



Ahorrar e invertir en negocios de calidad

La cartera de
Tesys Internacional

ANTONIO FERNÁNDEZ QUESADA
CÉSAR SALA GAMERO

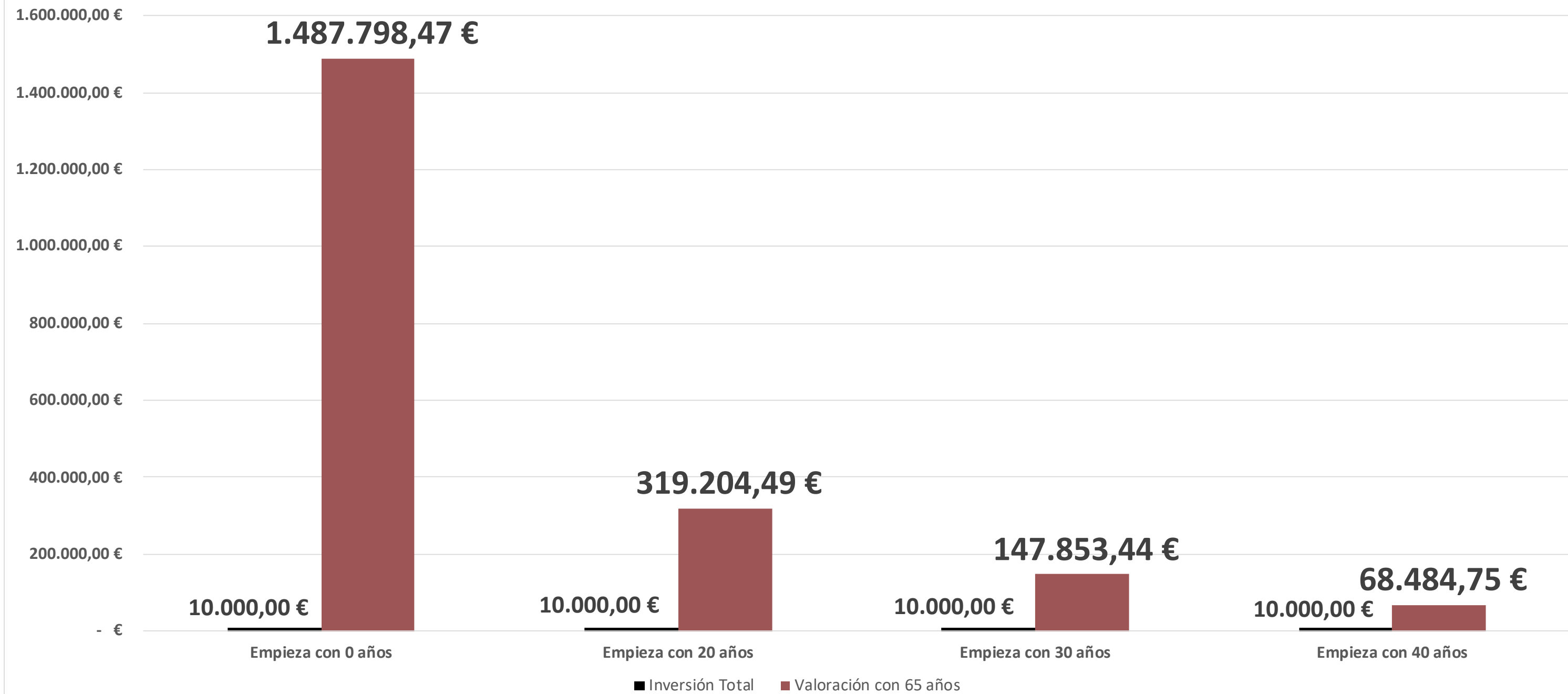
INTRODUCCIÓN

- Ahorro e inversión a largo plazo.
- ¿Cuándo y en qué invertir?
- Creación de valor en las empresas.
- Compañías de calidad y compañías normales.
- Riesgo asimétrico.



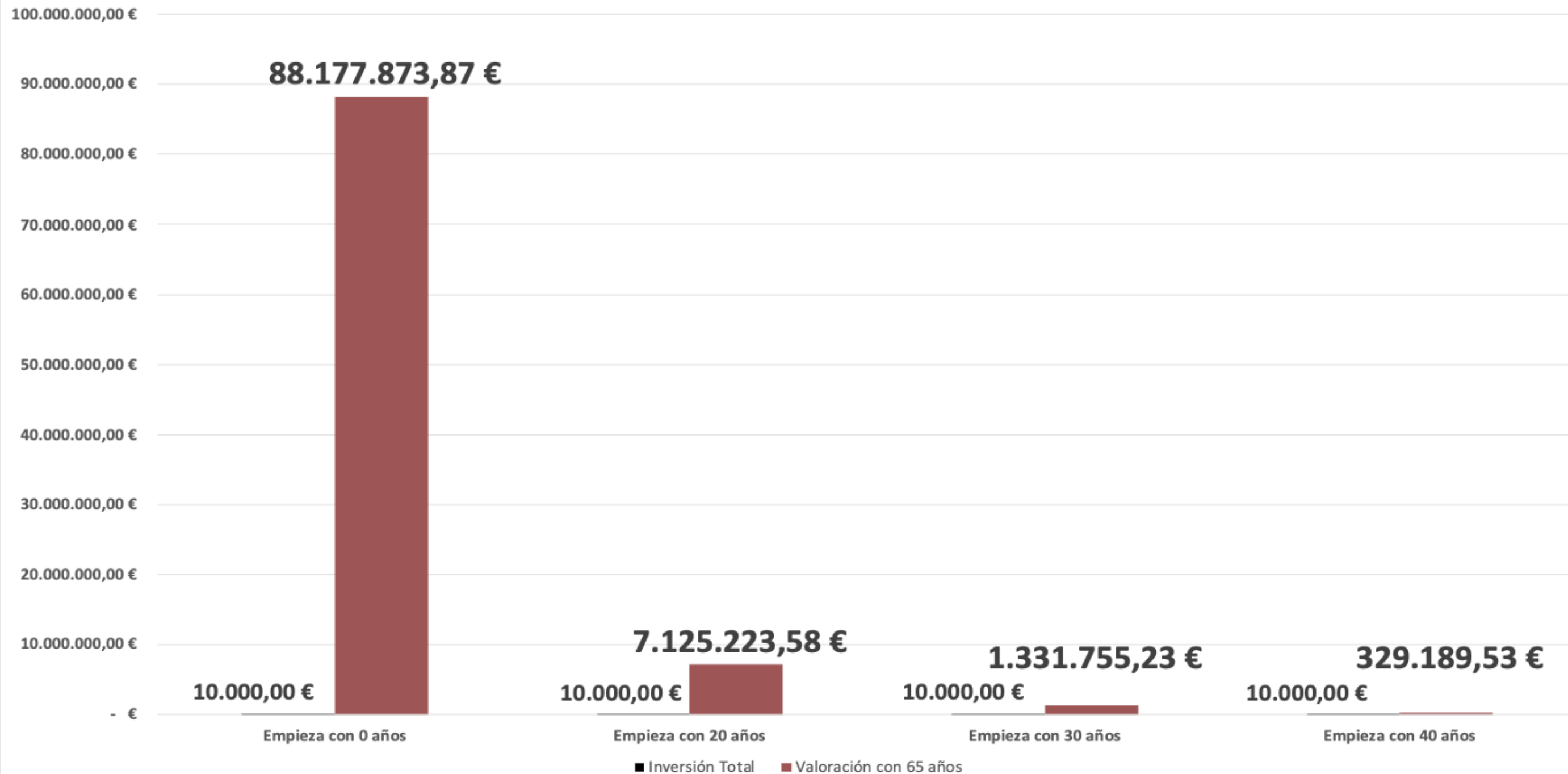
AHORRO, INVERSIÓN E INTERÉS COMPUESTO

10.000 € invertidos al 8% anualizado en edades diferentes. ¿Cuánto tienen al cumplir los 65 años?



AHORRO, INVERSIÓN E INTERÉS COMPUESTO

10.000 € invertidos al 15% anualizado en edades diferentes. ¿Cuánto tienen al cumplir los 65 años?



¿PERO, DÓNDE INVERTIMOS?

Tenemos bonos, acciones, fondos, ETFs, inmuebles, capital riesgo, negocios, etc.

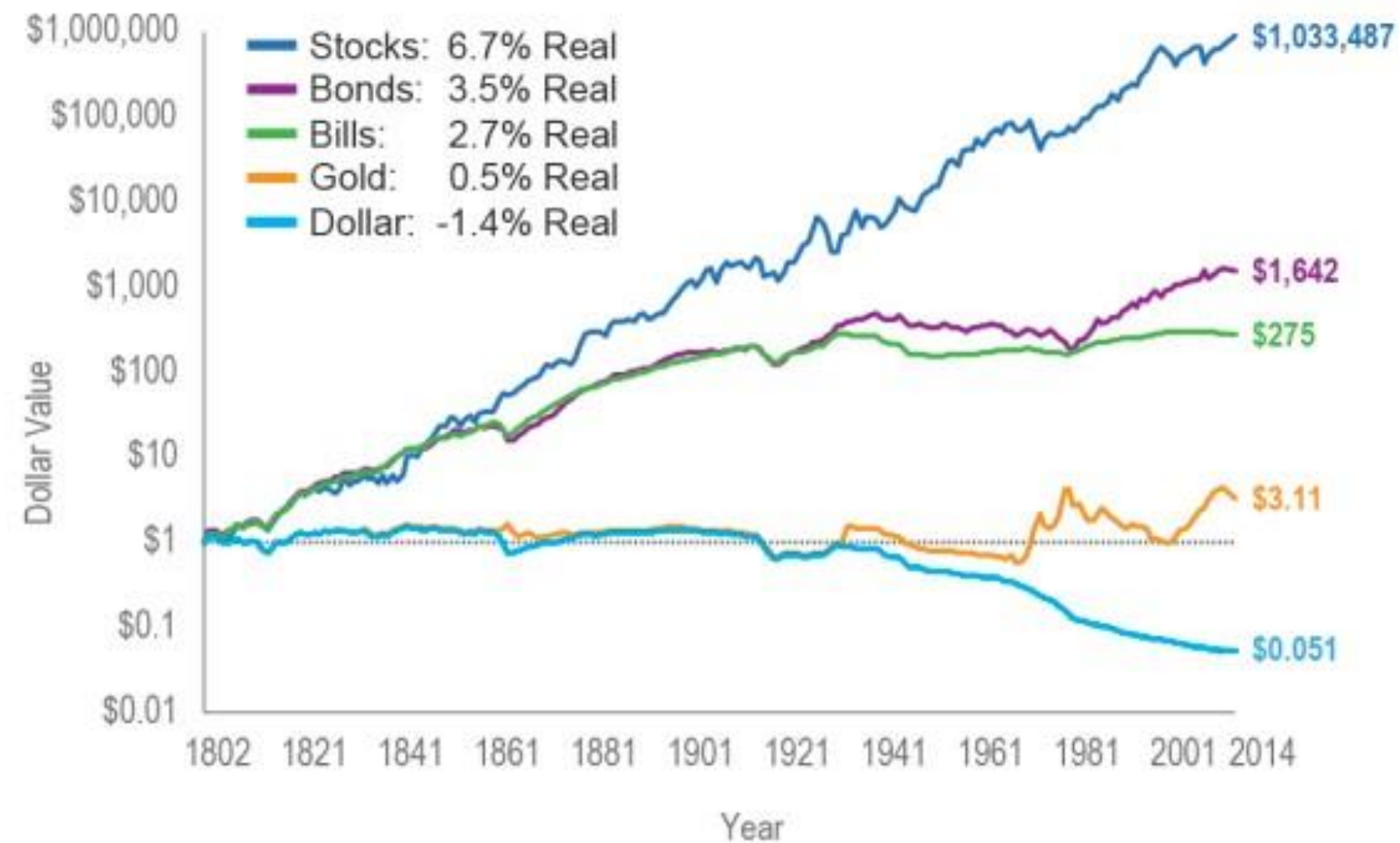
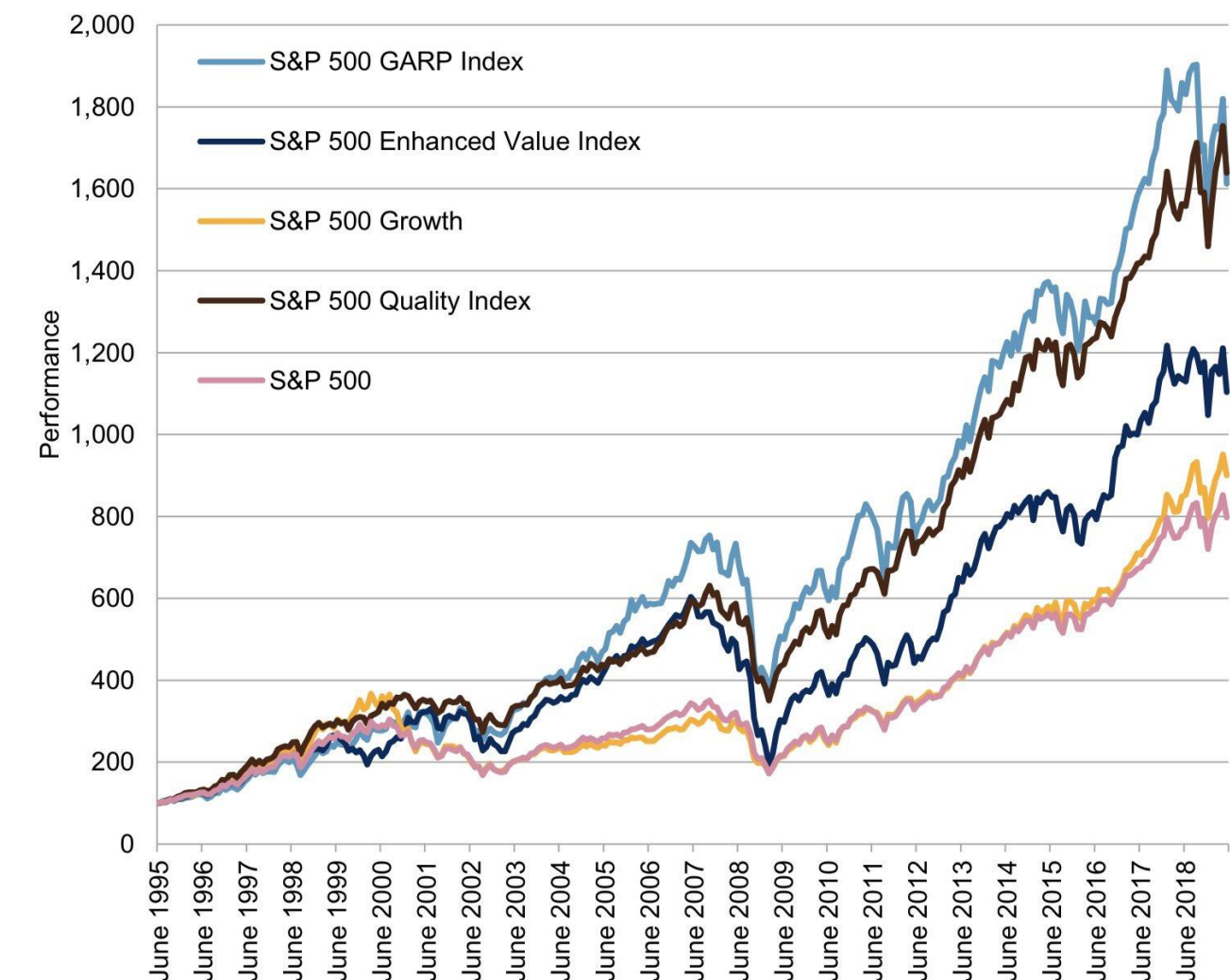


Exhibit 4: Cumulative Performance of the S&P 500 GARP Index against Other S&P Factor Indices



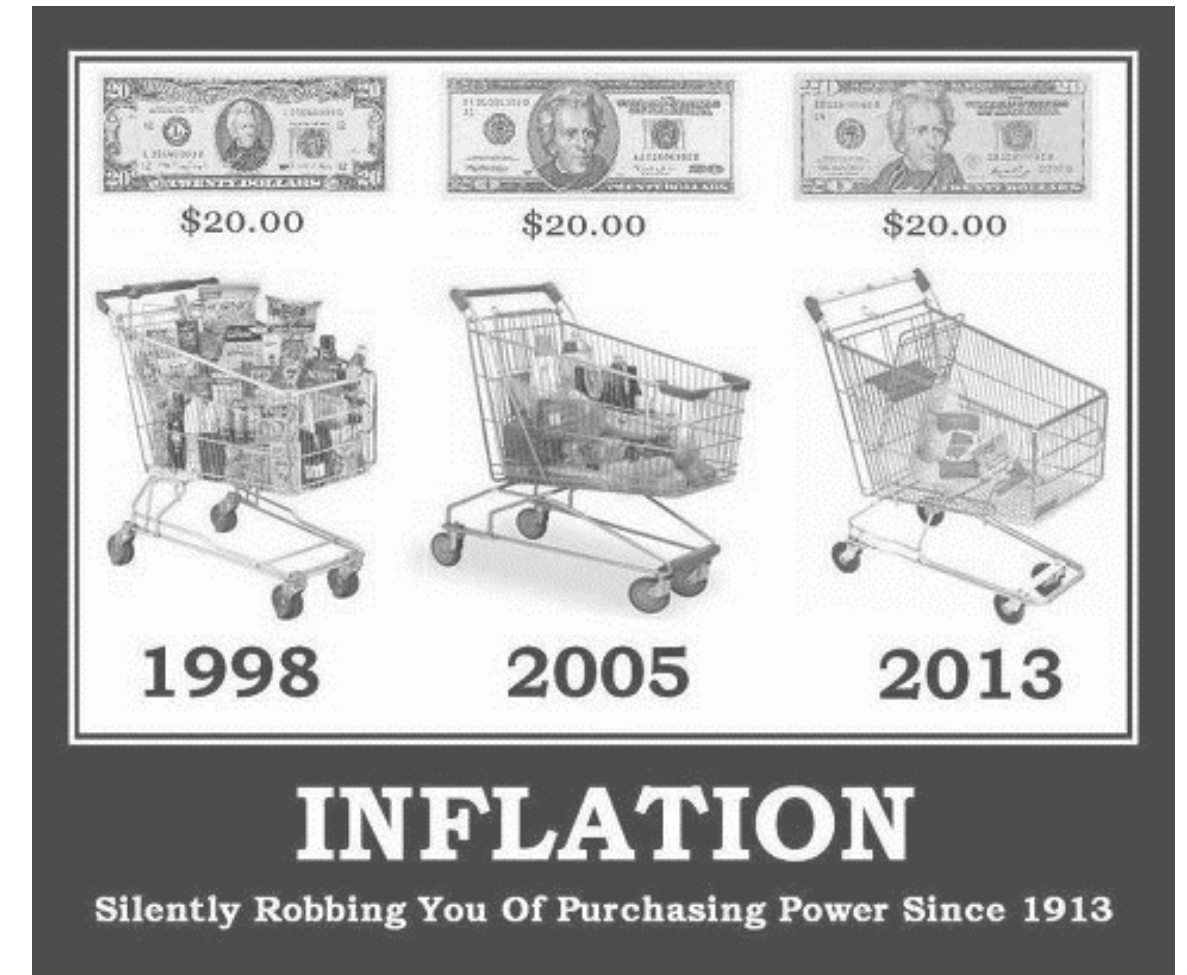
VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE

VENTAJAS

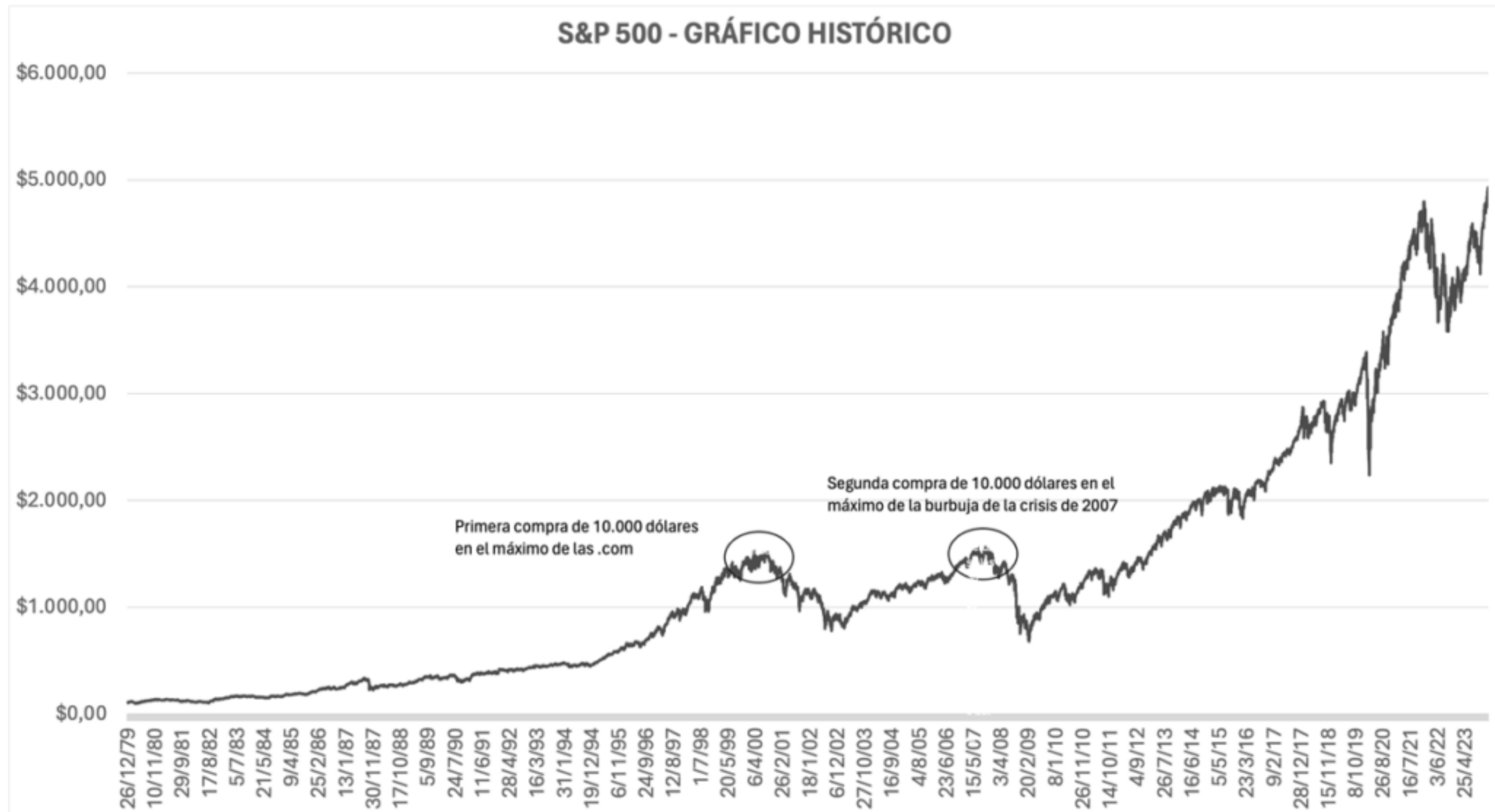
- Es el activo financiero líquido más rentable a largo plazo
- Estarás participando en el capital de las diferentes compañías a nivel mundial
- Ideal para batir a la inflación a largo plazo.
- Es un activo líquido
- Accesibilidad
- Diversificamos por sectores, países y monedas

DESVENTAJAS

- Es volátil
- Dependencia del asesor / gestor

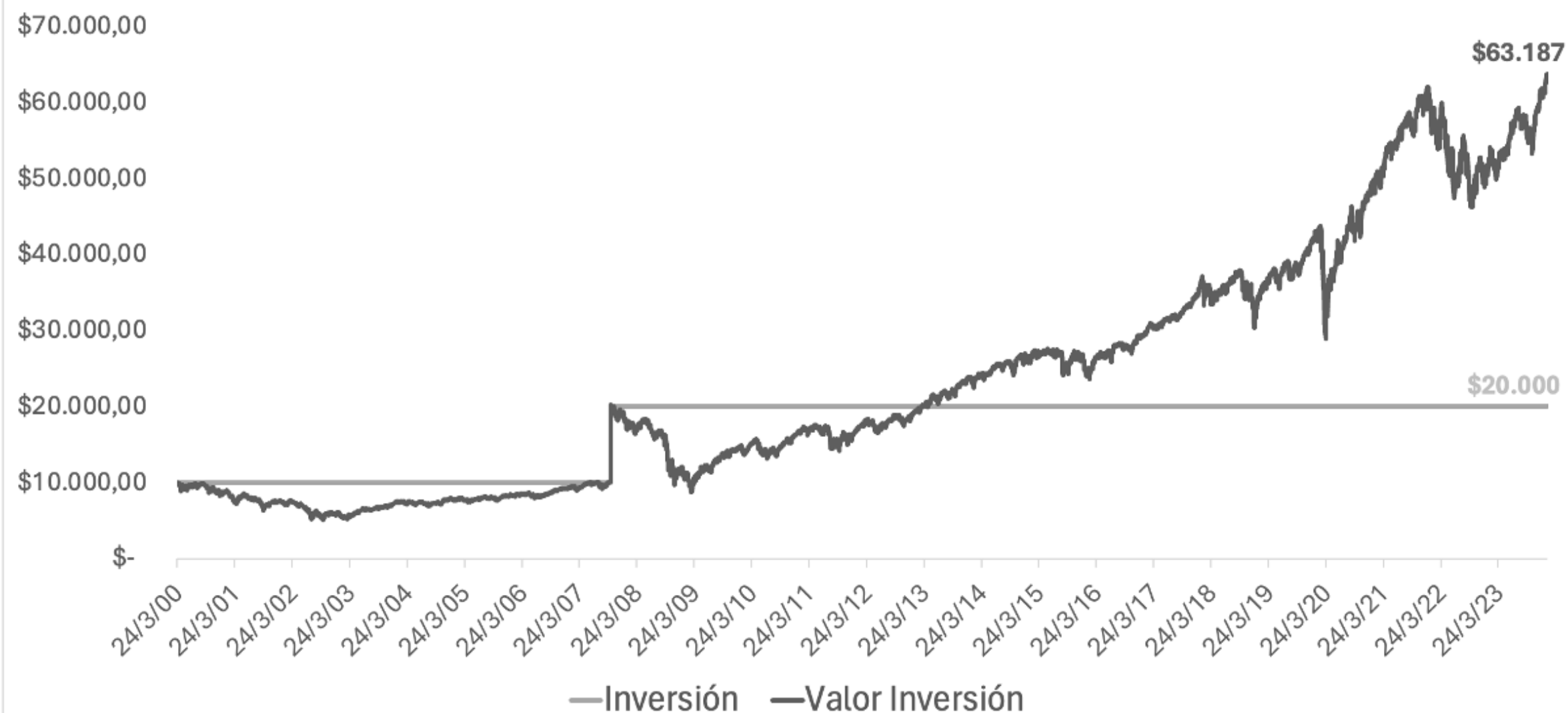


¿CUÁNDO INVERTIMOS? ¿INVERTIMOS EN MÁXIMOS?



INVERSIÓN EN MÁXIMOS A LARGO PLAZO

Invertir \$10.000 en el S&P 500 en el máximo de la crisis del año 2000 y en el máximo de 2007 tendría una rentabilidad anualizada del +5,77%



Fecha	Inversión
9/10/07	\$ -10.000,00
24/3/00	\$ -10.000,00
1/2/24	\$ 63.181,47
TIR	5,77%

Fuente: Investing. Datos S&P 500 y elaboración propia
Fecha: 9/10/2007 a 01/02/2024
www.codigoinvertir.com
Twitter: @codigoinvertir

DRAWDOWN Y “ESTÓMAGO”

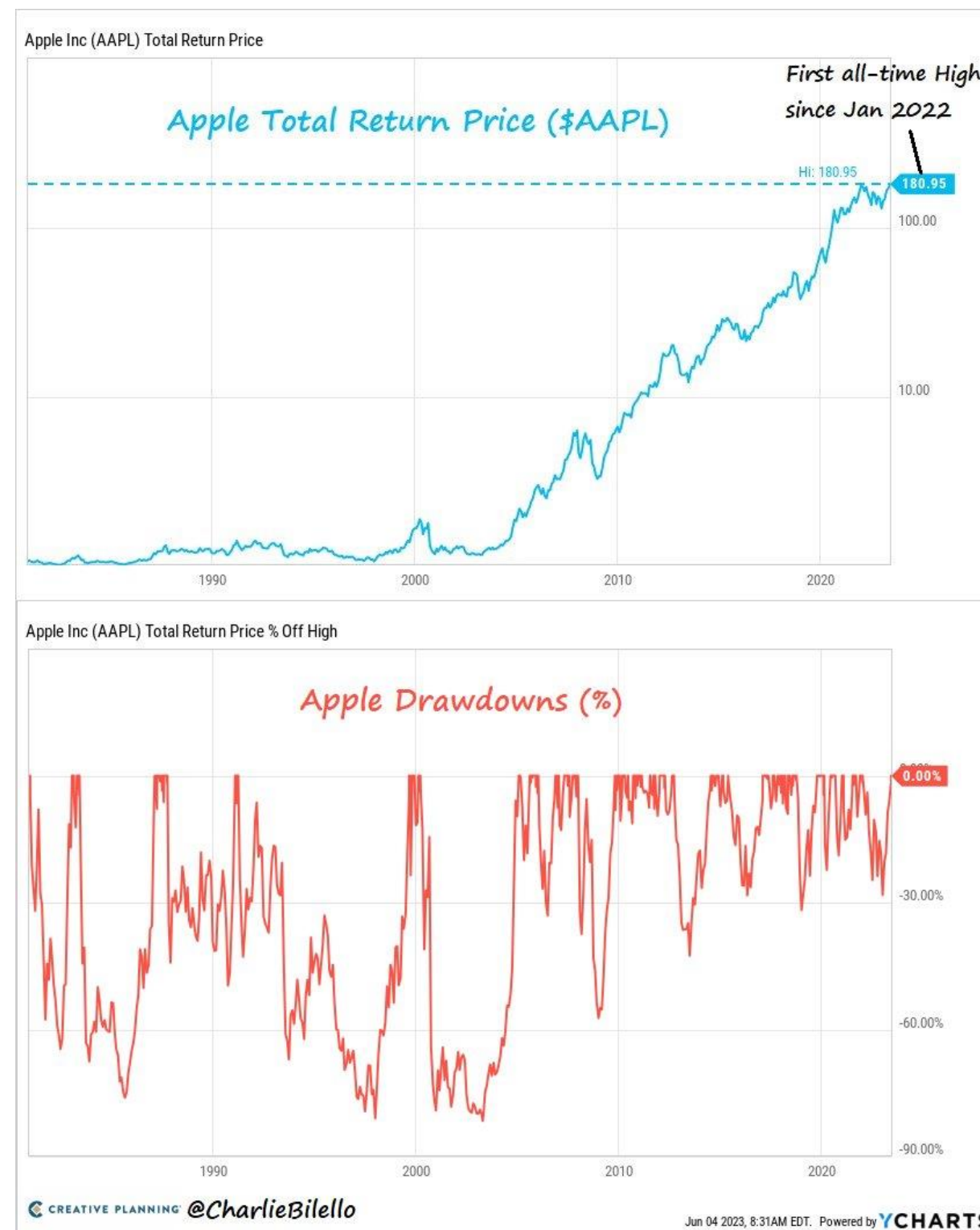
10.000 dólares invertidos en **Apple** en el año **1980** hoy serían más de **\$11 millones**

613,240,688
600

Por el camino ha habido más de **3 caídas superiores al -60%**

450
300

La mejor decisión es **ser paciente e invertir a largo plazo**

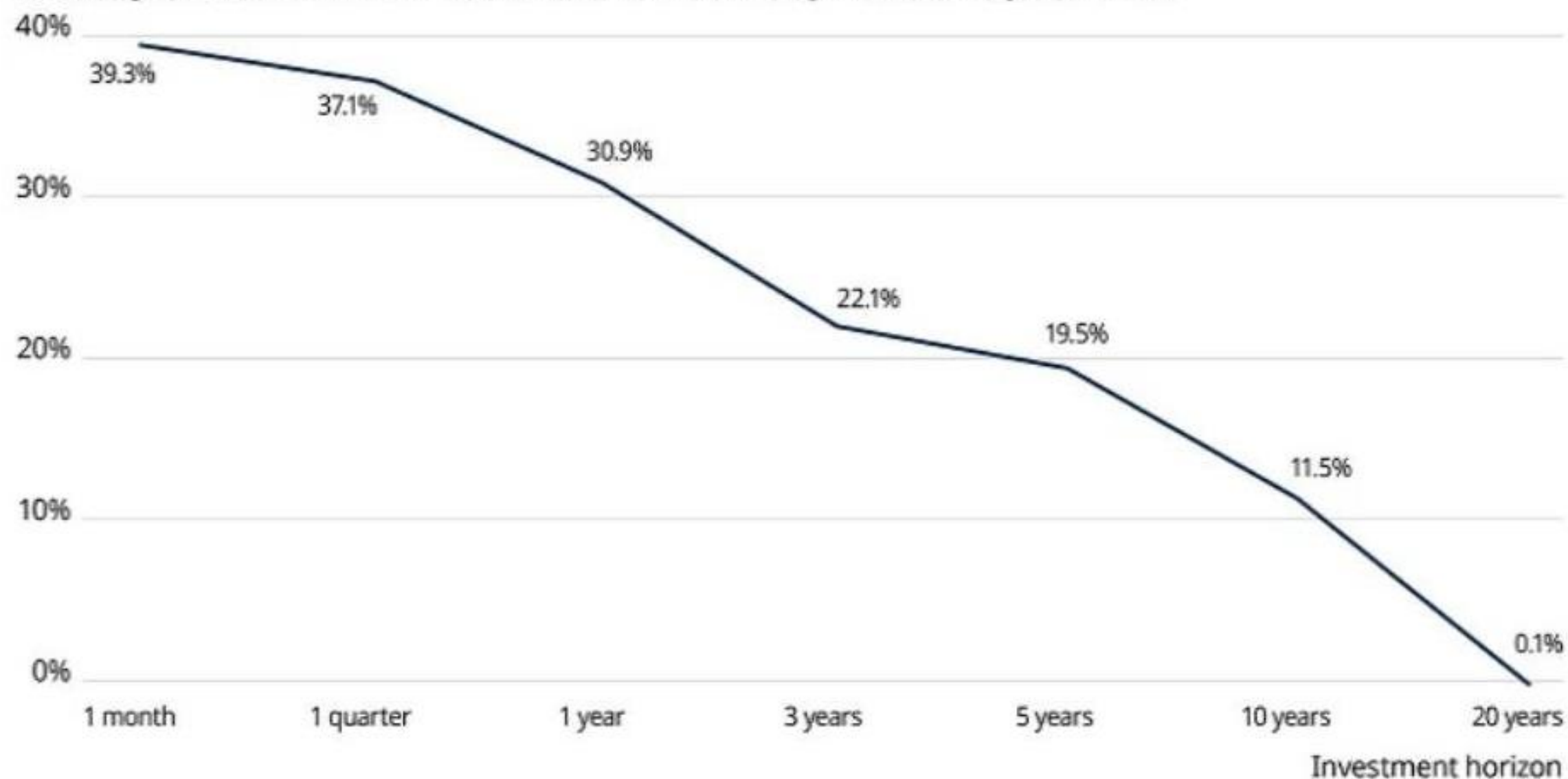


IMPORTANCIA DEL LARGO PLAZO EN BOLSA

Short-term investors have faced significant risks of losing money, longer-term investors have not

Schroders

Percentage of the time where investors would have lost money in inflation-adjusted terms

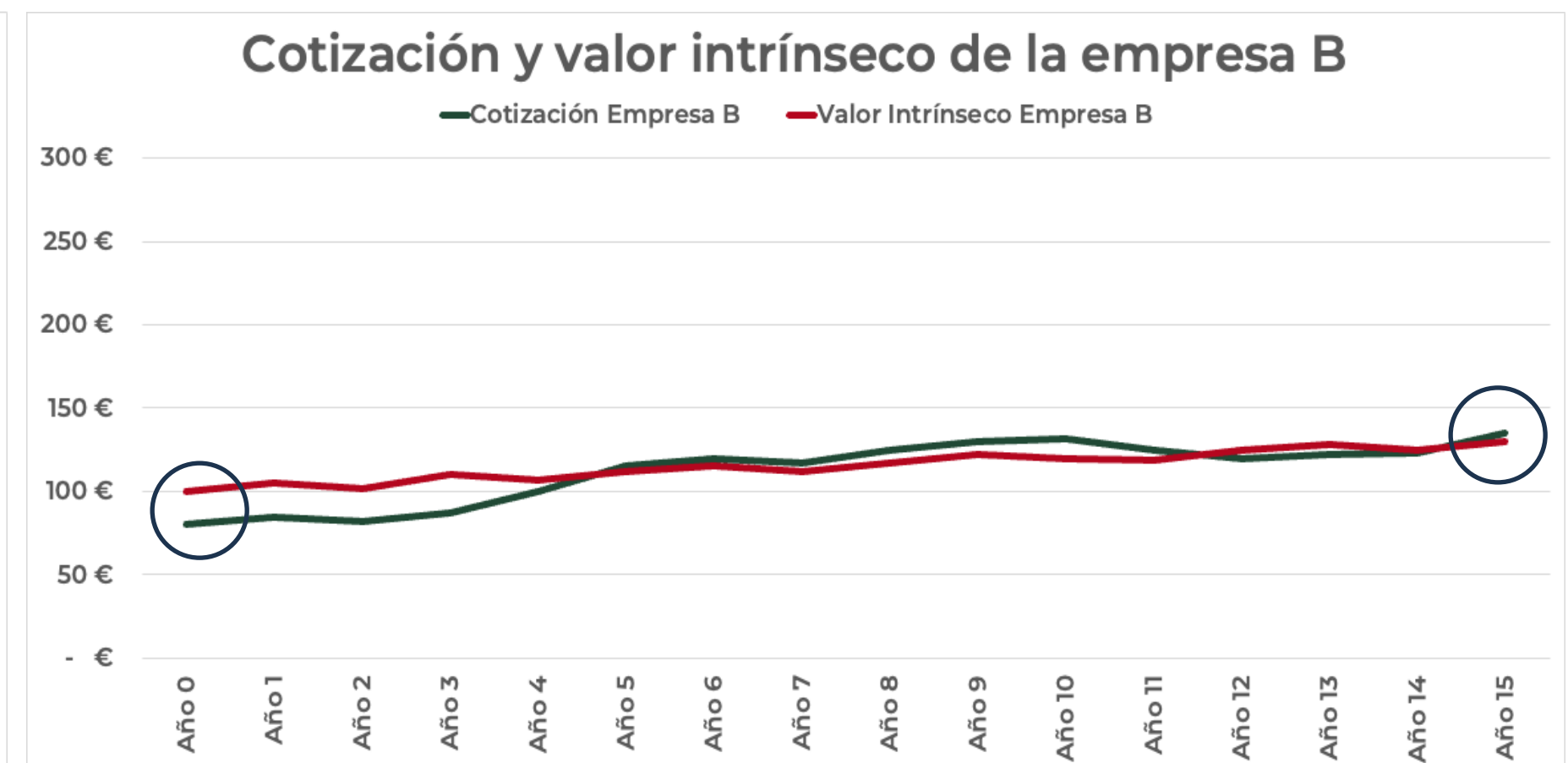
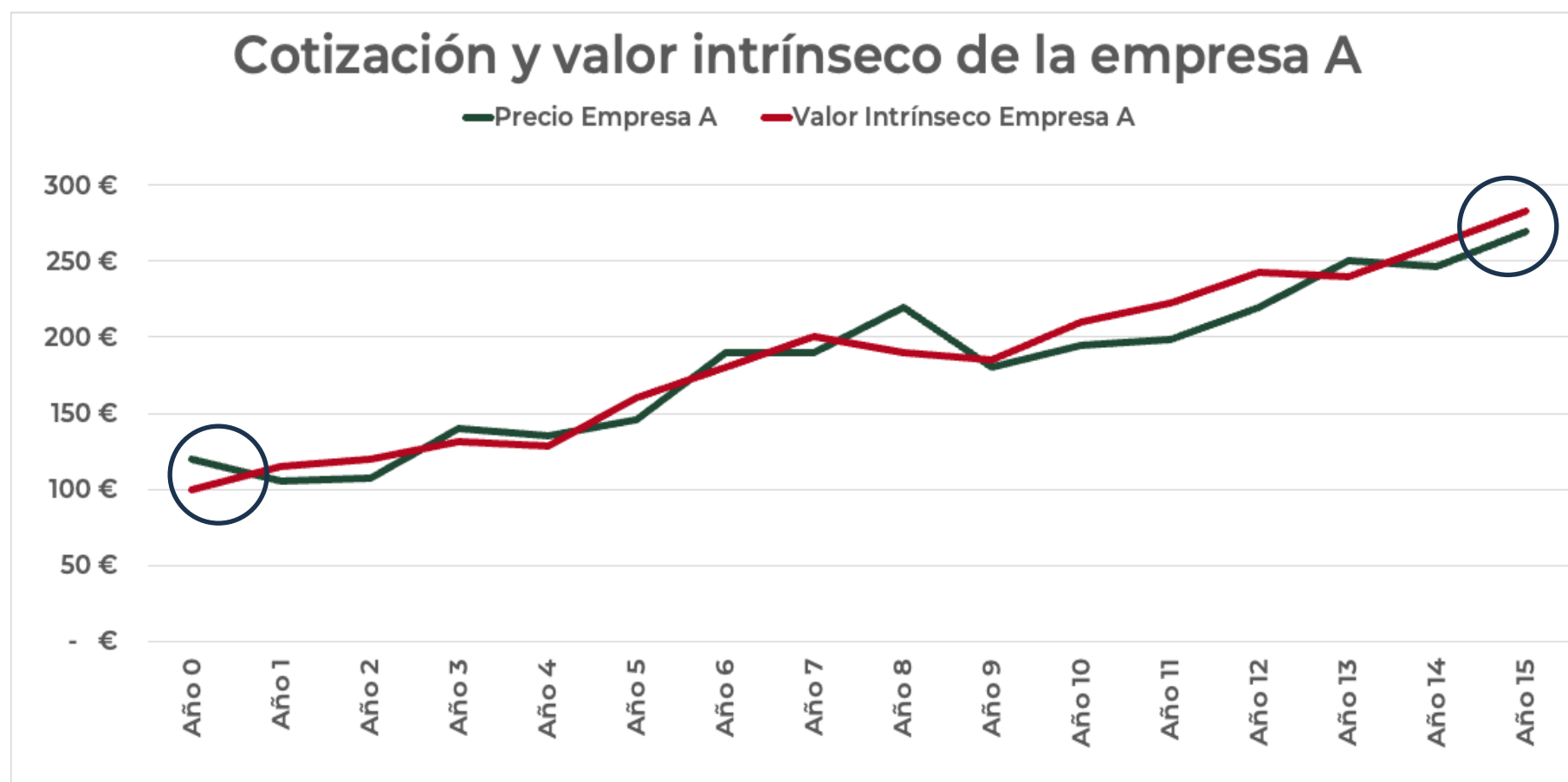


Past performance is not a guide to the future and may not be repeated

Source: Robert Shiller, Schroders. Analysis based on rolling periods for S&P 500 index. Data January 1871-March 2020.

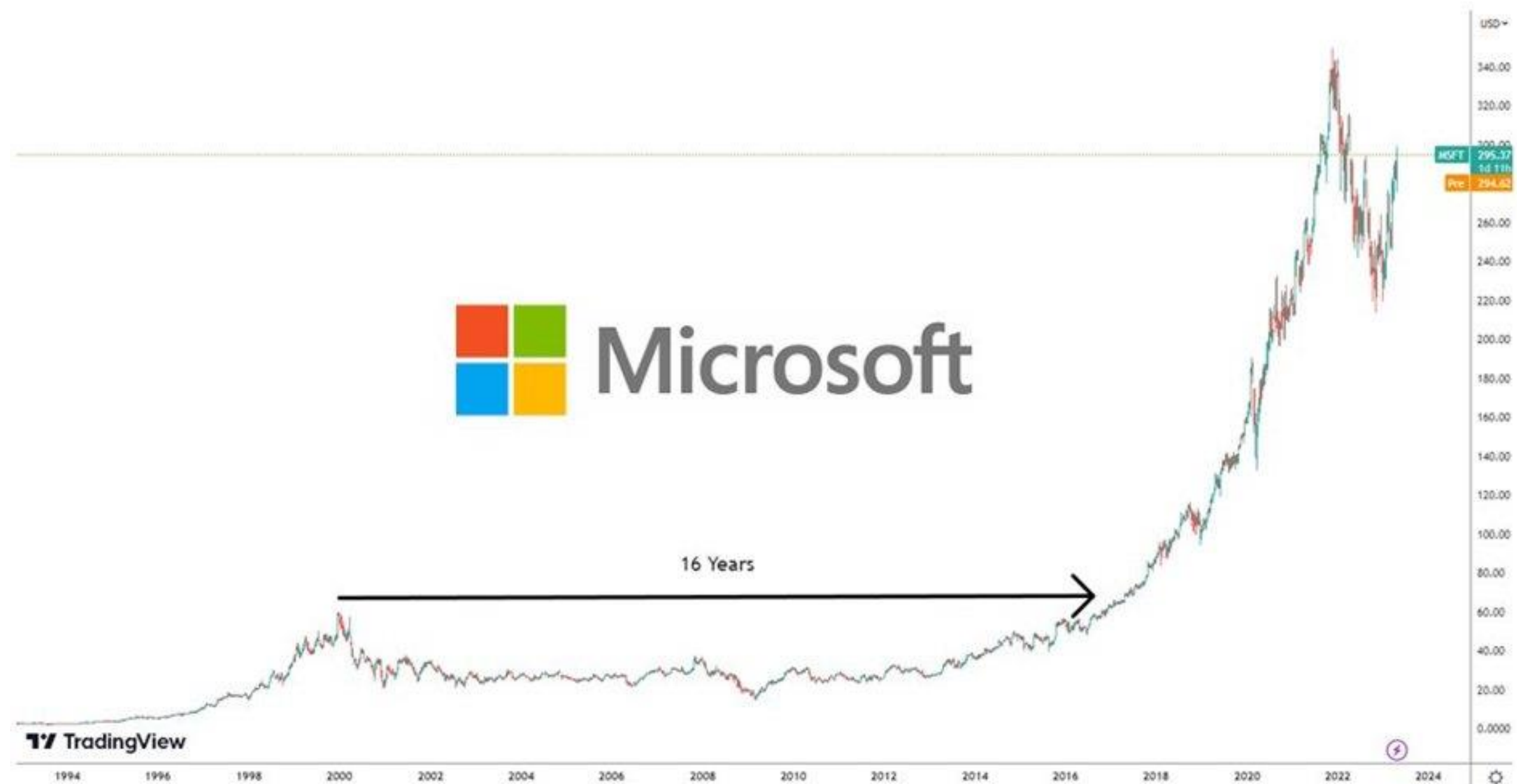
TESYS INTERNACIONAL FI. FILOSOFÍA DE INVERSIÓN

- Prioridad a la **generación de valor a largo plazo en compañías de calidad.**
- Cartera equilibrada y **resistente a cualquier entorno.**
- Buscamos compañías que hagan **crecer su valor intrínseco** con una alta probabilidad.
- El futuro es incierto. Nosotros **solo estamos viendo el año 0**, tenemos que imaginarnos y estimar el resto.



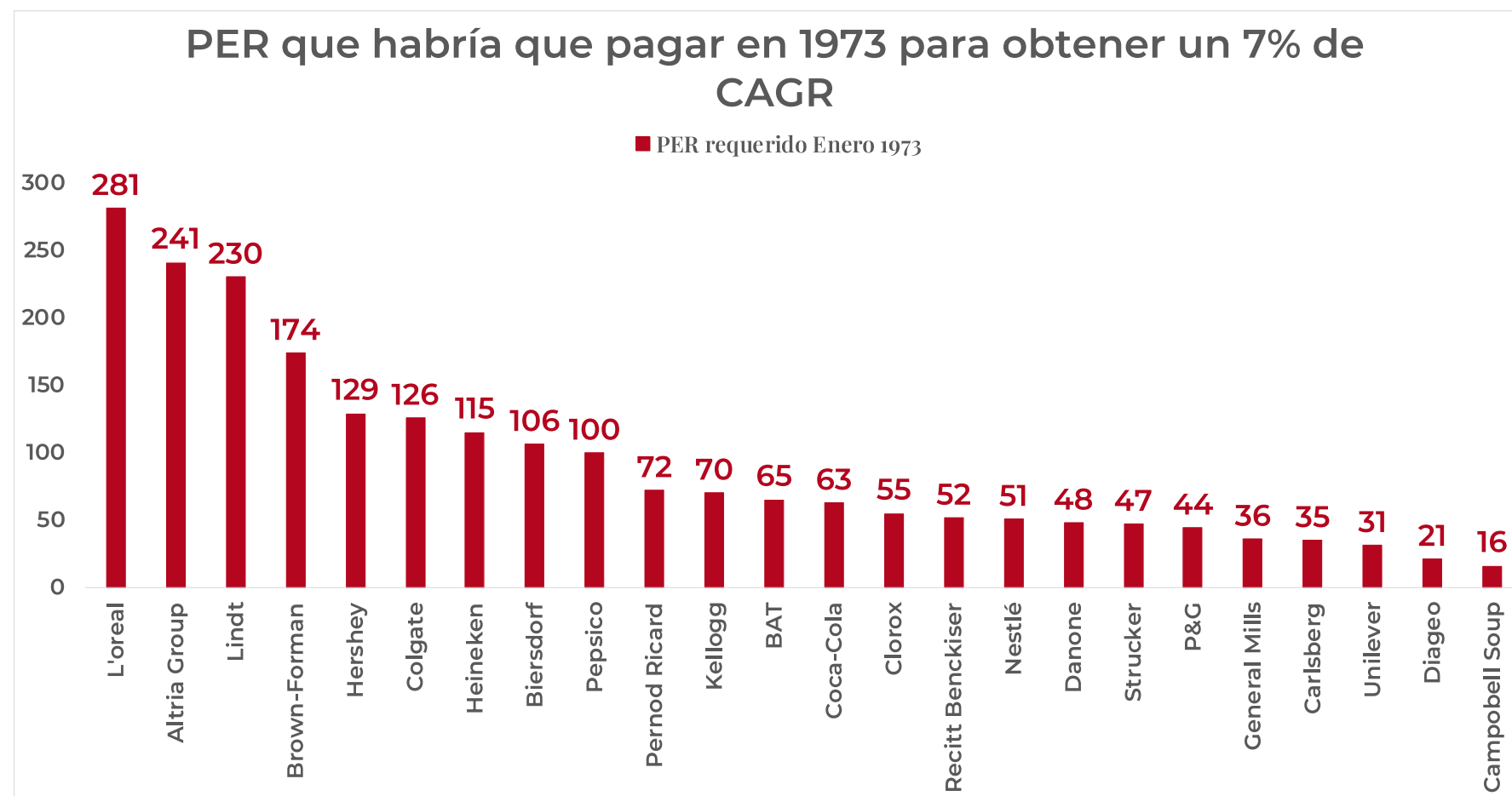
IMPORTANCIA DEL PRECIO

- Una **compañía excelente** puede ser una pésima inversión comprada a un **mal precio**.



PRECIO EN COMPAÑÍAS DE CALIDAD

- Las empresas de calidad **suelen cotizar con una prima** sobre el resto del mercado.
- Por su calidad, **con una alta probabilidad hacen crecer su valor intrínseco** con el tiempo.
- La certidumbre **"hay que pagarla"**.



Calculado sobre el Trailing PER de 12 meses, desde el 1 de Enero de 1973 hasta el 30 de Septiembre de 2019.
La rentabilidad anualizada en el mismo periodo para el MSCI World fue del 6,2%.
Fuente: Ash Park y Refinitiv Datastream, excluidos dividendos.

Todas estas compañías, con un PER superior a 100x, superaron al MSCI World Index

¿CÓMO ES UNA EMPRESA DE CALIDAD EN TESYS INTERNACIONAL?



Empresas escalables



Costes fijos reducidos



Alta generación de caja



Posición financiera adecuada



Capacidad para fijar precios

Adquirir empresas de máxima calidad

Fortaleza en cualquier entorno



Altos ROCEs



Recurrencia de ingresos



Ventajas Competitivas



Precio razonable



Comprar a buen precio

Dejar componer el capital
(Baja rotación)

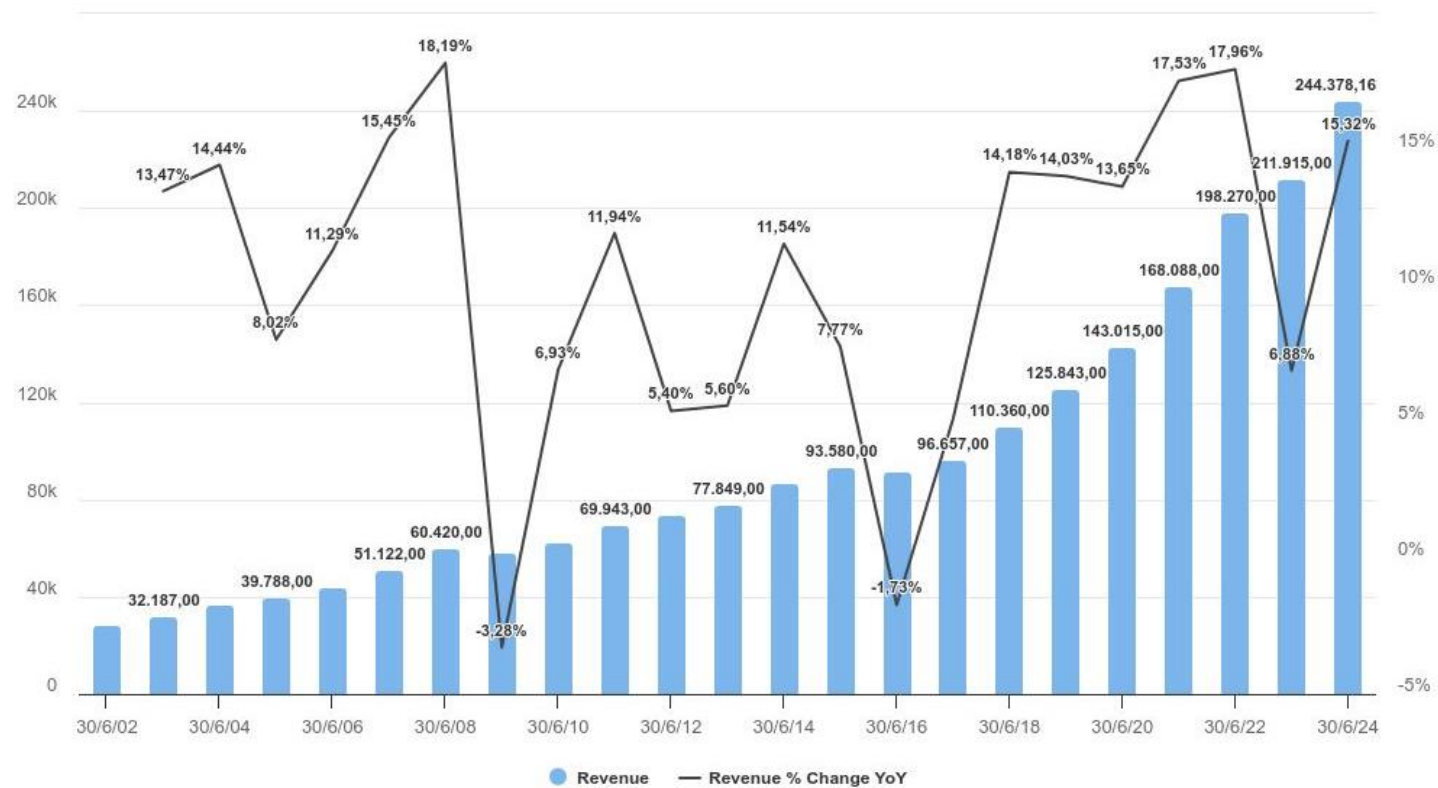
EJEMPLO DE COMPAÑÍA DE CALIDAD



- **Capitalización: \$3TR** de valoración
- **Ventas: +10%** anualizado en los últimos 22 años.
- **Free Cash Flow 2025e: \$81,7bn.**
- **Caja neta 2025E: \$91bn**

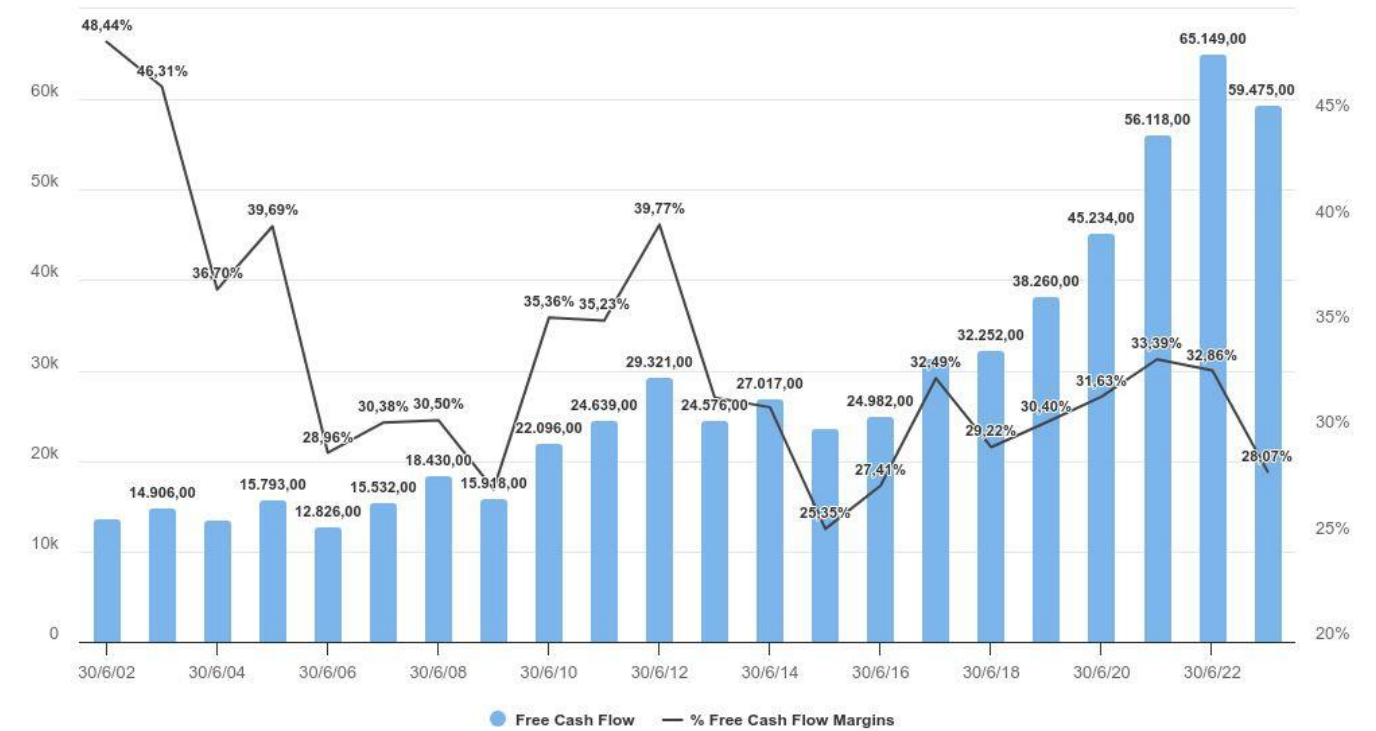
- **Apalancamiento operativo.**
- **Recompra** neta de acciones.
- Poder de **fijación de precios.**
- **Monopolio** no regulado.

Ventas de Microsoft



TIKR.com

Free Cash Flow de Microsoft



TIKR.com

EJEMPLO DE COMPAÑÍA DE CALIDAD



Ventas Microsoft

	Último trimestre 2023	Último trimestre 2022	Crecimiento	Peso
Productivity and Business Process	\$ 19.249,00	\$ 17.002,00	13%	31%
Intelligent Cloud	\$ 25.880,00	\$ 21.508,00	20%	42%
More Personal Computing	\$ 16.891,00	\$ 14.237,00	19%	27%
Total	\$ 62.020,00	\$ 52.747,00	18%	

*More Personal Computing y xBox incluye compra de Activision. Ventas en moneda constante

Ventas por líneas de negocio

	Percentage Change Y/Y (GAAP)
Microsoft Cloud	24%
Office Commercial products and cloud services	15%
Office 365 Commercial	17%
Office Consumer products and cloud services	5%
LinkedIn	9%
Dynamics products and cloud services	21%
Dynamics 365	27%
Server products and cloud services	22%
Azure and other cloud services	30%
Windows	9%
Windows OEM	11%
Windows Commercial products and cloud services	9%
Devices	(9)%
Xbox content and services	61%
Search and news advertising excluding traffic acquisition costs	8%

EJEMPLO DE COMPAÑÍA DE CALIDAD



- El mercado de la **nube** crecerá al **+16%** hasta 2032.
- Representa el **40% del negocio** de Microsoft.
- El tamaño del mercado del Cloud es de **\$2TR**.
- Microsoft tiene productos únicos.
- La compañía tiene **opcionalidades** (por ejemplo, cobrar por añadir la Inteligencia artificial a Office o Windows).

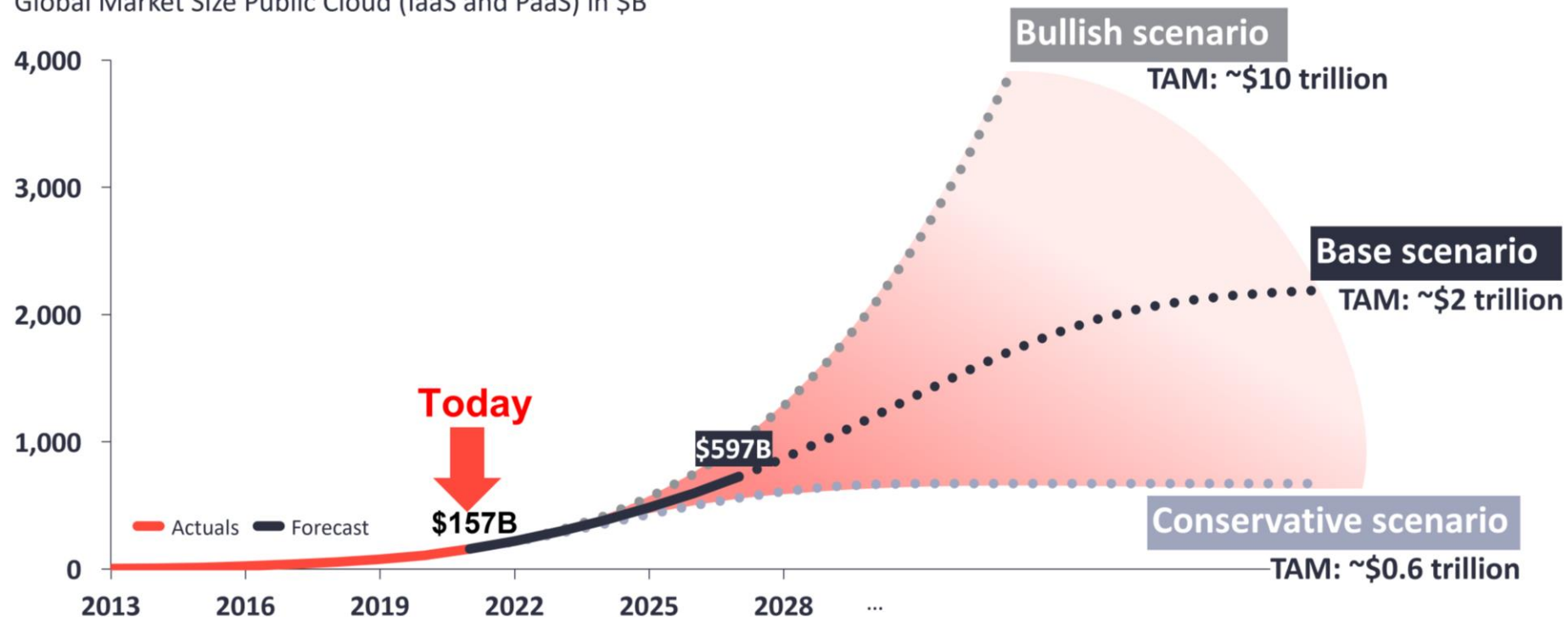
IOT ANALYTICS

Jan 2022

Your Global IoT Market Research Partner

Public cloud total addressable market (TAM)

Global Market Size Public Cloud (IaaS and PaaS) in \$B



Source: IoT Analytics Research 2022 – Cloud Computing Market Report 2021 – 2026. We welcome republishing of images but ask for source citation with link to original post and company website

EJEMPLO DE COMPAÑÍA DE CALIDAD



- Microsoft ha generado un **+15,6% anualizado** en los últimos **19 años**, multiplicando la inversión por más de 15x.
- Si un inversor hubiera adquirido en el año 2005 acciones de la compañía al **triple de precio**, la rentabilidad también habría sido excelente (**>9% anualizado**) por esa generación de valor y margen de seguridad.
- Precio por EV/FCF, **múltiplo exigente (>30x)**. Se paga la calidad y la opcionalidad en la IA.
- En cualquier caso, por su recurrencia de ingresos, posicionamiento y seguridad, a estos precios para nosotros merece la pena estar invertidos en una compañía de esta calidad para los próximos 10 años.

Cotización histórica de Microsoft



¿CÓMO ES UNA EMPRESA MEDIOCRE?



Compiten por precios (servicios bancarios, aerolíneas, telecomunicaciones, etc.)



Dependen de factores externos (Por ejemplo, coste de las materias primas)



Vulnerables en determinados entornos (subidas de tipos, pandemia, disrupción, etc.)



Mala gestión del capital



Balance con excesiva deuda



La rentabilidad final es más sensible al precio pagado si no hay una gran generación de valor

EJEMPLO DE UNA MALA GESTIÓN DEL CAPITAL

- Bayer gastó **€59.000 millones** en comprar **Monsanto** en 2016 y hoy Bayer vale **€25.000 millones**
- Un **mal uso del capital** que ha destruido valor para los accionistas



Bayer compra Monsanto por 59.000 millones de euros

Crean la mayor compañía de semillas y fertilizantes del mundo.

LM/Agencias 14/9/2016 - 14:28



Escuchar este artículo ahora
Powered by Trinity Audio

Ax 10 10 1.0x

00:00

02:10

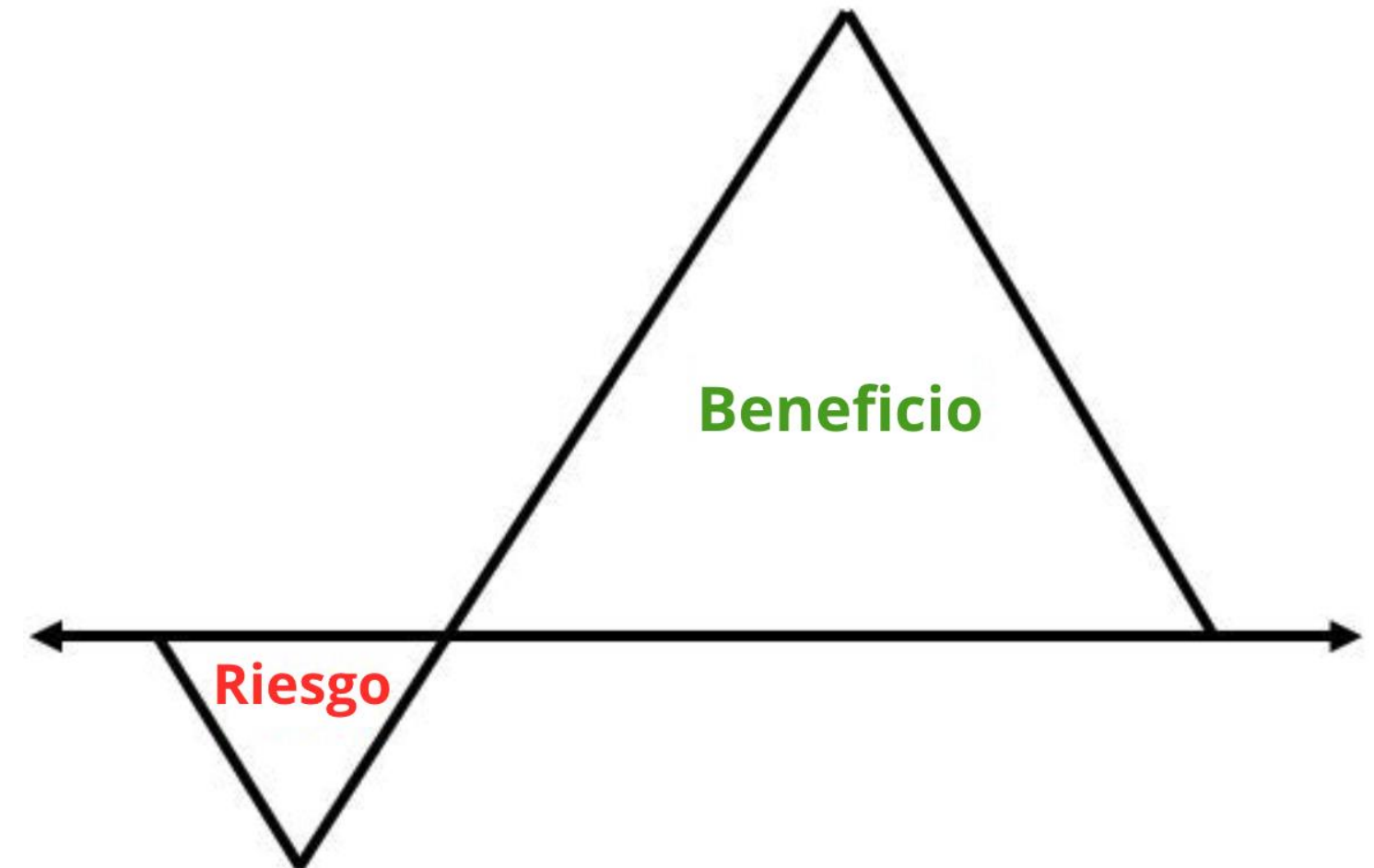
La compañía alemana **Bayer** informó este miércoles de que va a comprar el fabricante estadounidense de transgénicos **Monsanto** por 66.000 millones de dólares (unos 58.929 millones de euros), tras aumentar su oferta, creando la mayor compañía de semillas y fertilizantes del mundo. Bayer y Monsanto han firmado un acuerdo de fusión vinculante que permitirá a la alemana hacerse con la estadounidense **a un precio de 128 dólares por acción en metálico**.

RIESGO ASIMÉTRICO

¿Qué es el riesgo asimétrico?

- En una cartera robusta con ingresos y crecimientos predecibles, se añaden posibles "compounders"
- Estas compañías son **más inciertas**
- Con un peso adecuado, dan la opción de **"ganar mucho", o tener "pérdidas limitadas"**
- **Estas compañías se eligen de manera responsable.** Generan caja, no tienen deuda, fundamentos fuertes, etc.

Ejemplo: CELSIUS



EJEMPLO DE COMPAÑÍA RIESGO ASIMÉTRICO



Datos de Celsius

- **Capitalización:** \$20bn
- **Ventas 2024:** \$1.876 millones.
- **Free cash Flow 2025*:** \$290 millones.
- **Free cash Flow 2028*:** \$555 millones, +91,3%
- **Caja neta:** \$753 millones.
- **\$10.000** invertidos en 2019 hoy serían **algo menos de \$600.000**.
- La **rentabilidad anualizada** ha sido superior al **+127% en los últimos 5 años**.
- Las **ventas** de Celsius han crecido a **>100% en los últimos 3 años**.
- ¿Sigue habiendo valor en Celsius?

Cotización Celsius

Celsius Holdings, Inc. (CELH)

5880,6 % price return over 5,00 years - 127,4 % CAGR

Zoom 3m 6m ytd 1yr 3yr 5yr 10yr all



EJEMPLO DE COMPAÑÍA RIESGO ASIMÉTRICO



¿Qué hace especial a Celsius y por qué existe opcionalidad?

- **Celsius** está presente en Norteamérica, donde ha sido un éxito.
- **Se ha asociado con Pepsi** para la distribución. **Pepsi** ha visto valor para su producto como Coca Cola lo vio en **Monster**.
- **Compañía con pocas necesidades de capital.**
- **Altos márgenes esperados a futuro >20%.**
- Primera empresa de bebidas en más de una década en superar el 10% de cuota de mercado, en Estados Unidos.
- **Accionistas relevantes:** Familia DeSantis. CEO tiene 0,16%. >\$30 millones
- **Pepsi** posee el 8,5% de las acciones, en forma de **acciones preferentes** a cambio de que Celsius se beneficie de la distribución de PepsiCo.
- Las acciones preferentes de Celsius tienen derecho a un **dividendo del 5%**.



Celsius es patrocinador oficial de Ferrari

EJEMPLO DE COMPAÑÍA RIESGO ASIMÉTRICO

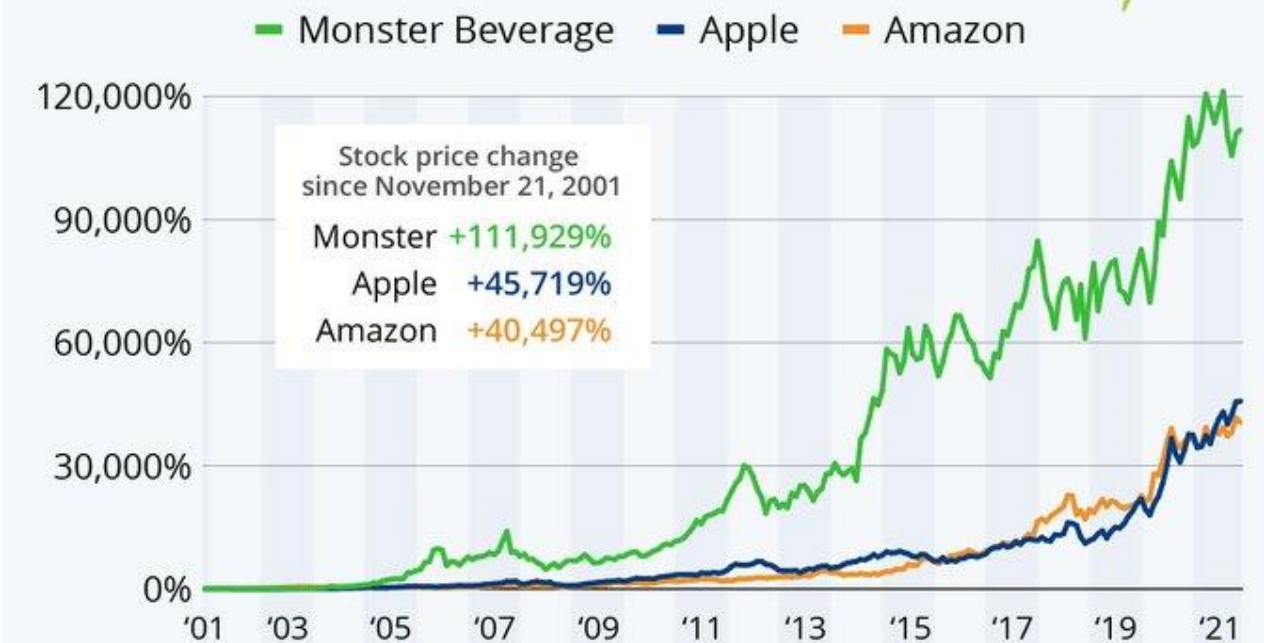


Opcionalidad

- ¿Es la historia de Celsius similar a la de Monster?
 - **Valoración actual de Monster 24E:** 7,45x EV/Ventas.
 - **Crecimiento de ventas Monster:** +11,7%.
 - **Valoración de Celsius Actual:** 11,29x EV/Ventas.
 - **Crecimiento de ventas de Celsius 24E:** +42,4%
- ¿Qué ocurre si Celsius no consigue ejecutar su expansión internacional?
 - Peso limitado en cartera. Pagamos por un crecimiento incierto.
 - Si la compañía no ejecuta bien el riesgo de caída es importante.

20-Year Returns: Monster Eats Apple for Breakfast

Change in Monster Beverage's stock price since November 21, 2001*



* adjusted for stock splits; as of Nov. 22, 2021
Source: Yahoo! Finance



statista

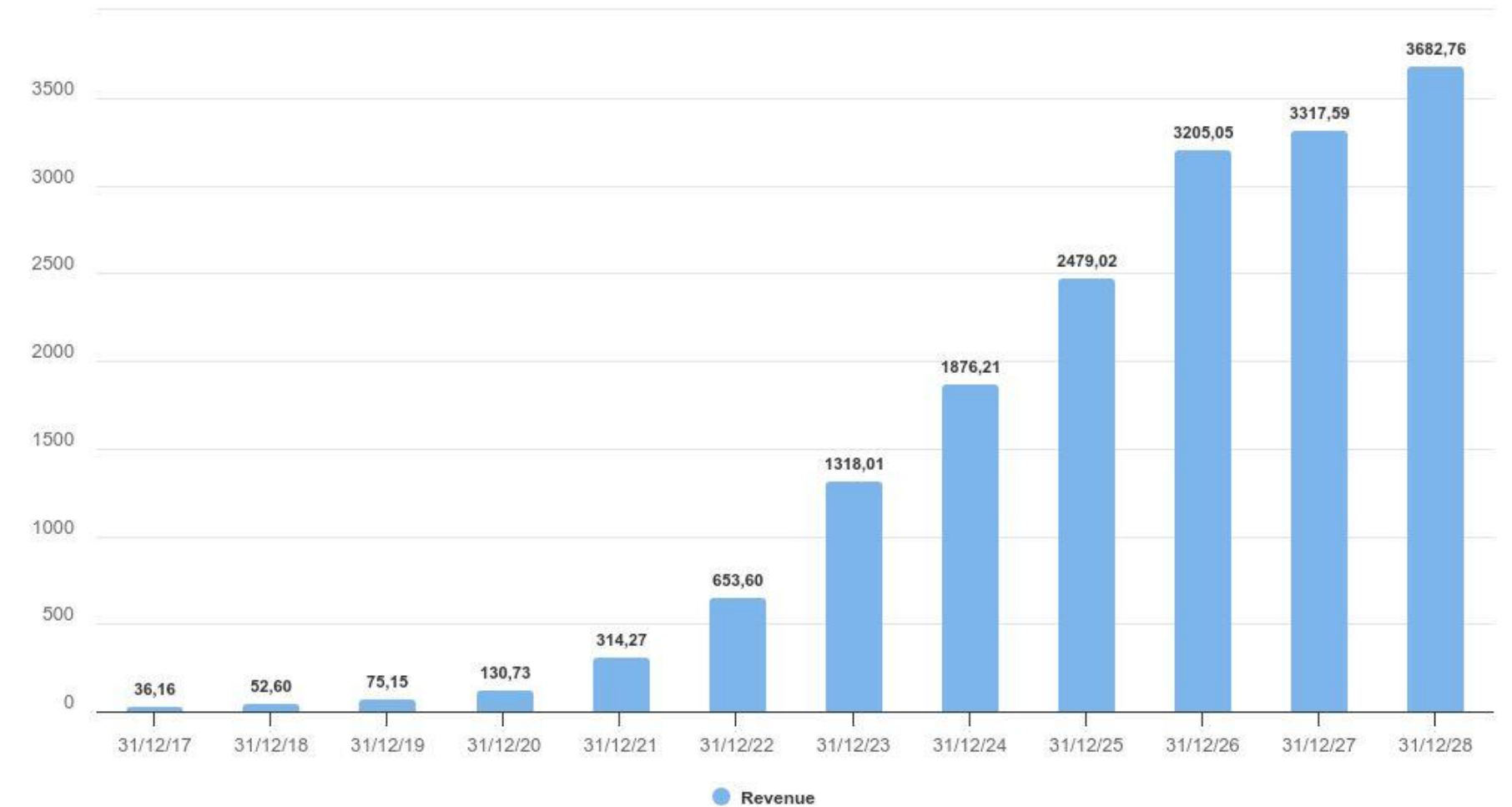
EJEMPLO DE COMPAÑÍA RIESGO ASIMÉTRICO



- Las previsiones son que **Celsius venderá \$3,68bn en 2028**.
- Con un **EV/Ventas** similar al actual de **Monster de 7,45x**, Celsius tendría un primer valor estimado de **\$27,4bn** por los **\$20bn** de ahora.
- Celsius actualmente está creciendo a tasas de alrededor del 100% solo en Estados Unidos.
- En el año 2028, Celsius debería estar creciendo más que Monster, por lo que su múltiplo debería ser más alto.

Ventas y previsión de Ventas de Celsius

Celsius Holdings, Inc. (CELH)



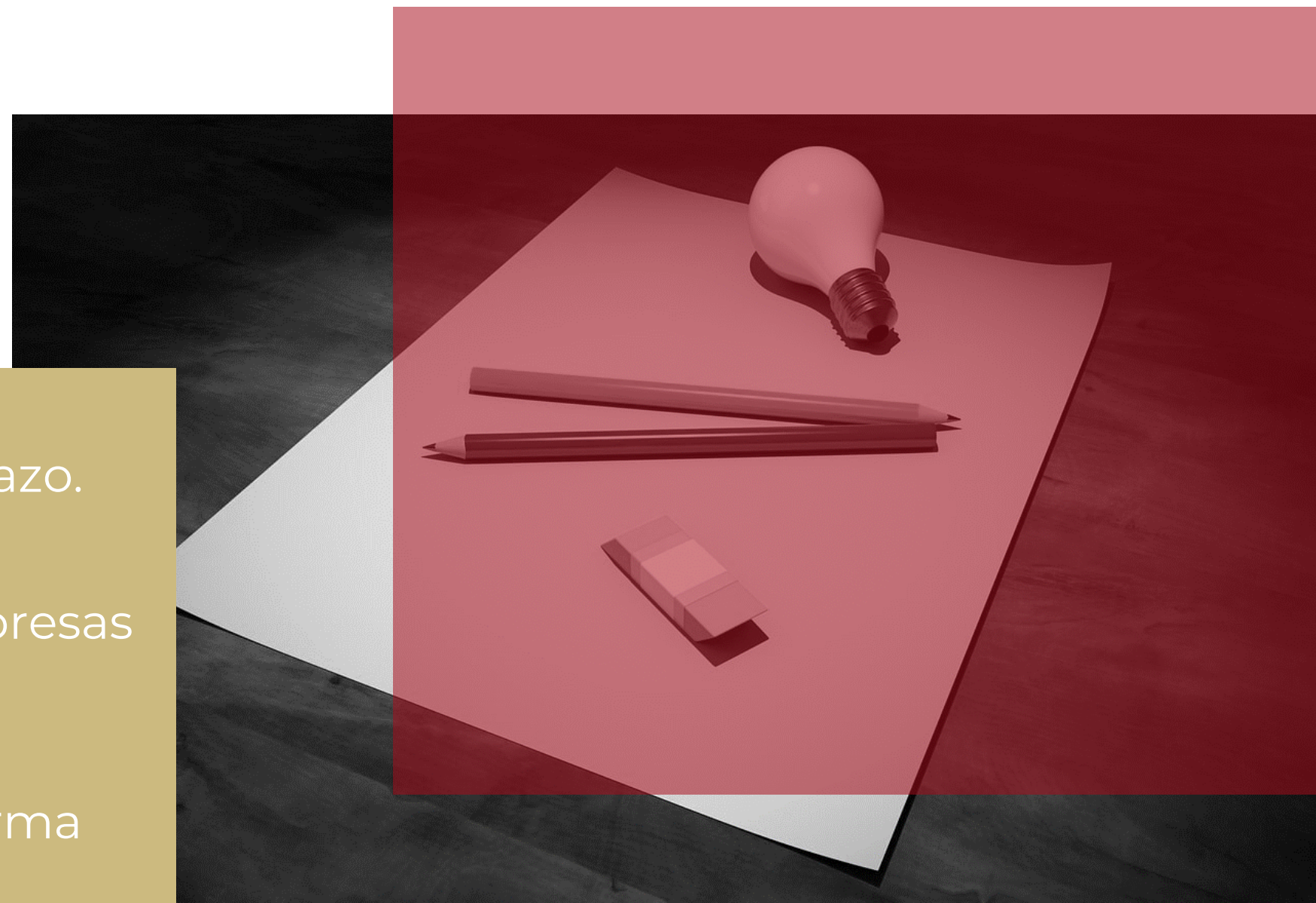
TIKR.com

AGNOSTICISMO EN LA INVERSIÓN

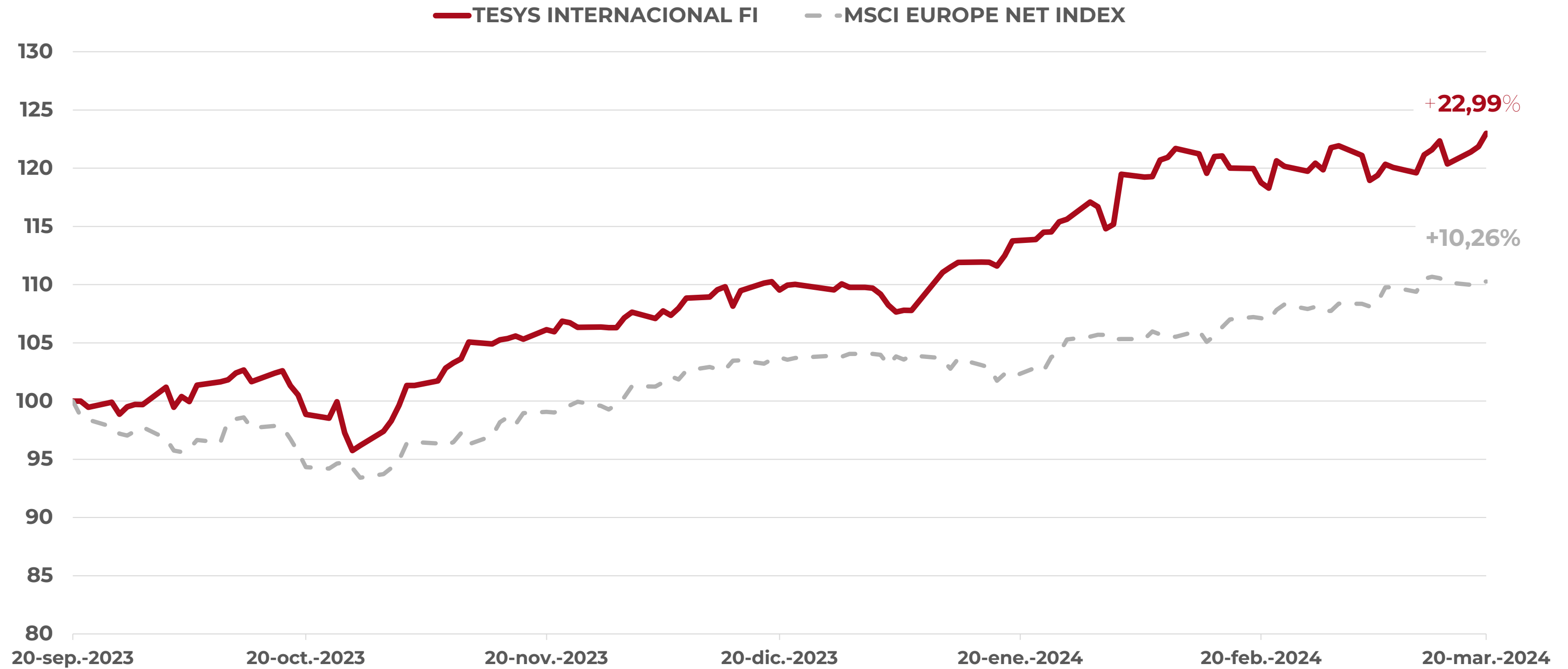
Existen muchas formas de invertir a largo plazo.

Hay valor en compañías “estándar” y en empresas de calidad.

Si existen oportunidades que mejoran de forma evidente la cartera se valora la inversión.



Evolución Tesys Internacional FI vs Índice



CONCLUSIONES



Invertir a largo plazo y no hacer nada más es una excelente decisión



El precio a largo plazo tiende a la generación de valor de las compañías, aunque en el corto plazo sea impredecible



El valor intrínseco de Tesys Internacional debería crecer sustancialmente en los próximos años



Las compañías de Tesys Internacional son resilientes y se verán fortalecidas ante diferentes eventos que puedan afectar al mercado



Las compañías en cartera todavía no han alcanzado su punto de madurez. Les quedan años de crecimiento



El objetivo es conseguir rentabilidades de doble dígito a largo plazo



GRACIAS



www.tesysaf.com



+34 919 601 960



info@tesysaf.com



Pº de Sagasta 32-38, Esc. 2, 1ºA. 50006 - Zaragoza



Ahorrar e invertir en negocios de calidad

La cartera de
Tesys Internacional

ANTONIO FERNÁNDEZ QUESADA
CÉSAR SALA GAMERO