

IF GLOBAL MANAGEMENT

INFORME 1T 2024 CARTA A LOS INVERSORES

INFORME 1T 2024 IF GLOBAL MANAGEMENT

CARTA A LOS INVERSORES

- 1- Resumen general 1T 2024
 - 2- Composición actual a 31 de marzo de 2024
 - 3- Movimientos IF Global en el 1T 2024
 - 4- Perspectivas de mercado y actuación previsible IF GLOBAL
 - 5- Comparación con fondos más conocidos de su categoría en este 1T 2024
 - 6- Ficha actualizada a 31 de marzo de 2024
-

1- Resumen general 1T 2024

Comenzamos el 2024 influenciados por el cambio en la retórica de la FED que ya se dio en diciembre de 2023. Estos 10s meses del año, la inflación sigue estando contenida tanto la general como la subyacente (aunque sin alcanzar los objetivos propuestos), y esto ha hecho que los mercados alcancen nuevos máximos históricos, sobre todo en USA, Japón y en algunos índices europeos. En este entorno de expectativas de bajadas de tipos, donde se esperan varias bajadas tanto en USA como en Europa, y donde la economía empieza a mostrar signos de crecimiento, la recomendación generalizada es comprar bonos y comprar bolsa.

Para hablar en concreto por regiones, en Europa la inflación está llegando más rápido a la zona del 2%, donde las condiciones restrictivas están actuando más rápido en sus empresas. A su misma vez, después de 11 meses en terreno de contracción económica, se empieza a ver la luz al final del túnel ya que los últimos datos de PMIS compuestos entran en terreno expansivo. En EEUU, la inflación sigue contenida, pero le está costando más llegar a ese objetivo del 2%, sobre todo porque su mercado laboral se sigue manteniendo muy robusto. En cuanto a China, a pesar de que la inclusión de mayores estímulos económicos no ha sido como se esperaba, puede ser que este empezando a pasar este calvario financiero en sus índices bursátiles, donde sus PMIS empiezan a entrar en terreno de expansión y su PIB aumenta a más del 5%. Habrá que estar atentos a su demanda externa.

Con todo esto, los mercados de renta variable han mostrado un comportamiento positivo, impulsados por un crecimiento económico global resiliente y las expectativas de recortes de los tipos de interés. Las previsiones de crecimiento del PIB mundial para 2024 se mantienen en el +2,9%, en un contexto de tasas de desempleo históricamente bajas. Las economías de mercados emergentes seguirán impulsando una parte sustancial del crecimiento mundial, estimado por encima del +4%. Estados Unidos también está mostrando datos económicos sólidos y actualmente no hay señales de recesión. Por otro lado, se espera que la economía de la eurozona crezca un +0,8% en 2024, ligeramente por debajo de las estimaciones anteriores, pero aun así por encima del crecimiento del +0,5% en el 2023.

¿Qué podemos esperar de cara al 2T 2024?

- La tendencia alcista derivada de las palabras de Powell en diciembre, sigue en auge y por ahora, intacta.
- Atentos a los datos de empleo y de inflación, donde la subida del petróleo puede trastocar los planes iniciales de la reserva federal.
- La prolongada guerra entre Rusia y Ucrania, el conflicto en Medio Oriente, las tensiones actuales entre China y Estados Unidos y la crisis del Mar Rojo seguirán generando incertidumbre en la economía global.

En general, y como resumen, los diferentes índices globales han acabado el 1T 2024 con las siguientes rentabilidades: +9,49% Ibex35, +11,51% Eurostoxx50, +9,35% Nasdaq Composite, +10,15% SP 500, -1,33% 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 **+4,85%**.

2- Composición actual a 31 de marzo de 2024

La cartera de IF Global, se encuentra en este momento con una exposición **en Renta Variable del 72,01%**, que hemos ido reduciendo desde el 77% en este trimestre, consolidando así las ganancias generadas, conforme los índices llegaban a máximos históricos. Respecto a la **Renta Fija** mantenemos nuestra exposición, sobre todo en crédito e Investment Grade, actualmente se encuentra en **un 15,91%**. Seguimos manteniendo una **liquidez moderada** para aprovechar oportunidades en estos dos activos, o aumentarla según evolucione el mercado global.

Con respecto a la distribución por sectores, en sectores más cíclicos alcanzamos un 44,86% (autos, bancos, construcción, inmobiliario) y en sectores más sensibles (principalmente en tecnología) mantenemos exposición con una ponderación actual de un 47,43%. No obstante, cabe señalar, que siempre mantendremos un peso moderado del patrimonio en sectores defensivos, actualmente 7,71% (según morningstar).

En cuanto a los activos que componen la cartera la constituyen 13 fondos de inversión, 3 etfs y 22 acciones.

Distribución de activos				Style Box™ de Morningstar				América			Europa			Asia				
	% largo	% corto	% patrimonio	Estilo de acciones			Estilo de renta fija			Calidad crediticia			Duración					
Acciones	70,31	0,03	70,28															
Obligaciones	24,60	0,21	24,40															
Efectivo	5,45	5,70	-0,26															
Otro	5,60	0,02	5,58															
				Valor	Mixto	Crecimiento	Baja	Med.	Alta									
				Estilo			Duración											

3- Movimientos IF Global en el 1T 2024.

ENTRADAS NUEVAS 1T 2024: Movimientos más reseñables.

Fondos y ETF: No se han producido nuevas entradas.

Renta Variable:

- **Aucnet:** Entramos en empresa japonesa de subastas online de artículos de todo tipo de 2da mano. El crecimiento de la empresa ha sido de doble dígito durante los últimos años, comprando competidores. La deuda es mínima y su plan de recompra de acciones es del 10%. Además, tiene un PER ajustado 6,4X y un ROE 19,40%. El precio objetivo lo fijamos en 3000 Yenes

- **Infineon Technologies:** Entramos en empresa de semiconductores de Alemania, con sede en Múnich. Es una Ex filial del grupo tecnológico Siemens y es considerada como el segundo fabricante europeo de chips. Ha desarrollado diferentes proyectos al lado de IBM y junto a la firma de ropa Rosner GmbH & Co. han producido una chaqueta electrónica que reproduce música y está conectada a un teléfono móvil. Otras líneas de negocio son los semiconductores de potencia, memorias, aplicaciones industriales, smartcards, etc. Por fundamentales tiene unas muy buenas proyecciones para este año, crecimientos de más del 20%, ROE del 19% y deuda baja.

Renta Fija:

- **Mercedes Benz 3,5% 30/05/2026:** Incrementamos posición en nuestra parte de RF con bono de calidad "A" Investment Grade, buena TIR y duración menor a 3 años. La operativa sería la de mantener a vencimiento.

- **Letras del tesoro Italia 1 año:** Incrementamos posición en nuestra parte de RF, con la incorporación de letras del tesoro de Italia a 1 año, con cupón del 3,5%.

RECOMPRAS 1T 2024: Movimientos más reseñables.

Fondos y ETF:

- **WisdomTree Physical Gold - EUR Daily Hedged:** Incrementamos posición ORO por rotura de niveles técnicos de largo plazo, con objetivo los 2400\$ en los próximos meses. También incrementamos por posibles caídas del dólar y potencial estratégico en el largo plazo.

Renta Variable:

- **Nemetschek:** Incrementamos posición en empresa de software de Alemania, que ofrece soluciones de software para sectores como la arquitectura, ingeniería y construcción y que hemos comentado en informes anteriores.

- **JD Sports Fashion:** Incrementamos posición para aprovechar las caídas del valor, debido a unos resultados mejores de lo esperado. PO 250 libras.

- **FRP Holdings INC:** Incrementamos 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.

- **United Insurance:** Incrementamos posición en esta empresa que como hemos hablado en informes anteriores, trata de una situación especial en la que la empresa matriz, UIHC, se ha reestructurado y 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 y de 4x FY2024. Perspectivas de retorno de capital a los accionistas de 182 millones para el FY 2025. Precio objetivo 20\$.

Renta Fija: No se han producido recompras.

VENTAS TOTALES 1T 2024: Movimientos más reseñables.

Fondos y ETF: no se han producido ventas.

Renta Variable:

- **ALD Automotive:** Vendemos 100% la empresa por no haber cumplido con nuestro objetivo de revalorización.
- **Kosmos Energy:** Vendemos 100% la empresa. Dicha posición estaba sustentada en una estrategia de corto plazo que no hemos podido llevar a cabo.
- **GDI Integrated:** Vendemos 100% la empresa, después de unos últimos resultados decepcionantes ha cambiado nuestra valoración de la empresa. Decidimos venderla porque el potencial de revalorización se ha reducido significativamente y vemos otras oportunidades mejores en el mercado.
- **Heidelbercement:** Vendemos 100% la empresa, por haber alcanzado ya nuestro objetivo de revalorización, con una rentabilidad acumulada entre precio y dividendos de cerca del 50%.
- **Endava PLC:** Vendemos 100% la empresa debido a una presentación de resultados y sobre todo el “guidance 2024”, que fue mucho peor de lo esperado, pensamos que es momento de vender y reducir el coste de oportunidad de tener otras compañías similares en cartera.

Renta Fija: no se han producido ventas.

4- Perspectivas de mercado y actuación previsible IF GLOBAL

El mayor cambio en nuestra visión macroeconómica es el relativo a nuestra previsión de crecimiento en Estados Unidos. Ya no esperamos que EE.UU. entre en recesión este año. En Europa, las perspectivas se mantienen prácticamente sin cambios, con una lenta recuperación del crecimiento en los próximos trimestres. La inflación disminuirá gradualmente en Estados Unidos y Europa, pero seguirá siendo más alta de lo previsto. Los bancos centrales flexibilizarán su política monetaria a mediados de año, aunque a un ritmo moderado. El único banco central que probablemente suba los tipos es el Banco de Japón, que pondrá fin a su política de tipos de interés negativos en abril. Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB chino para 2024 en el 4,5%, aunque los riesgos están sesgados al alza.

Renta fija global

La trayectoria a la baja de los tipos de interés oficiales también limita el margen de caída de los rendimientos de los bonos, pero sigue siendo amplio como para que sigamos siendo constructivos con respecto a la renta fija.

En cuanto al crédito, rebajamos la calificación de grado de inversión a neutral, en mercados desarrollados y mercados emergentes, mientras que subimos la calificación high yield de menos preferida a neutral, impulsados por la mejora de las perspectivas de la economía estadounidense. En este contexto, el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años aumentó hasta el 4,20%, mientras que el bono alemán a 10 años cerró el trimestre en el 2,29%.

Renta variable global

Mejoramos nuestros objetivos en todos los ámbitos especialmente en EE.UU. y reiteramos nuestra postura positiva sobre la renta variable de la eurozona y las small caps estadounidenses. A diferencia de lo que venía ocurriendo hasta ahora, las subidas comienzan a no ser tan heterogéneas entre las diferentes empresas. Por ejemplo, los “7 magníficos” americanos se han rebautizado como los “4 fantásticos”, ya que algunos de sus miembros se han quedado muy rezagados, como Tesla que se deja en el año un -33% de valor o Apple con un -11% abajo.

Ya sea porque la economía haya esquivado la tan anunciada recesión o porque los tipos de interés vayan a bajar, el hecho cierto es que el grado de participación en las subidas está aumentando entre el resto de cotizadas que conforman el mercado, más allá de las “grandes tecnológicas americanas”. Lo realmente interesante en este proceso es que, por primera vez en mucho tiempo, el mercado está comenzando a reconocer a las empresas cuyos fundamentales están haciéndolo bien, independientemente de si son grandes o pequeñas, tecnológicas o industriales, americanas o europeas. Los fundamentales son los que dictan qué acciones suben y cuáles no.

Divisa

Es probable que el dólar estadounidense reciba apoyo a corto plazo, pero se debilitará un poco en el segundo semestre a medida que la Reserva Federal recorte los tipos.

El yen japonés debería verse respaldado por la probable salida del Banco de Japón de su política de tipos de interés negativos.

¿Cómo lo estamos negociando en IfGlobal?

En cuanto a la renta fija seguimos manteniendo nuestra posición actual en un 15% que iremos rotando hacia high yield conforme veamos que se limitan los márgenes de caída de los rendimientos. Únicamente aumentaremos exposición en este activo si experimentamos un cambio de tendencia en renta variable.

En renta variable apostamos por los fundamentales y la calidad de las empresas consolidando levemente de sectores que han sido beneficiados por todo el desarrollo tecnológico. Durante los próximos trimestres también priorizaremos el sector de materias primas y energía si observamos que los gobiernos no llegan a sus objetivos de inflación.

Esperamos tener un año tranquilo siempre y cuando los conflictos geopolíticos no avancen ó no hagan subir el precio del petróleo como para deshacer los planes de bajadas de tipos. Si este escenario más negativo llega a producirse para los próximos trimestres, nuestra reacción automática sería aumentar la liquidez y la renta fija apoyándonos también en estrategias, long short, market neutral o de volatilidad.

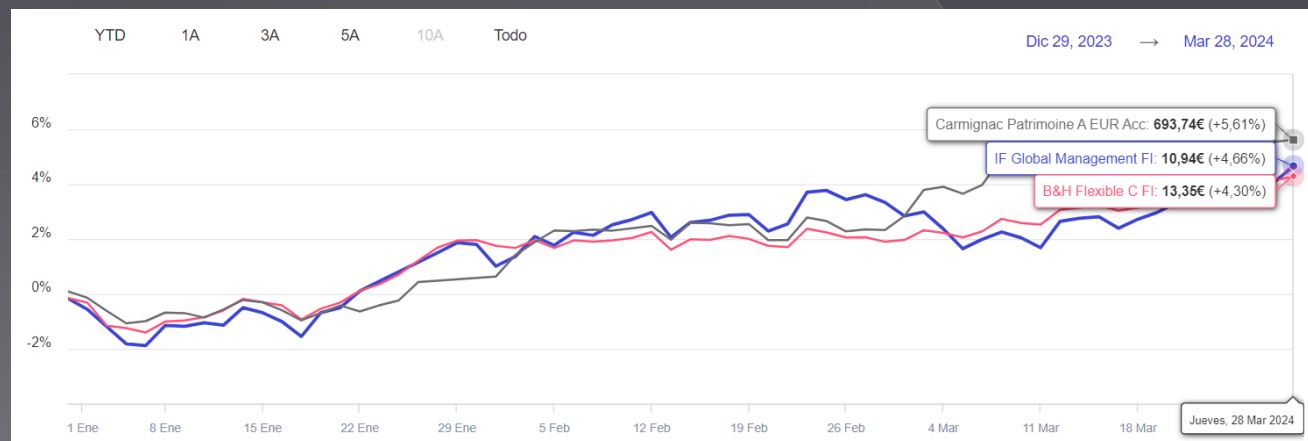
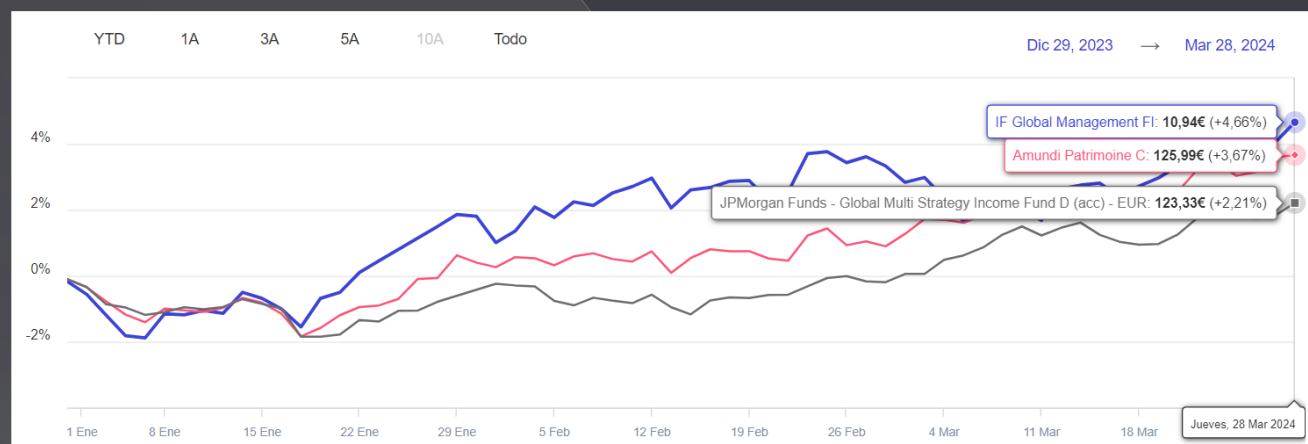
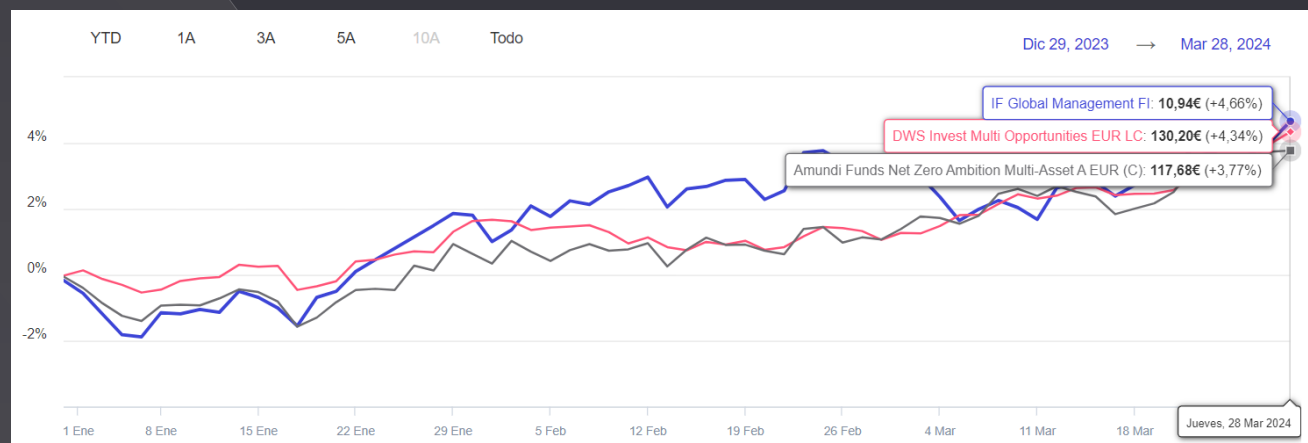
5- Comparación con fondos más conocidos de su categoría en este 1T 2024

1T 2024

Ibex35: +9,49%, Eurostoxx50: +11,51%, Nasdaq Composite: +9,35%, SP 500: +10,15%

IF Global Management (en el 1T 2024): +4,84%

Nuestro fondo sigue siendo uno de los mejores durante en este 1T 2024 contra sus comparables.

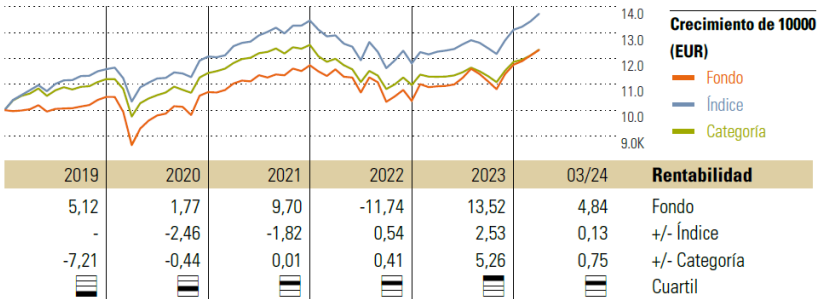


IF Global Management FI

Morningstar Medalist Rating™ Negative	Índice de la cat. Morningstar Euro Moderate Global Target Allocation NR EUR Usado a lo largo del informe	Benchmark del fondo Not Benchmarked	Rating Morningstar™ ★★★	Categoría Morningstar™ 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).



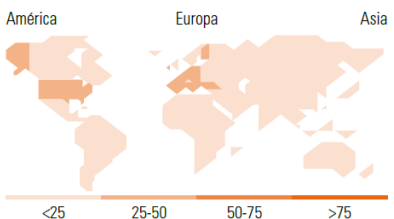
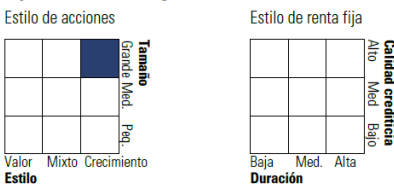
Medidas de riesgo			
Alfa 3a	0,45	Sharpe 3a	0,31
Beta 3a	1,08	Volatilidad	9,82
R²	88,31	Riesgo 3a	med
Ratio de Inf.	0,16	Riesgo 5a	sup med
Tracking Error	3,39	Riesgo 10a	-
Los cálculos usan Morningstar EU Mod Gbl Tgt Alloc NR EUR (donde sea aplicable)			

Rentab. acum. % (28 mar. 2024)	Rent. %	+/-Ind	+/-Cat	Rentab. trimestral %	1er tr	2º tr	3er tr	4º tr
3 meses	4,66	0,19	-0,28	2024	4,84	-	-	-
6 meses	11,23	0,47	0,90	2023	5,45	3,00	-1,22	5,80
1 año	15,38	4,25	5,96	2022	-1,33	-7,74	-3,38	0,34
3 años anualiz.	3,96	1,24	2,26	2021	3,11	2,91	-0,04	3,41
5 años anualiz.	4,23	-0,36	1,05	2020	-17,73	13,26	3,40	5,63

Cartera 31 mar. 2024

Distribución de activos	% largo	% corto	% patrimonio
Acciones	70,31	0,03	70,28
Obligaciones	24,60	0,21	24,40
Efectivo	5,45	5,70	-0,26
Otro	5,60	0,02	5,58

Style Box™ de Morningstar



10 mayores posiciones	Sector	% cart
Spain (Kingdom of)...	—	9,16
Buy & Hold Luxembourg B&H Bond...	—	5,37
Vanguard US 500 Stock Index...	—	4,99
MS INVF Global Opportunity ZH...	—	4,66
Cobas International P Acc EUR	—	4,26
M&G (Lux) Eurp Strat Val C EUR...	—	4,03
Indépendance et Expansion...	—	3,87
Lonvia Avenir Mid-Cap Europe...	—	3,39
Amazon.com Inc	🚗	3,11
Jupiter Dynamic Bond I EUR Acc	—	3,00
Número total de acciones		22
Número total de bonos		2
% de activos en las 10 mayores posiciones		45,83

Distribución por sectores	% RV
Cíclico	44,86
🏠 Materiales Básicos	1,81
🛒 Consumo Cíclico	25,18
🏦 Servicios Financieros	15,62
🏡 Inmobiliario	2,25
Sensible al ciclo	47,43
📡 Servicios de Comunicación	10,77
⚡ Energía	7,07
⚙️ Industria	8,42
💻 Tecnología	21,17
Defensivo	7,71
🛒 Consumo Defensivo	2,01
🏥 Salud	5,03
🏛️ Servicios Públicos	0,68

Desglose por regiones	% RV
América	46,21
Estados Unidos	43,64
Canadá	2,05
Iberoamérica	0,52
Europa/O. Medio/Africa	40,66
Reino Unido	5,89
Zona Euro	30,58
Europa - ex Euro	4,04
Europa emergente	0,00
Oriente Medio / África	0,15
Asia	13,13
Japón	5,75
Australasia	0,00
Asia - Desarrollada	2,24
Asia - Emergente	5,15

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 (28 mar. 2024)	EUR 10,94	ISIN	ES0147492005	Comisión de distribución	0,00%
Patrimonio (Mill)	EUR 14,33				