

Lunes, 30 de agosto de 2021

Amigo Owner,

Nuestro principal **error** de la primera mitad de 2021 ha sido:

- No haber visto venir la regulación en el sector de **educación en China**.

Conviction ha tenido una rentabilidad en el primer semestre del 2021 del **-6,21%** y **Focus** del **-8,85%** (vs un +15,86% del índice MSCI ACWI).

“La acción no es la empresa y la empresa no es la acción” (a corto plazo). [video](#)

Nuestro trabajo en Rolnik es encontrar algunas de las mejores empresas del mundo, conocerlas muy a fondo y calcular su **valor**. Si el precio al que podemos comprar partes de esas empresas está por debajo de su valor, invertimos nuestros ahorros en ellas. Si el precio está por encima, esperamos el tiempo que sea necesario hasta que se sitúe por debajo del valor. El valor no es fácil de calcular. Tampoco es un número exacto. Es más bien un rango y un nivel en el que estamos cómodos con que lo que recibimos es mayor a lo que damos.

El **precio** es un reflejo de la idea que tiene la gente que invierte en empresas cotizadas (el mercado) sobre el valor de esas empresas. A corto plazo, sobre el precio influyen muchas cosas (como lo que está pasando en el mundo o cualquier noticia relacionada con las empresas, aunque afecte poco al valor). En cambio, a **largo plazo** el precio sigue esencialmente una cosa: los beneficios de las compañías.

Nuestro objetivo es encontrar empresas que puedan hacer **crecer sus beneficios** durante muchos años, creciendo al mismo tiempo su valor y por tanto nuestra inversión (porque sube el precio).

¿Qué ha pasado desde principios de año? ¿Por qué han caído los precios de nuestras empresas y de los fondos?

Una razón principal: los precios de nuestras empresas chinas han caído todas más de un 30%. El gobierno chino ha aumentado el nivel de regulación sobre empresas tecnológicas y ha impuesto algunas multas. En general, estas actuaciones no han afectado al valor de las compañías de las que somos propietarios (Owners).

Por ejemplo, **Alibaba** recibió una multa de 2,8B de USD por prácticas monopolísticas (¿habrá sido el fallo hacerlo *demasiado bien*?). Tiene más de 70B de USD en efectivo y el año pasado ganó 26B de USD. La multa no le ha hecho daño.

Mucho más importante que eso, es la empresa líder (55% de cuota) del mayor mercado de e-commerce del mundo (el chino es 2-3 veces mayor que el de EEUU, 2º a nivel mundial). También es líder (40% de cuota) en el mercado nacional de cloud computing. Pues bien, su **precio** desde finales del 2020 ha caído un 50%

mientras su **valor** ha seguido creciendo. Es el sueño de todo **Owner**. Poder comprar las mejores empresas a precios mucho más bajos que su valor.

Donde sí ha hecho daño la regulación ha sido en el **sector de educación**. El gobierno chino considera que es un sector *demasiado lucrativo* (¿hubiera sido mejor ofrecer *peor servicio* para que la gente estuviera menos interesada en los productos?) y que la natalidad está cayendo por los altos costes de educar a los hijos. Han impuesto una serie de normas como que ciertos servicios educativos no tengan ánimo de lucro y restringir horarios.

Las dos compañías de las que somos Owners en ese sector, **New Oriental Education (EDU)** y **China Online Education (COE)** sí que van a ver su valor afectado significativamente por la regulación. Las dos compañías llevan varios años creciendo sus beneficios y tienen exceso de efectivo. Sus ventas van a caer bastante (difícil de estimar ahora mismo pero un 50% no es descartable) pero su precio ha caído un 90%. Pensamos que su valor ha caído mucho menos, el mercado ha sobrereaccionado una vez más y el valor está muy por encima del precio ahora mismo.

La calidad de EDU y COE es buena pero debimos haber visto venir el riesgo de la posible regulación. En el futuro tendremos que proteger más nuestra inversión ante riesgos similares. Lección aprendida.

¿Por qué invertimos parte de nuestros ahorros en China?

China es la 2ª (y pronto la 1ª) economía del mundo. Durante las últimas décadas ha conseguido el **mayor logro económico de la historia**. En 40 años, un país de +1.000M de personas ha multiplicado su riqueza por habitante x34, ha reducido la pobreza del 90% a menos del 5% y su peso en la producción mundial ha pasado del 2% al 23% (EEUU es el 25%).

Por el contrario, el peso de las empresas chinas sobre el total de cotizadas a nivel mundial es sólo del 5% (EEUU +50%). Se puede intuir con estos datos que los precios son atractivos (hay otros factores que también afectan como qué porcentaje de la economía cotiza). En áreas como pagos online y robotización, China está más avanzada que Occidente. Tiene una fuerte cultura de **ahorro, emprendimiento y trabajo duro** que hace que sea un caldo de cultivo ideal para lo que buscamos: **empresarios excepcionales construyendo negocios atractivos**. La fuerte volatilidad que tienen sus mercados está más que compensada por la calidad de las empresas y los precios atractivos a los que cotizan.

Ahora lo positivo. Estimamos que el **valor** (lo que realmente importa a largo plazo) de nuestras empresas creció de media un 30% en 2020. Este año esperamos que la subida sea incluso mayor.

Nunca es fácil ver nuestras posiciones caer temporalmente. Como Owners tenemos que hacer el esfuerzo de **concentrarnos en los movimientos del valor** de nuestras empresas, utilizando los inevitables movimientos de precio a nuestro favor, aguantando las caídas y aprovechando para invertir más. Cuando los precios son más bajos es cuando menos riesgo hay (aunque sea el momento en el que la gente más se preocupa).

La **volatilidad** (estos movimientos bruscos en las cotizaciones) es el “precio” que tenemos que pagar por **multiplicar nuestros ahorros a ritmos altos durante muchos años**. Si invertir fuera un camino fácil en línea recta sin altibajos, todo el mundo lo haría y las rentabilidades que se podrían obtener a largo plazo serían mucho menores.

En Rolnik estamos muy tranquilos con la calidad de las compañías de las que somos propietarios. Invertir es un proceso de **aprendizaje continuo** que nunca acaba. Estamos convencidos de que la selección de empresas que tenemos ahora es la mejor que hemos tenido en los 13 años que llevamos invirtiendo. Seguimos aprendiendo para que las del futuro sean todavía mejores.

Ahorra, multiplica, espera y disfruta.

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, overlapping strokes that form a stylized representation of the name Jaime Carrasco Houston.

Jaime Carrasco Houston
Director de Inversiones
CEO