

24 DE AGOSTO 2021

Buscando valor en las grandes tecnológicas



Camilo Cisera
Portfolio Manager
ccisera@cohen.com.ar

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

La FED está debatiendo el inicio de la normalización monetaria, es decir, las primeras reducciones en la cantidad de dólares que inyecta mensualmente en la economía. Este proceso, que comenzará entre finales de 2021 y principios de 2022, históricamente fue acompañado de una compresión en los ratios de valuación de las compañías. Los papeles de valuaciones más infladas, es decir, aquellos que cotizan a ratios de valuación extremadamente altos, son los más sensibles a este fenómeno.

El mercado, que siempre anticipa eventos futuros, ya está castigando a varias de estas compañías. Empresas como Teladoc (-52,4%), Zoom (-40,4%) y Tesla (-22,8%) presentan importantes bajas desde sus máximos recientes.

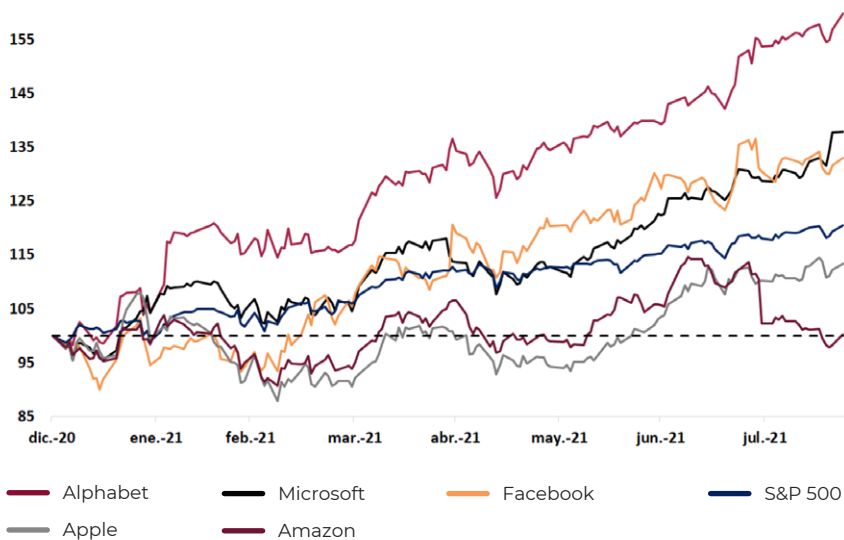
Si a lo anterior sumamos las tendencias observadas desde junio en cuanto a fortaleza del dólar, rebrotes de contagios y caídas en el precio de los commodities -además de los cheques de estímulo y las extensiones en los subsidios por desempleo aprobados en marzo-, el panorama se vuelve desalentador también para los papeles cíclicos.

Diferenciándose de los sectores anteriormente mencionados, varias de las tecnológicas consolidadas están marcando nuevos máximos o cotizando cerca de ellos. La elevada generación de caja y los ingresos en continuo crecimiento ubican al sector en una posición privilegiada. Los excelentes balances presentados al segundo trimestre del año son prueba de su habilidad para expandir ingresos bajo diferentes contextos.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

No obstante, dentro de este grupo también cobra importancia la selectividad por ratios de valuación y fundamentos. Mientras que Alphabet (+59,8%), Microsoft (+37,9%) y Facebook (+33,1%) lograron superar al S&P 500 (+20,4%) en lo que va del año, Apple (+13,4%) se quedó atrás y Amazon incluso se encuentra neutral (+0,3%) en igual lapso.

BIG TECH - 2021



La corrección de Amazon comenzó tras la presentación de sus resultados al último trimestre, en los cuales anunció proyecciones de crecimiento menores a las esperadas por el mercado.

Lo anterior se tornó especialmente negativo dada su alta valuación y terminó por generar una caída de -7,6% el día en que presentó resultados. Si bien la tendencia bajista continuó profundizándose desde entonces, con una valuación de USD 1,6 trillones, Amazon se mantiene como la más cara de las grandes tecnológicas, cotizando a 47x sus ganancias estimadas para los próximos 12 meses y 56x sus ganancias del último año.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Facebook y Alphabet son nuestras favoritas del segmento. Estas compañías cotizan a 22x y 25x sus ganancias, respectivamente, y mantienen una posición de caja que supera la totalidad de sus pasivos, lo cual aumenta la calidad de sus balances y las sitúa en una posición especial para aprovechar oportunidades de inversión que surjan ante una eventual corrección del mercado.

La posición de caja y equivalentes de Facebook alcanza para cancelar todos sus pasivos y restan USD 31.700 M, mientras que en el caso de Alphabet sobran USD 38.000 M.

Más allá de la preferencia por estas dos compañías, el retorno sobre los activos (ROA) y sobre el capital (ROE) es de dos dígitos en las 5 grandes tecnológicas -aquellas con valuación por encima del trillón de dólares-. Se trata de números sólidos que, combinados con sus reducidos niveles de endeudamiento, plantean excelentes fundamentos.

Compañía	Valuación (USD Bn)	Caja neta de deuda (USD Bn)	Forward P/E	ROA	ROE
Facebook	1003	31,7	22	25%	31%
Amazon	1621	-155,6	47	10%	31%
Apple	2450	-203,8	27	27%	127%
Alphabet (Google)	1880	38,0	25	21%	28%
Microsoft	2287	-61,4	35	19%	47%

En síntesis, el contexto actual invita a incrementar la cautela, principalmente con empresas cíclicas y de valuaciones infladas. Aumenta el atractivo de empresas con posición dominante que, presentando ingresos crecientes e independientes del ciclo económico, no cotizan a ratios de valuación descabellados. Recomendamos apostar por las grandes tecnológicas, con foco en Facebook y Alphabet.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

El presente informe es publicado por Cohen S.A. y ha sido preparado por el Departamento de Research de Cohen S.A. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de inversión de Cohen Sociedad de Bolsa S. A para la compra o venta de los títulos valores y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión ni una oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que Cohen Sociedad de Bolsa S. A considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y Cohen Sociedad de Bolsa S. A no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. Cohen Sociedad de Bolsa S. A no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas están sujetas a las variaciones intrínsecas y extrínsecas de los mercados.

