



## **RENTAMARKETS NARVAL**

### **Primer trimestre de 2022**

Estimado inversor:

Durante el primer trimestre de 2022, Rentamarkets Narval ha generado un -9,12% de rentabilidad. En períodos cortos, la rentabilidad de nuestra cartera vendrá marcada por la temática que guíe el mercado. En esta ocasión, principalmente por el conflicto armado entre Ucrania y Rusia.

Pero es precisamente en estos periodos de volatilidad cuando surgen las mejores oportunidades de inversión. En esta comunicación trimestral explicaremos los principales cambios que hemos llevado a cabo para aprovecharlas. Por ellos, la cartera de Narval de hoy es la mejor de estos últimos cuatro años, si bien nuestra ambición es que la de mañana sea aún mejor. Porque nuestra propuesta de valor es dinámica, y nuestro trabajo como gestores es su incesante mejora.

#### Propuesta de valor

Nuestra propuesta de valor se basa en dos puntos: la rentabilidad y la confianza. La rentabilidad se consigue mediante la creación de una cartera compuesta por buenos negocios comprados a un buen precio, cuya contribución conjunta aportará más que la que aportarían según la suma individual de sus pesos; la confianza se construye a base de una comunicación honesta en la que hablamos abiertamente de nuestra metodología, de nuestras tesis o de nuestros aciertos y errores, de tal manera que el partícipe pueda identificar si la rentabilidad obtenida se debe a la habilidad gestora o al azar – y por lo tanto pueda evaluar nuestra capacidad para rentabilizar sus ahorros a futuro.

Entendemos que es gracias a esta comunicación, o, mejor dicho, al desarrollo de esta relación de confianza, que el partícipe aguantará pacientemente en aquellos periodos en los que la rentabilidad no acompaña, para recoger los frutos de esa confianza conforme nuestras tesis de inversión vayan generando rentabilidad. Sabemos que cuanto mejor sea la rentabilidad, antes desarrollaremos esa relación de confianza; y cuanto mejor comuniquemos, más probabilidad de que el partícipe nos acompañe a lo largo de todo el proceso de generación de valor.

#### Calidad y precio

Narval es un fondo que se caracteriza por comprar compañías de una calidad superior a la media, a una valoración inferior a la media. Por norma general, eso implica invertir en buenos negocios a buenos precios. Porque la calidad es fácilmente identificable, dudamos de que, por sí sola, sea una fuente extraordinaria de rentabilidad. Cualquier inversión, independientemente de la calidad del subyacente, ha de ser comprada a un precio coherente.

Por suerte, con relativa frecuencia el mercado nos brinda la oportunidad de comprar buenos negocios—que no excelentes—sin sacrificar nuestros criterios de valoración: cuando la calidad inherente a un negocio se pone en duda. Frases como “*esta compañía ya no es lo que era*” suelen venir acompañadas de caídas en los precios, y lo que era un buen negocio a una valoración exigente ahora es, potencialmente, un buen negocio a un buen precio. Si no estamos de acuerdo con la nueva narrativa, claro.



## Oportunidades

Los negocios excelentes—que no los meramente buenos—son aquellos capaces de crecer rentablemente contra viento y marea. Y precisamente por eso, es extremadamente raro que el mercado ponga en duda dicha capacidad; son negocios que suelen cotizar a precios que descuentan una perfecta ejecución de sus ambiciosos planes de negocio.

Sin embargo, en este primer trimestre se han dado una serie de circunstancias, tanto endógenas como exógenas, que han propiciado que un negocio excelente como PayPal se ponga a tiro: (1) ha acometido un cambio de estrategia que ha pillado por sorpresa al mercado; (2) se descuenta una potencial subida de tipos que, en teoría, perjudica a negocios tecnológicos como PayPal; y (3) se ha iniciado un conflicto bélico que introduce una fuerte incertidumbre económica.

Pues bien, (1) en nuestra experiencia, las estrategias que tienen como objetivo aumentar la penetración entre la base existente de clientes (actual estrategia) en vez de crecer masivamente en nuevos usuarios (anterior estrategia) tienen ahora más sentido económico – incluso, o precisamente, teniendo en cuenta la creciente competencia en el sector; (2) la subida de tipos perjudica más que proporcionalmente a aquellos negocios que no generan rentabilidad hoy (porque previsiblemente lo harán en el futuro) – no es el caso de PayPal; y (3) aunque la cotización diaria de la acción se pueda ver afectada, nuestro plazo inversor tiene en cuenta el valor del negocio a lo largo del ciclo económico.

No nos creemos la nueva narrativa y hemos incorporado a PayPal en la cartera de Narval.

Además de esta nueva incorporación, hemos vendido ciertas posiciones (Richemont, Dior, SKF, Traton y Schaeffler) para incrementar los pesos en otras compañías de la cartera que sufrieron caídas desproporcionadas (principalmente Allfunds, Nokian y Knorr-Bremse).<sup>1</sup>

## Posicionamiento

Según nuestros criterios cualitativos, la cartera actual combina negocios buenos—por dos tercios del total—con negocios excelentes—por el tercio restante. Desde inicio del fondo, hemos podido comprar los buenos negocios de manera algo más regular, mientras que los negocios excelentes solo se han puesto a tiro tras fuertes caídas generalizadas como la actual. Porque todos ellos, y he aquí donde reside la principal dificultad, están comprados a precios que subestiman la calidad inherente al negocio subyacente.

La cartera actual de Narval es la mejor de estos últimos cuatro años y esperamos demostrarlo en forma de rentabilidad conforme nuestras tesis de inversión se vayan desarrollando.

Muchas gracias por su confianza.

Juan Díaz-Jove del Amo

---

<sup>1</sup> Recientemente hemos explicado los casos de Allfunds y Nokian en el podcast [Hablemos de Inversiones](#).



---

*Este documento únicamente contiene información sobre nuestros fondos. Para atender a este servicio el cliente deberá realizar un test de idoneidad previo. Este material no debe ser considerado en modo alguno una oferta, recomendación, asesoramiento, análisis financiero, invitación a invertir, ni de ninguna otra forma entenderse como base para tomar decisiones de inversión. Ni Renta Markets SV, S.A. ni sus representantes o asesores responderán en forma alguna de daños que se deriven del uso de este documento o de su contenido o que traigan causa en cualquier otra forma del mismo. El lector es el único responsable de su interpretación, uso o decisiones de inversión.*