

## BEKA INTERNATIONAL SELECT EQUITIES, FI

Estimado inversor,

Finalizamos el primer semestre del año con una rentabilidad del 11,94% y un 43,99% desde el lanzamiento del fondo, que cumplirá dos años el próximo mes de septiembre.

Continuamos observando con cierta cautela la extrema polarización de los retornos en las diferentes temáticas. Del mismo modo, el mercado sigue respondiendo con mucha rapidez y cierta irracionalidad, a los mensajes de los bancos centrales y los datos de inflación. Hemos comentado en otras ocasiones que pensamos que cualquier dato de inflación por encima del 2% es transitorio, ya que el cierre de las diferentes economías en 2020 y la vuelta a la normalidad con la rapidez que se ha producido, ha provocado un desfase temporal entre la oferta y la demanda. Los países menos desarrollados siguen sufriendo los efectos de la pandemia en mucha mayor medida que los demás. Cabe recordar que la gran mayoría de los productos se producen en estos países y, por ende, hasta que estas regiones consigan volver a la normalidad, veremos falta de oferta y por la tanto, si la demanda se mantiene estable o aumenta, subirán los precios. Si la evolución de la vacunación sigue el ritmo actual es muy probable que la oferta y la demanda consigan estabilizarse en los próximos 6-12 meses y volvamos a la situación de los últimos 10 años en los países desarrollados (bajo crecimiento, baja inflación, bajos tipos de interés).

En lo que respecta a nuestra cartera, continuamos tratando de aprovechar los movimientos cortoplacistas del mercado para generar retornos satisfactorios a largo plazo. En este sentido, hemos aumentado nuestra exposición en muchas de nuestras compañías de mayor calidad y en alguna de nuestras compañías de situaciones especiales como Blue Owl. Lo más destacado de nuestros movimientos es que hemos reducido la exposición a las compañías que más se han beneficiado de los movimientos procíclicos. Cabe destacar dos posiciones en el sector aeronáutico, Heico y Air Lease. Desde nuestro punto de vista el mercado ha descontado casi todas las buenas noticias que se pueden esperar los dos próximos años, y si bien somos conscientes de la demanda latente existente, pensamos que el múltiplo es demasiado alto.

En lo que respecta a la segunda mitad del año, seguimos analizando múltiples compañías, pero observamos situaciones que merecen nuestra mención. En el caso de las situaciones especiales, la situación es compleja. Por un lado, la mayoría de las compañías que entraron en nuestro radar como consecuencia de la pandemia,

presentan una valoración incluso superior a la de 2019. Esto se produce porque el mercado, al igual que nosotros, piensa que la demanda latente que lleva esperando dos años para volver a la normalidad, permitirá a los beneficios ser superiores a los de 2019 más pronto que tarde. Por el otro lado, el riesgo de que la oferta y/o los márgenes no permitan a las compañías capturar toda esta demanda, es elevado, desde nuestro punto de vista. En lo que respecta a nuestras compañías de calidad, compañías en la que centramos la mayor parte de nuestra cartera, el primer trimestre nos permitió aprovechar las valoraciones para incrementar nuestra exposición, pero las revalorizaciones del segundo trimestre nos hacen ser algo más cautos.

Seguiremos monitoreando el mercado para hacer los ajustes necesarios 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 Semestre 2021 Beka International Select Equities FI

El fondo cierra el semestre con una rentabilidad acumulada del **11,94%**. Durante este período, el fondo ha mantenido una cartera de unos 50 valores de renta variable a nivel global, cerrando el semestre con 53 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 en 2020 tras el impacto de la pandemia, el primer semestre 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 centrada en el largo plazo y ligada a la evolución de las tendencias a 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, semestre a semestre. 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, MSCI, 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 semestre. Dentro de este grupo de compañías podemos destacar posiciones como **Do&Co, Amadeus, American Express o Verallia**.

Al cierre del periodo, las principales posiciones en la cartera del fondo son: la compañía de procesamiento de pagos **Mastercard** con un peso del **2,88%**, el proveedor de sistemas de pagos electrónicos **PayPal** con un peso del **2,57%** sobre el patrimonio del fondo y la compañía de reciente creación de capital riesgo mediante fusión **Blue Owl** con un **2,26%**. El resto de las posiciones en cartera se distribuyen con pesos que oscilan entre el 2,25% y el 1%. Por sectores, el fondo cierra el periodo invertido principalmente en los sectores de: Consumo discrecional con un 23,75%, Servicios Financieros con un peso del 19,11%, y un 18,71% en Tecnologías de la información.

### **Comentario de Mercado**

Finalizamos la primera mitad del año 2021. En términos generales han sido **seis meses muy positivos para la renta variable**, donde se ha mantenido el **tono optimista y positivo en el mercado**, donde el avance de las vacunaciones y la reducción de la incidencia acumulada a niveles globales parecen empezar a suponer no tener al virus como el principal catalizador.

Durante este período no se han vivido episodios de alta volatilidad a pesar de existir ciertas preocupaciones en el mercado: A comienzo de año, vimos como aumentó el nerviosismo ante el aumento de **expectativas de inflación**, a pesar de ello, a lo largo de los meses **el mercado parece haber comprado la teoría sobre que dicha inflación tiene unos componentes momentáneos y circunstanciales**.

Durante esta primera parte del año **se han ido confirmando las tasas de crecimiento de entorno al 6% a nivel global que se esperaban para este año**, si bien los distintos bancos centrales, conocen la debilidad de este crecimiento si cambiara la situación pandémica u otras variables relevantes. Por ello, durante estos seis meses **han continuado reiterando y manteniendo su apoyo al crecimiento sostenido de las economías, reafirmando sus políticas ultra-laxas, para conseguir que este crecimiento sea sostenido en el tiempo**. Por ello, insisten tanto la FED como el BCE, que aún no es momento de relajar las medidas, por lo que no parece que exista riesgo de retirada en el corto plazo, de las acciones monetarias de **compra de bonos e inyección de liquidez**. Además, en esta última parte del semestre comienzan a mostrar mayor tolerancia a los niveles de inflación, modificando el BCE el objetivo a un 2% de inflación asimétrico en su última reunión.

En cuanto al comportamiento del mercado, el comienzo del año benefició a aquellas categorías que se quedaron atrás durante el año 2020, como fueron las compañías **más cíclicas**, teniendo un mejor comportamiento que la media del mercado. Si bien, **a mediados de semestre ante el aumento de las incógnitas de crecimiento y precios, junto a la aparición de nuevas variantes del COVID-19**, el comportamiento tan positivo de las compañías cíclicas en los primeros meses parece haber comenzado una migración hacia las categorías de **crecimiento y calidad**.

Este comportamiento positivo para la renta variable durante el semestre se ha traducido en el siguiente comportamiento de los principales índices mundiales:

En Estados Unidos el **S&P 500** creció en el primer semestre un +15,25% y el **Dow Jones** subió en el semestre un +13,79%. Aun habiéndose producido una rotación hacia valores más cíclicos a comienzo de año, las compañías tecnológicas han desarrollado también un buen comportamiento, habiéndose revalorizado el **Nasdaq Composite** un +12,92% en el semestre.

En cuanto al continente europeo los principales índices tuvieron también un comportamiento favorable durante el primer semestre. El **Stoxx Europe 600** se revalorizó un +15,78%, el **DAX30** un +13,14%, el **CAC40** creció un +19,52% y el **FTSE 100** un +10,88% semestral. En cuanto al selectivo español **IBEX35** subió un +10,54% a cierre de junio.

Asia ha sido la región más rezagada, sobre todo China, donde el índice **Shanghai Shenzhen CSI 300** se revalorizó un 1,01% semestral. Mientras tanto, el índice **Nikkei japonés** cerró el semestre con un aumento del +5,75% y el **Taiwan SE** se revalorizó un +21,08% en los primeros tres meses.

En Latinoamérica el **IBovespa Brasil** aumentó un 6,54% y en el caso de México, su índice **IPC-México** subió un +15,40% semestral.

### **Índice de referencia**

A final del semestre analizado, **el fondo** obtiene una rentabilidad del **+11,94%**, mientras que su **índice comparable**, que se compone en un 60% del MSCI Europe Net Total Return en euros y en un 40% del MSCI USA Net Total Return en euros obtuvo un **+16,68 %**.

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

A cierre de periodo, el número de participaciones es de 55.088,90, mientras que el número de partícipes es de 203. El patrimonio del fondo es de 7.932.402,90€.

### **Rentabilidad máxima y mínima en el último trimestre**

Durante el último trimestre la rentabilidad mínima diaria ofrecida fue de un -1,49%, mientras que la rentabilidad máxima diaria fue de +1,53%.

El **TER, ratio de gastos totales** soportado por el fondo en el periodo, ha sido del 1,16% en el semestre.