

## **BEKA INTERNATIONAL SELECT EQUITIES, FI**

Estimado inversor,

El fondo Beka International Select Equities finaliza el segundo semestre de 2022 con una rentabilidad positiva del +0.26% y finaliza el año 2022 con rentabilidad negativa del -30,92%. Desde el lanzamiento del fondo, acumula una rentabilidad positiva del +2,51%.

Comenzando por la conclusión, el año 2022 no ha sido un buen año en cuanto a rentabilidad se refiere. Los múltiplos a los que cotizan las compañías que están en cartera han caído de manera significativa, sin embargo, el beneficio operativo de estas mismas empresas ha subido por encima del 10% de media (el doble que la media del S&P500). Es importante resaltar que nuestras compañías no solo se han abaratado por la caída de sus cotizaciones, sino que, además, hay que añadir un 10% adicional como consecuencia del aumento de sus beneficios operativos. No podemos ni tratamos de predecir movimientos del mercado como el de 2022, lo que si tratamos de predecir es qué empresas pueden sobrevivir a casi cualquier entorno. Es muy posible que en 2023 vivamos una recesión en la mayoría de los países desarrollados, si bien esperamos un crecimiento de los beneficios operativos de nuestras compañías cercano al 15%.

Como he podido resaltar en comunicaciones previas, la clave de la selección de nuestras participadas radica en la capacidad de estas de abaratare recurrentemente, es decir, aumentar recurrentemente su generación de caja. No dependemos de la expansión de múltiplos para conseguir retornos satisfactorios. Tengan en cuenta que tras un año como el 2022, el fondo sigue en positivo desde su lanzamiento, eso es gracias a que el buen desarrollo de las empresas de nuestra cartera, ha permitido absorber el 100% de la compresión de los múltiplos acontecida hasta hoy.

En cuanto a movimientos de cartera se refiere, seguimos aprovechando las caídas para hacer pequeños ajustes y continuar aumentando la predictibilidad y ROCEs medios de la cartera. Nuestro porcentaje destinado a situaciones especiales continúa siendo bajo respecto a nuestra media histórica, siendo la última de estas operaciones la que hemos realizado con Porsche (911 GY). Participamos en la salida a bolsa recibiendo un paquete de acciones significativo y hemos salido completamente tras 3 meses con una rentabilidad positiva del 27%. Es importante remarcar algunos aspectos de esta operación que a veces pasan desapercibidos:

- Gracias al trabajo continuo que realizamos todos los miembros del equipo fuimos

capaces de recibir un paquete significativo de acciones.

- La venta se produce porque la cotización llega a nuestro precio objetivo. En nuestra parte de la cartera destinada a operaciones especiales no hacemos *trading* pero, una vez obtenida la revalorización esperada, no nos preocupa vender a corto plazo.

- A pesar de ser una operación especial, dedicamos tiempo a estar convencidos de lo que hacemos. La cotización no respondió bien los primeros días y aun así no nos dejamos llevar por el sentimiento sino por los números.

Soy plenamente consciente de lo difícil que es aguantar periodos como el del año pasado, pero es cuestión de tiempo que el mercado comience a descontar mejores escenarios. Recuerden, el mercado siempre se adelanta, por ello, cuanto peor parecen las cosas, suele ser el momento idóneo para invertir.



Javier Martín, CFA  
Director de inversiones

## Comentario Segundo Semestre 2022 Beka International Select Equities FI

El fondo cierra el semestre con una rentabilidad acumulada positiva del 0,26%. Durante este periodo, el fondo ha mantenido una cartera de unos 50-55 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. Durante este semestre, y tras una primera mitad de año más complicada, hemos presenciado un mejor comportamiento 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 semestre a semestre, 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, Blackstone, Amazon, MSCI, ASML o Rollins.**

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

Al cierre del periodo, las principales posiciones en la cartera del fondo son: la compañía de procesamiento de pagos **Mastercard** con un peso del 2,96% sobre el patrimonio del fondo, **Willscot Mobile**, compañía líder en arrendamientos de espacios modulares y soluciones de almacenamiento portátil, con un peso del 2,91% y la compañía de recambios de piezas y componentes de aeronaves **Transdigm**, con un peso del 2,71%. El resto de las posiciones en cartera se distribuyen con pesos que oscilan entre el 2,70% y el 1%. Por sectores, el fondo cierra el periodo invertido principalmente en los sectores de: Consumo discrecional con un 24,62%, Tecnología 18,81%, Industria 16,69% y Servicios financieros con un peso del 17,07%.

Durante este semestre, la mayoría de los movimientos del fondo responden a una rotación de compañías que ofrecen una mejor relación rentabilidad-riesgo en el medio y largo plazo y orientando parte de la cartera hacia sectores mejor preparados

para la situación actual. De esta forma, el fondo ha tomado posiciones en compañías nuevas como: **Coloplast, Charles Schwab, Costco, Tyler, Olaplex, Verisign y Segro PLC**. Además, el fondo participó en la operación pública de venta de Porsche AG. Por el lado de las salidas, tenemos a Maravai Lifesciences, Motorola Solutions, Leslie's, Axon, Figs, SoFi Salesforce, Victoria Secret, Open Lending y Align.

### **Comentario de Mercado**

Cerramos un año donde hemos presenciado varios hitos que no se producían desde hacía varias décadas. En primer lugar, vimos cómo se **perdía la descorrelación** entre la renta fija y la renta variable a nivel global, manteniendo ambas un comportamiento negativo y volátil. Por otro lado, hemos presenciado **un cambio de talante por los distintos bancos centrales**, que al unísono han decidido abandonar las políticas laxas monetarias para comenzar un periodo y proceso de endurecimiento monetario, donde ningún agente del mercado es capaz de descontar su duración.

Si bien, los catalizadores que han producido estos hechos han sido bastante claros:

En primer lugar, **la inflación** que hemos visto como ha ido aumentado hasta el doble dígito tanto en Europa como en Estados Unidos debido al encarecimiento de las materias primas y al precio de la energía, muy vinculado a la guerra de Ucrania iniciada a comienzo de años. Los bancos centrales iniciaron una senda de incrementos severos del precio del dinero para tratar de contener esta alza en precios. En el caso de la FED acometió 4 subidas consecutivas de 75 pbs y una última de 50 pbs en diciembre llevando los tipos al rango 4,25% - 4,50%, mientras que el BCE aumentó 2 veces consecutivas 75 pbs para acabar el año con una última de 50 pbs llevando los tipos al 2,5%.

Todo este frenesí de ritmos de subidas ha producido una alta volatilidad y un comportamiento negativo tanto de la renta variable como de la renta fija. El mercado, trata de descontar al presente cual será el "*terminal rate*" o nivel máximo de tipos que observaremos, para tratar de entender si las distintas economías mantienen suficiente salud financiera como para aguantarlo. Al mismo tiempo, se han generado incertidumbres sobre las tasas de crecimiento de las economías mundiales (rebajando a nivel global el crecimiento del PIB para el 2023), si continua esta senda de endurecimiento monetario.

Las subidas de tipos nunca han sentado bien a la renta variable, ya que produce un mayor nivel de exigencia para remunerar al inversor. Pero lo llamativo de este periodo ha sido que la renta fija ha mostrado correlación con la renta variable habiéndose producido importantes caídas en ambos activos.

Parece que las últimas lecturas de las publicaciones de IPC tanto en Estados Unidos como en Europa, muestran una mejora comenzando a alejarse de los niveles máximos observados durante el año, y empieza a interpretarse que hemos dejado atrás el

pico en la inflación, situación que permitiría a los bancos centrales relajar el ritmo de subidas, siendo la última de diciembre de 50 pbs. Por otro lado, las lecturas de empleo se mantienen solidas a nivel global, lo que está ayudando a que las rebajas en las estimaciones de crecimiento sean más contenidas y no se atisbe una recesión de carácter inminente.

Repasamos el comportamiento de los distintos mercados de renta variable al cierre de 2022:

En Estados Unidos el **S&P 500** recuperó en el semestre un 2,31% acabando el año en -18,32%, el **Dow Jones** aumentó un 8,85% semestral y terminó en un -7,02% anual, con las compañías tecnológicas que han sido las más damnificadas ante esta inestabilidad, el índice **Nasdaq Composite** continuó cayendo un -4,65% en el semestre, donde en términos anuales ha supuesto un -32,93%.

En cuanto al continente europeo, los principales índices tuvieron también un comportamiento favorable en el semestre. El **Stoxx Europe 600** se revalorizó un +5,31% semestral, acumulando en el año un -10,04%, el **DAX30** un +8,92% en el semestre y un -12,35% anual, el **CAC40** un +9,76% y un -6,97% en el año y el **FTSE 100** fue el índice con mejor comportamiento, creció un 5,64% semestral consiguiendo cerrar el año en verde +4,31%. En cuanto al selectivo español **IBEX35** un +3,42% al cierre del semestre acumulando en el año un -2,02%.

En Asia, año electoral en China, el índice **Shanghai Shenzhen CSI 300** retrocedió un -12,58% semestral, acumulando en el año un -19,53%. Mientras tanto, el índice **Nikkei** japonés cerró prácticamente plano el semestre con -0,06%, lo que le supone en el año un -7,38% y el **Taiwan SE** cerró el semestre un -1,94% abajo y un -18,83% anual.

En Latinoamérica por su parte, El **IBovespa Brasil** cerró con +11,36% semestral y +4,69% anual, cotas positivas en el año. El caso de México es similar al resto del mundo con su índice **IPC-México** cerrando en +3,87% semestral y acumulando -3,54% anual.

Por el lado de la renta fija, durante el semestre se ha mantenido la tónica de alta volatilidad, realizándose movimientos agresivos 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.

En Europa, el **bono alemán** a 2 años arrojaba al cierre del periodo analizado, una TIR del 2,8%, 338 puntos básicos superior a la del cierre del año anterior, y el bono a 10 años acababa el semestre en el 2,06 % (+275 pbs yoy). Si analizamos el comportamiento de los **bonos soberanos españoles**, el bono a 2 años se encuentra a cierre de 2022 en el 2,9% de TIR, mientras que el 10 años se sitúa en el 3,7%, lo que supone un movimiento al alza en ambos plazos superior a los 300 puntos básicos. En **Estados Unidos**, el dos años americanos se situaba en el 4,4%, mientras que el bono a 10 años se situaba en el 3,9%.

### **Índice de referencia**

A final del semestre analizado, el fondo obtiene una rentabilidad del 0,26%, 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 0,87%

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

El fondo cierra el segundo semestre el ejercicio 2022 con un número de 80.760,39 participaciones emitidas (81.787,45 participaciones al cierre del semestre anterior), 228 partícipes (240 partícipes al cierre del período anterior) y un patrimonio de 8.278.593,74 euros (8.362.252,96 euros al cierre del período anterior).

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

Durante el último semestre la rentabilidad mínima diaria ofrecida fue de un -2,93% mientras que la rentabilidad máxima diaria fue de +5,28%.

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