

Llega un huracán a nuestra economía, pero a lo mejor también llega el momento de invertir.

Ayer, sin más el CEO del primer banco occidental, J Dimon anunciaba un huracán en la economía. Hace dos semanas hizo algo parecido una de las dos grandes gestoras de fondos del mundo, Blackrock. Pero esto ocurre cuando llevamos una bofetada grandiosa en la bolsa y que a las compañías del futuro sus cotizaciones las ha dejado en las raspas. Compañías tecnológicas y farmacéuticas parecen que son dos sectores elegidos. Cada uno por una cosa, pero ambas por compartir un escenario futuro de revalorización. Y sin duda la estrella, el valor que debería estar en todas las carteras, al menos en las conservadoras, Air Liquide. Una compañía tradicional donde la gestión de sus directivos le ha inculcado un valor que el mercado ha aprendido a reconocer.



Por Miguel Ángel Temprano

3 de junio de 2022

 Tiempo de lectura: 3,50 min

A lo largo de mi ya extensa carrera profesional no hay ninguna persona o periodista que no me pregunte de manera recurrente sobre donde hay que invertir. Contestación siempre complicada, pero que en los últimos meses se había vuelto imposible porque para un gestor de fondos siempre es muy difícil decir que la mejor alternativa en ese momento es no invertir en nada sino estarse quieto.

“de manera recurrente todo el mundo que me conoce me pregunta en que invertir, pero la edad y la experiencia me ha enseñado a no mentir”

Y lo es porque en la mayoría de la gente no entiende que no eres un mago sino un estudioso, alguien que toma mayoritariamente las decisiones de inversión basadas en análisis profundos de los valores, de la macroeconomía y de la geopolítica.

Si dices que hay que estarse quieto lo que parece que transmites que eres un mal profesional, que no tienes ni idea del tema y que por eso no tienes ideas. Pero bueno, esto es lo que hay, y hace ya muchos años, que no solo por los inversores, sino por mí mismo, decidí decir siempre la verdad obviando la opinión que dicha verdad pudiera generar en los demás. Y debo decir que me ha funcionado.

Quizá fuese de los primeros en hacerlo, pero con seguridad de los primeros en decirlo en público, cuando en noviembre a la luz del informe de los servicios secretos americanos sobre la acumulación de 100 batallones tácticos rusos en la frontera de Ucrania decidí poner los fondos en casi absoluta liquidez. Sin duda, a la larga se demostró como un acierto, que mis colegas al dejar la firma en enero no terminaron de ejecutar, y seguro que

lo hicieron no porque no pensasen que era lo correcto, sino por lo que antes he expresado.

“a principios de noviembre de 2021 al ruido del informe de los servicios secretos americanos por la concentración de tropas puse los fondos en liquidez”

Los mercados han caído literalmente a plomo. Estamos viviendo una época de incertidumbre bursátil, acompañada de una pésima certidumbre macroeconómica. La semana pasada el principal índice mundial, el S&P500 subía en términos semanales por primera vez después de siete semanas consecutivas de caída. Solo una vez en la historia moderna ha caído una semana más, es decir ocho de manera consecutiva. Pero lo peor es que por primera vez en muchísimos años esta caída venía acompañada en tándem de la caída del índice Bloomberg que recoge los valores de renta fija. En ninguna otra crisis previa se había producido tal cosa.

Hace unos días el director de una de las dos principales gestoras de fondos de inversión del mundo por tamaño gestionado, anticipaba un desplome bursátil en el corto plazo. Hoy, J Dimon, el CEO del principal banco occidental, JP Morgan ha anunciado, no especulado, un *huracán económico* inminente.

“J. Dimon, CEO de JP Morgan ha anunciado hoy en WSJ un huracán económico inminente. Preparémonos”

A pesar de todo, la bofetada de los valores bursátil de estas semanas anteriores acaba de abrir ventanas de inversión. No gigantes, pero sí críticas. Una aparente contradicción contundente si

vemos lo que está pasando a nivel tanto macro-económico como geopolítico. Pero es así.

Un inversor en bolsa no es un jugador ni de poker ni de ruleta. Un inversor debe ser aquel que cree en las empresas de las que compra su propiedad, porque eso son las acciones. Por eso ¡soy tan crítico con los fondos cuantitativos. Pero eso será objeto del próximo artículo.

“nunca mejor la moda se demostró como pasajera. Las tecnológicas imprescindibles en toda cartera, ahora parecen estar malditas”

Las compañías tecnológicas, tan de moda en los últimos años y que han tenido como premio subidas en bolsa de escándalo y claramente no justificadas, han corregido una barbaridad. Con seguridad a más de uno le habrán costado una fortuna.

Pero las empresas, y estas son como el resto de empresas, se dedican todos los días a desarrollar su negocio, no ha mirar las pantallas de la bolsa. Eso lo hará algún que otro directivo, pero la empresa es mucho más.

Creo que nadie dudara a estas alturas que el mundo evoluciona a grandes velocidades. Hacia un mundo tecnologizado, donde lo que más valor tiene son los datos. Pues nada de esto ha cambiado en seis o siete meses. Quizá alguna que otra compañía se haya sobredimensionado más de la cuenta y ahora esto le cueste dinero, pero el fin último de la compañía no ha cambiado en absoluto.

Obviamente comprar un valor que cotiza a 100 veces sus beneficios es ahora una locura, pero lo es ahora y lo fue hace unos años, cuando nos parecía de lo más normal. Quizá pagar 50 veces siga siendo caro, pero fijémoslos en el siguiente dato. Dependiendo de si es Europa o USA la media de su PER está entre 14 y 19, es decir, pagar por los valores entre 14 y 19 veces sus beneficios actuales. No parece una irracionalidad pensar que pagar por una compañía líder en un mercado en pleno cambio 30 veces su beneficio sea una aberración.

Pues bien, ya encontramos compañías de las llamadas tecnológicas que cotizan a esos valores o incluso a menos. Claro está, comprar ahora estos valores no nos asegura que no vayan a seguir cayendo, lo que si nos asegura es que, en un

horizonte de dos a tres años, su revalorización va a ser muy importante.

Pero también hay otras compañías, estas clásicas, dignas de estudio. Y ahora me estoy refiriendo a mi compañía fetiche. Todos los gestores tenemos un valor que nos gusta más que los otros y siempre es por alguna razón. En mi caso, y esto solo es una curiosidad es que fue la primera compañía que analice en profundidad y es Air Liquide. La compañía francesa de gases industriales y medicinales.

“Air Liquide es el ejemplo que la gestión de los directivos es tan importante o más que muchas veces sus productos”

No lo suelo hacer, pero esta vez voy a incluir dos gráficos de la evolución de la cotización. A un año y a cinco.



¿Como es posible que la cotización de una compañía que se suministra un elemento utilizable en la cadena de fabricación o en un hospital no se vea afectada por las bofetadas de la economía?

Contestar esa pregunta no es fácil, pero en mis artículos ni doy doctrina ni me extiendo en las explicaciones, así he lo voy a resumir de manera simple y fácil.



El ideario de la compañía creado por sus directivos se cumple como si fuese dogma. No permiten accionistas de control que modifiquen la línea de negocio. Son innovadores al máximo, pero no por amor al arte, sino porque eso asegura que su negocio este siempre a la última, pero no se equivocan, cuando una línea nueva de negocio necesaria para cumplir con sus objetivos, pero que no es parte de su "core business", la venden.

Su negocio es el gas, nada más. Esta innovación los lleva a algo que ya me gustaría no para las empresas de mi país, sino para mi país, las patentes son parte de los objetivos de la empresa. Se precian de patentar al menos una idea o producto al día. Sí, no me he equivocado, una al día.

Todo esto, hace que la compañía sea un fortín, capaz de capear cualquier temporal, y el mercado lo aprecia, y sus propietarios, es decir los accionistas, difícilmente se deshacen de sus acciones evitando que estas en momento de incertidumbre caigan.

Y finalmente hablemos de los laboratorios. Si Air Liquide es mi valor fetiche, los laboratorios son mi sector. Aquí hay otra razón, como saben mis lectores también soy biólogo molecular, y aunque hace ya una barbaridad de años que no ejerzo, nunca me he arremetido de haber estudiado en la universidad algo que no solo me fascinaba, sino que lo que me he mantenido al tanto todos estos años.

"El COVID ha abierto la mente a mucha gente. Los medicamentos salvan vidas, pero sin investigación no hay medicamentos, y esa labor la hacen los laboratorios farmacéuticos mayoritariamente"

Pues bien, durante la pandemia dije que el maltrato del medio ambiente no había generado más patógenos, sino que había dañado nuestras defensas, haciéndonos más vulnerables a ellos. Arreglar en medio ambiente está en la agenda de todos los gobernantes, pero siempre en la de

mañana, nunca en la de hoy, lo que significa que ahora mas que nunca es necesaria la investigación farmacéutica.

Pfizer, que se encuentra en todos los rankings de su sector entre las cinco farmacéuticas mas importantes del planeta. Facturaba antes del COVID unos \$40.000 M. En su ejercito fiscal 20-21 esos \$40.000 M crecieron un 10%, que no está mal, pero es que la vacuna del COVID le aportó \$23.000 M adicionales. Cualquiera pensaría, esto ha sido la lotería que le ha tocado, pero que sólo toca una vez, pero no es así.

Nos guste o nos disguste, y digo esto último porque todavía y después de lo que hemos pasado, quedan negacionistas, cada vez estamos más mentalizadnos que los medicamentos y entre ellos las vacunas salvan vidas, muchas vidas. Y que vacunarse no solo es bueno, sino que es una bendición, por mucha reacción que nos cause. Bueno, pues miren la cotización de Pfizer y me entenderá.

Pues como Pfizer hay muchas otras farmacéuticas que no es que vayan a hacer su agosto, sino que, aunque todas las administraciones, entre ellas las americanas de Obama y Trump en su día y de Biden ahora, o de cualquiera de los gobiernos serios europeos, se han propuesto negociar a la baja los precios farmacéuticos, esta industria tiene el valor intrínseco derivado de ser necesaria para nuestra supervivencia como especie.

En resumen, puede que haya llegado el momento de que un gestor como yo cambie el difícil discurso llevado a cabo durante estos últimos meses, y empiece a aconsejar a los inversores el ir poco a poco montando sus carteras, con valores que o bien han corregido mucho y son el futuro, como determinadas tecnológicas o bien con compañías sanas, estable y de la cuya necesidad futura no cabe la mínima duda.

Pero no es por curarme en salud, a todo inversor le quedan muchas sin dormir, así que si deciden hacerme caso no miren las cotizaciones en un tiempo.

