value school

¿Es posible invertir en **renta variable de forma conservadora?**

CARLOS SANTISO
GESTOR DE FONDOS EN ANDBANK

Miércoles 12 de enero a las 19:00
RETRANSMISIÓN ONLINE

#WebinariosVS
@value_school

Invertir en Renta Variable de forma conservadora

Por Icaria Capital

Introducción

Pilares de Icaria

- Gestión del riesgo
- Rentabilidad
- Protección
- Transparencia

Mercado Maníaco depresivo

Ineficiente en el corto plazo

Eficiente en el largo plazo

Parte emocional clave

Perfil del inversor clave

Un fondo diferente

Filosofía

Escenarios con

Múltiplos **Elevados**

Cartera de **Renta Variable** + Cobertura con **Opciones**
50% Exposición & Máximo DD **-20%**

Escenarios con

Múltiplos **Atractivos**

Cartera de **Renta Variable**
100% Exposición

Cobertura Icaria Dinámico

Creemos que es nuestra **responsabilidad** actuar en consecuencia cuando, habiendo hecho los deberes, llegamos a la conclusión de que nos encontramos en un escenario donde los mercados de renta variable es probable que se ajusten a su valor normalizado.

Para esta tarea hemos hecho uso de **opciones financieras**.

Las opciones nos permiten **proteger** el patrimonio en escenarios de recesión o corrección severa por un coste que es asumible teniendo presente la seguridad que aporta al partícipe.

Estamos invirtiendo con un paracaídas cuya función será **aliviar la caída**.

"Todos los años asumimos el coste del seguro de nuestro vehículo por la mera posibilidad de que suframos un accidente (escenario de cola) "

Adelantándonos a este posible escenario de cola obtenemos **ventaja**:

Máxima caída del -20%

Sabemos de antemano cuál es nuestro peor escenario.

Liquidez para invertir

Cuando todos los activos sufren nuestra cobertura nos proporciona la liquidez necesaria para ponderar nuestra cartera de acciones a precios más atractivos.

Mejor posición para recuperación

Haría falta un 100% de rentabilidad para recuperar un -50%
Hace falta un 25% de rentabilidad para recuperar un -20%

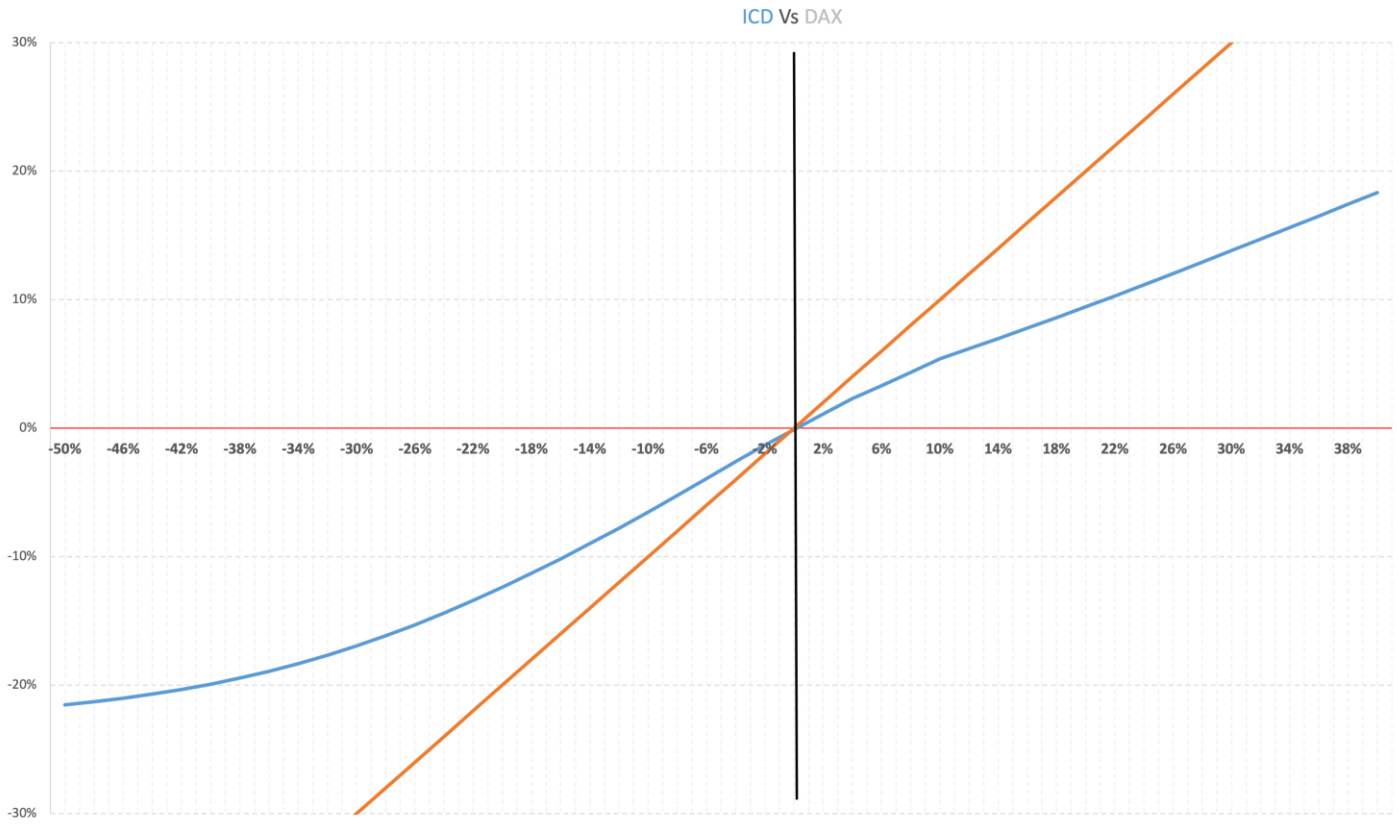
Situación actual

Escenarios con

Múltiplos **Elevados**

Cartera de **Renta Variable** + Cobertura con **Opciones**
50% Exposición & Máximo DD **-20%**

Protegidos para 2022

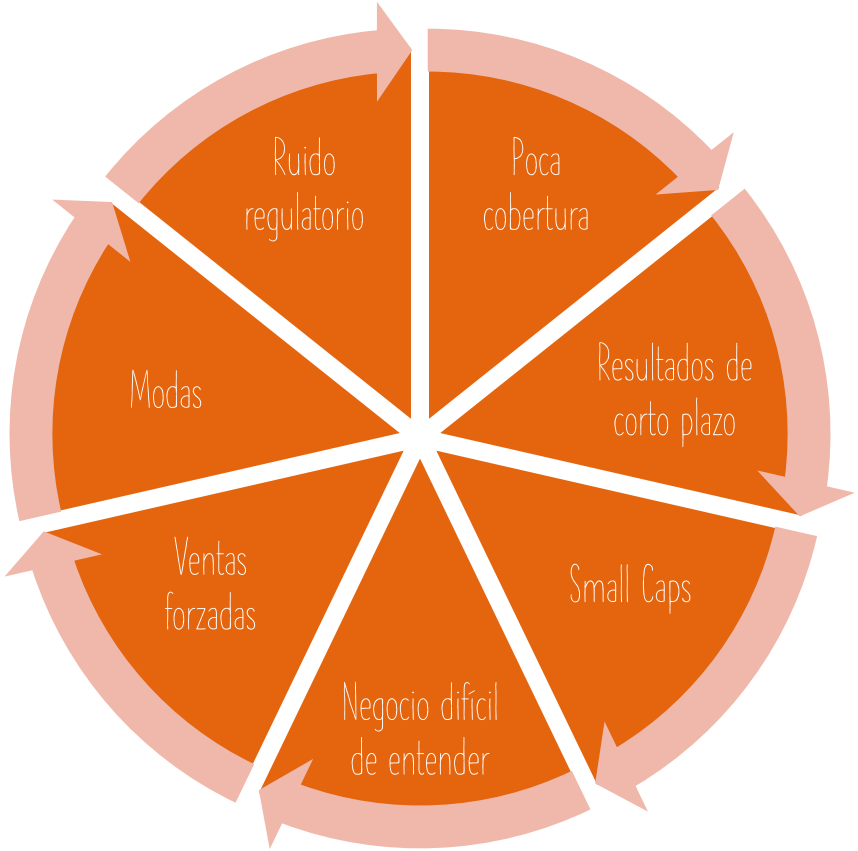


Mercado	YTD	Captura	ICD
7.725	-50%	43,1%	-21,54%
8.034	-48%	44,4%	-21,30%
8.343	-46%	45,7%	-21,02%
8.652	-44%	47,0%	-20,70%
8.961	-42%	48,4%	-20,34%
9.270	-40%	49,8%	-19,92%
9.579	-38%	51,2%	-19,45%
9.888	-36%	52,6%	-18,92%
10.197	-34%	53,9%	-18,33%
10.506	-32%	55,2%	-17,67%
10.815	-30%	56,5%	-16,95%
11.124	-28%	57,7%	-16,16%
11.433	-26%	58,9%	-15,30%
11.742	-24%	60,0%	-14,39%
12.051	-22%	61,0%	-13,41%
12.360	-20%	61,9%	-12,38%
12.669	-18%	62,8%	-11,30%
12.978	-16%	63,5%	-10,17%
13.287	-14%	64,2%	-8,99%
13.596	-12%	64,8%	-7,77%
13.905	-10%	65,2%	-6,52%
14.214	-8%	65,4%	-5,24%
14.523	-6%	65,4%	-3,92%
14.832	-4%	64,5%	-2,58%
15.141	-2%	65,2%	-1,30%
15.450	0%	#DIV/0!	-0,11%
15.759	2%	55,4%	1,11%
16.068	4%	57,2%	2,29%
16.377	6%	55,1%	3,31%
16.686	8%	54,2%	4,34%
16.995	10%	53,9%	5,39%
17.304	12%	51,5%	6,17%
17.613	14%	49,8%	6,97%
17.922	16%	48,7%	7,78%
18.231	18%	47,8%	8,61%
18.540	20%	47,3%	9,45%
18.849	22%	46,8%	10,30%
19.158	24%	46,5%	11,17%
19.467	26%	46,3%	12,04%
19.776	28%	46,2%	12,92%
20.085	30%	46,0%	13,81%
20.394	32%	46,0%	14,71%
20.703	34%	45,9%	15,61%
21.012	36%	45,9%	16,52%
21.321	38%	45,9%	17,43%
21.630	40%	45,9%	18,35%

Nuestra cartera

Margen de seguridad

¿Por qué existe el margen de seguridad?



Movimientos de corto plazo

- Noticias o rumores
- Modas o tendencias
- Ruido regulatorio
- Situación emocional del mercado

Movimientos de largo plazo

- Evolución del negocio.
- Generación del flujo de caja.
- Visibilidad de ingresos
- Cultura corporativa
- Alineación de intereses

Tipos de acciones

Acciones cíclicas

El PER nos puede engañar.

Alto potencial de revalorización.

Necesario entender muy bien las dinámicas de oferta-demanda.

El timing es clave.

Peligrosas

Acciones estables

Ingresos previsibles, visibilidad.

Flujo de caja recurrente.

Menor porcentaje de error al proyectar.

Más caras.

Menos potencial.

Acciones contracíclicas

Ideales para picos de ciclo.

Difíciles de valorar.

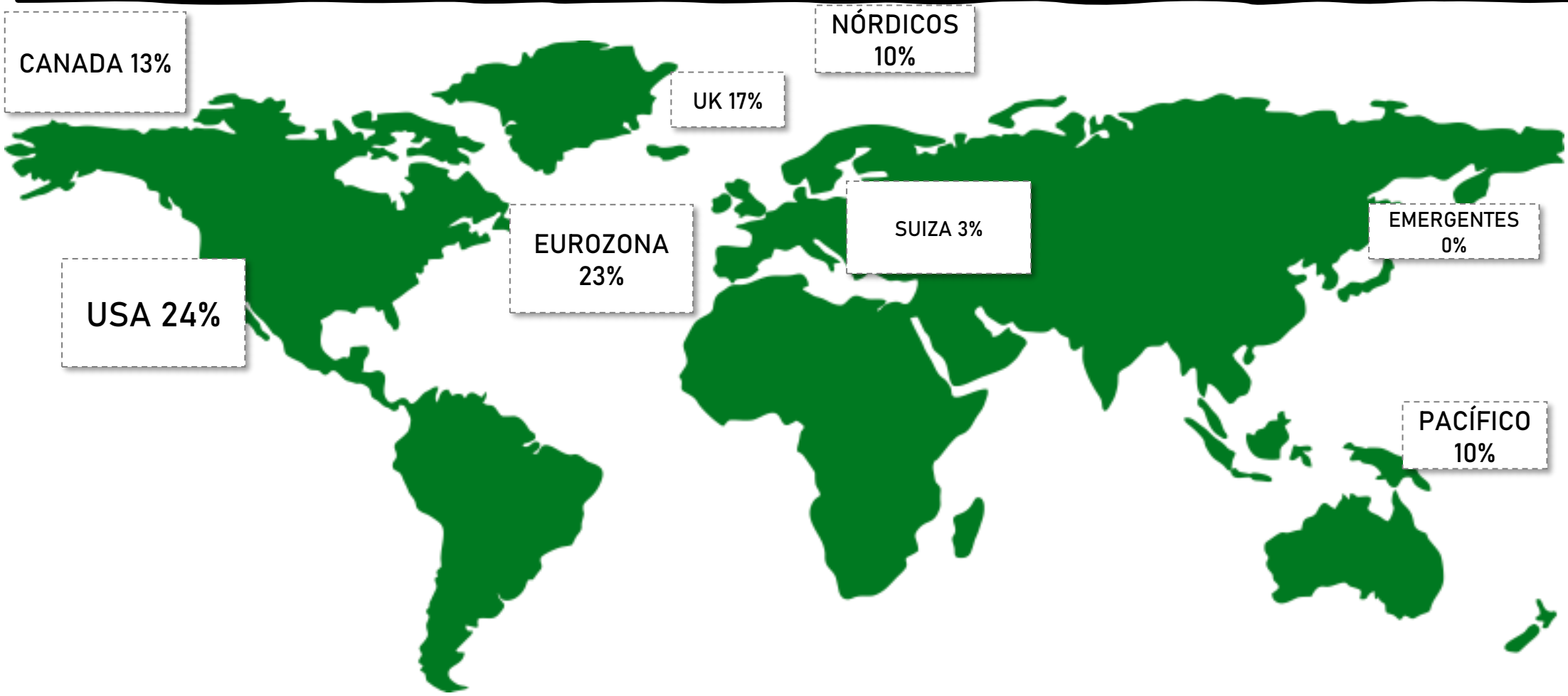
Las más evidentes cotizan a precios muy exigentes.

Pensar outside the box para encontrar ideas contracíclicas a buenos precios.

En caso de caídas fuertes, subirían.

La cartera de Icaria Dinámico

Distribución geográfica



Distribución por perfiles

Distribución por ciclicidad

El Resumen de la cartera

Estilo	Peso
Value	38,0%
Growth	32,0%
Quality	30,0%

Estilo	Peso
Estable	68%
Cíclico	28%
Contracíclica	3%

País	Peso
USA	24%
Europa	23%
UK	17%
Canadá	13%
Nórdica	10%
Japón	7%
Suiza	3%
Pacífico	3%

Sector	Peso
Diversified Financials	12%
Software & Services	10%
Industrial Services	10%
Food & Beverage & Tobacco	10%
Retailing	9%
Retailing	9%
Leisure & Recreation	8%
Facilities & Services	8%
Gaming & Related	8%
REIT	7%
Auto & Parts	4%

Métricas de valoración

Métrica	Valor
FCF Yield	3,99%
PER	18x
Ev to ebitda	18,8x
Growth	13%
Net debt to ebitda	0,24
ROA	9,7%
ROE	20,8%
ROCE	12,9%
TIR	11,66%

La cartera

- **Patrimonio** invertido en compañías que cumplan varias de las siguientes condiciones:

- "Skin in the game"
- Participación relevante en la empresa por parte de los directivos

- Barreras de entrada
- Defensa preventiva ante la competencia

- Activos únicos
- Monopolios u oligopolios

- Negocios de calidad
- Flujos de caja regulares y elevados

- Balance sólido
- Caja neta o poca deuda

- Modelo de negocio fácil de entender
- ¿Seguirá existiendo la compañía dentro de 10 años?

Games Workshop
Líder en su segmento, con márgenes brutos >70% e increíble opcionalidad.

Markel
Aseguradora con Capital Allocation de Primer nivel.

SS&C
Empresa de software con altos costes de cambio y churn inferior al 5%.

Amazon
Líder en su segmento, con opcionalidad en muchas posibles vertientes.

TFF
Líder en su segmento, entrando en un nuevo mercado con alto potencial.

La cartera

- **Patrimonio** invertido en compañías que cumplan varias de las siguientes condiciones:

- "Skin in the game"
- Participación relevante en la empresa por parte de los directivos

- Barreras de entrada
- Defensa preventiva ante la competencia

- Activos únicos
- Monopolios u oligopolios

- Negocios de calidad
- Flujos de caja regulares y elevados

- Balance sólido
- Caja neta o poca deuda

- Modelo de negocio fácil de entender
- ¿Seguirá existiendo la compañía dentro de 10 años?

Jungfraubahn
Monopolio turístico en Suiza.
Activos únicos y no replicables.

KKR
De los grandes nombres en Inversiones alternativas, sector con grandes vientos de cola.

Endor
Líder en la simulación en deportes de motor.
Poder de marca en un nicho de mercado.

Ryman Healthcare
Residencias de jubilación en Nueva Zelanda.
Equipo gestor transparente.

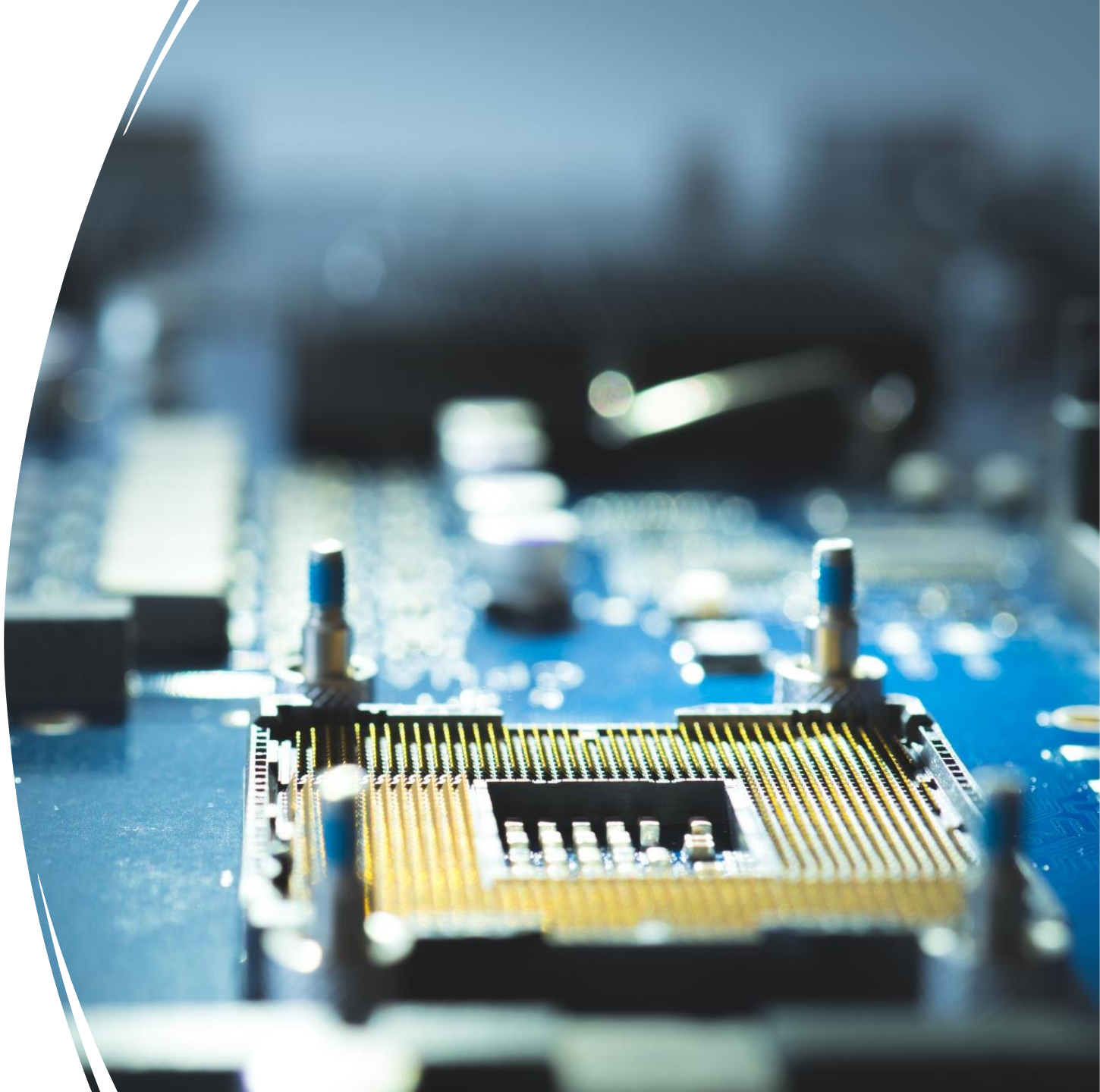
Nintendo
Videojuegos con poder de marca gracias a la propiedad intelectual.

La cartera

Nombre	Peso
Games Workshop	4,9%
Sebino	4,4%
Markel	4,1%
SS&C	4,0%
Odet	4,0%
GDI Integrated Facility Services	4,0%
S&U	4,0%
KKR	3,9%
Brookfield Asset Management	3,9%
Amazon	3,8%
Carmax	3,8%
Ryman Healthcare	3,6%
TFF	3,5%
Jungfraubahn	3,2%
Sony	3,1%
Vidrala	3,1%
Viscofán	3,0%
CSU	3,0%
Dollarama	3,0%
Google	2,9%
Nintendo	2,6%
Instalco	2,0%
Assa Abloy	2,0%
Intertek	2,0%
API Group	2,0%
Embracer Group	2,0%
TPB	2,0%
Judges	2,0%
Green Landscaping	1,9%
Bunzl	1,9%
Parks America	1,8%
Adriatic Metals	1,6%
Endor	1,4%
Naked Wines	1,2%

Análisis cualitativo

Servicio o producto



Barreras de entrada

MOAT

Management

Cultura empresarial

Skin in the game

Negocio en 10 años

Checklist

Negocio

¿Lo entiendo?

¿Entiendo el motivo por el que tiene una ventaja competitiva?

¿Hacia donde va el sector?

¿Por qué es el líder?

¿Puede crecer más el mercado que opera?

¿Cuál es su ciclicidad?

¿En qué posición está con respecto al competidor?

¿Qué impide que repliquen su negocio y posición competitiva?

¿Son los márgenes sostenibles?

Management

- Trackrecord
- ¿Cumple con los guidance?
- ¿Hay skin in the game?
- ¿Cuáles son los incentivos?
- ¿Entienden el capital allocation?
- Edad, plan de sustitución.
- ¿Se centran en el negocio?

Posición financiera

- Retornos sobre el capital
- Reinversión
- Flujo de caja
- Márgenes
- Deuda

Valoración

¿Está barata?

¿Precio respecto a comparables?

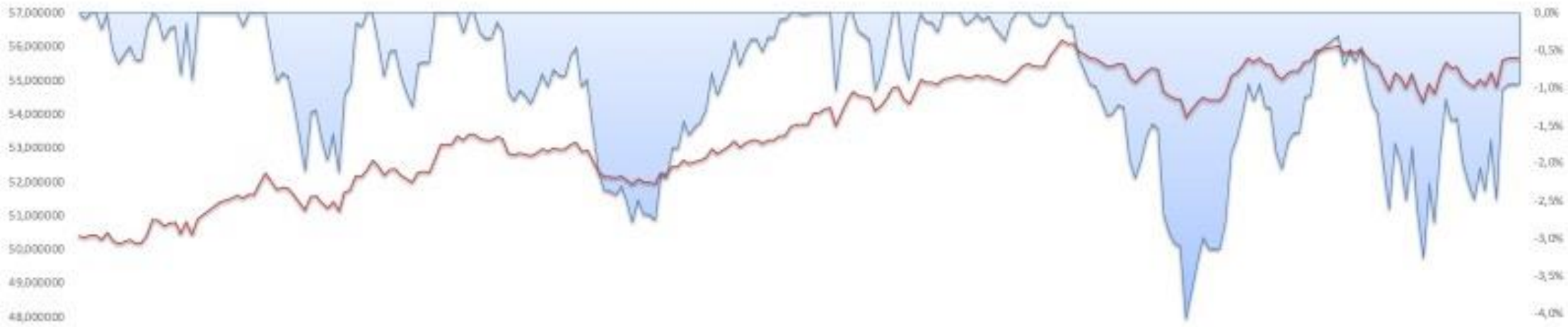
¿Estará barata en 10 años comprando a estos precios?

¿Cuál es mi retorno esperado a estos precios?

¿Por qué está barata?

El año en números

Rentabilidad	11,10%
Volatilidad	6,00%
Max.DD	4%



Conclusión

value school

¿Es posible invertir en **renta variable de forma conservadora?**

CARLOS SANTISO
GESTOR DE FONDOS EN ANDBANK

Miércoles 12 de enero a las 19:00
RETRANSMISIÓN ONLINE

#WebinariosVS
@value_school