

Lunes, 28 de febrero de 2022

“Si no puedes ver el precio de tu cartera caer un 50% sin entrar en pánico, no deberías invertir en empresas cotizadas.” Warren Buffett [Ver video](#)

Amigo Owner,

Nuestros principales **errores** de 2021 han sido:

- No adoptar una actitud más **defensiva** en nuestra cartera a principios de año después de fuertes subidas en los dos años anteriores.
- No **comunicarte** lo suficiente la **evolución del valor** de las empresas en las que invertimos.

Conviction ha tenido una rentabilidad en 2021 del **-40,97%** y **Focus** del **-53,85%** (vs un +27,54% del índice MSCI ACWI).

Este no era el primer año de Rolnik que nos imaginábamos. Como no es posible predecir los cambios de precio a corto plazo, tenemos que concentrarnos en la evolución del valor. El valor de nuestras empresas en 2021 ha **crecido más del 40% de media** (la mayor subida anual de valor en nuestra cartera desde que empezamos a invertir en 2008); pero el cambio en el múltiplo que el mercado está dispuesto a pagar por los beneficios ha provocado fuertes caídas de precio.

Algunas de nuestras empresas subieron mucho de precio en un plazo muy corto de tiempo, culminando en el momento más alto en febrero de 2021 (por ejemplo, **Stone** subió un 350% en 10 meses y **Yeahka** un 500% en 8 meses). En un momento así, en el que la mayoría de las 99 empresas de nuestro universo de inversión* tenían precios altos y la rentabilidad futura esperada era baja, **debimos haber sido más defensivos**, limitando el tamaño de posibles caídas añadiendo coberturas y ampliando la diversificación.

Uno de los mayores retos que tenemos en inversión es comunicar cómo crece el valor de nuestras empresas año tras año. El precio se ve diariamente reflejado en el liquidativo de cada fondo. El valor no siempre se refleja ahí, pero es de lo que dependerá nuestra rentabilidad a largo plazo. Es en lo que tenemos que concentrarnos. En el equipo de inversión dedicamos el **95% de nuestro tiempo a estimar y monitorizar el valor** de cada una de las 99 empresas que seguimos. El 5% que le dedicamos al precio nos sirve para comparar cuáles nos darán mayor rentabilidad y ajustar las posiciones de los fondos en consecuencia. Poniendo en contexto la **diferencia de evolución entre valor y precio** durante el 2021:

| CAMBIO VALOR | # EMPRESAS | CAMBIO PRECIO | # EMPRESAS |
|---------------------|------------|--------------------|------------|
| Suben +50% | 10 | Suben | 3 |
| Suben 20-50% | 14 | Caen 0-20% | 4 |
| Suben 0-20% | 2 | Caen 20-50% | 11 |
| Caen | 1 | Caen +50% | 9 |

El ejercicio tiene matices: la composición de la cartera no es nunca la misma a lo largo del tiempo, faltan algunos trimestres por reportar y, sobre todo, el múltiplo

* Estas 99 empresas las hemos preseleccionado entre un total de más de 40.000 empresas cotizadas en todo el mundo por su cultura, resultados y proyección futura. Las seguimos de cerca para estar preparados para invertir en ellas en el momento en el que su precio sea razonable.

podría estar cayendo desde niveles muy sobrevalorados (aunque no pensamos que sea el caso salvo en alguna excepción). Aun así, la diferencia entre el crecimiento del valor y la caída del precio es suficiente para hacerse una idea de que los **precios son mucho más atractivos** ahora que hace 1 año.

Hemos aprovechado esta oportunidad para invertir en empresas que llevábamos tiempo siguiendo, pero en las que no habíamos invertido por sus precios. Entre ellas están **Shopify** (plataforma para que cualquier empresa cree su propio e-commerce), **Nu Holdings** (una de las mayores fintech del mundo, está disruptando la banca en Brasil), **UiPath** (software de automatización de procesos repetitivos) y **DLocal** (facilita a multinacionales la gestión de pagos en mercados emergentes). Todas ellas tienen en común lo que buscamos: culturas y equipos excepcionales trabajando en negocios atractivos. Hasta ahora les faltaba únicamente un precio razonable.

En noviembre se incorporó como responsable de marketing Antonio Hontoria, que en pocos meses ha hecho un gran trabajo creando el **plan de comunicación** de Rolnik. En el segundo trimestre abriremos varios canales de comunicación digital y presencial. El objetivo es escucharos mejor y facilitaros información clave de forma más regular y accesible.

Antes de terminar, un aviso: **esto va a volver a pasar**. Con toda seguridad, volveremos a tener algún año de rentabilidades negativas en el futuro. No olvidemos que la volatilidad media entre el precio máximo y mínimo anual de una empresa cotizada es del 60-80%, muy por encima de la variación media del valor.

Cuando la volatilidad es hacia abajo, sólo debería preocuparte si es por una caída del valor o porque tu idea era deshacer la inversión en ese momento. Si invertiste el año pasado con la idea de vender un año después, fallamos a la hora de transmitirte que esa estrategia es perdedora cuando inviertes en empresas cotizadas. Si es el caso, Rolnik no es adecuado para ti como inversión. Por el efecto de la volatilidad de los precios, **a medida que aumentas los años que estás dispuesto a mantener tu inversión, tu posibilidad de pérdida disminuye**. Cogiendo como referencia al índice S&P500 durante los últimos 90 años, si inviertes a 1 día tu probabilidad de pérdida es del 46%, a 1 año del 27%, a 5 años del 13%, a 10 años del 6% y a 20 años del 0%. Si, por el contrario, no tenías intención de deshacer tu inversión a corto plazo, lo único que ha cambiado es que ahora **puedes comprar las mismas empresas a precios mucho más bajos**. Esta oportunidad debería alegrarnos más que preocuparnos, aunque no siempre lo haga.

Seguimos convencidos de que somos Owners de algunas de las mejores empresas del mundo. Que el precio se ponga al nivel del valor es únicamente cuestión de tiempo.

Ahorra, multiplica, espera y disfruta.



Jaime Carrasco Houston
CEO/CIO