez en los momentos clave debido a sus aportaciones de capital durante las correcciones de mercado.

*¡No somos los únicos que queremos comprar barato!*

En relación a esto, nuevamente reiteramos nuestro orgullo en todos los copropietarios del fondo Fórmula Kau Tecnología que entienden el funcionamiento de la inversión inteligente, ya que está demostrado que la mayoría de inversores ante situaciones de mercados similares, retiran su capital de los fondos de inversión materializando la pérdida, y retroalimentan la caída.

### **El miedo crea oportunidades de mercado:**

Un ejemplo claro para nosotros de oportunidades debidas a “castigos de mercado”, es lo acontecido con Facebook este mes de marzo. Debido a la investigación que sostiene la Comisión Federal de Comercio sobre la compañía por el uso no consentido de datos de usuarios por terceros, la compañía acumula actualmente una pérdida del 14%, equivalente a más de \$120.000M de pérdida de capitalización bursátil! Además no han tardado a unirse a potenciar esta caza de brujas, líderes de opinión como Elon Musk, borrando las cuentas de Tesla y SpaceX de Facebook, y promoviendo la campaña #deletefacebook en las redes sociales.

Si bien es cierto que cada vez es mayor la cantidad de datos privados que manejan las compañías y que deben incrementar constantemente la protección de cara al usuario, este hecho de la “privacidad en red” no es nada nuevo. Ya han ocurrido penalizaciones e investigaciones similares anteriormente y sobre otras compañías como Google. No vemos razón alguna para que esta ocasión sea diferente y afecte al negocio de Facebook, el cual genera unos impresionantes 20.000M de beneficios antes de impuestos creciendo casi al 50% de forma sostenida, con un ROCE del 25% (retorno sobre el capital empleado), mientras sus comparables en el negocio de la publicidad online como Google, desempeñan tasas más moderadas de crecimiento año a año.

Esto nos deja actualmente un negocio en un sector muy rentable como es el de la publicidad online que crece a más del 15% año a año, donde Google y Facebook se reparten prácticamente la totalidad de la cuota del mercado, cotizando a PER 20x (Precio sobre Beneficio Neto) y 18 veces EV/EBITDA (Valor de Empresa sobre Beneficio antes de Impuestos, Intereses y Amortizaciones), y una deuda neta de -42.000M de dólares. Para nosotros por tanto, Facebook ahora se encuentra en una zona de “compra” sin lugar a dudas, motivo por el cual hemos aprovechado para incrementar nuestra posición en esta compañía.

### La incertidumbre crea volatilidad. La volatilidad, oportunidades:

Luego, el otro miedo que acecha a los inversores este año es, o era, la subida de los tipos de interés, lo que aumentaría el rendimiento de los bonos americanos a 10 años. No obstante después de la subida que tuvo el 21 de febrero llegando a 2.95%, el rendimiento ha ido cayendo hasta situarse nuevamente en un rango inferior de 2.75%. El pasado 21 de marzo el actual presidente de la FED, Jerome Powell, declaró que no veía tensiones inflacionistas y dispuso un poco las temidas subidas de los tipos de interés para este año.

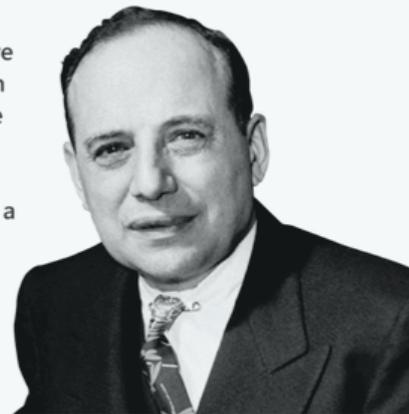
Finalmente el otro gran catalizador de incertidumbre de mercado sin duda es la “guerra comercial” declarada entre China y Estados Unidos. Este frente aún sigue en tensiones, aunque nosotros no vemos motivos de preocupación especialmente con los valores que contenemos en cartera, y por tanto aprovechamos las caídas que genera todo este ruido mediático, para comprar empresas con descuento.

Para nosotros la VOLATILIDAD es sinónimo de OPORTUNIDAD, y no de riesgo.

“El mercado es como un péndulo que siempre oscila entre el optimismo insostenible (que hace que los activos sean demasiado caros) y el pesimismo injustificado (que hace que los activos sean demasiado baratos).

El inversor inteligente es una persona realista, que vende a optimistas y compra a pesimistas.”

- Benjamin Graham -



### ACTUALIZACIONES DE LA CARTERA DEL FONDO

Destacar la reciente incorporación de TENCENT HOLDINGS a la cartera, una empresa bien conocida entre los inversores en valor. Este gigante conglomerado tecnológico chino mezcla de Facebook y Google, es propietario de sitios web, redes sociales, e-commerce, empresas de videojuegos y de servicios de mensajería instantánea como QQ y WeChat.

Es una apisonadora de negocio bien diversificada que crece al 40% CAGR (crecimiento anual compuesto), con un ROCE del 25%, un margen operativo del 38%, y deuda neta negativa. Una compañía monstruosa con una capitalización de 400 Billones de euros, que no cotiza barata, pero que gracias a la corrección de mercado de estas semanas, hemos podido incorporarla a la cartera dentro de nuestra cesta de “inversión en crecimiento”.

Por último, incluimos el top 10 de las mayores posiciones actuales de la cartera del fondo.

| CARTERA (10 primeras posiciones) | PESO |
|----------------------------------|------|
| Micron Technology, Inc.          | 6,0% |
| YY Inc.                          | 5,4% |
| TENCENT HLDGS                    | 5,4% |
| KEYRUS                           | 5,3% |
| Momo Inc.                        | 5,0% |
| Ichor Holdings                   | 5,0% |
| Weibo Corporation                | 4,9% |
| DATAGROUP SE                     | 4,7% |
| Facebook, Inc.                   | 3,8% |
| DEVOTEAM                         | 3,8% |

Finalmente y a pesar de las correcciones de mercado comentadas, acabamos el mes de marzo con una rentabilidad acumulada en lo que va de año del -2.45% (IBEX 35 -5.25%, Euro stoxx 50 -5.02%, S&P500 -3.43%, Russell 2000 -2.80%, NASDAQ Composite -0.48%)

Una vez más agradecer a todos los partícipes la confianza depositada en nosotros.

Un saludo,  
Lorenzo Serratosa, José Iván García y Diego Porto

## DATOS FUNDAMENTALES

Denominación: Esfera I Fórmula Kau Tecnología FI

Código ISIN: ES0110407030

Nº registro del fondo en la CNMV: 5206

Fecha de registro: 16 de octubre de 2017

Gestora: Esfera Capital Gestión SGIIC, S.A

Domicilio: C/ Chillida 4, 4ª planta, oficina 7 Roquetas de Mar 04740 Almería

Depositario: Banco Santander Securities Services S.A.

Auditor: Capital Auditors and Consultants S.L.

## PERFIL INVERSIÓN

Patrimonio gestionado: 756.000 €

Comisión de gestión: 1,35% sobre el patrimonio + 9% sobre resultados con marca de agua

Comisión del depositario: 0,1% sobre el patrimonio

Inversión mínima: 1 participación

## PERFIL FONDO

Tipo de fondo: Renta variable internacional

Forma jurídica: Compartimento de Fondo de inversión UCIT

Estilo de inversión: Value Investing (Inversión en valor)

Sector: Más de 50% en Tecnología

Asesores: KAU MARKETS EAFI S.L.