

Cambio de paradigma en el sector automovilístico

Nuestra inversión en el sector de autos europeo

En la pasada [carta trimestral](#) comentábamos brevemente nuestra inversión en el sector de automoción europeo. Hablábamos de una incipiente reactivación de la actividad que, en nuestra opinión, representaba el comienzo de una tendencia positiva que podía extenderse durante varios años. Unos meses después aquí estamos, con el sector en positivo en lo que va de año después de haber estado cayendo un 50% en los peores momentos de la pandemia.

¿Y ahora qué? Ahora es el momento de revisar las perspectivas del sector y examinar la validez de nuestra tesis de inversión.

Si tuviéramos que resumir al máximo nuestro trabajo a la hora de analizar una compañía, diríamos que se trata de proyectar unos beneficios y asignarles un múltiplo de valoración. Dicho de otra forma, exigir o demandar a dichos beneficios una rentabilidad adecuada que variará en función de muchas variables: el crecimiento, la productividad, la visibilidad, la gobernanza, etc.

Pues bien, en el sector europeo de automoción creemos que los beneficios van a crecer más de lo que espera el consenso y creemos también que el múltiplo (o rentabilidad) que le van a exigir los inversores va a ser menos punitivo de lo que ha sido en los últimos años.

Invertir en una industria en evolución

Nuestra tesis, en parte, ha empezado a materializarse. Los beneficios del sector –este año por supuesto y el que viene seguramente– van a ser mucho más bajos de lo que esperábamos hace doce meses y en cambio sus cotizaciones han subido.

Algunos de los motivos que explican esta “expansión del múltiplo” podrían ser:

- La forma en la que el sector ha manejado una caída sin precedentes en la demanda, mostrando una gran flexibilidad en costes, gestión del fondo de maniobra y generación de caja.
- La fortaleza de sus balances, comparada con anteriores crisis, no han llevado a cabo recapitalizaciones súper dilutivas.
- La recuperación vigorosa en las ventas de estos últimos meses, inevitable hasta cierto punto después de varios años de demanda embalsada.
- O, tal vez, es más sencillo que todo esto: Su valoración –el múltiplo al que cotizaban– ya descontaba mucho de todo lo malo que ha acontecido.

El sector de la automoción está infravalorado

Esas bajas valoraciones a las que cotizaban eran, y son, el principal argumento para nuestras inversiones en el sector. El mercado sigue descontando un futuro en el que los fabricantes tradicionales no van a ser capaces de adaptarse a la electrificación del parque que va a tener lugar en los próximos años.

Que Tesla valga en bolsa un 30% más que todos los fabricantes europeos y americanos juntos es una buena muestra de ello. Y más allá, la percepción es que los servicios de movilidad suscitados por el cambio tecnológico acabarán con el modelo de negocio del sector, que tampoco se sabrá adaptar a esta nueva realidad.

No es que en BESTINVER creamos que estas amenazas no son reales, claro que lo son, y nos esforzamos por entenderlas, cuantificarlas y acotarlas. Pero pensamos también que las valoraciones de las compañías que tenemos en cartera ya incorporan muchos de estos riesgos, o no reflejan ninguna de las oportunidades que pudiesen aparecer en el futuro. Si los próximos años no son negros, sólo grises, es probable que obtengamos rentabilidades muy atractivas con estas inversiones.

Horizonte de futuro de la inversión en el sector de automoción

Este mundo de grises que prevemos en los próximos años se cimienta en unos ingresos que van a crecer mucho más de lo que lo han hecho en los últimos tiempos.

Venimos de años recesivos en volúmenes (*) y esa realidad creemos que va a cambiar de manera sensible en la siguiente década. En los países emergentes gracias a sus pirámides poblacionales y al crecimiento de las clases medias, y en los países desarrollados principalmente porque la edad media del parque móvil está en torno a 12 años y vamos a asistir a una progresiva renovación de éste por vehículos menos contaminantes.

Esta sustitución va a estar fomentada -vía impuestos y restricciones al uso- y financiada -mediante ayudas directas a la compra o exenciones fiscales de algún tipo- por las autoridades.

Adicionalmente, si fuese acompañada por un entorno de precios "saludable", gracias a una mayor disciplina en un sector que ha aprendido las lecciones del pasado y está más concentrado que nunca, podría ser muy generadora de valor. No resulta difícil imaginar el impacto en ingresos y márgenes de una pequeña mejora en este aspecto, dados los volúmenes que mueve el sector.

Prevedemos además una menor intensidad de capital los próximos años, debido a las inversiones -ingentes- que ya se han hecho en el camino hacia la electrificación, así como un apalancamiento operativo potencialmente muy lucrativo si algunos de los recortes de costes que hemos visto este año perduran en el tiempo.

Una inversión atractiva para los inversores en valor

En resumen, en BESTINVER creemos que la trayectoria de beneficios y generación de caja del sector va a ser mucho mejor de lo que ha sido en los últimos años, y mejor también de lo que espera el mercado a día de hoy. Pero es que además el múltiplo de valoración de esos beneficios, partiendo de una base muy deprimida, también tiene posibilidades de expandirse.

(*) Volúmenes deprimidos en los últimos años.

Balances mejor financiados que en el pasado, una mayor disciplina operativa, así como un menor coste de capital en el sector gracias a un cambio real de “percepción” en términos de sostenibilidad y medio ambiente -pasando de ser parte del problema a parte de la solución-, convierten a un sector muy estigmatizado, a veces con razón, en una apuesta francamente interesante para los inversores en valor durante los próximos años.

Venta de vehículos ligeros (mn unids)

En resumen, en BESTINVER creemos que la trayectoria de beneficios y generación de caja del sector va a ser mucho mejor de lo que ha sido en los últimos años, y mejor también de lo que espera el mercado a día de hoy. Pero es que además el múltiplo de valoración de esos beneficios, partiendo de una base muy deprimida, también tiene posibilidades de expandirse.

	Norteamérica	Sudamérica	Europa Occidental	Europa del Este	Asia	Total
2007	18,9	3,9	16,2	4,7	19,2	62,9
2008	15,9	4,1	14,8	5,1	19,6	59,5
2009	12,6	4,2	14,7	2,9	23,8	58,2
2010	14,0	5,0	14,1	3,8	29,7	66,6
2011	15,3	5,5	14,0	4,7	30,0	69,5
2012	17,2	5,6	12,8	4,9	33,1	73,6
2013	18,4	5,6	12,6	4,9	35,2	76,7
2014	19,8	5,0	13,8	4,5	33,0	76,1
2015	20,9	4,0	15,1	3,8	34,5	78,3
2016	21,5	3,5	16,1	3,7	38,1	82,9
2017	20,9	4,0	16,6	4,0	39,8	85,3
2018	20,7	4,3	16,7	4,1	39,6	85,4
2019	20,3	4,1	16,7	4,0	36,8	81,9

Norteamérica (Usa, Canadá y Méjico).

Asia (China, Japón y resto de Asia).

Atentamente,

Equipo de inversión de BESTINVER.

██████████

Aviso legal:

Esta publicación ha sido elaborada por Bestinver Gestión, S.A. SGIC, (“Bestinver Gestión”) para el público en general.

Este documento y su contenido no constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra, venta o suscripción de valores u otros instrumentos, ni constituye una recomendación personal.

La información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero Bestinver Gestión no garantiza su exactitud, integridad o exhaustividad. La información aquí contenida está sujeta a cambios sin previo aviso.

Ni Bestinver Gestión ni ninguno de sus empleados o representantes aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de este documento o de su contenido.

Bestinver Gestión, cualquier otra empresa de su grupo y/o cualquiera de sus directivos, consejeros o empleados pueden, en la medida permitida por la ley, tener una posición o estar interesados de otro modo en cualquier transacción o inversión directa o indirecta, o prestar o solicitar negocios a cualquier empresa mencionada en este documento. Como consecuencia de ello, Bestinver Gestión puede tener un conflicto de interés.

Para cualquier información adicional sobre los productos de inversión de Bestinver Gestión y su funcionamiento pueden consultar el Folleto Informativo, el DFI y el Reglamento de Gestión en la página web de BESTINVER www.bestinver.es o solicitar una copia de éstos en la siguiente dirección de correo electrónico: bestinver@bestinver.es.