

## BEKA INTERNATIONAL SELECT EQUITIES, FI

Estimado inversor,

Finalizamos el primer trimestre del año con una rentabilidad positiva del 3,71% y una rentabilidad acumulada desde inicio (26 de septiembre de 2019) del 33,41%. Queremos agradecer la confianza de todos ustedes y de aquellos que se han sumado a nuestro proyecto durante estos tres meses.

El año 2020 fue un año marcado por la incertidumbre, bajadas de tipos de interés e inflación y aceleración de determinadas dinámicas a nivel global. Desde la aprobación de las primeras vacunas para la contención del COVID-19, el mercado parece haber pasado a valorar una cierta certidumbre, a considerar posibles subidas de tipos de interés e inflación y a preocuparse por los beneficios de determinados sectores. La pregunta más repetida que nos hacen es si pensamos que este será el año de las compañías *value* o también llamadas, cíclicas. Nosotros dedicamos nuestro tiempo a buscar compañías de calidad y nuestra opinión sigue siendo la misma que hemos compartido con ustedes en otras ocasiones, **lo bueno y bonito nunca pasa de moda y, además, presenta una clara ventaja, si está barato, es imbatible**. Es evidente que, desde el mes de noviembre del año pasado, el mercado ha preferido aquellas compañías más expuestas al ciclo macroeconómico y más expuestas a riesgos extrínsecos que las compañías de calidad.

El debate y, sobre todo, la presión por acertar continuamente sobre qué sectores serán los que funcionen en el corto plazo es el error que nosotros no queremos cometer. Somos selectores de compañías y nos centramos en la sostenibilidad de sus ingresos y beneficios. Para conseguir este objetivo, estamos convencidos de que las compañías con fuertes barreras de entrada, líderes en sus respectivos sectores y que cuenten con altos retornos sobre el capital empleado son la mejor estrategia para conseguir retornos satisfactorios para todos nosotros. Es cierto que tendremos momentos, como el actual, donde las empresas cíclicas, se revalorizan a una velocidad mayor que la mayoría de nuestras compañías, pero pensamos firmemente que esto es pasajero. Este tipo de compañías solo presentan una ventaja respecto a las compañías de calidad, en determinados periodos, su valoración es demasiado baja. Una vez que esa valoración se ajusta, vemos poco probable que un inversor racional las prefiera frente a aquellas que generan valor en cualquier entorno. Por esta razón, parte de nuestro portfolío (alrededor de un 25%) trata de aprovechar estas desviaciones de valoración. Es cierto que, en periodos como el actual, la polarización de retornos es demasiado abrupta como para que el 25% de la cartera compense lo suficiente.

Nuestra estrategia es clara, seguiremos destinando la mayor parte de nuestro tiempo a buscar aquellas compañías en las que cometer un error definitivo sea extremadamente difícil. Por esta razón, periodos como el actual, nos está permitiendo comprar compañías como Copart y Tencent Music. Ambas, han estado en nuestro radar durante algún tiempo, pero su valoración era demasiado elevada para nosotros. La razón por la que ambas han llegado a una valoración que consideramos razonable es diferente. Por el lado de Copart, los inversores han preferido centrarse en adquirir compañías que se beneficiaban de la reapertura y por tanto se ven obligados a vender otras que piensan no se benefician tanto. Copart genera retornos sobre el capital por encima del 20% de manera recurrente, opera en un sector que es, de facto, un oligopolio junto a IAA (también en cartera) y que, además, se beneficia de la electrificación de los vehículos sin tener que invertir por ello. El caso de Tencent Music es diferente y refleja nuestro compromiso de buscar oportunidades donde otros no buscan. La valoración de la compañía ha caído casi un 50% como consecuencia de la liquidación de las posiciones del Hedge Fund Archegos Capital. Siendo uno de los Hedge Funds más grandes del mundo, sus *prime brokers* se vieron obligados a ejecutar sus *margin calls* cuando la valoración de algunas de sus posiciones cayó por debajo de cierto umbral. Ambas posiciones reflejan dos maneras muy diferentes de generar ideas de inversión. Copart es un ejemplo de paciencia y seguimiento mientras que Tencent Music es un ejemplo de nuestra dedicación continua y capacidad de adaptación.

Como hemos comentado en otras ocasiones, nuestro objetivo es ser capaces de generar ideas en los diferentes entornos de mercado que se nos van presentando y continuaremos adaptando al portfolio para generar los mayores retornos posibles en función del riesgo asumido.

Un saludo,

A handwritten signature in blue ink, consisting of a vertical line that curves to the right and then a horizontal line extending to the right.

Javier Martín, CFA  
Director de inversiones

## Comentario Primer Trimestre 2021 Beka International Select Equities FI

El fondo cierra el trimestre con una rentabilidad acumulada del **3,71%**. Durante este periodo, el fondo ha mantenido una cartera de unos 50 valores de renta variable a nivel global, cerrando el trimestre con 52 valores en cartera, principalmente de mercados desarrollados como **Europa y Estados Unidos**. La estructura de la cartera se caracteriza por la selección de compañías de **alta calidad, líderes en sus respectivos sectores**, capaces de capitalizar sus beneficios de manera recurrente y que cotizan a una **valoración razonable** desde un punto de vista fundamental.

Dentro de este grupo de compañías, que conforman la estructura central del fondo, encontramos compañías de gran capitalización que se ven favorecidas por algunas de las principales tendencias socioeconómicas de medio y largo plazo que hemos identificado. Tras un año 2020 extremadamente volátil, a raíz del impacto de la pandemia del COVID-19 a nivel global, los mercados fueron poco a poco volviendo a niveles de volatilidad más normalizados. A diferencia de lo que pudimos ver el año anterior, el primer trimestre de 2021 ha arrancado con un mejor comportamiento de las compañías más sensibles al ciclo económico, en detrimento de las compañías con flujos de caja más predecibles, en un entorno de mercado más orientado hacia la recuperación económica y la vuelta a la normalidad. Sin embargo, nuestra estrategia en el fondo está mucho más ligada a la evolución de las tendencias de largo plazo que hemos ido identificando a lo largo del tiempo y está menos expuesta a repentinas rotaciones sectoriales que se puedan dar en los mercados trimestre a trimestre. De esta forma, el fondo continúa invertido en modelos de negocio robustos, con estructuras financieras solventes y con una posición competitiva dominante. Dentro de este grupo de compañías, podemos destacar a empresas como: **Mastercard, PayPal, Nike, Estee Lauder, Amazon, Evolution Gaming, ASML o Facebook**.

Además, el fondo mantiene una posición relevante en compañías cuyos modelos de negocio se han podido ver más afectadas a consecuencia de la pandemia, pero en las que creemos que el mercado no refleja adecuadamente el verdadero valor de sus negocios en un entorno normalizado. Destacamos en este sentido compañías que consideramos que poseen modelos de negocio y estructuras bien preparadas para capturar la recuperación en esta nueva fase de reapertura económica, y que han ofrecido un mejor rendimiento durante el trimestre. Dentro de este grupo de compañías podemos destacar posiciones como **Charles Schwab, Amadeus, Trainline o Verallia**.

Al cierre del periodo, las principales posiciones en la cartera del fondo son: el proveedor líder de servicios de casinos online **Evolution Gaming** con un peso del **3,16%** el proveedor sistemas de pagos electrónicos **PayPal** con un peso del **2,61%** sobre el patrimonio del fondo y la compañía de tecnología, servicios financieros y procesador de pagos **FIS** con un **2,36%**. El resto de las posiciones en cartera se distribuyen con pesos que oscilan entre el 2,5% y el 1%. Por sectores, el fondo cierra el periodo invertido principalmente en los sectores de: Consumo discrecional, con un 23,45%, Tecnologías de la información con un peso del 20,51%, y un 18,71% en Industriales.

## **Comentario de Mercado**

**Comienzo de año y cierre de trimestre positivo para la renta variable** donde la pandemia sanitaria continúa siendo el principal elemento a tener en cuenta tras pasar más de un año desde su expansión a nivel mundial. En este año 2021, la atención se centrará en la **reapertura de las distintas economías** que dependerá de la velocidad de la vacunación de cada uno de los países y su capacidad para retornar a niveles de actividad social, consumo e industrial.

Durante este trimestre se ha puesto el foco en las expectativas de **crecimiento de las distintas economías mundiales para el ejercicio 2021**. El mayor crecimiento esperado se centra en la parte **asiática y emergentes** donde la gestión del virus se encuentra mucho más estabilizada que en Europa y Estados Unidos. En Europa el foco se centra en los retrasos en las vacunaciones, la prolongación de las medidas restrictivas y en el desarrollo del fondo europeo de recuperación que no termina de definirse. En Estados Unidos, la velocidad de la vacunación es mayor que en Europa, acompañada de datos de empleo, producción y servicios bastante sólidos durante estos tres meses.

Durante estos primeros meses de mandatos de Joe Biden, se ha comenzado a materializar los **2 paquetes de estímulos fiscales anunciados en su campaña**, el primero de ellos, aprobado en febrero de **\$1,9Bn** en ayudas directas a las familias y las empresas más damnificadas por el Covid. El segundo, que actualmente centra toda la atención, será el paquete fiscal anunciado a finales de marzo por valor de **\$2,25Bn** centrado en **infraestructuras** (transporte, mejoras del suministro de agua, industria manufacturera...), este tardará en hacerse efectivo, dado que para su materialización ha propuesto un **aumento de impuesto** tanto en IRPF como en impuesto de sociedades, donde cuenta con el rechazo por el momento del partido republicano e incluso por una parte del partido demócrata.

Esta perspectiva de recuperación en Estados Unidos, ha generado **presiones inflacionistas** y el **Bono americano a 10 años ha cerrado el trimestre en +1,73%** (80 pbs más que a cierre de diciembre). Este aumento de la rentabilidad de la deuda ha sido el factor que más volatilidad ha generado en el trimestre, el cual se ha mitigado a finales de marzo con los discursos de los bancos centrales que vuelven a dar un



**mensaje expansionista** y sin voluntad de cambiarlo al menos en el corto plazo.

Como hemos comentado, trimestre muy positivo para la renta variable a nivel global **apoyada por la visión de recuperación de la economía**.

En Estados Unidos el **S&P 500** creció en el primer trimestre un +6,17% y el **Dow Jones** subió en el trimestre un +8,29%. Aun habiéndose producido una rotación hacia valores más cíclicos las compañías tecnológicas han desarrollado también un buen comportamiento, habiéndose revalorizado el **Nasdaq Composite** un +2,96% en el trimestre.

En cuanto al continente europeo los principales índices tuvieron también un comportamiento favorable durante el primer trimestre. El **Stoxx Europe 600** se revalorizó un +8,45%, el **DAX30** un +9,34%, el **CAC40** creció un +8,71% y el **FTSE 100** un +3,20% trimestral. En cuanto al selectivo español **IBEX35** subió un +6,34% a cierre de marzo.

Asia lidera las expectativas de recuperación para este año, tras el rally de finales del año pasado sus índices, sobre todo en China, han tenido un comportamiento más contenido que Europa y Estados Unidos. En China, el índice **Shanghai Shenzhen CSI 300** cayó un -1,27% en el trimestre. Mientras tanto, el índice **Nikkei** japonés cerró el trimestre con un aumento del +6,93% y el **Taiwan SE** se revalorizó un +12,03% en los primeros tres meses.

En Latinoamérica el **IBovespa Brasil** se contrajo un -2,00% y en el caso de México, su índice **IPC-México** subió un +5,92% trimestral.

### **Índice de referencia**

A final del trimestre analizado, **el fondo** obtiene una rentabilidad **+3,71%**, mientras que **su índice** comparable, que se compone en 60% del **MSCI Europe Net Total Return** en euros y 40% **MSCI USA Net Total Return** en euros obtuvo un **+8,99%**.

### **Evolución del Patrimonio y partícipes**

A cierre de periodo, el número de participaciones es de 49.415,36, mientras que el número de partícipes es de 169. El patrimonio del fondo es de 6.592.558,10€

### **Rentabilidad máxima y mínima en el periodo**

Durante este trimestre la rentabilidad mínima diaria ofrecida fue de un -2,43%, mientras que la rentabilidad máxima diaria fue de +3,08%.

El **TER, ratio de gastos totales** soportado por el fondo en el periodo, ha sido del 0,58% en el trimestre, habiendo sido de un 0,61% en el último trimestre del año 2020.