

**Beatriz López y José Francisco Ruiz** Gestores del EDM Strategy

# “No se piensa en el sector salud al hablar de recuperación en Europa”

Ángel Alonso MADRID.

Aunque aparece catalogado como un fondo de bolsa europea de crecimiento en Morningstar, los gestores del EDM Strategy, Beatriz López y José Francisco Ruiz, prefieren ser considerados como una mezcla entre *value* y *growth*. No en vano, un tercio de su cartera se centra en compañías infravaloradas por el mercado pero sin perder de vista nunca su capacidad de crecer a medio plazo. Y dentro de este grupo estiman que las cotizadas relacionadas con la salud no están siendo contempladas adecuadamente por los inversores.

## ¿Cuál es la estrategia del fondo?

**Beatriz López:** Nos gusta diferenciar tres grandes grupos de empresas: firmas de estabilidad y crecimiento, que deberían comportarse muy bien en momentos complicados, como febrero y marzo del año pasado, como Novo Nordisk o Nestlé; firmas que otros inversores llamarían *growth*, que pueden crecer al 15-20% y aquí tenemos sobre todo las firmas tecnológicas, que también existen en Europa, como ASML; y firmas de crecimiento pero que los múltiplos que el mercado paga por ellas son bajos porque está infravalorando su potencial de crecimiento. Y aquí es donde estamos encontrando más oportunidades, como en DSV.

**José Francisco Ruiz:** Para nosotros *value* es cuando por alguna razón hay una ineficiencia en el mercado y pensamos que tiene un potencial de crecimiento y una predictibilidad y estabilidad en ese crecimiento que el mercado está menospreciando. Un ejemplo podría ser Michelin, que está en el sector de autos y el mercado le pone una prima de riesgo a sus resultados, dándole una volatilidad comparable a la del sector automovilístico en general, cuando no es así, y provoca una anomalía.

## Con el Covid, ¿han tenido que modificar su modelo?

**J. F. R.:** El Covid, aparte del susto inicial, fue la apertura de una clarísima oportunidad de inversión en firmas que nos gustaban mucho y que nunca podríamos haber comprado por valoración, siempre manteniendo la prudencia y estando seguros de que iban a pasar lo peor de la crisis. Hay que tener mucho cuidado con la deuda, la fortaleza del balance y el entorno competitivo de las compañías.



**B. L.:** El mejor ejemplo es Airbus. La teníamos en el radar desde hace años, pero nos parecía que la valoración era exigente y por eso no la habíamos comprado. Pero la humanidad va a seguir volando, no sabemos en qué aerolínea y es posible que escogiéramos la que no saldrá de la crisis. Y en un duopolio con Boeing, no cabe la menor duda de que va a ser la misma compañía dentro de unos años. Y ahora es la quinta posición de la cartera. En Airbus sabíamos que el año pasado iba a ser horroroso y probablemente también este primer trimestre de 2021.

## ¿Qué otras compañías compraron?

**B. L.:** Aparte de Airbus, EsilorLuxottica, donde hay algo de ineficiencia en la cobertura porque la firma viene de la fusión de Esilor, fabricante de lentes con prescripción médica, con Luxottica, fabricante de monturas, que era concebida como compañía de lujo y seguida por los analistas de ese sector. Y se crea el monstruo global que es ahora,

con unas ventajas competitivas clarísimas, con una posición de mercado que no tiene ninguno de sus competidores. Tienen en mente comprar GrandVision, que es cuatro veces más pequeña que ellos y, si se cierra la operación, van a ser 13 veces mayores que el segundo competidor. A las ópticas no iba nadie el año pasado y lo han notado en las ventas, pero quien necesita gafas las tiene que comprar. Y es una tendencia estructural por el uso de pantallas.

## Aparte de Michelin, ¿qué otras compañías de valor tienen en cartera?

**J. F. R.:** Deutsche Post es una compañía que todavía está mal entendida por el mercado, porque la penaliza por el nombre, pero pertenece a DHL, la compañía de transporte aéreo exprés más importante del mundo, que forma un oligopolio junto a UPS y FedEx. Y son las que hacen posible el comercio electrónico a nivel global. El crecimiento de actividad es muy fuerte, del 10% anual. Cotiza a PER 15 con una



predictibilidad muy fuerte de crecimiento.

**B. L.:** Curiosamente el sector de servicios médicos ha sido el que más lentamente se ha ido recuperando en precio. Y es curioso porque es donde menos cambio estructural va a haber porque si algo va a pasar después de la pandemia es que los gobiernos van a invertir más en sanidad. Fresenius es un claro ejemplo. O Philips, que para muchos sigue siendo una compañía industrial aunque se está convirtiendo en una compañía de servicios médicos, algo que se evidenciará cuando venda la parte de electrónica de consumo.

**J. F. R.:** El sector *healthcare* no es el primero que se viene a la cabeza a los inversores cuando buscan recuperación. Y me temo que van a tardar en darse cuenta que hay una serie de compañías que se han quedado con unas valoraciones muy atractivas. Probablemente por un factor técnico todavía no se han recuperado a los niveles pre-Covid, pero es un sinsentido. Hay nombres

## Airbus:

“La humanidad va a seguir volando y la compañía está mejor posicionada que Boeing”

## Deutsche Post:

“Es una compañía mal entendida por el mercado porque le penaliza todavía el nombre”

## Michelin:

“Le ponen una prima de riesgo comparable al del sector de autos cuando no es así”

que todavía están un 20-30% por debajo en precio a pesar de que sus beneficios han sido muy estables.

## Novo Nordisk y Roche están entre las principales posiciones. ¿Cuál es la tesis de inversión?

**B. L.:** Son las dos compañías con el mejor *pipeline* de la industria farmacéutica. Novo es la firma con mayor crecimiento con sus comparables. Nosotros incrementamos muy fuerte porque jugamos la exposición a los GLP1, una hormona que se usa en el tratamiento de la diabetes, mucho mejor que la insulina, porque tiene efectos positivos cardiovasculares. Roche crece menos, pero seguimos pensando que es la que tiene la mejor cartera de investigación de la industria. Ha estado afectada año y medio por la entrada de genéricos, pero pensamos que lo peor ya lo hemos visto en 2020 y que en 2021 con los nuevos lanzamientos debería volver a crecer a un múltiplo alto.

## ¿Tienen alguna firma española de este sector en cartera?

**J. F. R.:** Grifols. Tienen centros de recolección de plasma pero con la pandemia los donantes han dejado de ir, lo que ha tenido un impacto. Toda la industria se encuentra con que la demanda es superior a la oferta, lo que afecta a las ventas, porque han acabado con sus inventarios.