

Carta de Presentación a los Inversores Tesys Internacional, FI

Septiembre de 2023

Resumen ejecutivo

Tesys Internacional, FI es un fondo, gestionado por Andbank Wealth Management SGIIC ("AWM") y asesorado por Tesys Activos Financieros EAF ("TAF"), con vocación inversora en renta variable internacional y con una filosofía basada en la búsqueda de empresas de la **máxima calidad** que coticen a precios adecuados.

De tal modo, el Fondo se compone de compañías sólidas, con fuerte generación de caja neta, gran capacidad de reinversión de sus beneficios, convenientemente financiadas, escalables y que, con una alta probabilidad, serán mucho más grandes dentro de 10 años.

Buscamos inversión con visión empresarial en los diferentes negocios.

Componer capital es un camino largo y resulta crítico que el partícipe del fondo comparta esta la filosofía de inversión de Tesys y se sienta cómodo con ella.

Invertimos en empresas como Microsoft, Paypal, Vertex Pharmaceutical, Meta Platform, UnitedHealth, Alphabet, o Servicenow entre otras, cuyas tesis de inversión se comentan más adelante.

Mantenemos una absoluta alineación con el partícipe del Fondo por lo que, tanto el 100% de los recursos propios de TAF como el equipo asesor a título personal se encuentran invertidos en el Fondo.

En resumen, Tesys Internacional, FI busca generar rentabilidades de doble dígito a largo plazo invirtiendo en empresas de máxima calidad con ventajas competitivas, precios atractivos, con un enfoque empresarial y una visión a largo plazo.

Nace Tesys Internacional, FI

"Un viaje de mil millas comienza con un solo paso". -Lao Tse-

Comienza este camino para Tesys Internacional, FI, fondo gestionado por AWM y asesorado por TAF, aportando todos los conocimientos que hemos adquirido con el paso del tiempo, con el objetivo de aportar el máximo valor y rentabilidad a los partícipes.

¿Cómo invertimos en Tesys Internacional?

"Cuanto más sencillo, más me gusta." - Peter Lynch -

Nos sentimos propietarios de empresas, no de acciones.

Tesys Internacional, FI es un fondo enfocado en la inversión en empresas de calidad, que busca obtener rentabilidades anualizadas de doble dígito a largo plazo.

En TAF entendemos al inversor en bolsa como poseedor de las empresas en las que invierte, ya lo haga directamente o, como en este caso, a través de un fondo. Priorizamos la **creación de valor de las compañías a largo plazo y el crecimiento que estas puedan tener**, antes que, por ejemplo, invertir en situaciones especiales en empresas mediocres en las que el tiempo no trabaja a nuestro favor.

Como en cualquier inversión en renta variable, estamos expuestos a la volatilidad del mercado. Sin embargo, nos preocupa más un deterioro de los fundamentales de cualquier compañía en la que estamos invertidos, antes que una caída de mercado en algún momento puntual. Si se produce esta caída puntual y el valor intrínseco de las empresas de Tesys sube porque las compañías siguen aumentando sus beneficios, seguramente aprovecharemos para aumentar posiciones.

Nos sentimos cómodos de la mano de empresas que reinvierten sus beneficios a altas tasas de retorno, y nos gusta ser parte de su éxito.

Si no hay coste de oportunidad y no han cambiado los fundamentales de las compañías en las que estamos invertidos, mantendremos una baja rotación.

Selección de empresas

"No intentes predecir la dirección del mercado, enfócate en seleccionar empresas sólidas a precios atractivos." - Warren Buffett -

En TAF pensamos que el tiempo es amigo de las **empresas de alta calidad**, por lo que, aunque somos agnósticos, tendemos a priorizar la búsqueda de **compañías excelentes a precios razonables** antes que empresas mediocres a precios bajos. Pensamos que, a largo plazo, se va a componer más en compañías de calidad que en otro tipo de inversiones.

Aunque resulte obvio, el **tiempo** es una variable muy importante en la ecuación de la rentabilidad anualizada, y la tenemos muy en cuenta. No es lo mismo conseguir un 100% de rentabilidad en 5 años, que hacerlo en 20.

Ante caídas del mercado es cuando más cómodos nos sentimos invirtiendo. De hecho, se suele dar la circunstancia de que, en momentos puntuales, caigan las

cotizaciones de nuestras compañías mientras éstas siguen reinvertiendo, haciéndose más grandes, y ganando más dinero.

Algunas de las características que buscamos en las empresas que componen la cartera son las siguientes:

- **Negocios con ingresos recurrentes:** Nos gustan las empresas en las que sus productos se utilizan de forma recurrente, y no dependen de contratos específicos, del ciclo económico o de ventas puntuales. Estos ingresos pueden provenir de diversos modelos de negocio, como suscripciones mensuales, contratos a largo plazo, renovaciones automáticas o pagos recurrentes por servicios o productos.
- **Escalabilidad y crecimiento:** Adquirimos compañías escalables, que dentro de varios años sean capaces de multiplicar sus ventas. Esto lo encontramos en negocios que crecen por la expansión de sus productos, de su sector, o porque tienen poder de fijación de precios.
- **Alta generación de caja con pocas necesidades de reinversión:** Entendemos esta cuestión como la capacidad de una empresa para generar grandes cantidades de efectivo o flujo de caja libre a partir de sus operaciones y, al mismo tiempo, requerir relativamente poca inversión para mantener o expandir su negocio. Esto significa que la empresa es eficiente en la gestión de sus recursos y tiene una fuerte posición financiera, permitiéndole utilizar estos flujos de caja para financiar dividendos, recompra de acciones, reducción de deuda o adquisiciones. Buscamos empresas con altos ROCEs.
- **Fuertes ventajas competitivas:** Que protejan el negocio principal frente a competidores.
- **Que tengan una posición financiera sólida,** para mantenerse a salvo o incluso beneficiarse de entornos económicos menos favorables, otorgando margen de seguridad a las inversiones
- **Precio adecuado,** pues no queremos pagar un precio elevado que nos lleve a una mala inversión. Queremos comprar compañías de calidad a precios razonables o infravaloradas para obtener rentabilidades satisfactorias.

Pensamos que **la cartera es resiliente** y podrá enfrentarse a todos los desafíos futuros.

Calidad del partícipe y alineación de intereses

"La verdadera magia ocurre cuando todos los intereses se alinean hacia una visión compartida y un objetivo común." - Bill Bradley -

En **Tesys Internacional, FI** todos vamos en el mismo barco, siendo, tanto la empresa asesora como su equipo a título personal, partícipes del fondo. Confiamos en lo que hacemos y creemos que es la manera correcta de trasladárselo al partícipe.

Como es lógico, nos importa mucho el **criterio inversor de nuestro partícipe**. Consideramos importante que entienda nuestra filosofía y conozca lo que hacemos en cada momento, así como tener la paciencia suficiente para recoger los frutos.

La rentabilidad en bolsa no es una línea recta, la volatilidad es una característica inherente de la inversión en renta variable, y habrá momentos en los que el valor liquidativo del fondo baje. Sin embargo, los beneficios de las empresas de la cartera deben aumentar con el paso del tiempo y, con ellos, el valor y la rentabilidad del fondo a medio y largo plazo. Es importante entender que **las caídas serán los mejores momentos para incrementar las inversiones, no para vender**.

Por poner un ejemplo de ello, uno de los mejores fondos del mundo, el **Magellan de Peter Lynch**, consiguió un +29% anualizado durante 13 años. Sin embargo, muchos de sus partícipes que no entendían su filosofía tenían menor rentabilidad o incluso pérdidas por entrar y salir de este fondo de manera continuada en lugar de esperar pacientemente a que las empresas alcanzasen las cotizaciones acordes con su valor.

Cartera de Tesys Internacional, FI

Como hemos indicado anteriormente, Tesys Internacional, FI invierte en compañías que generan elevados retornos sobre capital, con ninguna o poca deuda y grandes ventajas competitivas. Muchas de ellas podrían considerarse casi como **monopolios no regulados**, con capacidad de fijar precios sin que la demanda se resienta, y capacidad para seguir creciendo en cualquier entorno, incluso cuando algunas de ellas tienen un tamaño considerable.

Entre estas compañías podemos nombrar a **Microsoft**, líder en software empresarial, sistemas operativos y computación en la nube, entre otros negocios.

Esta empresa, a pesar de su tamaño, tiene negocios únicos en etapas tempranas como la computación en la nube, con crecimientos actuales del 30%. También tiene negocios como la red social LinkedIn con más de 700 millones de usuarios que pagan por sus servicios o consumen publicidad, Xbox y los videojuegos, que poco a poco se mueven hacia un sistema de suscripción, mucho más rentable, al estilo de Netflix.

Por supuesto, no nos podemos olvidar de Office o Windows. Todos estos productos y servicios tienen algo en común, y es su fuerte posicionamiento de mercado, sus costes de cambio y su poder de fijación de precios que hace que la compañía pueda seguir creciendo por encima de la inflación.

Además, sus grandes ventajas competitivas en todas las áreas de negocio hacen que sea muy complicado competir con ella.

Recientemente hemos conocido que **Microsoft** es el accionista mayoritario de **OpenAI**, compañía propietaria de **ChatGPT**. Esto, sin ser la base principal de la tesis de inversión, abre múltiples opciones y futuras fuentes de ingresos adicionales.

No hay muchas compañías como Microsoft en el mundo, y estas son las que buscamos para Tesys, siempre que estén a precios razonables.

Otro ejemplo de inversión es **Meta Platform**, compañía propietaria de Facebook, muy ligera de activos, con una elevada generación de caja y con múltiples posibilidades, pues en su red hay casi 3.000 millones de personas a los que se les puede ofrecer algún servicio que haría incrementar sus ingresos.

Independientemente de la gran calidad de la compañía, también están invirtiendo fuertemente en el Metaverso, sin grandes resultados hasta la fecha, lo que suma más opción. Esta no es la razón principal de la inversión, pero es obvio que en caso de que finalmente sea un éxito, también nos beneficiaremos enormemente.

Entre otras inversiones también destacan **Paypal**, con una caída desde máximos de aproximadamente el 80% cuando en realidad siguen generando más de \$5bn de caja neta al año; **Booking**, compañía en la que siempre pensamos cuando nos vamos de vacaciones y necesitamos reservar un hotel; **Alphabet**, empresa presente también en la nube y líder mundial en buscadores y publicidad digital; o **UnitedHealth**, que opera en un oligopolio de seguros de salud en Estados Unidos.

También incluimos en la cartera otras empresas que complementan bien a las anteriores, como son **Servicenow**, empresa de software especializada en gestión de incidencias IT y líder indiscutible en este segmento; **Vertex Pharmaceutical**, empresa farmacéutica con monopolio en fibrosis quística a través de Trikafta hasta 2037; o **Shopify**, empresa en etapas más tempranas con muchas posibilidades, no solo en gestión de tiendas online, sino también en pagos y servicios para emprendedores.

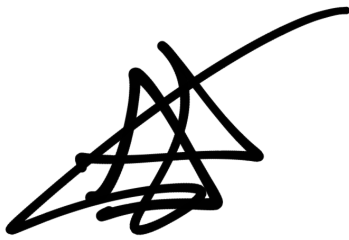
Aunque el grueso de la cartera se encuentra invertido en empresas de máxima calidad y crecimiento, como las comentadas anteriormente, pensamos que **existe multitud de formas de invertir y ganar dinero en bolsa** por lo que, a pesar de sentirnos más cómodos con las compañías comentadas, también tenemos posiciones más pequeñas en empresas con menos opción y crecimiento a priori, pero en las que el precio puede compensar. Entre ellas se podrían encontrar **Miquel y Costas, Semapa o Teleperformance**.

Conclusión

- Invertimos en **empresas escalables y de calidad, con fuertes ventajas competitivas a buen precio.**
- Invertimos en **compañías que hacen crecer su valor intrínseco con el paso del tiempo**, donde éste juega a nuestro favor.
- Entendemos que hay que ser pacientes y disciplinados, con un enfoque empresarial y de largo plazo. **No invertimos en “acciones”, sino en empresas y en proyectos.**

Agradecemos su confianza y estamos a su disposición para cualquier duda o consulta.

Atentamente,



Antonio Fernández Quesada
Director de Inversiones
Tesy Activos Financieros EAF