

Diversificación, sostenibilidad y competitividad

Entrevista con el gestor de carteras Benjamin Moore sobre la inversión en Europa, la selección de compañías y los acontecimientos de los 10 últimos meses

Su objetivo consiste en identificar «negocios excepcionales».

¿Qué significa eso exactamente?

Nos fijamos sobre todo en tres características clave: primero, crecimiento a través del ciclo económico: tenemos que estar seguros de que, a cinco años vista, la compañía habrá crecido; segundo, rentabilidad sobre el capital: unos fundamentos económicos y de negocio atractivos, y un equipo directivo que asigne el capital de manera efectiva; y por último, una ventaja competitiva sostenible: el foso económico de la compañía, cuáles son sus competidores y cómo podrá hacerles frente. Este es el factor más importante, ya que define la perdurabilidad del crecimiento y rentabilidad de una compañía a largo plazo.

¿Cómo identifica la ventaja competitiva de una compañía?

Dedicamos la mayor parte de nuestro tiempo a esta pregunta, y la respuesta presenta siempre matices. Varios marcos conceptuales nos sirven de ayuda: nos fijamos en las cinco fuerzas del profesor Michael Porter para comprender la dinámica competitiva de un sector. También evaluamos las fuentes específicas de ventaja competitiva, como el poder de marca, los costes de cambio de proveedor o los beneficios de escala; a este respecto Morningstar ha elaborado una estructura muy interesante que informa nuestro análisis.

Buscamos ponernos en la posición de los clientes y comprender su proceso de toma de decisiones. Si vamos a un bar y pedimos un cóctel Negroni, el barman inevitablemente utilizará Campari¹ para hacerlo. Campari ha acompañado al Negroni desde que se inventó este cóctel



hace más de un siglo; tienen una receta secreta, y una marca que han cuidado desde hace más de 150 años. Así que sería casi imposible convencer al barman de que utilizara otro ingrediente en su lugar. Esto, a su vez, proporciona a Campari una gran capacidad de fijación de precios y unos fundamentos económicos atractivos.

La sostenibilidad es otro término popular hoy en día, aunque mucha gente lo asocia a los asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG).

¿Cómo resuelve esto?

Como inversores a largo plazo tenemos que sentirnos cómodos con el modo en que se gestionan las compañías en las que invertimos nuestra cartera. Exigimos, en concreto, que no abusen de

sus partes interesadas y que no dañen al medioambiente, puesto que ninguna de esas cosas sería una fórmula para el éxito a largo plazo. Nuestro filtro de calidad nos ha llevado durante décadas a evitar los sectores más contaminantes y con un consumo de capital intensivo; porque no nos sentimos cómodos con las repercusiones medioambientales a largo plazo, pero también porque desde un punto de vista económico no suelen ser atractivos.

¿Cómo se plantea el gobierno corporativo?

La cultura corporativa, aunque intangible, constituye uno de los aspectos más importantes de un negocio. Existe la tentación de pensar sobre «negocios excepcionales» en términos abstractos, pero en realidad las compañías están

► en constante evolución. Hay miles de decisiones por tomar cada día, y gran parte del éxito de una compañía a largo plazo dependerá de cómo se adopten esas decisiones. Así pues, una vez que estamos cómodos con los fundamentos económicos de una compañía y su posición competitiva, nos centramos en comprender su cultura y la calidad de su personal. Los incentivos a los directivos deben estar alineados con los de los clientes, y queremos un abanico de talento y de perspectivas dentro de la organización. Por eso el gobierno corporativo reviste tanta relevancia para nosotros.

Algunas de las decisiones más cruciales se refieren a la asignación del capital: qué hacer con los beneficios generados cada año. Por ejemplo, además de los atractivos fundamentos económicos de Campari, su equipo directivo ha invertido los beneficios de manera muy eficaz. Han adquirido nuevas marcas que han cuidado y hecho crecer, entre ellas, un pequeño negocio de bebidas procedente del norte de Italia llamado Aperol, que ahora dobla en tamaño a la propia marca de Campari.

¿Cómo gestiona el riesgo?

Yo soy averso al riesgo por naturaleza. Así que, aunque un fondo concentrado puede dar la sensación de arriesgado, para mí el mayor riesgo estriba en las propias compañías en las que invierte el fondo. La calidad de los negocios que poseemos en cartera es nuestra primera línea de defensa; conocerlas profundamente nos ayuda a mitigar el riesgo.

La diversificación también es clave: invertimos en una serie de sectores e industrias diferentes. Ahora bien, hay algunos sectores donde encontramos pocas ideas que encajan. Se trata a

menudo de industrias intensivas en capital donde los productos son indiferenciados o regulados, como el sector de servicios públicos o la banca.

Algunos aducirán que es arriesgado no incluir determinadas grandes compañías o sectores, ya que ello conlleva una desviación con respecto al índice, pero desde mi perspectiva, el propio índice es arriesgado, porque contiene muchos negocios con fundamentos económicos mediocres o peor.

¿Qué opina sobre la disyuntiva «crecimiento frente a valor»?

No estoy convencido de que esa distinción resulte especialmente útil, pero abordaré la respuesta desde dos ángulos: primero, la cuestión de compañías cíclicas frente a defensivas; y, segundo, qué consideración damos a la valoración.

Una volatilidad baja no es automáticamente sinónimo de calidad alta para nosotros. Dado que nuestro enfoque presenta un carácter tan largoplacista, podemos capear la volatilidad, por lo que no descartamos de entrada los negocios cíclicos. Tomemos el caso de Sika, por ejemplo. Se trata de una compañía suiza que fabrica productos químicos para el sector de la construcción; sus productos transforman el fundamento económico de los proyectos constructivos y lo hace ayudando además al medioambiente (al ahorrar tiempo y consumo de agua). Sika está expuesta al ciclo de la construcción, pero también cuenta con claras palancas de crecimiento en cualquier entorno a medida que la técnica de construcción de edificios se vuelve más sofisticada. Su modelo de negocio no es intensivo en bienes de capital, y atesora una sólida marca y una extraordinaria cultura corporativa, por lo que es un buen ejemplo de negocio cíclico excepcional.

Y ahora desde el punto de vista de valoración: una compañía excepcional no representa necesariamente una inversión excepcional. Cuando adquirimos un negocio, nos planteamos nuestra rentabilidad potencial en términos de los flujos de caja que genera respecto al precio que pagamos por él. Así que aunque no hacemos concesiones en cuanto a la calidad, también somos muy sensibles a la valoración. Hay una constante competencia por el capital entre los valores susceptibles de ser incorporados al fondo y la ponderación asignada a ellos.

¿Qué conclusiones extrae usted del año 2020 y la COVID-19?

2020 me ha enseñado muchísimo. Si tuviera que elegir una cosa, sería el valioso recordatorio de que también suceden cosas malas, algo que Forrest Gump expresó de una manera más memorable. Pero como dice Howard Marks: «No puedes predecir el futuro. Pero puedes prepararte». No podemos predecir exactamente lo que sucederá ni por qué, pero podemos estar preparados, centrándonos en negocios que exhiban suficiente fortaleza para sobrevivir a perturbaciones graves.

Así que nuestro enfoque no ha cambiado en absoluto; si acaso, tenemos más convicción en la importancia de encontrar negocios excepcionales capaces de sortear las dificultades que se presenten a lo largo del camino.

¹ La referencia a compañías específicas no debe interpretarse como una recomendación.

Si desea más información, visite
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM



Información importante: Exclusivamente para uso de inversores profesionales y/o cualificados (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. **Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos.** El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. **La inversión internacional** conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. **Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables.** Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle).

Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores.

Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.** La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

En Australia: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades (*Corporations Act*) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 relativa a la prestación de servicios financieros y de comercialización a los clientes mayoristas australianos, tal y como se define este término en la sección 761G de la Ley de sociedades de 2001. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289), que difiere de la legislación australiana.

En Singapur: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Este documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur.

En Hong Kong: Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong («SFC») para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE:AQA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058.

En la región EMEA: Publicado por Threadneedle Asset Management Limited. Sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información. **Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial en todo el mundo del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.**
columbiathreadneedle.com

Publicado en noviembre de 2020 | Válido hasta junio de 2021 | J31073 | 3333854