

12 enero de 2022

Informe de gestión Q4 2021

Estimados inversores,

Hanway Capital Fund ha obtenido un **retorno del 6,9% este trimestre** alcanzando un precio por acción de **145,6€** neto de comisiones, **finalizando el año 2021 con una rentabilidad del 13,7%**. Con la inflación de Occidente instalada cómodamente por encima del 5%, los inversores se han visto empujados hacia los activos de riesgo como la renta variable, que ha vuelto a completar un gran año. Pero esta propensión al riesgo ha provocado importantes distorsiones en el mercado financiero, dejándonos algunos episodios que difícilmente podríamos explicar fuera de un contexto de exceso de liquidez como el actual.

El movimiento *meme stock*

A principios de 2021 saltó a las portadas el nombre de una compañía de escasa relevancia: GameStop. Esta cadena de tiendas físicas de videojuegos estaba teniendo dificultades financieras por culpa de la pandemia, lo que llevó a algunos inversores a apostar a que el precio de sus acciones caería. No obstante, ocurrió todo lo contrario: muchos pequeños especuladores se pusieron de acuerdo a través de la red social Reddit para comprar las acciones de la empresa y forzar así a los bajistas a cerrar su posición. Una situación conocida en el mercado como *short squeeze*.

GameStop subió un 1.864% en 20 días y dejó al borde de la bancarrota a varios *hedge funds*, como Melvin Capital. Nació así el movimiento de las “acciones memes”, un ejército de pequeños inversores frustrados con el sistema que se organiza en foros de internet para manipular al alza el precio de las acciones más afectadas por la pandemia y mandar así al mundo un mensaje anárquico y antisistema.



Después de tiendas de videojuegos cerradas al público por la pandemia vino una cadena de cines sin espectadores (AMC), una empresa de alquiler de coches quebrada (Hertz) y una empresa de teléfonos móviles que ha caído en la irrelevancia (BlackBerry).

Se trata sin duda de una burbuja especulativa, pues el objetivo de estos compradores no es mantener esa inversión un largo tiempo sino venderla rápidamente al siguiente especulador. El elemento diferencial respecto a otras manías del pasado es que su fuerza radica en la furia y no tanto en la codicia. Hablamos de un movimiento sin líderes, cuyos miembros solo comparten la ambición de hacerse ricos rápidamente para romper un sistema que creen que está amañado en su contra.

En este informe repasaremos unos cuantos ejemplos de incoherencias, excesos e incluso absurdidades que se han dado este año como síntoma del exceso de liquidez que han provocado los bancos centrales.

Criptomonedas

Nadie pone en duda que el *blockchain* (la tecnología detrás de las criptomonedas) abre inmensas oportunidades para la economía. Sin embargo, nos centraremos en hablar de las criptomonedas como activo de inversión.

Existen solamente dos tipos de bienes que los humanos podemos poseer. Por un lado, tenemos aquellos que nos dan derecho a percibir una renta. Si tenemos acciones recibiremos los futuros beneficios generados por la empresa, si tenemos bonos recibiremos el interés en forma de cupón, si tenemos inmuebles recibiremos una renta por los alquileres, etc. Por otro lado, existen los bienes que no generan ningún flujo monetario y que su único valor deriva del consenso social. Aquí encontraríamos por ejemplo el oro, las obras de arte y el dinero en efectivo.

Sin lugar a duda, las criptomonedas cabe englobarlas en el segundo tipo de activo. Poseerlas no genera ninguna renta, por lo que su valor derivará del consenso colectivo sobre su valor. En este sentido, el bitcoin podría ser comparable al dólar o al euro, que tampoco tienen ningún valor intrínseco más allá del valor que todos colectivamente le asignamos.

No obstante, y dejando de lado los problemas energéticos que el uso cotidiano del bitcoin generaría, los Estados y los bancos centrales nunca cederían el inmenso poder que les otorga controlar la base monetaria. Si el volumen de transacciones jamás se acercase mínimamente al dólar, su prohibición no se haría esperar. Al fin y al cabo, quien está utilizando hoy en día las criptomonedas como divisa de intercambio de bienes y servicios son en su mayoría criminales que pretenden precisamente estar lejos del control de los gobiernos.

Por ello creemos que las criptomonedas y en especial el bitcoin deben ser entendidas más bien como un valor refugio, igual que el oro. Sin embargo, una de las características esenciales de un valor refugio es su escasez, y actualmente existen más de 16.000 criptomonedas que compiten por dominar el mercado. Todas ellas suman un valor de \$2,5 trillones, es decir 5,4 veces el valor de todas las empresas del Ibex 35 juntas.

Entre ellas podemos encontrar algunas que reflejan la poca seriedad del activo. Dogecoin, con un valor de \$25 billones (el valor de Ryanair), nace de la mano de dos ingenieros que la crearon como una “broma” en honor al meme del perro. Más tarde apareció SHIBA INU, con un valor de \$22bn (equivalente a Telefónica), llamada así en honor a la raza del perro que aparece en el logo de Dogecoin.

Para los que aún nos sigan (somos conscientes de que no es fácil), no podemos dejar de mencionar la criptomoneda SquidGame, aparecida en honor al taquillazo de Netflix “El Juego del Calamar”. Después de subir 44.100% en 72 horas, los desarrolladores desaparecieron con \$2,5 millones y el precio se

desplomó un 99,9%. Y como no, la criptomoneda Ómicron, que se multiplicó por 10 al saltar la noticia de la nueva variante del Coronavirus.



Aunque de todo el universo de las criptomonedas, la más sistémica es Tether. Se trata de la tercera moneda más grande con un valor de \$78bn, y actúa como *stablecoin* o criptomoneda estable, prometiendo ser siempre capaz de mantener la paridad de 1 tether = 1 dólar. Para lograrlo, la empresa detrás del activo debería tener depositados en su cuenta esos \$78bn en dólares. De lo contrario podríamos estar hablando de la mayor estafa de la historia, superando ligeramente a la de Bernie Madoff de \$65bn.

Puede parecer increíble, pero nadie sabe dónde están depositados los fondos de Tether. En su página web aseguran tener por lo menos \$30bn en deuda corporativa a muy corto plazo: esto los convertiría en los séptimos tenedores más grandes del mundo en este tipo de deuda. Sin embargo, ningún *trader* en Wall Street ha interactuado con ellos jamás.

NFTs

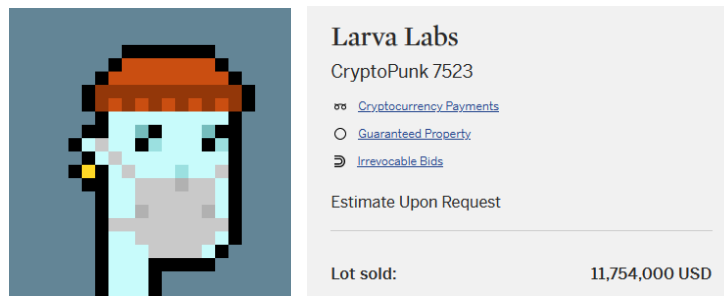
Un *Non-Fungible Token* (NFT por sus siglas en inglés), es un token criptográfico que representa algo único almacenado en el *blockchain* o estructura de datos. Para que se entienda mejor, es un registro de la propiedad online en el que se comercia con arte digital. Sus defensores argumentan que este arte, si bien está producido digitalmente y por tanto puede ser copiado por cualquiera con acceso a un smartphone, es igual de valioso que las obras clásicas de Picasso o Da Vinci. Actualmente el mercado de NFTs se estima en \$10bn y se han sumado todo tipo de celebridades.



"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 este mercado podemos encontrar goles de Leo Messi, tweets de Jack Dorsey y hasta una portada de The Economist, pero sin lugar a duda los que más destacan son los CryptoPunks. Sus creadores, haciendo gala de la célebre frase de Salvador Dalí, "no temas a la perfección, nunca la alcanzarás", crearon estas maravillosas piezas pixeladas de arte digital siguiendo la técnica impresionista de Van

Gogh. El 10 de junio una de ellas, el #7523 se vendió a través de Sothebys por \$11,7 millones. Evidentemente los NFTs solo se pueden adquirir con criptomonedas.



SPACs y coches eléctricos

La renta variable tampoco ha estado exenta de excesos. Una *Special Purpose Aquisition Company* es una compañía sin sustancia que cotiza en bolsa a la espera de encontrar una empresa no cotizada con la que fusionarse y facilitarle así la salida a bolsa. Una de estas SPACs, Digital World Acquisition Company, anunció el 20 de octubre que había encontrado a su candidato: Trump Media & Technology Group. TMTG, fundada unos meses antes por el expresidente americano tenía en ese momento cero dólares de ingresos, como tampoco tenía trabajadores ni sede corporativa.

La única información disponible acerca de esta empresa son 20 diapositivas de PowerPoint en su página web en las que se describe vagamente la intención de crear una red social llamada Truth Social. Como no podía ser de otra forma, el valor de las acciones de DWAC se dispararon un 845% en apenas dos días hasta alcanzar un valor de mercado de \$4bn.

Aliarse con el expresidente de Estados Unidos no es la única manera de lograr la atención de los mercados. La empresa de alquiler de coches Avis, por ejemplo, aprovechó la presentación de resultados trimestrales del 2 de noviembre para dejar caer que incrementarían su flota de coches eléctricos. Seguramente ni su CEO, Joe Ferraro, se imaginaba que una simple frase provocaría que su acción se disparase un 220% en cuestión de minutos.

Siguiendo la senda de los coches eléctricos, el 10 de noviembre las bolsas dieron la bienvenida a Rivian, dedicada a la fabricación de camiones eléctricos. El valor de sus acciones pronto superó a las de General Motors, el mayor fabricante americano. A nadie pareció importarle que GM vende casi siete millones de coches al año y Rivian aún no ha logrado producir ninguno.

Aunque sin duda el gran beneficiario del actual optimismo hacia los coches eléctricos y los excesos de mercado ha sido Tesla y en especial su fundador Elon Musk, desde hace meses convertido en la persona más rica del mundo. El 25 de octubre la empresa de alquiler Hertz comunicó que, en su impulso por modernizar su flota de vehículos, planeaba comprar 100.000 coches de Tesla. En pocas horas, esta orden de compra por valor de \$4bn hizo que el valor en bolsa de Tesla aumentara en \$133bn.

Tesla es la sexta compañía más valiosa del mundo. Su valor ha escalado con tal fuerza que actualmente vale prácticamente lo mismo que todas las otras marcas de automoción juntas. Su valor es de casi 25x ventas; nunca una compañía había alcanzado una valoración de \$1trn con tan poco beneficio. A finales de 1999, justo antes del estallido de las puntocom, Microsoft llegó a cotizar a 18x ventas, pero una vez pinchó la burbuja, tardó 16 años en recuperar su precio por acción.

Nadie dudaba de que Microsoft era y es una gran compañía, pero fue una desastrosa inversión para quien compró a finales de la década de los 90. De la misma manera, el sector de la automoción ha doblado su valor en los últimos tres años. El mercado nos está diciendo o bien que en el futuro todos tendremos dos coches, o que ha habido un exceso de especulación en el sector.

La psicología del mercado

Los mercados, no solo el financiero, raramente se encuentran en equilibrio. Existen épocas de euforia en que las valoraciones se desacoplan de la realidad por un exceso de optimismo, y épocas de pánico y desesperación hasta llegar a la capitulación. Cuando el optimismo está localizado en un cierto sector o activo, podemos hablar de burbujas, pero cuando está generalizado en todos los activos, hablamos de un exceso de liquidez.

Los bancos centrales han llevado a cabo una política monetaria ultraexpansiva que ha acabado inflando todos los activos a niveles nunca vistos y provocando una incómoda desigualdad social. Este informe se ha centrado en algunos excesos anecdóticos en el mercado financiero, pero hay ejemplos en todos los ámbitos. Mercados inmobiliarios que hacen imposible el acceso a la vivienda a gente joven, fondos de capital riesgo pagando múltiplos desorbitados o start-ups sin beneficios valoradas en billones.

Si bien nunca es buena idea intentar luchar contra una burbuja, una inflación persistente que obligue a los bancos centrales a subir agresivamente los tipos de interés puede ser el detonante que haga que la música deje de sonar. Como en el juego de las sillas, cuando llegue ese día la liquidez se secará rápidamente y quien no encuentre asiento se encontrará con la difícil tarea de explicarle a sus nietos porque un día invirtió todos sus ahorros en el dibujo de un primate.



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

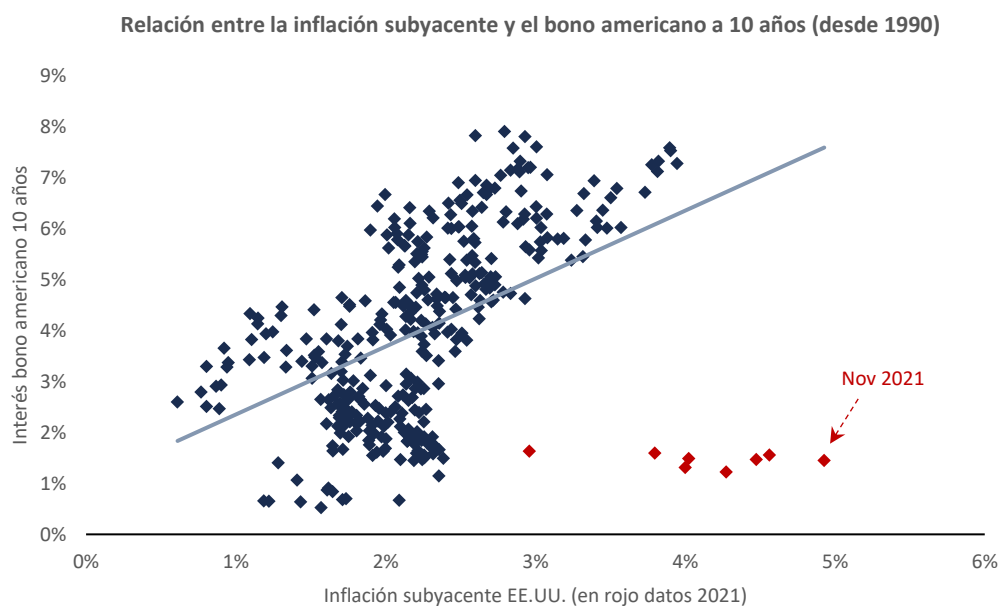
188,88 (\$589,452,93)

Place bid

Informe de gestión

Pasemos ahora a analizar las posiciones individuales del fondo este trimestre:

1. **Posición en renta variable:** Por tercer año consecutivo, el último trimestre ha vuelto a ser muy positivo para las bolsas. Habrá que estar muy atentos a las próximas comunicaciones de los bancos centrales, pues si finalmente deciden combatir la inflación de forma agresiva, mucho capital que ha entrado en bolsa ante la falta de alternativas podría abandonarla rápidamente. Este activo tiene ahora mismo un peso inferior al 50% en el fondo, evitando aquellos sectores cuya valoración nos parece injustificada. Este trimestre, la renta variable ha sumado un **+2.1%**.
2. **Posición en metales preciosos:** El oro y la plata han terminado un mal año con buen pie, alejándose de los mínimos que marcaron el 29 de septiembre. Desde entonces han aguantado sorprendentemente bien el aumento del rendimiento de los bonos y la fortaleza del dólar, que suelen pesar en su cotización. La posición del fondo en metales preciosos y mineras ha añadido otro **+0,9%** al resultado.
3. **Posición en materias primas:** La subida en el precio de las materias primas se ha tomado un respiro este final de año. Tras 6 trimestres seguidos con subidas superiores al 5%, las *commodities* han sufrido ligeras caídas. El fondo ha reducido ligeramente su peso en este activo, ya que esperamos que en los próximos meses el consumo se desplace desde bienes a servicios. El impacto de esta posición en el fondo ha sido mínimo este trimestre, aportando un **+0.2%** a la rentabilidad.
4. **Posición corta en renta fija:** La correlación histórica entre el IPC y el rendimiento de los bonos parece haberse roto este año. Como muestra el gráfico, durante los últimos 30 años el interés de un bono americano a 10 años apenas se había alejado 100 puntos básicos al alza o a la baja de la inflación anual subyacente. Este 2021, nos hemos acostumbrado a diferenciales de más de 300pbs. Mientras la renta fija siga sin creerse estos datos de inflación esta posición mermará al fondo, como ha hecho este periodo en un **-0.6%**.



5. **Posición en derechos de emisiones de CO₂:** El pasado 16 de diciembre la presidenta de la Comisión Europea Ursula von der Leyen aseguró que la escalada en el precio de la electricidad se debe casi exclusivamente al aumento en el precio del gas, y que la subida en el precio del CO₂ tiene un impacto muy marginal en los consumidores. La apuesta por forzar a las empresas a realizar la transición energética está resultando muy rentable para el fondo. Este trimestre esta ha sido nuestra mejor inversión, aportando un **+4,3%** al resultado.

“El mercado puede permanecer irracional más tiempo del que usted puede permanecer solvente”

- John Maynard Keynes

Un saludo,
Hanway Capital

Apéndice: Rentabilidad histórica de Hanway Capital Fund

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
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%

Estos materiales han sido proporcionados por Hanway Capital S.L. (Hanway Capital) y no constituyen, en ningún caso, ningún asesoramiento de inversiones ni comercialización y promoción de ningún fondo. El propósito de estos materiales es únicamente proporcionar una visión y actualización macroeconómica general de los mercados financieros. Además, estos materiales no se pueden divulgar, en su totalidad o en parte, o resumidos o mencionados de cualquier manera, excepto si es acordado con Hanway Capital por escrito. Ninguna parte de estos materiales puede ser utilizada o reproducida ni citada de ninguna forma por la prensa. La información utilizada en la preparación de estos materiales se obtuvo de fuentes públicas. Hanway Capital no se hace responsable que la verificación independiente de esta información sea completa y precisa en todos los materiales. En la medida que esta información incluya estimaciones y previsiones del rendimiento financiero futuro, hemos asumido que representan estimaciones razonables. Ningún contenido del documento tendría que ser considerado como asesoramiento fiscal, contable o legal.

Se aconseja a los lectores de estos materiales que cualquier debate, recomendación u otra mención de cualquier activo no es una solicitud u oferta para operar con estos activos. Este documento sólo proporciona información general, y ni la información ni ninguna opinión expresada constituyen una oferta o invitación para hacer una oferta, para comprar o vender ningún tipo de activo u otros instrumentos financieros o derivados relacionados con estos valores o instrumentos (por ejemplo, opciones, futuros, warrants y contratos por diferencias). Este documento no pretende proporcionar asesoramiento de inversión personal y no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de, ni se dirige a, ninguna persona o personas específicas. Los inversores tienen que buscar asesoramiento financiero sobre la conveniencia de invertir en instrumentos financieros e implementar estrategias de inversión que se tratan en este documento y comprender que las perspectivas de futuro no tienen por qué materializarse. Las inversiones en general y, en particular, los derivados implican numerosos riesgos, entre otros, el riesgo de mercado, el riesgo por defecto de contrapartida y el riesgo de liquidez. Ninguna garantía, instrumento financiero o derivado es adecuado para todos los inversores. En algunos casos, los títulos y otros instrumentos financieros pueden ser difíciles de valorar o vender y es difícil obtener información fiable sobre el valor o los riesgos relacionados con el activo o el instrumento financiero. Los inversores deberían tener en cuenta que los ingresos de estos valores y otros instrumentos financieros, si procede, pueden fluctuar y el precio o valor de estos valores e instrumentos puede aumentar o bajar y, en algunos casos, los inversores pueden perder la totalidad de la inversión principal. El rendimiento anterior no es necesariamente una referencia para el rendimiento futuro.

Esta información puede contener referencias o enlaces a sitios web de terceros. Hanway Capital no se hace responsable del contenido de un sitio web de terceros o de cualquier contenido enlazado en un sitio web de terceros. El contenido en estos sitios web de terceros no forma parte de esta información y no está incorporado como referencia. La inclusión de un enlace no implica ningún aval por parte de Hanway Capital. El acceso a cualquier sitio web de terceros correrá bajo su propio riesgo y siempre tiene que revisar las condiciones y las políticas de privacidad de los sitios web de terceros antes de enviarles información personal. Hanway Capital no se hace responsable de las condiciones y políticas de privacidad de terceros y renuncia expresamente a cualquier responsabilidad por ellos.



Carrer Balmes 188
08006 Barcelona
+34 93 152 10 28