

Tesys Internacional FI

La ventaja de invertir en empresas de calidad

“

Tesys Internacional ha cerrado el ejercicio 2025 con una rentabilidad del +2,48%

”

RENTABILIDAD DEL FONDO

1 mes	-0,09%
2 meses	-4,43%
3 meses	+1,28%
6 meses	+3,99%
1 año	+2,48%
2023*	+9,77%
2024	+38,54%
2025	+2,48%
Desde inicio	+55,85%

* Desde la constitución del fondo: 20/09/2023.
Datos correspondientes a Tesys Internacional FI (Clase A. ISIN ES0178573004).

Evolución del fondo

Tesys Internacional FI ha cerrado el ejercicio 2025 con una rentabilidad de +2,48%. Desde el inicio del fondo, el 20/09/2023, la rentabilidad acumulada asciende a +55,85%, equivalente a un +21,32% anualizado. Dicho de otra forma, en los 2 años y 3 meses que lleva el fondo en activo, 10.000 € invertidos desde el inicio se habrían convertido en aproximadamente 15.584,58 € a cierre del 2025; y si a esa inversión inicial se le hubiera añadido una aportación periódica de 200 € al mes, el capital acumulado sería aproximadamente de 21.956,19 €.

EVOLUCIÓN TESYS INTERNACIONAL FI



Datos correspondientes a Tesys Internacional FI (Clase A), desde el inicio 20/09/23 hasta el 31/10/25.

Lo más relevante en el año. El Impacto de la divisa (euro/dólar)

Hay un matiz importante: y es que la cifra de +2,48% está expresada en euros. La cartera está compuesta mayoritariamente por compañías multinacionales estadounidenses (el 82,16%) y, por tanto, por activos que se valoran en dólares. En 2025 **el euro se apreció con fuerza frente al dólar**, pasando de 1,0389 el 31/12/2024 a 1,1750 el 31/12/2025, según el BCE. Eso ha hecho que, al convertir los activos a euros, una parte de la rentabilidad se haya quedado por el camino.

“

En Tesys Internacional no se cubre la divisa por un motivo simple: la gran mayoría de las compañías que forman la cartera son negocios globales que venden productos y servicios en todo el mundo, y esa diversificación actúa como cobertura natural

”

“

Las caídas son, en gran medida, oportunidades de compra más que amenazas permanentes

”

Si aproximamos la rentabilidad de 2025 en dólares usando el tipo de cambio de cierre de año, la rentabilidad habría sido de alrededor del +15,9%. Este cálculo no pretende ser una cifra perfecta pues la cartera tiene exposición a más divisas además del dólar, pero sirve para ilustrar la idea de cómo afectan las divisas a la cartera, ya que, en 2025, el efecto divisa ha sido negativo para el fondo, pero otros años ocurrirá lo contrario.

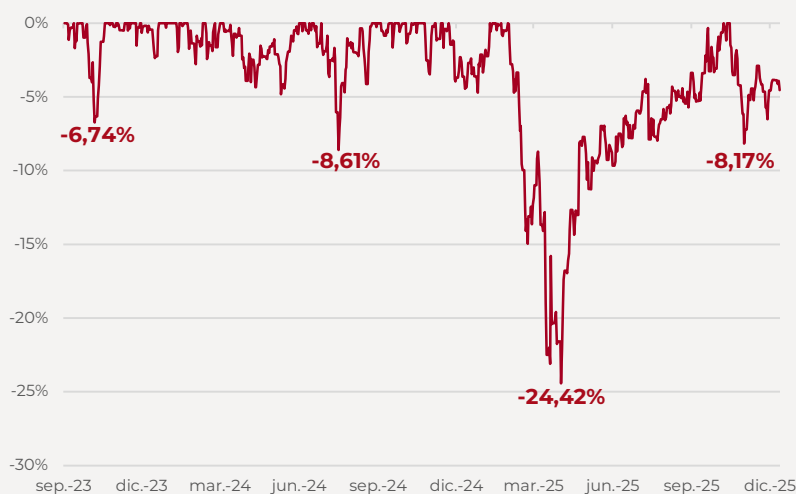
En Tesys Internacional **no se cubre la divisa** por un motivo simple: la gran mayoría de las compañías que forman la cartera son negocios globales que venden productos y servicios en todo el mundo, y esa diversificación actúa como **cobertura natural**. Además, un dólar más débil suele ser un viento de cola a medio y largo plazo para muchas multinacionales estadounidenses, porque lo que venden fuera se traduce en más dólares. En resumen, no se toman decisiones por el movimiento de la divisa, sino que, mientras los negocios sean internacionales y tengan cobertura de divisas natural, el foco, en mi opinión, debe estar en el crecimiento del negocio y en la creación de valor a largo plazo.

Volatilidad y caídas máximas (drawdown): algo habitual en renta variable

Invertir en renta variable implica **convivir con caídas temporales**, que siempre suceden alguna vez. Desde que iniciamos el proyecto de Tesys Internacional en septiembre de 2023, ya hemos visto periodos de retrocesos significativos; la caída máxima desde el inicio hasta el 31/12/2025 se produjo en abril de 2025, fue aproximadamente del -24,42%, ya recuperada pues el fondo se vuelve a situar muy cerca de sus máximos históricos.

Aunque psicológicamente no es algo cómodo, forma parte del proceso y hay que conocer que ocurre y ocurrirá. Es precisamente lo que **permite**, a largo plazo, **obtener rentabilidades superiores a las de activos sin volatilidad**. La clave está en que las compañías sigan mejorando y generando valor, además de pagar un precio razonable por ellas. Si el negocio se compra a un buen precio, lo hace bien y crece en el largo plazo, las caídas son, en gran medida, oportunidades de compra más que amenazas permanentes. **El riesgo no está en la volatilidad**. El riesgo está en la pérdida permanente de la inversión y se minimiza con el análisis recurrente de las compañías que componen la cartera.

CAÍDAS MÁXIMAS DE TESYS INTERNACIONAL (DRAWDOWN)



Caídas máximas (drawdown) del fondo desde el inicio 20/09/2023 hasta 31/12/2025

“

El paso del tiempo suele ser el mejor aliado de ser disciplinados.

”

Aportaciones periódicas y mentalidad de largo plazo

El mejor aliado del inversor particular suele ser algo muy simple: **la constancia**. La inversión periódica reduce el riesgo de intentar acertar el “mejor momento” y, además, convierte las caídas en oportunidades.

Cuando el mercado baja, con la misma aportación (o alguna adicional si se considera) compramos más participaciones; cuando sube, nuestro patrimonio crece sobre una base mayor. Esta combinación de **aportaciones, disciplina, y tiempo**, es lo que, con los años, termina construyendo resultados que parecen difíciles de conseguir de otra manera. Puedes preguntarte qué ocurriría si haces esto durante 20 o 30 años, por ejemplo, una aportación para un niño recién nacido, para tu jubilación, o incluso utilizar una calculadora del interés compuesto para comprobarlo.

Como gestor de Tesys Internacional, mi trabajo consiste en seleccionar compañías que puedan **crear valor** durante muchos años: negocios escalables, con altos retornos sobre el capital, buena asignación de recursos y capacidad de mantener su ventaja competitiva. Si se acierta en la calidad de los negocios y en el precio en las compañías de la cartera, el paso del tiempo suele ser el mejor aliado de ser disciplinados.

10.000€ INICIALES + 200€ POR MES DESDE EL 20/09/2023



Ejemplo de inversión: 10.000 € iniciales + 200 €/mes desde 20/09/2023 (valor a 31/12/2025)

“

En bolsa, caro o barato no depende del precio absoluto sino de la relación entre lo que pagamos hoy y el valor que creemos que tendrá el negocio en el futuro.

”

Conocimiento: qué es caro y qué es barato en bolsa

Una de las frases más comunes en la inversión es “esta acción está cara” o “esta está barata”. Y, sin embargo, muchas veces se usa como sinónimo de “ha subido” o “ha bajado”. Pero en bolsa, **caro o barato no depende** del precio absoluto, sino de la **relación entre lo que pagamos hoy y el valor** que creemos que tendrá el negocio en el futuro.

Pensemos en un ejemplo sencillo. ¿Por qué un club pagaría mucho más por un jugador extraordinario de primer nivel (pensemos en un extraordinario futbolista internacional argentino) que por un jugador de segunda o tercera división? Sabemos que ambos hacen lo mismo y practican el mismo deporte, pero **no valen lo mismo**.

Si lo analizamos la respuesta es evidente, no todos los jugadores de fútbol, por el hecho de practicar el mismo deporte, se merecen un múltiplo de valoración idéntico, sino que hay que mirar más cosas, en este caso la **calidad**. El jugador extraordinario se espera

“

Prefiero pagar un precio razonable por un negocio excelente antes que pagar un precio muy bajo por un negocio mediocre

”

“

Hay que separar el ruido del valor, y actuar con la misma lógica que usaríamos si fuéramos dueños de un negocio privado

”

que produzca más: gane partidos, genere ingresos, atraiga patrocinadores y eleve el nivel de su equipo. En empresas ocurre algo parecido: una compañía excelente puede parecer “cara” si miramos solo el múltiplo frente al resto de empresas que tienen una actividad similar, pero puede resultar “barata” si su **capacidad de generar beneficios y caja crece** durante muchos años debido a sus características que la diferencian del resto.

Al revés, una empresa mediocre puede parecer “barata” porque cotiza a múltiplos bajos, pero si su negocio se deteriora, ese precio puede ser una trampa. Por eso, en Tesys Internacional, y en términos generales, personalmente prefiero pagar un **precio razonable por un negocio excelente** antes que pagar un precio muy bajo por un negocio mediocre. Buffett y Munger ya hablaban sobre esto. Por otra parte, y aunque la gran mayoría de la cartera actualmente está invertida siguiendo estos criterios, esto tampoco dejan de ser sesgos y preferencias. Lo importante es valorar las oportunidades y tener pensamiento crítico para no dejar pasar oportunidades excelentes de inversión que puedan complementar la cartera, aunque se salgan de este pensamiento.

Cuando hablo de valoración, no hay fórmulas mágicas y cada empresa es un mundo, pero sí existen patrones comunes, como, por ejemplo: 1) la **calidad del negocio** (ventajas competitivas, capacidad de fijar precios, recurrencia, retornos sobre el capital), 2) el **crecimiento esperado** (qué puede pasar en 5-10 años si el negocio se ejecuta bien) y 3) el **precio** que se paga hoy. El inversor, en mi opinión, suele equivocarse cuando se obsesiona con el punto 3) y olvida los puntos 1) y 2).

En la actualidad resulta más complicado, pues el mundo vive una era de sobreinformación, titulares y *clickbait* que mueven las cotizaciones cada minuto, es fácil confundir los movimientos fuertes con buena o mala inversión y con la realidad. Por ejemplo, una empresa puede caer un -20% en bolsa sin que su negocio haya empeorado; y puede subir un +20% sin que haya mejorado. En mi opinión, hay que separar el ruido del valor, y actuar con la misma lógica que usaríamos si fuéramos dueños de un negocio privado: **evaluar resultados, ventajas, inversiones, y tomar decisiones** cuando el **precio** ofrece una **oportunidad** o deja de ofrecerla, teniendo como referencia al conjunto de la cartera y de las inversiones.

Cartera: principales movimientos del trimestre

A cierre de diciembre, el fondo mantiene 31 compañías. Algunas compañías en cartera son **Amazon, Meta Platforms, Uber, Alphabet, Berkshire Hathaway, Airbnb, Salesforce, Miquel y Costas, Eurofins, Novo Nordisk, Fortinet y Vertex Pharmaceuticals**.

INCREMENTOS DE PESO

Meta Platforms (9,15% de peso): Se incrementa el peso después de la fuerte caída que tuvo en bolsa al presentar los resultados trimestrales. Meta Platforms se trata de un negocio que sigue creciendo e invirtiendo fuertemente en las nuevas tendencias tecnológicas. Meta es propietaria de Facebook, Instagram y WhatsApp, una plataforma que se monetiza principalmente con publicidad y que se espera que el próximo año genere más de \$40bn de free cash flow. El negocio está fuerte operativamente, pero la cotización reaccionó mal a sus últimos resultados empresariales principalmente por el gasto e inversiones de corto plazo de la empresa. En mi opinión, injustificada, pues estas inversiones son necesarias para que la compañía siga en la vanguardia tecnológica.

“

Se incrementa el peso en UBER: su conocimiento único del mercado hará que a las diferentes flotas de coches (autónomos o no) les interese asociarse con ella más que competir.

”

Alphabet (7,10% de peso): El aumento se explica, más que por compras puntuales, por la revalorización, ya que incluso se ha realizado alguna venta. El aumento de peso en términos relativos viene por una mayor convicción en su capacidad de adaptarse a la nueva etapa de la inteligencia artificial una vez que se ha tenido más visibilidad de cuáles serán las principales compañías en este sentido. Alphabet combina un negocio dominante en búsqueda, YouTube y publicidad, con una plataforma tecnológica completa (infraestructura, chips y capacidad de computación) que complementa su ecosistema. Los resultados del trimestre siguieron siendo sólidos, pero el mercado ha ido alternando miedo y optimismo con la IA; existen riesgos para su negocio principal, el buscador, pero también enormes oportunidades con la computación en la nube, la IA, los chips propios y otras apuestas como el coche autónomo con Waymo, donde Alphabet ya ha empezado a operar en 6 ciudades.

Uber (5,40% de peso): Se incrementa el peso aprovechando caídas en la cotización. Uber es una plataforma global de movilidad y reparto que, a medida que gana escala, tiende a mejorar márgenes y generar free cash flow. El negocio sigue avanzando en la dirección correcta, donde se espera que en 2026 genere más de \$10bn de caja, pero la acción cayó por ruido de corto plazo, fundamentalmente por el miedo al coche autónomo y que estos le hagan la competencia sin asociarse. En mi opinión, Uber es una plataforma de distribución, y el efecto red y su conocimiento único del mercado hará que a las diferentes flotas de coches (autónomos o no) les interese asociarse con ella más que competir.

Airbnb (3,99% de peso): Se aumenta la posición aprovechando su evolución mediocre en bolsa. Airbnb es una plataforma que conecta viajeros y anfitriones en alojamientos alternativos a los hoteles, con marca fuerte y un modelo que genera alrededor de \$5bn de caja. La empresa es única, pero enfrenta continuamente titulares por riesgos regulatorios, fundamentalmente en países donde la vivienda es un problema. En mi opinión, y dentro de una cartera diversificada como Tesys Internacional, creo que el beneficio potencial respecto a los riesgos justifica la inversión.

REDUCCIONES DE PESO

Microsoft (5,34% de peso): La reducción de -0,55% de peso no se debe a que se hayan vendido acciones, sino a un peor comportamiento relativo y a la dilución derivada de las entradas netas del fondo. Microsoft es un negocio de software y servicios en la nube con productos críticos para sus clientes (Office, Windows, Azure) y con un claro poder de fijación de precios. El negocio sigue sólido, pero la acción se quedó algo más rezagada frente a otras posiciones de la cartera. Sigue siendo una compañía excelente y de máxima calidad, simplemente con un peso algo menor por efecto relativo. No se han realizado compras adicionales para asignar el capital a ideas con mayor potencial y que complementan la cartera en su conjunto.

Workday (2,49% de peso): A pesar de su mal comportamiento, se ha reducido el peso en un -1,12%, con alguna venta puntual y, también, por su propia caída en bolsa. Workday ofrece software de gestión empresarial, especialmente en recursos humanos y finanzas, con una base de clientes que proporciona ingresos recurrentes. Sin embargo, en el trimestre la cotización no acompañó y, más allá del precio, los motivos de la reducción son una pérdida parcial de confianza por su elevada dilución accionarial y el riesgo de que la inteligencia artificial acelere cambios en este tipo de software más rápido de lo que el mercado descuenta. La compañía sigue teniendo potencial, pero prefiero ajustar el peso y concentrar en ideas donde tenemos más visibilidad.

“

Vertex es una compañía que opera en una posición prácticamente monopolística en fibrosis quística y cuenta con una posición de caja neta e ingresos recurrentes

”

Vertex Pharmaceuticals (3,68% de peso): Es una biofarmacéutica con un “monopolio” en fibrosis quística, siendo un negocio muy rentable, de fuerte generación de caja, con alrededor de \$4bn de free cash Flow, y una cartera de medicamentos en desarrollo prometedora, fundamentalmente en diabetes tipo I y otras áreas. Las ventas parciales en la empresa se producen para rebalancear la cartera a ideas con mejor coste de oportunidad, ya que incluso en compañías excelentes como esta, creo que a veces la mejor decisión es reasignar capital hacia compañías con mayor retorno esperado o que complementan mejor al conjunto de la cartera. La reducción de peso ha sido del -0,20%, aunque curiosamente las ventas parciales de la acción han sido superiores, pero la reducción de peso en el fondo no ha sido tan significativa porque la cotización ha seguido subiendo.

SALIDAS DE LA CARTERA

IQVIA (peso previo aprox. 1,94%) y **LVMH** (peso previo aprox. 0,79%). Ambas son compañías de calidad y tienen potencial, sin embargo, tras las subidas recientes he preferido concentrar la cartera en las mejores ideas antes que tener una cartera con un número muy elevado de empresas que dificulte el seguimiento. Ambas compañías, con deuda y en mi opinión, menor rentabilidad esperada que el resto de la cartera.

Respecto a las compañías, **IQVIA** es líder global en servicios de datos y externalización para la industria sanitaria (apoya a farmacéuticas y biotecnológicas en análisis, desarrollo y ensayos), pero con una deuda elevada, aunque actualmente no sea un problema. Por su parte, **LVMH** es un conglomerado empresarial y referente mundial del lujo, con marcas únicas como Louis Vuitton, Dior, Tiffany & Co., Moët & Chandon o Sephora, y un posicionamiento difícil de replicar.

Conclusiones y perspectivas

Termina 2025 con una cartera formada por 31 compañías muy robustas y que se complementan entre ellas. El 2025 ha sido un año donde las empresas de la cartera han seguido generando valor y creciendo por encima de lo que reflejan las cotizaciones, lo que aumenta el potencial de revalorización. La **disciplina** y el seleccionar **buenos negocios comprados a precios razonables** me hacen ser muy optimista de cara a los próximos años, independientemente de la volatilidad normal que se vaya produciendo y de la que los inversores pacientes como nosotros, y de largo plazo, deberían beneficiarse.

Gracias por la confianza,

Antonio Fernández Quesada

Gestor de Tesys Internacional FI

Zaragoza, 12 de enero de 2026

Nota: Todas las menciones a Tesys Internacional FI, así como las rentabilidades indicadas en esta carta, corresponden exclusivamente a la clase A, con ISIN ES0178573004

Tesys Internacional FI

La ventaja de invertir en empresas de calidad



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 TESYS ACTIVOS FINANCIEROS SGIIC, S.L. La entidad depositaria del fondo es Banco Inversis, S.A. y la firma auditora del mismo es CAPITAL AUDITORS AND CONSULTANTS, 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, 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: <https://tesysaf.com/tesys-internacional-fi/> 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.tesysaf.com>.

Tesys Activos Financieros, SGIIC, S.L. • CIF: B- 88054945 • Paseo Habana nº 15, 3º izq. Madrid • Registro Mercantil de Madrid: Tomo 37.426, 130 Hoja M-667201 • Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV: nº 296. Tesys Activos Financieros se encuentra adscrita al Fondo de Garantía de Inversión (FOGAIN) y sujeta a supervisión por parte del Banco de España y de la CNMV.