

En Madrid, a 2 de febrero de 2023

A los inversores de Marango Equity Fund:

El tan repetido refrán “año nuevo, vida nueva” pone de manifiesto el propósito - no siempre mantenido - de transformación tras hacer balance de lo sucedido el año anterior. A la gente le motiva la perspectiva de empezar de nuevo, la posibilidad que ofrece el cambio. Después de lo vivido en 2022, el primer impulso de muchos inversores es vender, olvidar lo sucedido y no mirar atrás.

Como ya hemos dicho alguna vez, existen diversas razones por las que tenemos la tentación de vender durante o después de las caídas del mercado. La más importante radica en el hecho expuesto por el psicólogo y premio Nobel de Economía, Daniel Kahneman, de que **el dolor producido por las pérdidas es más del doble que el placer derivado de las ganancias**. Es por ello que nos vemos empujados a vender para poner fin al estrés emocional.

Sabemos que es difícil mantener una visión a largo plazo durante las caídas, especialmente cuando estas duran muchos meses. Sin embargo, es un requisito fundamental para tener éxito como inversores. **Una de las variables más difíciles de la inversión es saber manejar las emociones que nos generan los mercados**. El miedo o la codicia, especialmente en los momentos más extremos, hace que sea complicado tomar la decisión más favorable para nuestras inversiones.

Pero una cosa es segura: **la manera más sencilla de perder dinero en el mercado de valores a largo plazo es caer en la trampa de vender durante las correcciones o recesiones**. Al hacerlo, no solo realizamos una pérdida, sino que además perdemos la oportunidad de participar en la recuperación posterior. La clave para ser “inmunes” a las fluctuaciones de mercado es, además de mirar las cotizaciones lo menos posible, considerar las acciones como una participación en la titularidad de una empresa real. Y, en realidad, eso es lo que son.

Por dolorosos que sean, los mercados bajistas representan las mejores oportunidades de inversión. Desde 1939, el S&P500 experimentó 12 caídas de 25% o más. Desde ese punto de partida, no hay precedente histórico de pérdida de dinero durante los siguientes 3, 5 o 10 años. Por el contrario, el mercado registró ganancias anualizadas promedio del 13%. Durante el año siguiente a esas caídas, el mercado solo retrocedió una vez, durante la crisis financiera de 2008. En promedio subió más de un 20% un año después de caer un 25%.

En Marango no buscamos cambiar de estrategia cada año, seguir las tendencias o entrar y salir del mercado en el momento óptimo. **Lo que queremos es invertir con sentido común y ser consistentes año tras año**. Lo vivido en 2022 no ha hecho que reconsideremos nuestra estrategia de inversión o el tipo de negocios que deseamos tener en cartera. Los precios de las acciones fluctúan y los niveles de tipos de interés, junto con las expectativas, juegan un papel importante en ese proceso. Pero eso no tiene nada que ver con nuestro objetivo de invertir a largo plazo en los mejores negocios.

2022 ha sido uno de los peores años de la historia para los mercados (tanto de renta variable como de renta fija) debido a la confluencia de la mayor inflación en décadas, la subida de tipos de interés más

agresiva en 40 años, la guerra de Ucrania y los confinamientos por COVID en China. Como consecuencia de ello, nuestro Fondo ha cerrado su primer año completo con rentabilidad negativa. Dicho esto, hay que recordar que los años malos son una parte indeleble de cualquier historial de inversión y que, previamente, el Fondo experimentó 3 años de elevadas rentabilidades.

El rendimiento del Fondo estuvo marcado principalmente por una caída en los múltiplos de valoración (es decir, por el precio que los inversores están dispuestos a pagar por los beneficios de una empresa) desde los máximos alcanzados en 2021. A pesar del crecimiento de los beneficios (flujos de caja) generados por los negocios en cartera, **las valoraciones atribuidas a esos beneficios decrecieron cerca de un 30%**.

Los sectores más perjudicados en 2022 fueron los de Comunicaciones, Consumo Discrecional y Tecnología de la Información. Así, por ejemplo, una supuesta cartera compuesta a partes iguales por acciones de Meta (Facebook), Apple, Amazon, Netflix y Alphabet (Google) habría perdido un 46,1% en el año. Por el contrario, el sector de Materias Primas fue el gran (y único) triunfador del año en los mercados. Dicho esto, nunca ha estado, ni estará, dentro de nuestro universo de inversión dada su naturaleza intensiva en capital, la impredecibilidad del precio de las materias primas y su elevado apalancamiento. **No abandonaremos lo que funciona de forma sostenida por lo que está funcionando en un momento determinado.**

En cuanto a las acciones en cartera, las 5 que más aportaron a la rentabilidad del Fondo fueron: Novo Nordisk, Pepsico, Mastercard, Visa y Crocs. Por el contrario, las que más restaron fueron: Alphabet, Amazon, Adobe, Disney y Accenture. Respecto a la composición del Fondo, durante el año deshicimos nuestras posiciones en Johnson & Johnson, Kone, PayPal, Autodesk, eBay y Unilever, e invertimos en Adyen, Domino's Pizza y Taiwan Semiconductor Manufacturing.

El año pasado lo iniciamos con la idea, basada en periodos anteriores de subidas de tipos de interés por parte de los bancos centrales, de que el mercado corregiría de manera rutinaria. Sin embargo, entramos en un mercado bajista más severo y prolongado de lo esperado. Ahora, en medio de este mercado bajista, nos preguntamos cuándo empezará el próximo mercado alcista y cuál será su alcance.

No lo sabemos, quizás ya estemos en él, pero lo que está claro es que el fuerte recorte en el precio de las acciones, junto con el alto nivel de pesimismo, ha creado excelentes oportunidades de inversión para los próximos años. En lo que se refiere al Fondo, **la gran mayoría de acciones cotizan a un precio mucho más atractivo que hace un año.** Algunas de ellas, incluso, las podríamos considerar como auténticas gangas.

Me gustaría finalizar con la definición de Napoleón sobre un genio militar: "Aquel que puede actuar con normalidad cuando todos a su alrededor están perdiendo la cabeza".

Gracias por vuestra confianza.

Un cordial saludo,



Francisco Pinillos
fpinillos@marangofund.com

Cartera (31 de enero de 2023)

Comunicaciones:

Alphabet Inc
Netflix Inc
The Walt Disney Co

Consumo Básico:

L'Oréal SA
Nestlé SA
PepsiCo Inc
The Estee Lauder Companies

Consumo Discrecional:

Amazon.com Inc
Airbnb Inc
Crocs Inc
Domino's Pizza Inc
Hermes International
Nike Inc

Salud:

Coloplast A/S

Novo Nordisk A/S
Roche Holding AG
Zoetis Inc

Servicios Financieros:

Mastercard Inc
S&P Global Inc
Visa Inc

Tecnología de la Información:

Accenture PLC
Adobe Systems Inc
Adyen NV
Apple Inc
ASML Holdings
Intuit Inc
Microsoft Corp
ServiceNow Inc
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co
Uber Technologies Inc