

Estimado accionista,

09/05/2022

La rentabilidad de DRACO GLOBAL durante el 1Q22 fue del -13,68% y desde inicio de la nueva gestión del -13,68%.

\*Es importante recordar que DRACO GLOBAL se creó en septiembre 2020 y hasta el 11/05/21, la exposición a renta variable no llegó hasta el 85%/90%. Durante el periodo de septiembre 2020 a 5 de mayo de 2021 comentado, la exposición media a RV fue del 55%.

## **MACRO**

Durante el pasado trimestre (1Q22), el mercado empezó a poner en precio los múltiples riesgos existentes: 1) Geoestrategia, 2) Inflación descontrolada, 3) Tipos de interés al alza (sobre todo USA), 4) Ciclo económico y 5) resultados empresariales.

### **1. Geoestrategia:**

Aún no conocemos el desenlace de la guerra entre Rusia y Ucrania, pero todo indica que no habrá acuerdo hasta que Moscú domine todo el Donbás y el sur de Ucrania. A corto plazo seguirá la incertidumbre, la inflación al alza, la reducción de flujos comerciales, el menor crecimiento económico y beneficios empresariales a la baja en aquellas empresas más afectadas por la guerra. En este escenario de mayor riesgo y, por tanto, primas de riesgo al alza; las valoraciones se revisarán a la baja. Aunque desconocemos la resolución final pensamos que esta no será rápida y determinará el nuevo reparto de fuerzas a nivel de geopolítica global.

**2. Inflación descontrolada:** La mayoría de los bancos centrales, principalmente la FED, empiezan a ajustar sus estimaciones de precios al entorno actual. En la reunión de mayo, la FED subía los tipos de interés 50 puntos básicos y anunció una reducción de balance en 95.000 millones al mes. La FED incrementaba en marzo la estimación de PCE desde el 2,6% en diciembre al +4,3% y la inflación core (Core PCE) del 2,7% al 4,1%. La FED ha decidido atacar la fuerte inflación con subidas de los tipos de interés y eliminación del QE aún a pesar de que esto va a provocar una desaceleración del ciclo económico, aunque no sabes aún si esta desaceleración terminará en una recesión. Durante los próximos trimestres, debemos tratar de anticipar este aspecto para poder actuar y proteger la cartera de acciones.

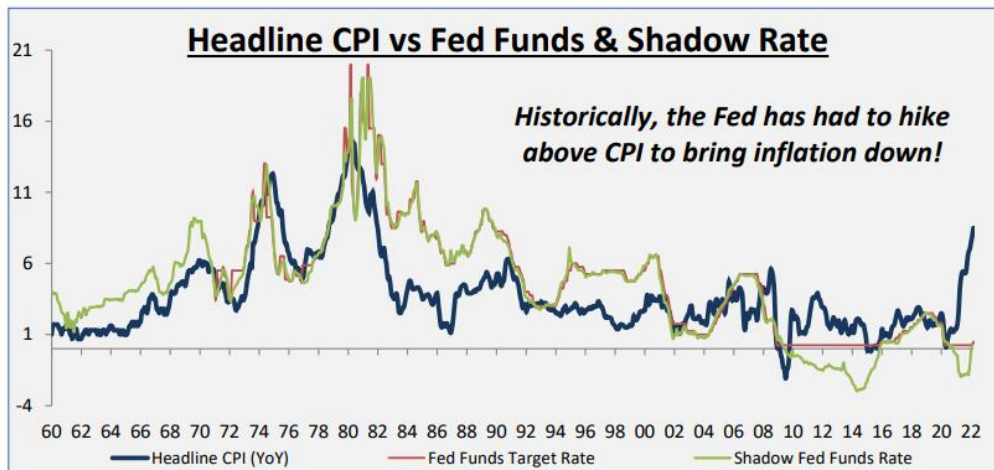
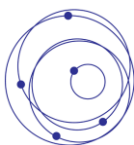


Gráfico 1: Evolución de la inflación core vs. fondos federales (FED)

Fuente: JP Morgan & DB & Morgan Stanley.

3. **Tipos de interés al alza:** La subida de los tipos de interés por parte de la Fed y el BoE ya estaba descontada por el mercado, pero el consenso no esperaba que sucediera en un entorno macro de fuerte desaceleración e inflación al alza. La FED se encuentra claramente por detrás de la curva de tipos de interés y este podría suponer un error histórico.
4. **Ciclo económico:** En la reunión del FOMC del pasado marzo, la FED revisó su PIB estimado para este año 2022, desde el +4% al +2,8%. También en Europa las estimaciones se han revisado y se seguirán revisando a la baja, desde el +4,3% al +2,6%. La unión de un diferencial de tipos de interés en negativo (USA) más desaceleración económica medida por el indicador adelanto de la US confence board, podría llevar a la economía americana a una recesión en 2023.

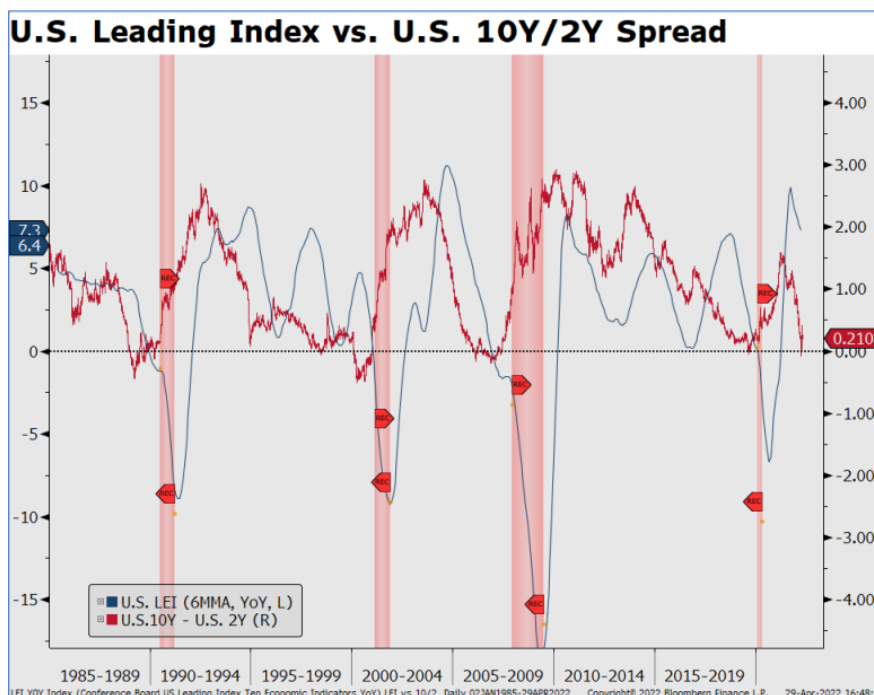


Gráfico 2: Diferencial de tipos en USA vs. Indicador adelantado US Conference Board

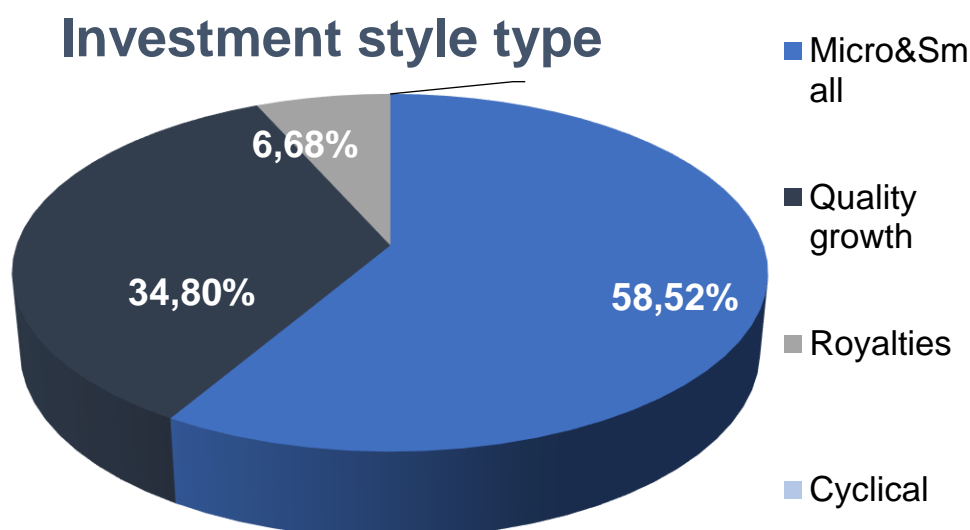
Fuente: JP Morgan & DB & Morgan Stanley.

5. **Resultados empresariales:** Todo lo comentado anteriormente forzaría una revisión a la baja de los resultados empresariales durante este año. A esta revisión a la baja hay que añadir el efecto base negativo que afrontarán las empresas tecnológicas consecuencia del crecimiento de las ventas y los beneficios durante los meses de pandemia en 2021. Es de esperar que este efecto negativo se mantenga durante todo el primer semestre del año como mínimo.

Pensamos que aún es temprano para saber si nos encaminamos a un escenario de recesión económica o únicamente de fuerte desaceleración económica, pero en todo caso estaremos atentos para activar nuestra estrategia de riesgo de cola si vemos que las probabilidades de recesión se incrementan de forma clara a través del seguimiento del indicador adelantado de la US Conference Board.

### CARTERA DE ACCIONES AGREGADA

Como bien sabéis, DRACO GLOBAL invierte principalmente en Micro&Small caps aunque también lo hace en Big caps siempre que ofrezcan un margen de seguridad suficiente, representando hoy el 35% de la cartera de acciones. Actualmente la cartera de acciones se distribuye de la siguiente manera:



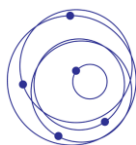


Gráfico 3: Composición de la cartera de acciones por temáticas.

Estamos aprovechando las actuales caídas para incrementar la exposición a empresas con ingresos recurrentes incluidas empresas de royalties de metales preciosos que nos parecen muy interesantes, pero donde aún no disponemos de un margen de seguridad suficiente.

Por zonas geográficas, donde encontramos siempre las mejores inversiones es en EEUU, Reino Unido y los países nórdicos, manteniendo así una baja exposición a Europa del sur y China.

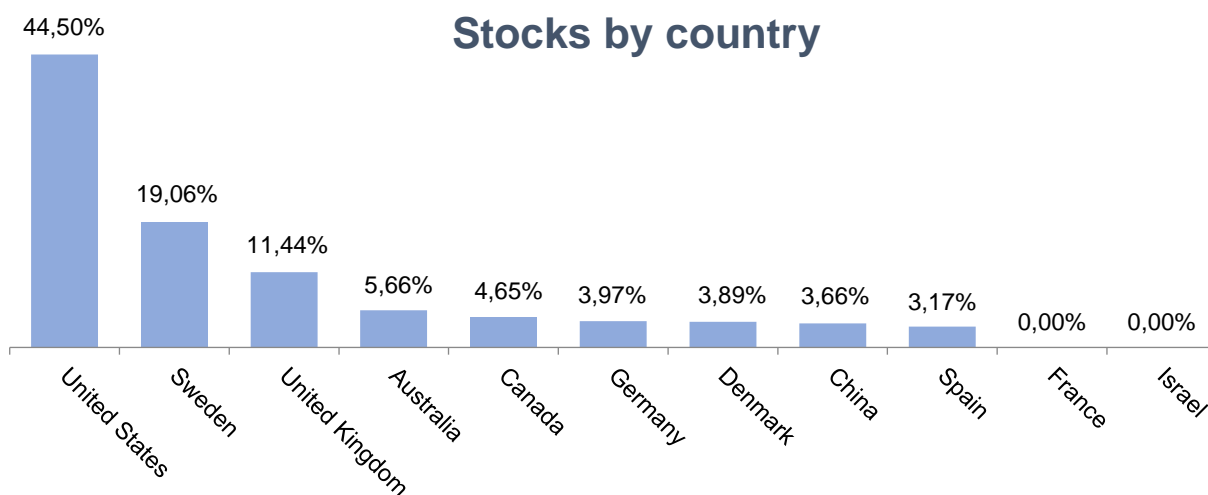


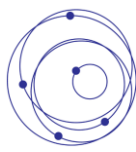
Gráfico 4: Exposición cartera de acciones por países

A continuación, detallamos las mejores y peores acciones por rentabilidad durante este 1Q22.

✓ +8,32% Mastech Digital Inc (MHH), +7,81 % Grifols clase B (GRF.P), + 4,3% Bredband2 I Skandinavien (BRE2), + 3,58% Franchise Brands plc (FRAN) and -1,2% SEI Investment (SEIC).

✗ -30,28% Hanza Holding (HANZA), -25,86% Games Workshop plc (GAW), -25% Hexatronic Group AB (HTRO), -24,73% Evolution AB (EVO) y -23,10% Adairs (ADH).

Cuando inviertes a medio y largo plazo, debes sufrir periodos donde el mercado no reconoce el valor de tus empresas en cartera, pero estos periodos son finitos y en algún momento Mr. Market se vuelve a fijar en las empresas de calidad, por tanto, en nuestra cartera de acciones. Como aún no vemos un riesgo de recesión evidente, no hemos nuestra estrategia de riesgo de cola para proteger grandes caídas (caídas superiores al 20%).



## **PRINCIPALES POSICIONES DRACO GLOBAL**

A continuación, procedemos a explicar las principales posiciones que tenemos en cartera de forma resumida. Puedes encontrar más información de nuestra cartera de acciones en nuestro canal de YouTube [Invertir como un profesional - DRACO TV](#).

### **Hexatronic (HTRO).**

HTRO opera en el atractivo mercado de la fibra óptica (FTTH) mediante un porfolio de productos y servicios que se benefician de la baja penetración de la FTTH en países como Estados Unidos, Reino Unido o Alemania. Con un CAGR de ventas a 5 años superior al 30%, HTRO ofrece crecimiento orgánico de doble dígito más crecimiento inorgánico vía adquisiciones en mercados en crecimiento. La baja penetración de la FTTH en países como USA con un 40% o Reino Unido y Alemania con un Porcentaje inferior al 10%, representan una clara oportunidad versus países como España o Suecia con una penetración superior al 70%.

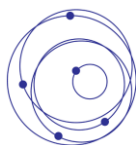
Estimamos un múltiplo de salida en 2024 de 23x, que, aunque no es barato pensamos que será inferior ya que no estamos modelizando el exitoso crecimiento inorgánico que lleva a cabo HTRO.

### **Alphabet (GOOGL).**

Con la reciente publicación de los resultados del 1Q22, se aprecia cierta desaceleración de ventas, aunque aún por encima del 20%. Todas aquellas empresas que se beneficiaron por las cuarentenas ahora deben afrontar una peor comparativa trimestral por un efecto base muy elevado.

No existe ninguna duda de lo excepcional del negocio de GOOGL, tanto en publicidad digital como en el segmento en la nube, con multitud de ventajas competitivas que pensamos seguirán durante los próximos años.

El consenso de analistas espera un crecimiento de ventas del +16% y del +15% durante 2022 y 2023, crecimiento algo inferior al estimado hace unos meses pero que si se mantiene ofrece la mejor valoración de la historia en GOOGL. En base al consenso, GOOGL estaría cotizando por debajo de 20x los beneficios de 2022, ofreciendo un margen de seguridad suficiente para afrontar los próximos años.



### **Mastech Digital (MHH)**

MHH (\$217m capitalización bursátil) ofrece personal y servicios de datos para la industria de IT. MHH se beneficia de la tendencia hacia la subcontratación de servicios de digitalización y IT, sobre todo en clientes grandes que buscan una solución al mejor precio posible. MHH ha sido capaz de crecer en el pasado en un sector muy competitivo, pero gracias a la retención de clientes, una buena gestión operativa, una estructura de costes muy ligera (gran parte del personal fuera de USA) y el incipiente segmento de datos; esperamos un aceleramiento del crecimiento a futuro. La acción de MHH ha crecido a una CAGR del +27,3% a 10 años, pero acompañada por un crecimiento del BPA del +22% al mismo plazo.

Su atractivo radica en el segmento de datos (D&A) gracias a las compras de Infotrellis (2017) y AmberLeaf (2020). Este segmento dispone margen y crecimiento superior al de IT y junto con el crecimiento inorgánico esperado en D&A, MHH tiene su crecimiento futuro asegurado.

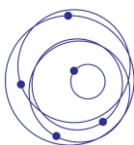
MHH cotiza actualmente por debajo de 1x y 12x las ventas y beneficios esperados para 2022 mientras el sector cotiza por encima de 2x y 20x.

### **Water Intelligence (WATR) – GBP160m MK.**

Micro cap inglesa de la que he hablado ampliamente durante los últimos años. Recuerdo haber comprado esta empresa por primera vez en 2017, la cual sigue siendo una de las principales posiciones de DRACO GLOBAL.

WATR es propietaria del 100% de American Leak Detection inc. (ALD), así como del negocio internacional. ALD se centra en la detección no invasiva de todo tipo de fugas de agua, incluidas las de agua oculta y fugas de alcantarillado, junto con la reparación y otros servicios relacionados. Su negocio está compuesto por cuatro segmentos, todos ellos están creciendo y el mayor ritmo de crecimiento lo encontramos en los segmentos de alianzas con compañías aseguradoras y corporate. WATR opera en un sector muy fragmentado, donde es el claro líder por cuota de mercado y existe una tendencia estructural de crecimiento muy fuerte por el envejecimiento de las infraestructuras de agua en EE. UU.

En base a nuestras estimaciones y al gran potencial de crecimiento futuro, calculamos un precio objetivo a 2024 de 14.500 GBP por acción con un múltiplo PER de salida de 12,7x.



### **XPEL (XPEL) – \$1,1bn MK.**

XPEL diseña, fabrica e instala productos para la protección de la carrocería de los coches de lujo, concretamente PPT (Paint protection filmes). Últimamente también está entrando en otros mercados como son las ventanas de las casas para mejorar el aislamiento térmico, así como el tinte de lunas de coches.

XPEL opera en un oligopolio junto empresa como 3M o Eastern Chemical, aunque en los últimos años ha sido capaz de ganar cuota de mercado a sus competidores por disponer de un mejor producto y sobre todo servicio postventa. La oportunidad de captar cuota de mercado es muy importante porque XPEL está consiguiendo los primeros contratos con grandes OEMS (Porsche y BMW por ejemplo) para la instalación de serie de su PPT.

Aprovechando la fuerte corrección desde máximos (-56,5%) hemos aprovechado para volver a construir una posición, esta vez con un gran margen de seguridad.

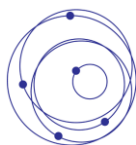
 [Tesis de inversión en XPEL \(YouTube\)](#)

### **Starbucks (SBUX) – \$81bn MK.**

Después de una caída desde máximos superior al 35%, SBUX es un ejemplo de empresa de calidad que queremos comprar a precios razonables. Durante los últimos años, SBUX ha sido capaz de incrementar su porcentaje de ingresos recurrentes (ingresos diferidos > 30% de las ventas) gracias a su fuerte y creciente base de clientes y sus programas de membresía.

El crecimiento en superficie sigue intacto y con más de 15.000 tiendas en EE. UU., SBUX aún tiene gran capacidad de crecimiento, aunque el factor diferencial se encuentra a nivel internacional. Durante el 2Q22, SBUX abrió 313 tiendas para un total de 34.630 tiendas a nivel global, de las cuales el 51% es en propiedad y el 49% bajo el modelo de franquicia. La guía para 2022 es abrir más de 2.000 tiendas y si en 2023 la economía entrase en recesión, SBUX podría aprovechar su fuerte balance para consolidar aún más su sector.

La buena ejecución de la dirección queda reflejada en una CAGR de BPA (Beneficio por acción) a 10 años del +16%, superior al +13% en cotización. SBUX debería crecer a doble dígito durante los próximos 3 años, aunque podría ser superior si añadimos un mayor crecimiento inorgánico. Con una estimación de BPA a 2024 de \$4,42 por acción y un PER medio de valoración de 22x, alcanzamos una valoración mínima de \$100 por acción.



### **Hanza Holding – 127m EUR MK.**

Después de una caída desde máximos de casi el 30%, la idea de inversión en HANZA sigue intacta. El actual proceso de desglobalización y externalización del proceso de fabricación en proximidad beneficia claramente a una empresa única como HANZA. Con más de 6 clusters repartidos por toda Europa, HANZA se posiciona como una clara alternativa al actual problema de suministro y disrupción de la cadena de suministro.

Los últimos resultados trimestrales siguen mostrando un fuerte crecimiento de ventas (+19%), tanto en sus mercados principales como en el resto de los mercados. Los márgenes en otros mercados siguen aún algo más débiles que en los mercados principales, pero son consecuencia aún de la pandemia.

Pensamos que HANZA tiene asegurado parte del crecimiento futuro de 2022 y 2023 y cuando amainen los efectos de la pandemia, veremos conversión de márgenes a sus mercados principales. El modelo de negocio de HANZA es único y está posicionado en el sitio y momento correctos. Estoy convencido de que HANZA puede capturar la oportunidad de mercado que tiene por delante y sobre todo se beneficia de una clara tendencia secular hacia la externalización del proceso de producción. Su CEO Erik Stenfors tiene la experiencia suficiente para ejecutar el plan estratégico y aprovechar todas las oportunidades de crecimiento con la apertura de nuevos clusters de fabricación y dar salida a su backlog.

### **Evolution AB (EVO) – 20,8bn EUR MK.**

EVO es el proveedor número uno mundial en casinos online y después de la adquisición de NetEnt se consolida como una referencia en su sector. Podemos decir que EVO es una empresa de calidad en crecimiento ya que reúne todos aquellos atributos necesarios: 1) Fuerte imagen de marca, 2) economías de escala, 3) coste de cambio elevado, 4) atractiva estructura sectorial y 5) el mejor producto del mercado.

Empezamos a comprar EVO con una caída desde máximos cercanos al 40% y si sigue cayendo seguiremos comprando más acciones para que pase a ser un top holding de DRACO GLOBAL.



### **Aviso Legal**

*DRACO GLOBAL SICAV está inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable con el número 1321 y con CIF A-95105227. Que tiene como entidad gestora GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. inscrita en el registro de entidades de la Comisión Nacional de Mercados de Valores con el número 37. La sociedad depositaria, BNP PARIBAS SECURITIES. inscrita en el Registro Oficial de Bancos y Banqueros con el número 206.*