



BUY & HOLD

GESTIÓN DE ACTIVOS

Carta Semestral a Inversores

II Semestre 2021



Estimados inversores,

En primer lugar, nos gustaría desearos lo mejor para el 2022 y aprovechamos esta oportunidad para agradecer, una vez más, vuestra confianza al depositar vuestros ahorros en Buy&Hold.

Desde el punto de vista de la pandemia del COVID que ha marcado el año que acaba, las noticias parecen por fin buenas. Hace ya dos años que comenzó, algo ciertamente inimaginable en su día y que ha cambiado nuestras vidas. Sin embargo, las nuevas variantes que están apareciendo, más transmisibles, pero mucho menos letales, junto con los avances en vacunación y medicación podrían muy pronto convertir el COVID en una enfermedad endémica más con la que podamos convivir sin necesidad de modificar drásticamente nuestros hábitos de vida.

A pesar de todos estos problemas, el año que acaba ha sido muy positivo para nuestros fondos, terminando todos ellos por encima de sus respectivos índices de referencia. Sin duda, un motivo de satisfacción para vuestros ahorros, para los nuestros y también para nuestro trabajo diario. La Tabla que mostramos a continuación indica la rentabilidad de nuestros fondos de inversión durante el 2021 y también desde su lanzamiento, comparando cada uno con sus respectivos índices de referencia.

	2021	Inicio
 BH Bonds	4,6%	29,7% <small>inicio 12/15</small>
Índice de Referencia (1)	(1,0%)	13,5%
 BH Flexible	20,5%	156,7% <small>inicio 06/10</small>
Índice de Referencia (2)	12,1%	89,3%
BH Equity	32,2%	348,6% <small>inicio 08/04</small>
Índice de Referencia (3)	31,1%	255,7%

Índices de Referencia (**)

(1) Barclays Euro Aggregate Corporate Bond

(2) 25% MSCI Pan Euro con dividendos 75% Barclays Euro Aggregate 1-3 years hasta 31/03/19. Desde 01/04/19 MSCI World Total Return Net. 75% Barclays Euro Aggregate 1-3 years. A partir del 01/04/21 50% MSCI World TR 50% Barclays Euro Aggregate 1-3 years.

(3) MSCI World PanEuro Net hasta abril 2019 y desde entonces MSCI World Net en euros

El propósito de esta carta es explicar de forma sencilla cómo invertimos vuestros ahorros y los nuestros. En concreto vamos a intentar explicar porqué nos llamamos Buy&Hold, (“Comprar y Mantener” en español), lo que significa que evitamos en la medida de lo posible rotar nuestras carteras y por qué esta rotación, aunque baja, suele ser un poco mayor en renta fija que en renta variable.



DISRUPCIÓN, PALABRA DE MODA

En la última década se han acelerado una serie de fuertes cambios en los fundamentales de muchos negocios que se conocen popularmente como “disrupciones”. Según el Diccionario de la Lengua Española una disrupción es “una rotura o interrupción brusca” y pensamos que es una buena definición de lo que pasa en los fundamentales de un negocio cuando se produce un cambio esencial en sus parámetros de funcionamiento.

La disrupción normalmente está ligada a la aparición de nuevas tecnologías que vuelven obsoleta la forma de hacer las cosas anteriormente. Se caracteriza por su imprevisibilidad, por la rapidez en su implantación y por su carácter “destrutivo” en el sentido de que casi nunca es posible que convivan las dos tecnologías, la nueva y la antigua. A cada disrupción tecnológica normalmente sigue un cambio en los hábitos sociales.

La **disrupción es resultado del avance tecnológico del hombre y siempre ha existido. Pero qué duda cabe que en la última década se ha acelerado extraordinariamente.** A finales del S. XX, los mercados de valores anticiparon estos cambios con la aparición de Internet (la famosa burbuja puntocom, ¿recuerdan?) pero, aunque se atisbaban grandes cambios en el futuro, la tecnología no estaba aún madura para producirlos entonces. Sin embargo, en los últimos años, las tecnologías ligadas a Internet han madurado y los cambios actuales son vertiginosos.

Un buen ejemplo de disrupción es la aparición del vehículo motorizado. A finales del siglo XIX todo el transporte de Nueva York era mediante tracción animal. De repente, apareció el vehículo de combustión mecánico y Ford desarrolló un sistema eficiente y económico de fabricación. En menos de una década no quedaba prácticamente ningún caballo en la ciudad. Los herreros, los fabricantes de coches para caballos, los conductores de caballerizas...etc, perdieron su trabajo de repente. Otro ejemplo es la aparición de la fotografía digital. Kodak era la empresa dominante, casi monopolística en el mercado de fotografía impresa. Con la aparición del móvil y la fotografía digital, su mercado desapareció en pocos años y actualmente la empresa, aunque aún existe, es una sombra de lo que fue. Otro ejemplo fue Olivetti, la empresa casi única en el mercado de las máquinas de escribir, que desapareció con la llegada de los ordenadores...y así podríamos seguir citando ejemplos y más ejemplos...

En la década de los noventa apareció el teléfono móvil. Su movilidad daba una ventaja indiscutible frente a su competidor el teléfono fijo, siendo el único inconveniente su precio y el tamaño. Pronto estos factores mejoraron y se hizo asequible para el gran público. En aquel momento, las primeras estimaciones de reputadas casas de consultoría y análisis era que al cabo de veinte años la penetración sería superior al 50% en los países desarrollados. La realidad fue que apenas diez años más tarde, la penetración era casi del 100% en todo el mundo.

La combinación del teléfono móvil e Internet permitió la aparición de las redes sociales cambiando la forma de comunicación entre las personas. Internet es un medio de comunicación extraordinario que unido a la ubicuidad del móvil permite al acceso de información de forma rápida, cómoda y totalmente customizada según el usuario. Estos cambios han desplazado el papel de la prensa escrita, la televisión y la radio. Adicionalmente, la publicidad en Internet es mucho más eficaz para los anunciantes. En un medio tradicional es casi imposible medir el retorno de la inversión de un anuncio, mientras que en Internet si es posible. La combinación de todos estos efectos ha hecho que en

veinte años el gasto publicitario en Internet haya llegado a ser más de la mitad del total provocando un lento pero inexorable retroceso de los medios de comunicación tradicionales. Este cambio ha sido, si cabe, más sorprendente porque siempre se había considerado que la prensa y la televisión eran negocios excelentes con grandes barreras de entrada, grandes retornos sobre el capital y fuertes marcas basadas en la reputación. De hecho, este sector era una de las inversiones favoritas de Warren Buffett.

La aparición del comercio electrónico, ligado a Internet, ha supuesto otra gran "disrupción" para la industria tradicional de distribución minorista. El comercio electrónico permite ampliar masivamente el alcance del negocio frente a la distribución tradicional. En la medida en que cualquiera puede acceder a cualquier web del mundo, el mercado potencial de un distribuidor de e-commerce es en principio ilimitado. Es el propio distribuidor quien lo limita en función de sus posibilidades logísticas. Por otro lado, Internet consigue una transparencia total de precios. En resumen, el comercio electrónico hace la vida muy difícil al comercio tradicional, eliminando lo que hasta ahora había sido una de sus principales ventajas y barreras de entrada: la proximidad al consumidor. Internet convierte un negocio local en uno global, con una total transparencia de precios, impulsando la aparición de grandes gigantes con economías de escala enormes como Amazon, Alibaba o Pinduoduo.

Internet también ha impulsado el tratamiento de datos y el avance en el desarrollo de redes, procesadores y semiconductores cada vez más potentes. Esto ha permitido unificar la gestión de información en grandes centros o servidores, extraordinariamente potentes, que gozan de grandes ventajas para la gestión de la seguridad, la capacidad de almacenamiento y el tratamiento inteligente de la información, frente al modelo anterior donde la información se almacenaba en servidores locales, que no tienen estas economías de escala. Es lo que se denomina "la nube". Esta idea genial de Jeff Bezos, el fundador de Amazon, ha cambiado la forma de gestión de las redes y el tratamiento de datos y ha impulsado el desarrollo de la inteligencia artificial. Con la inteligencia artificial y el análisis de datos, las posibilidades de disrupciones futuras son enormes en el campo de la industria convencional, la medicina, los desarrollos farmacéuticos, la industria del software...etc.

Pongamos un ejemplo. Inditex es una de las empresas más exitosas de España y ha sabido gestionar con nota alta la aparición de Internet y la distribución de su producto por comercio electrónico. Sin embargo, las novedades no han acabado aquí. La aparición de un nuevo competidor chino, Shein, está resultando ser un verdadero quebradero de cabeza. La cuota de mercado de

Shein en EEUU se ha duplicado en seis meses, pasando del 13% en enero del 2021 al 28% en junio de ese mismo año, según Earnest Research. Si la clave del éxito de Inditex ha sido su capacidad de llevar los diseños de las pasarelas a las tiendas en muy pocas semanas, en el caso de Shein esto se consigue en cuestión de días gracias a un análisis con sistemas de inteligencia artificial de datos y tendencias en las redes sociales, especialmente en TikTok, así como a un software muy potente y basado en la nube de gestión de proveedores y cadenas de suministro extremadamente preciso y eficaz.

Aunque podríamos seguir describiendo “disrupciones” sin fin en todo tipo de industrias y empresas, el ejemplo de Inditex ilustra bien los cambios que los agentes económicos afrontan a diario en estos momentos y que eran impensables hace unos pocos años.



VOLATILIDAD, OTRA PALABRA DE MODA, Y TRAMPA DE VALOR

Cuando los socios de Buy&Hold comenzamos a trabajar en una casa de análisis de bolsa a mediados de los noventa, si una acción subía o caía más de un 2% en un día, y en muchas ocasiones con variaciones del precio del 1%, era suficiente para recibir la llamada de un cliente institucional preguntando qué estaba sucediendo. Esto era algo que evidentemente sucedía muy raramente.

Veinticinco años después, es raro que no pase un día sin que varios valores de nuestra cartera suban o bajen más de 3% o incluso un 4% y sin que haya ninguna razón especial para ello.

Este incremento de la volatilidad en los últimos años está ligado a múltiples factores cómo el crecimiento de los mercados de derivados, de la gestión pasiva, de los hedge funds, de las posiciones cortas y de la participación de los inversores particulares en los mercados de capitales. Pero, además de estas razones, qué duda cabe que la volatilidad actual también es resultado de un entorno incierto con múltiples disrupciones actuando a la vez.

Hace veinte años, el funcionamiento de los sectores y los ciclos económicos era más sencillo de prever que ahora. El nivel de disrupciones, si bien siempre ha existido, era mucho menor y la volatilidad estaba ligada normalmente a los ciclos económicos. Por ejemplo, los beneficios de empresas cíclicas fluctúan mucho a través de un ciclo económico que normalmente suele durar 2-3 años y el precio de sus acciones sigue estos movimientos. Igualmente, empresas que no son cíclicas, también pasan por momentos mejores y peores. Malas decisiones sobre el producto o estrategia pueden hacer que las ventas o beneficios sufran pero, al final, en la medida en que los fundamentos del sector no hayan cambiado y la empresa retiene su reputación y marca, lo normal es que se reponga y recupere el éxito pasado. Sin embargo, hoy día esto no es tan sencillo de valorar por la aparición de disrupciones. De hecho, es frecuente la aparición de lo que se denominan **"Trampas de Valor"**, algo que está muy barato pero que lo está justamente por una buena razón. Y descubrir una trampa de valor se complica cuando al movimiento cíclico normal de un valor le acompaña un movimiento disruptivo.

Por ejemplo, el petróleo es una materia prima cíclica a la que están ligados los beneficios de numerosas empresas energéticas. Cuando el precio del petróleo vuelva a caer, ¿podremos decir que es un movimiento cíclico más, y por tanto una oportunidad de compra, o más bien esa nueva caída estará anticipando su desaparición como fuente de energía a favor de otras fuentes más ecológicas?

La caída continua de los últimos años en el precio de las acciones de las empresas de medios de comunicación como Prisa, ¿es el resultado de una mala gestión y un mal momento del que la empresa se puede recuperar o es el preludio de la desaparición de su mercado publicitario a favor de los nuevos gigantes como Google o Meta?

La caída del precio de las acciones de distribuidores tradicionales americanos como Nordstrom, Bed Bath and Beyond, Macy's...etc, ¿es consecuencia de haber errado en su oferta de productos y su servicio al cliente, y por tanto algo

subsancionable, o más bien es porque nunca volverán a vender lo mismo ni con los mismos márgenes después de la aparición de Amazon?

La volatilidad ofrece una oportunidad de inversión porque permite comprar barato, pero hay que ser humilde y reconocer que el mundo actual es muy cambiante y que muchas veces estas oportunidades pueden convertirse en una trampa.



“SOLO SE QUE NO SE NADA” (SÓCRATES)

Esta frase, pronunciada por Sócrates hace 2.500 años en Grecia es, según él, el comienzo de la sabiduría. “Solo se que no sé nada” significa es que hay que saber mucho para ser consciente de nuestras limitaciones. El ignorante cree que sabe pero realmente no sabe y sobre todo no es consciente de que no sabe. El sabio duda, difícilmente ve las cosas muy claras y está acostumbrado a vivir en la niebla.

Ligado con esta idea, **el análisis de inversión es fundamentalmente cualitativo y es difícil percibir nuestras limitaciones para ver todos los matices de un negocio.** Cuando analizamos un valor estudiamos:

- Los fundamentos del negocio
- La calidad de los directivos de la compañía
- La valoración

De estos tres elementos, **los dos más importantes**, con mucha diferencia, **son los dos primeros, que son enteramente cualitativos**.

En Buy&Hold construimos modelos financieros que incluyen la Cuenta de Resultados, el Balance y los Flujos de Caja de todas las empresas que analizamos. Estos modelos incorporan los estados financieros históricos de los últimos años (normalmente diez) y posteriormente, en función de diversas variables, estimamos los estados financieros futuros de varios años. Con estos modelos podría parecer que tenemos una opinión certera de la valoración de una empresa. Sin embargo, los modelos se basan en la introducción de datos futuros, estimaciones que a su vez derivan de nuestra estimación de la calidad del negocio y los gestores. **Por lo que al final todo depende del análisis cualitativo.**

En Buy&Hold invertimos mucho en mejorar nuestro conocimiento cualitativo de los negocios, y contamos con medios que normalmente no están al alcance de inversores particulares. Estamos suscritos a varios periódicos y revistas especializadas de análisis económico y empresarial. **Alguna de estas suscripciones nos permite acceder a entrevistas de antiguos directivos de las empresas que analizamos y de sus clientes y competidores.** También estamos suscritos a una consultora global de primer nivel que asesora a grandes organismos y corporaciones cuando deben tomar una decisión de inversión en temas de tecnología y software. Esto nos permite acceder por ejemplo al feedback agregado de multitud de clientes sobre determinados productos tecnológicos indicando cuales son mejores, cuales no y porqué.

Sin embargo, a pesar de estos medios y de toda la experiencia acumulada de nuestros gestores y socios durante varias décadas, **siguiendo las palabras de Sócrates, en Buy&Hold somos conscientes de nuestras limitaciones a la hora de conocer las empresas en las que invertimos.**

INVERTIR EN CALIDAD Y NO MOVER LA CARTERA DE RENTA VARIABLE

Por todas estas razones, la experiencia nos ha demostrado que la estrategia adecuada en Renta Variable, es decir cuando actuamos como accionistas, es comprar y mantener (no rotar) empresas de gran calidad tanto por su negocio como por sus gestores. Esto lo hemos explicado en más detalle en **otras cartas semestrales.**

Normalmente, acertamos más si compramos buenos negocios, bien gestionados, con fuertes barreras de entrada y los mantenemos, dejando que el negocio vaya multiplicando los beneficios con el tiempo. Cada vez que rotamos la cartera hay que acertar dos veces: a la hora de comprar y a la hora de vender, y es particularmente difícil que esta estrategia sea más rentable que comprar una buena empresa con beneficios crecientes y estarse quieto.

Cuánto mayores sean las barreras de entrada de los negocios en los que invertimos, mayor protección tenemos frente a disrupciones. Además, un buen negocio, bien gestionado, tiende a dar sorpresas positivas mientras que, en su contrario, un mal negocio o un negocio mal gestionado tiende a sorprender negativamente. Justamente porque somos conscientes de nuestras limitaciones en conocer todas las variables de una empresa, qué duda cabe que un buen negocio nos ofrece mucha mayor protección frente a sorpresas de cualquier tipo, sea por nuestras limitaciones de conocimiento, sea por los cambios que experimentan hoy día todos los sectores.

INVERTIR EN NEGOCIOS QUE NO VAYAN A QUEBRAR Y MOVER POCO LA CARTERA EN RENTA FIJA

El nivel de certidumbre que necesitamos para invertir con éxito en Renta Fija es mucho menor que el que necesitamos para ser accionistas. Como accionistas no tenemos garantizada contractualmente la rentabilidad de nuestra inversión, mientras que como prestamistas sí.

Un bono es un contrato mercantil en que los retornos de la inversión están tasados. Únicamente este resultado no se produce cuando la empresa no puede materialmente llevarlo a cabo. Es lo que se denomina quiebra, reestructuración o "default" en inglés.

El análisis de la inversión en un bono tiene las mismas tres partes que el de las acciones de una empresa, a saber: 1) análisis del negocio, 2) de los gestores y 3) de la valoración. Sin embargo, el análisis de la valoración es sencillo y está fijado por la documentación de emisión de la deuda. Todo bono tiene una rentabilidad fijada a término que se define en forma de Tasa Interna de Retorno (TIR). Hay programas de software como Bloomberg que lo calculan automáticamente. Y el análisis del negocio y de los gestores, aunque es cualitativo, es mucho más sencillo que en el caso de invertir como accionistas. Ya que como bonistas solo nos interesa saber si la empresa a la que prestamos el dinero va a quebrar o no antes de que termine la duración del bono y no cuanto dinero podría ganar en el futuro.

Por tanto, no necesitamos invertir en empresas de grandísima calidad, sino en empresas de una calidad suficiente para que no quiebren. Es más, si compráramos deuda de empresas de gran calidad, en el entorno actual de tipos de interés, posiblemente compraríamos bonos con TIR negativa.

Esto hace que los sectores en los que invertimos como acreedores suelen estar sujetos a presión disruptiva. Justo por eso ofrecen deuda con rentabilidades aceptables. Nuestro análisis consiste en valorar que las disrupciones que sufren no sean tan fuertes que les puedan hacer quebrar a corto plazo.

Igualmente, rotamos la cartera de Renta Fija más que la de Renta Variable, entre otras cosas **porque los bonos tienen un vencimiento en cuyo momento hay que volver a invertir la liquidez, mientras que las acciones no**. Adicionalmente la mejora de la solvencia de los emisores, unido al hecho de que la rentabilidad de la deuda está tasada, hace que cuando se producen revalorizaciones, **rápidamente se alcanza el precio objetivo de los bonos y nos quedamos sin recorrido. Esto no es igual en Renta Variable**. Cuando se es accionista, si el negocio es bueno y la empresa está bien gestionada, es muy difícil determinar un techo a la valoración de las acciones. En la medida en que los beneficios futuros pueden crecer en principio de forma ilimitada, **es frecuente que haya sorpresas positivas y los beneficios crezcan de hecho por encima de lo esperado**.



EL SABIO CAMBIA DE OPINIÓN, EL NECIO NUNCA (IMMANUEL KANT)

Después de lo que hemos hablado sobre ser conscientes de nuestras limitaciones y del entorno extraordinariamente cambiante en el que vivimos solo quedamos añadir que **como gestores cada día comenzamos con una HOJA EN BLANCO.**

En Buy&Hold intentamos analizar de forma crítica, en un entorno dialéctico y abierto, todos nuestros supuestos y conocimientos de cualquier empresa cada día. Las disrupciones son continuas, muchas de ellas muy difíciles de imaginar, y hay que estar permanentemente vigilando y analizando los cambios.

Hay muchos gestores y analistas que se sienten atados a una empresa o a un sector y les cuesta cambiar de opinión por orgullo, por el qué dirán, por un apego personal a unos gestores o a un valor...etc. Esto es un gran error.

Como dijo otro gran filósofo, Immanuel Kant, alemán y del siglo XVIII: "El sabio cambia de opinión, el necio nunca". Y nos atrevemos a añadir, para ser sabio, es decir para poder cambiar de opinión, hay que ser humildes.



¿CÓMO SE COMPORTÓ NUESTRA CARTERA DE RENTA VARIABLE EN EL 2021?

Terminamos nuestra carta revisando las inversiones que más rentabilidad aportaron a nuestra cartera en el 2021, las que menos aportaron y qué cambios pensamos realizar para el 2022. Las acciones más rentables en el 2021 con su rentabilidad anual en paréntesis fueron:

1. Nagarro (+101%)
2. Google (+70% en euros)
3. ASML (+63%)
4. Accenture (+61% en euros)
5. Alten (+56%)

Tres de ellas son empresas que se dedican a la prestación de servicios de IT (Nagarro, Alten y Accenture). La de mayor rentabilidad, Nagarro, se dedica sobre todo al desarrollo de aplicaciones de software ad hoc para sus clientes y casi no presta servicios de "outsourcing" y soporte de los sistemas de IT. Alten y Accenture, por contra si que prestan estos últimos servicios a parte del servicio de programación. El COVID ha empujado drásticamente la migración digital del mundo corporativo en general y pensamos que aún queda mucho recorrido a este movimiento. Hemos reducido algo la posición en estas empresas debido a la revalorización excesiva en algún caso, pero seguimos manteniéndola ya que pensamos que se beneficiarán de una tendencia estructural a la inversión en digitalización y software de sus clientes

ASML es el fabricante único de la maquinaria más avanzada para la fabricación de semiconductores. Dispone de una nueva tecnología, EUV (Extreme Ultraviolet Technology), que ha estado desarrollando durante una década y que permite fabricar semiconductores no mediante la impresión física sino mediante el uso de ondas de luz, reduciendo significativamente el tamaño de los chips. Es una empresa monopolística con una cuota de mercado de más del 90%, (del 100% en tecnología EUV), y que se beneficia claramente de la digitalización de la industria, del ascenso de la nube y de la Inteligencia Artificial, del 5G...etc. Al igual que en el caso de las empresas de servicios de IT, hemos reducido un poco la posición presionados por la valoración, pero seguimos invertidos confiando que nos seguirá reportando sorpresas positivas a largo plazo dada las tendencias estructurales en la inversión en la fabricación de semiconductores y su carácter monopolístico.

Respecto a las cinco acciones que menos rentabilidad aportaron a nuestra cartera el año pasado, éstas fueron:

1. **Paypal (-16% en euros)**
2. **Amadeus (-12%)**
3. **Safran (-14%)**
4. **Vidrala (-10%)**
5. **Wizz Air (-10% en euros)**

Tres de ellas son empresas expuestas al turismo y a la aviación: Wizzair, un línea aérea europea low-cost, Safran, el fabricante mundial dominante de motores para aviones de pasillo estrecho y Amadeus, el proveedor líder en software para aerolíneas y aeropuertos. A pesar de su mal desempeño este año, que se ha debido claramente a la evolución de la pandemia, confiamos en que más pronto que tarde ésta desaparezca como ha sucedido tantas veces en la historia. Los negocios tanto de Safran como de Amadeus son muy buenos, tienen cuotas de mercado superiores al 50% en sus respectivos productos, ganan cuota de mercado cada año y obtienen altas rentabilidades sobre el capital invertido. Wizzair es líder europeo en costes junto con Ryanair, con una flota de aviones que es la más joven y moderna del sector, disponiendo de los nuevos modelos Neo de Airbus que superan holgadamente al resto de aviones en eficiencia y consumo de combustible. Está ganando cuota de mercado, los retornos sobre el capital pre-pandemia son extraordinariamente altos y, sin duda, va a ser un ganador cuando se recupere la normalidad.

Hemos mantenido estas posiciones durante todo el 2021, haciendo gala de nuestro principio de "NO ROTAR LA CARTERA", que hemos explicado

anteriormente, y a pesar de la incertidumbre y la volatilidad de las noticias relacionadas con el COVID, pensamos que finalmente estas inversiones darán su fruto en el 2022.

¿Y LA DE RENTA FIJA?

Los cinco bonos que más rentabilidad han aportado a nuestra cartera de renta fija en el 2021 y su revalorización anual fueron:

1. Tullow Oil (+45%)
2. Wizink (+35%)
3. Teekay (+35%)
4. TAP (+29%)
5. Arizta (+20%)

Dos de estas inversiones están ligadas al sector petrolero, en concreto los bonos de Tullow Oil y Teekay, que se beneficiaron de una fuerte revalorización al recuperarse los precios del petróleo, mejorando de este modo los fundamentales y la solvencia de sus respectivas empresas emisoras. A pesar de la subida del precio, la rentabilidad de estas dos emisiones sigue siendo atractiva por lo que las mantenemos en cartera. TAP todavía a los precios actuales da un rendimiento del 10% que nos parece interesante para el riesgo. Wizink tras la ampliación de capital que hizo para aumentar provisiones y sus buenos resultados en Portugal, continuamos confiando en ella, además de estar aún pagando una TIR muy elevada superior al 15%. En el caso del bono Arizta gran parte del recorrido ya se ha realizado y la TIR actual es de simple dígito.

Los cinco bonos que menor rentabilidad han aportado a nuestra cartera y su revalorización fueron:

1. Aggregate Holdings (-24%)
2. Sidecu (-8%)
3. Bono Rumanía (-7%)
4. Mas Securities (-3%)
5. Softbank (-3%)

Aggregate Holdings es el bono que peor se comportó en nuestra cartera del 2021, aunque debemos mencionar que su peso en la cartera es solo del 0,5%. Aggregate Holdings es una empresa inmobiliaria alemana que se dedica fundamentalmente al alquiler de superficie comercial y residencial así como a

la promoción y venta de vivienda en Alemania y Portugal. Después de la corrección que experimentaron el precio de sus bonos en el 2021, la TIR que ofrecen actualmente a vencimiento es del 17% y aunque la empresa se encuentra sometida a una fuerte presión, dos factores nos hacen seguir confiando en el bono, en primer lugar, el hecho de que el valor de sus activos sea muy superior al de sus deudas y en segundo lugar, que el principal accionista de la empresa sea un multimillonario austriaco que podría realizar una ampliación de capital en caso de necesidad,. Es el caso del resto de bonos como el de Sidecu, el bono gubernamental de Rumanía y el de Softbank, los cuales mantenemos en cartera, confiando en recuperar lo perdido y ganar un poco más durante este año.

Señalar por último el fantástico comportamiento de la parte de renta fija en BH Flexible, donde el peso medio mantenido en renta fija en nuestro fondo flexible ha sido del 50%, lo que significa que si la parte de renta variable nos ha dado una rentabilidad del 32%, la rentabilidad de la parte de renta fija ha sido cercana a los dos dígitos que sin duda podemos calificar de extraordinaria.

Agradeciendo vuestra confianza una vez más, os mandamos un fuerte abrazo, deseando que el 2022 sea tan bueno o más que lo ha sido el 2021 para nuestras inversiones en Buy&Hold.

Julián Pascual
Presidente

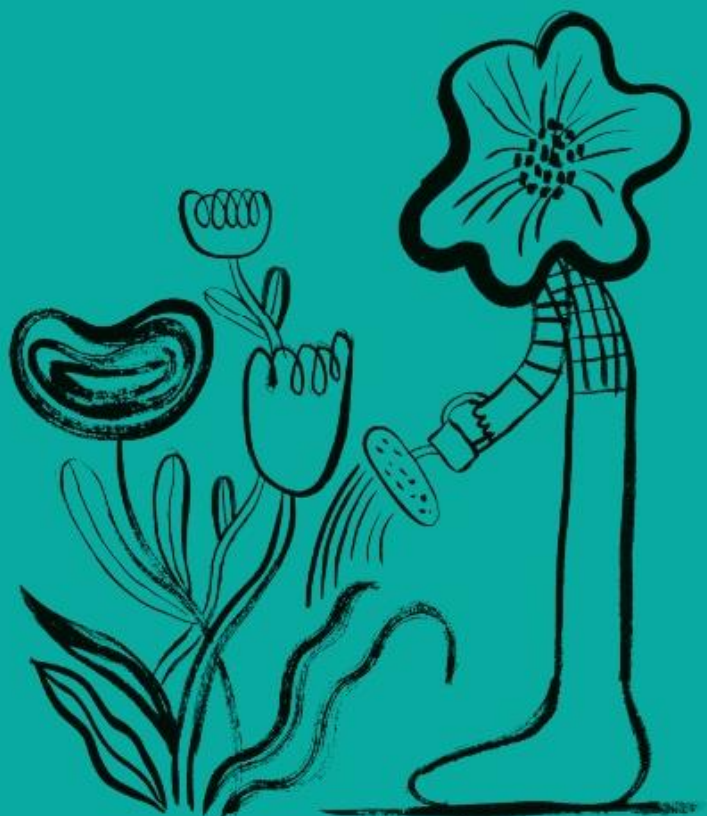
Rafael Valera
Consejero Delegado

Antonio Aspás
Secretario



BUY & HOLD

TENERLO CLARO ES INVERTIR SEGURO



Lo tenemos claro.

Cuidamos tu patrimonio
como cuidamos
el nuestro.

*Y no es palabrería,
es compromiso.
Invertimos nuestro capital
en los mismos productos
que ofrecemos.*

Buy & Hold Capital SGIC S.A. Gestora registrada en la CNMV con N° 256. Folletos y DFI de B&H Bonds FI, B&H Flexible FI y B&H Equity FI, se encuentran en buyandhold.es. Rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros. Este anuncio tiene un carácter meramente informativo sobre datos objetivos relacionados con los fondos gestiona-



Contrátanos en **buyandhold.es**,
llamando al **900 550 440**
o a través de tu banco.

D

H