



Carta
Trimestre I - 2022

Resumen ejecutivo Q1 2022:



6,46%^('15-'22) | -17,08%^('22)

Rentabilidad anualizada desde origen
(entre Jul.'15-Mar.'22) | Rentabilidad
obtenida durante el 2022



Video Q&A Q1'22

Acceda al video pulsando sobre el icono.
Recomendamos su visualización tras la
lectura de la carta.



+25M & +2.400

+25 millones de euros en patrimonio
bajo gestión y +2.400 partícipes que
confían en Andromeda

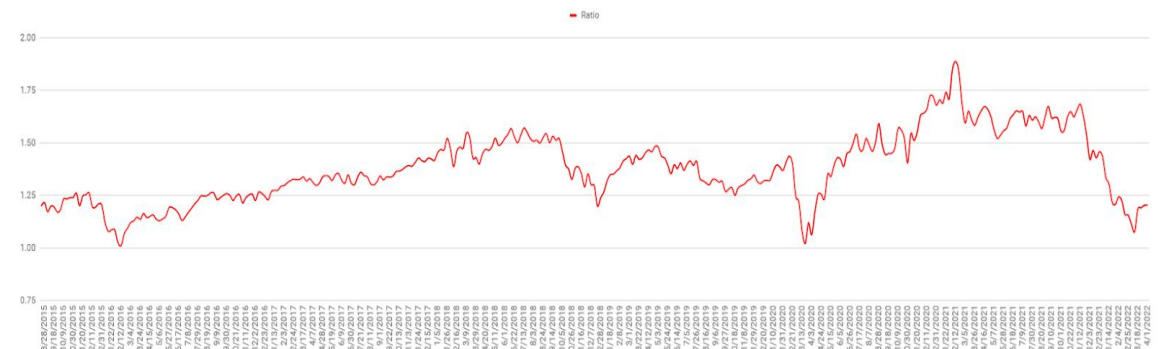
Estimado partícipe:

Durante el primer trimestre del 2022 el resultado del fondo ha sido negativo en un -17,08 %, frente al índice de referencia, el S&P 500 incluido dividendos, que ha obtenido una rentabilidad del -4,6%. Esto supone una diferencia de 12.48 puntos en nuestra contra. Debemos recordar que el objetivo del fondo es hacerlo mejor que dicho índice de referencia en el largo plazo.

No cabe duda que todavía nos encontramos dentro de un periodo de vuelta a máximos, periodo que comenzó en el Q4 del 2021. De hecho, para más inri, el Q1 no ha sido un trimestre fácil en este aspecto, sino que ha ahondado más en reducir valoraciones bursátiles y, por tanto, en alejarnos de esos máximos. Las dos narrativas de inflación y guerra en Ucrania han reseteado al sector tecnológico a valoraciones descontadas en exceso.

Esto ha provocado, como podemos observar en [nuestro ratio](#), una compresión excesiva por encima de lo que honestamente podíamos imaginar.

Sin embargo, la parte positiva, es que el momento de mayor negatividad hacia nuestro segmento de mercado lo alcanzamos en enero. Pese a que la bolsa y el fondo cayeron más en marzo, no notamos niveles de mayor negatividad, y por eso mismo pensamos que el proceso de reconstrucción ha empezado.



Obviamente, somos conscientes de que aumentando la volatilidad de la manera en la que hemos decidido hacerlo en Andromeda, tal vez se vuelve un trago difícil de digerir en el corto plazo. Pero de ahí precisamente nuestra labor de intentar que se entienda mejor, aportando datos, perspectiva y visión a largo plazo.

Por ello, aún repitiéndonos con lo ya comentado el trimestre anterior, creemos que es bueno aceptar que el fondo trabaje con mucha más volatilidad que en el pasado. Si realmente somos inversores a largo plazo la volatilidad no es más que los baches del camino, pero lo importante es la meta. Sabemos que hay todo un pensamiento e industria montado en torno a la volatilidad, pero teniendo en cuenta la forma curiosa en la que hemos aprendido a verla, no podemos pues sino ser lo más racionales posibles y aceptarla, sabiendo que lo que importa es el retorno final.

Nuestra pregunta por tanto es: ¿qué retorno habremos dado en Andromeda dentro de 10 años aceptando volatilidad versus haber intentado mitigarla? Creemos que la respuesta correcta viene de la primera parte de la pregunta. De hecho, el 99% de los fondos no baten a los índices porque son reactivos, intentan controlar al mercado cuando este es un ser incontrolable, montan estrategias a posteriori y, básicamente, acaban comprando un seguro para la casa cuando esta ya está ardiendo...

Pensar en plazos largos de tiempo, apoyarnos en nuestros datos para elegir las mejores compañías y concentrarnos en

ellas, es la estrategia ganadora, pero si por el camino hay baches, muchos baches, pues que así sea. El problema, y nos ha llevado casi 7 años soltarnos las cadenas en esto, es que hay una línea mental respecto a cuánto puede caer una inversión antes de ponerse nervioso, considerarla un fracaso, etc. Creemos que debe andar en torno al 25%.

Sin embargo, este prisma de visión produce una dicotomía, donde todo se focaliza en la volatilidad y no en la ganancia. Para ello, únicamente podemos referirnos a las propias inversiones de Andromeda, no hace falta ni que salgamos de nuestro ecosistema... En los últimos 7 años desde el funcionamiento del fondo, inversiones que algún momento estuvieron antes, durante o después en cartera, produjeron temporalmente lo siguiente:

- Shopify un -52% (en el verano de 2015 tras la salida a bolsa)
- Netflix -40% (en la segunda mitad de 2018)
- Workday un -43% (desde segunda mitad del 2019 a primera mitad 2020)
- Twilio un -61% (al poco de la salida a bolsa en 2016)

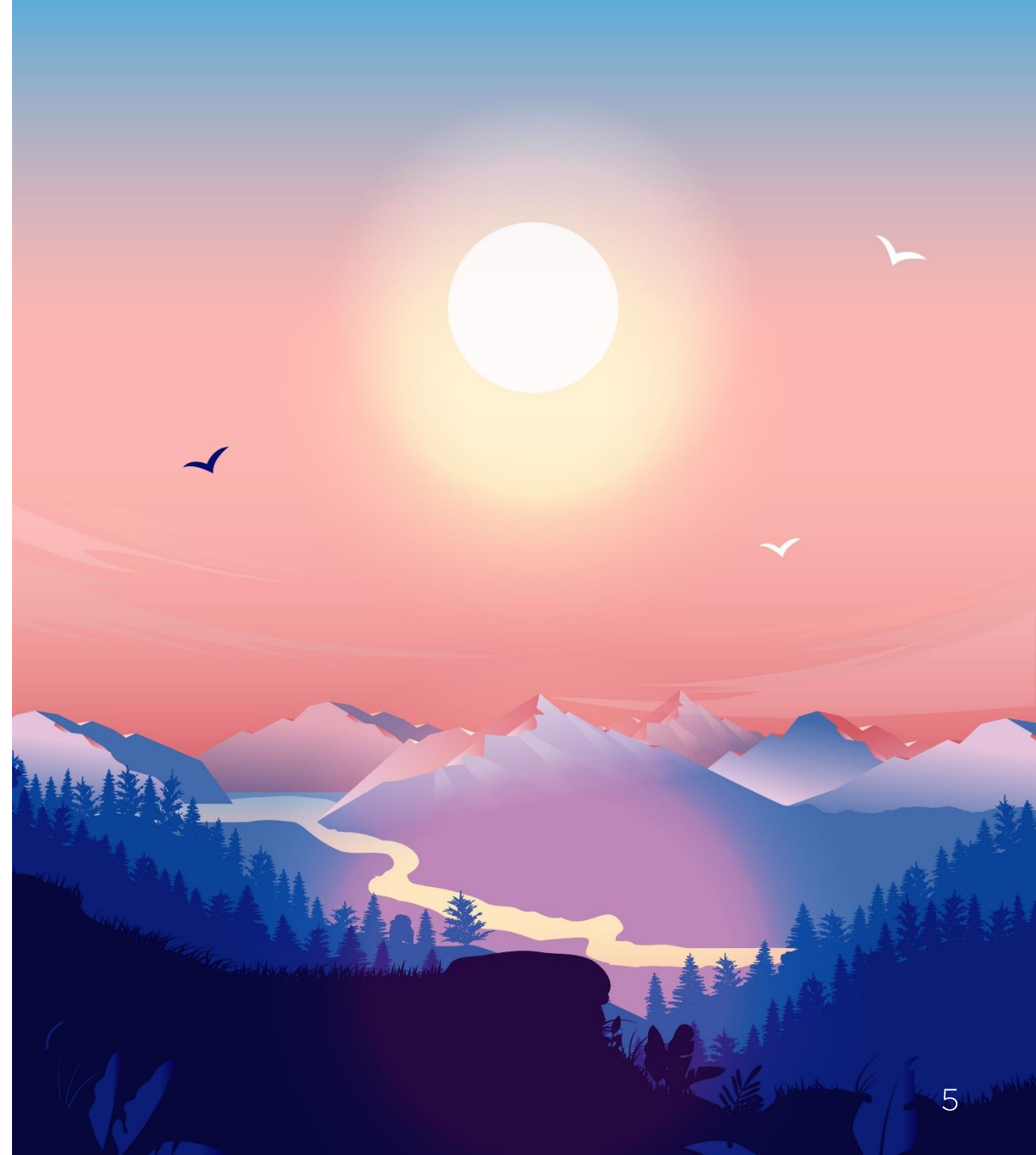
Y, la verdad, podemos seguir con unas cuantas más. Sin em-

embargo, comparemos resultados:

- Shopify ha ofrecido un +897,89% en los últimos 5 años, incluyendo la caída monumental reciente que arrastra. Y, desde la salida a bolsa, un +2321,94%. Este último dato incluye el -52% que hemos reflejado arriba. Es decir, que la gente entró en pánico en 2015 tras recortar su valoración a la mitad, pero si no hubiesen hecho nada habrían ganado un +2.321,94%. Si encima hubiesen comprado tras ese -52%, el retorno actual sería de +3.447% aproximadamente...

Es curioso porque hace poco dijimos que lo mejor que podíamos haber hecho el año pasado era vender toda la cartera y habernos ido a la playa hasta el 31 de diciembre. A alguien eso le pareció horroroso. Pues bien, lo mejor que se podía haber hecho estos últimos 5 años es comprar Shopify e irse a la misma playa todo ese tiempo... Esto es un juego de paciencia:

- Netflix un +161,02% en los últimos 5 años
- Workday un +187,61% en los últimos 5 años
- Twilio un +497,87% en los últimos 5 años y un +540,04%





desde su salida a bolsa en la que también se incluye el enorme golpe del -61% que comentábamos anteriormente.

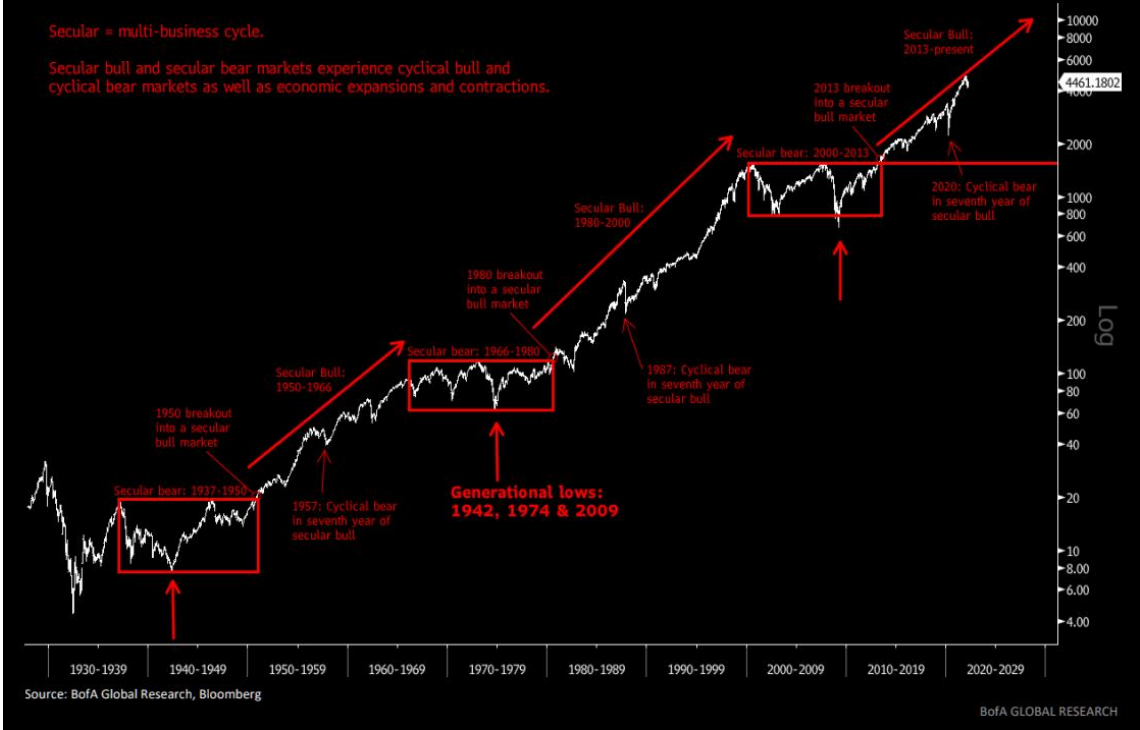
Cualquiera de estas compañías ha superado a los índices, y lo único que había que hacer era comprar y quedarse sentado vigilando la posición. Es obvio, siguiendo tal razonamiento, y la verdad nos parece el más lógico de todos, que este sea nuestro foco.

El único motivo por el que la gente no está dispuesta a seguirlo es porque es doloroso y, aceptémoslo, la gente evita sufrir en el presente, aunque a la larga esta sea la estrategia ganadora.

Para nosotros no queda otra alternativa que reconocer a todas luces que es así como debemos trabajar. Prácticamente 7 años de datos internos nos han forzado a mejorar nuestras prácticas hacia este camino.

Además, pese a repetirnos, el gran peligro de seguir dicho camino es obviar a esos ganadores y concentrarse en perdedores, pero precisamente ahí toda la fuerza y peso que hemos puesto a la parte analítica del fondo con el fin de detectar mejor tales compañías.

Conviene a veces tomar un poco de perspectiva y ver las cosas con mayor amplitud para poder relativizar el presente:



En cuanto a la inflación, que es un tema importante, consideramos que la cuestión Ucraniana ha retrasado las presiones inflacionarias entre 2 y 3 trimestres, con lo que las bolsas van a tener todavía un periodo de absorción. Bien es cierto, que la tecnología, como sector, ya ha descontado

mucho. Y normalmente las deslocalizaciones en este sector son de entre 3 y 6 meses. Así que tal vez, en esta ocasión puedan alargarse hasta 9 meses. Pero consideramos que la subida inflacionaria deberá empezar a mitigarse. Y recordemos que lo que perjudica a la tecnología no es una inflación alta, sino una inflación en aumento.

Año	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
2022	7,5%	7.9%										
2021	1,4%	1,7%	2,6%	4,2%	5%	5,4%	5,4%	5,3%	5,4%	6,2%	6,8%	7%
2020	2,5%	2,3%	1,5%	0,3%	0,1%	0,6%	1%	1,3%	1,4%	1,2%	1,2%	1,4%
2019	1,6%	1,5%	1,9%	2%	1,8%	1,6%	1,8%	1,7%	1,7%	1,8%	2,1%	2,3%
2018	2,1%	2,2%	2,4%	2,5%	2,8%	2,9%	2,9%	2,7%	2,3%	2,5%	2,2%	1,9%

Por tanto, como vemos en el cuadro, ahora mismo estamos en lo que bajo nuestra opinión es el pico inflacionario, que todavía durará algún mes, pero que durante 2022 debería empezar a remitir.

Finalmente, téngase en cuenta que los mayores inversores en el fondo somos nosotros mismos, así que vamos a hacer siempre todo el trabajo posible para maximizar retornos a varios años. Lo que no vamos a prometer es que estos se

logren de la manera en la que vayan a satisfacer a todo el mundo. Si tuviésemos un Comité por encima poco o nada de lo que hemos llevado a cabo a lo largo de todo este tiempo se nos habría permitido por disruptivo para el negocio y poco comercial.

Ventas:

Recordemos que gran peso en los motivos de compra o venta de la cartera lo tiene ahora la parte analítica. Esto no es un proceso automático, siempre antes está nuestra valoración del negocio, pero los datos aportan mucha luz a la hora de optimizar la cartera.

Coupa: Un caso bastante claro de este tema de datos lo vemos con Coupa. No nos cabe duda, que a largo plazo Coupa a estos niveles será una buena inversión. Sin embargo, y aunque no es un comparable perfecto, Workday está mucho más fuerte.

Toast, Procore y Twilio: Ninguna de las 3 compañías lo va a hacer mal en el futuro, pero había opciones igual de baratas ante la caída y mejor posicionadas en la actualidad es lo

lo lógico hacer el cambio.

Sprout Social: Se cambió por Hubspot y Freshworks

Dynatrace: Esto es interesante, y lo abordamos en el video trimestral, ya que creemos que Dynatrace todavía tiene recorrido. Del mismo modo, en Elastic tenemos nuestras dudas. De hecho actualmente estamos trabajando en los datos nuevos de Elastic, pero por el momento en el Q1 el entorno era fuerte para ella.

Block (antigua Square) y Paypal: Hubo cambio directo por Adyen.

CD projekt: Decidimos venderla porque el reposicionamiento del negocio va a ser mucho más largo y complejo que cualquiera de las otras opciones que nos estaba arrojando el mercado.

Compras:

A fin de no extendernos, ya que comentaremos en el vídeo, las compras de nuevas posiciones fueron: Asana, Alteryx, Adyen, Unity Software, Hubspot, ZoomInfo, Workday y Freshwork.

<TRY, THINK, LEARN>

Atentamente, a lunes 11 de abril de 2022:

Flavio Muñoz
Socio fundador



Juan de Dios Gómez
Socio

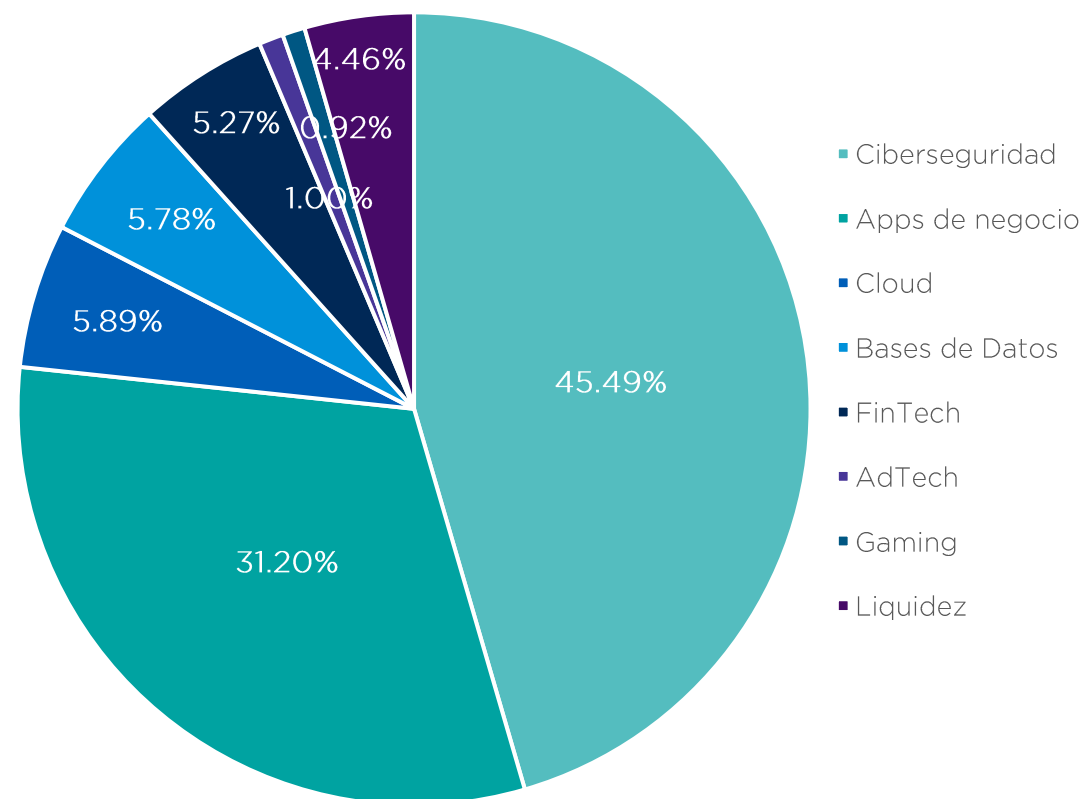


Distribución de cartera a cierre del primer trimestre de 2022:

Distribución de la cartera por negocio

CloudFlare, Inc.	7,67%	Workday, Inc.	1,83%
CrowdStrike Hold., Inc.	6,45%	ZoomInfo Tech., Inc.	1,61%
SentinelOne, Inc.	6,40%	Selesforce.com, Inc.	1,41%
ServiceNow, Inc.	6,20%	Freshworks, Inc.	1,30%
Snowflake, Inc.	6,02%	Elastic NV.	0,75%
HashiCorp, Inc.	5,33%	HubSpot, Inc.	0,73%
Datadog, Inc.	5,20%	Unity Software, Inc.	0,56%
CyberArk, Inc.	4,91%	The Trade Desk, Inc.	0,53%
Atlassian Corp., Plc	4,86%	Adyen NV.	0,49%
Zscaler, Inc.	4,83%	AppLovin Corp.	0,47%
Palo Alto Net., Inc.	4,67%	Braze, inc.	0,41%
Bill.com Hold., Inc.	4,45%	Alteryx, inc.	0,38%
Okta, Inc.	4,04%	ROBLOX Corp.	0,36%
Microsoft, Inc.	3,98%	Affirm Hold., Inc.	0,33%
Mongo DB, Inc.	2,68%	Amplitude, Inc.	0,31%
Confluent, inc.	2,34%	Asana, Inc.	0,28%
Amazon, Inc.	1,91%	Qualys, Inc.	0,02%
Monday, Inc.	1,83%	Liquidez	4,46%

Distribución de cartera por sector

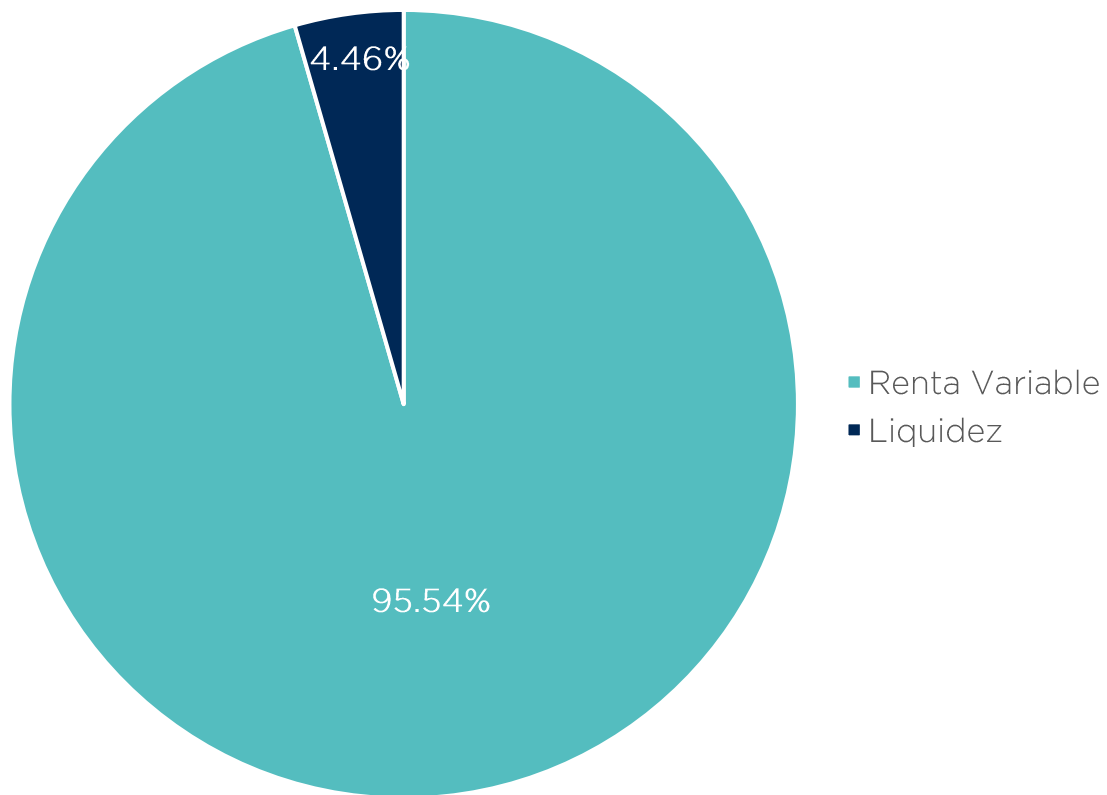


Nota: "Liquidez" incluye: i) liquidez, ii) activos de renta fija española que Andromeda considera como liquidez a nivel operativo.

Nota: Agrupación realizada por Andromeda.

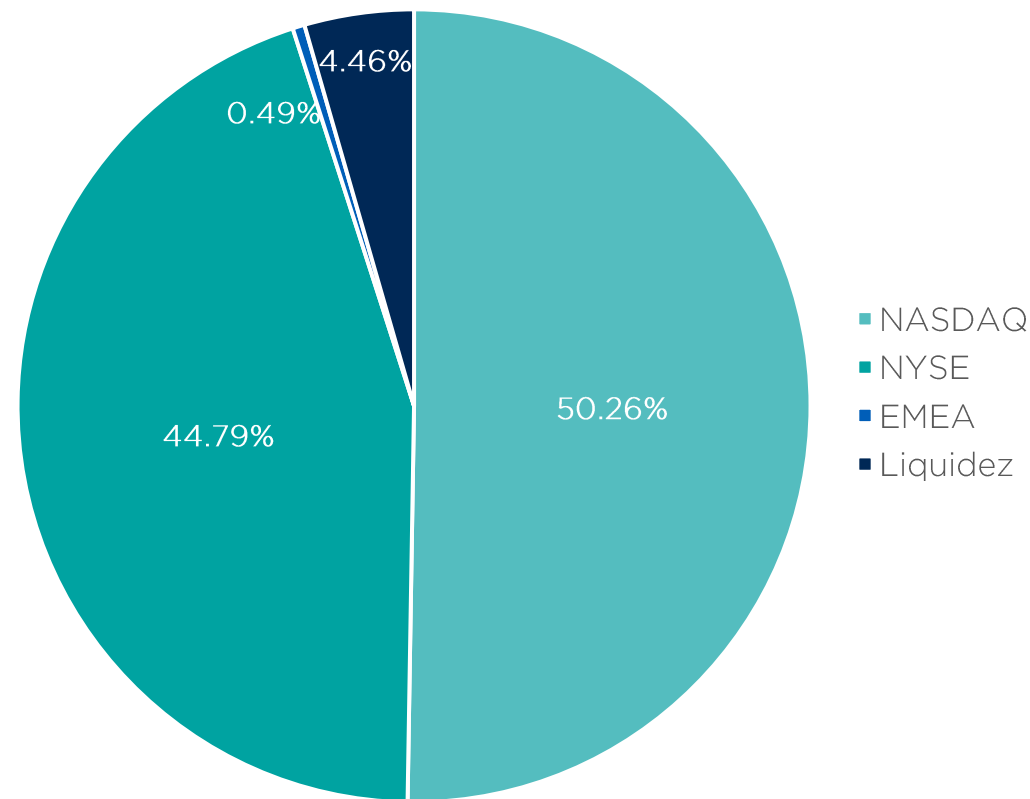
Distribución de cartera a cierre del primer trimestre de 2022:

Distribución de la cartera por tipo de activo



Nota: "Liquidez" incluye: i) liquidez, ii) activos de renta fija española que Andromeda considera como liquidez a nivel operativo.

Distribución de cartera por mercado



Nota: "Liquidez" incluye: i) liquidez, ii) activos de renta fija española que Andromeda considera como liquidez a nivel operativo.



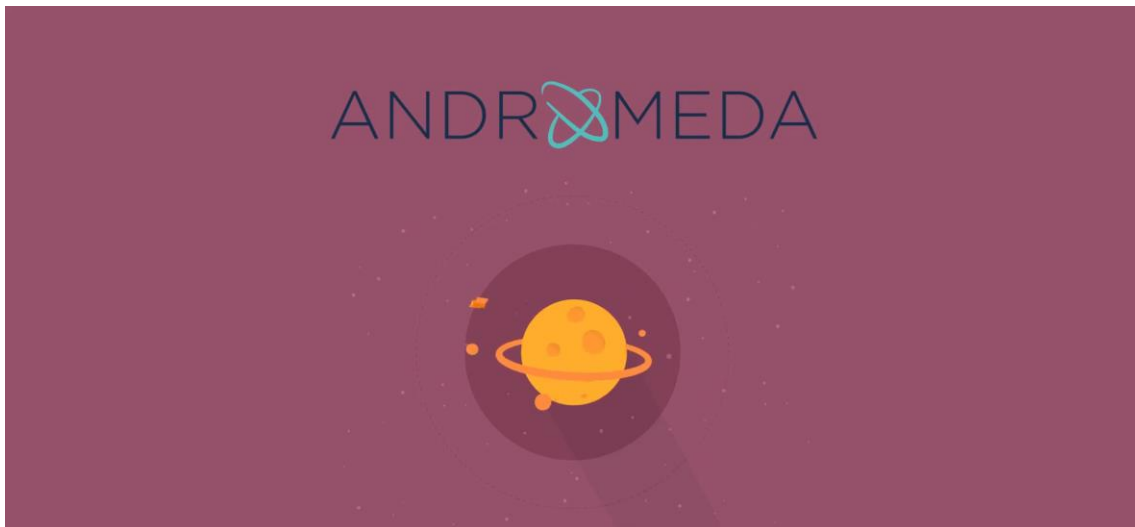
Novedades



En nuestra sección de [novedades](#), queremos ofrecerles un avance de los proyectos e iniciativas del fondo, así como los hitos más importantes acontecidos en el último trimestre.

Video con sesión de preguntas y respuestas (Q&A) del primer trimestre de 2022

Puede acceder al video haciendo pulsando en la siguiente imagen. Recuerde que recomendamos su visualización tras completar la lectura de la carta:



Noctua, el mejor podcast para estar informado

Le invitamos a escuchar [Noctua](#), el podcast de Andromeda Value Capital.

Consta de dos formatos: [Noctua News](#), noticiario semanal sobre mercados, finanzas, “media”, videojuegos, tecnología, movilidad y seguridad, y [Noctua Talks](#), conversaciones con responsables de compañías destacadas y con expertos en distintas disciplinas relacionadas con los sectores comentados.

Puede escucharlos haciendo *click* en los siguientes hipervínculos: [YouTube](#), [Spotify](#), [Google Podcast](#), [Apple Podcast](#), [Anchor](#), [iVoox](#).

Bienvenido a la comunidad de Andromeda

Andromeda Value Capital está presente en las principales redes, a las que puede acceder haciendo *click* en los siguientes hipervínculos:

- [Twitter](#) (@AndromedaValue)
- [Instagram](#) (@AndromedaValueCapital)
- [LinkedIn](#)
- [Facebook](#)
- [Slack](#): El canal de Slack es el **lugar de encuentro de la comunidad de Andromeda Value Capital**. Se trata de uno de los canales de comunicación más activos donde participan el equipo de Andromeda Value Capital, partícipes, o simplemente interesados en los sectores en los que nos especializamos. Si quiere estar al día, preguntar alguna duda o simplemente expresar tu opinión sobre un tema relacionado con Andromeda Value Capital o con Noctua, este es el lugar perfecto para hacerlo.

Email de Andromeda Value Capital

¡Sí, también tenemos email!

A través del email info@andromedavaluecapital.com enviamos todas las comunicaciones oficiales de Andromeda Value Capital, como por ejemplo las cartas trimestrales o información de relevancia del fondo.

Es una de las mejores formas de conocer, de primera mano, la gestión que realizamos en el fondo.

¡No dude en escribirnos si tiene alguna duda sobre Andromeda, si no está recibiendo las cartas trimestrales en la actualidad, o simplemente para saludar al equipo!

¡Estaremos encantados de atenderle!



ANDR&MEDA

CAPITAL EAF