

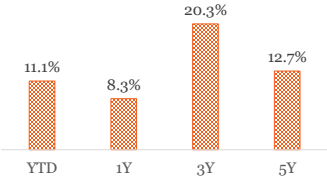
Descripción del Fondo

BrightGate Focus es un fondo long-only que tiene como objetivo, a través de un estudio exhaustivo e independiente de los fundamentales de las empresas, construir una cartera concentrada de emisiones con mejores binomios rentabilidad/riesgo que la media del mercado. El Fondo tiene total discreción de inversión en lo referente a geografía, clase de activo (acciones, bonos y preferentes), cobertura de divisa y calificación (rating) de las emisiones de renta fija. La estrategia no sigue ningún benchmark.

Rentabilidad anual, Clase A

	Enc	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2019	-2.2%	-3.7%	-15.8%	3.3%	2.9%	1.4%	1.3%	0.8%	-2.0%	-1.6%	12.2%	-0.3%	-0.3%
2020	-2.2%	-3.7%	-15.8%	3.3%	2.9%	1.4%	1.3%	0.8%	-2.0%	-1.6%	12.2%	-0.3%	-1.3%
2021	1.2%	2.6%	2.9%	1.1%	1.9%	-1.8%	-2.3%	-0.7%	-3.9%	7.3%	-0.4%	3.0%	11.0%
2022	-2.4%	-4.0%	-3.1%	0.4%	-2.9%	-5.7%	8.4%	-1.1%	-7.4%	3.8%	4.6%	-3.8%	-13.4%
2023	11.0%	-0.5%	-3.5%	1.5%	3.1%	5.5%	3.8%	-1.9%	-0.9%	-2.5%	7.2%	8.8%	35.1%
2024	2.3%	3.9%	4.5%	-2.6%	2.3%	-1.0%	6.5%	-3.8%	-0.1%	0.7%	9.7%	-2.6%	20.7%
2025	4.7%	0.4%	-7.1%	-2.7%	2.7%	-0.2%	5.4%	7.8%	-3.2%	-0.8%	4.6%		11.1%

Rentabilidad anualizada, Clase A



Las rentabilidades son netas, descontando gastos y comisiones, y están denominadas en euros. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Las inversiones en IICs pueden conllevar riesgos tales como, riesgo de mercado, de crédito, de liquidez, de tipo de interés, de tipo de cambio, o de concentración geográfica o sectorial, por lo que el valor de la inversión pueden variar según las condiciones del mercado y del régimen fiscal aplicable, siendo posible no recuperar la cantidad total invertida.

Datos del fondo

Categoría	Mixto global
Inicio (Clase A/I)	dic-19
Moneda	Euros
Frecuencia NAV	Diaria
ISIN Clase A	ES0114904008
ISIN Clase I	ES0114904016
NAV A	1,971.0
NAV I	2,086.1
Comisión Gestión A	1.35%
Comisión Gestión I	1.10%
Comisión resultados	9.0%
Comisión depositaria	0.08%
Suscripción mínima	100
Deposit./Admin.	CACEIS
Inves. Manager	Brightgate Capital
Auditor	Auren Auditores

Comentario de Gestión

Las ganancias del Fondo en noviembre estuvieron lideradas por la revalorización de las acciones de Liquida. La empresa presentó resultados a principios de mes y fueron muy contundentes, mostrando un número de captaciones muy superiores al consenso y demostrando que de aquí a dos años la mayoría del mercado (tanto en PAH como en PH-ILD habrá transicionado ya a Yutrepia. A pesar de la revalorización, creemos que el precio de la acción debería converger por encima de los 100 dólares una vez se clarifiquen los asuntos legales pendientes (que en cualquier caso creemos que serán favorables).

Respecto a la cartera, vendimos nuestra posición en Atkore con pérdidas cercanas al 30%, una vez que la tesis ha pasado de ser "empresa en negocio nicho con rentabilidades sobre el capital razonables" a "empresa en proceso de turnaround con un inversor activista explorando opciones de venta". En retrospectiva, claramente sobrevaloramos la rentabilidad sobre el capital de Atkore, especialmente inflada en los años posteriores al Covid, a pesar de haber utilizado como referencia las rentabilidades obtenidas del 2017 al 2019, así como no haber juzgado correctamente el M&A realizado por el equipo directivo (y que ahora están deshaciendo) en los últimos cinco años. Aunque creemos que las acciones tienen recorrido desde los niveles actuales, hemos preferido reciclar el dinero en otras oportunidades más atractivas y que no dependen de catalizadores externos.

En esta línea, hemos comprado acciones de Molina Healthcare (MOH:US), una empresa dedicada a proporcionar servicios de Medicaid en varios estados. Las caídas del último año del sector nos han permitido comprar al proveedor en Medicaid con la estructura de costes más eficiente a un P/B de 1.7x, una valoración atractiva considerando el historial de ROEs superiores al 25% del negocio. Según las renegociaciones anuales con los diferentes estados vayan ajustando las primas a la nueva realidad de los costes sanitarios, la rentabilidad del negocio debería converger rápidamente desde los deprimidos niveles actuales a sus niveles históricos - y con ella, el precio de la acción.

Distribución sectorial

Comunicaciones	-	Gobierno	3.1%
Consumo cíclico	36.1%	Industrial	2.5%
Consumo no cíclico	22.1%	Materias primas	-
Energía	2.2%	Tecnología	-
Financiera	21.8%	Utilities	-

Distribución geográfica

Norteamérica	64.7%
Europa	14.7%
Oriente Medio	6.1%
Asia	-
LatAm	-
Africa	2.2%

Composición por clase de activo

Renta fija	-
Preferentes	3.1%
Convertibles	-
Situaciones esp.	12.9%
Renta variable	71.8%
Caja	11.0%

Principales posiciones

Nombre	Peso	Sector	Instrumento	Geografía	Moneda
LIQUIDIA CORP	11.8%	Consumo no cíclico	Situaciones especiales	US	USD
NORTHEAST BANK	8.2%	Financiera	Renta variable	US	USD
GARRETT MOTIO	7.1%	Consumo cíclico	Renta variable	CH	USD
ASBURY AUTO GRP	5.6%	Consumo cíclico	Renta variable	US	USD
BRP INC/CA-SUB V	4.6%	Consumo cíclico	Renta variable	CA	CAD
FREDDIE MAC	4.6%	Gobierno	Preferente	US	USD
AUTONATION INC	4.3%	Consumo cíclico	Renta variable	US	USD
PERSIMMON	4.2%	Consumo cíclico	Renta variable	GB	GBp
PULTEGROUP INC	4.1%	Consumo cíclico	Renta variable	US	USD
MOLINA HEALTHCAR	3.7%	Consumo no cíclico	Renta variable	US	USD

DIEZ PRINCIPALES POSICIONES 58.2%