

## Capital-light Compounders, Componer sin necesidad de grandes inversiones de capital en un mundo que cambia rápidamente.

Todo el mundo conoce la magia del interés compuesto aplicada a la inversión en acciones. Ella es, como decía Einstein, la fuerza más poderosa del universo. Lo que poca gente conoce es cómo se aplica esta magia al mundo empresarial, en el que multiplicar los beneficios suele requerir de nuevas inversiones.

Por poner un ejemplo que todos entenderemos. Supongamos que tenemos una empresa de coches y queremos doblar los beneficios. O vendemos los coches que ya producimos por el doble, cosa que el mercado seguramente no aceptará, o deberemos fabricar más coches y vender más, y para ello realizar grandes inversiones en activos fijos: naves, maquinaria, etc, etc; Después habrá que ver si realmente hemos sido capaces de vender la nueva producción y conseguir esos ansiados nuevos beneficios. Así sucede en casi todas las industrias.

Pero este es el mundo ideal. El mundo real y, sobre todo el de hoy en día en la mayoría de negocios, es otro. Pues gran parte de ellos, debido a la disrupción tecnológica, están necesitados de grandes inversiones en activos fijos no para aumentar los beneficios sino simplemente para mantener lo que ya tienen y no quedar fuera del mercado.

Si a ello unimos las necesidades de capital en forma de créditos que muchos negocios tienen debido a la crisis del coronavirus podemos decir que nos encontramos frente a una verdadera tormenta perfecta para muchas industrias.

Por un lado, grandes avances tecnológicos que inciden en sus negocios cambiando la forma en las que producimos y consumimos y que les obligan realizar grandes inversiones para sobrevivir. Por otro, una crisis muy fuerte que demanda por sí misma grandes aportes de capital a las empresas que no tiene caja para sobrellevarla.

¿Quiere decir esto que no podemos encontrar dónde invertir nuestro dinero para multiplicar nuestros ahorros? NO. Durante los próximos años veremos desaparecer muchas empresas que pensábamos que serían eternas, como le pasó a Kodak o Polaroid. La caída reciente del gigante General Electric es un caso paradigmático de los que está pasando.

Sin embargo, este juego de la economía, el juego de la destrucción creativa tal y como lo llamó Schumpeter, siempre nos trae dónde invertir para multiplicar nuestro capital. Aunque los tiempos nos obliguen a cambiar un poco los conceptos para ver por dónde van las cosas.

En el mundo empresarial existen ciertas industrias que son capaces de multiplicar sus beneficios sin necesidad de realizar grandes inversiones en activos fijos. Las llamadas Capital-light compounders. Estas empresas tienen negocios basados en fórmulas que no requieren grandes cambios para doblar o multiplicar sus beneficios. Ejemplos de ellas son, por supuesto, las empresas tecnológicas puras con negocios de Software, venta online plataformas de pago etc.; pero también aquellas que con base tecnológica pueden servir sus servicios prácticamente con los mismos costes a 100 personas o a 100 millones y que están irrumpiendo en sectores como el entretenimiento, la educación, la salud, la automoción y tantos otros.

Por supuesto en ese grupo se incluyen otras cuyo crecimiento se basa en las inversiones que otros acometen, como empresas de royalties o franquiciadoras como Burger King, Coca Cola, o Nike, cuyas marcas tremendamente bien posicionadas les permite apalancar su crecimiento en las inversiones que otros (sus franquiciados o embotelladores) realizan.

No es casual que todas estas empresas, entre las que por supuesto se encuentran Google, Microsoft, Facebook y Apple, cuenten con grandes posiciones de caja y no requieran de inyecciones de capital para superar la crisis del coronavirus y, además, estén liderando junto con otras muchas los profundos cambios que vamos a vivir en los próximos años, el teletrabajo, el coche autónomo, el internet de las cosas, la inteligencia artificial etc.;

Con toda esta visión sobre la mesa es cómo hemos construido la cartera del fondo Fórmula Kau Tecnología en la que aparecen en primera posición las grandes tecnológicas, Apple, Facebook, Amazon, Google y Microsoft. Puede parecer obvio, puede parecer fácil. No lo es. A veces la decisión más difícil para un gestor es la más obvia, la que un principiante tomaría, pues su mente está llena de ruido y ese ruido no deja ver la realidad con ojos limpios.

Hay varias presiones que un gestor debe afrontar para invertir en estas empresas:

- La del partícipe que dice que para estar invertido en esas empresa no le hace falta un fondo. La realidad es que luego nunca está invertido en ellas o lo hace sin análisis y las vende a la primera de cambio dejando de lado la rentabilidad posible. Invertir profesionalmente requiere controlar las emociones y no vender cuando no toca. Eso no es tan sencillo. Pregunten por ahí cuántos han tenido estas empresas en sus carteras alguna vez y cuantos han ganado realmente con ellas. Se sorprenderán
- La del ego de la industria en la que parece que si no descubres la pequeña empresa de la que nadie habla no eres un buen gestor y no haces bien tu trabajo.
- La del precio y el ruido de mercado que siempre tilda a estas empresas como caras. Están caras dicen una y otra vez.

El trabajo de un gestor es obviar las presiones, preservar el capital de sus inversores como primera premisa y ofrecer rentabilidad después y esto es lo que con humildad intentamos hacer. No nos dejamos presionar.

Hoy no hay mejor inversión que aquellas empresas con grandes posiciones de caja, negocios muy globales, marcas muy reconocidas y que están liderando el futuro, y estas grandes tecnológicas reúnen todas estas condiciones. Un secreto: Nosotros no las vemos caras.

Junto a ellas tenemos posiciones importantes en Berkshire Hathaway, Coca cola, Nike, o Walt Disney que hemos comprado con las caídas y que reúnen aquellos preceptos que buscamos en las empresas que invertimos, que sean Capital-light compounds y que nos den la seguridad de que estarán aquí dentro de 5 o 10 años.

No entendemos cómo muchos gestores e inversores han optado por invertir en empresas que presentan alto riesgo de quiebra en los próximos años o que requerirán grandes aportes de capital para sobrevivir cuando el mercado ha dejado durante unos meses estas joyas a precio de ganga. En fin, nosotros intentamos aprovechar las oportunidades y así lo hemos hecho.

Junto a todo esto tenemos en cartera muchas otras empresas que cumplen nuestros criterios como Alibaba, Salesforce, Mastercard, Visa, PayPal, eBay, etc.

A ellas hemos sumado el ETF ARK Next Generation Internet con el que Catherine Wood está haciendo una labor espectacular buscando lo mismo que nosotros, unirse al futuro, apostar por aquellas empresas harán que dentro de 10 años miremos atrás y no demos crédito a los cambios vividos.

Con todo esto hemos conformado una cartera de la que estamos orgullosos y que nos ha permitido obtener un 8,88% de rentabilidad a 30 de junio. Estando muy cerca del Nasdaq a pesar de contar con empresas que no están en ese índice y batiendo de largo a los índices europeos.

Esperamos que este planteamiento siga ofreciéndonos grandes alegrías en los próximos años.

**Lorenzo Serratosa**  
*CEO de Kau Markets EAF*