

Carta a los partícipes

Xavier Brun, PhD.

Head of Equity en TREA AM, Asesor del Global Arrow

Agosto suele ser mes de vacaciones, y vacaciones suele ser sinónimo de desconectar. Pues bien, el mes de agosto empezó con un goteo de caídas en los índices bursátiles que tuvieron su cénit el 5 de agosto, con caídas superiores al 3% o, en el caso japonés, de más del 12%. Es uno de esos días que ocurre una vez cada dos o tres años o, en el caso japonés, una vez cada 25 años. Un dato de paro al alza en Estados Unidos, más un repunte de tipos no esperado en Japón, junto a un incremento de la tensión en Oriente Próximo fueron los desencadenantes. Es lo que tienen los mercados, no conocen de vacaciones. Pero tal como cayeron, volvieron a subir, haciendo que, para algunos, las vacaciones terminasen como habían empezado.

Comportamiento y movimientos en cartera

Durante el mes de agosto no se ha recomendado ninguna operación ni tampoco se ha procedido a realizar algún cambio.

A pesar de los vaivenes del mercado, típico de éstos, estamos contentos con el comportamiento del fondo. Desde que lo gestiona Diagonal AM y lo asesora Trea AM, el fondo ha logrado una rentabilidad del 0.82%¹, mientras que el MSCI World EUR ha obtenido un 0.72% y el Barclays EuroAgg un 2.07%.

Top 10 acciones	Peso %
Berkshire Hathaway Inc-CI B	4,2%
Atalaya Mining Plc	4,1%
Thermo Fisher Scientific Inc	2,7%
Unitedhealth Group Inc	2,2%
Nestle Sa-Reg	2,1%
Grifols Sa	2,1%
LVMH	1,9%

En el mes de agosto podemos resaltar en la parte positiva a:

- Inditex (+9.2% en el mes): la empresa de ropa presentó sólidos resultados en ventas y beneficios. Además, presentó un plan de expansión logística que refuerza las expectativas continuas de crecimiento.
- Grifols (+7.8%): la empresa de hemoderivados digna de una serie de Netflix, está en medio de la *due diligence* para una posible Oferta de Compra (OPA) por parte de

¹ Desde 21 de junio de 2024 a 30 agosto 2024

Brookfield. Parece que está tomando forma y cada noticia sobre el tema hace mover la acción como un péndulo. No descartamos que, o bien le hagan una OPA un 40% superior al precio actual o bien su valor doble en los próximos años.

En la parte negativa podemos resaltar:

- Estée Lauder (-9.2%): la empresa americana de cosméticos, fragancias y cremas presentó buenos resultados, con crecimientos orgánicos de ventas del 8%. No obstante, todavía queda mucho inventario en China por digerir, lo que retrasa el crecimiento esperado para el año que viene.
- Kering (-8.9%): la empresa de lujo dueña de Gucci, Saint Laurent o Balenciaga también se ve afectada por la falta de recuperación de China, que se esperaba para el segundo semestre del año. Veremos si los nuevos diseños de Sabato de Sarno, el nuevo director creativo de Gucci, permiten relanzar las ventas para la segunda mitad de año, momento en el que sus diseños estarán en las tiendas.

A medida que nos acerquemos al final de año, podríamos volver a ver alguna de las caídas del mes de agosto. El motivo podría ser el retraso en el crecimiento chino, que se esperaba para la segunda mitad y que parece que tardará algo más. Pero, ¿qué es un semestre en una inversión a largo plazo?

Empresa del mes: UnitedHealth Group

Precio: 590.2 USD (30 de agosto de 2024)

Capitalización: 561.000 Mill de USD

Deuda Neta ajustada: 43.700 Mill USD.

PER ajustado (25): 20.2x



¿De qué sirven tus bienes, si salud no tienes?, dicta el refranero subrayando las dos cosas que más nos preocupan: la salud y las finanzas. Esta preocupación por la salud, junto con la evolución de la medicina, ha permitido lograr incrementar la esperanza de vida estos últimos años. Según las Naciones Unidas, la esperanza de vida mundial al nacer ha pasado de 46,5 años en 1950 a 73 años en 2023 y se espere que aumente más allá de 77 en 2050. Por suerte, en España la esperanza es superior, pasando de 62 años en 1950 a más de 83 en 2023. Esto nos sitúa en el tercer país con mayor esperanza de vida (tan solo por detrás de Suiza y Japón) y, de continuar así, España será el país con mayor esperanza de vida en 2040² con casi 86 años.

Y cuando pensamos en salud, pensamos en comida sana, en deporte y en seguro médico. Justamente esto último es a lo que se dedica UnitedHealth Group. Una empresa americana que ofrece servicio sanitario 360 grados gracias a sus dos segmentos:

- UnitedHealthcare: seguro médico individual y colectivo.

² Fuente: Institute Health and Evaluation.

- Optum: unidad de negocio que va desde servicios sanitarios personalizados en casa o en centros a través de OptumHealth, hasta la gestión de medicamento a través de OptumRx y todo con una parte tecnológica que permite la optimización de los actores de servicios sanitarios a través de OptumInsight.

Cuando queremos contratar un seguro a través de UnitedHealthCare, miramos con detalle la cobertura. Aquí goza de una ventaja, ya que su cuadro médico cuenta con 1,7 millones de médicos y más de 7.000 hospitales donde ser atendido en los 150 países donde tiene asistencia. Todo ello permite que más de 52 millones de estadounidenses hayan contratado su seguro.

Si decide contratar su seguro, cuando vaya al médico y les prescriba un medicamento pueden comprarlo a través de su filial OptumRx, que maneja más de 1.500 millones de recetas al año en su red de más de 5.000 farmacias.

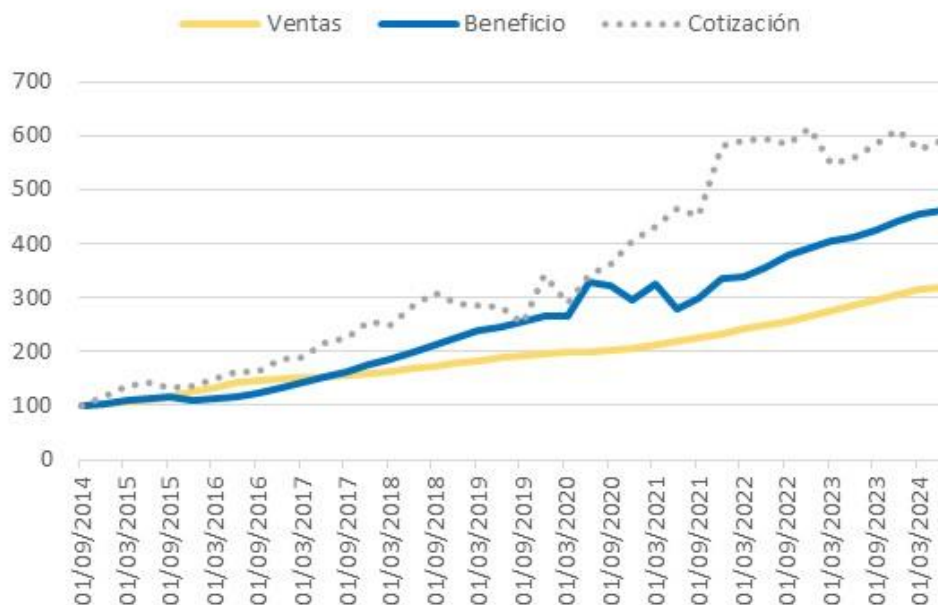
Pero si su dolencia implica una hospitalización o cuidados en casa, su segmento Optum Health le proporciona dichos servicios, que ya proporciona a sus más de 100 millones de usuarios.

Para poder ser ágil y simple para el usuario, debe existir una coordinación entre todos los actores del sector. Para ello, Optum Insight permite crear conexiones entre proveedores y consumidores a través de su software. Éste no es únicamente usado por UnitedHealth, sino por casi todo el sistema sanitario estadounidense. Permitiendo lograr unos datos extremadamente valiosos.

En resumen, a través de sus segmentos UnitedHealth ofrece un seguro de calidad, simple, accesible y barato, justamente los cuatro pilares de la compañía.

Con esta visión 360 grados, aparece la magia de la ventaja competitiva. En este caso el efecto red, donde un usuario más permite aumentar la ventaja y el valor del negocio. Por ello, en empresas de seguros, más clientes permiten ajustar mejor el precio del seguro. Con lo que precios más bajos atraen a más clientes permitiendo, a su vez, lograr mejores precios. Si a estos clientes les ofrece su cuadro médico y sus hospitales, se podrán ajustar y optimizar los costes, que pueden redundar en una mejora en el precio de la póliza. Y si a todo ello se le acompaña de un software que logre relacionar miles de datos médicos para anticiparse a futuras actuaciones, da como resultado un precio por póliza, con unos servicios asociados que será difícilmente replicable.

El resultado no es otro que multiplicar por 3 las ventas; 4,5 los beneficios por acción y por 6 el precio de la acción en los últimos 10 años. Dando como resultado un crecimiento superior al que lo ha hecho el sector, lo que le ha permitido incrementar cuota de mercado en Estados Unidos hasta alcanzar el 30% (Cigna, el segundo, tiene una cuota del 18%).



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

En palabras de su CEO, Andrew Witty, a medio plazo están confiados en lograr un crecimiento del beneficio por acción del 13%-16% anual.

Dicho crecimiento vendrá explicado por:

- Cuota de mercado en USA. Incremento de volumen a través de ganar cuota de mercado en la parte de seguro médico, que actualmente está alrededor del 30%.
- Recompra de acciones: la generación de caja permite recomprar acciones cuyo resultado es repartir el mismo pastel (beneficio) entre menos gente (acciones).
- Adquisiciones: tanto en segmentos o nichos en los que pueda aportar valor, como a nivel internacional. Estos últimos años ha comprado: LHC Group, compañía de atención médica domiciliaria, Change Healthcare, tecnológica que permite conectar sistemas de pago y administración o EMIS Group, una tecnológica que le permite abrir mercado en el Reino Unido.
- Reducción de costes: gracias al efecto red comentado que permite optimizar recursos.
- Sector: Estados Unidos no tiene una cobertura sanitaria universal y, a pesar de ello, es la que tiene unos costes mayores. La razón estriba en el incentivo. Hasta ahora, el seguro cubre hasta una cierta cantidad, que suele ser alta. Esto lleva a no optimizar procesos, pruebas ni hospitalizaciones. Ahora se quiere cambiar con el Value-based care (cura basada en el valor) donde se paga un tanto a UnitedHealth por paciente con independencia de la dolencia. De esta forma, se incentiva la prevención en etapas tempranas para no tener costosas complicaciones a futuro. *“Esto funciona excepcionalmente bien en empresas integradas como UnitedHealth.”* (Andrew Witty)

- Internacional: sin presencia prácticamente fuera de Estados Unidos, aquí tiene un camino por recorrer.

Si en esperanza de vida es una cosa de la que España puede lucir, para Estados Unidos, con su posición 53 y una esperanza 6,5 años menor, no lo es tanto. Necesita varias medicinas, una de ellas llamada UnitedHealth Group cuyo principio activo es la optimización sanitaria.

“La salud no lo es todo, pero sin ella, todo lo demás es nada”.-Arthur Schopenhauer (filósofo alemán)-.

Muchas gracias por su confianza, nuestra más preciada inversión.

Un saludo,



Xavier Brun, PhD. Head of Equity Trea AM
Asesor del Global Arrow

DISCLAIMER:

*“La información contenida en esta carta, está emitida como la opinión del asesor del fondo en función de su política de inversión. **Le recordamos que siempre es recomendable consultar a su propio asesor financiero con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia o idoneidad.***

*Esta carta **no supone una oferta de venta ni una invitación o recomendación de suscripción de valores, de inversión o de adquisición de servicios de inversión, ni debe constituir la base para la toma de decisiones de inversión** y no sustituye a la información de los Datos Fundamentales del Inversor o cualquier otra inversión legal.*

Esta presentación, elaborada por el asesor, está sujeta a revisión, modificación y actualización. Determinada información contenida en la presentación ha sido suministrada por tercero, diferentes al emisor, si bien, y salvo mejor opinión, entendemos es fiable no obstante no haber sido verificada por un experto independiente y, en consecuencia, no puede ser garantizada.

Trea Asset Management, SGIIC, SA ni Diagonal Asset Management, SGIIC no tendrá responsabilidad alguna por cualquier reclamación derivada del uso de la información facilitada. “