

BEKA INTERNATIONAL SELECT EQUITIES, FI

Estimado inversor,

El fondo Beka International Select Equities finaliza el primer semestre de 2022 con una rentabilidad neta de -31,10% y con una rentabilidad neta total desde su lanzamiento de +2,24%.

Soy plenamente consciente de las dudas y preocupaciones que todos ustedes pueden tener respecto al mercado de renta variable en general y respecto a su inversión en el fondo en particular. Quiero incidir en un aspecto en particular, no hemos cambiado nuestra manera de analizar compañías ni la vamos a cambiar. Como he hecho referencia en otras ocasiones, la inversión en empresas de calidad, con ingresos recurrentes, ha generado y generará retornos satisfactorios en el largo plazo. La mayoría de los inversores se siente cómodos en mercados con subidas estables y les domina el pánico cuando los mercados bajan. Pero estas reacciones deben ser, al contrario. Cuando todo parece calmado y los precios suben, el mercado puede parecer seguro, pero, en realidad, es peligroso porque pocos inversores piensan en los riesgos. Cuando ustedes sienten ese dolor en el estómago que acompaña a los mercados bajistas, la toma de riesgos es considerablemente menos arriesgada, porque ese riesgo está incluido en el menor precio que se paga por los activos. La venta de activos con la idea de limitar las pérdidas cuando éstas ya se han producido suele ser tardía y, por tanto, resta rentabilidad en lugar de sumarla. Tengan en cuenta que el mercado siempre tiene descontadas las noticias ya conocidas. En este preciso momento ya tiene descontado la subida de tipos de los próximos meses y la más que probable recesión, si los tipos siguen subiendo a este ritmo.

Es muy difícil por no decir imposible, saber cuándo el mercado dejará de bajar, pero si sabemos que cada día que pasa, ese día está más cerca. En estos meses hemos aprovechado las caídas de determinadas compañías que teníamos en el radar para implementarlas en el fondo. La mayoría de estas compañías han caído por encima de la media y, por desgracia, desde que las hemos comprado, esta ha seguido siendo la tónica. En definitiva, hemos añadido más leña al fuego (más beta) y por ello, a medida que íbamos comprando, la volatilidad del fondo ha ido en aumento. En virtud de los resultados obtenidos, parece claro que nos hemos precipitado a la hora de iniciar estas posiciones, pero estamos convencidos de que son un acierto en el largo plazo. Son compañías que han caído por un elemento exógeno a su negocio, son compañías que van bien, su posición competitiva es extraordinaria y sigue mejorando, y es cuestión de tiempo que veamos los frutos. Con estas compras

hemos aumentado considerablemente el RoCE y crecimiento medio de beneficios de la cartera. Del mismo modo, gracias a las caídas generalizadas, el FCF yield medio de la cartera ha mejorado sustancialmente para situarse en niveles nunca vistos en los últimos 5 años.

Para concluir, les pido paciencia, el porcentaje de la inversión del equipo gestor sobre el total de activos del fondo nunca ha sido tan alto y esto es porque vemos un potencial de revalorización enorme. No sabemos si el próximo 15% de rentabilidad será positivo o negativo, lo que sí sabemos es hacia qué lado será el próximo 100%. Estamos, más que nunca, a su disposición para atender cualquier duda o cuestión que consideren.

Un saludo,



Javier Martín, CFA
Director de inversiones

Comentario Primer Semestre 2022 **Beka International Select Equities FI**

El fondo cierra el semestre con una rentabilidad acumulada del -31,10%. Durante este periodo, el fondo ha mantenido una cartera de unos 60 valores de renta variable a nivel global, cerrando el semestre con 56 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. En esta primera mitad del año hemos presenciado un mejor comportamiento de las compañías más sensibles al ciclo económico, en detrimento de las compañías con flujos de caja más predecibles. Sin embargo, nuestra estrategia en el fondo está mucho más centrada en el largo plazo y está menos expuesta a las rotaciones sectoriales que se puedan dar en los mercados trimestre a trimestre, estando invertidos en compañías con modelos de negocio robustos, estructuras financieras solventes y con una posición competitiva dominante, podemos destacar a empresas como: **Mastercard, Microsoft, Nike, Crocs, Amazon, MSCI, Shopify, ASML o Facebook.**

Además, el fondo mantiene algunas posiciones en compañías menos llamativas, pero con negocios sostenibles que ocasionalmente cotizan grandes descuentos sobre su valor intrínseco, buscando descorrelación y una fuente de rentabilidad extra para la cartera. Dentro de este grupo de compañías podemos destacar posiciones como **Maravai Lifescience, Willscot Mobile.**

Al cierre del periodo, las principales posiciones en la cartera del fondo son: La compañía de desinfección y control de plagas Rollins con un peso del 3,11%, La compañía de procesamiento de pagos Mastercard con un peso del 3,04% sobre el patrimonio del fondo y la compañía líder en servicios vinculados a la Biotecnología, Maravai Lifesciences con un peso del 2,44%. El resto de las posiciones en cartera se distribuyen con pesos que oscilan entre el 2% y el 1%. Por sectores, el fondo cierra el periodo invertido principalmente en los sectores de: Consumo discrecional con un 23,99%, Tecnología un 21,04%, Servicios financieros con un peso del 16,86% e Industria con un 16,69%.

Comentario de Mercado

Los mercados han sufrido fuertes correcciones en el primer semestre del 2022 al certificarse que el conflicto bélico en Ucrania y sus consecuencias se prolongan en el tiempo, presionando esta situación el alza de la inflación y la desaceleración económica.

El carácter más persistente de la inflación de lo que inicialmente se había previsto ha marcado el devenir del comportamiento de los distintos agentes del mercado a nivel mundial, siendo **la volatilidad** una de las protagonistas en esta primera parte del año. **Las consecuencias derivadas de la guerra en plena Europa** han llevado a las materias primas, y en especial a la energía (petróleo y gas) a encarecimientos muy severos que han favorecido **la persistencia y el aumento de la inflación**. Además, otros factores también han influido en el tensionamiento al alza del nivel de precios, por un lado China continua con su política de **tolerancia cero frente al Covid**, y ha realizado confinamientos severos en sus principales plazas industriales, las cuales también sirven como principales puertos marítimos afectando al comercio mundial y al incremento de los precios. Y por el lado de la demanda, los consumidores también han favorecido esta alza de precios, las sociedades vienen de dos años de pandemia donde se había aumentado el ahorro ante la imposibilidad de consumir, pero en el momento que se ha llevado a cabo la eliminación de restricciones, el consumo se ha incrementado y se ha redirigido hacia el sector servicios, viajes y consumo en el exterior.

El otro gran protagonista del semestre han sido las **políticas monetarias** de los distintos bancos centrales. Tanto la FED como el BCE han ido comunicando al mercado la hoja de ruta a seguir con los tipos de interés para garantizar la **estabilidad de precios y tratar de llevarlos a su nivel objetivo** (en torno al 2%). Una vez más, vemos situaciones distintas tanto en la economía americana como en la europea. Por el lado de Estados Unidos vemos como la inflación es algo menor que en Europa y su mercado de trabajo se sigue mostrando sólido. Ante estas variables hemos visto como la **FED ha mostrado su intención de incrementar en 75pbs el tipo de interés en cada una de sus reuniones para este año**, cumpliendo su palabra en la reunión de junio y elevando los tipos de interés. En este sentido, el mercado duda sobre la capacidad de cumplir este patrón, dado que un recrudecimiento de las condiciones económicas podría deteriorar la solidez de su economía, y tener que ajustar sus intenciones a la situación real de la economía. En Europa, con una inflación cercana al 10% la sombra de la recesión parece más cercana, tanto es así, que el euro dólar se encuentra en niveles de 1,04 a cierre de junio, poniendo de manifiesto la debilidad del euro, por lo que las subidas de tipos podrían ser menores que al otro lado del Atlántico, la atención ahora mismo se centra en la **reunión del BCE el 21 de julio** donde la entidad ya ha puesto de manifiesto su intención de aumentar **25pbs el tipo de interés**, que se encuentran invariables desde el año 2015.

Todas estas incertidumbres se están traduciendo en **revisiones a la baja en el crecimiento económico mundial**. El fondo monetario internacional a comienzos de año establecía un crecimiento mundial para el 2022 del 4,2%, en su último informe lo rebajaba hasta el 3,58%. Los indicadores de confianza tanto de empresarios como de consumidores se han comprimido ya que comienza a vislumbrarse una posible recesión económica.

En los mercados de renta variable, se ha producido una fuerte corrección en el semestre que a nivel global no se había visto desde los años 70:

En Estados Unidos el **S&P 500** cayó un -19,96%, el **Dow Jones** se contrajo un -15,31% y las compañías tecnológicas han sido las más damnificadas ante esta inestabilidad, recortando el índice **Nasdaq Composite** un -29,51% todos ellos en términos semestrales.

En cuanto al continente europeo los principales índices tuvieron también un comportamiento desfavorable durante la primera mitad del año. El **Stoxx Europe 600** se contrajo un -16,52%, el **DAX30** un -19,52%, el **CAC40** un -17,20% y el **FTSE 100** fue el índice con mejor comportamiento, retrocediendo un -2,92% semestral. En cuanto al selectivo español **IBEX35** retrocedió en menor medida que sus comparables europeos, a excepción de Reino Unido, un -7,06% al cierre del semestre.

En Asia hemos visto la misma tónica, donde el índice **Shanghai Shenzhen CSI 300** retrocedió un -8,30% semestral. Mientras tanto, el índice **Nikkei** japonés cerró el semestre retrocediendo un -8,33% y el **Taiwan SE** cerró el semestre un -18,62% abajo.

Latinoamérica ha corrido la misma suerte. El **IBovespa Brasil**, -5,99% semestral y en el caso de México, su índice **IPC-México** cayó un -10,79 %para el mismo periodo analizado.

Por el lado de la renta fija, durante el semestre hemos presenciado un periodo histórico en términos de volatilidad realizándose movimientos agresivos de doble dígito en todos los tramos de la curva a tenor de las intenciones e intervenciones llevadas a cabo por los distintos bancos centrales junto a las expectativas de reducción de liquidez del sistema. Desde un prisma geográfico vemos como el mercado ha dejado de tomar riesgos en países emergentes para buscar refugio en economías desarrolladas. En Europa las divergencias entre Europa central y periferia han forzado al BCE a pensar y desarrollar un programa (aún por definir) para evitar la **desfragmentación**.

En Europa, el **bono alemán** a 2 años arrojaba al cierre de junio una TIR del 0,6%, 127 puntos básicos superior a la de cierre de diciembre, el bono a 10 años acababa el semestre en el 1,3% (+151 pbs). Si analizamos el comportamiento de los **bonos soberanos españoles**, el bono a 2 años se encuentra a cierre de marzo en el 1% de TIR mientras que el 10 años se sitúa en el 2,4%, esto supone un movimiento al alza en ambos plazos superior a los 150 puntos básicos. En **Estados Unidos**, el dos años americanos se situaba en el 2,95% mientras que el bono a 10 años se situaba en el 3,01%. Esto suponía una variación de 222 puntos básicos y 150 puntos básicos respectivamente en el semestre.

Índice de referencia

A final del semestre analizado, el fondo obtiene una rentabilidad del -31,10%, 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 -13,69%.

Evolución del Patrimonio y partícipes

A cierre de periodo, el número de participaciones es de 81.787,45, mientras que el número de partícipes es de 240. El patrimonio del fondo es de 8.362.252,96 euros.

Rentabilidad máxima y mínima en el periodo

Durante el último semestre la rentabilidad mínima diaria ofrecida fue de un -5,29% mientras que la rentabilidad máxima diaria fue de +3,79%.

El **TER**, ratio de gastos totales soportado por el fondo en el semestre, ha sido del 1,13%.