

12 gener de 2022

Informe de gestió Q4 2021

Benvolguts inversors,

Hanway Capital Fund ha obtingut un **retorn del 6,9% aquest trimestre** obtenint un preu per acció de **145,6€** net de comissions, **assolint l'any 2021 una rendibilitat del 13,7%**. Amb la inflació d'Occident instal·lada còmodament per sobre del 5%, els inversors s'han vist empesos cap als actius de risc com la renda variable, que ha tornat a completar un gran any. Però aquesta propensió al risc ha provocat distorsions importants en el mercat financer, deixant-nos alguns episodis que difícilment podríem explicar fora d'un context d'excés de liquiditat com l'actual.

El moviment *meme stock*

A principis del 2021 va saltar a les portades el nom d'una companyia d'escassa rellevància: GameStop. Aquesta cadena de botigues físiques de videojocs patia dificultats financeres arran de la pandèmia, fet que va portar alguns inversors a apostar que el preu de les seves accions cauria. Tot i això, va passar tot el contrari: molts petits especuladors es van posar d'acord a través de la xarxa social Reddit per comprar les accions de l'empresa i forçar així els baixistes a tancar la seva posició. Una situació coneguda al mercat com a *short squeeze*.

GameStop va pujar un 1.864% en 20 dies i va deixar prop de la fallida diversos *hedge funds*, com Melvin Capital. Naixia així el moviment de les "accions memes", un exèrcit de petits inversors frustrats amb el sistema, que s'organitza a fòrums d'internet per manipular a l'alça el preu de les accions més afectades per la pandèmia i enviar al món un missatge anàrquic i antisistema.



Després de botigues de videojocs tancades al públic per la pandèmia, va venir una cadena de cinemes sense espectadors (AMC), una empresa de lloguer de cotxes en fallida (Hertz) i una empresa de telèfons mòbils que ha caigut en la irrellevància (BlackBerry).

Es tracta sens dubte d'una bombolla especulativa, ates que l'objectiu d'aquests compradors no és mantenir aquesta inversió molt de temps sinó vendre-la ràpidament al següent especulador. L'element diferencial respecte a altres manies del passat és que la seva força rau en la fúria i no tant en la cobdícia. Parlem d'un moviment sense líders, els membres del qual només comparteixen l'ambició de fer-se rics ràpidament per trencar un sistema que creuen està arreglat en la seva contra.

En aquest informe repassarem uns quants exemples d'incoherències, excessos i fins i tot absurditats aparegudes aquest any com a símptoma de l'excés de liquiditat que han provocat els bancs centrals.

Criptomonedes

Ningú no posa en dubte que el *blockchain* (la tecnologia darrere de les criptomonedes) obre immenses oportunitats per a l'economia. Ens centrarem, però, a parlar de les criptomonedes com a actiu d'inversió.

Hi ha només dos tipus de béns que els humans podem posseir. D'una banda tenim aquells que ens donen dret a percebre una renda. Si tenim accions rebrem els beneficis futurs generats per l'empresa, si tenim bons rebrem l'interès en forma de cupó, si tenim immobles rebrem una renda pels lloguers, etc. D'altra banda, hi ha béns que no generen cap flux monetari i que el seu únic valor deriva del consens social. Aquí trobaríem, per exemple, l'or, les obres d'art i els diners en efectiu.

Sens dubte, les criptomonedes es poden emmarcar en el segon tipus d'actiu. Posseir-les no genera cap renda, per la qual cosa el valor derivarà del consens col·lectiu sobre el seu valor. En aquest sentit, el bitcoin podria ser comparable al dòlar o l'euro, que tampoc no tenen cap valor intrínsec més enllà del valor que tots col·lectivament li assignem.

Tanmateix, i deixant de banda els problemes energètics que generaria l'ús quotidià del bitcoin, els Estats i els bancs centrals mai no cedirien l'immens poder que els atorga controlar la base monetària. Si el volum de transaccions mai s'acostés mínimament al dòlar, la seva prohibició no es faria esperar. Al cap i a la fi, qui està utilitzant avui dia les criptomonedes com a divisa d'intercanvi de béns i serveis són majoritàriament criminals que pretenen precisament estar lluny del control dels governs.

Per aquesta raó creiem que les criptomonedes i especialment el bitcoin han de ser enteses més aviat com un valor refugi, igual que l'or. No obstant això, una de les característiques essencials d'un valor refugi és la seva escassetat, i actualment trobem més de 16.000 criptomonedes que competeixen per dominar el mercat. Totes juntes sumen un valor de \$2,5 trilions, és a dir 5,4 vegades el valor de totes les empreses de l'Ibex 35 juntes.

Entre elles en podem trobar algunes que reflecteixen la poca serietat de l'actiu. Dogecoin, amb un valor de \$25 bilions (el valor de Ryanair), neix de la mà de dos enginyers que la van crear com una "broma" en honor al mem del gos. Més tard va aparèixer SHIBA INU, amb un valor de \$22bn (equivalent a Telefónica), anomenada així en honor a la raça del gos que apareix al logo de la mateixa Dogecoin.

Pels que encara ens segueixin (som conscients que no és fàcil), no podem deixar d'esmentar la criptomoneda SquidGame, apareguda en honor a l'èxit de taquilla de Netflix "El Joc del Calamar". Després de pujar 44.100% en 72 hores, els desenvolupadors van desaparèixer amb 2,5 milions i el preu es va desplomar un 99,9%. I finalment, la criptomoneda Òmicron, que va multiplicar per 10 en aparèixer la notícia de la nova variant del coronavirus, simplement pel fet d'anomenar-se igual.



Però de tot l'univers de les criptomonedes, la més sistèmica és Tether. Es tracta de la tercera moneda més gran amb un valor de \$78bn, i actua com a *stablecoin* o criptomoneda estable, prometent ser sempre capaç de mantenir la paritat de 1 tether = 1 dòlar. Per aconseguir-ho, l'empresa darrere de l'actiu hauria de tenir dipositats al compte aquests \$78bn en dòlars. Si no, podríem estar parlant de l'estafa més gran de la història, superant lleugerament la de Bernie Madoff de \$65bn.

Pot semblar increïble, però ningú no sap on estan dipositats els fons de Tether. A la seva pàgina web asseguren tenir almenys \$30bn en deute corporatiu a molt curt termini: això els convertiria en els setens tenidors més grans del món en aquest tipus de deute. Tanmateix, cap *trader* a Wall Street mai ha sentit parlar d'ells.

NFTs

Un *Non-Fungible Token* (NFT per les sigles en anglès), és un token criptogràfic que representa una cosa única emmagatzemada al *blockchain* o cadena de blocs. Perquè s'entengui millor, és un registre de la propietat online en què es comercia amb art digital. Els seus defensors argumenten que aquest art, si bé està produït digitalment i per tant pot ser copiat per qualsevol persona amb accés a un smartphone, és igual de valuós que les obres clàssiques de Picasso o Da Vinci. Actualment, el mercat de NFTs s'estima en \$10bn i s'hi han sumat tota mena de celebritats.



"So you can't own the precious physically, but you can pay to have your name listed as its owner in an online distributed database."

En aquest mercat podem trobar gols de Leo Messi, piulades de Jack Dorsey i fins i tot una portada de The Economist, però sens dubte els que més destaquen són els CryptoPunks. Els seus creadors, fent gala de la cèlebre frase de Salvador Dalí, "no tinguís por a la perfecció, mai l'assoliràs", van crear aquestes meravelloses peces pixelades d'art digital seguint la tècnica impressionista de Van Gogh. El 10 de juny una d'elles, la #7523 es va vendre a través de Sothebys per \$11,7 milions. Evidentment, els NFT només es poden adquirir amb criptomonedes.



Larva Labs

CryptoPunk 7523

[Cryptocurrency Payments](#)

[Guaranteed Property](#)

[Irrevocable Bids](#)

Estimate Upon Request

Lot sold:

11,754,000 USD

SPACs i cotxes elèctrics

La renda variable tampoc no ha estat exempta d'excessos. Una *Special Purpose Aquisition Company* és una companyia sense substància que cotitza a la borsa en espera de trobar una empresa no cotitzada amb la qual fusionar-se i facilitar-li així la sortida a borsa. Una d'aquestes SPACs, Digital World Acquisition Company, va anunciar el 20 d'octubre que havia trobat candidat: Trump Media & Technology Group. TMTG, fundada uns mesos abans per l'expresident americà, tenia en aquell moment zero dòlars d'ingressos, com tampoc no tenia treballadors ni seu corporativa.

L'única informació disponible sobre aquesta empresa són 20 diapositives de PowerPoint a la seva pàgina web on es descriu vagament la intenció de crear una xarxa social anomenada Truth Social. Com no podia ser altrament, el valor de les accions de DWAC es van disparar un 845% en només dos dies fins a assolir un valor de mercat de \$4bn.

Aliar-se amb l'expresident dels Estats Units no és l'única manera d'aconseguir l'atenció dels mercats. L'empresa de lloguer de cotxes Avis, per exemple, va aprofitar la presentació de resultats trimestrals del 2 de novembre per deixar caure que incrementarien la flota de cotxes elèctrics. Segurament ni el seu CEO, Joe Ferraro, s'imaginava que una simple frase provocaria que la seva acció es disparés un 220% en qüestió de minuts.

Seguint el camí dels cotxes elèctrics, el 10 de novembre les borses van donar la benvinguda a Rivian, dedicada a la fabricació de camions elèctrics. El valor de les seves accions aviat va superar les de General Motors, el fabricant americà més gran. A ningú no va semblar importar-li el fet que GM ven gairebé set milions de cotxes a l'any i Rivian encara no n'ha produït cap.

Però sense cap mena de dubte el gran beneficiari de l'optimisme actual pels cotxes elèctrics i els excessos de mercat ha estat Tesla i en especial el seu fundador Elon Musk, des de fa mesos convertit en la persona més rica del món. El 25 d'octubre l'empresa de lloguer Hertz va comunicar que, en el seu impuls per modernitzar la flota de vehicles, planejava comprar 100.000 cotxes Tesla. En poques hores, aquesta suposada compra per valor de \$4bn va fer que el valor a borsa de Tesla augmentés en \$133bn.

Tesla és la sisena companyia més valuosa del món. El seu valor ha escalat amb tanta força que actualment val pràcticament el mateix que totes les altres marques d'automoció juntes. El seu valor és de gairebé 25x vendes; mai una companyia havia assolit una valoració de \$1trn amb tan poc benefici. A finals de 1999, just abans de l'esclat de les puntcom, Microsoft va arribar a cotitzar a 18x vendes, però un cop va punxar la bombolla, va trigar 16 anys a recuperar el preu per acció.

Ningú dubtava que Microsoft era i és una gran companyia, però va ser una desastrosa inversió per a qui va comprar a finals de la dècada dels 90. De la mateixa manera, el sector de l'automoció ha doblat el valor en els darrers tres anys. El mercat ens diu o bé que en el futur tots tindrem dos cotxes, o que hi ha hagut un excés d'especulació al sector.

La psicologia del mercat

Els mercats, no només el financer, rarament es troben en equilibri. Hi ha èpoques d'eufòria en què les valoracions es desacoblen de la realitat per un excés d'optimisme, i èpoques de pànic i de desesperació fins a arribar a la capitulació. Quan l'optimisme està localitzat en un sector o actiu concret, podem parlar de bombolles, però quan està generalitzat en tots els actius, parlem d'un excés de liquiditat.

Els bancs centrals han dut a terme una política monetària ultraexpansiva que ha acabat inflant tots els actius a nivells mai vistos i provocant una incòmoda desigualtat social. Aquest informe s'ha centrat en alguns excessos anecdòtics al mercat financer, tanmateix podem trobar exemples en tots els àmbits. Mercats immobiliaris que fan impossible l'accés a l'habitatge per a la gent jove, fons de capital risc pagant múltiples desorbitats o start-ups sense beneficis valorades en bilions.

Si bé mai no és bona idea intentar lluitar contra una bombolla, una inflació persistent que forci els bancs centrals a pujar agressivament els tipus d'interès pot ser el detonant que faci que la música deixi de sonar. Com en el joc de les cadires, quan arribi aquell dia la liquiditat s'eixugarà ràpidament i qui no trobi seient es trobarà amb la difícil tasca d'explicar als seus néts perquè un dia va invertir tots els estalvis en el dibuix d'un primat.



Bored Ape Yacht Club

#4671

Owned by e88vault 124.1K views 1.3K favorites

Sale ends July 2, 2022 at 10:15am CET

Minimum bid

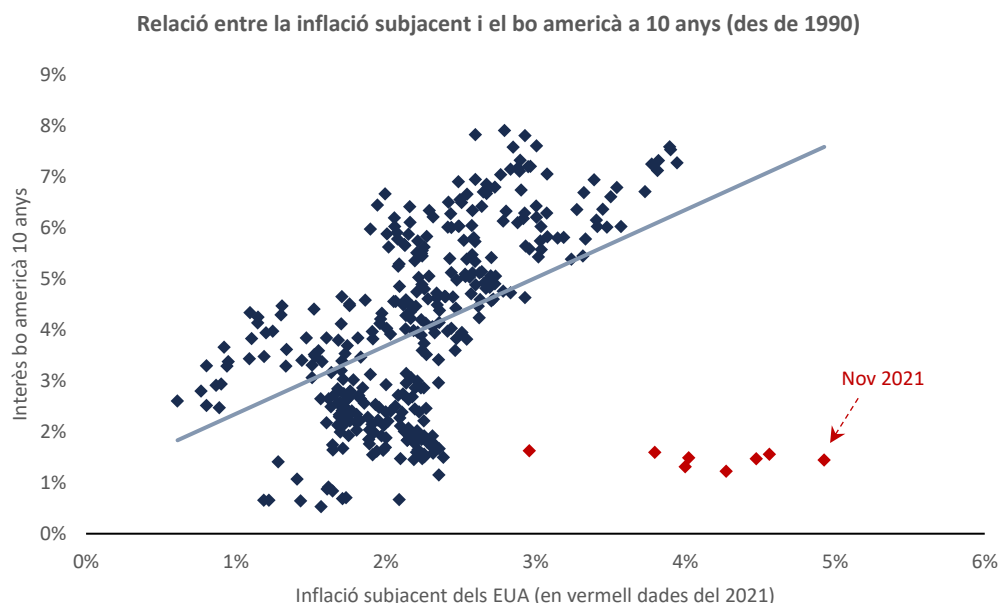
188,88 (\$589.452,93)

Place bid

Informe de gestió

Passem ara a analitzar les posicions individuals del fons aquest trimestre:

- 1. Posició en renda variable:** Per tercer any consecutiu, el darrer trimestre ha tornat a ser molt positiu per a les borses. Caldrà estar molt atents a les properes comunicacions dels bancs centrals, ja que si finalment decideixen combatre la inflació de forma agressiva, molt del capital que ha entrat a la borsa davant la falta d'alternatives podria abandonar-la ràpidament. Aquest actiu té ara mateix un pes inferior al 50% en el fons, evitant aquells sectors on la valoració ens sembla injustificada. Aquest trimestre, la renda variable ha sumat un **+2,1%**.
- 2. Posició en metalls preciosos:** L'or i la plata han acabat un any dolent amb bon peu, allunyant-se dels mínims que van marcar el 29 de setembre. Des d'aleshores han aguantat sorprenentment bé l'augment del rendiment dels bons i la fortalesa del dòlar, que solen anar en contra d'aquests actius. La posició del fons en metalls preciosos i mineres ha afegit un **+0,9%** més al resultat.
- 3. Posició en matèries primeres:** La pujada en el preu de les matèries s'ha relaxat aquest final d'any. Després de 6 trimestres seguits amb pujades superiors al 5%, les *commodities* han patit lleugeres caigudes. El fons ha reduït lleugerament el seu pes en aquest actiu, ja que esperem que els mesos vinents el consum es desplaci des dels béns cap als serveis. L'impacte d'aquesta posició al fons ha estat mínim aquest trimestre i ha aportat un **+0,2%** a la rendibilitat.
- 4. Posició curta en renda fixa:** La correlació històrica entre l'IPC i el rendiment dels bons sembla que s'ha trencat aquest any. Com mostra el gràfic, durant els darrers 30 anys l'interès d'un bo americà a 10 anys no s'havia allunyat mai 100 punts bàsics a l'alça o a la baixa de la inflació anual subjacent. Aquest 2021 ens hem acostumat a diferencials de més de 300 punts. Mentre la renda fixa segueixi sense creure's aquestes dades d'inflació, aquesta posició minvarà al fons, com ha fet aquest període en un **-0,6%**.



- 5. Posició en drets d'emissió de CO₂:** El 16 de desembre passat la presidenta de la Comissió Europea Ursula von der Leyen va assegurar que l'escalada en el preu de l'electricitat es deu

gairebé exclusivament a l'augment en el preu del gas, i que la pujada del preu del CO₂ té un impacte molt marginal en els consumidors. L'aposta per forçar les empreses a fer la transició energètica està resultant molt rendible pel fons. Aquest trimestre ha estat la nostra millor inversió, aportant un **+4,3%** al resultat.

“El mercat pot romandre irracional més temps de què vostè pot romandre solvent”

- John Maynard Keynes

Salutacions,
Hanway Capital

Apèndix: Rendibilitat històrica de Hanway Capital Fund

	Jan	Feb	Mar	Abr	Maig	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dec	Any
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.4%	1.2%	0.8%
2020	-2.9%	-3.0%	18.3%	4.6%	-0.4%	3.2%	-2.3%	0.5%	-2.7%	-1.9%	9.1%	3.8%	27.0%
2021	-1.9%	2.8%	3.0%	1.2%	0.6%	0.9%	-0.8%	1.5%	-1.1%	2.4%	1.3%	3.1%	13.7%

Aquests materials han estat proporcionats per Hanway Capital S.L. (Hanway Capital) i no constitueixen, en cap cas, cap assessorament d'inversions ni comercialització i promoció de cap fons. El propòsit d'aquests materials és únicament proporcionar una visió i actualització macroeconòmica general dels mercats financers. A més, aquests materials no es poden divulgar, en la seva totalitat o en part, o resums o esmentats de qualsevol manera, excepte si és acordat amb Hanway Capital per escrit. Cap part d'aquests materials pot ser utilitzada o reproduïda ni citada de cap manera per la premsa. La informació utilitzada en la preparació d'aquests materials es va obtenir de fonts públiques. Hanway Capital no es fa responsable que la verificació independent d'aquesta informació sigui completa i precisa en tots els materials. En la mesura que aquesta informació inclogui estimacions i previsions del rendiment financer futur, hem assumit que representen estimacions raonables. Cap contingut del document hauria de ser considerat com a assessorament fiscal, comptable o legal.

S'aconsella als lectors d'aquests materials que qualsevol debat, recomanació o altre esment de qualsevol actiu no és una sol·licitud o oferta per operar amb aquests actius. Aquest document només proporciona informació general, i ni la informació ni cap opinió expressada constitueixen una oferta o invitació per fer una oferta, per comprar o vendre cap tipus d'actius o altres instruments financers o derivats relacionats amb aquests valors o instruments (per exemple, opcions, futurs, warrants i contractes per diferències). Aquest document no pretén proporcionar assessorament d'inversió personal i no té en compte els objectius específics d'inversió, la situació financera i les necessitats particulars de, ni es dirigeix a, cap persona o persones específiques. Els inversors han de buscar assessorament financer sobre la conveniència d'invertir en instruments financers i implementar estratègies d'inversió que es tracten en aquest document i comprendre que les perspectives de futur no tenen per què materialitzar-se. Les inversions en general i, en particular, els derivats impliquen nombrosos riscos, entre d'altres, el risc de mercat, el risc per defecte de contrapartida i el risc de liquiditat. Cap garantia, instrument financer o derivat és adequat per a tots els inversors. En alguns casos, els títols i altres instruments financers poden ser difícils de valorar o vendre i és difícil obtenir informació fiable sobre el valor o els riscos relacionats amb l'actiu o l'instrument financer. Els inversors haurien de tenir en compte que els ingressos d'aquests valors i altres instruments financers, si escau, poden fluctuar i el preu o valor d'aquests valors i instruments pot augmentar o baixar i, en alguns casos, els inversors poden perdre la totalitat de la inversió principal. El rendiment anterior no és necessàriament una referència per al rendiment futur.

Aquesta informació pot contenir referències o enllaços a llocs web de tercers. Hanway Capital no es fa responsable del contingut d'un lloc web de tercers o de qualsevol contingut enllaçat en un lloc web de tercers. El contingut en aquests llocs web de tercers no forma part d'aquesta informació i no està incorporat com a referència. La inclusió d'un enllaç no implica cap aval per part de Hanway Capital. L'accés a qualsevol lloc web de tercers correrà sota el seu propi risc i sempre ha de revisar les condicions i les polítiques de privacitat als llocs web de tercers abans d'enviar-los informació personal. Hanway Capital no es fa responsable de les condicions i polítiques de privacitat de tercers i renuncia expressament a qualsevol responsabilitat per ells..



Carrer Balmes 188
08006 Barcelona
+34 93 152 10 28