

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

Nos es grato dirigirnos a ustedes en un nuevo trimestre con resultados positivos para el fondo, tanto en términos absolutos (+4,13%) como en relativo a nuestro índice de referencia (+4,13% vs 2,10%). Durante este trimestre, además, se han producido dos eventos los cuales nos hacen sentir tremendamente orgullosos:

- 1) A cierre de trimestre, hemos cumplido un año desde el lanzamiento del fondo.
- 2) Todos nuestros clientes cuentan con retornos absolutos positivos.

Especial relevancia tiene que aquellos clientes que apostaron por nosotros desde el inicio de este proyecto acumulan rentabilidades superiores al 15% (a 30 de septiembre de 2020). En un entorno extremadamente complicado como el de este año, queremos dar las gracias a todos y cada uno de nuestros clientes. Esperamos poder seguir este camino de retornos satisfactorios y poder seguir creciendo gracias a su confianza.

En este año hemos podido reunirnos con muchos de ustedes y con otros potenciales clientes y hemos encontrado una pregunta común que nos gustaría poder explicar en más detalle en esta carta. La inmensa mayoría de nuestras posiciones han tenido un comportamiento muy positivo tanto en valor absoluto como en relativo y muchos de ustedes nos preguntan cómo tomamos nuestras decisiones de venta y, si no sería conveniente comenzar a vender alguna posición dada la revalorización que han obtenido.

Con el fin de responder a ambas preguntas, es conveniente recordar que alrededor del 75% de la cartera la conforman empresas de calidad, líderes en sus respectivos sectores y que se benefician de algunas de las tendencias actuales a largo plazo. Como se pueden imaginar, este tipo de empresas son escasas y en la mayoría de los casos, entender el modelo de negocio y la cuenta de pérdidas y ganancias, tiene mucha mayor importancia que la valoración actual en sí. Tomemos como referencia una de nuestras mayores posiciones y que además está en cartera desde el inicio del fondo, Amazon. La cotización de Amazon se ha revalorizado un 80,98% en el último año y no deja de sorprendernos cómo algunos medios hablan de su "cara" cotización. Pues bien, Amazon cotiza, a día de hoy, a precios más atractivos que en 2018 (P/E y EV/Ebitda) cuando su posición con respecto a sus competidores es claramente más dominante que hace dos años y sus perspectivas de negocio han

mejorado sustancialmente (tanto en e-commerce como en cloud). **La clave de nuestra estrategia reside precisamente en esto, los múltiplos a los que cotizan nuestras compañías podrían llegar a comprimirse y, aun así, revalorizarse nuestra posición debido a la elevada generación de valor.** Es más, en muchas de nuestras compañías, esperamos que los múltiplos a los que cotizan se compriman, pero si nuestras perspectivas del negocio son correctas, nuestras posiciones nos aportarán resultados positivos. **Cuando tenemos estas compañías en cartera, pensamos que es mucho mejor mantenerlas y dejar que nuestra inversión se multiplique exponencialmente, es decir, beneficiarnos del efecto del interés compuesto a largo plazo.**

Es cierto que, aún con el efecto del interés compuesto en nuestra mente, en ocasiones se hace necesario vender alguna de nuestras posiciones. Estos motivos incluyen pero no se limitan a cuando:

- 1) El negocio ya no crece por encima de la media de su sector.
- 2) El negocio ha perdido su ventaja competitiva.
- 3) El equipo directivo ha cambiado y no cumple con nuestras expectativas.

Hemos comprobado que la mayoría de los inversores venden sus posiciones con la idea de que los volverán a comprar a una valoración más atractiva. En nuestra experiencia, esto no suele producirse con el tipo de compañías que ostentamos en la actualidad y, por ello, preferimos evitar este tipo de pensamiento. **En definitiva, lo atractivo de nuestra estrategia es que no requiere de incrementos de valoración sino de una posición competitiva sostenible y superior a la media en los valores que seleccionamos.**

No me gustaría acabar esta comunicación sin agradecer a todos ustedes su confianza y hacer hincapié en que seguiremos monitorizando nuestras posiciones y el mercado para hacer los ajustes que sean necesarios.

Saludos,



Javier Martín  
Director de Inversiones

## **Comentario Trimestral** **Beka International Select Equities**

El fondo cierra el trimestre con una rentabilidad acumulada del **4,13%**. Durante este periodo, el fondo ha mantenido una cartera inferior a 50 valores de renta variable a nivel global, cerrando el trimestre con 45 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. Tras una primera parte del año extremadamente volátil, a raíz del impacto de la pandemia del COVID-19 a nivel global, este trimestre hemos podido observar una cierta normalización en los niveles de volatilidad en los mercados. No obstante, se mantienen varias de las temáticas y catalizadores que venimos observando desde principios de años, donde los mercados siguen discriminando entre aquellos sectores mejor preparados en este nuevo entorno, y aquellos sectores que se ven más perjudicados. Por nuestra parte, seguimos invirtiendo en compañías y sectores que se benefician del proceso de la digitalización de la economía como **Visa, Mastercard, PayPal o Tencent**. También mantenemos nuestras posiciones en compañías que cuentan con modelos de negocio claramente orientados hacia el crecimiento de sus ventas en el canal digital como **Amazon, Nike, Estee Lauder o Facebook**.

Durante el trimestre, hemos reforzado nuestra exposición hacia compañías que 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. Dentro de este grupo de compañías podemos destacar posiciones como **Air Lease, Fortress Transportation & Infrastructure Investors, Coca-Cola European Partners o Verallia**.

Al cierre del periodo, las principales posiciones en la cartera del fondo son: el proveedor sistemas de pagos electrónicos **PayPal** con un peso del **3,17%** sobre el patrimonio del fondo, la plataforma global de subastas de vehículos **IAA** con un peso del **2,87%** y la compañía líder de comercio electrónico y proveedor de servicios de computación en la nube **Amazon** con un **2,82%**.

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: Tecnologías de la información, con un 22,32%, Industriales con un peso del 21,21%, y un 20,16% en Consumo Discrecional.

## **Comentario de Mercado**

El mundo continúa pendiente de la evolución de la pandemia Covid-19. Durante este trimestre la evolución e impacto de la misma comienza a mostrar divergencias entre las distintas áreas, **China** ha demostrado la eficacia de su confinamiento y medidas restrictivas, logrando ofrecer tasas de contagios muy inferiores a las que sufren Europa y Estados Unidos. Esto ha derivado que sea el único país del mundo que lleve **tres publicaciones mensuales de crecimiento de PIB e indicadores de producción y servicios en positivo**. En **Europa**, la incidencia del virus continúa siendo bastante elevada, por lo que estamos asistiendo a **revisiones a la baja** de las distintas estimaciones sobre PIB. En **Estados Unidos**, las estimaciones de PIB se encuentran algo más positivas que en Europa, aunque las tasas de contagios continúan siendo elevadas, teniendo a la vuelta de la esquina las **elecciones presidenciales del 3 de noviembre**.

Cabe destacar la actuación que han llevado a cabo los distintos bancos centrales, actuando tanto la **Reserva Federal como El Banco Central Europeo** en la misma dirección. Continúan con una política **monetaria ultra-expansiva** inyectando liquidez en el sistema, para tratar de salvaguardar aquellas industrias más vulnerables al virus. Lo más destacable de la **Fed** ha sido el **cambio de su objetivo principal**, modificando el mismo desde la **estabilidad de precios** al de control de la **tasa de desempleo**. Esto supone que su política se centrará principalmente en la disminución del desempleo, aunque para ello tenga que asumir niveles superiores de inflación. Ambos bancos centrales, recomiendan encarecidamente a los órganos políticos de su apoyo y ayuda en **materia fiscal**, en este aspecto Europa está decidiendo **cómo se repartirá el fondo de recuperación**.

A nivel de materias primas, **el petróleo** se ha estabilizado durante todo el trimestre en los niveles de 40\$ el barril.

**En relación al comportamiento de la renta variable durante el trimestre a nivel global ha sido bastante positivo**. En cuanto a los índices en términos trimestrales a cierre de septiembre encontramos; Estados Unidos, el **S&P 500** crece un +8,93% trimestral, positivo en el año en un +5,57%, el **Dow Jones** en el trimestre un +8,22%, acumulando en el año un -0,64%. Continúan siendo las tecnológicas las que han tenido el mejor comportamiento durante el año, el **Nasdaq 100** se revaloriza a cierre de septiembre un +11,23% en el trimestre, acumulando un +25,40% en el año.

En el continente europeo los principales índices tuvieron un comportamiento mixto este trimestre. El **Stoxx Europe 600** se revaloriza a cierre de septiembre un 0,72% trimestral, donde en el año registra un -11,11%. El **DAX30** aumentó un 3,65% en el trimestre, acumulando en el año un -3,69% el **CAC40 retrocede** un -2,03% durante estos tres meses, en el año acumula una caída del -17,90%. El **FTSE 100** con una menor recuperación lastrado por el Brexit cedió un -4,02% trimestral, acumulando un -20,12% y el selectivo español **IBEX35** con caídas del -6,63% trimestrales, acumulando en el año un -27,97% al ser el país con mayor incidencia de la pandemia en Europa.

Asia por su parte está liderando la recuperación a nivel global. Encabezada por China, donde el **Shanghai Shenzhen CSI 300** se revalorizó un 11,22% en el trimestre, llevando un +14,66% acumulado en el año. Mientras tanto, el índice **Nikkei japonés** cerró el trimestre en un 4,59%, donde en el año acumula un -0,36% y el **Taiwan SE** se revaloriza un 10,31% trimestral, por lo que acumula un +7,24% anual.

En Latinoamérica el **IBovespa Brasil** plano en el trimestre un -0,48% acumulando en el año pérdidas por -18,20%, y en el caso de México, su índice **IPC-México** de igual manera un -0,15%, cerrando en septiembre lo que va año con un -13,18%.

### Índice de referencia

A final de periodo analizado, el fondo obtiene una rentabilidad **+4,13%**, 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 **+2,10%**.

### Evolución del Patrimonio y partícipes

A cierre de periodo, el número de participaciones es de 85.566,14, mientras que el número de partícipes es de 138. El patrimonio del fondo es de 9.905.478,29€

### Rentabilidad máxima y mínima en el periodo

Durante este semestre la rentabilidad mínima diaria ofrecida fue de un -2,94%, mientras que la rentabilidad máxima diaria fue de 1,67%.

El **TER**, ratio de gastos totales soportado por el fondo en el periodo, ha sido del 0,58%.