

En Madrid, a 21 de enero de 2021

A los inversores/as de Marango Equity Fund:

Decía Albert Einstein que “una hora sentado con una chica guapa en un parque pasa como un minuto, pero un minuto sentado sobre una estufa caliente parece una hora. Eso es relatividad”. Probablemente, para la mayoría de nosotros, el último año se haya hecho más largo de lo habitual.

En cualquier caso, 2020 ha sido otro gran año para Marango Equity Fund, que obtuvo una **rentabilidad del +9,5%**, frente a una caída del -15,5% del Ibex35, del -3,3% del MSCI Europe NR y a una subida del +6,3% del MSCI World NR en euros. El rendimiento acumulado desde el inicio (julio de 2018) asciende a un +26,7%.

Se trata, sin lugar a duda, de un resultado muy positivo. Más aún si tenemos en cuenta el impacto de la depreciación del dólar frente al euro (próxima al 10%) sobre una parte de nuestras inversiones. A pesar de que nuestra exposición a la divisa depende en última instancia de donde generan sus ingresos las compañías en las que invertimos, la realidad es que alrededor de un 60% de las compañías en cartera cotizan en dólares estadounidenses.

Los 5 mayores contribuidores al rendimiento del Fondo durante 2020 fueron: Apple, Microsoft, Nike, Masimo y Autodesk. Por el contrario, los 5 mayores detractores fueron: Amadeus, Marriott, Booking, Automatic Data Processing y EssilorLuxottica. De estos últimos, solo permanecemos invertidos en Amadeus.

Las acciones de **Apple**, en cartera desde el inicio del Fondo, se apreciaron un 82% en el año. A pesar de que los beneficios de la compañía han sufrido una cierta desaceleración durante los últimos años, la importante reducción del número de acciones en circulación, junto con el aumento del múltiplo que el mercado está dispuesto a pagar por esos beneficios, explican en gran medida su excelente rendimiento.

Microsoft, principal posición del Fondo, fue uno de los grandes beneficiados del cambio hacia el trabajo desde el hogar y del acelerón de la transformación digital. Su CEO, Satya Nadella, llegó a decir que “hemos visto dos años de transformación digital en apenas dos meses”. **Nike**, por su parte, se apoyó en el poder de su marca y en la venta online para fortalecer su posición, mientras que la compañía de dispositivos médicos **Masimo** vio como la demanda de sus sensores se disparaba con la llegada de la pandemia. En cuanto a **Autodesk**, sus acciones se apreciaron alrededor de un 75% desde que invertimos a finales de abril. La compañía se encuentra inmersa en un proceso de transición hacia un modelo de suscripción que creemos hará más consistente su crecimiento, incrementará sus márgenes y le permitirá captar una parte significativa de los 12 millones de versiones “piratas” de su software que circulan globalmente.


Amadeus, líder mundial en reservas del sector aéreo y principal proveedor de tecnología para aerolíneas y aeropuertos, se vio golpeada por el desplome del tráfico aéreo. En cualquier caso, creemos que la compañía irá mejorando gradualmente su situación en los próximos meses y saldrá reforzada respecto a su competencia una vez que el sector aéreo recupere la normalidad.

Entre lo más positivo del año destacamos: 1) que el Fondo volvió a poner de manifiesto su carácter relativamente defensivo haciéndolo significativamente mejor que el mercado durante las caídas del primer trimestre y 2) que la elevada volatilidad nos dio la oportunidad de mejorar aún más la calidad de nuestra cartera mediante la incorporación de excelentes negocios a precios atractivos.

En cuanto a las perspectivas para el nuevo año, creemos que el contexto económico actual seguirá beneficiando al tipo de empresas en las que invertimos. Es decir, aquellas que presentan crecimiento orgánico, amplios márgenes, elevados rendimientos sobre el capital y bajas necesidades de capital. Empresas que han obtenido históricamente un rendimiento superior al promedio del mercado proporcionando, además, una protección a la baja en periodos de elevada volatilidad.

En definitiva, encaramos el nuevo año con optimismo y concentrados en nuestro objetivo de hacer crecer el patrimonio de nuestros inversores de manera satisfactoria y sostenida. Para ello seguiremos dedicando la mayor parte de nuestro tiempo a aquello que podemos controlar: a evaluar la calidad de los negocios dentro de nuestro universo de inversión y en decidir qué precio estamos dispuestos a pagar por ellos.

Un cordial saludo,



Francisco Pinillos
fpinillos@marangofund.com

Cartera al 31 de diciembre de 2020

Comunicación

Alphabet Inc.....3,30%

Servicios Financieros

Adyen NV.....2,21%
London Stock Exchange Group PL.....2,81%
MarketAxess Holdings Inc.....1,15%
Mastercard Inc.....3,88%
S&P Global Inc.....2,62%
Visa Inc.....3,90%

Industrial

Kone OYJ.....2,58%

Tecnología

Accenture PLC.....3,21%
Adobe Systems Inc.....3,35%
Amadeus.....2,03%
Apple.....2,37%
Autodesk Inc.....3,24%
Intuit Inc.....3,31%
Microsoft Corp4,34%
SAP SE.....2,58%
Salesforce.com Inc.....2,25%
ServiceNow Inc.....2,39%

Salud

Becton Dickinson and Co.....1,54%
Coloplast A/S.....2,04%
Johnson & Johnson.....3,07%
Masimo Corp.....2,11%
Novo Nordisk A/S.....3,13%
Roche HoldingAG.....3,21%
Zoetis Inc.....1,38%

Consumo No Cíclico

Colgate-Palmolive Co.....2,40%
L'Oréal SA.....2,99%
Nestlé SA.....3,02%
The Estee Lauder Companies Inc.....2,97%
PepsiCo Inc.....2,85%
Unilever NV.....2,18%

Consumo Cíclico

eBay Inc.....2,35%
Hermes International.....2,10%
Industria De Diseno Textil SA.....2,13%
Nike Inc.....3,08%

Efectivo.....5,92%