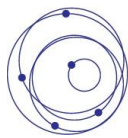


**DRACO**  
GLOBAL

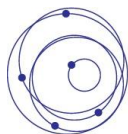
# Manual del accionista

GESIURIS ASSET MANAGEMENT

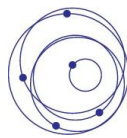


## ÍNDICE DE CONTENIDOS.

- Introducción.
- Vehículo de inversión en formato SICAV y potencial de revalorización.
- ¿Cómo invertimos?
- Características principales de nuestra filosofía de inversión.
  - A. Atributos de las empresas en que invertimos.
    - A.1) Modelo de negocio escalable.
    - A.2) Tendencia secular de crecimiento a largo plazo.
    - A.3) Atractiva estructura sectorial.
    - A.4) Retorno sobre el capital invertido elevado durante todo un ciclo económico.
    - A.5) Existencia de una o varias ventajas competitivas.
    - A.6) Alto porcentaje de ingresos recurrentes.
    - A.7) Bajo endeudamiento y caja neta para micro caps.
    - A.8) Alineación de intereses entre propietarios y accionistas.
    - A.9) Buena asignación de capital por parte de la dirección de la empresa.
    - A.10) Baja probabilidad de encontrarnos con red flags contables.
  - B. Porcentaje de empresas de gran capitalización y pequeña capitalización bursátil.
  - C. Valoración fundamental en función del tipo de negocio y el tamaño de la empresa.
- ¿Qué no hacemos en DRACO VALUE?
- Concentración.
- Hablar con el equipo directivo de una empresa.
- Estrategia de Tail Risk o riesgo de cola.



- Estructura de comisiones de DRACO GLOBAL SICAV.
- Gestora y perfil del President y Gestor.



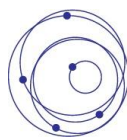
## INTRODUCCIÓN.

Draco es la octava constelación más grande del cielo nocturno, circumpolar y solo visible desde el hemisferio norte. Durante la última década los astrónomos han descubierto un gran número de planetas habitables, región alrededor de una estrella en la que un planeta podría mantener agua en estado líquido. Actualmente en Draco se están encontrando algunos planetas habitables, siendo los más conocidos planetas que orbitan estrellas como Kepler 22b, Trappist-1 o Gliese 687.

A nivel global existen unas 50.000 empresas cotizadas, de las cuales 20.600 tienen una capitalización bursátil y cotización superior a 50M EUR y 1 EUR. El 50% están domiciliadas en Europa y Estados Unidos y únicamente un 24% (5.000) tienen una rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC) a lo largo de todo un ciclo económico superior al 10%. A lo largo de los últimos 16 años, hemos creado un universo de 600 empresas extraordinarias que representa nuestra "constelación" de planetas donde buscar las mejores ideas de inversión, tanto en grandes como en pequeñas compañías.

Aunque más adelante entraremos en mayor detalle, nuestro trabajo de selección de empresas estará siempre enfocado en los siguientes pasos:

- 1) Identificar empresas que durante muchos años generen retornos sobre el capital por encima de su coste de capital y de sus competidores (excepto en algunas micro caps).
- 2) Esperar pacientemente a que estas acciones coticen por debajo de nuestro valor objetivo en el caso de compañías grandes y para acciones micro o small caps, simplemente estarán baratas porque nadie las conoce.
- 3) Mantener las acciones hasta que el negocio empeore, su cotización supere con creces nuestro valor objetivo o bien encontremos una mejor alternativa de inversión.



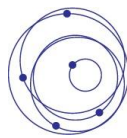
## VEHÍCULO DE INVERSIÓN EN FORMATO SICAV Y POTENCIAL DE REVALORIZACIÓN.

DRACO GLOBAL es un vehículo de inversión tipo “partnership” para cualquier inversor, tanto retail como institucional, que quiera proteger y hacer crecer su patrimonio a largo plazo con rentabilidades consistentes por encima del mercado.

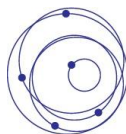
La razón principal para la creación de una SICAV y no un fondo de inversión, es facilitar la contratación a cualquier cliente que quiera coinvertir con nosotros, ya que las SICAV cotizan en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Al tratarse de un activo cotizado, cualquier inversor que tenga abierta una cuenta de valores en su entidad financiera de confianza podrá contratar sin problemas la SICAV. Los datos identificativos de la SICAV son los siguientes: 1) Nombre: DRACO GLOBAL SICAV, 2) Ticker (S2239), 3) ISIN (ES0166346033) y 4) NIF (A-95105227). Para más información entrar a <https://gesiuris.com>.

Infinidad de veces hemos escuchado que las SICAV no pagan impuestos, pero como accionistas, una vez retirada la inversión, pagaremos la ganancia patrimonial y pasaremos por el fisco como si fuéramos un partícipe de un fondo de inversión. Hay que recordar que las SICAV tributan al 1% en el Impuesto de sociedades (IS) de igual manera a como lo hacen los fondos de inversión.

Como coinversores en DRACO GLOBAL, nuestro fin último es hacer crecer nuestro capital a largo plazo y para ello calculamos un potencial de revalorización. El potencial de rentabilidad no es más que la suma ponderada de todos los precios objetivos de las empresas o acciones que tenemos en cartera, calculado cada uno de forma muy conservadora, con un horizonte temporal de 3 años y después de analizar y hablar en detalle con la dirección de las empresas. La tasa de retorno anual (TIR) representa la rentabilidad anual que cabría esperar por un inversor tanto en periodos alcistas como bajistas, dicho de otro modo, es el porcentaje de beneficio o pérdida que tendrá una inversión para las cantidades que no se han retirado del proyecto durante un periodo de tiempo concreto. Si estimamos un potencial de rentabilidad del 50% para un plazo de 3 años, la rentabilidad anualizada debería



ser del 14,5%. Si fuéramos capaces de aumentar el potencial de rentabilidad por ejemplo al 60%, la rentabilidad anualizada podría subir hasta el 17%. En cambio, si por ejemplo la economía entrase en una recesión económica y necesitáramos más tiempo para alcanzar el potencial del 50%, por ejemplo 5 años; la rentabilidad seguiría siendo mayor que la mayoría de las inversiones alternativas, aunque se reduciría hasta el 8,4% anual. En el caso extremo de que tuviéremos que es esperar diez años, la rentabilidad anualizada seguiría siendo superior al 4%, por tanto, superior a los activos monetarios o de renta fija. Por último, quiero dejar claro que la SICAV podría experimentar minusvalías latentes durante un periodo de tiempo determinado donde las cotizaciones de las empresas que tenemos en cartera no reflejaran su valor fundamental real.



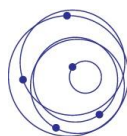
## ¿CÓMO INVERTIMOS?

Somos inversores a largo plazo y como tales, mantenemos nuestras inversiones durante un periodo largo de tiempo. Únicamente nos plantearemos vender una acción si se da alguna de las siguientes razones: 1) La ventaja competitiva que existía está en peligro y podría desaparecer a futuro, 2) la cotización está muy por encima de nuestro valor objetivo y 3) hemos encontrado una mejor alternativa de inversión.

Uno de los mayores errores cuando invertimos, es vender antes de tiempo, bien porqué la acción ha llegado a su precio objetivo o porqué ya ha subido bastante. La octava maravilla del mundo o el interés compuesto según Einstein consiste en reinvertir los intereses o rendimientos generados por una inversión año tras año. Matemáticamente existen tres efectos, uno lineal (el capital inicial) y otros dos exponenciales (el rendimiento y el tiempo).

*Ejemplo:* Podríamos duplicar nuestro capital si consiguiéramos alcanzar una rentabilidad anualizada del 15% durante un mínimo de 5 años, por tanto, rendimiento y tiempo juegan a nuestro favor. Para alcanzar tan preciada rentabilidad será imprescindible elegir bien la empresa donde invertir y no sobre pagar.

El mayor riesgo al que se enfrenta un inversor a largo plazo no es si el precio de las acciones subirá o bajará mañana sino si los fundamentales (beneficios, flujos de caja y balance) de una empresa están mejorando o empeorando este año, el siguiente y más allá. El objetivo último debería ser preservar el capital y hacer crecer el capital invertido a lo largo de los años.



## CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE NUESTRA FILOSOFÍA DE INVERSIÓN

### A. Atributos de las empresas en que invertimos.

Bajo nuestro punto de vista y de forma general, para que una empresa sea de calidad debería presentar las siguientes características: 1) Modelo de negocio escalable, 2) tendencia secular de crecimiento a largo plazo, 3) estructura sectorial, 4) retorno sobre el capital invertido elevado durante todo un ciclo económico, 5) existencia de una o varias ventajas competitivas sostenibles a futuro, 6) alto porcentaje de ingresos recurrentes, 7) posición neta de caja o bajo endeudamiento, 8) alineación de intereses entre propietarios y accionistas, 9) buena asignación de capital por parte de la dirección de la empresa y por último, 10) baja probabilidad de encontrarnos con red flags contables.

Si bien es cierto todo lo anunciado anteriormente, **en casos de compañías micro y small caps, nuestro análisis fundamental podría diferir de las grandes compañías.** Muchas compañías micro caps aún no están en situación de ser rentables y generar beneficios, por tanto, nuestra aproximación será más top-line en base a crecimiento orgánico y beneficio/margen bruto. Mas adelante entraremos en detalle sobre aquellas características básicas que debe tener una micro cap.

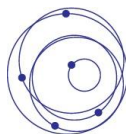
#### ***A.1) Modelo de negocio escalable.***

Un negocio escalable es aquel donde una empresa puede mantener un crecimiento sostenido de ventas y beneficios, siendo el mercado potencial suficiente para sostener un crecimiento continuo. Esta escalabilidad también se puede encontrar en nichos de mercado a través de empresas de pequeña capitalización bursátil.

**Mastercard** (MA) es el segundo procesador de pagos más grande del mundo, con más de 4,3bn USD transacciones en 2018. Opera en más de 200 países y procesa transacciones en más de 150







Monedas distintas. La continua adaptación del pago electrónico a nivel mundial garantiza su crecimiento futuro durante muchos años más. Apalancamiento operativo vía estructura de costes fijos y crecimiento exponencial en volúmenes estimado del +15% CACGR a 2024.

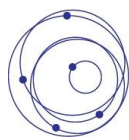
## ***A.2) Tendencia secular de crecimiento a largo plazo.***

Es indispensable que una empresa esté presente en una industria que ofrezca crecimiento estructural a largo plazo, vía temáticas que son y serán los motores del crecimiento económico futuro como por ejemplo la demografía, la digitalización o el outsourcing. Esta estrategia de inversión va más allá de empresas concretas y factores económicos cíclicos a corto plazo.



**Dassault Systemes** (DASTY) es una empresa francesa de software tipo PLM, utilizado para diseñar, producir y administrar productos en industrias como aeroespacial y defensa, equipos industriales, marino y alta mar y bienes de consumo. Un software PLM (Product Lifecycle Management) es un sistema desarrollado para

agregar diferentes programas de software a lo largo de toda la cadena de valor de un producto, des de la generación de la idea y su fabricación, hasta el marketing y la venta final. Unificar todos estos procesos en un mismo software, ayuda a las corporaciones a ser más eficientes y a reducir costes. Dada la tendencia inexorable hacia la digitalización, DASTY opera en una industria que claramente se beneficia de una fuerte tendencia de crecimiento secular. El impulso hacia la digitalización es una característica estructural de la industria que debería mitigar el impacto de una desaceleración económica o una recesión, facilitando que continúe aumentando sus ventas año tras año.



### A.3) Atractiva estructura sectorial.

Factor clave que determina hasta qué punto una empresa puede ser realmente de calidad. algunos sectores permiten a unas pocas empresas mantener altas tasas de retorno sobre el capital, pero todos ellos deben presentar alguna de las siguientes características:

- **Mini monopolios:** Se crean principalmente por la cautividad del cliente, ya que la empresa en cuestión ofrece un producto con un beneficio para el consumidor que no encuentra en sus competidores. Un buen ejemplo son las empresas del sector industrial con servicios de mantenimiento y reparación.

**Kone** (KNEBV), cuyo nombre significa "máquina" en finlandés, es el cuarto proveedor mundial de ascensores y escaleras mecánicas. La compañía comenzó a producir ascensores en Finlandia en 1918, y hoy genera ingresos de tres maneras: vendiendo nuevos ascensores y escaleras



mecánicas, revisando o modernizando equipos antiguos y dando servicio a su base instalada. La mayor parte de las ganancias de la compañía proviene de la última actividad, consecuencia de que cuando vende un ascensor también se asegura un contrato de mantenimiento y reposición de piezas a la

- **Monopolios locales:** Existe solo competencia en una parte del mercado, pero no en todo. Este dominio habitualmente es regional o local, existiendo una empresa que monopoliza una región, pero no las otras.



**L.D.C. S.A.** (LOUP) es el líder en el mercado avícola francés. Históricamente especializado en el sector de mataderos, el grupo se ha diversificado e internacionalizado a lo largo de los años. Hoy es más conocido por sus marcas: Le Gaulois, Loué, Maitre Coq o Marie. El grupo está presente en todos los segmentos de aves de corral: aves enteras, productos



Cortados y comidas preparadas. LOUP dispone de una cuota de mercado del 40% en Francia, gracias a su calidad y reconocimiento de marca. El deseo de consumir productos locales favorece claramente al grupo francés, beneficiando más a sus marca premium respecto otras marcas foráneas.

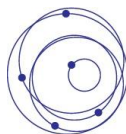
- **Oligopolios:** Las empresas únicamente compiten contra los más débiles y dejan en paz a los más fuertes. Un oligopolio siempre es preferible a un mercado altamente fragmentado y competitivo y solo seleccionaremos aquellos que hayan permanecido más estables a lo largo del tiempo.

**Grifols** (GRF) recolecta plasma y fabrica y vende productos derivados de plasma a nivel mundial. Cuando adquirió Talecris en 2011, Grifols expandió su cartera de productos derivados del plasma y el negocio de biociencias llegó a representar el 80% de las ventas en 2018.



GRF, Takeda y CSL, controlan juntas el 70% del mercado global de plasma, aunque sin existir un claro dominador entre ellas. Se estima que más de la mitad de los ingresos por plasma de GRF provienen de los productos de inmunoglobulina Flebogamma (de Grifols) y Gamunex (de Talecris) combinados. GRF domina una cuarta parte del mercado global de inmunoglobulinas por un valor total de 11bn USD, y el resto se encuentra en equilibrio dividido entre CSL y Takeda.

- **Mercado fragmentado con líder:** Estructura de mercado con muchos jugadores que compiten fuertemente entre ellos, pero donde existe una empresa que, sin tener una cuota de mercado relevante, es el claro consolidador del sector. Este mercado resulta muy interesante para el líder porque al crecimiento orgánico, hay que sumar el crecimiento inorgánico.

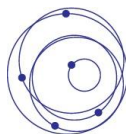


**Inchcape plc** (INCH) es un distribuidor de automóviles premium y de lujo. Tiene su sede en el Reino Unido. INCH tiene tres segmentos de negocio: distribución, venta minorista oficina central. La situación competitiva es inmejorable, con solo cuatro empresas presentes en más de 20 mercados, siendo INCH la mayor aunque en

términos de cuota de mercado no llega a más del 1% del total. El resto del mercado es una industria totalmente fragmentada ideal para seguir creciendo de forma inorgánica.

#### ***A.4) Retorno sobre el capital invertido (ROIC) elevado durante todo un ciclo económico.***

El propósito de cualquier empresa es conseguir dinero de sus accionistas y acreedores y generar un retorno sobre el capital. Aquella empresa que durante muchos años sea capaz de alcanzar altos retornos sobre el capital, podrá componer su riqueza a un ritmo superior a sus competidores. En un mundo capitalista, este alto retorno atraerá competencia y los retornos inevitablemente deberán revertir a su media en el medio y largo plazo. Pero también es verdad que existen algunas empresas capaces de resistir la presión de la competencia y mantener durante muchos años altos retornos sobre el capital. Algunos ejemplos podrían ser: Hermés, LVMH Moët Hennessy, Kone y Universal Health Services. Existen principalmente dos razones para que una empresa pueda mantener durante mucho tiempo altos retornos: 1) disponer de alguna característica única y estructura que la diferencia de su competencia, a esto le llamaremos "**ventaja competitiva**"; y 2) la industria donde opera es un monopolio, semimonopolio, oligopolio o siendo un mercado fragmentado, la empresa es líder en cuota de mercado relativa y no absoluta y puede seguir creciendo tanto de forma orgánica como inorgánica.

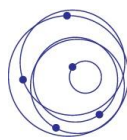


**Universal Health Services (UHS)** es uno de los proveedores de servicios hospitalarios y de atención médica más grande y respetado, con más de 350 hospitales de trauma urgencias y centros de salud mental a lo largo de US y

el Reino Unido. UHS ha compuesto un retorno sobre el capital por encima del 10% durante los últimos 30 años, es decir, no se ha visto afectada por cambios regulatorios, recesiones o presión competitiva. Aunque UHS representa menos del 2% del gasto total anual en hospitales, dispone de múltiples características únicas como son una demografía favorable, presencia en mercados de alto crecimiento como Las Vegas y Texas, es número uno o dos en cuota de mercado local en todos sus mercados, dispone de elevadas barreras de entrada por tamaño y regulación, oportunidades de crecimiento en un mercado totalmente fragmentado donde los hospitales públicos aún controlan el 90% y una posición financiera fuerte que le permite seguir consolidando de forma inorgánico mercados locales interesantes.

#### ***A.5) Existencia de una o varias ventajas competitivas.***

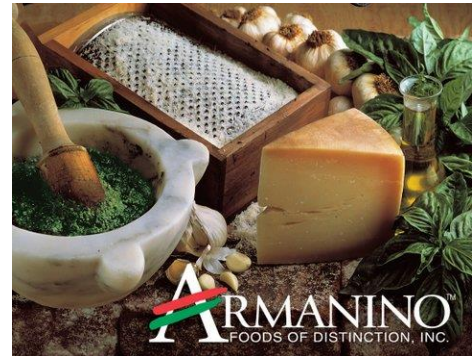
Si en nuestro día a día pagamos más por un bien o un servicio mejor o más duradero, también cuando invertimos deberíamos elegir aquellas empresas que son mejores y disponen de ventajas competitivas duraderas. Se trata en definitiva de comprar unos flujos de caja futuros que estarán más protegido de la competencia que en otras empresas sin ventajas competitivas. Durante su etapa en Morningstar, Pat Dorsey cuantificó las ventajas competitivas en cinco grandes grupos creando una guía muy interesante para ayudarnos en esta tarea inicial. En DRACO VALUE tenemos **preferencia por ventajas competitivas en forma de activo intangible, efecto red, coste de sustitución y ventaja por tamaño.**



- **Activo intangible.**

Dentro de este grupo encontramos activos intangibles en forma de marca, patente y licencia regulatoria. Una **marca** es interesante cuando sus consumidores pagan más por ella, la consumen de forma recurrente, identifica a un producto único o más "*commodity*" y se invierte en publicidad y marketing para diferenciarse de la competencia.

**Armanino Foods of Distinction** (AMNF) es una marca líder en la comercialización de productos de comida italiana especializada en diferentes tipos de salsas como el pesto. La principal ventaja competitiva es ofrecer año tras año productos con calidad superior a la de sus que a la postre le merecen un importante reconocimiento de marca, la cual genera una prima en precio. AMNF invierte el 17% de sus ventas en publicidad y marketing creando así un círculo virtuoso de rentabilidad futura.

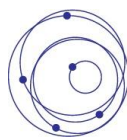


Aunque una **patente** tiene una vida útil limitada existen casos en que la ventaja competitiva de una empresa se extiende más allá de la vida de sus patentes. Será muy importante encontrar empresas que no dependan de una sola patente y que hayan demostrado a lo largo de los años un historial de innovación inmejorable. Se encuentran principalmente en sectores industriales, farmacéuticos o tecnológicos, con nombres tan conocidos como 3M, Assa Abloy, Roche, Novo Nordisk, Linde, etc.



## victrex

**Victrex plc** (VCT) es una compañía británica de química especial líder en soluciones de policetonas (PEEK) ligeras de alto valor añadido, con aplicaciones en diferentes industrias como son aerospacial, automóvil, electrónico, mecánico, medicina, etc. La situación competitiva del negocio de PEEK es muy favorable para VCT, ya que controla el 65% de la cuota de mercado mundial y el resto



se reparte en unos pocos jugadores (Solvay, Evonik y dos empresas privadas chinas). VCT inventó el PEEK en 1978, obtuvo multitud de patentes que protegieron sus productos durante muchos años y hoy en día sigue invirtiendo alrededor del 5,5% de sus ventas en investigación y desarrollo. Su característica diferencial es su alto valor añadido, ya que el PEEK se utiliza principalmente en aplicaciones críticas como son el sistema antibloqueo de los frenos de un coche, soportes esenciales para aviones, piezas para perforación de pozos de petróleo y gas o implantes ultraligeros para la médula espinal humana.

Por último, una **licencia regulatoria** será interesante cuando dificulte o imposibilite a la competencia entrar en un mercado determinado y no limite la fijación de precios.

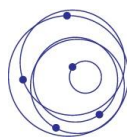
**Straco corporation** (S85) es una compañía líder en desarrollar, gestionar e invertir en activos turísticos. Su cartera se constituye de 5 activos únicos en China y Singapur. Su ventaja competitiva existe principalmente en forma de activo único y regulado, así como por la localización de sus activos turísticos. S85 tiene pocos o nulos competidores consecuencia de que sus activos



son únicos y difícilmente replicables, ya que, si una empresa quiere entrar en su mercado, tiene que realizar una inversión inicial muy fuerte, así como obtener las correspondientes Licencias por parte del gobierno y de los órganos rectores locales. La ubicación única de sus atracciones en sitios de elevado tráfico, tanto en China como en Singapur, protegen de forma natural su cifra de negocio por ser localizaciones prime para cualquier turista que acude por primera vez a las ciudades donde se localizan los activos.

- **Efecto Red.**

Una ventaja competitiva por efecto red es aquella característica en la que el valor de un producto o servicio se incrementa con el número de usuarios. Los negocios basados en redes tienden a crear monopolios naturales y oligopolios que atraen a más usuarios y expulsan a



Las redes más pequeñas, haciéndose cada vez más grandes y fuertes. Aunque estos negocios no abundan si podemos enumerar unos cuantos: Google, Facebook, VISA, Mastercard, Bookings, CBOE, Landstar, NYSE, Microsoft, etc.



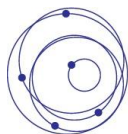
**FrontDoor Inc** (FTDR) es el mayor proveedor de planes de servicios a domicilio en los Estados Unidos, con una red nacional de más de 15.000 contratistas profesionales precalificados y operados bajo marcas como HAS, OneGuard, Landmark and American Home Shield. FTDR es consecuencia de un spin-off por parte de ServiceMaster durante octubre del año pasado. Su

plataforma une a consumidores y proveedores de servicios, creando una ventaja en costes por cada usuario adicional captado. La mayoría de los "millenials" tienen poco o nulo conocimiento en reparación o mantenimiento, por tanto, por 40USD al mes y una comisión de 100USD por llamada, FTDR se ocupa de cualquier inconveniente. Según la propia compañía, solo el 4% de los hogares en Estados Unidos dispone de un plan de suscripción, por tanto, el potencial es enorme. FTDR ha sido capaz de hacer crecer sus ingresos de forma orgánica aún en entornos de recesión económica y la clave es disponer de "retention rates" (Retención de clientes) superiores al 75% en el negocio de canal directo, ya que en venta nueva el "churn rate" (tasa de abandono) es más elevada hoy, aunque solo representa el 30% de los ingresos.

- **Coste de sustitución.**

Impiden o dificultan que los consumidores de una empresa se vayan con algún competidor, por tanto, si se consigue retener al consumidor también se puede extraer más dinero de él. Normalmente se encuentran cuando el beneficio de cambiar de un producto o servicio a otro es menor que el coste de hacerlo. Para encontrar estas empresas hay que realizar un





Análisis desde el punto de vista de consumidor, cosa que no resulta siempre sencilla. Algunos ejemplos podrían ser Oracle, Dassault Systems, Microsoft, Fiserv, Adobe, etc.

**IEH Corporation** (IEHC) es el único fabricante y distribuidor independiente de conectores hiperboloides en Estados Unidos. Estos conectores unen los polos de un cable y se utilizan únicamente en operaciones críticas en sector aeroespacial, médico y militar. La principal ventaja competitiva es que sus conectores



hiperboloides son totalmente personalizables por sus clientes, implicando un alto coste de cambio respecto a un producto más estándar. Mejores cualidades físicas relativas a vida útil, resistencia, capacidad de carga, transmisión y adsorción de vibraciones y solo un competidor independiente conocido, Smith Interconnect, puede ofrecer un producto similar.

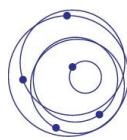
- **Ventaja por tamaño.**

No nos importará el tamaño absoluto sino el tamaño relativo a sus competidores. Se trata de mercados pseudo monopolios u oligopolios, donde simplemente no existe espacio para más empresas. Esta ventaja competitiva nos gusta mucho para nuestras empresas micro y small caps, con nombres como VIRTRA, Issuer Direct Corporation, Corticeira Amorín, MSM Industrial, etc.



**Koru Medical** (KRMD) es un desarrollador y fabricante líder de dispositivos y suministros médicos. Permite a los pacientes con enfermedad de inmunodeficiencia primaria (PIDD), auto administrarse tratamientos

derivados del plasma mediante transfusión subcutánea. En Estados Unidos existen más de 270k personas con PIDD detectado, pero solo el 36% está siendo tratadas. De los 70k pacientes que actualmente reciben tratamiento para PIDD, casi 2/3 de esos pacientes



Reciben tratamiento por vía intravenosa en un centro hospitalario. La bomba de infusión subcutánea de KRMD permite al paciente auto administrarse la terapia en su casa, y en dosis más pequeñas una vez por semana. Actualmente, la compañía tiene una cuota de mercado del 80% en el mercado subcutáneo PIDD, un mercado que está creciendo a dos dígitos y que ofrece ingresos estables y recurrentes.

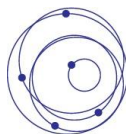
- **Más de una ventaja competitiva en la misma empresa.**

Aunque no es muy habitual, podemos encontrar empresas que disponen de más de una ventaja competitiva, por tanto, la empresa resulta mucho más valiosa.

**Microsoft** (MSFT) desarrolla y vende licencias de software a consumidores finales y empresariales. Es conocido por su sistema operativo Windows y su suite de productividad Office. La compañía está organizada en tres segmentos: productividad y procesos, cloud y soluciones para ordenadores personales.



MFST presenta ventajas competitivas en forma de coste de sustitución, efecto red y ventaja en tamaño o costes. Tanto Microsoft Office en formato licencia perpetua o Office 365 con su suscripción mensual, están protegidos por los altos costes de cambio y efectos de red; y juntos representan casi el 30% de la facturación de MFST. Hoy Office 365 tiene más de 165M de suscriptores a nivel global, con un coste medio por suscriptor de entre 6USD/mes y 35USD/mes. Debido a la importante base instalada y a que los procesos comerciales críticos a menudo involucran a Excel, creemos que sería muy perjudicial para una empresa pasar a otra suite de oficina, por tanto, se generan altos costes de cambio o sustitución. Por último, Azure es claramente el motor de crecimiento para el segmento de Cloud inteligente, y uno de los productos críticos sobre los que se construirá la nueva Microsoft.



## ***A.6) Alto porcentaje de ingresos recurrentes.***

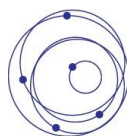
Ingreso recurrente significa mayor predictibilidad, estabilidad y posibilidad de que la cifra de facturación se mantenga a futuro. En general se tiende a pensar que este tipo de compañías únicamente se encuentran en negocios relacionados con el software, pero es posible encontrarlos en casi todos los sectores de la economía a excepción de aquellos más ligados al ciclo económico como energía, commodities, aerolíneas, automóviles, etc.

*¿Qué ventajas obtiene una empresa por disponer de ingresos recurrentes?*

- **Aumenta su valor en bolsa:** En un negocio tradicional, la medida más común para estimar el valor de un negocio es descontar flujos de caja, es decir, determinar cuánto beneficio podemos esperar realizar a futuro y con qué grado de certeza. En un negocio con ingresos recurrentes, la medida es el flujo de caja constante que podemos esperar a futuro.
- **Aumenta el valor de un cliente:** El ingreso recurrente crea relaciones a largo plazo con sus clientes y por tanto la empresa no tiene que estar constantemente buscando mecanismos para estimular la demanda.
- **Aumenta la rentabilidad del negocio:** Se trata de negocios menos intensivos en capital, con fondo de maniobra negativo, ingresos diferidos y por tanto mayor margen y menor deuda.
- **Reduce la sensibilidad al ciclo económico:** Al disponer de un flujo de caja constante a futuro la empresa se protege de un escenario de desaceleración o recesión económica.

## ***A.7) Posición de caja neta o bajo endeudamiento.***

Para compañías micro caps y small caps invertiremos siempre en empresas con poca o ninguna deuda consecuencia de que una compañía sin deuda no puede quebrar. Para las más grandes aceptaremos cierto nivel de deuda, pero en ningún caso tan elevada para que esta pudiera llegar a ser un problema para la solvencia financiera de la empresa.



## ***A.8) Alineación de intereses entre propietarios y accionistas.***

Difícilmente invertiremos en una empresa si la dirección, el consejo, una compañía externa o los empleados; no disponen de un porcentaje relevante de la propiedad de su empresa. Tener un propietario de control implica lo que llamamos "*Skinning the game*", es decir, raramente el propietario tomará una decisión que vaya en su propia contra como accionista. Este concepto será muy importante para compañías con una capitalización bursátil muy pequeña pero también para aquellas más grandes como podría ser el caso de Google, Facebook o Oracle.

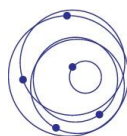
## ***A.9) Buena gestión del capital.***

Prestaremos también mucha atención en entender y analizar como la dirección de una empresa gestiona su capital en forma de inversiones, gestión del "*working capital*" (fondo de maniobra), remuneración al accionista vía pago de dividendos o recompra de acciones, amortización de deuda o pago de compensación variable a directivos y empleados.

## ***A.10) Baja probabilidad de encontrarnos con Red Flags contables.***

Una "Red Flag" contable consiste en la identificación de un riesgo contable, el cual pueda poner en riesgo tanto el beneficio como el flujo de caja esperado por una empresa. Existen muchos tipos de "Red Flags", pero la clave reside en analizar aquellas que son más significativas. Para no caer en este tipo de errores, lo mejor es leer en profundidad las memorias anuales, aunque esta lectura resulta compleja y requiere de avanzados conocimientos contables. Los informes anuales son cada vez más extensos, presentan mayor complejidad en cuanto a las normas contables aplicadas y por tanto dificultan en ocasiones la comprensión al lector.

Si tenemos en cuenta que la economía de los Estados Unidos está en la parte final de su ciclo económico, donde las empresas presentan cada vez mayores dificultades para hacer crecer su beneficio, entonces, las direcciones de las compañías podrían estar incentivadas a



Aplicar políticas contables más agresivas, con el objetivo de mantener su beneficio y flujo de caja. Tenemos catalogadas más de cien posibles Red flags, ayudándonos primero a detectar posibles riesgos contables y segundo a conocer mejor como piensan y cómo actúan los managers de una empresa. Nuestras reuniones periódicas, nos ayudan enormemente a clarificar estas posibles Red flags. Para no extenderme demasiado, adjunto link a un documento muy interesante donde mencionamos en detalle 9 casos reales analizados por nosotros. ([Artículo relativo a Red Flags contables](#)).

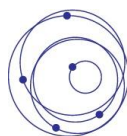
## B. Porcentaje de empresas de gran capitalización y pequeña capitalización bursátil.

En DRACO GLOBAL invertimos en las mejores ideas tanto de gran capitalización como de pequeña capitalización, por tanto, nuestra cartera será más resistente a lo largo de todo un ciclo económico, consecuencia de que las grandes empresas suelen hacerlo mejor en la fase de madurez y declive de la economía y las micro y small caps en la fase de recuperación y expansión.

El porcentaje de exposición a cada grupo no estará definido previamente y será función de las oportunidades en cada momento, aunque se intentará que las pequeñas empresas no representen más del 60% del total.

Hasta ahora hemos explicado los atributos fundamentales que buscamos en las **grandes empresas**, compañías conocidas por todos y que compramos cuando presentan un problema temporal (un trimestre o un año) pero este no invalida su ventaja competitiva estructural y de largo plazo.

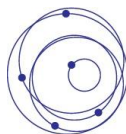




En el caso de las pequeñas empresas, nos gustan dos grupos de acciones. Las compañías micro caps que son aquellas con una capitalización bursátil inferior a 300M EUR y las small caps que capitalizan entre 300M EUR y 2.500M EUR. Probablemente una de las pocas ventajas de disponer de un vehículo de inversión con patrimonio reducido, es el poder invertir en empresas totalmente desconocidas en el momento inicial, empresas que son totalmente no invertibles por los grandes fondos de inversión. De modo general, estas empresas simplemente estarán baratas porque son desconocidas por la comunidad inversora.

*¿Qué razones existen para invertir en pequeñas empresas?*

- 1) **Las compañías pequeñas representan gran parte del universo de acciones cotizadas a nivel global.** En el mundo existen unas 37.600 empresas cotizadas con cotización superior a un euro. Si solo nos quedamos con aquellas empresas con una capitalización bursátil superior a 50 millones de euros y liquidez diaria superior a 100.000 EUR, el universo total es de casi 17.000 empresas. El 80% de las empresas que cotizan en las bolsas mundiales tienen una capitalización bursátil inferior a 2.500 millones de euros y concretamente un 30% de estas inferiores a 300 millones de euros, entonces ¿por qué renunciar al 80% del mercado?". En nuestra opinión, es más factible encontrar empresas extraordinarias analizando el 80% del mercado que no únicamente buscando en el 20% restante.
- 2) **Mayor rentabilidad a largo plazo y no siempre asociada a una mayor caída o "drawdown".** Proporcionan una mayor rentabilidad a largo plazo, aunque con mayor volatilidad. Aún con una mayor volatilidad, las pequeñas y medianas empresas no siempre presentan una caída (*drawdown*) superior a las grandes compañías. Cuando el mercado de acciones presenta grandes caídas, consecuencia casi siempre de un entorno económico recesivo, se eleva la correlación entre activos y tanto empresas grandes como pequeñas, tienden a caer en una proporción parecida.



- 3) **Menor cobertura por parte de analistas.** Implica menor información disponible para inversores y por tanto mayor ineficiencia en el precio de las acciones. Consideramos que, a mayor ineficiencia, mayor probabilidad de comprar con descuento una empresa extraordinaria.
- 4) **Mayor porcentaje de propiedad de una empresa.** Repercute claramente en una mayor alineación de intereses entre la dirección de la empresa y los accionistas, vinculando así los intereses entre ambas partes.
- 5) **Mayor probabilidad de recibir ofertas de compras u OPAs.** Entre 1992 y 2016, el segmento de pequeñas compañías representó el 90% de todas las ofertas de compra lanzadas y aprobadas en Estados Unidos. Esto añade un plus de rentabilidad a la inversión en compañías de pequeña y mediana capitalización que no sucede en las compañías grandes.
- 6) **Negocios más fáciles de entender.** Se refiere que no sólo será más fácil de entender, sino de analizar, tanto su negocio como las implicaciones de su ubicación geográfica.
- 7) **Mucho más sencillo hablar con el director general de la compañía.** Resulta más sencillo y probable poder tener acceso directo a los equipos de gestión de compañías pequeñas que a las más grandes. Durante el último año, hemos seguido y escuchado más de 80 conferencias de resultados y hemos hablado con más de 43 empresas para discutir sus estrategias a largo plazo y tratar de entender bien sus modelos de negocio y riesgos.
- 8) **Mayor crecimiento en ventas y beneficios.** Uno de los atractivos más grandes de las compañías de pequeña capitalización bursátil, es el potencial de crecimiento de los beneficios, difícilmente igualable por una compañía grande y en un negocio maduro. El motivo es sencillo, en una compañía grande, cualquier nuevo producto o servicio que lance la empresa representa una pequeña parte de la cifra de facturación total, mientras que en una pequeña empresa tiene un impacto material o relevante.
- 9) **Mayor impacto positivo de la reforma fiscal en USA.** Este segmento se beneficiará de la reciente reforma fiscal en Estados Unidos, ya que ahora mismo presentan una mayor tasa fiscal que las compañías grandes.



GERARD PERRIER INDUSTRIE

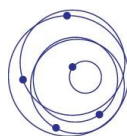


## C. Valoración fundamental en función del tipo de negocio y el tamaño de la empresa.

**Las grandes empresas** en general son negocios ya maduros que generan altos beneficios, elevada rentabilidad sobre el capital y fuerte conversión de beneficios a flujo de caja. Para este grupo, el mejor método de valoración es el descuento de flujos de caja y aún más en nuestro caso al invertir principalmente en empresas con alto porcentaje de ingresos Recurrentes. Aunque un DFC siempre debería ser posible, no resulta el mejor método en sectores de tecnología relativamente nuevos basados en suscriptores, usuarios o transacciones.

La contabilidad no siempre refleja la realidad de un negocio, sobre todo en aquellos negocios más intensivo en I+D, Marketing o Publicidad. Si nos alejamos por un momento de la rigidez contable, entenderemos que no todos los gastos son realmente gastos, por tanto, algunos de ellos deberían de tratarse como una inversión. En Estados Unidos y antes de 1975, se permitía a las empresas capitalizar los gastos de I+D. Posteriormente, y consecuencia de que muchos productos creados no terminaban de ser rentables y eneraban



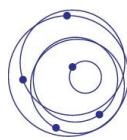


beneficios inciertos; se optó por imputar como gasto todo aquello relacionado con el I+D, Marketing y la Publicidad. IFRS también obliga a tratar como gasto el I+D, pero a diferencia de Estados Unidos, permite capitalizar los gastos de desarrollo (aquellos con mayor certeza de rentabilidad futura). Además, existe un incentivo fiscal (R&D tax incentive) para aquellas empresas que inviertan en I+D, es decir, una deducción sobre la tasa efectiva del 43,5% para empresas con ventas anuales inferiores a 20M EUR y del 38,5% para el resto. En resumen, si queremos activar un gasto en balance, deberemos crear un activo intangible, amortizarlo según su vida útil, ajustar la tasa efectiva al alza para neutralizar la deducción fiscal existente y cuando calculemos el ROIC deberemos incrementar el denominador con el valor económico o "Research Asset" del activo que en definitiva es mayor capital invertido.

La mayoría de las acciones **Micro caps** aún se encuentran en una fase inicial de su ciclo de vida, por tanto, no tiene sentido calcular un DFC porque el futuro puede ser incierto. Son empresas que están experimentando un cambio significativo y rápido, nuevas compañías que el mercado aún no ha tenido mucho tiempo para analizar, empresas sin claros comparables cotizados en bolsa, compañías donde existen pocas o ningunas estimaciones

De consenso y finalmente, compañías con tendencias de crecimiento inusualmente largas y rentables debido a ventajas competitivas significativas y duraderas.

Nuestro cálculo de valor intrínseco en este tipo de empresas se centrará en su línea de **ventas y beneficio bruto**. Nos interesará sobremanera conocer cuál ha sido su crecimiento orgánico histórico unido al objetivo de **margen bruto, la mejor métrica para analizar si una empresa dispone de alguna ventaja competitiva en un momento donde aún no genera beneficio operativo y beneficio neto**. Deberemos descomponer su cifra de ventas en volumen, precio y mix de producto o si se trata de un negocio de suscripción en suscriptores, usuarios o transacciones e ingresos por suscriptores, usuarios o transacciones. Uno de los aspectos más relevantes será determinar cuál es su **mercado potencial**, ya que si este es muy pequeño limitará las posibilidades de que encontremos un "tenbagger" (inversión que multiplica el precio de comprar por diez veces). Finalmente, si nuestra acción



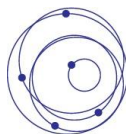
Micro cap consigue adquirir cierta escala, una vez consolide su mercado potencial será el momento de primar más los beneficios y la rentabilidad que el crecimiento top-line.

**Altigen communications** (ATGN) es un proveedor líder de soluciones en la nube de Microsoft, ofrece servicios de comunicaciones unificadas (UCAAS), que ofrece Skype empresarial, equipos telefónicos en la nube, PBX avanzado en la nube e innovadoras aplicaciones de call centers.



ATGN tiene una capitalización bursátil inferior a 30M USD y durante los últimos años inició un proceso de transformación que captó nuestro interés. ATGN ha pasado de ser una compañía de venta de hardware a una de suscripción donde su porcentaje de ingresos recurrentes ya alcanza el 80% del total. En el nuevo negocio de suscripción, ATGN puede entregar sus productos desde la nube y puede facturar como un único servicio mensual de ingresos recurrentes. Este cambio proporciona al cliente una solución de coste flexible ya que el modelo requiere una inversión inicial mínima y garantiza que solo se pague por su uso.

Para calcular nuestra valoración fundamental debemos conocer primero cuáles son sus oportunidades de crecimiento. La primera es a través de Fiserv (empresa de más de 70bnUSD), socio desde 2006 y con el que acaba de renovar contrato durante 5 años más; y la segunda y más interesante es Microsoft Teams, que según la propia Microsoft se trata de la aplicación de mayor crecimiento de su histórica con más de 13M de suscriptores diarios. Este acuerdo con Microsoft permite a ATGN no competir directamente contra empresas como 8x8 o Ring Central que tienen su propia tecnología, sino que es la propia Microsoft quien compite contra ellas. Para calcular nuestra cifra de ventas objetiva hemos estimado que número de suscriptores e ingresos por suscriptor podría tener durante los próximos 3 años y le hemos aplicado un múltiplo sobre ventas de 3,5 veces, muy inferior al múltiplo de sus comparables que cotizan hoy a un promedio de 5 veces ventas. Con estas estimaciones

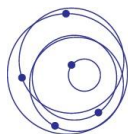


Que nos siguen pareciendo conservadoras, ATGN vale como mínimo un 50% más en bolsa. En cuanto al balance, un 85% de los activos totales son caja y activos por impuestos diferidos y aún existe un remanente de 60M USD en "NOLs" (activos por impuestos diferidos activables), que en el momento en que se pueden activar provocarán que ATGN no pague impuestos durante muchos años.

## ¿QUÉ NO HACEMOS EN DRACO GLOBAL?

En DRACO GLOBAL no invertimos en todos los sectores por qué en algunos casos no cumplen con dos características fundamentales, ciclicidad del sector e incapacidad de generar ingresos recurrentes. La lista de sectores o industrias a evitar es muy superior a las industrias donde invertir. Es muy importante que, como inversores, no nos veamos tentados por las Acciones que cotizan muy baratas, porqué en muchas ocasiones acaban resultando "value traps".

- **Bancos:** Alto apalancamiento financiero, balances opacos, factores externos como el crecimiento del crédito o los tipos de interés y los cambios tecnológicos; todos ellos impactan negativamente sobre los beneficios de la banca en el medio y largo plazo.
- **Aerolíneas:** Irrupción de las compañías "low-cost", alta competencia por rutas y precios, factores externos como el terrorismo, las fluctuaciones del precio del petróleo, la ciclicidad del sector y la regulación medioambiental; dificultan realizar proyecciones de flujo de caja a futuro.
- **Fabricantes de automóviles:** Empresas muy intensivas en capital, con bajos márgenes, bajo poder de precios, la irrupción del vehículo eléctrico y totalmente sensibles a la evolución del ciclo económico. Durante la última crisis financiera de 2009, la venta de coches a nivel global llegó a caer un 50%, consecuencia de que la venta de coches es una decisión de compra totalmente discrecional.
- **Materias primas:** No existe poder de fijación de precios, consecuencia de que el precio de la materia prima en cuestión viene dado por la oferta y demanda en el mercado.

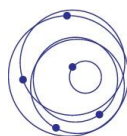


Cuando el precio de las materias primas sube, el sector consigue ser rentable, pero cuando baja sucede lo contrario y el sector entra en pérdidas. La única ventaja posible es disponer de la menor curva de costes o algún activo único.

- **Telecomunicaciones:** Aunque el sector en su mayoría presenta una estructura de oligopolio con altos márgenes, su bajo crecimiento en ventas, su elevada competencia con los nuevos operadores locales y sobre todo la presión regulatoria; dificultan la capacidad de proyectar los beneficios a futuro.

## CONCENTRACIÓN.

La SICAV invertirá en un máximo de 25-30 empresas, siendo las diez primeras posiciones superiores al 45% del patrimonio. Se pueden tener 15 o 20 buenas ideas, pero no 50 buenas ideas. En general, se argumenta que una cartera concentrada tiene más riesgo que una cartera diversificada de por ejemplo 50 compañías, pero la realidad es que, a partir de 15 empresas, una cartera está suficientemente diversificada y añadir una nueva acción no reduce de forma sustancial la desviación estándar de la cartera. Warren Buffet afirma que el valor real de la diversificación es la protección contra la ignorancia de un inversor. Cuanto menos sepa un inversor, más diversificado este debería estar. Al excluir aquellos negocios incapaces de ofrecer altos retornos sobre el capital y rentabilidades sostenidas durante muchos años, seguramente se ha reducido más el riesgo de la cartera que únicamente fijándose en la diversificación.



## HABLAR CON EL EQUIPO DIRECTIVO DE UNA EMPRESA.

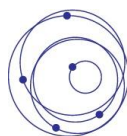
Reunirse con el CEO o la dirección de una empresa es parte esencial del proceso de análisis en DRACO GLOBAL, sobre todo en aquellas empresas micro caps o small caps. Este contacto nunca debe realizarse si antes tener un buen conocimiento de la empresa en cuestión, por tanto, hay que leer las últimas memorias anuales de la empresa, la de sus competidores, clientes y proveedores y en la medida de lo posible tratará de entender la empresa desde la perspectiva del cliente. Posteriormente, podemos reunirnos con la empresa para entender aún mejor su modelo de negocio y en nuestro caso, centrarnos primero en aquello que puede ir mal para poder así construir nuestro escenario negativo. A través de los números, el inversor puede tener cierta idea de cuál es el " *track record*" de la dirección de la empresa, que inversiones están llevando a cabo y en general, como están asignando el capital. Aún Así, la parte más compleja cuando analizamos un negocio no es saber si su ROIC es del 15%, sino conocer porqué el retorno ha sido tan elevado y si este se va a mantener a futuro.

Una de las razones para no invertir en Japón, es la incapacidad de hablar con los directivos de las empresas, cosa que hemos intentado durante los últimos 10 años sin éxito alguno. Una ventaja de hablar con CEOs de compañías micro caps, es que la información que puedas extraer será única y muy valiosa dado que normalmente no existe cobertura de analistas para este tipo de acciones.

En definitiva, siempre que invirtamos en compañías micro o small caps, trataremos de hablar con todas las empresas que tengamos en la cartera y mantendremos esa relación como mínimo durante el tiempo de permanencia de las acciones en cartera.

## ESTRATEGIA DE TAIL RISK O RIESGO DE COLA.

Todos tenemos en la memoria la reciente crisis financiera de 2008-2009 y no solo por las pérdidas sufridas en la mayoría de las carteras de inversión sino sobre todo en aquellas carteras que se creían previamente diversificadas. A raíz de este episodio, algunos inversores

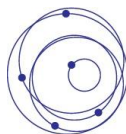


Descubrieron que era el riesgo de cola y como las rentabilidades de la bolsa no seguían una distribución normal. La mayoría de los modelos de riesgo se construyen bajo la hipótesis de que el mercado sigue una distribución normal, pero la historia nos ha demostrado en multitud de ocasiones de que no es así y 2009 es uno ejemplo más.

Desde entonces, algunas empresas de inversión sobre todo anglosajonas han lanzado estrategias de protección del riesgo de cola diseñadas para enfrentar períodos de dificultades donde existe alta probabilidad de caídas en el precio de los activos. La sociedad en general contrata seguros para proteger sus bienes más valiosos (coches, casas, etc.) pero en cambio no lo hace para su cartera de acciones, ¿por qué? Comprar protección ante una caída del precio de las acciones no difiere demasiado de pagar una prima por un seguro sin pensar que no se trata de un lujo sino más bien de una necesidad. Muchos inversores piensan que la diversificación es la solución a una posible caída de los precios, pero la realidad es que la beta de una cartera aumenta durante las correcciones y se reduce en las subidas, por tanto, el argumento ampliamente utilizado de que mi fondo tiene una beta baja, no le va a proteger de una gran caída. **La estrategia de Tail Risk o riesgo de cola busca proteger nuestra cartera de acciones de forma oportunista únicamente durante las grandes caídas**, como durante la reciente crisis financiera de 2009, donde desde máximo a mínimo asistimos a una caída del 60%! Para mayor detalle sobre nuestra estrategia de Tail Risk aconsejo leer nuestra columna en Funds Society ([Estrategia de Tail Risk o riesgo de cola - Primera parte](#)).

## ESTRUCTURA DE COMISIONES DE DRACO VALUE

Pensamos que la estructura de comisiones se encuentra totalmente alineada con nuestros accionistas y se sitúa por debajo del estándar del mercado. Existe una comisión fija del 1,5% sobre el patrimonio del fondo y una comisión variable del 10% siempre que se den los siguientes supuestos: 1) "Hurdle Rate" o porcentaje de apreciación anual antes de aplicar comisión variable del 5% y 2) "High Water Mark" o marca de agua sin opción de reseteo.



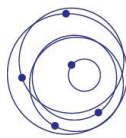
## GESTORA Y PRESIDENTE&GESTOR

**Gesiuris Asset Management SGIIC SA** es una de las primeras gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva creada en España. Fue fundada en 1986 por la Caixa d'Advocats, registrando el que actualmente es el segundo fondo de inversión más antiguo de España: GESIURIS IURISFOND, FI. En septiembre de 2002 un grupo de inversores liderado por Jordi Viladot, actual presidente y gestor de referencia de Gesiuris, adquieren la gestora, y desde el momento de la adquisición se inicia un periodo de crecimiento sostenido del patrimonio y de las instituciones gestionadas por la Sociedad, de tal manera que Gesiuris AM logra situarse rápidamente entre las gestoras españolas de tamaño medio, y entre las mayores gestoras independientes.

El **Sr. Quim Abril**, es presidente y gestor de DRACO GLOBAL SICAV desde septiembre 2020. Anteriormente, fue gestor de Global Quality Edge fund, hedge fund de la gestora Audentia Capital, desde junio 2017 hasta agosto 2020. También había sido responsable de renta variable en BMN Gestión de Activos desde julio de 2004 hasta diciembre de 2014, donde desarrolló una filosofía de inversión centrada en el estudio cualitativo de las empresas. El rendimiento a 10 años de su fondo emblemático se ubicó en el Top 10 en la categoría de fondos de renta variable española, al tiempo que empujó al Sr. Abril al puesto #429 entre los 1000 mejores gestores de fondos del mundo, según Citywire. ([\*Diez españoles entre los 1000 mejores gestores del mundo\*](#)).

El Sr. Abril ha tenido una participación muy activa en prensa económica española, escribiendo artículos y columnas de inversión y apareciendo como speaker invitado en las principales conferencias de gestión de activos.

Además, es máster en Investigación de Empresa (estudios previos al doctorado) en la UB, máster en Auditoría y Contabilidad en la UPF, máster en Finanzas en el IEF y cursó estudios de Ciencias Empresariales en la EUM.



*Disclaimer:*

*Este documento no constituye una oferta de compra o de venta de los valores en ella mencionados, ni mucho menos una recomendación sobre mercados u otros productos financieros, se trata únicamente de expresar nuestras visiones sobre el mercado. Cualquier decisión de inversión deberá tener en cuenta toda la información pública existente sobre esta SICAV y atendiendo a la documentación registrada en la CNMV y disponible en la sociedad gestora de la SICAV. Se debe tener en cuenta que rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.*