

## Beka International Select Equities

Estimado inversor,

Nos dirigimos a usted en un periodo presidido por una enorme incertidumbre y una elevada volatilidad. Como en anteriores ocasiones hemos podido comunicar, no hay entorno más complicado para los activos de riesgo que aquellos regidos por la incertidumbre. La dificultad de este entorno estriba en que el mercado no puede tomar referencias de situaciones similares en el pasado para establecer un valor razonable de los activos. Por ello, en los últimos dos meses, hemos observado con cierta cautela y decisión la divergencia entre la oferta y demanda de diversas compañías para aprovecharnos de las diferentes oportunidades que han ido surgiendo.

Escenarios como el actual exigen tres elementos fundamentales que consideramos de extrema importancia en todo inversor activo:

- Convicción
- Determinación
- Paciencia

Permítanos ilustrar estas tres características en dos operaciones concretas que hemos podido realizar en el último trimestre.

El fondo tiene en cartera la compañía Air Lease (líder en el sector de leasing de aeronaves) desde su lanzamiento. Su modelo de negocio se basa en la compra y posterior alquiler de aviones de pasajeros a diferentes compañías aéreas con un valor de liquidación que nosotros valoramos en aproximadamente ~\$50 por acción. En el entorno actual, debido a las dudas existentes sobre la capacidad de las aerolíneas para hacer frente a los pagos por alquileres y la situación de pánico en los mercados, la compañía ha llegado a cotizar por debajo de \$11 por acción. Si bien la situación actual no es la idónea, hemos dedicado muchos recursos a entender si en el futuro harán falta menos, más o igual número de aviones en los cielos que en el presente. Nuestra *convicción* es que el número de aviones necesarios en el futuro será superior al actual y tras repasar minuciosamente nuestra tesis de inversión, tuvimos la *determinación* de doblar nuestra posición a \$10,08 por acción. Hemos tenido la enorme suerte

de ver nuestra inversión dar parte de los frutos en el corto plazo, pero seguimos teniendo la *paciencia* para seguir invertidos hasta que el entorno se normalice.

Al igual que hemos podido incrementar posiciones que teníamos en cartera, hemos podido aprovechar las caídas para comprar otras cuyas valoraciones no nos ofrecían un margen de seguridad suficiente hasta hace unos días. Una de estas compañías es Verisk Analytics, líder indiscutible en proveer de datos y analíticas fundamentales para distintos sectores, principalmente el sector de los seguros. Sus soluciones de análisis de datos son absolutamente críticas para el desarrollo del sector asegurador y tenemos la *convicción* de que seguirá siendo así en el futuro. La visibilidad del negocio en el medio y largo plazo es muy elevada puesto que cuenta con contratos a largo plazo y más del 80% son recurrentes. Esto permite a Verisk Analytics operar con un déficit de capital circulante, al recibir el dinero con anterioridad a la prestación del servicio. Además, Verisk Analytics opera con márgenes EBITDA cercanos al 50%, con niveles de deuda muy razonables y con ratios de conversión de caja del 80%. Hemos tenido la *determinación* de comprar una posición relevante desde la primera operación, en torno a los 120\$ por acción. Desconocemos si en el corto plazo tendremos la suerte que hemos tenido con Air Lease, pero sí tendremos la misma *paciencia*.

Estas dos operaciones son sólo dos ejemplos de la mucha actividad que hemos tenido en el trimestre. Gracias al dinamismo que nos ofrece una cartera tan líquida, hemos sido capaces de aumentar considerablemente el ROCE (retorno sobre el capital empleado) y potencial (ahora situado por encima del 60%) del conjunto de la cartera. Seguiremos monitorizando el mercado y nuestras posiciones, para llevar a cabo los ajustes necesarios con el objetivo de mejorar el potencial y la relación rentabilidad-riesgo.

No me gustaría despedirme sin mencionar cómo nuestra gestora se ha adaptado a la nueva normalidad que vivimos todos los españoles. Desde principios de marzo establecimos el teletrabajo como forma de llevar a cabo nuestras tareas diarias. Con orgullo puedo decir que nuestros clientes han podido llevar a cabo las mismas operaciones que hacían con anterioridad y lo que es más importante, sin cambiar la manera de hacerlo. Esto se debe al esfuerzo inicial que hicimos cuando iniciamos este proyecto para que nuestros clientes pudieran operar en cualquier entorno y desde cualquier lugar. Esa inversión está dando sus frutos. Asimismo, el esfuerzo del equipo de personas que componen Beka Asset Management está siendo enorme y su capacidad de adaptación ha sido extraordinaria. Estamos convencidos de que contamos con las personas y los recursos idóneos para navegar en este incierto entorno. Del mismo modo, estamos convencidos de que nuestra cartera de compañías ofrecerá retornos por encima de la media histórica si tenemos la paciencia suficiente.



---

Javier Martín  
Director de Inversiones

## Comentario Trimestral Beka International Select Equities

El fondo cierra el trimestre, con una rentabilidad acumulada del -18,34%. Durante este periodo, el fondo ha mantenido una cartera de **45-50** valores de renta variable a nivel global, 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. Aunque el trimestre ha sido especialmente volátil y muy complicado desde el punto de vista económico, la difícil situación en la que nos encontramos puede servir de catalizador y acelerador para algunas de estas tendencias. Por ello, hemos mantenido nuestras posiciones en compañías como **Visa, Mastercard o Paypal**, negocios que se benefician del proceso de digitalización de la economía. De la misma forma, mantenemos nuestra exposición hacia compañías orientadas hacia el crecimiento del e-commerce como **Nike, Estee Lauder, Amazon y Alibaba**. También continuamos invirtiendo en grandes compañías tecnológicas como **Facebook y Tencent**, aunque hemos reducido el peso en cartera de esta categoría tras la venta de **Alphabet**, por criterios de valoración.

Por otro lado, continuamos invirtiendo en compañías con modelos de negocio no tan atractivos, pero que cotizan muy por debajo de su valor intrínseco de forma puntual. Dentro de este grupo menos numeroso y con menor peso estructural en cartera, podemos encontrar compañías como: **Air Lease y Fortress Transportation & Infrastructure Investors**.

Al cierre del período, las principales posiciones en la cartera del fondo son: el proveedor de información e índices **MSCI** con un peso del 3,05% sobre el patrimonio del fondo, el proveedor de software y servicios de información a profesionales **Wolters Kluwer** 3,02% y la compañía estadounidense de sistemas de pagos Visa 2,92%. El resto de valores 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: **Industriales**, con un peso del 24,64%, un 22,36% en **Tecnologías de la información** y un 17,89% en **Consumo discrecional**.

Durante este periodo, el fondo ha tenido un comportamiento negativo, **aunque mejorando el comportamiento de los índices de referencia** de renta variable global. El fondo cierra el trimestre con una rentabilidad acumulada del -18,34% frente al -20,42% de su índice de referencia. Destaca en positivo la aportación de valores en cartera que incluso han logrado terminar el trimestre ofreciendo rentabilidades positivas, como son: **MSCI** (+11,92%) aportando un 0,22% a la rentabilidad del fondo, **Lindt & Sprungli** (+8,52%) aporta un 0,17% en el periodo, **Grocery Outlet** (+5,82%) aportando un 0,21% al total, o **Amazon** (+5,51%) aportando un 0,20% al fondo.

Por el lado negativo, la mayoría de compañías en cartera han ofrecido retornos negativos en el periodo, entre las que podemos destacar las compañías más cíclicas o expuestas a sectores que se pueden ver más afectados como pueden ser: **Fortress Transportation & Infrastructure Investors** (-58,03%) explica un -1,25% del fondo, **Air Lease** (-53,41%) suponiendo un -0,70% del total. **Verra Mobility** (-48,96%) explicando un -1,04% del total. No obstante, el fondo ha conseguido mitigar el impacto de las abruptas caídas que han sufrido algunas de estas compañías en el trimestre, modulando sus pesos sobre el patrimonio total del fondo.

## **Comentario de Mercado**

**El primer trimestre el ejercicio se ha visto marcada por la expansión del virus Covid-19**, el cual apareció en China en el último trimestre del año 2019 y durante este primer trimestre de 2020 se ha expandido por todo el mundo, conllevando que poco a poco casi todos los países del mundo hayan tenido que implementar medidas para frenar su expansión, medidas que están impactando a las diferentes economías mundiales.

Durante el trimestre los principales **Bancos Centrales**, han llevado a cabo una **reducción de los tipos de interés e inyecciones de liquidez** al sistema, para tratar reducir los efectos en la economía de las diferentes medidas tomadas por los gobiernos para frenar la expansión del Covid-19.

Por su parte, el precio del petróleo ha pasado de **70\$ usd a 20 \$ usd**, ante el escenario provocado por la pandemia del Covid-19 y la falta de acuerdo entre los principales productores para recortar la producción.

**Todos los tipos de activos han sufrido en el trimestre.** En cuanto a los índices de renta variable, en Estados Unidos, el **S&P 500** se dejó un -19,60%, el **Nasdaq 100** bajó un -13,91% y el **Dow Jones** perdió un -22,73% en los primeros tres meses del año.

En el continente europeo los principales índices también recogen importantes caídas. El **Eurostoxx600** cayó un -22,52%, el **DAX30** obtuvo un -25,01%, el **CAC40** un -26,15%, el **FTSE 100** un -24,49% y el selectivo español **IBEX35** un -28,60% en el trimestre.

También en Asia los principales índices recogen caídas relevantes. El índice **Nikkei** perdió un -19,29%, el **Hang Seng** pierde un -16,12% y el **Taiwan SE** un -18,87% trimestral.

En Latinoamérica el **IBovespa Brasil** cae en el trimestre un -36,86%, y en el caso de México, su índice **IPC-México** un -20,45%.

### **Índice de referencia.**

Al final del periodo analizado, **el fondo** obtiene una rentabilidad de **-18,34%**, 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 **-20,42%**.

### **Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos IIC.**

A cierre de período, el número de participaciones es de 201.337,43, mientras que el número de participes es de 131. El patrimonio del fondo es de 17.879.105,61€ con una liquidez que se sitúa en el 1,86% de la cartera.

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

Durante este trimestre la rentabilidad mínima ofrecida fue de un -10,81%, mientras que la rentabilidad máxima fue de 9,12%.

El **TER**, ratio de gastos totales soportado por el fondo en el periodo, ha sido del 0,55%.