Rentabilidad Gestión Boutique VI Opportunity vs. MSCI World GR €

Periodo	Gestión Boutique VI Opportunity A	MSCI World
2018*	-24.0%	-1.5%
2019	17.3%	30.8%
2020	-16.4%	6.9%
2021	46.5%	31.6%
2022	-48.2%	-12.3%
2023	111.6%	20.2%
2024	67.4%	27.2%
2025	2.1%	7.2%
2026 YTD	-17.4%	12.9%
Rentabilidad acumulada	68.9%	194.0%
Rentabilidad anualizada	6.5%	13.8%

(*) Inicio del fondo: 5 de marzo de 2018

Estimado partícipe,

El fondo ha caído un 2,5% en el segundo trimestre, frente a una subida del 14,7% del MSCI World con dividendos brutos en euros. En el acumulado de 2026, caemos un 17,4% frente al +12,9% del índice. El diferencial se ha ampliado este trimestre y conviene decirlo así, sin rodeos. Como siempre, nos medimos contra la versión más exigente posible de nuestro índice de referencia: ni dividendos netos, ni descontando la comisión de un fondo que lo replique. Igual que Warren Buffett se compara con el S&P 500 Total Return. Y conviene recordar también lo que ya sabéis: los asesores del fondo somos partícipes. Esta caída también es la nuestra.

En la carta anterior explicamos con detalle cómo entendemos la cartera y de dónde viene nuestro marco de inversión. Esta carta es más corta y se centra en dos cosas: un nuevo pilar en la cartera y los movimientos del trimestre.

Un nuevo pilar: Mineras BTC + IA (18%)

Hasta ahora organizábamos la cartera en cuatro bloques: Activos Digitales, Alta Calidad, Situaciones Especiales y Liquidez. A partir de este trimestre añadimos un quinto, Mineras BTC + IA, formado por Galaxy Digital, MARA y CleanSpark. Galaxy, que hasta ahora clasificábamos en Situaciones Especiales, pasa a este bloque. La tesis de Helios que os contamos en la carta anterior es exactamente esto.

Los hyperscalers van a gastar cerca de 700.000 millones de dólares en capex sólo este año. El cuello de botella de ese gasto no son los chips, es la energía. Conseguir cientos de megavatios de potencia firme y su interconexión a la red

eléctrica es hoy el recurso más escaso del sector y lo seguirá siendo los próximos dos o tres años, hasta que lleguen los nuevos permisos de conexión a red, los pequeños reactores nucleares u otras soluciones que hoy son sólo promesas.

Aquí es donde una minera de Bitcoin seria tiene algo que casi nadie más tiene. Lo comparable no es el cómputo, entrenar un modelo de IA no se parece en nada a calcular hashes. Lo comparable es todo lo que hay debajo del chip: cientos de megavatios de potencia firme contratada, la interconexión a red, refrigeración a escala, operación 24/7, seguridad física. Eso es exactamente lo que una minera seria lleva años haciendo y es el cuello de botella de la IA. Y la parte que una minera no sabe hacer -diseñar chips o desarrollar software de IA- no es la que vende, vende el edificio y la potencia.

Hay además una asimetría que nos gusta especialmente: el pago por capacidad es un error de redondeo para un hyperscaler (recordemos, capex rondando los 700.000 millones este año), pero transforma la cuenta de resultados de la minera. El contrato de Galaxy con CoreWeave es un buen ejemplo: los ingresos comprometidos en un solo contrato de alquiler superan la capitalización actual del casero.

Las tres compañías del bloque son viejas conocidas, las hemos tenido en cartera en distintos momentos de los últimos cinco años. Entendemos su negocio original, minar Bitcoin y entendemos su reconversión, operar centros de datos a escala. El bloque tiene además dos patas que nos gustan por separado: exposición a BTC en la parte baja del ciclo y la opcionalidad de la reconversión a IA. Es nuestro círculo de competencia. Por eso nuestro pilar de IA son mineras reconvertidas y no fabricantes de semiconductores, nuevas fuentes de energía o cableado. **No invertimos en lo que no entendemos.**

Meta y Alphabet: por qué hemos reducido

Este trimestre hemos reducido de forma importante tanto Meta como Alphabet. No es un cambio de opinión sobre los negocios, es el resultado de un análisis más profundo.

Al estudiar en detalle sus últimos 10-Q encontramos compromisos de pago futuros fuera de balance muy elevados: arrendamientos aún no iniciados y obligaciones de compra de infraestructura de IA. Por la normativa contable no figuran como deuda en el balance, sino en las notas al pie. Pero son compromisos inexorables de pago y nosotros los tratamos como lo que son: deuda. Al incluirlos en la valoración, comprimen el margen de seguridad. Siguen siendo negocios extraordinarios y siguen en cartera, simplemente, con el peso que ese margen de seguridad justifica hoy.

El resto de la cartera

Activos Digitales (40%) sigue siendo el bloque principal, articulado en tres vías: exposición directa a través de los ETPs de Bitcoin y Ethereum, las tesoreras y Coinbase como infraestructura del sector. La tesis de largo plazo no ha cambiado, los activos digitales avanzan hacia clase de activo institucional mientras el precio atraviesa la parte baja del ciclo. Esa divergencia entre adopción creciente y precio deprimido es exactamente la que queremos comprar.

En Situaciones Especiales mantenemos Burford (4%). Sin novedades relevantes en el trimestre. Los litigios avanzan a ritmo judicial, no bursátil.

La liquidez se sitúa en el 19%, frente al 26% del cierre del trimestre anterior (dentro de ella incluimos un 4% en bonos del Tesoro americano). La diferencia la hemos desplegado durante las caídas del trimestre, principalmente en el nuevo pilar de Mineras BTC + IA y en Activos Digitales. Para eso es la munición, para poder comprar más barato sin tener que vender.

Nuestro compromiso

No podemos prometer resultados. Lo que sí podemos prometer es que:

1. **Elegiremos nuestras inversiones en función de su valor, no de su popularidad.**
2. **Intentaremos minimizar el riesgo de pérdida permanente**, no temporal por la caída de la cotización, invirtiendo con margen de seguridad en un grupo diversificado de negocios y temáticas.
3. **Comunicaremos con la misma transparencia aciertos y errores.**
4. **Nuestro patrimonio personal está invertido en el fondo en una proporción muy significativa** y esa proporción sólo irá a más. Compartimos el mismo barco.

(Este compromiso está inspirado en las palabras que Warren Buffett escribió a sus partícipes en 1963.)

Para terminar

Gracias por vuestra confianza y por vuestra paciencia en un año difícil. Seguiremos escribiendo igual cuando los números acompañen que cuando no.

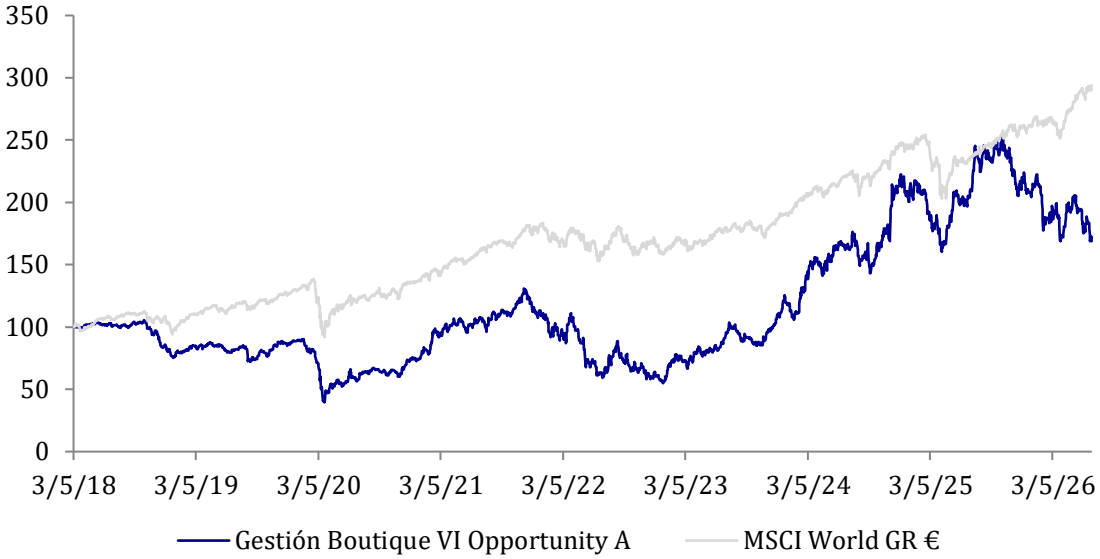
Javier Caballero y Santiago Moreno
Asesores de Gestión Boutique VI Opportunity

Podéis consultar todas las cartas trimestrales aquí. Y todas las apariciones en medios y podcasts aquí.

GESTIÓN BOUTIQUE VI OPPORTUNITY

30 JUNIO 2026
Valor Liquidativo: 168,89 €

Evolución desde inicio: Gestión Boutique VI Opportunity vs. MSCI World GR €



Cartera

#	Valor	Peso
1	Galaxy Digital	10.6%
2	Strategy	9.3%
3	BitMine	8.9%
4	Coinbase	6.7%
5	Berkshire Hathaway	4.5%
6	BTC ETP (IB1T GR)	4.4%
7	MARA	4.4%
8	Burford	4.3%
9	Meta	4.1%
10	Sharplink Gaming	3.9%
11	ETH ETP (CETH GR)	3.8%
12	CleanSpark	3.4%
13	Metaplanet	3.3%
14	Uber	3.3%
15	Alphabet	2.3%
16	Tesla	2.2%
17	LVMH	1.9%

Distribución por divisa

Divisa	Peso
USD	63.5%
EUR	28.9%
GBP	4.3%
JPY	3.3%

Distribución por temática

Temática	Peso
Activos Digitales	40.3%
Mineras BTC + IA	18.4%
Alta Calidad	18.3%
Situaciones Especiales	4.3%
Liquidez	18.7%

Información

Denominación: Gestión Boutique VI Opportunity B
ISIN: ES0110407162
Asesoramiento: Sapphire Capital EAF (CNMV: 220)
Gestora: Andbank Wealth Management, SGIIC
Depositario: Banco Inversis, S.A.
Supervisor: CNMV
Número registro CNMV: 5206

Comisiones

Comisión de gestión: 1,2%
Comisión del depositario: 0,07%
Comisión de éxito: 8%
Comisión de suscripción: No hay
Comisión de reembolso: No hay
Inversión mínima inicial: 10 euros
Inversión mínima adicional: 10 euros

Aviso legal

Declaración de interés: los autores de esta carta están invertidos en el fondo a la fecha de la misma. Se comunica a efectos de transparencia y es acreditable mediante extractos de posición.

La información resumida de las características de la IIC mostrada en este documento es meramente informativa y puede estar sujeta a modificaciones, por lo que la información válida es exclusivamente la recogida en el Folleto y demás documentación de naturaleza normativa, disponibles en el sitio web www.cnmv.es.

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

En las informaciones y opiniones facilitadas se ha empleado información de fuentes de terceros y han de ser consideradas por el usuario a modo indicativo, sin que pueda estimarse como elemento determinante para la toma de decisiones. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.
No se asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.