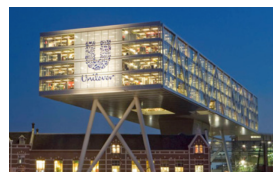


**EDITORIAL**

Vicios y virtudes
de un inversor a
largo plazo

**LICORES**

Un brindis en
tiempos de COVID

**UNILEVER**

Una apuesta por
el futuro

ENTREVISTAS



DIVIDENDO

**ENTREVISTAS DEL
DIVIDENDO**

Conociendo a Mike Nadel

Cartas del dividendo



Vicios y virtudes de un inversor a largo plazo

Nosotros, los inversores, somos humanos y, como tales, poseemos virtudes y vicios.

Bueno es para el inversor a largo plazo potenciar sus virtudes y reducir sus vicios. Según las famosas dos reglas de Warren Buffett, parece primordial no perder dinero, que sería un vicio que hemos tenido todos al empezar a invertir: poner dinero en acciones malas, o especular, o ambas cosas.

Mientras muchos artículos se centran en las virtudes que hay que tener para ganar en Bolsa, otros ponen el foco en evitar vicios que nos lleven a perder en los mercados. Yo aquí quiero mencionar una tercera categoría moral: los vicios que son virtudes.

*“¿Sabe usted qué
es lo único que
me da placer?
Ver llegar los
dividendos de mis
inversiones”
J.D. Rockefeller*



Si hiciese un análisis introspectivo y sincero, debería manifestar al lector que he llevado una vida llena de vicios, si bien ningún estudio cinematográfico de Hollywood haría nunca una biopic sobre mí: mis vicios son vicios vulgares.

Cuando yo era niño pasaba muchos sábados comiendo en casa de mi tía. Era una mujer de corta estatura que siempre me trataba con mucho mimo, como en su época había tratado a mi padre. Tanto mi progenitor como yo fuimos como hijos para ella. Uno de los mejores recuerdos era que la casa de mi tía era el único sitio donde podía comer los fabulosos Magnum almendrados, un helado que reforzaba mi mayor vicio de la niñez: los dulces.

De adolescente y joven el vicio preponderante era el ordenador e Internet. Videojuegos y películas eran hobbies a los cuales dediqué mucho tiempo libre. A pesar de ello, cuando tocó estudiar, estudié; y, aunque resulte increíble, no fui muy de fiestas universitarias, estaba por debajo de la media en consumo de alcohol en el día de fiesta por antonomasia: los jueves noche.

Respecto al alcohol, también fue un vicio mío, pero al estilo tradicional: el botelleo de los sábados noche, la excusa perfecta para socializar. Pasé buenos ratos entre cubata y cubata, como todo hijo de vecino.

Ya en mi época de adulto responsable intento no ser ejemplo de vicio, sino de virtud. Pero, por mucho que me esfuerce, he aquí que desde 2012 adquirí el peor vicio de todos: la búsqueda de la Independencia Financiera vía dividendos. Y es que invertir para cobrar dividendos y dejar, en un futuro, tu trabajo, era una tentación demasiado grande para mí. Y soy débil.

En mi debilidad reconozco que he hecho “el más difícil todavía” y estoy intentando ser IF invirtiendo buena cantidad de mi capital en empresas que son puro vicio. Si ustedes, queridos lectores, son tan viciosos como yo (es decir, les gusta invertir en “empresas malignas”), disfrutarán de este tercer número de nuestras Cartas del Dividendo.

Para empezar, tenemos el artículo de [@MannelPerry](#), donde nos habla del alcohol. Seguro que a ustedes les traerá recuerdos relacionados con el botelleo, como a mí, o quizás simplemente les suenen las marcas pero no quieran saber nada del mundo ético. No eludan el vicio en Bolsa, aunque sean virtuosos abstemios, pues grandes dividendos se ocultan tras empresas como Diageo o Brown-Forman. Nuestro compañero nos trae un análisis que les hará salivar cual perro de Pavlov al ver los historiales de dividendos y el poder de marca de estas compañías. Mannel tiene por vicios el rigor y el estudio, por lo que encontrarán datos fidedignos que le ayudarán a entender cómo algo que embota nuestros sentidos es capaz a su vez de inundar nuestros bolsillos de ingreso pasivo.

Después de embriagarse de la calidad de las empresas dedicadas al alcohol, podrán deleitarse con la sección de noticias, a cargo de [@JordiRibera74](#). Cultivarán así los lectores la virtud del conocimiento, pues la información es poder, y el poder da dividendos.



Tras informarse, y aprovechando ya el buen tiempo, seguro que ustedes gustan de los helados cargados de dividendos que nos trae [@alb_dgi](#) a través de su análisis de Unilever, la dueña de los Magnum almendrados. También es Unilever una empresa con mucho poder de marca y de precio: ¿quién puede decir no a la mayonesa Hellman's? Sin duda alguna, quien la inventó es un hombre (man) que merece estar en el infierno (hell) de lo buena que está.

Varios de los inversores particulares que nos leen seguro que tienen la virtud de la alimentación comedida y sana, por lo que rechazan la idea de la comida insana. Y de entre los que no quieren saber nada de alimentación poco recomendable ni de alcohol, apostaría a que alguno tiene como vicio mirar el móvil. No se apuren, mientras que no caigan en la nomofobia (adicción al móvil, miedo irracional a quedarse sin batería incluso), usar Internet para ampliar su sabiduría inversora y, sobre todo, para suscribirse a Cartas del Dividendo, es totalmente entendible y puede ser de lo más recomendable.

Al igual que ustedes, yo llevo desde que empecé (2012) leyendo foros de inversión, donde podemos encontrar a veces datos muy interesantes sobre las compañías. Uno de esos foros es Seeking Alpha. Desde Cartas del Dividendo queremos traer a nuestros lectores las ideas de algunos de esos inversores que nos han influido en nuestros inicios en la inversión. Por tanto, hemos preparado una serie de entrevistas que nos permitirán ir conociendo a estas personas semana a semana. En este número aparecerá la primera entrevista que tenemos el placer de publicar: Mike Nadel, un inversor de larga trayectoria. El señor Nadel es uno de los grandes de Seeking Alpha, y además escribe y gestiona una cartera de dividendos crecientes en Daily Trade Alert, así como también analiza empresas para [dividendandincome.com](#); Mike Nadel cuenta entre sus posiciones empresas tan adictivas como Pepsi (el vicio del azúcar embotellado) o Altria (el tabaco, la cerveza, el vapeo y la marihuana en una sola empresa). Una entrevista de un virtuoso de la inversión sobre nuestro vicio preferido que nos trae traducida [@MannelPerry](#), que tiene entre sus virtudes el dominio del inglés y de las relaciones públicas.

En este número, además, podrán encontrar las últimas compras del equipo editor, que tiene el mayor vicio de todos: comprar empresas de calidad y dividendo creciente. Un vicio sano y alejado del mundo especulador; en realidad, una actitud virtuosa que bien puede resumirse en la frase atribuida a John D. Rockefeller:

“¿Sabe usted qué es lo único que me da placer? Ver llegar los dividendos de mis inversiones”.

Seguro que a usted, querido lector, le encanta anotar cuándo toca cobrar dividendos. No obstante, en alguna ocasión se le habrá olvidado cuándo pagaba una empresa. Desde que tenemos el calendario de dividendos a nuestra disposición en esta publicación, olvidarse de una fecha es imposible. No duden en consultar nuestro almanaque, con la fechas de los dividendos futuros más deliciosos.

Y mientras yo voy a ver si ya he cobrado el dividendo de la tabacalera Philip Morris (que pagó ayer 9 de abril), les dejo en manos de mis compañeros, para que ustedes practiquen



una de las mayores bondades que ha conocido la Humanidad: la estimulante, sosegada, silenciosa y barata virtud de leer un escrito que destila conocimiento.

Bienvenidos al número 3 de Cartas del Dividendo.

[@DivRentable](#)



Un brindis en tiempos de COVID

by @MannelPerry

“Enero. Este es uno de los meses particularmente peligrosos para especular en el mercado de valores. Los otros son julio, octubre, septiembre, abril, noviembre, mayo, marzo, junio, diciembre, agosto y febrero.” Mark Twain.

Entiendo que cualquiera que esté leyendo estos artículos, es una persona con inquietudes financieras que busca, en todo caso, la mejor manera de optimizar sus recursos económicos. Los objetivos podrán ser tan diversos como el lector quiera imaginar pero, entiéndanme bien, les aseguro que todos queremos lo mismo: que nuestro dinero de hoy valga mucho más el día de mañana.

Tan obvio como parece, no resulta sin embargo fácil de conseguir. La mente humana, en palabras de la doctora Carol S. Dweck, provoca tsunamis emocionales que buscan acelerar todo lo posible la obtención del premio o la recompensa. Inundar nuestra amígdala, como centro gestor de emociones, de sustancias que nos hagan sentirnos bien. Creernos los más listos de la clase.

Comprenderá el lector que, esto, en el campo que nos ocupa, puede llevarnos al desastre. La búsqueda de atajos, de fórmulas mágicas que nos permitan obtener dinero fácil y rápido implica casi en la totalidad de los casos (legales) un fin abocado al fracaso y la destrucción de nuestro patrimonio. La especulación no debería ser, por tanto, partícipe de nuestra libertad económica futura.

Quisiera hablar de un sector (consumo defensivo) y unas empresas que bien podrían considerarse como elementos fundamentales en cualquier cartera con vocación largoplacista que se precie. Si tenemos en cuenta que una de las formas de proteger nuestro capital es formando una cartera con la mayor parte de su peso en el sector defensivo, no deberían extrañar a nadie las empresas sobre las que pretendo disertar.

El sector de las bebidas alcohólicas, y más concretamente, de las bebidas espirituosas (dejaremos para futuros ensayos el vino y la cerveza) es tremendamente estable a los ciclos económicos. Permítame el lector un pequeño flashback: En 1920 y hasta 1933 estuvo en vigor la Ley Volstead, por la que se aprobó en el Congreso Americano la prohibición de bebidas alcohólicas en bares y salones de todos los estados federales.

Sin embargo, ni el pueblo ni realmente sus políticos iban a aceptar esa prohibición. La respuesta política para permitir que la “Industria del Bourbon” no se destruyera por completo y vaciar las reservas de whisky que ya estaba listo para ser consumido fue disponer que el bourbon podía venderse siempre y cuando este fuera recetado por un médico. Sí señores, con una receta médica. Pueden ver en la foto que acompaña a este texto, cómo el doctor



diagnosticaba de bronquitis aguda en la cuarta línea (*Acute Bronchitis*) y recetaba un buen whisky (quinta línea) como tratamiento. Todo esto en 1928.

ORIGINAL
LIQUOR PRESCRIPTION STUB

E9397 Nov. 10, 1928.
DATE PRESCRIBED

Mrs. Bertha Outriche
FULL NAME OF PATIENT

ADDRESS
NUMBER STREET
Albert Lea, Minn.
CITY STATE

Acute Bronchitis
AILMENT FOR WHICH PRESCRIBED

Whisky or
KIND AND QUANTITY OF LIQUOR PRESCRIBED

Refr. B. Hart M.D.
SIGN FULL NAME

ADDRESS
NUMBER STREET
Security Bank Bldg.
CITY STATE PERMIT NUMBER
Quatoma Min. J5080

This stub must be clearly and legibly written, and must be retained by the physician as his record subject to inspection by Federal officers. **88**

Como pueden ver, no estaba dispuesto el pueblo americano a quedarse sin su “agua de fuego”. De este modo, el gobierno de los Estados Unidos otorgó licencia a algunas compañías para producir, embotellar y vender a farmacéuticos autorizados que las dispensarían con receta. La empresa que consiguió estas licencias fue, ni más ni menos, que la fantástica empresa Brown-Forman.

Cada paciente de estas “terribles bronquitis” y “asmas” que precisaban de aguas medicinales para sanar, sólo podía comprar una pinta cada diez días, y la receta debía ir adherida a la parte trasera de la botella. Además, estas pintas venían con un tapón especial, muy parecido al que usan los jarabes actuales con dosificador. No olvidemos que se trataba de “medicinas” y que si los inspectores encontraban botellas sin tapones especiales, estas eran destruidas inmediatamente. Huelga decir

que sospecho que fue la época de la historia americana con más enfermos por bronquitis y asma vivida hasta la fecha. ¡París bien vale una misa!

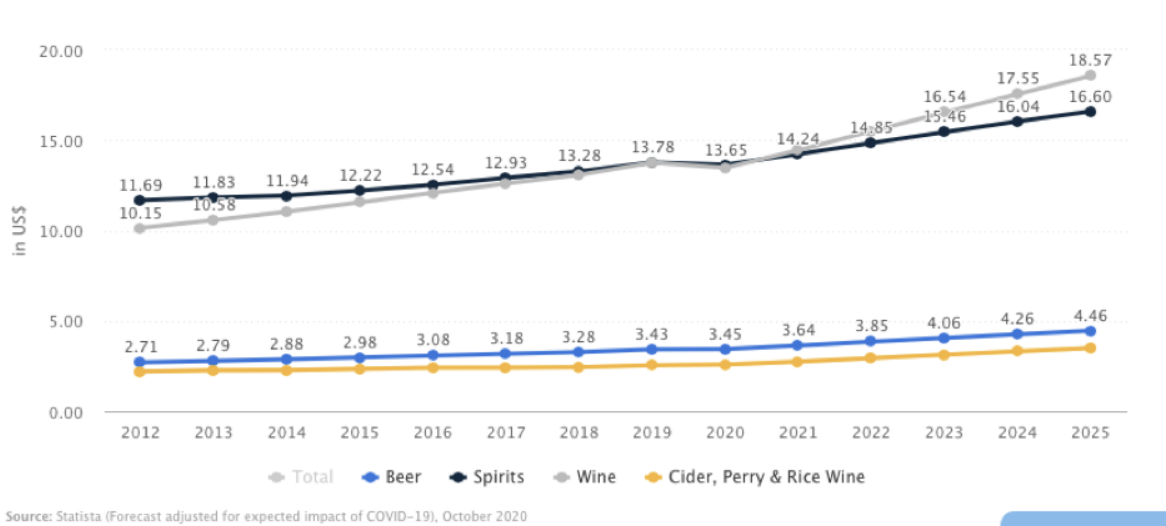
Pocas restricciones mayores podríamos pensar hoy día que esa prohibición de venta. Ni siquiera el COVID-19 que ha frenado las ventas muchísimo, como veremos más tarde, ha sido capaz de poner tantas barreras a la fabricación y suministro de bebidas alcohólicas. Pues bien, como muestra de resistencia a estos ataques, Brown-Forman supo, no sólo encontrar la forma de resistir en aquellas circunstancias, sino que además consiguió mejorar sus ventas, puesto que la dificultad de conseguir el producto en los salones (bares) de la época le permitió incrementar precios y mejorar su margen. Eso, sin duda, es la mejor definición de poder de marca (*pricing power*).

Hoy día, el sector de las bebidas espirituosas está controlado (excluyendo a China) por un puñado de grandes empresas principalmente: Brown-Forman, Diageo, Pernod-Ricard y Rémy-Cointreau. Existen otras, como Campari y Bacardi, pero en este artículo nos centraremos en las primeras por considerarlas más adecuadas para esta estrategia.

En la siguiente gráfica vemos cómo el sector de las bebidas espirituosas y licores es capaz de incrementar sus precios año a año a un ritmo considerable, incluso algo por encima de

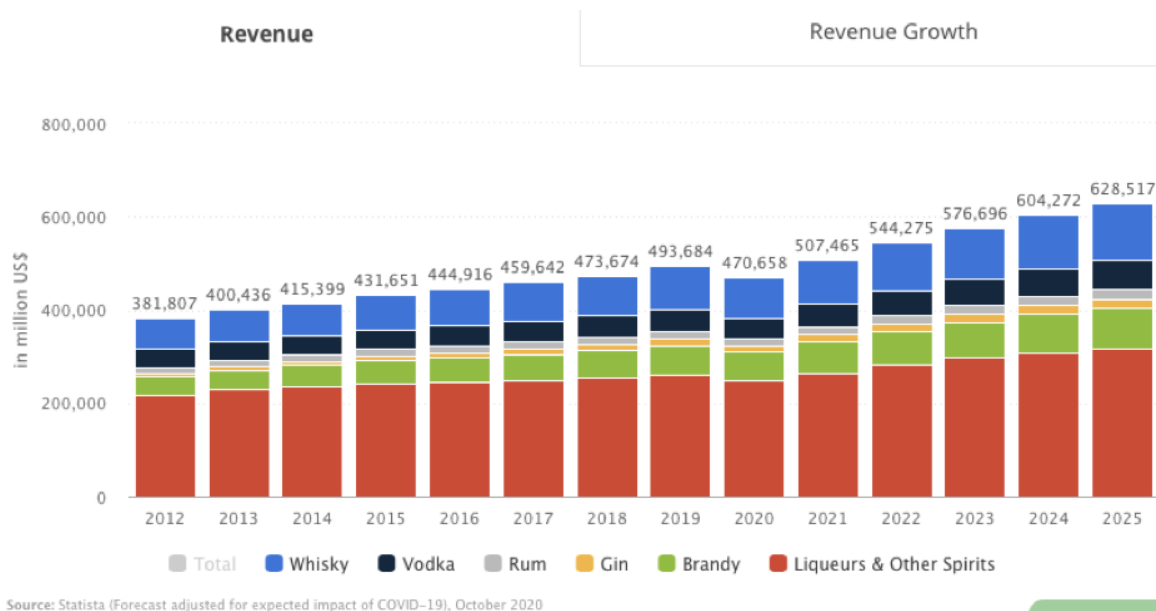


los vinos, mientras que otros subsectores como la cerveza, sidra o licores de arroz lo pueden hacer de una forma mucho más moderada.



Fuente: Statista (Predicción ajustada tras impacto Covid-19). Octubre 2020

Los ingresos de estas empresas a través de sus distintas secciones, llevan en aumento desde que se están tomando datos. Si nos limitamos a diez años, para poder valorar el éxito de las gamas más actuales de productos, vemos como, incluso con la bajada importantísima de ventas por COVID-19, la proyección es al alza, estimándose un CAGR 2020-2025 para el conjunto de estas empresas de entre un 7% y un 11%, lo cual, tratándose de un sector defensivo, está francamente bien.



Fuente: Statista (Predicción ajustada tras impacto Covid-19). Octubre 2020

Un factor a destacar de este sector para comprender el porqué de su resiliencia, es el poder de modificar precios o pricing power. Está claro que el consumidor encontrará whisky, vodka



o licores de marca blanca pero estos fabricantes han encontrado que el producto premium es mucho más eficaz a la hora de generar beneficios, y por tanto, se han especializado claramente en hacer que estos licores y bebidas vayan, cada vez más, asociados a una experiencia de uso de producto de lujo o premium.

Para todo el sector HORECA (hoteles-restaurantes-cafeterías) la marca premium es básica, ya que nadie pide un whisky con hielo marca Hacendado en una comida de empresa, una ginebra de Lidl en un aperitivo de amigos, o un ron de Carrefour en una cena de negocios. En nuestros hogares, la cosa tampoco es muy diferente. De un modo similar al que ocurre con esos caprichos de chocolate de Mondelēz y Hershey que comentaban mis compañeros en el número uno de @Cartasdividendo, las tendencias muestran que el consumidor tiende a beber menos en su casa pero disfruta dándose el capricho de un buen Bourbon o una magnífica ginebra, por lo que esta disminución de ventas se suple con el aumento de precios.

Algo muy similar ocurre también con el sector del tabaco. Y es que, ya se sabe, no hay nada como los “Sin Stocks” (valores pecaminosos) para crear riqueza a largo plazo. ¡El vicio! que diría mi amigo @DivRentable.

UNIVERSO “SIN STOCKS”	Rentabilidad diaria	Desviación	Rentabilidad mensual	Desviación	Rentabilidad anual	Desviación
Rentabilidad con dividendos (%)	0,0760 %	0,7700	1,6420 %	4,4600	19,02 %	15,3100
MSCI World con dividendos (%)	0,0320 %	0,6900	0,6950 %	3,8400	7,87 %	14,0900
Exceso de rentabilidad (%)	0,0440 %	0,9500	0,9470 %	3,7400	11,15 %	14,5500

Elaboración propia a partir de datos extraídos del Journal of Portfolio Management (2008)

Si vemos el gráfico superior, vemos claramente como el conjunto entendido como universo de acciones “*menos éticas*”, supera claramente al índice MSCI World durante la década del estudio sobre este sector del *Journal of Portfolio Management* elaborado por la Universidad de Yale en 2008. Nuestras acciones “*de dudosa reputación*” nos habrían reportado más de un 19% anual compuesto durante esa década contra el 7,87% que generó el índice de referencia. Por tanto, no parece mala idea colocar parte de nuestras carteras en este tipo de empresas.

Siguiendo con las bebidas alcohólicas y las marcas que hoy nos ocupan, encontramos que según el Consejo de Bebidas Espirituosas y Destilados, el consumidor compró muchísimas más bebidas premium y súper premium que productos de gama básica, lo cual es una noticia fantástica para las empresas que nos ocupan.

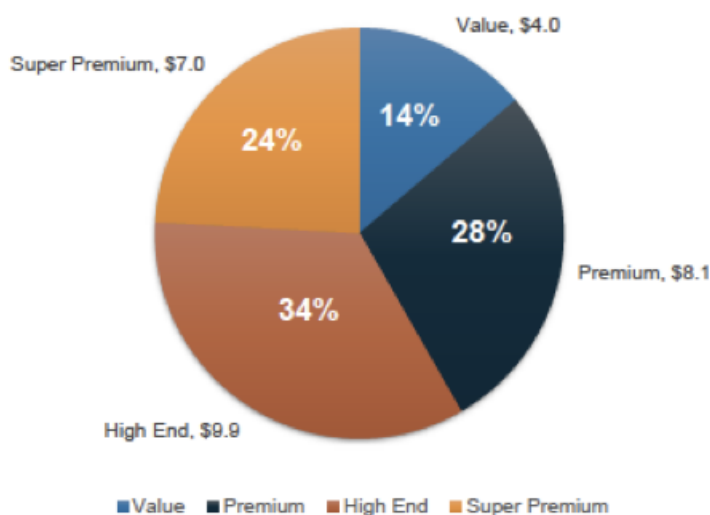
Vemos también que los ingresos brutos del sector premium (etiqueta roja), High-end (etiqueta negra) y súper-premium (etiqueta dorada) suman 25.000 millones de dólares de ingresos o un 86% de los ingresos, mientras que los productos básicos o de gama blanca a penas alcanzan los 4.000 millones de dólares o el 14%. Estos datos muestran que las empresas que fabrican y distribuyen este producto premium son sin duda el lugar en el que depositar nuestro capital.



U.S. Supplier Revenue by Price Point



Gross Revenues (Billions)



Source: Distilled Spirits Council Market Segmentation Database

Fuente: Distilled Spirits Council. Gráfica de segmentación de mercado. Ingresos por sector de mercado (en billones).

Hay elementos también muy interesantes a considerar a la hora de ser optimistas con este sector como creador de riqueza y Total Return (revalorización + dividendos) para nuestras carteras. En la última convención americana organizada por el Consejo de Bebidas Destiladas, se observan tendencias muy positivas de cara a futuro.

Los locales de ocio han incorporado a sus cartas de bebidas tradicionales, otras más glamorosas con propuestas para distintos cocktails. Estos normalmente se elaboran a partir de marcas premium que generan una sensación de estatus en el consumidor. De hecho, como podemos ver en la gráfica elaborada por el Consejo de Bebidas Destiladas y Espirituosas, los productos más caros del catálogo de estas marcas son los que más ingresos generan.

También se ha aumentado la gama de licores de baja graduación alcohólica (entre un 4% y un 8%) de modo que más consumidores encuentran agradable la sensación de beber sin sentir que están consumiendo un alcohol duro mucho más contundente al paladar. Esta es otra obsesión de las destilerías: crear bebidas con experiencias palatales mucho más agradables, con mezclas más suaves, frescas y eliminando tonos amargos y ásperos, más buscados por bebedores más consolidados.

No en vano, empresas como Coca-Cola y Diageo, llevan queriendo introducir en el mercado este tipo de refrescos con bajas graduaciones alcohólicas, para ese segmento de población

que disfruta bebiendo cocktails o bebidas con poco alcohol pero con ese toque más *chic* que un simple refresco. Dudo mucho que tardemos en ver por nuestras cafeterías y bares la Topo-Chico de Coca-Cola o los Smirnoff Seltzers de Diageo.

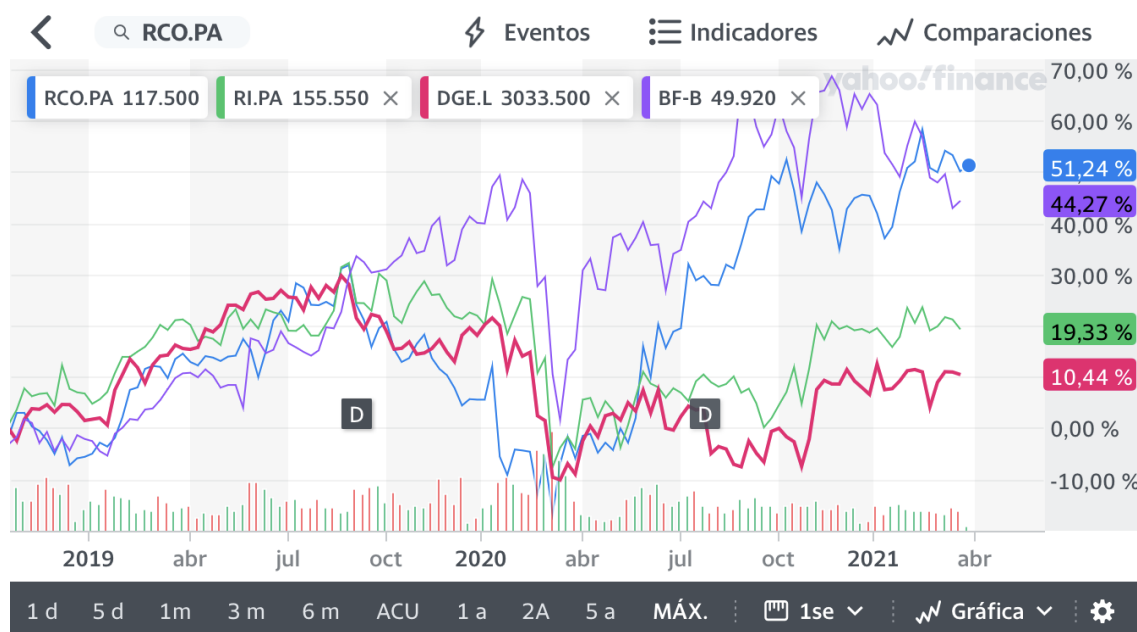


Una cosa que me sorprendió sin duda a la hora de elaborar este ensayo, fue la vuelta a la moda de los mueble-bar o carritos-bar. Todos recordamos cómo en casa de nuestros padres había un mueble, normalmente en el salón, donde se guardaban las bebidas alcohólicas. Ese mueble ha ido desapareciendo en el tiempo hasta quedar como elemento residual, al igual que el carrito con la botella de whisky o Bourbon y las copas de cristal que todavía podemos ver en algunas películas de la década de los 80 y los 90. Pues bien, en los últimos años, los fabricantes de muebles han detectado un 40% de aumento en las peticiones de muebles bar incorporados a los mobiliarios del hogar, y un aumento de un 70% desde el año 2015 en las ventas de carritos-bar. Una simple búsqueda en Google basta para ver la industria y tiendas online que se han creado a partir de esta idea.

Sin embargo, no todo son vientos favorables para este sector. El COVID-19 ha supuesto un revés inesperado y de magnitudes enormes. Tanto, que los propios empresarios lo comparan con esa Ley Volstead o Ley Seca que recordábamos al principio.

El sector HORECA ha visto cómo su actividad económica se paralizaba casi en seco. Hoteles, restaurantes y cafeterías de casi todo el mundo han sufrido cierres parciales o totales que, junto con las limitaciones a la movilidad de la población mundial durante meses, han obligado a las directivas de estas empresas a ajustar sus previsiones muy a la baja. Y cuando digo muy a la baja, hablo incluso de porcentajes cercanos al 60%.

Curiosamente, Diageo, Pernod Ricard y Rémy-Cointreau son los que más han sufrido por su mayor exposición en Asia, África, Europa y Oceanía, mientras que Brown-Forman, con unas ventas más dependientes del mercado americano, no sólo no ha visto muy dañadas sus cuentas si no que parece haber recuperado sus expectativas de guidance. De todos modos, esto hay que cogerlo con pinzas, ya que el mercado americano fue el último en cerrar sus locales.



Fuente: Yahoo Finance

Como podemos ver en el gráfico comparativo, todos los valores evolucionaban de manera similar hasta finales del año 2019. En esas fechas comenzó la crisis COVID en la zona asiática, por lo que las más expuestas a esos países, RI, RCO y DGE, comenzaron a perder valor, hasta que en marzo de 2020, con la explosión en el resto del mundo de esta crisis, incluso Brown Forman cayó precipitadamente hasta mínimos. Curiosamente, una vez pasado el pesimismo inicial, el mercado corrigió la pasada de frenada y comenzó una recuperación, que en el caso de BF y RCO ha sido bastante rápida, cotizando hoy día muy por encima de lo que lo hacían antes de la crisis COVID, y en el caso de DGE y RI está siendo más lenta. La explicación es bastante lógica, por otro lado:

BF tiene como principal mercado, el americano, y Rémy-Cointreau se basa principalmente en la zona APAC (Asia-Pacífico). Tanto América, que casi no ha cerrado sus comercios, como Asia-Pacífico que fueron los primeros en abrir y contener la propagación de la enfermedad, llevan tiempo operando con inusual normalidad, mientras que RI, aunque también opera en APAC, tiene su mercado principal en Europa, continente que aún tiene demasiados nubarrones en el horizonte. DIAGEO, vagón de cola en el sector, opera principalmente en América (45% EBIT) vió además su crecimiento frenado por las dudas que presentaba el acuerdo del BREXIT. Dudas que parecen haberse disipado en los últimos meses, bien por la gestión conservadora de DGE (decidió paralizar el plan de recompras de acciones), bien porque hay otros motivos que actúan de manera más contundente (freno del turismo y restauración a nivel global).

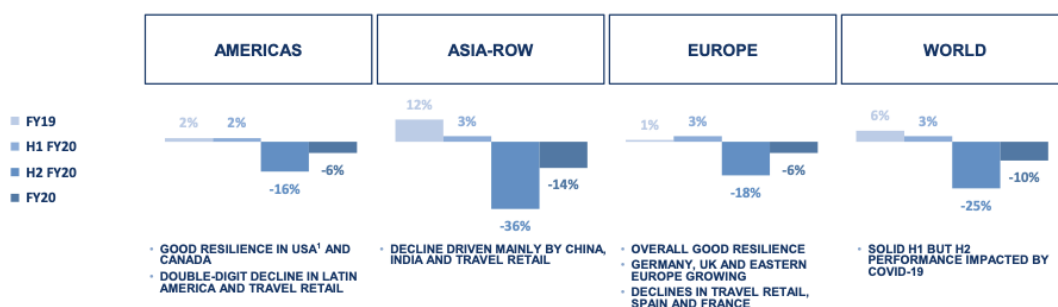
Aquí vemos cómo el año 2020 ha sido francamente malo en todos los territorios. En la imagen siguiente, perteneciente a las ventas de Pernod Ricard, vemos como en 2019 las ventas crecían principalmente en Asia y Resto del Mundo, pero en el primer semestre de 2020 se vieron ralentizadas para dar una bajada muy considerable en todos los territorios en el segundo semestre del año. La relación causa-efecto entre el consumo de alcohol y el



COVID resulta más que obvia por tanto. Y esta imagen, se repite casi inevitablemente, en las cuatro empresas mencionadas en este artículo.

Sales Growth by Region

**SOLID AND DIVERSIFIED H1 BUT
H2 IMPACTED BY COVID-19**



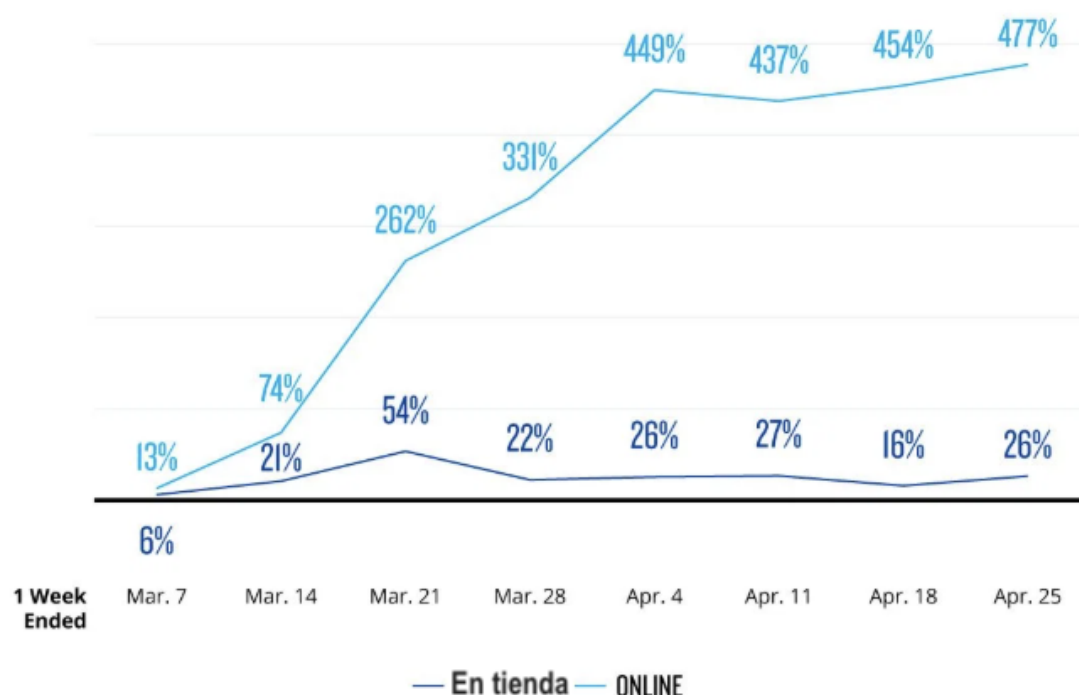
Fuente: Conference Call Pernod Ricard 2020

Aunque los consumidores han comprado muchas más bebidas alcohólicas estos meses para consumo particular en el hogar, tanto a través de tiendas y comercios como del canal online (sólo el 3% de las ventas de bebidas alcohólicas en el mundo se vende online), no ha sido suficiente para compensar las pérdidas obtenidas en el sector HORECA y en Travel Retail (*Travel Retail son ventas en Duty-Free de aeropuertos y otras zonas francas, así como en entornos de viaje, resorts, etc.*).

La crisis del COVID-19, o ninguna crisis más bien, va a ser capaz de frenar el consumo de alcohol tanto en países emergentes como en mercados consolidados. De hecho, en América, se apreció una escalada brutal de venta de bebidas a partir de marzo 2019, llegando incluso a un aumento del 54% en la semana que se barajó por primera vez el cierre de locales en Estados Unidos y las ventas online multiplicaron por cuatro las realizadas en las mismas fechas del año anterior.



Crecimiento semanal de ventas vs. un año antes



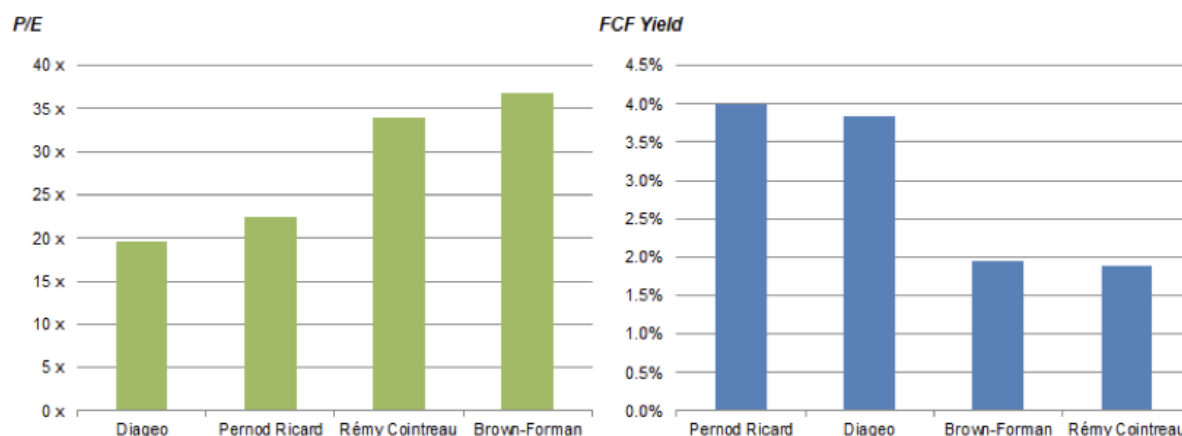
Source: 1) Nielsen Retail Measurement Services, Total US All Outlets Combined (xAOC) including Convenience and Liquor Stores, 2) Nielsen e-commerce measurement powered by Rakuten Intelligence, Total US, 1-week periods, latest period to Apr. 25, 2020

Copyright © 2020 The Nielsen Company (US), LLC. All Rights Reserved.

Fuente: Nielsen Retail Measurement Services (2020)

Si nos detenemos a observar los números de las cuatro empresas que he seleccionado de este sector, vemos que la valoración de todas, incluso en tiempos complicados como estos, es relativamente alta. El mercado reconoce la fortaleza intrínseca del negocio (está descontando que los efectos del COVID son temporales) y como podemos ver, incluso en estos momentos, cotizan a un Price/Earnings superior a 20.

Comparación P/E y FCF/Yield de los últimos 12 meses (contando con el Covid-19)



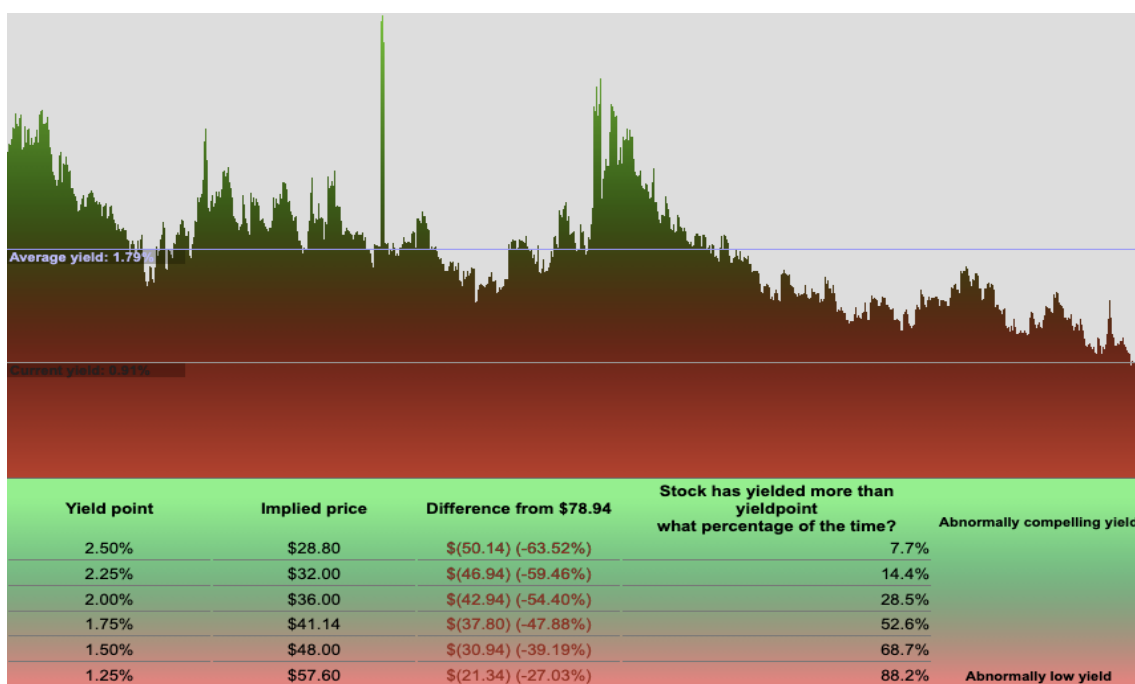
Fuente: Elaboración propia



Analizando la gráfica vemos que Rémy Cointreau y Brown Forman cotizan ahora mismo a una valoración muy alta, notablemente por encima de sus competidores Pernod-Ricard y Diageo. Esto, lejos de significar que RI y DGE son empresas de peor calidad, nos subraya cómo la dependencia de determinados mercados puede ralentizar la recuperación y nos hace pensar que cuando todo vuelva a funcionar de manera similar a lo que lo hacía a comienzos de 2019, ambas empresas cotizarán a múltiplos muy superiores.

La valoración que hacen de estas empresas las casas de análisis Value Line y Morningstar es también bastante conservadora y hacen pensar que, tal vez ahora mismo, no coticen a precios interesantes. Sin ir más lejos, estiman que BF cotiza un 10% por encima de su precio justo, Rémy Cointreau estaría un 5% por encima de ese fair value, y sólo Diageo y Pernod estarían en una zona interesante, cotizando entre un 10% y un 5% por debajo de su fair value. Está claro que durante los meses duros del Covid-19, tuvimos momentos excepcionales para ir comprando y acumulando tanto RI como DGE a precios muy atractivos, aunque incluso hoy, una vez han recuperado algo sus cotizaciones, siguen representando una buena oportunidad para dar un toque de calidad y estabilidad a nuestras carteras.

A nivel de dividendos, es más que obvio que de ninguna de estas empresas podremos esperar nunca rentabilidades desorbitadas. De hecho, si cogemos por caso a Brown-Forman y analizamos la gráfica de la página siguiente, veremos que su rentabilidad media es del 1,75%, habiéndose podido comprar en muy poquitas ocasiones por encima del 2% y sólo 8 semanas desde 1985 (¡¡8 semanas de un total de 1820 semanas!!!!) por encima del 3%. Sin embargo, esa baja rentabilidad inicial que hace desistir siquiera de comenzar posición en estos valores, ha demostrado en el pasado que nada como el interés compuesto a base de bourbon y whisky para generar riqueza.

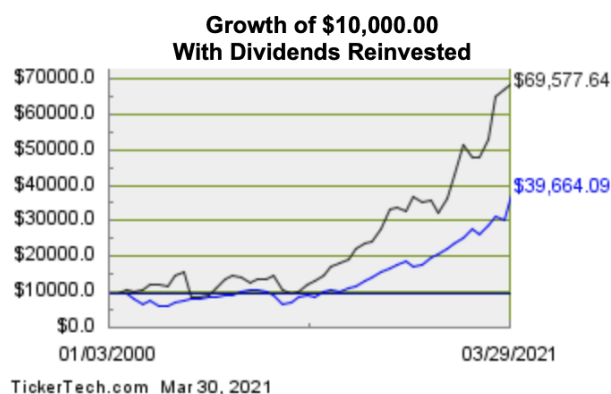


Fuente: tabla de rentabilidad por precio de dividendcharts.com



En el siguiente cálculo realizado por Dividend Channel, vemos que incluso invirtiendo a esas bajas rentabilidades iniciales, gracias a los continuos incrementos de dividendo de esta empresa, y yéndonos sólo a los últimos 20 años, 10.000 dólares invertidos en Brown Forman habrían multiplicado su valor por casi siete veces (revirtiendo dividendos), un 35% más de lo que ha crecido el SP500 en el mismo periodo de tiempo. ¿Les gustaría multiplicar por siete su cartera en 20 años?

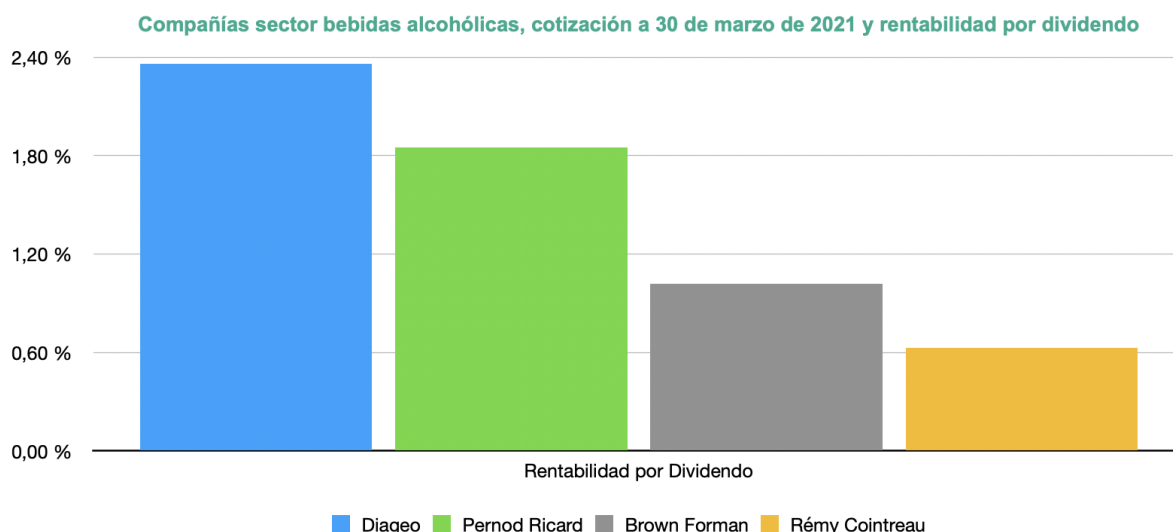
	BF.B	SPY
Start date:	01/03/2000	01/03/2000
End date:	03/29/2021	03/29/2021
Start price/share:	\$15.37	\$145.44
End price/share:	\$70.41	\$395.78
Starting shares:	650.62	68.76
Ending shares:	987.65	100.18
Dividends reinvested/share:	\$10.81	\$64.41
Total return:	595.40%	296.49%
Average Annual Total Return:	9.56%	6.70%
Starting investment:	\$10,000.00	\$10,000.00
Ending investment:	\$69,577.64	\$39,664.09
Years:	21.25	21.25



Fuente: Dividend Channel

Pero no vayan ustedes a pensar que esa rentabilidad es exclusiva de una empresa tan mítica como Brown-Forman. Nuestra vecina francesa, Pernod-Ricard, habría supuesto para un accionista que estuviera con ellos desde 1975, multiplicar por 100 su inversión inicial en esta, considerando dividendos. Una 100 bagger en toda regla, según datos publicados por la empresa: (<https://www.pernod-ricard.com/en/investors/our-individual-shareholders-area/>).

Las rentabilidades por dividendo de las cuatro compañías se muestran en el gráfico que nuestro más abajo. A excepción de la que ofrece Brown-Forman, que está en el 1,1% actualmente, el resto cotiza a unas rentabilidades por dividendo entre el 2.0 y el 2.5%. Diageo es la que presenta unos ratios más exigentes, puesto que tiene una deuda relativamente alta (Deuda Neta / EBITDA de 2.8x), por los 2.5x de Pernod. No obstante, ambas empresas tienen en marcha un plan de reducción de deuda para fijarla en el caso de Pernod por debajo del 2.2x en 2022 y de 2.5x en el caso de Diageo. Ambas empresas han decidido recortar el plan de recompra de acciones en línea con una gestión conservadora ante el recorte de ingresos. Y puesto que sus dividendos, no superan en ningún caso el 55% del *Free Cash Flow*, podemos estar muy tranquilos con el pago de los mismos.



Fuente: elaboración propia

La conclusión tras esta vista inicial del sector es clara: el COVID-19 tendrá sin duda un gran impacto en las cuentas de estas compañías en el año 2020 y posiblemente el primer semestre de 2021. De hecho, Pernod Ricard decidió recortar su segundo pago de dividendo este año 2020 para ser conservador, aunque habló de devolverlo al accionista como extraordinario en cuanto la normalidad en el sector vuelva a instaurarse (nota del autor: Pernod Ricard está obsesionado con no pagar más del 50% de pay out/ FCF, lo cual da una muestra de lo conservador de la empresa).

El COVID-19 ha sido un evento extraordinario que ha puesto a prueba a numerosas industrias, y esta especialmente ha estado en la diana debido a la influencia del sector HORECA, turismo, travel retail, etc. Es un ejemplo clarísimo de empresas que están pasando por problemas temporales con la ventaja de saber que no es debido ni a un declive en el consumo de sus productos, ni en un cambio de modelo del sector ni en una mala gestión por parte del management. Se trata de un acontecimiento excepcional que sin duda terminará pasando y que nos proporciona una oportunidad fantástica de incorporar este tipo de empresas a nuestras carteras aprovechando precios más bajos y rentabilidades superiores a la media histórica del sector.

Si leemos las Conference Call de estas empresas vemos que todas coinciden en crecimientos de Beneficios por Acción del entorno del 8%-12% para 2021, lo que, si tenemos en cuenta el dividendo medio, podría darnos un resultado de un total return anualizado en el entorno del 10%-12% a medio-largo plazo, siempre y cuando estas empresas sigan funcionando de la misma manera y sean capaces de mantener esos incrementos en el tiempo como han hecho en el pasado.

Son estos unos retornos verdaderamente interesantes, máxime cuando estamos hablando de empresas tremendamente sólidas, capaces de subsistir incluso cuando el 75% de su mercado ha quedado prácticamente cerrado durante meses, y cuyos productos consiguen,



año tras año, una demanda mucho mayor por parte de mercados consolidados y emergentes. Y esa cifra 10%-12% de rentabilidad total anualizada en nuestra cartera es lo que, amigos míos, permitirá que su cartera se vaya duplicando cada siete años sin hacer más que reinvertir dividendos. Conseguir esa rentabilidad, en un sector tan estable y sólido como este, al tiempo que protegemos nuestro capital y nos aprovechamos del crecimiento orgánico de estas empresas me parece tan fascinante como conveniente.

Cuídense ustedes del Covid-19 y brinden por la salud de todas nuestras carteras con una copita. A ser posible un buen Jack Daniels (Brown Forman), un cognac Louis XIII de Rémy-Cointreau, un excelente Tanqueray N°10 de Diageo o un magnífico Chivas Regal 25 de Pernod Ricard.

Queridos lectores, aprovechen este momento de paz y brinden. Háganlo ahora que todavía no hace falta receta.



Dividend World News

by @JordiRibera74

Brookfield Asset Management (NYSE:BAM) eleva su oferta y alcanza un acuerdo por valor de 6.500 millones de dólares para adquirir las acciones de **Brookfield Property Partners LP (NASDAQ:BPY)** que todavía no posee (ahora controla el 60%). La oferta de compra es de 18,17 dólares por unidad (acción) y cada poseedor de unidades de BPY podrá elegir entre los 18,17 dólares por unidad en efectivo, 0,3979 acciones de clase A de BAM o 0,7268 de unidades preferentes de BPY (sujeto a prorrata en función de la demanda).

Microsoft (NASDAQ:MSFT) gana un contrato con el ejército de los EE.UU de 21 mil millones de dólares para suministrar gafas de realidad aumentada HoloLens.

Visa (NYSE:V) lanza un programa piloto que permitirá el uso de la criptomoneda USD Coin (criptomoneda de valor estable vinculada al dólar estadounidense) para liquidar transacciones en su red de pagos.

AT&T (NYSE:T) ha sido contratada por la NASA para brindar apoyo a sus servicios de comunicaciones para la transmisión de datos, video y voz de la más alta calidad para la agencia espacial.

Intel Corp (NASDAQ:INTC) presentó el 6 de abril la nueva generación de procesadores *Xeon Ice Lake - SP*. Los nuevos chips, aunque más lentos que los de la competencia (AMD), están optimizados para dar lo mejor de sí en computación en la nube, centro de datos, inteligencia artificial, computación de alto rendimiento, 5G y Edge.

Nike (NYSE:NKE) interpuso una demanda contra el rapero *Lil Nas X* y el colectivo artístico *MSCHF* que lanzaron una edición limitada de 666 zapatillas que contenía una gota de sangre humana. Las "Zapatillas de Satán" tenían un precio de 1.018 dólares y se agotaron en pocas horas.

Apple (NASDAQ:AAPL) abre la puerta para entrar en el negocio de los coches autónomos. Así lo ha dejado entrever el CEO de la compañía, Tim Cook, en una entrevista en el podcast *Sway*, del *New York Times*.

Cisco (NASDAQ:CSCO) transforma su herramienta de videollamadas *Webex* en una monitorización de productividad. Bajo la nueva denominación: *Webex People Insight*, la herramienta de videoconferencia de Cisco se convierte ahora en un completo supervisor de actividad y productividad.

Rio Tinto (LON:RIO) comenzó la producción de baterías de litio en su planta de Boron, California, mediante un innovador proceso de producción que permite extraer litio de residuos de roca previamente minados durante 90 años de operaciones en la zona.

Unilever: Una apuesta por el futuro

by @alb_dgi

Antecedentes:

Los inicios de Unilever se remontan al año 1871. Sí, no es casualidad que muchas de las empresas que más nos gustan existan desde hace muchas décadas (incluso más de un siglo). Esto es especialmente habitual en uno de nuestros sectores preferidos, el de consumo defensivo (o Consumer Staples en inglés), dentro del cual se encuentra incluida la compañía.

Probablemente el nombre de Unilever como tal no sea tan conocido por el gran público como pueden ser Coca-Cola, PepsiCo y Nestlé, por no tener ningún producto reconocido que lleve su propio nombre. Sin embargo, casi todo el mundo será capaz de reconocer muchas de sus marcas, cosa que no será difícil porque, como podemos ver a continuación, Unilever tiene 13 marcas diferentes con ventas superiores a 1.000 millones de euros anuales que, conjuntamente, suponen más del 50% de sus ventas totales:



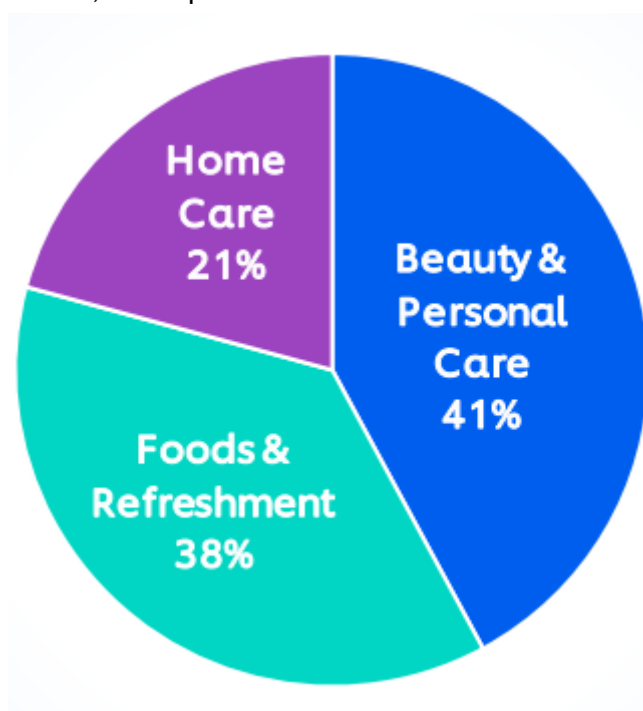


Desde hace muchos años, la empresa ha mantenido una doble sede en Holanda y Reino Unido, pero recientemente se ha tomado la decisión de dejar como única sede la inglesa. En principio, para los accionistas, más allá de un posible recorte de costes a futuro, la única incidencia debería ser que todos los accionistas pasarán a poder recibir su dividendo sin retención en origen y que aquellas que adquieran las acciones en el mercado holandés evitan pagar el impuesto de la Reina que se paga en la compra de las acciones inglesas.

Moat y modelo de negocio:

Ya hemos comentado varias veces por qué nos encanta este sector, la combinación de marcas longevas y reconocibles durante décadas, la confianza de los consumidores en que sus productos son de calidad, las bajas posibilidades de disrupción tecnológica, la capacidad de distribución a escala global y las pequeñas necesidades de inversiones de capital convierten a estas empresas en auténticas máquinas de ganar dinero.

La compañía opera en tres segmentos diferentes: (i) alimentación, (ii) belleza y cuidado personal y (iii) productos para el hogar, siendo la sección de belleza y cuidado personal la de mayor peso actualmente, como podemos ver a continuación:



Para observar las ventajas competitivas de empresas como Unilever es importante entender que la fortaleza de la compañía no sólo reside en las marcas que tiene, sino en su capacidad para ir adaptándose a las tendencias del mercado, vendiendo aquellas con menores márgenes y capacidad de crecimiento y lanzando o adquiriendo otros productos diferentes. No es casualidad que Morningstar califique la ventaja competitiva de Unilever como “Wide Moat”, la más alta categoría.

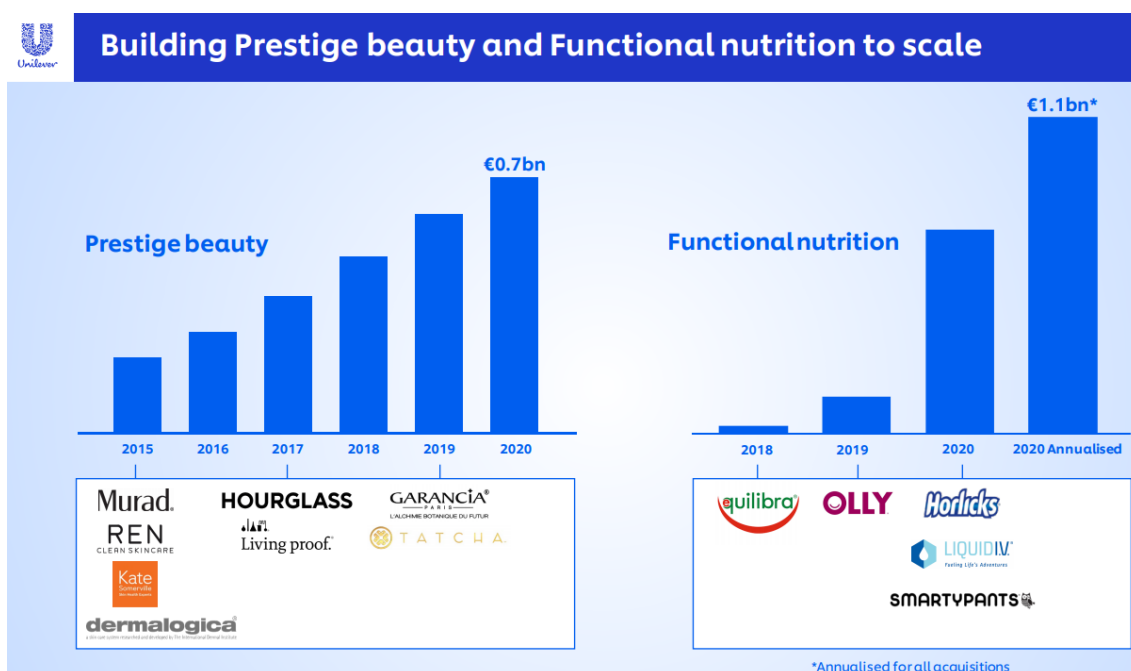
A modo de ejemplo, podemos ver que sólo en los últimos 5 años, Unilever ha vendido y está en proceso de vender múltiples marcas (como su negocio de margarinas o varias de sus



marcas de té) que, en agregado, suponían alrededor de un 10% de las ventas de la compañía.



Del mismo modo, la compañía ha estado adquiriendo marcas en segmentos con mayores márgenes y posibilidades de crecimiento, fundamentalmente en el sector de cuidados de belleza y de nutrición, como se puede ver a continuación:



Un buen ejemplo de ello es que la división de belleza y cuidado personal representaba en el año 2010 el 30% de las ventas y ese porcentaje se ha incrementado hoy en día hasta más del 40%.

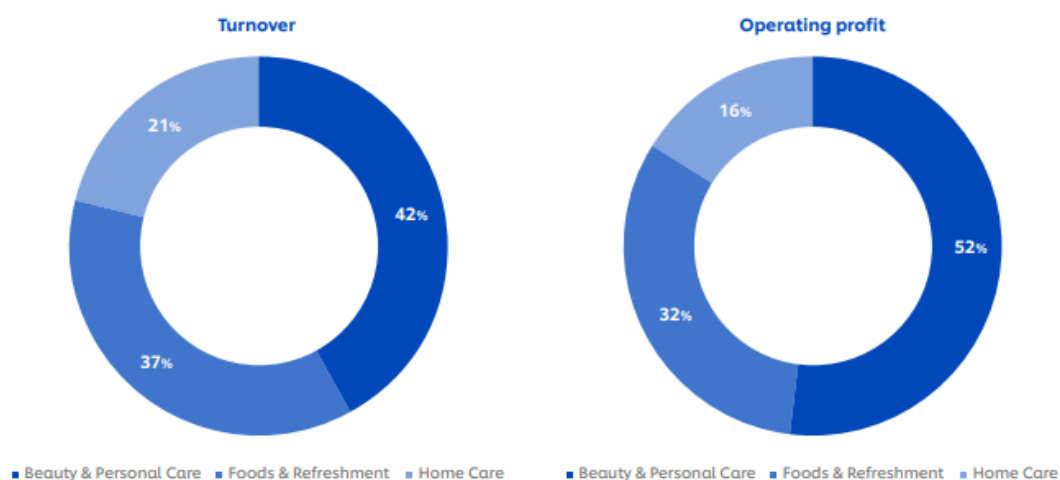


El mayor enfoque a productos de belleza y cuidado personal tiene sentido si vemos la diferencia de márgenes en cada una de sus divisiones en 2019:

	Belleza y cuidado personal	Alimentación	Productos para el hogar
Margen operativo	22,70%	17,50%	14,80%

Elaboración propia con datos publicados por la Compañía

Así, podemos ver que la división de belleza y cuidado personal suponía el 52% de los beneficios, siendo únicamente el 42% de las ventas totales de la compañía.



Tal y como comentábamos en el artículo sobre L'Oréal incluido en el número 2 de la newsletter, el gasto en belleza y cuidado personal ha superado históricamente al incremento del PIB en Estados Unidos y la previsión de crecimiento a nivel mundial (sobre todo en países emergentes), es muy interesante. Para más detalle sobre el sector en concreto, nos remitimos a ese artículo.

Unilever tiene buenos márgenes y además los mismos se mantienen estables en el tiempo, lo cual es una señal de que su ventaja competitiva perdura en el tiempo.

	2017	2018	2019	2020
Margen bruto	43,25%	43,70%	44,01%	43,45%
Margen operativo	16,68%	18,36%	16,75%	16,37%
Margen FCF	10,47%	10,24%	12,65%	15,12%

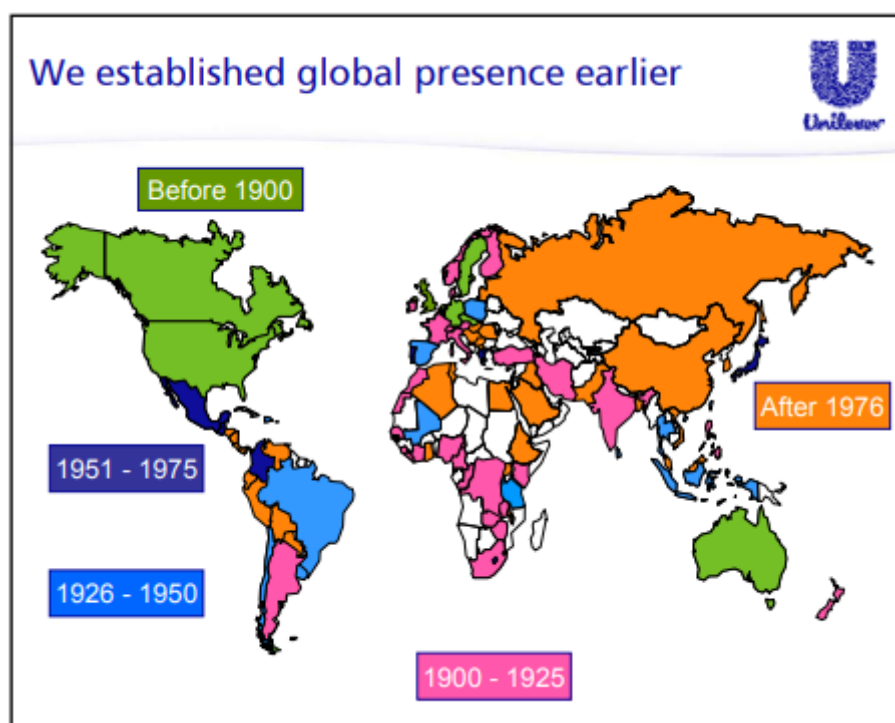
*en 2018 realmente fue mayor por operaciones no habituales

Incluso si nos vamos más atrás, podemos ver cómo el negocio de Unilever no se ha resentido con el paso de los años, sino todo lo contrario, los márgenes se han incrementado y el ROCE se ha mantenido en niveles cercanos al 20%:

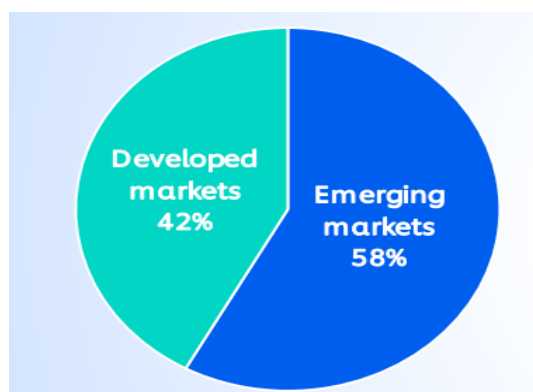


	1999	2009	2019
Margen operativo	11,16%	14,79%	16,75%
ROCE	22,00%	19,75%	19,87%

Otro aspecto muy relevante de Unilever es que su exposición a mercados emergentes es muy considerable y bastante superior al de otras empresas de su sector con las que suele compararse. El motivo de ello es que, muy desde sus inicios, Unilever apostó fuerte por invertir en estos mercados. Como se puede ver a continuación, la empresa lleva operando en países como la India desde hace cerca de un siglo y, gracias a ello, según la propia compañía, alrededor de 9 de cada 10 hogares de la India utilizan al menos un producto de Unilever diariamente, un dato increíble.



Como consecuencia de ello, casi el 60% de sus ventas actualmente provienen de mercados emergentes:



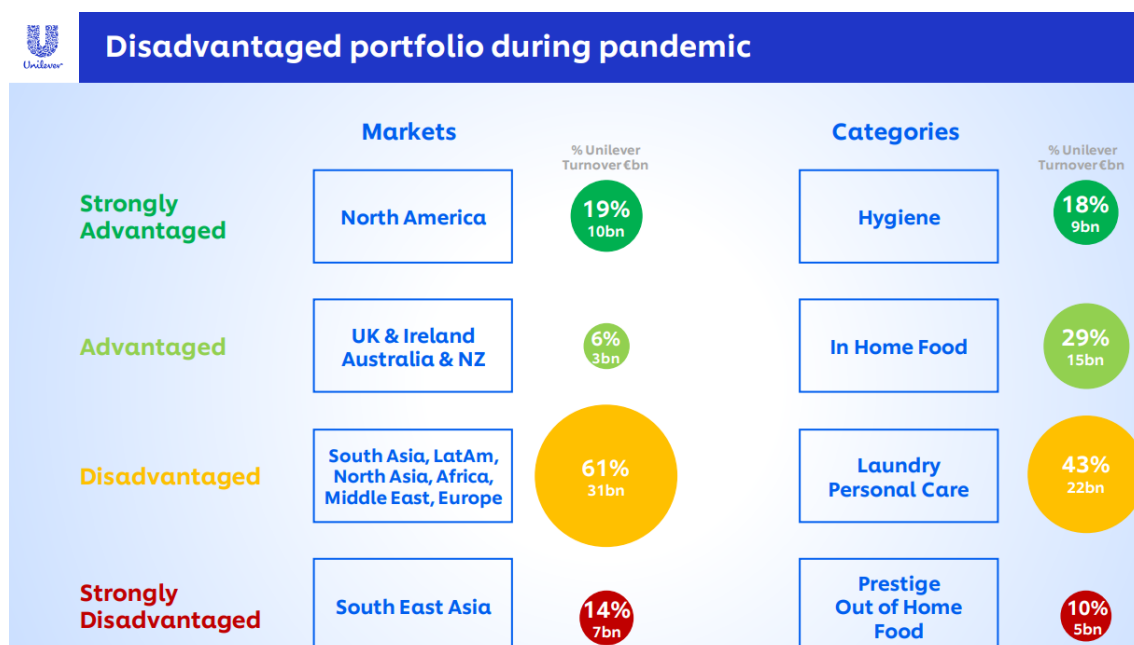


Este dato es, de nuevo, muy importante para entender la ventaja competitiva de esta empresa, porque apenas hace 20 años las ventas de Unilever en Europa y Norteamérica suponían el 70% del total.

Esto tiene varias ventajas, pero también algunos inconvenientes. Como ventajas, es indudable que estos países emergentes tienen una previsión de crecimiento mayor (se trata de países muy poblados que están creciendo mucho y en los que, poco a poco, se va incorporando más gente a las clases medias). Sin embargo, existen otros inconvenientes, como el hecho de que al ser países más pobres el margen de beneficios que se puede obtener de ellos es por ahora menor o los efectos de las diferentes divisas que pueden oscilar e influir en los resultados.

Todo esto puede hacer que, sobre todo en épocas de crisis, pueda parecer que Unilever es un negocio menos resiliente que otros (como, por ejemplo, Procter & Gamble que tiene alrededor de un 70% de sus ventas en Norteamérica y Europa) que no tienen tanta exposición a países emergentes.

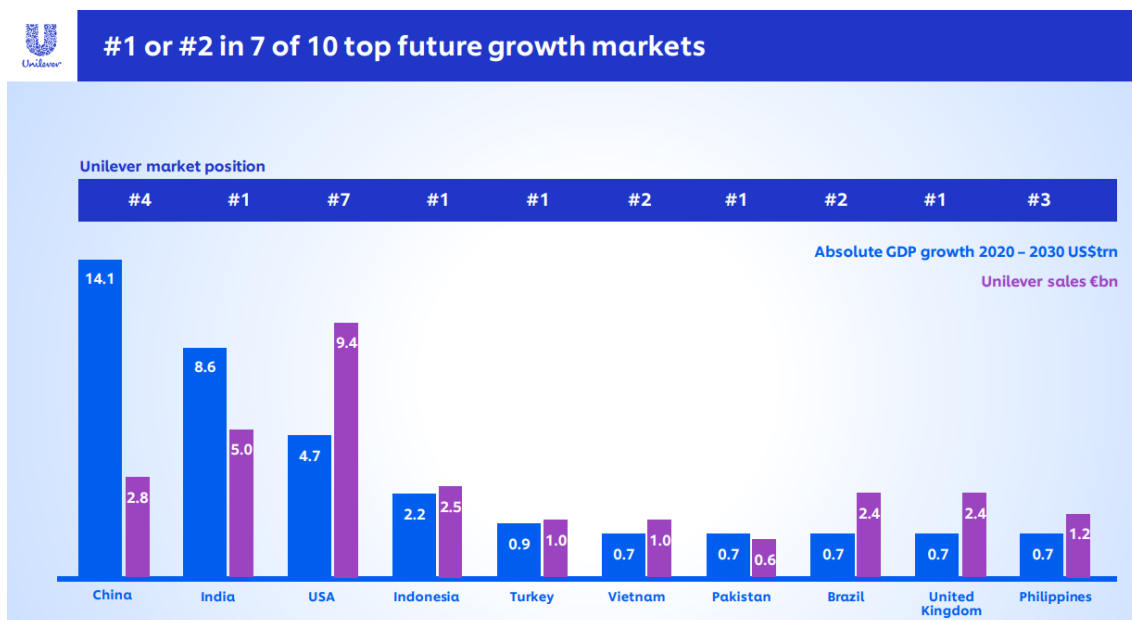
Un ejemplo muy visual de ello se ha podido ver recientemente con la crisis del COVID. Como la propia Unilever señala en su última presentación de resultados, su gama de productos se ha visto muy beneficiada en Norte América, pero bastante perjudicada en mercados emergentes. Si la compañía hubiese tenido una exposición mucho mayor a Estados Unidos, sus resultados hubieran sido mejores, pero hay que entender que la diversificación y exposición de Unilever a países emergentes será una ventaja en algunas ocasiones y una desventaja en otros.



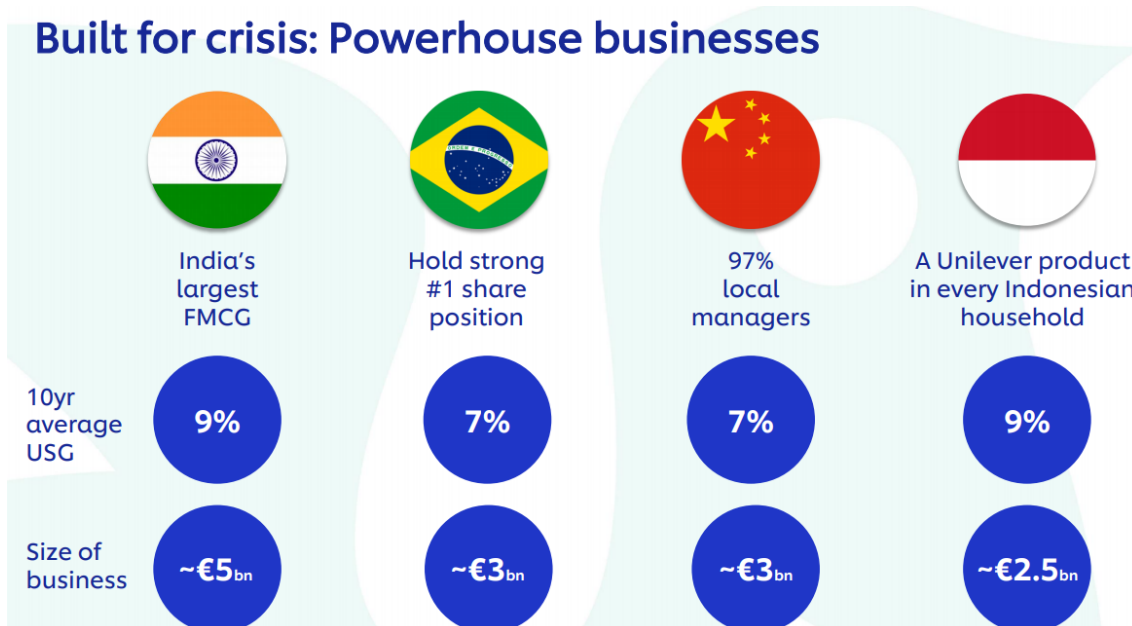
Las ventas de Unilever en Estados Unidos son sólo el 18% del total, prácticamente lo mismo que la suma entre las ventas en India (10% del total) y China (6% del total).



En línea con lo anterior, la compañía señala que es actualmente la número 1 o 2 en cuota de mercado en 7 de los mercados con más crecimiento futuro esperado del mundo (curiosamente, en línea con lo que comentábamos anteriormente, en Estados Unidos su cuota de mercado es la más baja de todos ellos, siendo la séptima mayor).

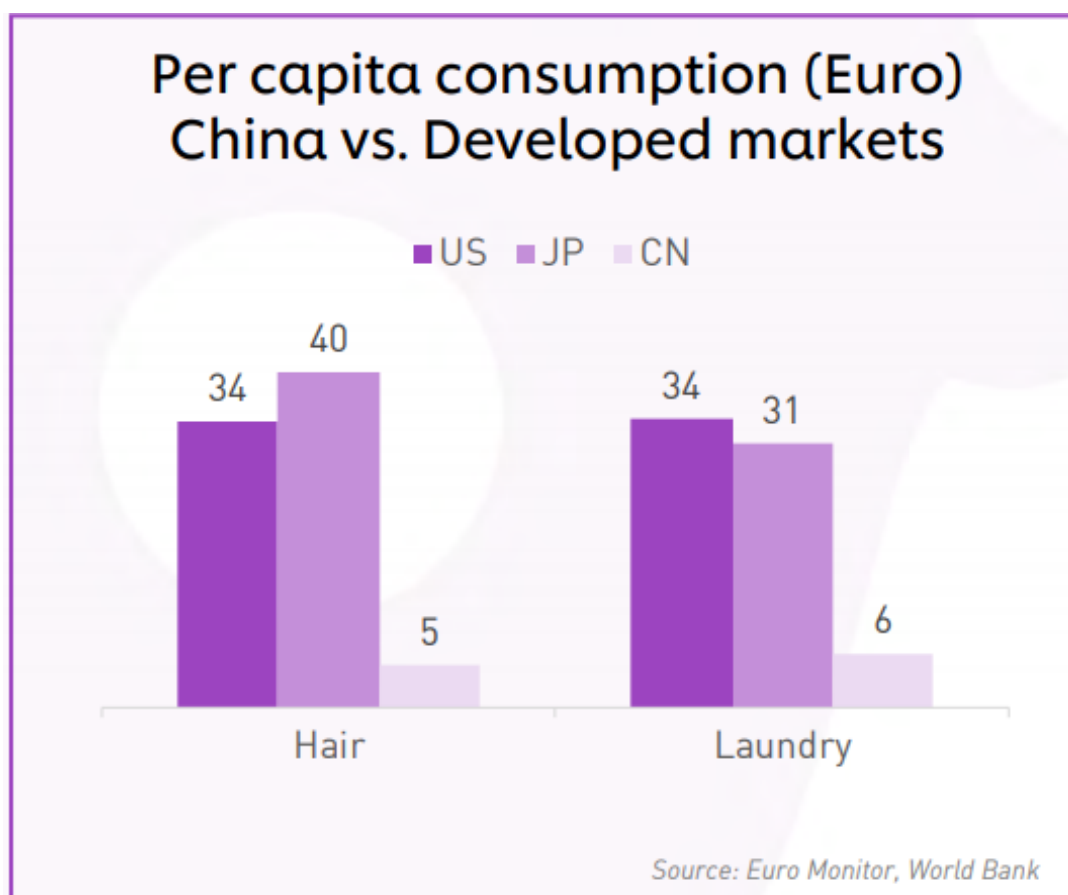


Durante los últimos 10 años, Unilever ha incrementado las ventas entre un 7% y 9% anual en Brasil, China, India e Indonesia. Se trata de países en los que aún hay décadas por delante donde millones de personas van a ir incorporándose progresivamente a la clase media e incrementando su poder adquisitivo.





A modo de ejemplo, podemos ver la diferencia entre el consumo per cápita de productos para el cabello y de lavandería entre Estados y Japón, por un lado, y China por otro. La oportunidad de seguir creciendo es todavía muy grande.

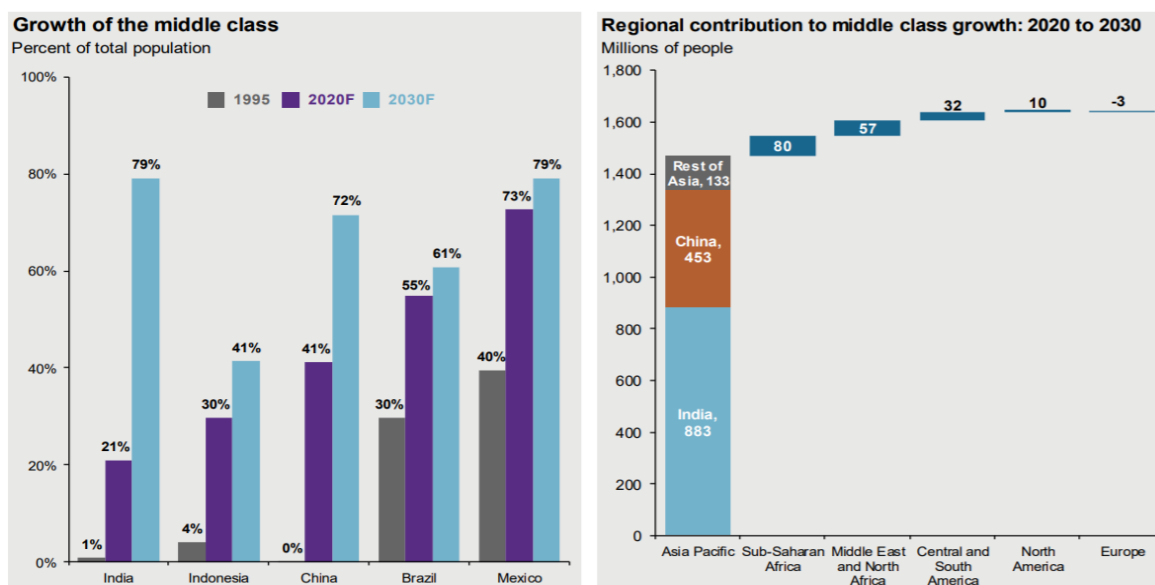


También se puede ver muy visualmente la predicción de JP Morgan en su más reciente publicación del “Guide to Markets”¹, donde estiman que el incremento de personas que van a pasar a formar parte de la “clase media” en países emergentes (principalmente India, Indonesia, China), va a ser espectacular en sólo una década.

Evidentemente son previsiones que no tienen por qué cumplirse de forma exacta, pero parece bastante claro que todavía quedan muchos millones de personas que van a incrementar mucho su poder adquisitivo durante los próximos lustros y que son clientes potenciales de estas empresas para adquirir sus productos cuando esto ocurra.

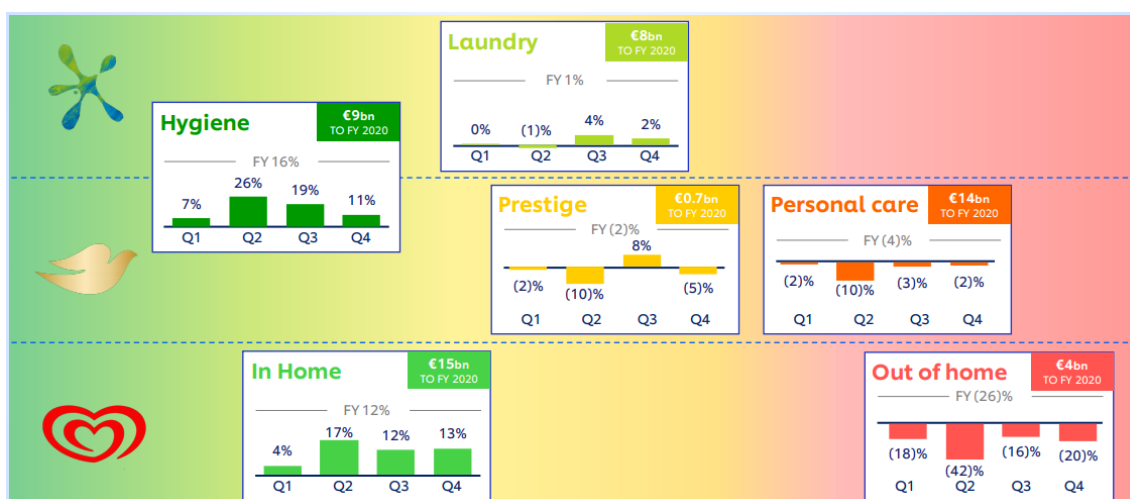
1

<https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/insights/market-insights/guide-to-the-markets/mi-guide-to-the-markets-us.pdf>



Trayectoria histórica y resultados recientes:

Los resultados de 2020 para Unilever han sido más que decentes dadas las circunstancias. Como se puede ver a continuación, las ventas en sus divisiones de higiene y hogar han crecido con fuerza, mientras que las de belleza o consumo fuera del hogar han sufrido más por la crisis del COVID.



Pese a ello, sobre todo por un fuerte impacto en las divisas, el beneficio por acción se ha reducido ligeramente en el ejercicio (algo menos de un 3%). Sin perjuicio de ello, si vemos las principales magnitudes de la compañía a más largo plazo, comprobamos que el comportamiento de la compañía ha sido bastante satisfactorio.



En millones de euros	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR 5 años	Tendencia
Ingresos	53.272	52.713	53.715	50.982	51.980	50.724	-0,98%	Disminuye
EBITDA	8.885	9.265	10.395	14.282	10.690	10.321	3,04%	Positiva
Free Cash Flow (FCF)	5.129	5.011	5.625	5.221	6.575	7.671	8,38%	Positiva
Margen s/FCF	9,63%	9,51%	10,47%	10,24%	12,65%	15,12%	9,44%	Positiva
FCF x acción (diluted)	1,80	1,76	2,00	1,94	2,50	2,92	10,16%	Positiva
Dividendo por acción	1,21	1,28	1,43	1,55	1,64	1,66	6,53%	Positiva
Payout s/ FCF	67,35%	72,92%	71,74%	79,94%	65,58%	56,84%	-3,34%	Disminuye
ROIC	18,90%	19,20%	18,50%	15,10%	19,20%	18,00%	-1,00%	Estable
ROCE (incluyendo goodwill e intangibles)	23,28%	21,75%	23,87%	31,59%	20%	17,64%	-5,40%	Disminuye
Activos	52.298	56.429	60.285	59.456	64.806	67.659	5,29%	Aumenta
Deuda Neta	12.341	12.467	20.343	22.634	23.051	20.928	11,14%	Aumenta
Deuda Neta/EBITDA	1,39	1,35	1,96	1,58	2,16	2,03	7,87%	Aumenta
Nº de acciones (en millones)	2.855	2.854	2.814	2.695	2.627	2.630	-1,62%	Disminuye
Beneficio por acción dilated	1,72	1,82	2,15	3,48	2,14	2,12	4,27%	Aumenta
Payout s/ BPA	70,37%	70,35%	66,70%	44,51%	76,71%	78,21%	2,14%	Aumenta

Como podemos ver, los ingresos en este período han disminuido ligeramente, pero recordemos también que Unilever ha vendido varias de sus marcas los últimos años, por eso para varias de estas empresas la evolución de las ventas no siempre sirve como una buena medida para ver la evolución del negocio (tenemos otros ejemplos recientes como el de Coca-Cola que ha minorado sus ventas como consecuencia del refranquiciado de sus embotelladoras, sin que ello tenga nada que ver con un empeoramiento de su negocio). Lo mismo se podría decir de la evolución del ROCE o del ROIC, que resulta poco significativa teniendo en cuenta que está calculado sin excluir goodwill e intangibles, pero lo que sí es relevante es que se mantienen en rangos muy buenos.

Tampoco es del todo cierta la evolución del Free Cash Flow de la compañía, puesto que el importe de 7.671 millones de 2020 está influenciado por menores inversiones como consecuencia del COVID. Pero incluso si tomásemos los datos de 2019 como base, la evolución sigue siendo muy buena.

Aún con el efecto del COVID este último año 2020, Unilever ha incrementado el dividendo a una media del 6,53% anual los últimos 5 años, manteniendo un payout razonable de alrededor del 70% sobre el beneficio por acción y el free cash flow.

Lo que sí es más relevante es el incremento de la deuda que se produjo entre 2016 y 2017, que se deriva fundamentalmente de un programa de recompra de acciones de 5.000 millones y de adquisiciones de varios negocios. Pese a ello, la compañía mantiene un ratio de deuda neta / EBITDA de alrededor de 2 veces, bastante razonable para negocios tan estables y con ingresos tan recurrentes como el de Unilever.

Unilever no es una empresa que realice recompras de acciones importantes todos los años, pero suele hacerlas periódicamente (2005, 2007, 2008, 2017 y 2018).

De cara a los próximos años, Unilever espera un incremento de ventas de entre un 3% y un 5% anual, y de beneficios por encima de esos importes.



Como podemos ver, estas cifras no son muy diferentes a las que ha presentado la compañía durante la última década y que demuestran que ha sido capaz de crecer a rangos del 6%-9% anualmente.

Financial growth model

	5 Years 2010-14	5 Years 2015-19
Growth Leverage	4%-5%	3%-4%
Operating Leverage	3%-4%	5%-6%
Financial Leverage	0%-1%	1%-2%
Constant EPS Growth Range	7% - 10%	9% - 11%
Current EPS Growth Range	6% - 8%	7% - 9%

Dividendos:

El historial de dividendos crecientes de Unilever es una cuestión sujeta a múltiples interpretaciones. Por un lado, porque cambia en función de si consideramos los dividendos en libras o en euros y también por el cambio de dividendos semi-anales a trimestrales. Por si es de interés, compartimos un enlace de nuestro amigo European Dividend Growth Investor², a quien recomendamos seguir, en el que hace un estudio muy detallado del historial de pago de dividendos de Unilever y del incremento del dividendo por décadas.

² <https://europeandgi.com/dividend-history/unilever-dividend-history/>



En cualquier caso, para mí el detalle concreto no resulta tan relevante, lo que sí lo es es que Unilever ha incrementado su dividendo a una media anual del 8% durante los últimos 38 años. Sencillamente impresionante. 1.000 euros en dividendos que se incrementasen a un 8% anual (sin ser reinvertidos) se convertirían en 18.625 en 38 años (de los que habría que descontar la inflación).

Durante los 3 primeros trimestres de 2020 la compañía mantuvo el mismo dividendo trimestral que estuvo pagando en 2019, y en el último trimestre del año lo incrementó un 4%. Por lo tanto, el incremento total del año fue de un 1,22% únicamente, pero como sabemos, la compañía no ha tenido el mejor año como consecuencia de la pandemia y ha decidido ser prudente. Aun así, la subida no estará muy alejada de la inflación, por lo que los accionistas no perderán poder adquisitivo. Aun contando el año 2020, la subida media anual de los últimos 5 años es de un 6,53%, un porcentaje bastante atractivo para una empresa tan defensiva.

A los precios actuales, la rentabilidad por dividendo de Unilever es de aproximadamente un 3,61%.

Si Unilever fuese capaz de incrementar sus dividendos a una media del 6% anual los próximos 10 años (lo cual sería razonable si la compañía cumple con sus objetivos), la rentabilidad por dividendo de las acciones compradas hoy sería de un 6,46%. Si Unilever es capaz de incrementarlos a un 8% anual, en línea con su media histórica, se convertiría en un 7,79% en 10 años, de nuevo, sin reinvertir los dividendos.

Valoración:

Actualmente la compañía cotiza a los siguientes ratios:

EV/EBITDA	14,07
EV/FCF	18,92
PER	22,32
FCF YIELD	6,17%

A modo de ejemplo, según los datos de TIKR el EV/EBITDA actualmente es de alrededor de 12,6 veces (toman un dato del EBITDA un poco superior al que he calculado yo, pero prefiero quedarme con el mío al ser un poco más conservador).





Según sus cálculos, el EV/EBITDA medio de Unilever los últimos 10 años ha sido de 12,92 veces, por lo que el precio a pagar hoy estaría un poco por debajo de esa media, siendo razonable.

Si vemos los datos del FCF, el precio actual parece bastante atractivo aunque seguramente el dato del FCF de 2020 se encuentre un poco inflado al alza, pero incluso si tomáramos una cifra ajustada (el FCF de 2019 incrementado en un 5% como podría parecer razonable si no hubiera existido el COVID) el FCF Yield sería de un 5,56%.

Vamos a comparar esas cifras con los datos de dos de las principales competidoras de Unilever, como son las americanas Procter & Gamble y Kimberly Clark:

	FCF/acción	Payout/FCF	EV/EBITDA	EV/FCF	Dividend yield	FCF Yield
PG	5,46	57,00%	18,65	24,37	2,36%	4,33%
KMB	7,33	57,76%	13,54	21,78	3,33%	5,43%
Unilever	2,92	56,84%	14,07	18,92	3,61%	6,17%

Elaboración propia con datos publicados por las compañías

Como se puede ver, Unilever cotiza aparentemente más barata que las dos y tiene un cierto sentido que el mercado lo vea sea así, porque se ha visto más perjudicada por el COVID que las empresas estadounidenses y también probablemente por los efectos del Brexit. Ahora bien, si miramos a más largo plazo, lo que tenemos que valorar es si pensamos que Unilever se sobrepondrá a esta crisis y si su exposición a la India, China, Indonesia, o Brasil, será capaz de generarle más beneficios a futuro.

Otra forma de intentar determinar si la empresa está cara o barata es ver lo que un tercero hubiera querido pagar por ella. En este caso, por suerte, tenemos un ejemplo reciente. En febrero de 2017, Kraft Heinz lanzó una oferta por Unilever por un importe de 143.000 millones dólares o 134.559 millones de euros al cambio de ese momento.

La oferta de KHC equivalía a valorar Unilever a los siguientes ratios:

	Oferta KHC	Precio actual
Veces EBITDA	12,94	14,07
Veces beneficios	22,24	22,32
FCF Yield	4,18%	6,17%

En la oferta se valoraba pagar un múltiplo de EBITDA un poco inferior al que la empresa cotiza hoy (aunque estamos tomando un dato de EBITDA de un año malo impactado por el COVID) y un múltiplo similar sobre los beneficios actualmente generados, pero el múltiplo a pagar sobre el free cash flow generado por la compañía era considerablemente mayor al actual. Recordemos que Unilever rechazó esta oferta por considerarla significativamente baja.



Otro ejemplo que también podríamos usar es el FCF Yield al que cotizaba Unilever en el pasado y la evolución desde entonces. En nuestro artículo “La magia de las Consumer Staples”³ podíamos ver como en el año 2010 la rentabilidad por dividendo de Unilever era del 3,60% y el FCF Yield del 5,90%. Ambas son cifras relativamente similares (aunque algo inferiores) a las actuales. La rentabilidad obtenida por un inversor que compró a esos precios y reinvertió los dividendos en la propia Unilever fue de alrededor de un 10% anualizado durante la siguiente década.

Por supuesto, eso no quiere decir que alguien que compre hoy vaya a obtener un 10% anualizado los próximos 10 años. Dependerá sobre todo de la evolución del negocio de la compañía, pero considero que, como mínimo, los precios actuales son bastante razonables.

Tomando fuentes externas, Morningstar asigna a Unilever un valor objetivo de 61 dólares, mientras que Value Line le asigna un precio objetivo a 18 meses de 66 dólares, ambos por encima del precio actual.

Amenazas:

Las amenazas de Unilever son múltiples. A las que de por sí tiene cualquier negocio (que la competencia lo haga mejor que ellos y arañe cuota de mercado, por ejemplo), se añaden las que son comunes a muchas empresas de este sector, como son la proliferación de marcas blancas y las amenazas a sus ventajas competitivas de distribución como consecuencia de las nuevas tecnologías.

Respecto de la evolución de su negocio, Unilever lleva siendo la segunda mayor empresa del sector durante lustros (por detrás de Procter & Gamble) y su exposición a países emergentes, junto con su larga experiencia e implantación en esos países, debería ayudarle a mantener esa ventaja competitiva.

La amenaza de las marcas blancas siempre estará ahí, y eso obligará a Unilever a seguir invirtiendo para mantener el prestigio de sus marcas y seguir innovando para ofrecer productos de calidad que los consumidores valoren más que otros genéricos. La apuesta creciente por el sector de belleza y cuidado personal es beneficiosa en este respecto, porque es una de las categorías con menor implantación de marca blanca y además Unilever continúa innovando y adaptando sus marcas a los gustos y demandas de los consumidores (apostando por productos más saludables como aquellos basados en plantas).

Por último, la amenaza más común es la de disrupción tecnológica. En este sector, al contrario que en otros, es difícil que exista como tal una nueva tecnología que sustituya a las existentes en cuanto al producto vendido, pero hay argumentos para defender que la tecnología provoca que algunas de las ventajas competitivas de estas empresas se vean reducidas. Hace años, lanzar un nuevo producto al mercado era complicado y conseguir

³ <https://cartasdividendo.com/2021/02/06/la-magia-de-las-consumer-staples/>



publicitarlo era muy costoso porque únicamente era posible hacerlo a través de los canales tradicionales. Hoy en día, con las redes sociales, resulta mucho más sencillo y barato el anunciar nuevos productos, lo cual supone más competencia. En similar sentido, las barreras de entrada para la venta de productos antes eran mucho más complejas, porque empresas pequeñas tenían muy complicado el entrar en los supermercados o grandes cadenas de distribución, mientras que hoy en día, es posible vender online a todo el mundo a través de múltiples plataformas.

Esos argumentos son ciertos, y son amenazas que hay que tener en cuenta (recordemos que ningún negocio está exento de ellas). Ahora bien, existen también motivos para defender que esas amenazas puedan no serlo tanto o que empresas como Unilever tengan armas para luchar contra ellas.

A modo de ejemplo, según la propia Unilever, en los últimos dos años se ha producido el lanzamiento de más de 6.000 nuevas marcas sólo en los seis mayores mercados de belleza y cuidado personal, que incluyen aquellos productos lanzados por las grandes empresas y otros por marcas más pequeñas. Eso puede ser un indicio para defender que la barrera de entrada para lanzar nuevos productos es ahora mucho menor, pero lo más relevante no es sólo que sea más sencillo lanzar nuevos productos, sino si es posible que los mismos perduren en el tiempo y que puedan alcanzar escala.

Como comentábamos en el artículo de “La magia de las Consumer Staples”⁴, ese segundo punto ya no está tan claro. Por ejemplo, el CEO de L’Oréal en 2019 consideraba que hoy en día es más fácil lanzar una marca de belleza por parte de una empresa pequeña, pero que resulta igual de difícil que esas pequeñas marcas sobrevivan en el tiempo. En su opinión el mundo digital también fortalece a las grandes marcas porque las personas vuelven a las marcas que conocen ante un exceso de oferta y, además, los algoritmos de los comercios online promocionan las marcas más famosas y buscadas. Un argumento similar realizaba el CEO de Procter & Gamble.

Por todo ello, pese a que existen amenazas, creo que Unilever reúne los requisitos para continuar siendo un negocio estable y rentable en el futuro.

Conclusiones:

Con base en todo lo anterior, creo que es razonable pensar que Unilever cotiza a unos precios atractivos. La compañía no ha tenido un gran año por su exposición a países emergentes y determinados tipos de productos que se han visto perjudicados por el COVID, pero eso únicamente debería preocuparnos si creyésemos que eso va a suponer un deterioro a futuro de su negocio.

De hecho, existen incluso cuestiones positivas derivadas del COVID que previsiblemente permanecerán, al menos en parte una vez la pandemia haya pasado. Por ejemplo, el

⁴ <https://cartasdividendo.com/2021/02/06/la-magia-de-las-consumer-staples/>



porcentaje de ventas online de productos de Unilever se ha incrementado un 61% en el último año, y ya casi supone el 10% de las ventas totales de la compañía.

Por otro lado, la empresa está invirtiendo fuertemente en categorías con mayor margen de crecimiento y mejores perspectivas (como el sector de belleza y cuidado personal) o las nuevas tendencias de alimentación. Por ejemplo, Unilever está invirtiendo en nuevos productos basados en plantas para una demanda creciente de población que reclama productos veganos y adaptando sus propios productos a esas nuevas tendencias (como el lanzamiento de helados Magnum o de Mayonesa vegana).

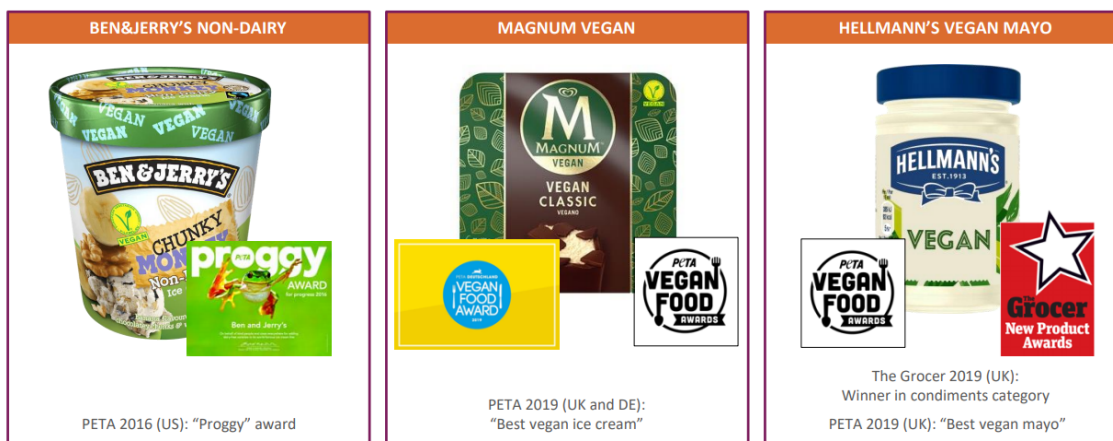


Innovation: Plant-based technology



REPLACING DAIRY AND MEAT IS SCIENTIFICALLY CHALLENGING	LARGE, CROSS CATEGORY PLANT-BASED R&D TEAM
	

Successful plant-based innovation



Por último, nos gustaría acabar con los comentarios que hacíamos en nuestro artículo "Comprar caro y comprar barato"⁵ en los cuales las gestoras inglesas Fundsmith y Lindsell Train analizaban la evolución de Unilever desde 1995 a 2016 y de las que se pueden extraer unas conclusiones muy interesantes.

De forma muy resumida, en 1995 Unilever cotizó a un PER de 16,8 veces, mientras que en 2016 lo hacía a un PER de 21,1 veces. Si alguien hubiera tenido la habilidad de comprar Unilever justo a 16,8 veces beneficios en 1995 y vendido a 21,1 veces en 2016 (es decir, comprar en mínimos y vender en máximos de ese período), su rentabilidad anualizada hubiera sido de un 10,9%. Sin embargo, de ese 10,9% anual, únicamente un 1,1% anual deriva de la diferencia entre haber comprado barato y vendido caro, mientras que el resto, 9,8% anual, se corresponde sólo con el incremento de beneficios obtenido por Unilever en el período considerado.

Igualmente, se comparaba la evolución de Unilever desde 1996 y 2016, considerando que la compañía partía en 1996 de una rentabilidad por dividendo inicial de un 2,5% en 1996 y que en ese período el dividendo se incrementó en un 8,8% anualmente. La suma entre ambos importes (11,3%) era casi coincidente con la rentabilidad total obtenida por un accionista en ese período. En contraposición, el MSCI World obtuvo una rentabilidad anualizada del 6,2%, por lo que se analizaba cuál hubiera sido el múltiplo de beneficios máximo que se podría haber pagado por Unilever en 1996 y que, aun así, se hubiera conseguido batir la rentabilidad del MSCI World en el período. La respuesta, poco intuitiva, es que un inversor podría haber pagado hasta un PER de 46 veces en 1996 por sus acciones de Unilever y aun así hubiese sido capaz de batir al MSCI World en ese período.

Por supuesto, no estoy recomendando comprar Unilever a PER 46 hoy, pero el mercado nos da la opción de adquirirla por menos de la mitad de ese importe, y creo que es un precio bastante razonable.

⁵ <https://cartasdividendo.com/2021/02/06/comprar-carro-y-comprar-barato/>



Entrevistas del Dividendo

by @MannelPerry

Este proyecto comenzó con el objetivo de arrojar un poquito más de luz sobre la inversión en dividendos crecientes o DGI. Está claro que entre el amplio abanico de empresas que desfilarán por nuestras páginas habrá algunas cuyo crecimiento del dividendo sea mucho mayor que el de otras. Cabe esperar, por tanto, que en ocasiones sean unos sectores los que superen las expectativas mientras otros queden algo más rezagados. Al fin y al cabo, el mercado de valores no es más que un reflejo del mercado económico global, con unas distorsiones propias y, a menudo, aleatorias (que diría Peter Lynch).

Muy posiblemente sea esa aleatoriedad, esa dificultad para comprender exactamente lo que sucede en los mercados, la que nos mueve a buscar información, leer artículos, seguir a personas que han comenzado antes que nosotros, y que han sabido sortear o resolver de manera exitosa las mismas incógnitas a las que ahora nos enfrentamos. La búsqueda de mentores que nos inspiren no es más que, en palabras de Stephen Schwarzman (CEO de Blackstone), la necesidad fundamental de consolidar nuestras decisiones.

Seguir a otros inversores y sus decisiones no debería ser, en ningún caso, un piloto automático para la construcción de nuestra cartera. Incorporar empresas sólo porque estén de moda, aparezcan en la lista de las más compradas, o las haya comprado uno de nuestros gurús, podría no ser tan buena idea. Y esto, estimados lectores, no es por que esas personas se puedan equivocar, que también. Nuestra recomendación de no seguir a pies juntillas las compras de otros inversores se fundamenta en la idea de que cada cartera tiene un propósito, y es factible que ese nuevo activo de su “inversor favorito” responda a unas circunstancias que difícilmente usted podrá replicar en su contexto particular.

Estos motivos son los que han hecho que desde Cartas del Dividendo queramos dar un paso más. Todos tenemos nuestros mentores, nuestros inversores de cabecera, si me permiten la concesión literaria. Pero queremos saber y que ustedes sepan también qué decisiones les llevaron a invertir de la forma en que lo hacen y cómo entienden el contexto financiero actual de cara a la construcción de una cartera que pueda sostener completa o parcialmente nuestra libertad o bienestar financiero futuro.

Estamos tremendamente orgullosos de haber conseguido que autores de referencia internacional para la comunidad DGI, como **Chuck Carnevale**, **BuyandHold2012**, **Chowder**, **Mike Nadel**, **Dividend Sensei**, **Dave Van Knapp**, **Dividend Growth Investor** y muchos otros que ya están en contacto con nuestra redacción, se hayan mostrado tan ilusionados con nuestro proyecto y hayan querido colaborar, sin condiciones, en esta sección. “Entrevistas del Dividendo” servirá para que todos los inversores de lengua castellana entendamos mejor el qué, el cómo y el por qué de las decisiones de nuestros autores de referencia. Tenerlos a ellos en estas páginas es un lujo. Y a ustedes como lectores, un privilegio.

Bienvenidos a Entrevistas del Dividendo.



Conociendo a Mike Nadel

by @MannelPerry

Mike Nadel, comenzó a escribir para Seeking Alpha en el año 2012. Su primer artículo para esta comunidad internacional de inversores fue toda una declaración de intenciones: “The Long Road to a Dividend Growth Strategy” (El largo camino hacia una estrategia de dividendos crecientes).

Cuando leí aquel primer artículo de Mike Nadel sentí que ese podía ser el camino que yo debía seguir. Sus argumentos se apuntalaban con ideas tan sólidas que pocas cosas se le podían rebatir. No les haré ningún spoiler por si ustedes, tras leer esta entrevista, se quedan con ganas de más y les da por visitarle en Seeking Alpha, pero les aseguro que la cartera de Mike no ha sido un paseo por un camino de baldosas amarillas.

Mike Nadel nació y creció en Connecticut. Se formó en la Universidad de Marquette, donde se graduó en periodismo. Trabajó como periodista deportivo para la Asociación de la Prensa Americana, la asociación mundial periodística más grande en el oeste americano. En 1988, Mike se convirtió en columnista titular del Chicago Sports, donde cubrió cinco juegos olímpicos y otros eventos deportivos de repercusión mundial, como la Super Bowl, las World Series, las finales de la NBA, etc. Cuando la empresa editorial dueña del Chicago Sports vendió su negocio, cientos de periodistas perdieron su trabajo, incluido Mike Nadel.

A la edad de 48 años, esta reestructuración laboral le obligó a buscar empleos de jornada parcial que apenas le llegaban a cubrir sus gastos. Sin embargo, Mike había hecho bien su trabajo y hasta ese momento, había estado ahorrando sistemáticamente y formando, lo que sería, la base de su cartera.

No vayan a creer, no obstante, que Mike Nadel siempre ha sido un inversor DGI. También cayó en aquella burbuja del sector tecnológico en el año 2000 y terminó con 2 céntimos de dólar por cada 100 dólares invertidos en la que fue su gran apuesta: WorldCom (fraude contable, directivos en la cárcel, quiebra...). Eso hizo que, como nos ha sucedido a muchos de nosotros, decidiera que había que estudiar mejor los mercados, entender cómo y de qué manera se puede acumular riqueza sin tener que arriesgar el capital principal y buscar fórmulas para maximizar la rentabilidad del ahorro. 3M, Procter & Gamble, DuPont y otras magníficas empresas con historiales DGI envidiables le mostraron el camino, y autores como Dave Van Knapp reforzaron su estrategia. Pero no seré yo quien les cuente su historia y su manera de entender la inversión en dividendos crecientes. Mike nos concedió una entrevista virtual y disfrutamos de una taza de café en la distancia mientras pudimos charlar de lo que tanto nos apasiona.

Esperamos que la disfruten.



Buenas tardes, Mike. En algunos artículos de los que has escrito últimamente, has dejado claro que la situación del mercado condiciona las inversiones que hacemos y que las características personales del inversor pueden determinar que una compañía que puede tener cabida en una cartera, no la tenga en otra. ¿No crees que las buenas compañías son simplemente eso, buenas compañías, independientemente del perfil del inversor que las posea?

Por supuesto, Mannel. Si yo tuviera que construir distintas carteras para varios inversores sin conocer su tolerancia al riesgo, sus objetivos y otros factores, probablemente me limitaría a invertirles en Johnson & Johnson, Microsoft y en NextEra Energy. Las empresas excelentes son excelentes para todos.

Sin embargo, pongamos por ejemplo que un inversor está extremadamente incómodo teniendo valores tecnológicos. ¿Por qué debería forzar a ese inversor a comprar MSFT por muy buena empresa que sea? O tal vez un inversor necesita una cantidad determinada de ingresos mensuales y requiere que sus empresas del sector utilities le generen más dividendos de lo que NEE le puede proporcionar. Esto no quiere decir que esas compañías no sean otra cosa que máxima calidad. Es sólo que cada objetivo tiene un camino.

Nos gustaría saber algo de tus orígenes como inversor. ¿Cuándo comenzaste a invertir? ¿Estabas influenciado por algún autor o inversor particular?

Comencé en 1987, cuando la primera empresa para la que trabajé inició mi plan 401(K) (plan de jubilación obligatorio en USA). Elegí un par de fondos indexados que estaban disponibles en aquel entonces. Menos de un año después, el crash del “lunes negro” tuvo lugar y reconozco que entré en pánico, por lo que moví todo el capital ahorrado en aquellos fondos y el que vendría después a un fondo monetario. Necesité un par de años para poder volver a tener confianza en el mercado de valores y volver a invertir en acciones de nuevo.

Al final de los 90, el mercado subía con mucha fuerza y yo también quería convertirme en millonario, de manera que aproveché una promoción de E-Trade (creo recordar que daban doscientos dólares por abrir una cuenta online con ellos y comprara un determinado valor de una empresa tecnológica) y comencé a comprar acciones por mi cuenta. Compré muchas de las famosas “punto com” del momento, como WorldCom, Nortel, Lucent, Palm, JDS Uniphase y otras por el estilo. Como pueden imaginar, aquello no terminó nada bien. Por tanto, después de recuperarme de aquellos errores, volví a invertir en fondos de bajo coste de Vanguard.

En junio de 2008 recibí un dinero que no esperaba, y apoyado en un artículo cortito de la revista Money, invertí en 3M, Procter & Gamble, General Electric y DuPont. Un par de meses más tarde, con la gran recesión de 2009 la cosa se puso realmente fea y mi cartera perdió muchísimo valor. Sin embargo, esta vez recordaba la lección aprendida en el crash del “lunes negro” en 1987, y no vendí nada. Me comí una caída importante, pero también disfruté de la subida posterior cuando el mercado se recuperó.



No obstante, pensaba que debía haber una mejor manera de invertir mi dinero, de manera que no tuviera que estar tan pendiente de los caprichos del mercado. A finales de 2011 comencé a leer sobre inversión en dividendos crecientes y me gustó mucho lo que leí. Entendí que si compraba empresas de altísima calidad comprometidas, no solo a pagar un dividendo, sino a subirlo regularmente, podría construir una cartera que me proporcionaría una fuente fiable de ingresos que cada vez, generaría más ingresos aunque tuviera que dejar de invertir por un tiempo.

Mis primeras influencias en este mundillo fueron otros autores que escribían en aquel entonces para Seeking Alpha, especialmente Dave Van Knapp. Considero que todo aquel que quiera aprender a invertir siguiendo una estrategia DGI debería leer vuestra newsletter, por supuesto, Cartas del Dividendo, pero también la sección de Dave Van Knapp en la web Daily Trade Alert.

Mike, ¿crees que los padres o madres de familia que nos estén leyendo, deberían fomentar la educación financiera de sus hijos desde edades tempranas o mejor dejarles que sean ellos quienes vayan desarrollando esa inquietud poco a poco?

Las dos opciones son acertadas. Creo que los niños aprenden del ejemplo de sus padres, por tanto, los progenitores deberían procurar ser un ejemplo adecuado de cultura financiera, teniendo hábitos saludables, como vivir por debajo de tus posibilidades, valorar el ahorro, planear con antelación las compras...

Pero como cualquiera con hijos sabrá, es difícil forzarlos a hacer algo por lo que no sienten ningún interés. De hecho, si los forzamos, podríamos lograr el efecto contrario. Por tanto, diría que este camino debería ser divertido, no forzado. Como padres debemos ser realistas y entender que siguen siendo niños.

Cuando empezaste a invertir, ¿lo hiciste con una mentalidad a largo plazo o realmente buscabas dar el pelletazo y hacer dinero rápido para poder comprar un buen coche, una casa o algo que te hiciera mucha ilusión?

La verdad es que comencé con una mentalidad largoplacista, sobre todo al seleccionar los fondos para mi 401(K). Pero cuando empecé a invertir por mí mismo en acciones, solo quería dinero rápido y, como sucede casi siempre con esta estrategia cortoplacista, terminé perdiendo mi dinero.

Sabemos bastante aproximadamente, gracias a las carteras que tienes publicadas, qué empresas forman parte de tu portfolio particular. ¿Cuales de esas empresas te han acompañado desde el comienzo de tu carrera inversora?

Las únicas compañías que me han acompañado por más de diez años han sido 3M, Procter & Gamble y Altria. Por tanto, aunque no podemos decir que sea un inversor novato en este campo, tampoco podemos decir que lleve invertido muchísimo tiempo. La magia de estar invertido se aprecia cuando uno lleva un par de décadas dentro de un buen valor. Sí que



puedo decir que llevo mucho tiempo invertido en otros fondos, por ejemplo, el Vanguard Wellington y el Vanguard Health Care.

Mike, hoy en día, la gente que comienza a invertir, tiende a buscar el máximo beneficio posible en el menor plazo de tiempo. Asocian la inversión DGI a conceptos como lenta, aburrida, ineficiente... Por tanto sus opciones son la inversión en criptomonedas, forex, opciones... No es difícil encontrar a gente en redes sociales que pone todo su dinero a trabajar en empresas tecnológicas que no producen beneficios pero tienen la esperanza de que lo harán en un futuro. ¿Cómo vives tú esta situación?

Bueno Mannel, creo que ya te he contestado a eso. Yo viví el año 2000 y vi esas torres caer. Desde 2012 sólo contemplo la inversión en dividendos crecientes.

¿Qué consejo le darías a esos jóvenes inversores que comienzan a formar sus carteras centrándose en empresas especulativas y disruptivas pero sin una base financiera sólida? ¿Se puede atajar en esto verdaderamente?

El mejor consejo que les podría dar sería que estudiaran esas empresas. El simple hecho de que sean especulativas o disruptivas no tiene nada de malo. Hubo una vez donde Amazon, Apple y Google fueron puramente especulativas. Sin embargo, el inversor tiene que saber lo que está comprando, cómo piensan ganar dinero estas empresas en el futuro. Si no son capaces de explicar en dos o tres líneas el plan de negocio de esas compañías de manera que un niño de 12 años pueda entenderlo, tal vez no deberían comprarlas tampoco ellos.

Además, es importante también, muchísimo, conocerse a sí mismo como inversor. ¿Qué me haría sentirme peor, perder toda mi inversión o perderme una gran subida de una empresa? ¿Puedo permitirme tirar este dinero a la basura? ¿Tengo una estrategia de venta en pérdidas preparada? ¿Cuales son mis objetivos a largo plazo y cuál es la manera más sólida de lograrlos?

¿Y si pudieras dar un consejo a ti mismo, al joven Mike, cuando estaba a punto de hacer su primera inversión, cuál sería?

Me aconsejaría escribir mis objetivos, tener un plan trazado e invertir de manera acorde. Debería aprender a estudiar empresas antes de comprarlas, y prestar atención a mi perfil inversor, pues no todo es válido para todos.

¿Crees que la inversión, hace unas décadas era más simple que ahora? Hoy en día hay muchísimo ruido. Plataformas de inversión, redes sociales, brokers que prácticamente no cobran nada por operar... ¿Crees que esta sobrecarga de información hace que la gente dude más, tienda a realizar más operaciones a corto plazo, rotando con frecuencia valores en sus carteras, lo que, finalmente, provoca que terminen por tener peores portfolios o que no lleguen a lograr revalorizaciones excepcionales de las que solo consigues dando años o décadas a esas empresas?



Creo que verdaderamente es más fácil estar informado, encontrar los datos que necesitas para tomar decisiones, pero sí. Existe claramente un exceso de información que perjudica la inversión a largo plazo, que es por definición, tranquila. Todo el mundo tiene una opinión hoy en día, y la escribe. Además, muchísima gente se auto publicita como gurú y eso termina por confundir a una gran mayoría. Absolutamente de acuerdo en que esta sobre-información puede dar lugar a peores carteras.

Mike, ¿qué importancia dirías que tienen los dividendos en cuanto a la inversión se refiere? Después de tanto tiempo escribiendo y estudiando sobre este tema, ¿sigues pensando que es la mejor forma de obtener la libertad financiera?

Creo que construir una cartera que genere ingresos crecientes mediante dividendos es una muy buena forma de lograr esa independencia financiera. Tener unos ingresos fiables disponibles cuando te retiras o pierdes tu empleo, puede ser tan satisfactorio como necesario. Y además, también tienes el beneficio del retorno total. No son excluyentes ni mucho menos.

Sin embargo, no soy el tipo de persona que dice lo que un inversor debe o no debe hacer para lograr el éxito en esto. Pienso que hay muchas formas de “ganar” en esto. Mi yerno ha sido un excelente inversor y, aunque yo diría que la mayoría de sus empresas son de muy buena calidad, la mayor parte de ellas o no paga dividendos o paga muy poquito. Lo que quiero decir es que es difícil negar que una empresa, por ejemplo, como Microsoft es una empresa excelente, pague el dividendo que pague. Y esta es su posición mayor con mucha diferencia. Por lo tanto, nunca le diría a mi yerno que ahora, lo que tiene que hacer es vender Microsoft y comprar AT&T y Duke Energy para cobrar dividendos o lo estaría haciendo mal.

Cuando has estado en los mercados por tanto tiempo, seguramente habrás visto alguna serie de patrón en cuanto a las crisis se refiere, además de haberte enfrentado a ellas, lo cual, sin duda, te dará una mejor perspectiva de las mismas. Ahora mismo hay varios sectores que lo están pasando mal debido a la pandemia, lo que les impide llevar a cabo sus negocios de manera ordinaria. ¿Crees que hay alguna empresa o sector específico que se beneficiará especialmente una vez tengamos la pandemia bajo control?

Creo que toda la economía se beneficiará una vez dejemos la pesadilla del Covid-19 atrás. Para algunos sectores o industrias, esa recuperación podría estar ya contemplada en sus precios de cotización actual. No puedo predecir qué empresas serán las ganadoras de todo esto. Si fuera tan fácil, seguramente, todos nos haríamos ricos.

Mike, ¿qué información es para ti más importante cuando compras un valor determinado? ¿Algún ratio en particular? ¿Crees que el modo de ganar dinero de una empresa, su línea de negocio, es más importante que mirar los números de esta en Morningstar o Value Line?

Yo lo que quiero es saber cómo una empresa hace su dinero, cómo obtiene sus beneficios, y si es razonable creer que podrá seguir haciéndolo en un futuro. Hay numerosas métricas que nos pueden ayudar en esto. También están los propios pronósticos o “guidance” que



dan las empresas, y las predicciones de las casas de análisis. Todo esto está muy bien siempre y cuando uno entienda que se trata de predicciones y no de hechos irrefutables.

La verdad es que, más allá de los números, yo prefiero entender la esencia verdadera del negocio, la “historia” tiene que convencerme. Si lo hace, y yo me la creo, es cuando me planteo incorporar ese nuevo negocio a mi cartera (o mantenerlo en ella).

Hablando de sectores, Mike. En los últimos trimestres el sector del petróleo ha sufrido un desplome terrible. Aunque en las últimas semanas hemos visto cómo poco a poco se ha ido recuperando, todavía está realmente lejos de sus máximos. ¿Crees que estamos comenzando esa era en la que el petróleo tenderá a desaparecer del transporte y la industria o por el contrario crees que empresas como XOM o CVX seguirán pagándonos el dividendo durante muchos años todavía?

Buena pregunta, Mannel. La verdad es que considero que hay debate en torno a la idea de que las empresas dependientes de petróleo y otros combustibles fósiles tienen un corto horizonte de éxito en cuanto a ingresos y beneficios se refiere. Volvo, por ejemplo, anunció que la totalidad de su flota de vehículos será eléctrica para 2030. Numerosos países y muchos estados de América tienen agendas agresivas de reducción de emisiones fósiles. Las empresas del sector utilities están dejando atrás el carbón, con la idea que no exista ninguna en el plazo de una década o dos como mucho. Incluso Exxon Mobil ya habla de dejar atrás los combustibles fósiles.

Pero hay que entender una cosa. La mayoría de estas empresas, sobre todo las más poderosas, tienen líderes con una visión de futuro increíble, y equipos de científicos trabajando para ellos de manera que puedan seguir ganando muchísimo dinero en un entorno de pocos o nulos combustibles fósiles. E incluso si ese gran giro se diera tal y como lo describen estos líderes visionarios, tenemos ante nosotros al menos un par de décadas donde una gran demanda de combustibles fósiles va a ser inevitable.

Dicho esto, yo vendí mis acciones de XOM y me quedé solo con la mitad de las que tenía de CVX. Hay un mundo repleto de valores ahí fuera, así que prefiero tener empresas que no tengan este tipo de riesgos en el horizonte.

Algunos de tus colegas o autores en Seeking Alpha piensan que hay acciones que son mejores para gente que empieza a invertir y otras que son más adecuadas para personas más cercanas a la edad de jubilación. ¿Estás de acuerdo en esta aseveración o consideras que una buena empresa es válida para cualquier perfil inversor?

En general, una buena empresa es una buena empresa. Pero sí, está claro que hay matices cuando tenemos que adecuar la cartera al perfil de necesidades y objetivos de un inversor. Por ejemplo, un jubilado que tenga que vivir de sus dividendos probablemente no estaría tan cómodo con empresas que no los paguen. El horizonte temporal es esencial en la inversión.



Mike, cuando incorporas una nueva empresa en una de tus carteras, ¿lo haces por el dividendo, por el crecimiento potencial del valor o por el retorno total (dividendos + crecimiento)? En otras palabras, ¿qué te lleva a incorporar una nueva empresa en tu cartera?

Trato de obtener una visión lo más global posible. Para mí, la calidad que perciba de esa empresa y la capacidad de la misma para seguir haciendo dinero en un futuro es la razón más importante. Pero también hay que decir que mis ingresos vía dividendos ya están en un nivel adecuado para mí, por tanto, también me siento cómodo teniendo algunas empresas que pagan pocos o ningún dividendo, como Amazon, Alphabet, Facebook, Costco, etc. Y, por supuesto, estamos hablando de empresas excelentes, independientemente de su dividendo.

En los últimos dos años, he de confesar, que creé una pequeña cuenta en la que me permito un poco de especulación. En esta cuenta, tengo algunas empresas pequeñas pero que espero que se conviertan en ganadoras, como DraftKings, Lio, Genius Sports y Square. Pero la verdad es que no estoy invirtiendo tanto como para llevarme un desengaño si demostraran no ser lo que parecen. La verdad es que es un lujo poder invertir de esta manera con este dinero extra.

Ah, y otra cosa, Mannel. Sigo invirtiendo dinero regularmente en mis acciones DGI. En los últimos seis-nueve meses, he añadido dinero a mis posiciones más tradicionales, como Home Depot, Lockheed Martin, Philip Morris, Pepsi, Johnson & Johnson, NextEra, Amgen, Pinnacle West, Raytheon, McDonald's, AbbVie, Atria, Mastercard, Apple, Honeywell, etc...

También he iniciado posición en otros valores DGI como Alliant Energy, L3Harris, Automatic Data Processing y Toronto Dominion.

Por tanto, el que me haya vuelto algo más "agresivo" comprando otros valores con este dinero extra para divertirme, no quiere decir que haya abandonado la estrategia que me ha traído hasta aquí.

Mike, mis compañeros y yo hemos observado que mucha gente construye sus carteras con unas reglas autoimpuestas de lo más estricto, como no pasar de más de un determinado número de empresas en cartera o no excederse de un determinado porcentaje para cada una de ellas. ¿Piensas que es esta una estrategia adecuada o por el contrario, y teniendo clara una inversión a largo plazo, sería mejor centrarse en comprar las empresas que mejor valoración presenten en un momento dado sin importar si construimos una posición grande en ellas?

Yo también he observado esto. Y he decidido que no quiero reglas demasiado rígidas para construir una cartera. No obstante, si un inversor piensa que eso es lo más adecuado para mantenerse dentro de su disciplina, ¿quién soy yo para llevarle la contraria? Las reglas y las normas siempre pueden cambiar con el tiempo. Recuerdo que cuando empecé con el DGI, estaba totalmente decidido a comprar solamente compañías con una rentabilidad determinada, y sólo un número concreto de empresas por cada sector. Pero conforme fue



pasando el tiempo, sentí que esas normas eran demasiado restrictivas y carecían de sentido, pues me impedían adquirir buenas empresas que reforzarían la calidad de mi cartera.

En esta misma línea, Mike, durante los últimos años, hemos tenido grandísimos descuentos en las cotizaciones de valores del sector del tabaco, del petróleo, algunas consumer staples y también algunos valores del sector farmacéutico, como AbbVie o Bristol-Myers. ¿Crees que habría sido una buena idea centrarse todo este tiempo en comprar estos valores mientras han estado a muy buen precio? ¿Qué importancia das a la diversificación a la hora de construir una cartera?

Si uno cree firmemente en la historia de la empresa, en el presente y en el futuro, creo que habría sido una locura no seguir comprando estas empresas a estos precios que hemos visto. Yo mismo aproveché para comprar mucho de las que has mencionado durante la caída de febrero y marzo de 2020. Los buenos precios hay que aprovecharlos siempre.

La diversificación es importante, pero es algo secundario. La cartera debe construirse en base a empresas sólidas, no en base a un número de empresas.

Si tuvieras que comenzar una cartera ahora, pensando en empresas DGI, ¿cuáles serían tus primeras cinco posiciones?

Me hacen mucho este tipo de pregunta, y la verdad es que no me gusta dar una respuesta demasiado tajante, porque la gente define a las empresas “DGI” de una manera diferente. Por ejemplo, Mastercard es una gran compañía que ha aumentado su dividendo de manera agresiva durante los últimos diez años, pero que renta solo un 0,5%. Muchos inversores DGI ni se acercarían a ella.

Pero como estamos entre amigos, me atrevo a jugar. Seguramente compraría JNJ, MSFT, NEE, LMT y HD. Las cinco son empresas magníficas, con dividendos crecientes. Pero podríamos hacer otras diez listas más de cinco empresas cada una y seguirían siendo opciones igualmente válidas.

Mike, ¿hasta qué punto tu cartera de acciones te ha permitido vivir y enfrentarte a los acontecimientos con un mayor optimismo y una mayor sensación de libertad?

Ha sido determinante. El dinero no puede comprar la felicidad pero la libertad financiera puede comprar ese sentido de seguridad.

¿Crees que la gente de cuarenta o cincuenta años, que justamente se estén interesando en empezar a invertir por dividendos, tienen todavía una posibilidad de beneficiarse de esta estrategia o ya es demasiado tarde para ellos? ¿Consideras alguna otra forma de inversión más adecuada para ellos como fondos indexados, ETFs, o incluso la inversión inmobiliaria?

La primera vez que leí sobre inversión DGI tenía 51 años, así que obviamente no creo que alguien entre los cuarenta y los cincuenta llegue demasiado tarde. Debo decir algo, no



obstante. Y es que cuando yo empecé, el mercado todavía se estaba recuperando de la gran recesión del 2009, y por tanto, pude construir las bases de mi cartera a unos precios realmente buenos. La buena noticia es que hoy día sigue habiendo excelentes empresas con valoraciones muy atractivas si estás dispuesto a buscarlas.

Pero digo lo mismo que te dije antes, Mannel. No soy nadie para insistir en que esta estrategia sea mejor que otras. Depende de los objetivos del inversor y de su perfil de riesgo. Si lo que quieres es una fuente de ingresos recurrentes y fiables, es difícil hacer sombra a la inversión DGI. Pero si tienes otros objetivos, pues oye, busca otras opciones. Por cierto, existen ETFs que son sencillos de usar y que también ayudan con la estrategia DGI.

Mike, ¿recuerdas alguna empresa que nunca llegaras a comprar porque parecía cotizar demasiado cara y te has arrepentido años después porque aquellos precios “altos” fueron en realidad una oportunidad excelente de haberla comprado?

¡Sí! La verdad es que más de una, pero tampoco me hace nada bien jugar a eso de “¿qué habría pasado si....? Todos hacemos inversiones que se hunden, inversiones que nos hubiera encantado hacer, inversiones que han salido bien...Si, llegué tarde con algunas empresas, como NEE, MA, V, ADP, COST, AMZN, GOOGL, pero al final te das cuenta de que estas empresas siguen creciendo, por lo que terminé invirtiendo en ellas, aún a precios mayores. Y me alegro mucho de haberlo hecho.

Sí que creo que es importante pagar precios que uno considere justos. Yo puedo coquetear con un valor que cotice a precios altísimos, casi de locos, como TESLA, pero no puedo hacer un “all-in” o comprar una gran posición de un valor al que considero fuera de toda lógica. Supongo que esa podría ser una debilidad mía como inversor.

No es nuestro objetivo hablar de criptomonedas en Cartas del Dividendo, pero seguro que algunos de nuestros lectores estarán interesados en saber tu opinión. ¿Qué piensas de la inversión en criptomonedas?

No tengo una opinión formada, Mannel. No las entiendo lo suficientemente bien y, como te dije, nunca invertiría en algo que no comprenda de manera total. A los que invierten en criptomonedas, les deseo la mejor de las suertes.

Mike, actualmente ¿sigues con atención a alguna compañía o sector que crees que será realmente disruptivo en el futuro?

He estado muy interesado en compañías de apuestas deportivas. He invertido algo de dinero en DraftKings y Genius Sports, y tengo un par de órdenes limitadas para alguna otra del mismo sector. También me gustan mucho Square y PayPal, en las cuales también tengo depositadas una pequeña parte de mis inversiones.

Sé que las compañías disruptivas son ahora el elemento disonante en este mundillo. Sin embargo, la gente no usaba ese término cuando Amazon empezó a vender libros desde un



sótano, pero en realidad ya era (y en muchos sentidos lo sigue siendo) la empresa disruptiva por excelencia. Tampoco nadie usó ese término para describir el negocio de Walmart, y era exactamente la misma cosa.

Tengo un poco de dinero invertido en tres de los fondos de ARK, pero hablamos sólo de un pequeño porcentaje. No es realmente la manera de invertir que me gusta, así que nunca será más que ese pequeño porcentaje. De hecho, si sumamos el valor de todas mis empresas “disruptivas”, apenas llegarían al valor de una sola de mis posiciones DGI de mediano tamaño, como Home Depot o Lockheed Martin.

Y así dimos por concluida la entrevista con Mike Nadel. Para nosotros fue un placer poder compartir este ratito con él y tener la oportunidad de acercarnos a uno de los autores que más influye actualmente en la comunidad DGI internacional. Eso sí, me insistió mucho en recordarles que no pretende ser ningún experto en inversiones. Mike es solo un escritor profesional que ha trabajado muy duro para aprender sobre este tipo de estrategia en dividendos crecientes. Le encanta hablar de ello y confía en que los lectores de Cartas del Dividendo sabrán tomar sus propias decisiones, que no son ni más ni menos que aquellas que se adaptan a las circunstancias únicas de cada uno.

Nota del autor: En 2018, Mike decidió trasladar casi todo su trabajo de escritor y analista de inversiones a la web Daily Trade Alert y su subsidiaria, Dividends & Income. Actualmente gestiona y escribe sobre tres carteras reales de inversión: el “Income Builder Portfolio”, el “Twins College Fund Portfolio” (cartera para financiar la universidad de sus nietos) y la conocida “Dividend Growth 50” que se gestiona entre conocidos inversores y analistas, en la plataforma de Seeking Alpha.

Actualmente Mike vive en Charlotte, Carolina del Norte, donde vive con su compañera, Roberta, con la que lleva 37 años casado, que trabaja como enfermera pediátrica. Tienen dos hijos, Katie y Ben, y tres nietos que disfrutarán del buen hacer de su abuelo construyendo carteras DGI, Owen, Jack y Logan.

Mannel Perry (@MannelPerry)



Principales compras de la quincena del equipo editor



Dividendos de la próxima quincena (empresas en cartera o en el radar)

lunes	martes	miércoles	jueves	viernes
12 	13	14 	15 REALTY INCOME	16
19	20	21	22 MOËT HENNESSY • LOUIS VUITTON	23

<https://cartasdividendo.com/calendario-dividendos/>

@cartasdividendo



Disclaimer General

Los valores tratados en este u otros boletines de Cartas del Dividendo, en nuestra página web o en nuestras redes sociales, en ningún caso constituyen recomendaciones de compra/venta. Ninguno de los integrantes del equipo editor de Cartas del Dividendo somos inversores profesionales y cada inversor debe realizar sus propios análisis y sacar sus propias conclusiones antes de tomar una decisión de inversión. Nuestra intención es proporcionar a los lectores nuestras opiniones, así como algunas herramientas y análisis para facilitar su toma de decisiones, pero en ningún caso nos hacemos responsables de sus decisiones de inversión. Dada la cantidad de datos y formulas utilizadas, pueden existir errores en los datos presentados de los cuales no nos hacemos responsables y cada inversor debe verificarlos por su cuenta antes de tomar una decisión de inversión. Las opiniones de cada uno de los editores / entrevistados no tienen porque reflejar la opinión del resto de miembros de Cartas del Dividendo. Salvo que se indique lo contrario, todas las imágenes y gráficas son extraídas de la página web de las empresas analizadas o de sus presentaciones, cuentas contables y demás información pública. Asimismo, todas las tablas son de elaboración propia, salvo que se indique lo contrario.

Más información en <https://cartasdividendo.com/condiciones-de-uso/>