

Estimados/as inversores/as,

Enero no ha sido un buen mes para los mercados de renta variable y, en consecuencia, para nuestro Fondo. **El principal índice estadounidense, el S&P500, ha tenido su peor arranque del año desde 2009, mientras que el tecnológico Nasdaq ha retrocedido un 9% en el mes.** Destacan especialmente las caídas de algunas de las acciones más beneficiadas durante la pandemia como, por ejemplo, Netflix (-50% desde máximos).

El catalizador de esta corrección ha sido el repunte de una inflación que, lejos de ser transitoria, **presiona cada vez más a los Bancos Centrales a subir los tipos de interés y reducir la liquidez.** La posibilidad de que esto suceda ha golpeado especialmente a las empresas de crecimiento cuya valoración, al depender principalmente de sus flujos de caja a más a largo plazo, es más susceptible a una subida en los tipos de interés.

Dicho esto, la cuestión es si debemos invertir en empresas de menor calidad, es decir, con menor rentabilidad, más deuda y/o menor crecimiento, como respuesta ante la inflación y a una posible subida de los tipos de interés. Nuestra respuesta es que no ya que, además de ir en contra de nuestra filosofía de inversión, **una subida del precio del dinero supondría una desaceleración económica que beneficiaría a las empresas económicamente defensivas** como las que tenemos en cartera.

Por otro lado, la historia nos dice que, a través de todos los ambientes económicos, una de las mejores estrategias ha sido **1) estar invertido en compañías de alta calidad, especialmente aquellas con capacidad de fijación de precios, y 2) saber tolerar la volatilidad.**

El poder de fijación de precios es una de las claves, junto con las ventas recurrentes, que permite que los ingresos se mantengan estables incluso cuando la demanda se contrae. Es por ello, que en Marango **invertimos en aquellos negocios con capacidad de subir sus precios de forma sostenida por encima de la inflación.** Primero, porque si pueden hacerlo, crecerán de manera rentable. Y segundo, porque si lo hacen sin perder cuota de mercado, es que sus productos o servicios son altamente deseados por sus clientes y, por tanto, cuenta con una fuerte posición competitiva.

Un buen indicador cuantitativo del poder de fijación de precios de una compañía es su margen bruto (ingresos por ventas menos costes directos de producción medido como porcentaje de ingresos). **Las empresas que tenemos en cartera cuentan actualmente con un margen promedio del 60%** (es decir que venden por 10 un producto o servicio que les cuesta 4) frente al 45% promedio del mercado. Esto pone de manifiesto su capacidad de trasladar el aumento de los costes a los clientes sin que los márgenes se resientan.

En cuanto a la volatilidad, nos gustaría recordar que es algo inherente a los mercados. Desde el año 1950, el S&P 500, ha registrado, de media, **tres caídas del 5% al año, una corrección del 10% cada dieciséis meses y un recorte superior al 20% cada siete años**. Sin embargo, los beneficios de las empresas (con un crecimiento promedio del 8% anual) se han duplicado cada nueve años llevando al S&P 500 a doblar su valor, de igual manera, cada nueve años.

Nassim Taleb (matemático, inversor y filósofo conocido por desarrollar la "Teoría del Cisne Negro") sostiene en su último libro<sup>1</sup> que debemos aprender la manera de hacer que nuestras vidas no sean simplemente vulnerables frente al desorden y el caos, sino que sean realmente "antifrágiles". Según Taleb, **lo antifrágil va más allá de lo resiliente** (que resiste los shocks y permanece igual) ya que se fortalece en los malos momentos, de la misma manera que la mitológica Hidra de Lerna generaba dos cabezas nuevas cada vez que le cortaban una de ellas.

Inspirándonos en él, podemos decir que como inversores debemos no solo aguantar la volatilidad si no tratar de sacar provecho de ella. **Nuestro éxito dependerá en gran medida de la forma en que respondamos a los momentos puntuales de estrés**. Como los mercados suben más que bajan (en concreto lo hacen el 73% de los años) hay que aprovechar las oportunidades que se crean para comprar acciones muy por debajo de su valor intrínseco.

De cara al futuro, el perfil de rendimiento del Fondo es cada vez más asimétrico, es decir, que su **potencial de subida es mucho mayor que su riesgo de caída**. Creemos que, tras la reciente corrección, nuestras empresas cotizan a un descuento aún mayor respecto a su valor intrínseco y que este, además, seguirá aumentando a tasas elevadas con el paso del tiempo.

Un cordial saludo,



Francisco Pinillos

[fpinillos@marangofund.com](mailto:fpinillos@marangofund.com)

---

<sup>1</sup> <https://www.casadellibro.com/libro-antifragil-Has-cosas-que-se-benefician-del-desorden/9788449328640/2090932>