En busca de la disrupción tecnológica

Renta variable

Autor(es)
David Older

Publicado
16 De Abril De 2018

Longitud
9 minuto(s) de lectura

Puntos clave

• La identificación de las próximas **tendencias disruptivas** constituirá una fuente de **rentabilidad a largo plazo** para los inversores, pero este segmento alberga numerosos subsegmentos y **no todas las empresas saldrán victoriosas**
• Los criterios clave que buscamos en nuestras inversiones tecnológicas son, entre otros, mercados de gran envergadura y accesibles, posibilidad de adaptación en todas las regiones y los negocios y capacidad para generar **sólidas barreras de entrada**
• El contexto actual justifica una **gestión activa del riesgo** que pueda traducirse en la capacidad de **aprovechar el ruido del mercado**, al tiempo que buscamos invertir, en las mejores condiciones, en los ganadores estratégicos del futuro
• **Los sectores más prometedores** que priorizamos son, entre otros, los de **publicidad y venta dirigidas**, software de **analítica de datos y videojuegos**. En nuestra opinión, todos ellos se beneficiarán de un crecimiento mucho más elevado que el del mercado general

En Carmignac, creemos que la capacidad para comprender e identificar las tendencias tecnológicas disruptivas y las oportunidades de inversión resulta clave para crear estrategias de inversión a largo plazo acertadas.

I. En busca de la disrupción tecnológica: ¿Por qué? ¿Cómo? ¿Pero...?

¿Por qué? Principales tendencias futuras para los inversores

Revolución tecnológica

Para un inversor que busca oportunidades de cara a generar rentabilidad a largo plazo, resulta fundamental identificar cuáles serán las siguientes tendencias disruptivas que afectarán al mercado actual o crearán uno totalmente nuevo. Hoy día, los inversores están presenciando una aceleración de las tendencias disruptivas. Los consumidores son capaces de adoptar nuevas tecnologías más rápido que nunca. Por ejemplo, la radio tardó 38 años en llegar a 50 millones de usuarios, mientras que a Internet Explorer le costó cuatro años alcanzar este mismo hito. La base de usuarios de Instagram se situó en 50 millones en solo seis meses, mientras que el juego de realidad aumentada Pokemon Go tardó únicamente 19 días.

El ganador se lo lleva todo

Más allá del fenómeno de aceleración de la adopción tecnológica, los inversores también están asistiendo al surgimiento de una dinámica totalmente nueva: «el ganador se lo lleva todo», por la que los actores dominantes son capaces de captar buena parte de los beneficios gracias a su posición pionera y a su capacidad para crear potentes redes, dejando así a sus competidores con muy poco. La compañía estadounidense de entretenimiento Netflix constituye un ejemplo perfecto de esta dinámica. Netflix se beneficia de la ventaja de ser una firma pionera, lo que le confiere el mayor nivel de reconocimiento de marca del sector, y, a su vez, le permite ampliar su base de usuarios rápidamente y registrar mejores resultados. La dinámica del «ganador se lo lleva todo» pone de relieve la importancia de elegir los títulos adecuados en este marco disruptivo. En el sector tecnológico, no todo constituye una oportunidad. El segmento alberga muchos subsegmentos (desde las plataformas hasta la robótica, el software, la inteligencia artificial, etc.) y no todas las empresas saldrán victoriosas.

¿Hasta cuándo durará este extraordinario comportamiento? El efecto Nifty Fifty

A finales de la década de 1960 y principios de la de 1970, los inversores estaban entusiasmados por los valores estrella (blue-chip) de gran capitalización, denominados Nifty Fifty. Entre ellos, destacaban negocios estadounidenses emblemáticos como Polaroid, Xerox, Coca-Cola, General Electric, Sears y Texas Instruments. En su momento álgido, los valores Nifty Fifty cotizaban a 42 veces sus beneficios —más del doble que la media[1] del S&P 500— y concentraban prácticamente la totalidad de las ganancias del S&P 500. Si esta situación nos parece inquietantemente familiar es porque los Nifty Fifty de hoy son las empresas FAANG: Facebook, Apple, Amazon, Netflix y la matriz de Google, Alphabet. ¿Cuál es la característica más común entre entonces y ahora? Hoy día, al igual que en la segunda mitad de la década de 1960, nos enfrentamos a un crecimiento económico más escaso que favorece el surgimiento de estas firmas de gran capitalización y precio elevado. El número de valores de gran crecimiento presentes en el mercado ha disminuido considerablemente en los últimos años. Tomemos el S&P 500 como ejemplo: en 2002, había tres veces más títulos con un crecimiento anual de los ingresos superior al 15% en comparación con la situación actual[2]. Este fenómeno responde a varios motivos. En primer lugar, venimos registrando un crecimiento estructural mundial menor desde la crisis financiera. En segundo lugar, los modelos de negocio disruptivos han lastrado el perfil de crecimiento de los negocios tradicionales. Y, en tercer lugar, las firmas con modelos de negocio completamente nuevos, como Airbnb y Uber, suelen esperar mucho más que antes para entrar en los mercados bursátiles.

Además del contexto de menor crecimiento estructural, los inversores están aprendiendo a adaptarse al nuevo entorno de liquidez. El probable efecto de esta evolución en los mercados bursátiles y en los rendimientos de los bonos es difícil de prever, especialmente en vista de que los participantes del mercado podrían estar erróneamente ignorando la posibilidad de que se produzca una ralentización económica. En última instancia, este nuevo contexto de incertidumbre debería resultar favorable para los valores de crecimiento, así como para las firmas con sólidos balances y una elevada visibilidad, e impulsar las perspectivas para las Nifty Fifty de hoy día.

¿Cómo? Aprovechar las oportunidades que el consenso está pasando por alto

El sector tecnológico es uno de los componentes clave de nuestro conjunto de inversiones. Nos hemos establecido el objetivo de identificar las tendencias más prometedoras, no solo en el marco del sector tecnológico, sino también en cualquier sector afectado por la revolución digital. Identificamos tendencias que presentan parámetros universales y pueden replicarse fácilmente en todas las regiones y negocios. Nos valemos de múltiples criterios a la hora realizar nuestros análisis, como la existencia de mercados accesibles y de gran envergadura y la capacidad para establecer una red consolidada de cara a generar sólidas barreras de entrada, así como la existencia de una «demostración conceptual» (un modelo de negocio que ya dé frutos en otro sector o región del mundo). Por ejemplo, una de nuestras posiciones basadas en sólidas convicciones es Mercadolibre, una plataforma de comercio online que opera en Latinoamérica. Actualmente, la firma está desarrollando su negocio de pagos en el seno de un segmento infrapenetrado de la región utilizando el mismo patrón de éxito utilizado por PayPal y eBay hace unos años.

Posteriormente, nos aseguramos de que nuestras inversiones se centren en las que, en nuestra opinión, serán las empresas más innovadoras ignoradas por el consenso del mercado. Nuestra exposición al sector tecnológico está extremadamente diversificada en términos de regiones, negocios y capitalizaciones bursátiles. Nos centramos en firmas de elevada calidad con modelos de negocio sobresalientes y sostenibles, con un crecimiento sólido y predecible y con menores niveles de apalancamiento. Nuestro objetivo constante es aprovechar aquellas oportunidades que el consenso está pasando por alto.

La burbuja tecnológica... ¿un déjà vu?

La cuestión de las valoraciones

Antes de considerar que el actual comportamiento extraordinario de los valores tecnológicos podría ser una repetición de la burbuja tecnológica de 1999, deberíamos tener en cuenta las claras diferencias que presentan los catalizadores del sector hoy día. De hecho, en aquel entonces, las firmas que más se vieron penalizadas por la burbuja tecnológica se centraban en gran medida en la esfera empresarial. Las compañías tecnológicas actuales están orientadas al consumo, lo que ofrece un margen de disrupción mucho mayor, tanto en términos geográficos como sectoriales, al tiempo que elimina parte de la ciclicidad del universo tecnológico. En cuanto a las valoraciones, siempre deberían estar vinculadas al nivel de crecimiento. Se presupone que estas empresas ofrecen un crecimiento mucho más elevado que el del mercado, cuentan con sólidos balances y generan efectivo. Por tanto, comparten muy pocas características con las grandes firmas tecnológicas de 1999/2000, muchas de las cuales constituían meros casos de crecimiento variable sin el apoyo de las valoraciones.

La cuestión normativa

En la actualidad, el uso de la recopilación de datos por parte de las empresas FAANG plantea numerosas preguntas, especialmente en lo referente a la venta de datos personales con fines de publicidad dirigida. Facebook y Google, ambos con importantes negocios de publicidad, están en el punto de mira. En este ámbito, parece que nos dirigimos inexorablemente hacia una regulación más severa. Indudablemente, las empresas deberán establecer sistemas más resistentes para gestionar el uso de datos, la transparencia y los controles. Solo el tiempo podrá decir con certeza si los cambios en el autogobierno o las decisiones en materia normativa afectarán de forma considerable a su potencial de crecimiento de beneficios. Si bien nos mantenemos alerta, en este momento no creemos que vayan a producirse consecuencias notablemente negativas. Por ejemplo, a pesar de las recientes noticias negativas sobre Facebook, no creemos que la participación de los usuarios vaya a verse afectada. En nuestra opinión, el consenso sigue infravalorando la dinámica de los ingresos por publicidad, que permiten a Facebook arrojar una rentabilidad sobre la inversión sin parangón en el universo publicitario. Tras la caída de su precio, Facebook cotiza con descuento sobre el múltiplo de mercado[3].

Recientemente, el sector tecnológico al completo se ha metido en el mismo saco que Facebook y Amazon, a pesar de que muchas firmas de menor envergadura cuentan con modelos de negocio muy diferentes. Esto conlleva que todas las correcciones en las cotizaciones de los títulos tecnológicos probablemente ofrecerán oportunidades de compra a largo plazo para aquellos inversores capaces de llevar a cabo análisis exhaustivos de los potentes pero diversificados modelos de negocio de dichas empresas.

Un responsable de renta variable con una dilatada experiencia en el sector tecnológico

En los últimos años, Carmignac ha reforzado de forma significativa el equipo responsable de analizar e invertir en valores del sector de comunicaciones, medios de comunicación, Internet y tecnología de la información. David Older se incorporó a Carmignac como gestor de fondos en 2015 con una destacable experiencia y saber hacer a escala global en materia de generación de alfa. El nombramiento de David Older como responsable de renta variable en 2017 viene a demostrar más si cabe la importancia del sector tecnológico para Carmignac y el valor que desprende comprender dónde residen las mejores oportunidades en el ámbito tecnológico.

II. Identificación de las tendencias disruptivas más prometedoras en el sector tecnológico: dos segmentos que nos gustan

Todo gira en torno a los datos

Vivimos en un mundo moderno en el que los datos son una fuente de poder. Aquellos capaces de recopilar, analizar y utilizar los datos para expandir sus negocios serán los claros ganadores del mañana. La forma en que las empresas pueden utilizar los datos para su beneficio son tan variadas como los tipos de datos disponibles actualmente, y esta variedad presenta muchas oportunidades para los inversores. No obstante, al igual que con todos los «nuevos paradigmas», se plantean numerosos enigmas desde los prismas normativo, legal, fiscal, social o incluso político. Por tanto, este segmento se verá afectado, sin atisbo de dudas, por la volatilidad y la incertidumbre. No obstante, el potencial de crecimiento a largo plazo sigue resultando muy atractivo para los inversores.

Hemos identificado tres formas clave para beneficiarse de estas oportunidades:

1. Usar los datos con fines publicitarios

Facebook y Google dominan el mercado de publicidad digital. Las dos compañías atrajeron más del 80% del gasto global en publicidad digital (excluido China) el año pasado[4]. Su capacidad para dirigir los anuncios resulta atractiva para los publicistas, dado que les permite abordar las necesidades de sus clientes de forma más directa y mejorar la experiencia de cliente para el usuario al limitar el riesgo de sobreexposición publicitaria.

2. Utilizar los datos para mejorar el conocimiento sobre los clientes

Para los negocios de comercio online, como MercadoLibre y Amazon, la velocidad de datos es clave para comprender y aprovechar las tendencias de consumo. Estos negocios tienen acceso directo a los hábitos de los consumidores y pueden adaptarse rápidamente a los cambios en los comportamientos de consumo, lo que los hace altamente competitivos.

Los datos no son útiles únicamente para las firmas de comercio online. De hecho, todas las plataformas digitales cuentan con una clara ventaja frente a los negocios tradicionales gracias al uso de los datos. Por ejemplo, gracias a su acceso directo a las preferencias de visualización de sus usuarios, Netflix tiene la capacidad de brindar una oferta altamente personalizada y realizar inversiones dirigidas. GrubHub, la plataforma estadounidense online y móvil para el reparto a domicilio de comida de restaurantes, también utiliza los datos para fortalecer su posición de liderazgo estableciendo una potente red de restaurantes y clientes.

3. Software de analítica de datos para empresas

El segmento se beneficia de un contexto positivo de aumento del gasto por parte de aquellas empresas que buscan modernizar y asegurar su infraestructura informática. Las dos grandes temáticas en el universo tecnológico (esto es, la digitalización y la analítica de Big Data) juegan a favor del segmento del software. Además, el paso de un modelo basado en las licencias de software a uno de suscripción está mejorando el perfil financiero de las firmas de software con el tiempo. ServiceNow, una firma de software en la nube que se dirige a un mercado potencial de 60.000 millones de dólares, está transformando la gestión de operaciones de TI y la gestión de servicios para empresas eliminando y reemplazando los sistemas tradicionales. Splunk, con una clara posición de liderazgo en el mercado de analítica de operaciones de TI y en el mercado de seguridad de la información y gestión de incidentes, aborda un mercado potencial total de alrededor de 55.000 millones de dólares. Además, Splunk está empezando a adentrarse en la analítica empresarial, lo que traza un nuevo camino hacia el crecimiento.

El auge de los videojuegos

Para buena parte de la población, los videojuegos son la principal forma de entretenimiento. Pero este mercado no se limita únicamente a los millennials: la edad media de los jugadores en EE. UU. es de 35 años.

Mientras que la gente dedica una media de 50 minutos diarios a su cuenta de Facebook, el tiempo dedicado a los juegos de ordenador y consola es de 51 minutos[5]. Nuestro entusiasmo sobre el sector se ve impulsado por la digitalización del sector, que está virando desde un modelo centrado en el número de unidades vendidas a uno basado en la participación de los usuarios y la monetización digital. En 2017, la industria de los videojuegos estaba valorada en alrededor de 100.000 millones de euros y ya está superando a otros medios con una tasa de crecimiento anual del 9%[6].

Hace tan solo unos años, las firmas de videojuegos seguían percibiendo buena parte de sus ingresos del lanzamiento inicial de un nuevo videojuego. Ahora, existen muchas fuentes de ingresos distintas y múltiples formas de atraer jugadores móviles, dado que los juegos de consola pueden verse complementados con una aplicación para integrar a los usuarios de smartphone gracias a los complementos (add-on) y a las compras dentro de los juegos. Existe, además, una demanda creciente de retransmisión en directo de las competiciones de videojuegos (streaming). Los editores de juegos han logrado con éxito impulsar los niveles de participación, dado que tanto el crecimiento de los usuarios como la frecuencia muestran sólidos niveles, lo que les permite generar ingresos de forma más estable que antes. Por tanto, observamos una ciclicidad menor en el negocio y una expansión de los márgenes.

Creemos que las firmas tecnológicas seguirán beneficiándose de un crecimiento muy superior al del mercado general gracias a sus sólidos balances y la predictibilidad de sus beneficios. No obstante, por los motivos expuestos anteriormente, el contexto actual justifica una gestión activa del riesgo que se traduzca en la capacidad para aprovechar el ruido de mercado con el objetivo de adquirir, en las mejores condiciones, los ganadores estratégicos del futuro.

Fuente: Carmignac, Bloomberg, April 2018

[1 2 3 4] Fuente: Bloomberg, March 2018

[5 6] Fuente: Morgan Stanley Research, 2017

El presente artículo está dirigido a clientes profesionales. Este artículo no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye una oferta de suscripción ni un consejo de inversión. La información contenida en este artículo puede ser parcial y puede modificarse sin previo aviso. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.