

Vídeo de Francis - Mayo de 2020

¿Cómo se comportaron las compañías europeas en las recesiones mundiales anteriores? ¿Cómo se presenta el futuro?

Europa atravesó serias dificultades durante la crisis financiera mundial: la rentabilidad global del mercado bursátil demostró que Estados Unidos abordó con mayor eficacia las necesidades del sector bancario en concreto. Las recesiones anteriores muestran impactos diferentes, aunque, ante todo, muestra la sensibilidad de Europa ante las tendencias mundiales. En efecto, el Viejo Continente cuenta con una gran base manufacturera orientada a la exportación y lidera determinados ámbitos, como las grandes marcas de consumo (fuera del sector tecnológico, donde reinan las firmas estadounidenses y asiáticas). Ahora bien, no todo es miseria y desolación; el panorama es más bien variado, ya que algunos sectores han logrado reorganizarse con éxito para capear todas las fases del ciclo económico, y confiamos en la capacidad de las compañías en estos ámbitos para generar crecimiento a largo plazo. Esto no quiere decir que no observaremos descensos en la rentabilidad: muy pocas firmas en Europa (y en todo el mundo) saldrán inmunes en esta ocasión. Ahora bien, estamos buscando (y podemos encontrar) compañías que repuntarán con fuerza cuando llegue el momento de la recuperación, y sacamos partido de las dificultades que atraviesan algunos de sus competidores para ganar cuota de mercado y poder de fijación de precios. Esto se consigue a través de la ventaja competitiva: el modelo de negocio necesita un rasgo distintivo y realmente excepcional que permita a la compañía marcar la diferencia. En Europa, existen numerosas firmas con ventajas competitivas, así como numerosas firmas sin ventajas competitivas. Para una gestión activa de éxito resulta esencial evaluar e identificar este factor. Invertir en el índice global puede resultar complicado, pero podemos hallar valores individuales capaces de prosperar.

¿Cuál era el estado de salud de las compañías europeas antes de la crisis actual y cómo sobrevivirán a la recesión que se vislumbra en el horizonte?

La respuesta a esta pregunta guarda una estrecha relación con lo que he comentado sobre la ventaja competitiva. Si analizamos la evolución de los sectores en el primer trimestre, esto se ilustra a la perfección. Los valores de atención sanitaria y de consumo hacen gala de una verdadera ventaja competitiva, reforzada por la marca o la tecnología. Así pues, nuestro énfasis en estos sectores y en la tecnología ha dado sus frutos y nos ha ayudado a proteger el capital (al igual que nos ayudó en 2019, cuando estas compañías eran líderes mundiales en tiempos más benévolos). ASML, firma neerlandesa que fabrica máquinas para la producción de microprocesadores. RELX, firma que ofrece a abogados y científicos acceso digital a bases de datos y materiales. L'Oréal, la compañía de cosmética más grande del mundo. No obstante, en el lado negativo de la balanza, los sectores más castigados (banca y energía) atravesaron dificultades durante un periodo mucho más largo que tres meses. En cuanto a las compañías energéticas, el petróleo es básicamente algo pegajoso que a nadie gusta (por motivos ambientales), los costes de extracción están aumentando y nadie sabe cómo evolucionará el precio. ¿Puede ser en algún momento fácil o predecible llevar un negocio que afronta tal incertidumbre? Los bancos están en una situación aún más desfavorable: los tipos de interés se determinan a nivel estatal y nunca a nivel de los propios bancos, a pesar de que los tipos de interés son un factor decisivo para la

rentabilidad de estas entidades. Y cuando la situación empeora de verdad, el Estado aprieta las tuercas: desautoriza los dividendos, impone prácticas poco rentables, etc.

- ¿Cómo repercute el abaratamiento del petróleo en las compañías europeas?

Ya he hablado sobre las compañías de petróleo. Por suerte no es un sector en el que participamos enormemente ni tampoco representa un sector de gran tamaño en Europa. El Viejo Continente es un importador neto de petróleo, de modo que el abaratamiento del oro negro resulta propicio para nosotros. No obstante, cabe realizar un par de advertencias. En primer lugar, el menor precio del petróleo no solo se debe a las disputas entre saudíes, rusos y estadounidenses por ganar cuota de mercado y situarse en una posición dominante. También es un síntoma del impacto que la COVID-19 está teniendo en la economía mundial (muy perjudicial a corto plazo). En segundo lugar, algunos de los claros beneficiarios del abaratamiento de la energía en el pasado se encuentran ahora maniatados y no pueden sacar partido de la situación. No utilizamos el petróleo para hacer viajes de larga distancia en coche ni volamos en avión para pasar fines de semana baratos al sol, ni yo ni nadie.

¿Es este el final de los dividendos? ¿Cómo se presenta el futuro para las compañías que pagan dividendos?

Sin lugar a dudas, los dividendos no se han extinguido. Necesitamos ingresos y, en última instancia, el efectivo generado por el negocio que las compañías pagan a los accionistas es la razón de ser de la inversión. Pero el impacto de la actual crisis en los pagos de dividendos resulta inevitablemente heterogéneo. Las firmas más fuertes podrían estar reduciendo simplemente sus dividendos (tal vez ni eso) y, como ya he mencionado, son esas compañías las que privilegiamos desde hace mucho tiempo. Sin embargo, el rendimiento en el índice tenderá a la baja, puesto que algunas compañías no podrán pagar dividendos. A los bancos se les ha prohibido prácticamente que realicen distribuciones de dividendos. Además, otras compañías (como restaurantes, hoteles y empresas de recreación) no generan ningún ingreso o beneficio, mientras que la base de costes no ha desaparecido, por lo que no pueden pagar tampoco.