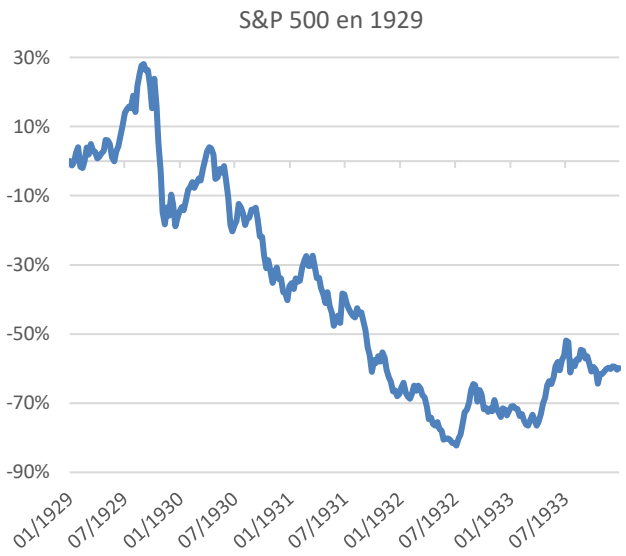
Comentario Sherpa

El Rey Dragón

En su famoso Libro *"Why stock markets crash"*, Didier Sornette introduce el concepto del Rey Dragón para explicar la naturaleza de eventos extremos como los que estamos viviendo en el primer trimestre de 2020. El Rey Dragón es una doble metáfora para describir un evento extremo en tamaño (REY) con un nacimiento único (Dragón) relativo a eventos similares en la historia.

La hipótesis principal explica que este tipo de eventos extremos no necesariamente nacen bajo el mismo mecanismo de eventos extremos anteriores y no se puede estimar la distribución de resultados analizando eventos similares en el pasado.

Y así nos encontramos en marzo de 2020, con un evento tipo Rey Dragón que tiene al mundo y a las economías globales en un nivel de incertidumbre no comparable en la historia moderna de los mercados. La velocidad y el ángulo de caída en los mercados en los últimos 2 meses no tiene precedente. Tal vez lo más parecido fue el *crack* de 1929 y, aun en ese episodio de gran depresión y alto riesgo, se generaron grandes oportunidades estratégicas y tácticas.



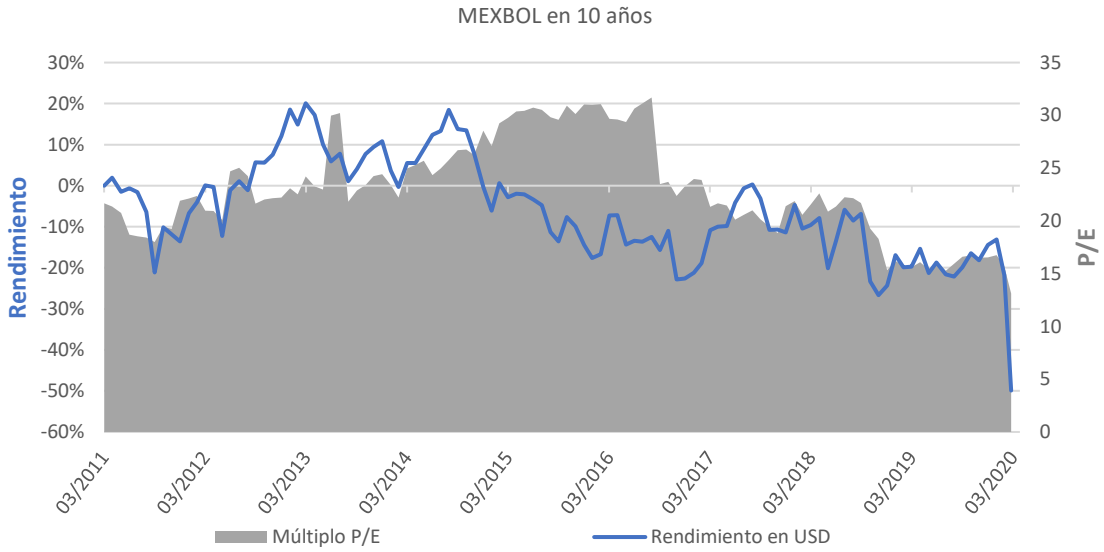
Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Hoy en Sauro estamos más preocupados por enfocar los esfuerzos a detectar este tipo de oportunidades para orientar y flexibilizar el portafolio. Es cierto que nos hubiera gustado ser más defensivos en este episodio, como normalmente nuestro proceso se comporta, pero lo que paso en febrero está en el espejo retrovisor y lo que vemos enfrente son oportunidades históricas para generar rendimientos espectaculares en el siguiente ciclo.

Esta es nuestra óptica: México lleva 7 años de mercado bajista en términos de dólares en donde, a diferencia del mercado americano, la contracción de múltiplo ha corrido su curso en este periodo y hoy México se encuentra entre los mercados más baratos del mundo.

Es cierto que, dentro del entorno político en donde el gobierno actual parece cada vez encontrar fórmulas nuevas para terminar con la confianza en el país, México debe cotizar con un descuento importante al mundo. Sentimos que a pesar de esto hoy hay oportunidades que solo hemos visto en los peores momentos, como en el 2008.



Fuente: Bloomberg

Rebecca Solnit, en su gran libro *"Hope in the Dark",* platica el cómo la gente siempre está lista para imaginar el fin del mundo, lo que en un estado de pánico es mucho más fácil de imaginar que la extraña forma y los caminos alternos inesperados que toman las sociedades para salir adelante en un mundo sin fin.

La palabra emergencia viene de emerger. De una emergencia nacen nuevas oportunidades. La condición de peligro y posibilidad son hermanas; el tener esperanza es apostar y tomar riesgos sabiendo que la incertidumbre es mejor que la seguridad de los viejos paradigmas. La esperanza es peligrosa, pero es lo opuesto al miedo, pues el simple hecho de vivir es estar en riesgo. El tener esperanza no se trata de lo que esperamos que suceda, sino es abrazar la condición incierta de este mundo.

Y así, hoy en Sauro sentimos que es momento de abrazar el riesgo, siempre bajo el proceso probabilístico y la filosofía de valor que una y otra vez ha demostrado que, cuando te expones a buenos negocios con una masiva dislocación en precio, valuación y sentimiento, buenas cosas emergen de esta condición.

Hoy, bajo el entorno actual, estamos enfocándonos en negocios que tienen la capacidad de sobrevivir y salir más fuertes de la crisis: negocios *"Antifrágiles"*. Encontramos muchas empresas en México con características únicas en el mundo. Algunos ejemplos de lo que estamos viendo y donde nos gustaría estar invertidos en el siguiente ciclo:

- Aeropuertos: los tres grupos aeroportuarios han tenido caídas en términos de dólares de entre 60% y 70%, son negocios de carácter monopólico que siempre han cotizado a un premio de mercado y hoy se encuentran a descuento. Las concesiones tienen 28 años por delante y tienen garantizada una tasa interna de retorno de doble dígito. Hoy la condición es que son negocios sin deuda con una TIR de 18% y donde el negocio comercial va gratis.
- Bachoco: el monopolio de pollo y huevo en México que se encuentra cotizando por debajo de 3x EV/EBITDA, sin deuda y con caja neta 50% dolarizada, que representa 35% de su valor de capitalización.
- Pinfra: a estos precios los 6 mil millones de pesos de flujo libre representan un rendimiento de 19% sobre el valor de capitalización ajustado por caja, que representa el 50% del valor.
- Orbia: hace solo unas semanas, Orbia estaba negociando vender la división de vinilo en 3 mil millones de dólares. Hoy, a estos precios, todo Orbia vale 2 mil y genera un *yield* de flujo libre de 16%.

Fuente: Bloomberg

En fin, son solo algunos ejemplos que en nuestra opinión ilustran la oportunidad histórica que representa entrar en el fondo de un ciclo.

No existen grandes oportunidades y fondos de mercado con buenas noticias, como no existen máximos de mercado con malas noticias. Es momento de abrazar la incertidumbre y tomar ventaja de la oportunidad que tenemos enfrente.

Declaraciones Relevantes

Este documento ha sido elaborado por el área de Inversiones de Sherpa Capital SAPI de C.V, Asesor en Inversiones Independiente. Los datos incluidos en el presente documento provienen de fuentes públicas consideradas fidedignas, sin embargo, Sherpa Capital SAPI de C.V, Asesor en Inversiones Independiente no se hace responsable de su veracidad ni de la interpretación que de los mismos se haga. La información, herramientas y material contenidos en este reporte son proporcionados meramente con fines informativos y no deben ser utilizados o considerados como una oferta para comprar, vender, emitir valores o cualquier otro instrumento financiero.

El presente documento está elaborado para clientes y prospectos que residan en territorio nacional.

Sherpa Capital SAPI de C.V, Asesor en Inversiones Independiente no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Sherpa Capital SAPI de C.V, Asesor en Inversiones Independiente, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los responsables de la elaboración del presente documento no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones aquí referidos pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión o su posición financiera, ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El desempeño pasado de valores u otros instrumentos financieros no debe considerarse como un indicador o garantía de su desempeño futuro, en ese sentido, los rendimientos históricos que se señalen en este reporte no garantizan rendimientos similares en el futuro, no se expresa ninguna garantía o declaración, respecto al desempeño futuro de los valores u otros instrumentos financieros objeto del presente reporte.

Los empleados y representantes de Sherpa Capital SAPI de C.V, Asesor en Inversiones Independiente, no hacen declaración alguna respecto de la exactitud o veracidad de la información contenida en el presente reporte, no garantizan rendimiento alguno, ni pueden responsabilizarse de pérdidas en operaciones o decisiones basadas en el presente reporte. La información y material de este reporte no pretende proporcionar toda la información que un inversionista interesado pudiera desear y solo proporciona una visión limitada de un mercado en particular.

Este reporte no es necesariamente una opinión institucional de Sherpa Capital SAPI de C.V, Asesor en Inversiones Independiente. Las observaciones y puntos de vista expresados en este reporte pueden ser modificados en cualquier momento sin necesidad de dar aviso y sin responsabilidad alguna, así mismo la información y perspectivas contenidas en el presente documento pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad por lo que no está obligada a actualizar o rectificar las mismas.

El análisis contenido en los Reportes refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas responsables de su elaboración, no reciben remuneración alguna por parte de los emisores de los valores descritos en este reporte.

La Comisión supervisa exclusivamente la prestación de servicios de administración de cartera de valores cuando se tomen decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, así como los servicios consistentes en otorgar asesoría de inversiones en Valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión de manera individualizada, por lo que carece de atribuciones para supervisar o regular cualquier otro servicio que proporcionen los Asesores en inversiones.

La inscripción en el registro de Asesores en inversiones que lleva la Comisión en términos de la Ley del Mercado de Valores no implica el apego de los Asesores en inversiones a las disposiciones aplicables en los servicios prestados, ni la exactitud o veracidad de la información proporcionada.

Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de Sherpa Capital SAPI de C.V, Asesor en Inversiones Independiente.