

Tesys Internacional FI

La ventaja de invertir en empresas de calidad

“

Tesys Internacional FI obtiene un +12,24% en el primer trimestre de 2024

”

“

Desde el lanzamiento del fondo, Tesys Internacional FI obtiene un +23,20% hasta el cierre de trimestre

”

Evolución de Tesys Internacional FI

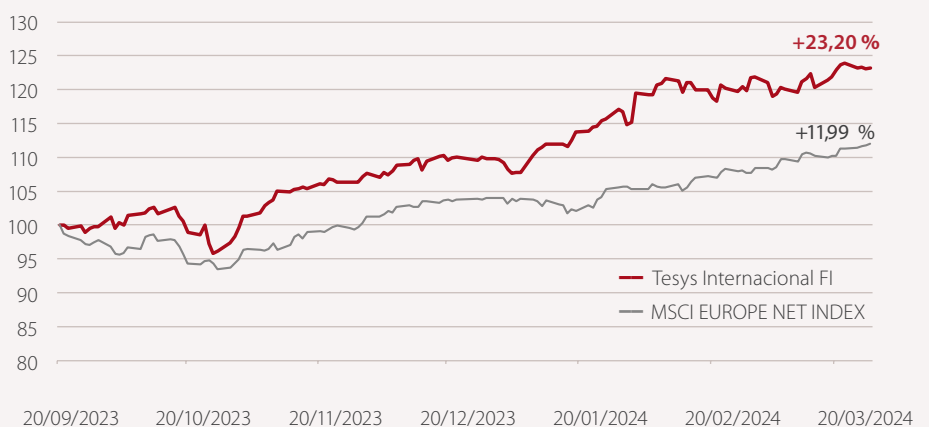
Tesys Internacional FI obtiene un **+12,24%** en el primer trimestre de 2024, frente a un **+5,97%** del **MSCI Europe Net Total Return EUR**.

Desde el lanzamiento del fondo, el 20 de septiembre de 2023, Tesys Internacional FI obtiene un **+23,20%** hasta el cierre de trimestre, frente a un **+11,99%** del **MSCI Europe NR EUR**.

Tesys Internacional FI invierte en algunas de las **mejores compañías cotizadas del mundo a precios razonables**, pero no por ello va a estar **exento de volatilidad**. Un inversor que adquiera participaciones de Tesys Internacional FI debe de tener una filosofía alineada con la del fondo, de **largo plazo**, invirtiendo aquel capital que no precise en los próximos **5-7 años**, y conociendo que, aunque esperamos que en ese plazo Tesys Internacional FI alcance una excelente rentabilidad, durante ese periodo de tiempo también habrá momentos con **caídas sensibles**.

La evolución de Tesys Internacional FI desde el lanzamiento del fondo es la siguiente:

EVOLUCIÓN TESYS INTERNACIONAL FI VS ÍNDICE



Datos del 20/09/2023 a 20/03/2024.

“

Nuestro trabajo consiste en analizar empresas y pronosticar con un margen de seguridad razonable dónde estarán esas empresas dentro de 5 o 10 años

”

”

“

Tesys Internacional FI invierte por primera vez en Palantir, que se dedica a la creación de software para ayudar tanto a los gobiernos en diferentes materias. La compañía en su conjunto crece al +20% en el último trimestre

”

”

“

En este tipo de inversiones con mayores riesgos, los pesos son limitados de forma que su posible pérdida también lo sea

”

”

La macroeconomía

Las tensiones geopolíticas llenan las noticias en las portadas de los periódicos y abren los telediarios. **Hamás** ataca a **Israel**, este responde con suma dureza bombardeando a **Gaza**. **Rusia** y **Ucrania** siguen enzarzados en una guerra que puede contagiar a Europa. En el momento de redactar esta carta, Israel ha bombardeado instalaciones militares de **Irán** y **Siria**. Son noticias graves, pero ahora, como en el pasado, somos conscientes de **nuestra incapacidad de pronosticar el futuro**, tanto de la geopolítica como de la evolución a corto plazo de las bolsas, de la economía, tipos de interés, inflación, etc. Nuestro trabajo consiste en **analizar empresas** y pronosticar con un **margen de seguridad razonable** dónde estarán esas empresas dentro de 5 o 10 años. Seguimos convencidos de que es mejor estar invertidos que no hacer nada, quedando de esta forma expuestos a la inflación.

Movimientos destacados en la cartera de Tesys Internacional FI

Durante el primer trimestre de 2024 ha habido cambios en la composición del fondo:

- ❖ Salen de la cartera compañías como **Lowe's**, empresa que ofrece productos para la mejora del hogar, después de recoger sensibles subidas respecto de nuestro precio de compra y agotar su potencial respecto a otras compañías en cartera. También desinvertimos en **Cognizant**, compañía dedicada a la consultoría, por existir coste de oportunidad frente a otras alternativas, además de tener ya exposición a otra consultora similar, también de máxima calidad, como **Accenture**. Por último, hemos vendido nuestra posición en **Teleperformance** recogiendo beneficios, casualmente poco antes de la fuerte caída provocada por el anuncio de la sueca **Klarna**, que asegura que su tele asistente desarrollado con OpenAI equivale al trabajo de 700 teleoperadores. Somos conscientes que el sector puede cambiar mucho en los próximos años, y aunque el **Teleperformance** cotice a múltiplos muy atractivos y sea una excelente generadora de caja, nos es difícil imaginarnos el negocio en los próximos 10 años, por lo que preferimos recoger el beneficio y quedarnos fuera.
- ❖ Respecto a las entradas en cartera, Tesys Internacional FI invierte por primera vez en **Palantir**, que se dedica a la creación de **software** para ayudar tanto a los gobiernos en diferentes materias como **la lucha antiterrorista** como a las empresas en el **tratamiento y uso de sus datos**. Palantir ha vendido históricamente su software a gobiernos de todo el mundo y su negocio ha dependido mucho de este tipo de contratos. Sin embargo, gracias a **AIP**, está comenzando a reforzar su parte comercial con **empresas**. La compañía en su conjunto crece al +20% en el último trimestre, con el negocio comercial en Estados Unidos creciendo al +70%, y queriéndose posicionar como un *player* relevante en tratamiento de datos y toma de decisiones en la empresa usando inteligencia artificial.
- ❖ Otra de las nuevas empresas que entra en cartera es **Celsius**. Se trata de una compañía de **bebidas energéticas saludables** presente fundamentalmente en Estados Unidos, y a la que le queda un **largo proceso de internacionalización**. La empresa descuenta altas expectativas y da **opcionalidad** a la cartera en su conjunto. Durante el primer trimestre de 2024, hemos construido la posición en la que ya se ha podido apreciar parte de la opcionalidad que ofrece con una **subida superior al 40%** sobre el precio medio de compra, después de presentar buenos resultados en el Q4 2023. En 2023, las ventas de Celsius crecieron un +102%, representando su negocio internacional tan solo un 5,5% del total de ventas. Si la compañía **ejecuta correctamente** su plan de internacionalización podrá aflorar excelentes rentabilidades. Sin embargo, de no ejecutar bien el plan de internacionalización, la cotización se puede **resentir fuertemente**. Es por ello por lo que, en este tipo de inversiones con mayores riesgos, los **pesos son limitados** de forma que su posible pérdida también lo sea. En el caso de Celsius, su peso en el fondo es de un 2,5% después de las subidas comentadas. La

“

Tesys Internacional FI busca continuamente compañías que estén a un precio razonable y que nos puedan ofrecer rentabilidades satisfactorias y mejores al mercado a largo plazo

”

“

Preferimos calidad, crecimiento, y monopolios no regulados a invertir en compañías de menor calidad a precios más atractivos

”

“

Cuando nos referimos a ser propietarios de las mejores empresas del mundo, lo somos de compañías capaces de reinvertir sus beneficios a altos ROCEs de manera sostenida en el tiempo

”

compañía cuenta con un balance saneado, con 753 millones de dólares de caja neta y en 2023 generó 123 millones de dólares de *free cash flow*. Es un ejemplo paradigmático de **riesgo asimétrico** que asumimos.



La última compañía en la que hemos invertido en Tesys Internacional FI ha sido **Starbucks**, con un negocio conocido de venta de café, aperitivos y bebidas frías que cuenta con más de 38.587 tiendas en todo el mundo (2.417 más que el año anterior), de las que el 48,5% son franquiciadas, requiriendo pocas necesidades de capital. La empresa se encuentra alrededor de un **30% por debajo de su máximo histórico**, con crecimientos de ventas del +11% y de un +14% en generación de caja.

Respecto a las variaciones de precios de nuestras compañías en el trimestre, las empresas que más suben desde el 1 de enero hasta el 31 de marzo son **Celsius**, con un +55% de subida, la empresa de publicidad **Pubmatic**, con un +49,04%, **Meta Platforms**, matriz de Facebook, Instagram y Whatsapp, con un +42,14%, **Palantir**, con un +36,14%, **Netflix**, con un +29,19% y **Amazon** con un 21,96%.

Las empresas que más caen desde el 1 de enero de 2024 son **Adobe** (-13,83%), **Apple** (-9,57%), la aseguradora de salud **UnitedHealth** (-4,76%), **Starbucks** (-2,38%), **Accenture** (-1,03%) y la empresa española de papeles especiales de bajo gramaje **Miquel y Costas** (-1,02%).

Empresas de máxima calidad frente a compañías normales

Algunos inversores no comparten nuestra idea de **invertir en empresas de máxima calidad pagando múltiplos superiores** a la media del mercado de 15x en términos de PER (Capitalización entre beneficios). En Tesys Internacional FI buscamos continuamente compañías que estén a un **precio razonable y que nos puedan ofrecer rentabilidades satisfactorias y mejores al mercado a largo plazo**.

Si una empresa cotiza con una prima de valoración sobre el mercado en su conjunto, analizamos si tiene sentido y si existe o no **coste de oportunidad** frente a otras posibles inversiones. De esta forma, si pensamos que con una alta probabilidad y considerando los riesgos que estamos cómodos de asumir, esta inversión mejora al mercado y a las compañías de la cartera actual, entonces podrá entrar en la cartera de Tesys Internacional FI.

Preferimos calidad, crecimiento, y monopolios no regulados a invertir en compañías de menor calidad a precios más atractivos, aunque no por ello evitamos esta segunda opción, si el momento es el adecuado y existe un coste de oportunidad interesante.

Cuando nos referimos a **ser propietarios de las mejores empresas del mundo**, lo somos de compañías capaces de reinvertir sus beneficios a **altos ROCEs** de manera sostenida en el tiempo, con excelente equipo directivo, que con una alta probabilidad seguirán existiendo dentro de 10 años y que tendrán mayores beneficios y mayores ventas. Esta generación de valor para nosotros tiene mucha importancia y actúa de **margen de seguridad implícito en el largo plazo**.

Por supuesto, este margen de seguridad **no es gratuito** y, habitualmente, el mercado valora este tipo de empresas con una **prima de precio** sobre la media del mercado.

La historia nos confirma que no porque una compañía cotice a un **PER 40x** tiene que ser una pésima inversión, ni una empresa que cotice a un **PER 5x** debe ser una magnífica inversión. Para tomar **decisiones de inversión** precisamos un análisis mucho más profundo que estos ratios.

Si una empresa es capaz de reinvertir sus beneficios a altas tasas de retorno durante largos periodos de tiempo sin perder sus ventajas competitivas y gestionando bien su capital, podemos estimar que la rentabilidad aproximada de la inversión a largo plazo tenderá hacia ese ROCE.

“

Nuestro trabajo consiste en observar, analizar y decidir si la empresa que cotiza a un múltiplo más caro va a ser una inversión más rentable que la que cotiza a un múltiplo de valoración menor

”

Nuestro trabajo consiste en observar, analizar y decidir si la empresa que cotiza a un múltiplo más caro va a ser una inversión más rentable que la que cotiza a un múltiplo de valoración menor. El objetivo final no es otro que ser lo más rentables posible, pero también dormir tranquilos.

Sobre esta última cuestión, y más allá de los vaivenes que puedan tener en algunos años los mercados, al estar en las mejores compañías del mundo, estamos muy tranquilos, incluso en el hipotético caso de haber cometido algún error de valoración como es pagar un ligero sobreprecio en alguna compañía. El tiempo y la generación de valor actuará como cobertura y hará que estos posibles **errores queden diluidos a medio plazo** a medida que las empresas obtengan **beneficios crecientes** y nos generen valor a nosotros, sus **propietarios**.

Analizar y decidir si una determinada empresa va a seguir existiendo dentro de 10 años, estimar si va a ser más grande de lo que es hoy y por qué, si va a seguir manteniendo sus ventajas competitivas, si va a hacer una buena gestión de su capital, o prever a qué situaciones va a enfrentarse en el futuro manteniendo esas ventajas competitivas, es una **tarea clave y la parte fundamental de nuestro trabajo**.

Antonio Fernández Quesada

Director de Inversiones Tesys Activos Financieros EAF
Zaragoza, 19 de abril de 2024

El fondo TESYS INTERNACIONAL, FI (ISIN ES0178573004) es un fondo inscrito en el registro de la CNMV con el número: 5796 y con fecha de inscripción: 15/09/2023 en la categoría de Fondo de Inversión. RENTA VARIABLE INTERNACIONAL. Nivel de riesgo es 4/7 (siendo 7 riesgo muy alto). El Fondo está gestionado por Andbank Wealth Management SGIC, S.A (Grupo Andbank). La entidad depositaria del fondo es Banco Inversis, S.A. y la firma auditora del mismo es DELOITTE, S. L.. La adquisición de participaciones por el inversor deberá efectuarse de conformidad con su folleto informativo, documento con los datos fundamentales para el inversor, así como con la ficha del fondo y demás documentación legal en vigor (informe semestral y trimestral, reglamento de gestión y CCAA). El contenido de esta carta es meramente informativo y no constituye solicitud o recomendación de suscripción de participaciones en TESYS INTERNACIONAL, FI. Toda esta información está disponible, de forma gratuita y accesible, en la página web de la gestora Andbank Wealth Management, SGIC, S.A.U <https://www.andbank.es/andbank-wealth-management/fondos/> y en la página web de la CNMV: <https://www.cnmv.es>. La inversión en mercados financieros puede conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial y de liquidez. Pudiendo representar la pérdida del capital invertido o el de ausencia de rentabilidad. El nivel de riesgo del fondo es indicativo del riesgo del fondo y está calculado en base a datos históricos que, no obstante, puede no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo. **Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Este documento no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del producto financiero del cual se informa.** Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo. Puede obtener información adicional sobre dicho fondo y sobre los supuestos y forma de reclamar la garantía y su alcance en <https://www.andbank.es>.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. • CIF: A-78567153 • Calle Serrano, 37 - 1ª • Registro Mercantil de Madrid: Tomo 31.045, Folio 5, Sección 8ª, Hoja M-558.774 • Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV: nº 237. Andbank Wealth Management se encuentra adscrita al Fondo de Garantía de Inversión (FOGAIN) y sujeta a supervisión por parte del Banco de España y de la CNMV.