

En Madrid, a 6 de mayo de 2022

A los inversores/as de Marango Equity Fund:

Decía Lenin que **hay décadas en las que no pasa nada y semanas en las que pasan décadas**. Pues parece que su tocayo Vladímir Putin se ha empeñado en darle la razón. Su decisión de invadir Ucrania ha tenido, además de devastadoras consecuencias, un impacto significativo sobre el precio de la gran mayoría de activos financieros.

La guerra ha potenciado ciertos problemas ya existentes como la crisis en las cadenas de suministro, el elevado precio de la energía y, especialmente, la inflación. **La inflación ha aparecido con fuerza** y los bancos centrales se han visto forzados a girar hacia una política monetaria restrictiva, combinando una subida de tipos de interés con la retirada paulatina de sus programas de compra de bonos.

Todo esto hace que nos encontramos actualmente en un contexto complicado con guerra, altos precios y la posibilidad de que los tipos de interés suban por encima de los niveles que la economía puede soportar sin entrar en recesión. En cualquier caso, no esperamos que **ninguno de estos factores tenga un efecto negativo a largo plazo sobre los negocios en cartera**.

Como hemos dicho otras veces, las emociones y la liquidez mueven los mercados en el corto plazo, mientras que **a largo plazo es el crecimiento de los beneficios lo que realmente determina el precio de las acciones**. A pesar del pesimismo actual de los inversores, y de la reducción de la liquidez por parte de los bancos centrales, los beneficios de las compañías en cartera siguen creciendo a un ritmo elevado y todo apunta a que lo seguirán haciendo en el futuro.

Nuestra filosofía de inversión se basa en invertir a largo plazo en acciones de negocios de calidad cuando su valor intrínseco es muy superior a su cotización, de manera que podamos generar elevadas rentabilidades con el paso del tiempo a medida que el mercado ajusta dicha diferencia. Por tanto, factores como **la inflación o los tipos de interés pierden importancia en este tipo de análisis fundamental**.

La inflación, por ejemplo, es un desafío para aquellas empresas que requieren de mucho capital o que ofrecen productos o servicios poco diferenciados. Este tipo de empresas a menudo no pueden trasladar a los consumidores finales las presiones en los costes vía subida de precios. En Marango no somos dueños de este tipo de negocios.

Por el contrario, **invertimos en compañías con capacidad de subir precios** debido a que sus productos o servicios son altamente deseados por sus clientes y, por tanto, cuentan con una fuerte ventaja competitiva. Más allá, este tipo de compañías pueden aprovechar este entorno para subir precios incluso por encima de la inflación ya que los clientes estarán menos sensibilizados.

Además, algunas de nuestras principales posiciones, como Visa o Mastercard, suponen una excelente protección frente a la inflación. Estas compañías generan su comisión como un porcentaje sobre el total facturado de manera que si, por ejemplo, la cuenta de un restaurante sube un 10%, sus ingresos lo harán de la misma manera.

En cuanto a los tipos de interés, es obvio que una mayor tasa de descuento afectará a la valoración de los activos financieros. En cualquier caso, **el aumento del precio del dinero tendrá un impacto limitado sobre los negocios que tenemos en cartera** que cuentan con poca o nula deuda, un gran porcentaje de efectivo en caja y una elevada rentabilidad sobre el capital invertido que les permite financiarse a sí mismas.

Por último, cabe señalar la escasa exposición del Fondo a Rusia. En promedio, alrededor de un 1% de los ingresos de las compañías en cartera provienen de este país, por lo que la decisión generalizada de suspender operaciones allí apenas afectará a su cuenta de resultados.

En definitiva, el valor intrínseco de cada una de las compañías que forman parte de nuestro Fondo está actualmente muy por encima de su de cotización, lo que implica unos **potenciales de revaloración muy significativos** para el valor liquidativo durante los próximos trimestres.

Seguimos, por tanto, siendo optimistas. Creemos que en un plazo razonable el mundo volverá a cierta normalidad y que, cuando esto suceda, el valor de las compañías en nuestra cartera se hará evidente y podremos capitalizar las rentabilidades que nos ha negado el mercado durante los últimos meses.

Un cordial saludo,



Francisco Pinillos
fpinillos@marangofund.com