

ONLY

COMPOUNDERS

Comentario Trimestre 3 - 2023

EL FONDO

Only Compounders es un fondo de inversión compuesto por una colección de compañías de alta calidad diseñadas para ganar, que reinvierten su capital para fortalecer sus ventajas competitivas y continuar creciendo de manera rentable y sostenida, incrementando así sus beneficios en el tiempo. Por todo ello, nos consideramos propietarios de negocios que cada día valen más.

DATOS FUNDAMENTALES

Nombre	Gestión Boutique IV Only Compounders, FI
Código ISIN	ES0168799064
Activos bajo gestión	1,1 M
Comisiones	1,20% gestión + 7% éxito
Depositaria	0,08%
Gestora	Andbank Wealth Management, SGIIC
Depositario	Banco Inversis, S.A. - Grupo Banca March
Auditor	Deloitte, S.L.
Asesor	Sapphire Capital, EAF

RENTABILIDAD

Período	1T	2T	3T	4T	Anual
2023	+11,9%	+6,9%	-2,7%		+16,4%
2022	-0,1%	-10,6%	-2,2%	-2,9%	-15,2%

NUESTRA COLECCIÓN DE NEGOCIOS

1/	AMAZON.COM INC.	8.1 %
2/	CONSTELLATION SOFTWARE INC.	8.0 %
3/	MICROSOFT CORP.	7.4 %
4/	VEEVA SYSTEMS INC.	7.2 %
5/	ALPHABET INC.	5.1 %
6/	TOPICUS.COM INC.	4.0 %
7/	NEMETSCHEK SE	3.8 %
8/	DANAHER CORP.	3.6 %
9/	ALLFUNDS GROUP PLC	3.6 %
10/	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	3.3 %
11/	META PLATFORMS INC.	3.2 %
12/	SAP SE	3.0 %
13/	VISA INC.	2.9 %
14/	ADOBE INC.	2.8 %
15/	SALESFORCE INC.	2.6 %
16/	MASTERCARD INC.	2.5 %
17/	ANSYS INC.	2.4 %
18/	ROPER TECHNOLOGIES INC.	2.4 %
19/	S&P GLOBAL INC.	2.3 %
20/	AUTODESK INC.	2.3 %
21/	AMADEUS IT GROUP SA	2.3 %
22/	SARTORIUS STEDIM BIOTECH	2.2 %
23/	EDWARD LIFESCIENCES CORP.	2.0 %
24/	IMCD NV	2.0 %
25/	LUMINE GROUP INC.	2.0 %
26/	HEXAGON AB	1.6 %
27/	ADMICOM OYJ	1.4 %

ONLY

COMPOUNDERS

Comentario Trimestre 3 - 2023

COMENTARIO TRIMESTRAL

Only Compounders cierra el tercer trimestre de 2023 con una rentabilidad del +16,4% en el año. Durante el mismo período supera a uno de los principales fondos indexados mundiales invertibles en euros, como es el Amundi MSCI World AE-C (+12,0% en el año).

Esta rentabilidad, aunque positiva, es inferior a la del cierre del trimestre anterior (+19,6%). Una disminución que se explica por un fenómeno que podríamos definir como “**higher for longer**”. Esta expresión significa que el mercado estima que los tipos de interés pueden subir nuevamente más de lo previsto, o bien permanecer altos durante más tiempo del esperado, en un intento por contener la inflación.

El hecho más significativo al respecto es una entrevista concedida por Jamie Dimon, CEO de JP Morgan y probablemente el banquero más influyente del mundo, para el diario The Times of India. En ella afirma que todavía no podemos descartar el peor de los escenarios, que según él sería uno en donde los tipos de interés lleguen al 7% frente al rango del 5,25%-5,50% fijado en la actualidad por la Reserva Federal de Estados Unidos.

Un escenario con estas características sería, lógicamente, muy negativo para la economía y los mercados. Pensemos, por ejemplo, que en el país norteamericano una hipoteca a tipo fijo a 30 años tiene actualmente un interés del 8%. ¿Quién podría afrontar una hipoteca con unos tipos de interés aún más elevados? Prácticamente nadie. Y podemos pensar en un particular que quiere comprar su primera vivienda, pero también en una empresa que quiere realizar inversiones. Si los tipos siguen subiendo, y con ello los costes de financiación, todo se frenará: la inflación y la economía en su conjunto.

Una vez conocido el contexto de por qué ha caído la bolsa en este trimestre, la pregunta es obvia: **¿cómo se enfrenta nuestra cartera a este escenario?**

Para responderla necesitamos pensar en dos cuestiones. La primera es que el mercado funciona en base a expectativas, y las existentes con respecto a los tipos de interés son ya en la actualidad bastante pesimistas.

En segundo lugar, debemos de tener en cuenta que el factor más importante para determinar cuál será el comportamiento futuro de una compañía es, precisamente, lo bien o mal que ésta lo haga. Aunque a corto plazo pesen más los factores coyunturales, a largo plazo el factor más relevante para inferir el precio futuro es el beneficio por acción, esto es, algo endógeno y no exógeno. Ahí es donde debemos centrar nuestra capacidad de análisis.

A corto plazo, seguirá habiendo movimientos en los tipos de interés, aparecerán recesiones y, lamentablemente, estallarán nuevos conflictos en el mundo. A largo plazo, lo que debe importarnos es que las compañías en las que invertimos sobrevivan a todo esto mientras siguen incrementando sus beneficios.

Nuestra cartera está compuesta por empresas con bajo endeudamiento o incluso sin deuda neta, que son generadoras de caja y resilientes al ciclo económico. Compañías ganadoras, no solo frente a la competencia sino también en un escenario de incertidumbre. Por todo ello, aunque a corto plazo el mercado las penalice por una subida de tipos, la realidad es que cada día son más fuertes y saldrán reforzadas de este entorno.

En ocasiones miramos las ramas (macroeconomía) y ello nos impide ver el bosque: nuestras empresas no solo son solventes, sino que están mejor posicionadas que el resto para el futuro. Una tormenta puede parecer mala, pero quizá no lo sea tanto si podemos superarla y nos hace más fuertes. Probablemente esto explique que **Only Compounders** haya obtenido una buena rentabilidad hasta la fecha a pesar de todos los males que acaparan las portadas, como la guerra de Ucrania, el incremento de la inflación y los tipos de interés o, más recientemente, el estallido del conflicto israelí-palestino.

A continuación, realizamos un breve resumen de toda nuestra cartera. Se puede comprobar que nuestras empresas, lejos de atravesar un mal momento, siguen caminando con paso firme hacia el futuro.

Only Compounders

ONLY

COMPOUNDERS

Comentario Trimestre 3 - 2023

	Compañía	Ingresos	Bfo. Operativo	Comentario de resultados (2T 2023)
1/	AMAZON.COM INC.	+ 11 %	+ 132 %	Vuelve la rentabilidad positiva al segmento de venta minorista, anteriormente afectado por la inflación y por las inversiones realizadas para atender el exceso de demanda provocado por la pandemia.
2/	CONSTELLATION SOFTWARE INC.	+ 26 %	+ 28 %	Continúa componiendo a gran ritmo. Destaca la adquisición oportunista de Optimal Blue y Empower por 700 millones de dólares, una solución de software para la industria de préstamos hipotecarios.
3/	MICROSOFT CORP.	+ 8 %	+ 18 %	Si bien el crecimiento fue inferior a lo esperado, Azure creció un 26% en el trimestre superando las expectativas de los analistas. Mantienen su fuerte apuesta por la inteligencia artificial.
4/	VEEVA SYSTEMS INC.	+ 10 %	+ 3 %	En el presente ejercicio se produce un cambio contable que reduce los ingresos publicados, si bien el negocio sigue creciendo al 15%. Consiguen el primer cliente de su nueva solución Vault CRM.
5/	ALPHABET INC.	+ 7 %	+ 12 %	Los ingresos se incrementan un 7%, un 9% en divisa constante, impulsados por el segmento de la nube el cual crece un 27% en el trimestre.
6/	TOPICUS.COM INC.	+ 23 %	+ 44 %	Continúa componiendo a un gran ritmo, destacando el crecimiento orgánico del 8% en la parte de mantenimiento, que ya supone cerca del 70% de los ingresos.
7/	NEMETSCHEK SE	+ 2 %	- 21 %	Los ingresos publicados son inferiores a los reales normalizados por encontrarse el negocio en fase de transición a ingresos recurrentes. Éstos ya suponen el 75% de la facturación y crecen al 22%.
8/	DANAHER CORP.	- 8 %	- 34 %	El sector está experimentando dificultades temporales por la normalización post-covid (si no tenemos en cuenta esto la empresa sigue creciendo). Esperamos una recuperación a medio plazo.
9/	ALLFUNDS GROUP PLC	+ 3 %	+ 21 %	El negocio principal se ve afectado por la reducción en el patrimonio gestionado por los fondos de inversión que administran. A pesar de ello consiguen crecer gracias a otros segmentos del negocio.
10/	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	- 3 %	- 21 %	Al igual que en el caso de Danaher, existen dificultades temporales en el sector por la normalización post-covid, si bien excluyendo este hecho la compañía sigue creciendo.
11/	META PLATFORMS INC.	+ 11 %	+ 12 %	A pesar del ruido, presentaron los mayores ingresos en un segundo trimestre de su historia. Vuelven a crecer, contienen la inversión y los costes operativos.
12/	SAP SE	+ 5 %	+ 28 %	Crecimiento del 8% en divisa constante. Fase de transición a ingresos basados en la nube, suponiendo cerca de la mitad y creciendo al 25% en divisa constante. La facturación recurrente ya es el 82%.
13/	VISA INC.	+ 12 %	+ 22 %	Continúa componiendo su capital a doble dígito, viéndose claramente beneficiada por el incremento de precios en los mercados y los viajes internacionales.
14/	ADOBE INC.	+ 10 %	+ 14 %	Una de las empresas que el mercado percibe como ganadoras en inteligencia artificial gracias a las fuertes inversiones que han realizado en el pasado y siguen haciendo en la actualidad.
15/	SALESFORCE INC.	+ 11 %	+ 665 %	Continúa la contención de costes tras la entrada de inversores activistas en el accionariado. Durante el trimestre la empresa ha mejorado márgenes y continúa recomprando acciones.
16/	MASTERCARD INC.	+ 14 %	+ 21 %	Como Visa, continúa componiendo su capital a doble dígito, viéndose claramente beneficiada por el incremento de precios en los mercados y los viajes internacionales.
17/	ANSYS INC.	+ 5 %	- 25 %	La empresa se encuentra transicionando de un modelo de negocio de venta de licencias puntuales a otro de venta recurrente, esperando crecimiento de doble dígito en el ejercicio en ésta última.
18/	ROPER TECHNOLOGIES INC.	+ 17 %	+ 20 %	Buenos resultados e incremento de guidance. Compra de Syntellis por 1.250 millones, líder en soluciones cloud de datos y gestión del desempeño en el sector sanitario, financiero y educativo.
19/	S&P GLOBAL INC.	+ 4 %	- 39 %	La empresa crece un 7% excluyendo la venta de su división de ingeniería. El beneficio por acción, por su parte, se incrementa un 11%.

ONLY

COMPOUNDERS

Comentario Trimestre 3 - 2023

	Compañía	Ingresos	Bfo. Operativo	Comentario de resultados (2T 2023)
20/	AUTODESK INC.	+ 9 %	+ 8 %	Crecimiento del 12% en divisa constante. El negocio continúa mostrándose resiliente gracias a los ingresos por suscripción que ya suponen el 98% sobre el total.
21/	AMADEUS IT GROUP SA	+ 17 %	+ 14 %	Amadeus continúa beneficiándose de la vuelta del tráfico aéreo a los niveles pre-covid.
22/	SARTORIUS STEDIM BIOTECH	- 21 %	- 56 %	La última adquisición de Only Compounders se ve afectada por el fin de la pandemia (al igual que Danaher y Thermo Fisher), si bien esperamos que a medio plazo vuelva a despuntar.
23/	EDWARD LIFESCIENCES CORP.	+ 11 %	- 29 %	Figuran gastos extraordinarios por un acuerdo de propiedad intelectual con una duración de 15 años. Excluyéndolos, el beneficio aumenta. Elevan guidance de 2023, esperando crecimiento superior al 10%.
24/	IMCD NV	- 1 %	- 5 %	Tras un 2021 y 2022 muy fuertes (crecimientos del 24% y 34%) por fuerte demanda e incertidumbre en las cadenas de suministro, se produce un "destocking" que debería de normalizarse a medio plazo.
25/	LUMINE GROUP INC.	+ 112 %	+ 34 %	Todavía colean los efectos de su gran adquisición WideOrbit, que distorsiona los presentes resultados.
26/	HEXAGON AB	+ 6 %	+ 5 %	La compañía crece un 8% orgánico a divisa constante (12% en beneficio operativo), cifra superior a sus objetivos. Si bien también sufre un aumento de los gastos financieros por la subida de tipos de interés.
27/	ADMICOM OYJ	+ 15 %	- 16 %	La empresa sigue creciendo a pesar del estado actual de la construcción en los países nórdicos. Fuertes inversiones para ofrecer nuevos productos (por ejemplo, Laskenta) e internacionalizarse.
	PROMEDIO CARTERA	+ 12 %	+ 32 %	Excluyendo el extraordinario comportamiento de Salesforce, el incremento promedio de los ingresos ascendería al +12% y del beneficio operativo al +7%.

NUESTRA CARTERA

No se ha producido ninguna compra o venta durante el trimestre, pues seguimos confiando en el potencial de todos nuestros negocios a largo plazo.

En general, podemos decir que la práctica totalidad de las empresas siguen incrementando sus beneficios, aumentando de media un 12% los ingresos y un 32% el beneficio operativo. Este cálculo no pretende ser una cifra que refleje la generación de valor, ya que hay datos extraordinarios, tanto al alza como a la baja. Pero sí podemos observar que, aunque ajustemos los datos, el agregado es positivo.

Mientras tanto, el valor liquidativo del fondo ha caído un 2,7% en el trimestre, condicionado en gran medida por la subida de tipos de interés comentada en líneas anteriores.

En **Only Compounders** seguimos enfocados en ser propietarios de algunos de los mejores negocios del planeta. El mercado acabará premiando a los pacientes, y penalizando a aquellos que, nublados por los titulares y vaivenes del mercado, actúen de forma cortoplacista.

Por último, en nuestra carta anual de 2023 responderemos a las preguntas de todos los partícipes. Podéis hacérselas llegar a nuestro email only@onlycompounders.com