

Situaciones como la actual permiten aprovechar la sobre reacción de los mercados a problemas temporales.

Corrección relevante en el mercado.

Durante las últimas semanas la economía mundial ha estado enfrentándose a los efectos de la propagación del coronavirus y se ha provocado una situación de pánico, con caídas del 12,7% en los índices europeos en la segunda mitad de febrero.

Ante este tipo de situaciones, creemos que es muy importante mantener la calma y ver las cosas con perspectiva. Aunque es indudable que las medidas de contención del virus van a tener un efecto negativo sobre los resultados de los próximos meses de muchas compañías, lo más probable es que en un plazo más largo los efectos negativos desaparezcan y las compañías vuelvan a la normalidad.

Los mercados tienden a sobre reaccionar a situaciones de incertidumbre como ésta, ya que los precios se mueven más por los flujos de salida de inversores que venden por el pánico que por la caída del valor intrínseco de las compañías. Todo ello suele crear oportunidades de compra para aquellos inversores que tengan paciencia y una visión a largo plazo.

Cartera sólida que permite esperar pacientemente.

Creemos que nuestra cartera está preparada para afrontar esta incertidumbre y una eventual ralentización del crecimiento económico:

- En primer lugar, porque nuestro **método de inversión, centrado en la reducción de riesgos**, permite que tengamos una cartera de negocios resistentes a las crisis y con poca deuda. Por ejemplo, los colegios ingleses de nuestra empresa Sueca **IES** son pagados con cheque escolar por el Estado y no van a sufrir si hay una crisis. Los contadores de electricidad que **SMS** ha instalado en el Reino Unido bajo contratos de alquiler a 15 años tienen garantizados sus ingresos independientemente de la situación económica. **Neurones**, dedicada a instalar las nuevas tecnologías en las empresas

Tenemos una cartera diversificada, con compañías poco endeudadas y negocios estables que pueden resistir bien una posible ralentización.

francesas, va a seguir creciendo como lo hizo en la crisis de 2008 por la inaplazable necesidad de incorporar dichas tecnologías. La mayor parte de nuestra cartera tiene características como las que acabamos de describir, que le confieren gran estabilidad en las crisis y nos dan mucha confianza. Llevamos 5 años construyendo una cartera muy diversificada de buenos negocios.

- En segundo lugar, porque nuestra **cartera ha demostrado su capacidad de recuperación** en las dos correcciones anteriores, en 2016 y en 2018. Los dos años siguientes a la caída de 2015-2016 la cartera se revalorizó más de un 60%. El año pasado, después de la caída de 2018, nuestro fondo subió más de un 27%.

Sectores afectados por la situación actual

Es verdad que la crisis del coronavirus tendrá consecuencias negativas en varios sectores **en el corto plazo**. Algunos sectores se verán afectados por la caída de la demanda (aerolíneas, hoteles, convenciones, bienes de lujo...) y otros por problemas de oferta derivados del cierre de fábricas y cadenas logísticas en China (como los productos tecnológicos, algunos bienes industriales, ropa, calzado...). No tenemos exposición directa a estos sectores y probablemente la caída de las cotizaciones nos permita invertir en alguno de ellos.

Nuestra cartera sí que tiene una exposición directa al sector de **petróleo** (10,4% de la cartera), que ha sufrido una marcada corrección desde principios de año por la caída temporal de la demanda (el índice del sector petróleo ha caído un 19% desde principios de año). Sin embargo, mantenemos nuestra tesis de inversión de medio/largo plazo y confiamos en su recuperación, ya que la demanda de petróleo a nivel mundial sigue creciendo y la inversión en el sector lleva varios años contrayéndose. Por otro lado, las compañías a través de las que hemos invertido tienen un balance tan sólido que es altamente

Nuestra exposición al petróleo es a través de compañías con balances sólidos que aseguran su supervivencia a cualquier crisis.

improbable que tengan problemas financieros. El Apéndice 1 resume la situación de cada una de nuestras posiciones en el sector.

Pensamos que la disciplina en la selección de valores, invirtiendo en los que tienen los balances más sólidos, sobre todo cuando se trata de sectores cíclicos como el del petróleo, nos permiten afrontar las caídas con tranquilidad y aprovechar los bajos precios para aumentar posiciones y salir reforzados.

Conclusiones

- Pensamos que la situación creada por el coronavirus va a tener un efecto negativo en los resultados de algunas compañías, pero que el efecto será temporal.
- Aunque la situación se agravara en su intensidad o se alargara en el tiempo, nuestra cartera nos permite afrontar una eventual ralentización de la economía con total confianza e incluso aprovechar las caídas de precio para aumentar el peso de nuestras inversiones.
- Pensamos que, al igual que en situaciones similares anteriores, la cotización de nuestra cartera se recuperará cuando la situación se normalice.
- Los momentos de pánico son oportunidades para comprar más acciones e invertir en el fondo. Las cotizaciones caen más por la presión vendedora y los flujos de salida que por una pérdida de valor en las compañías. Aunque en el corto plazo los precios sigan cayendo, es momento de construir posiciones, no de deshacerlas.

Quedamos a disposición de los inversores que quieran conocer más detalles sobre la cartera.

Apéndice I.

A continuación, resumimos brevemente la situación de cada una de nuestras inversiones en el sector de petróleo. Es la parte de nuestra cartera que ha tenido peor comportamiento en el año, pero pensamos que la situación financiera de estas compañías nos permite esperar tranquilamente a que la industria se recupere.

TGS (3,8% de la cartera). Compañía con gran flexibilidad de costes que durante los cinco últimos años de crisis del sector ha generado caja equivalente al 23% de su capitalización y tiene saldos netos de tesorería equivalentes al 11% de su capitalización.

Franks International (3,5%): Compañía que ha sido capaz de conservar su caja durante los últimos cinco años de crisis. Lleva tres años mejorando ventas y ebitda y tiene una posición de tesorería neta equivalente al 22% de su capitalización.

Brunel International (1,7%): Dedicada a servicios de personal, también ha sido capaz de generar caja en los años de crisis del sector equivalente al 32% de su capitalización actual y tiene una posición neta de tesorería del 22% de su capitalización. También lleva tres años mejorando sus ventas y ebitda.

KLXE (1,4%): Ofrece servicios a las productoras de petróleo americanas. Aunque lleva dos años presentando buenos flujos de caja operativos, el sector ha sufrido un rápido deterioro en EEUU, y esperamos que en los próximos trimestres consuma algo de caja. Aunque tiene deuda, no tiene vencimientos hasta 2025 y tiene una tesorería de 125 millones de \$, equivalente a 2x su capitalización actual. El valor de mercado de KLXE ha caído de forma muy significativa, pero creemos que su posición de caja nos permite esperar el tiempo necesario a que se recupere el sector.

Seabird Exploration (0,4%): Esta compañía tiene una posición de deuda equivalente al 5% de su capitalización, pero ha consumido caja en el pasado y por tanto su precio se ha deteriorado más que el resto de las compañías del sector.