

ONLY

COMPOUNDERS

Comentario Trimestre 1 - 2023

EL FONDO

Only Compounders es un fondo de inversión compuesto por una colección de compañías de alta calidad diseñadas para ganar, que reinvierten su capital para fortalecer sus ventajas competitivas y continuar creciendo de manera rentable y sostenida, incrementando así sus beneficios en el tiempo. Por todo ello, nos consideramos propietarios de negocios que cada día valen más.

DATOS FUNDAMENTALES

Nombre	Gestión Boutique IV Only Compounders, FI
Código ISIN	ES0168799064
Activos bajo gestión	1,0 M
Comisiones	1,2% + 7,0% éxito
Depositaria	0,08%
Gestora	Andbank Wealth Management, SGIIC
Depositario	Banco Inversis, S.A. – Grupo Banca March
Auditor	Deloitte, S.L.
Asesor	Sapphire Capital, EAF

RENTABILIDAD

Período	1T	2T	3T	4T	Anual
2023	+11,9%				+11,9%
2022	-0,1%	-10,6%	-2,2%	-2,9%	-15,2%

NUESTRA COLECCIÓN DE NEGOCIOS

1/	CONSTELLATION SOFTWARE INC.	7.8 %
2/	MICROSOFT CORP.	7.2 %
3/	AMAZON.COM INC.	7.0 %
4/	VEEVA SYSTEMS INC.	7.0 %
5/	TOPICUS.COM INC.	4.7 %
6/	NEMETSCHEK SE	4.6 %
7/	ALLFUNDS GROUP PLC	4.6 %
8/	ALPHABET INC.	4.3 %
9/	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC.	4.0 %
10/	DANAHER CORP.	3.9 %
11/	KEYWORDS STUDIOS PLC	3.9 %
12/	SAP SE	3.1 %
13/	VISA INC.	3.0 %
14/	ANSYS INC.	2.9 %
15/	IMCD NV	2.8 %
16/	SALESFORCE INC.	2.7 %
17/	AMADEUS IT GROUP SA	2.7 %
18/	EDWARD LIFESCIENCES CORP.	2.6 %
19/	AUTODESK INC.	2.5 %
20/	META PLATFORMS INC.	2.4 %
21/	MASTERCARD INC.	2.4 %
22/	S&P GLOBAL INC.	2.3 %
23/	ROPER TECHNOLOGIES INC.	2.3 %
24/	ADOBE INC.	2.3 %
25/	HEXAGON AB	2.3 %
26/	ADMICOM OYJ	2.1 %
27/	LUMINE GROUP INC.	1.6 %

ONLY

COMPOUNDERS

Comentario Trimestre 1 - 2023

COMENTARIO TRIMESTRAL

Only Compounders cierra el primer trimestre de 2023 con una rentabilidad del +11,9%, y del -5,0% desde nuestro inicio de operativa en abril de 2022. Si bien esta cifra es negativa, durante el mismo período supera a uno de los principales fondos indexados mundiales invertibles en euros, como es el Amundi MSCI World AE-C (-5,9%). Por otro lado, durante este primer trimestre el fondo ha conseguido el hito de alcanzar el primer millón de euros bajo gestión.

El año ha comenzado inmerso en un entorno volátil, con eventos como la quiebra de tres entidades financieras en Estados Unidos (Silvergate Bank, Silicon Valley Bank y Signature Bank), algo que trae al recuerdo la Gran Recesión de 2008. Además, se han producido despidos masivos en grandes corporaciones, especialmente en el sector tecnológico, y los tipos de interés han seguido subiendo, lo que suma incertidumbre a un escenario global ya de por sí complejo y con muchos otros frentes abiertos, como la inflación, la guerra de Ucrania o las tensiones geopolíticas desarrolladas en nuestro comentario anual de 2022.

No obstante, las valoraciones ya descontaban un escenario pesimista, por lo que a pesar de estas noticias los índices más representativos han cerrado el trimestre con subidas (+5,8% el Amundi MSCI World AE-C), esperando que la inflación haya tocado techo y que pronto los tipos de interés sigan el mismo camino.

El sector más beneficiado ha sido el tecnológico, algo que nos ha favorecido. Prueba de ello han sido las fuertes revalorizaciones experimentadas en los 3 primeros meses por **Meta Platforms** (+76%) o **Salesforce** (+51%), quienes han recibido el beneplácito del mercado por sus medidas de austeridad; **Nemetschek** (+33%), compañía que presentamos durante el Gran Evento VIFM en Madrid y cuya tesis haremos pública en el futuro; o por **Amadeus** (+27%), compañía incorporada durante el mes de enero que procesa transacciones y ofrece múltiples soluciones para la industria de viajes en todo el mundo, viéndose beneficiada por la vuelta a la normalidad post-pandemia.

INTELIGENCIA ARTIFICIAL: MICROSOFT VS ALPHABET

Uno de los grandes factores que ha irrumpido con fuerza en 2023 ha sido la inteligencia artificial (IA). Fenómeno que nos toca de cerca ya que una de nuestras posiciones es **Microsoft** (2), principal accionista de Chat GPT (OpenAI), y **Alphabet** (8), que ve ahora peligrar su hegemonía ante la aparición de una amenaza imprevista para muchos, pero no para la propia Alphabet, que lleva años invirtiendo y desarrollando sus propios modelos de lenguaje neuronal conversacional y otras soluciones líderes, como la más reciente Bard.

Se habla de una guerra de titanes, pero la realidad es que hasta el momento son los grandes titanes quienes se están beneficiando frente a todos los demás, pues sólo las grandes tecnológicas cuentan con los recursos suficientes para triunfar en esta batalla. Mientras el gran público observa el duelo de “Google frente a Bing”, las grandes empresas siguen desarrollando capacidades que nadie tiene para así liderar una tendencia que puede cambiar el mundo.

Además, otra gran beneficiada de esta nueva disrupción será la “infraestructura en la nube”, liderada por **Amazon** (3) y por las propias Microsoft y Alphabet. ¿Por qué? Si bien no sabemos quién ganará esta batalla, o incluso si alguien llegará a diferenciarse, lo que sí sabemos es que probablemente un porcentaje significativo de las nuevas iniciativas correrán en los servidores de nuestras empresas. Seguimos vendiendo los picos y las palas a aquellos que persiguen la fiebre del oro.

Esta ambiciosa batalla de capital y talento entre gigantes marcará la transformación de muchos sectores para los años venideros. Todavía no sabemos a dónde nos llevará, o incluso si los riesgos serán superiores a los beneficios (por la pérdida de múltiples puestos de trabajo, o por la creación de contenido artificial indistinguible del real, algo conocido como “deep fake”). Lo que parece claro es que la tendencia ha llegado para quedarse, y es posible que avance tan rápido que pronto el debate pase a la IA con capacidades humanas o a la IA cuántica, algo inconcebible a día de hoy pero que pronto puede ser una realidad.

ONLY

COMPOUNDERS

Comentario Trimestre 1 - 2023

AUSTERIDAD EN SALESFORCE

En relación a **Salesforce (16)**, hemos acudido presencialmente a una conferencia impartida por Jennifer Fruehauf, Directora de Innovación Estratégica de la compañía, quien planteó una interesante reflexión: “¿La pandemia fue un catalizador o una burbuja?” A nuestro juicio, la respuesta es ambas.

Son muchas las empresas que desde el año 2020 han disfrutado de una demanda sin precedentes, especialmente en el sector tecnológico y sanitario (ambos muy ponderados en el fondo). Ahora que dicha demanda remite, el mercado castiga a estas empresas por haber contratado demasiado personal, sobredimensionado su capacidad, o simplemente por no poder mantener el mismo ritmo de ventas.

La pregunta que debemos plantearnos no es simplemente qué empresas se han beneficiado de la coyuntura, sino cuáles lo harán en el futuro. Así como existen algunas que tuvieron beneficios extraordinarios sin merecerlos, y que una vez pasada la pandemia seguirán siendo tan “mediocres” como antes, otras empresas han hecho un buen trabajo y están incluso mejor posicionadas para el largo plazo.

Salesforce es un buen ejemplo de ello, ya que en los últimos años ha incurrido en ciertos excesos, al tiempo que se beneficia de una carrera masiva hacia la digitalización. Esto ha llevado a que en 2022 la compañía cambiase de discurso a uno más focalizado en el accionista (recompra de acciones, incremento de márgenes o el descarte a corto plazo de grandes adquisiciones), algo que culminó con la entrada de fondos activistas en el accionariado. El objetivo es recortar gastos superfluos, expandir los márgenes y aflorar el valor de un negocio excelente que lidera su sector.

Si bien aplaudimos la austeridad, la clave es que además de una demanda coyuntural también tenemos un catalizador para que la empresa siga brillando en el futuro. Algo que, por otra parte, creemos que comparten todas las empresas de nuestra cartera.

OPA DE EURONEXT SOBRE ALLFUNDS

Pero no todo ha sido positivo durante el trimestre. En el comentario anual de 2022 adelantábamos que Euronext había lanzado una oferta de adquisición (OPA) sobre **Allfunds Group (7)** por 5.500 millones de euros, cifra que la empresa consideró insuficiente. Al cabo de unos días, las negociaciones se rompieron, y a día de hoy Allfunds capitaliza 3.700 millones de euros, un 33% menos, llevando el retorno en el año a un -7%.

Seguimos pensando que es un gran negocio con fuertes ventajas competitivas, lo cual le ha permitido aumentar su cuota de mercado del 1% al 12% en apenas una década. Por ello, hemos aprovechado lo ocurrido para ampliar nuestra posición, convencidos de su potencial una vez se normalice la situación en los mercados.

LA FAMILIA CONSTELLATION CRECE

Fundada en 1995 por Mark Leonard, en **Constellation Software (1)** ha conseguido tejer un enorme conglomerado de pequeñas compañías de software vertical, de carácter crítico para sus clientes y alta recurrencia. Sin emitir una sola acción ni endeudarse significativamente, ha generado una rentabilidad acumulada del 14.000% en los últimos 17 años. Careciendo de retribución, la familia Leonard mantiene cerca del 7% de la compañía, lo que equivale a casi 4.000 millones de dólares canadienses y garantiza la alineación de intereses con los accionistas.

Durante este trimestre han realizado una nueva spin-off: **Lumine Group (27)**, focalizada en la división de comunicación y media. Si bien recibimos 3 acciones por cada una que ostentábamos de Constellation, una posición residual, durante los primeros días la acción cayó con fuerza, una particularidad muy común entre las escisiones de negocios. Al cotizar con un descuento importante sobre las empresas de su grupo, decidimos aprovechar la situación para ampliar la posición a precios que consideramos muy atractivos.



ONLY

COMPOUNDERS

Comentario Trimestre 1 - 2023

AGRADECIMIENTOS

Only Compounders no hubiera sido posible sin la implicación de muchas personas que han aunado esfuerzo e ilusión. Desde aquel día donde el proyecto de dos apasionados por la inversión echaba a andar ha pasado ya más de un año. Por ello, no queríamos desaprovechar la ocasión para expresar nuestro más sincero agradecimiento a todos los que habéis formado parte del proceso. Vuestra confianza y lealtad son incalculables para nosotros.

Hoy ya es una realidad poder invertir en un fondo de inversión al alcance de todos, dejar nuestros ahorros en las manos de gestores como Satya Nadella o Mark Leonard, y en los activos que dominan el mundo: AWS, Office, Google, Azure, Visa, Salesforce, Vault, Instagram, SAP o Revit, entre otros.

Gracias de nuevo por formar parte de este viaje. Bienvenidos a quienes acabáis de llegar y a aquellos que lo haréis en el futuro.

Este sólo es el primer año de muchos, los mejores todavía están por llegar.

Only Compounders