IF GLOBAL MANAGEMENT

INFORME 4T 2023
CARTA A LOS INVERSORES

If CAPITAL
Empresa de Asesoramiento Financiero
Expertos en Fondos de Inversión

inversis

INFORME 4T 2023 IF GLOBAL MANAGEMENT

CARTA A LOS INVERSORES

1- Resumen general 4T 2023
2- Composición actual a 29 de diciembre de 2023
3- Movimientos IF Global en el 4T 2023
4- Perspectivas de mercado y actuación previsible IF GLOBAL
5- Comparación con fondos más conocidos de su categoría en este año 2023
6- Ficha actualizada a 29 de diciembre de 2023

1- Resumen general 4T 2023

Ahora que las lecturas de inflación están situándose por debajo de las previsiones, los inversores están apostando porque el ciclo de subidas ha terminado, lo que ha dado un potente empujón a las acciones y a la renta fija como hemos experimentado desde finales de octubre. La atención está dirigiéndose en estos momentos al número de recortes de los tipos de interés que aplicará la Fed el próximo año. En este entorno, podemos esperar que las empresas que quedaron rezagadas durante el año pasado enjuguen el retraso acumulado: valores de pequeña y mediana capitalización y acciones value.

En esta fase tardía del ciclo, con un desempleo bajo, una inflación por encima del objetivo y el mercado descontando un aterrizaje suave, incluso una evolución favorable podría no dar un impulso significativo, mientras que sí podría producirse una decepción si algo contradice el discurso del aterrizaje suave. Las empresas de calidad defensivas y con cotizaciones razonables deberían registrar un mejor comportamiento relativo en esta fase y también son mejores para proteger a los inversores en una posible recesión.

¿Qué podemos esperar de cara al 1T 2024?

- Comienzo del trimestre debe ser positivo, solo por la tendencia alcista derivada de las palabras de Powell en diciembre. Este cambio de paradigma en política monetaria debe ayudar a los activos tanto de riesgo como a la RF.

- Observar de cerca los datos de inflación y empleo, que seguirán marcando la política de la FED y que podrían decepcionar debido a la actitud de exuberancia de los inversores. Los datos de empleo son los que indicarán si nos movemos en un entorno de aterrizaje suave o menos suave.

- Estar atento a evidentes peligros geopolíticos: los ataques hutíes yemeníes cerca del mar Rojo que pueden obligar a Estados Unidos a adoptar un rol más activo, o la posible escalada en el conflicto Israel–Gaza.

Conforme a estos pronósticos, moveremos nuestra cartera y seguiremos enfatizando nuestra gran ventaja competitiva de poder hacer una gestión muy activa a lo largo del tiempo.

En general, y como resumen, los diferentes índices globales han acabado el 4T 2023 con las siguientes rentabilidades: +7,16% Ibex35, +8,65% Eurostoxx50, +13,71% Nasdaq Composite, +10,93% SP 500, +3,66% Bonos Globales. Dentro de nuestro fondo, IF Global Management, hemos sabido afrontar dicho periodo controlando la volatilidad y el riesgo, tal es así, terminamos el trimestre con una rentabilidad del **+5,85%, y en el AÑO 2023 hemos conseguido una rentabilidad del +13,52%, superando en más de 5,5% la media de nuestra categoría.** En el punto 4 desarrollaremos más en profundidad nuestra previsión de mercado para el 1T del año y las correspondientes actuaciones en el IF GLOBAL.

2- Composición actual a 29 de diciembre de 2023

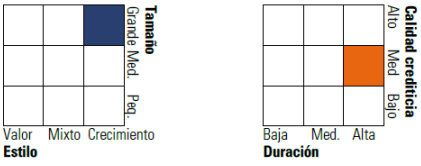
La cartera de IF Global, se encuentra en este momento con una exposición **en Renta Variable del 75,69%,** que hemos ido aumentando levemente en este trimestre. Respecto a la **Renta Fija** mantenemos nuestra exposición y seguimos aprovechando las oportunidades históricas que se están dando en los bonos, sobre todo corporativos Investment Grade. Actualmente se encuentra en **un 15,23% de la cartera.** Seguimos manteniendo una **liquidez moderada** para aprovechar oportunidades en estos dos activos, según evolucione el mercado global.

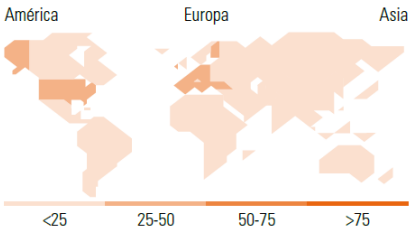
Con respecto a la distribución por sectores, en sectores más cíclicos mantenemos un 42,04% (autos, bancos, construcción, inmobiliario) y en sectores más sensibles (principalmente en tecnología) aumentamos exposición con una ponderación actual de un 50,60%. No obstante, cabe señalar, que siempre mantendremos un peso moderado del patrimonio en sectores defensivos, actualmente 7,36% (según morningstar).

En cuanto a los activos que componen la cartera la constituyen 13 fondos de inversión, 3 etfs y 25 acciones.

Distribución de activos	% largo	% corto	% patrimonio
Acciones	75,12	0,05	75,07
Obligaciones	20,73	0,17	20,57
Efectivo	12,80	12,72	0,08
Otro	4,30	0,02	4,28

Style Box™ de Morningstar





10 mayores posiciones	Sector	% cart
Spain (Kingdom of)...	—	6,42
Buy & Hold Luxembourg B&H Bond...	—	6,23
MS INVF Global Opportunity ZH...	—	5,81
Vanguard US 500 Stock Index...	—	4,96
Cobas International P Acc EUR	—	4,43
M&G (Lux) Eurp Strat Val C EUR...	—	3,87
Indépendance et Expansion...	—	3,77
Lonvia Avenir Mid-Cap Europe...	—	3,51
Jupiter Dynamic Bond I EUR Acc	—	3,15
Visa Inc Class A		3,10
Número total de acciones		25
Número total de bonos		0
% de activos en las 10 mayores posiciones		45,25

Distribución por sectores	% RV
Cíclico	**42,04**
Materiales Básicos	3,01
Consumo Cíclico	22,41
Servicios Financieros	15,00
Inmobiliario	1,61
Sensible al ciclo	**50,60**
Servicios de Comunicación	11,01
Energía	8,14
Industria	10,40
Tecnología	21,05
Defensivo	**7,36**
Consumo Defensivo	1,98
Salud	4,69
Servicios Públicos	0,70

Desglose por regiones	% RV
América	**48,12**
Estados Unidos	42,87
Canadá	4,53
Iberoamérica	0,72
Europa/O. Medio/Africa	**40,90**
Reino Unido	6,93
Zona Euro	29,83
Europa - ex Euro	4,03
Europa emergente	0,00
Oriente Medio / África	0,11
Asia	**10,98**
Japón	3,29
Australasia	0,00
Asia - Desarrollada	2,62
Asia - Emergente	5,07

Fuente: Morningstar (29/12/2023)

Desglose de las principales posiciones en el fondo a 29/12/2023

	% Peso	Rentabilidad Acumulada.	% ganancia esperada max.
B&H Bond Class 1 acc eur	6,27	+10,93%	20%
MS Global Opportunity	5,62	+11,03%	50%
Vanguard US 500 Stock EUR INV	5,01	+37,05%	50%
Cobas International	4,48	+21,23%	35%
M&G - European Strategic Value	3,91	+42,87%	50%
Indépendance et Expansion	3,79	+2,91%	40%
Lonvia Avenir Mid-Cap Europe Clean share	3,49	+4,56%	40%
Jupiter Dynamic Bond I ACC EUR	3,15	-1,14%	12%
Amazon	3,07	+31,07%	70%
Alphabet In Class C	3,01	+18,97%	40%

3- Movimientos IF Global en el 4T 2023.

ENTRADAS NUEVAS 4T 2023: Movimientos más reseñables.

Fondos y ETF:

- Mirabaud dm fix 2026 N EU: Entramos en fondo de RF corto plazo, corporativo global a vencimiento. La fecha de vencimiento es 2026, YTM del 5,5% y la duración del fondo 2,5 años. El rating medio es investment grade BBB-. El propósito de la nueva posición es seguir aprovechando la oportunidad que da la renta fija para el medio y largo plazo.

Renta Variable:

- Endava PLC: Entramos en Endava plc, proveedor de servicios tecnológicos y que opera en el sector de Ingeniería IT. La compañía atiende a clientes en los pagos, servicios financieros, tecnología, medios y telecomunicaciones (TMT); productos de consumo; industrias de logística y salud. La Compañía tiene sus centros de entrega en Rumania, Moldavia, Bulgaria, Serbia, Macedonia, Argentina, Venezuela y Colombia. Capitaliza 2800 millones, con crecimiento en ingresos de doble dígitos en los últimos 3 años, ROE del 18% e incremento de flujo de caja de más del 15%. Duplicamos este sector en cartera (al tener una posición ya creada en Nagarro) con el objetivo de diversificar la geografía y el modelo de negocio de dicho sector.

- FRP Holdings INC: Abrimos posición en esta empresa cuya estructura es similar a la de un REIT. Se trata de una familia de billonarios que gestionan su patrimonio de forma conservadora y muy rentable. Actualmente tienen en su cartera minas de arena y grava en el estado de Florida, por las que cobran royalties al ceder su explotación a terceros. Igualmente se llevan un porcentaje de la cantidad que finalmente se obtiene. Por otro lado, son propietarios de stakes minoritarios en proyectos de desarrollo inmobiliario esparcidos en varios estados. Su expertise en el mercado inmobiliario queda demostrado con el proyecto del que ya han desarrollado dos edificios en el Riverside de Washington DC., llamados THE MAREN y DOCK 79. Este proyecto podría duplicar su valor una vez se terminen de edificar los edificios en el resto de los terrenos que poseen en la zona. Actualmente la empresa cotiza con un descuento del 50% respecto a su NAV. Igualmente, la familia ha conseguido rentabilidades de high single digit en sus inversiones con fondos propios y fácilmente mid double digit con apalancamiento.

- **Kosmos Energy:** Entramos en empresa de materias primas de USA, con el objetivo instrumentar una operativa táctica con la cotización del petróleo en el corto plazo. Construimos la posición por la zona de 68-70$ en el Brent, con objetivo en la zona de 95-96$, máximos del año 2023. A traves de Kosmos haremos la operativa con un PO en 8 $.

- **Golar LNG:** Entramos en empresa americana de materias primas. Es una compañía midstream de gas natural licuado (GNL), dedicada principalmente al transporte, regasificación, licuefacción y comercialización de GNL. La Compañía se dedica a la adquisición, propiedad, operación y flete de transportistas de GNL y de la Unidad de Regasificación de Almacenamiento Flotante (URAF) a través de sus subsidiarias y filiales, y el desarrollo de GNL. En cuanto a sus ratios, deuda/fondos propios 0,34x, flujo de caja incrementándose año a año, crecimientos estables y ROE del 37%. Fijamos un upside del 26 %

Renta Fija: No se han producido nuevas entradas.

RECOMPRAS 4T 2023: Movimientos más reseñables.

Fondos y ETF:

- **MSIF Global Opportunity ZH**: Incrementamos posición por caídas del mercado, provocadas por ajuste estacional y siguiendo la estrategia de concentración de la cartera de fondos (salimos del fondo MS US growth). Creemos que de

cara a final de año vemos mejores oportunidades en el sector tecnológico, sobre todo en el sector semiconductor y todo lo relacionado con la IA.

- **Schroder Global Energy c acc eur**: Incrementamos posición en el fondo de energía, por movimiento táctico en el petróleo, y por la gran caída que ha experimentado el precio desde 95$, de hace 2 meses, hasta hoy que esta en niveles de 71$.Creemos que es momento de incrementar. PO del petróleo hasta 95$ y objetivo de revalorización en el fondo de un 12-14%.

- **WT Physical Gold-Eur dly hdg:** Incrementamos posición en la materia prima, por tener algo de cobertura de cara a posible entrada en recesión tanto de Europa como de EEUU, seguiremos incrementando cada vez más si nos acercamos a ese escenario.

- **B&H Bond Class 1 acc eur**: Incrementamos posición en el fondo de RF corporativa. Concentramos la cartera de fondos de RF en fondos que tienen similares políticas de inversión (salimos del fondo La Française Rendement Global 2028).

Renta Variable:

- **Cie Automotive:** Incrementamos posición por caídas de la cotización y convencidos que sus fundamentales nos siguen ofreciendo buenas rentabilidades de cara al largo plazo.

- **United Insurance:** Incrementamos posición en esta empresa aseguradora contra huracanes en el estado de Florida. Se trata de una situación especial en la que la empresa matriz UIHC, se ha deshecho de la subsidiaria no rentable UPC, y se ha quedado con la empresa rentable AmCo. Esta sucesión de hechos se ha visto reflejada en la evolución del precio de la acción durante los últimos meses y creemos que aún le queda recorrido al alza debido a las siguientes razones. Ratio PER de 6x para las estimaciones del FY 2023, bajo combined ratio (en torno al 85%) y pricing power debido a sus ventajas competitivas entre las cuales destaca la relación preferencial que tienen con el underwriter Amrisc. Las Perspectivas de retorno de capital a los accionistas es de 182 millones para el FY 2025. Precio objetivo 20$. Tras la publicación de resultados de Q3 2023 la acción se disparó más de un 30% esa misma sesión. Tras unos días corrigió gran parte de ese primer rally alcista y volvió a situarse en niveles en los que consideramos que era atractivo aumentar posición debido a los buenos resultados presentados que confirman un hard market histórico para las aseguradoras en Florida en el que el precio de las primas había aumentado un 30% YoY.

- **Alphabet Inc Class C**: Incrementamos posición aprovechando un pequeño recorte en la cotización. A pesar de unos resultados que han sido más flojos de lo esperado, creemos que es de las “megacaps” que tiene más recorrido a L/P por cotizar a múltiplos más bajos que éstas. Seguimos apoyando un PO por encima de los 180$.

Renta Fija: No se han producido recompras en el 4T 2023.

VENTAS TOTALES 4T 2023: Movimientos más reseñables.

Fondos y ETF:

- **MS US GROWTH ZH ACC EUR:** Vendemos 100%, fondo que teníamos en cartera para llevar a cabo la ya mencionada estrategia de concentrar más nuestros holdings de fondos y por considerar que existen alternativas más atractivas.

- **La Française Rendement Global 2028:** Vendemos 100%, por concentrar nuestra cartera de fondos de RF, en fondos que tienen similares políticas de inversión.

Renta Variable: no se han producido ventas.

Renta Fija: no se han producido ventas.

4- Perspectivas de mercado y actuación previsible IF GLOBAL

Desde finales de octubre hemos experimentado un fuerte rebote por parte de los activos de renta fija y de renta variable, debido principalmente al cambio de discurso de la FED. Este cambio de discurso, tan radical y repentino, abre un nuevo paradigma de política monetaria. La Fed no solo confirma que de momento no van a subir los tipos si no que ve la posibilidad de bajarlos para mediados de 2024.

2024 es un año de elecciones en EEUU y, pese a que la teoría del aterrizaje suave es demasiado entusiasta, podría sostenerse hasta después de las elecciones, en noviembre de 2024. Entendemos que durante este camino los datos macro deberían dar algo de realismo al consenso, el único dato que podría hacer tambalear la teoría del soft landing sería el dato de empleo americano, por lo que los seguiremos de cerca. Esto generaría algo de volatilidad en el mercado que aprovecharíamos para posicionarnos en activos que aportaran consistencia a la cartera con la vista puesta en el corto plazo, finales de 2024.

¿Cómo lo estamos negociando?

En las carteras de IF Capital, vamos a mantener la exposición a renta variable actual con una rotación de activos, aprovechando la amplitud del mercado que se ha generado en los últimos años a favor de las small caps y en detrimento de las mega caps. Además, sobre ponderamos energía, materias primas y real state ya que no esperamos una bajada adicional de la inflación. En cuanto a la renta fija también mantenemos la exposición, recortando levemente duraciones.

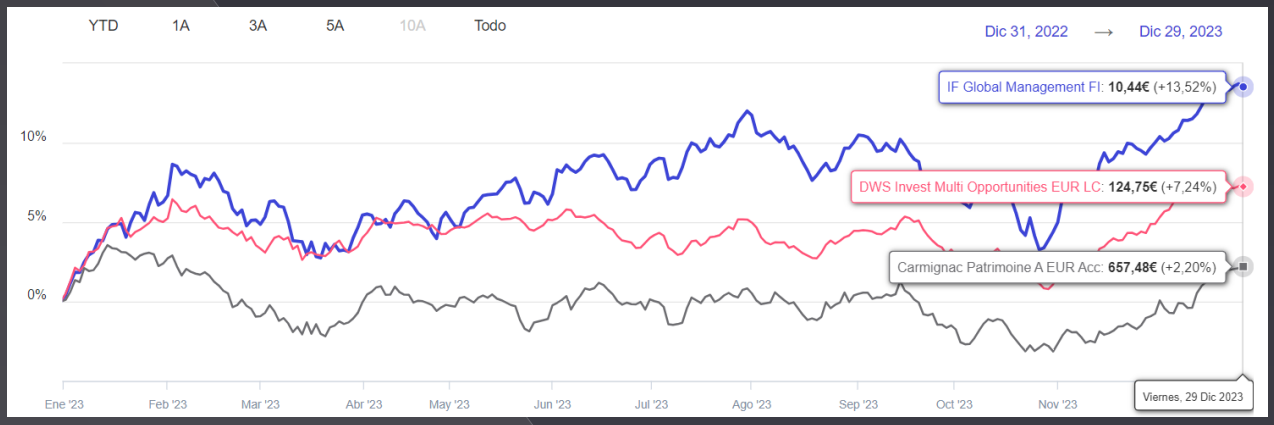
5- Comparación con fondos más conocidos de su categoría en este año 2023

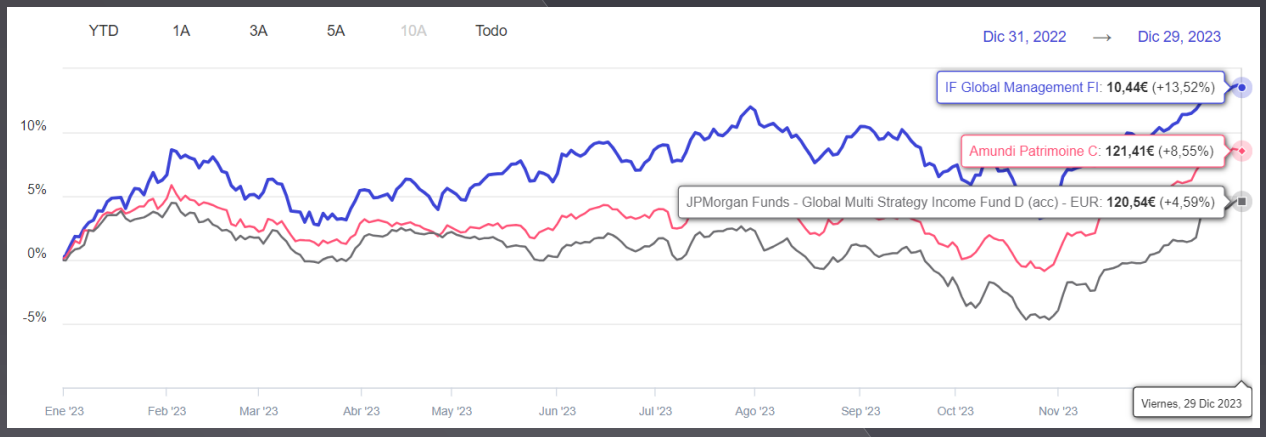
4T 2023

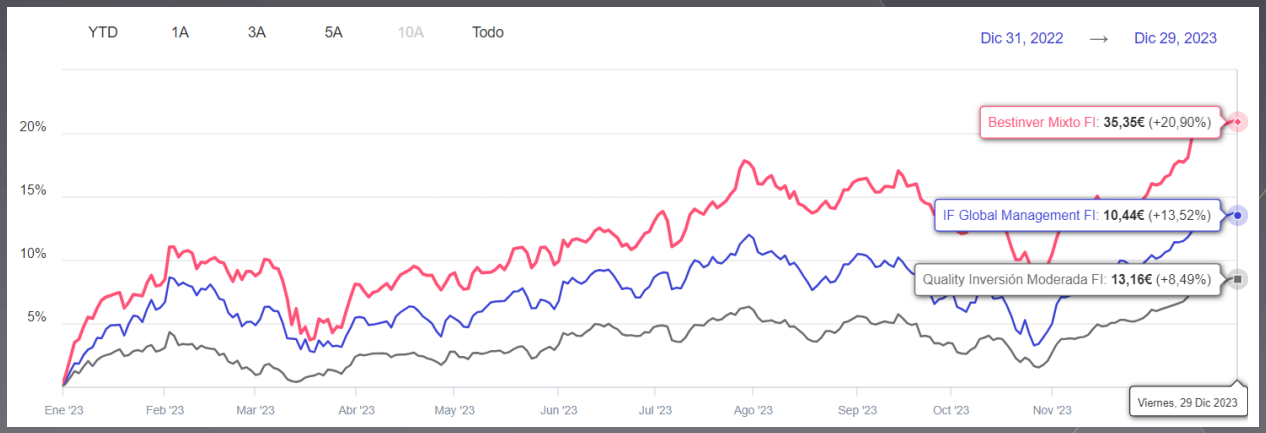
Ibex35: +7,16%, Eurostoxx50: +8,65%, Nasdaq Composite: +13,71%, SP 500: +10,93%

IF Global Management (en el 4T 2023) y YTD 2023: **+5,85%,** y en el AÑO 2023 **+13,52%**

Nuestro fondo sigue siendo uno de los mejores durante este último año 2023 contra sus comparables.







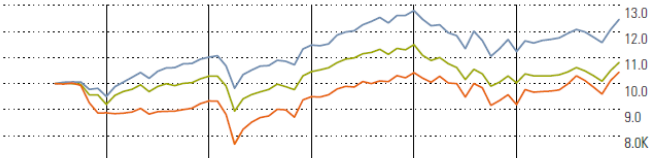
Fuente : FINECT (a fecha 29/12/2023)

IF Global Management FI

Morningstar Medalist Rating™	Índice de la cat.	Benchmark del fondo	Rating Morningstar™	Categoría Morningstar™
Negative	Morningstar Euro Moderate Global Target Allocation NR EUR Usado a lo largo del informe	30% JP Morgan EMU 1-3, 10% EONIA TR EUR, 60% MSCI World NR EUR	★★★	Mixtos Flexibles EUR

Objetivo de inversión

Se invertirá entre 50%-100% de su patrimonio en iic financieras (activo apto), armonizadas o no (máximo 30% en no armonizadas) pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se invertirá, directa o indirectamente, entre 0-100% de la exposición total, en renta variable y/o renta fija, pública o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no, que sean líquidos).



Crecimiento de 10000 (EUR)
- Fondo
- Índice
- Categoría

2018	2019	2020	2021	2022	12/23	Rentabilidad
-	5,12	1,77	9,70	-11,74	13,52	Fondo
-	-	-2,46	-1,82	0,54	2,53	+/- Índice
-	-7,21	-0,44	0,01	0,41	5,32	+/- Categoría
—						Cuartil

Medidas de riesgo			
Alfa 3a	0,36	Sharpe 3a	0,29
Beta 3a	1,07	Volatilidad	9,82
R^2	88,22	Riesgo 3a	med
Rátio de Inf.	0,12	Riesgo 5a	med
Tracking Error	3,40	Riesgo 10a	-

Los cálculos usan Morningstar EU Mod Gbl Tgt Alloc NR EUR (donde sea aplicable)

Rentab. acum. % (29 dic. 2023)	Rent. %	+/-Ind	+/-Cat
3 meses	5,80	-0,22	0,70
6 meses	5,21	1,51	2,58
1 año	12,96	4,30	6,55
3 años anualiz.	3,14	0,53	1,86
5 años anualiz.	3,29	-1,99	-0,45

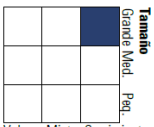
Rentab. trimestral %	1er tr	2º tr	3er tr	4º tr
2023	5,45	3,00	-1,22	5,80
2022	-1,33	-7,74	-3,38	0,34
2021	3,11	2,91	-0,04	3,41
2020	-17,73	13,26	3,40	5,63
2019	0,35	0,14	0,90	3,67

Cartera 31 dic. 2023

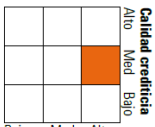
Distribución de activos	% largo	% corto	% patrimonio
Acciones	75,12	0,05	75,07
Obligaciones	20,73	0,17	20,57
Efectivo	12,80	12,72	0,08
Otro	4,30	0,02	4,28

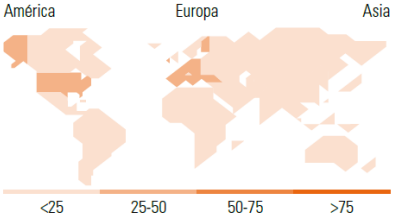
Style Box™ de Morningstar

Estilo de acciones



Estilo de renta fija





10 mayores posiciones	Sector	% cart
Spain (Kingdom of)...	—	6,42
Buy & Hold Luxembourg B&H Bond...	—	6,23
MS INVF Global Opportunity ZH...	—	5,81
Vanguard US 500 Stock Index...	—	4,96
Cobas International P Acc EUR	—	4,43
M&G (Lux) Eurp Strat Val C EUR...	—	3,87
Indépendance et Expansion...	—	3,77
Lonvia Avenir Mid-Cap Europe...	—	3,51
Jupiter Dynamic Bond I EUR Acc	—	3,15
Visa Inc Class A		3,10
Número total de acciones		25
Número total de bonos		0
% de activos en las 10 mayores posiciones		45,25

Distribución por sectores	% RV
Cíclico	**42,04**
Materiales Básicos	3,01
Consumo Cíclico	22,41
Servicios Financieros	15,00
Inmobiliario	1,61
Sensible al ciclo	**50,60**
Servicios de Comunicación	11,01
Energía	8,14
Industria	10,40
Tecnología	21,05
Defensivo	**7,36**
Consumo Defensivo	1,98
Salud	4,69
Servicios Públicos	0,70

Desglose por regiones	% RV
América	**48,12**
Estados Unidos	42,87
Canadá	4,53
Iberoamérica	0,72
Europa/O. Medio/Africa	**40,90**
Reino Unido	6,93
Zona Euro	29,83
Europa - ex Euro	4,03
Europa emergente	0,00
Oriente Medio / África	0,11
Asia	**10,98**
Japón	3,29
Australasia	0,00
Asia - Desarrollada	2,62
Asia - Emergente	5,07

Operaciones

Gestora del fondo	Inversis Gestión SGIIC	Domicilio	España	Inversión mínima	
Fecha Creación	16 jul. 2018	Divisa	EUR	Inversión mínima adicional	
Nombre del gestor	Not Disclosed	UCITS	Sí	Comisión de gestión	1,75%
Fecha de incorporación	13 jul. 2018	Dis/Acu	Acu	Comisión de salida	-
VL (29 dic. 2023)	EUR 10,44	ISIN	ES0147492005	Comisión de distribución	0,00%
Patrimonio (Mill)	EUR 13,34				