



Quality investing: Qué es y por qué tiene sentido

JUAN LLONA
GESTOR EN SANTALUCÍA AM



Quality investing

- I. Cuatro principios fundamentales
- II. Qué es, en definitiva, invertir en calidad
- III. Cómo lo hacemos

Quality investing

Reconocer cuáles son las fuentes de valor
en la inversión a largo plazo

Quality investing

Reconocer cuáles son las fuentes de valor en la inversión a largo plazo

Medios técnicos

Estrategia seleccionada

Horas de trabajo y dedicación

Disciplina adecuada / orden / perseverancia

Valor creado por las compañías en cartera

Quality investing

Reconocer cuáles son las fuentes de valor en la inversión a largo plazo

Muchos estudios han constatado que más del 85% de la rentabilidad está explicada por el mix de activos (*asset allocation*) o el riesgo de mercado asumido (*beta de la cartera*)

- Esto **no implica que estos factores sean las herramientas** adecuadas para intentar mejorar la rentabilidad del mercado
- **Predecir en qué momentos es adecuado entrar y salir del mercado no es una estrategia que históricamente haya dado buenos resultados en el largo plazo**

Quality investing

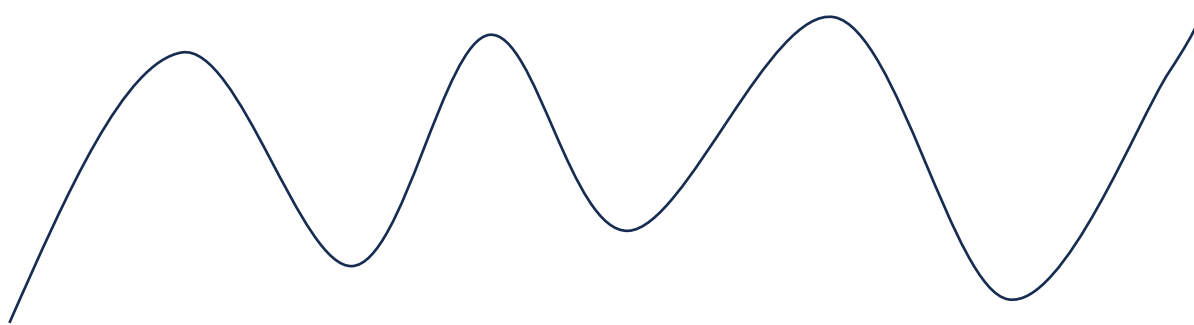
Reconocer cuáles son las fuentes de valor en la inversión a largo plazo



Quality investing

Reconocer cuáles son las fuentes de valor en la inversión a largo plazo

Teoría de los ciclos de capital



¿Riesgo = volatilidad?

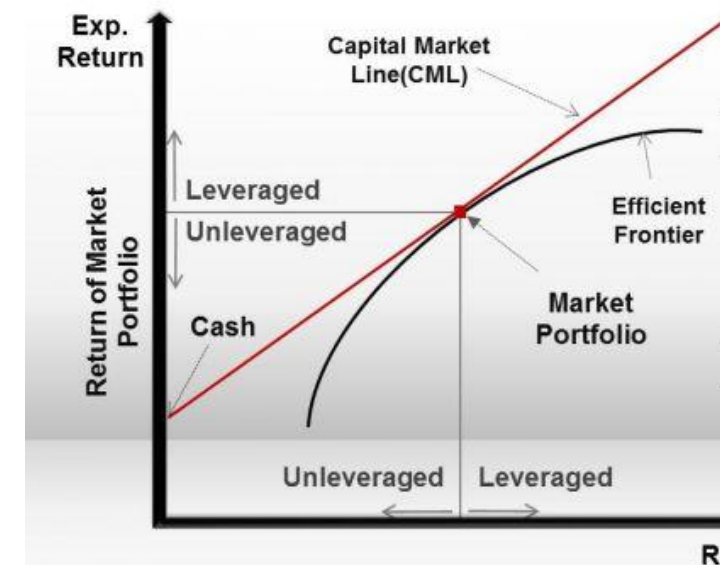
Riesgo = perdida permanente de capital

¿Podemos escapar de los ciclos de capital?

Invirtiendo en calidad

Teoría moderna de carteras

CAPM Capital Asset Pricing Model



Quality investing

Reconocer cuáles son las fuentes de valor en la inversión a largo plazo

- “Campo a través” utilizando apalancamiento
- A través de ETFs, asumiendo la imposibilidad de mejorar al mercado
- Arbitrando los ciclos de capital (rama dentro del Value Investing)
- **Buscando las excepciones al ciclo de capital**

Quality investing

Huir de la épica
Gestionar el ego

Quality investing

Huir de la épica

Vs



Quality investing

Gestionar el ego

- Reconocer los errores y actuar en consecuencia de manera despiadada
- Complejidad y rentabilidad a largo plazo no suelen ir de la mano
- Aspirar a que las compañías en las que inviertas te sobrevivan

En el largo plazo, habrán sido ellas y no tú, como inversor, las que habrán creado la mayor parte del valor

Quality investing

Huir de la épica / Gestionar el ego

En el largo plazo, el ego es siempre y en todo lugar...una put vendida

Mucho que perder

Poco que ganar

Tirar de ego no es rentable

Quality investing

Mantener el orden
Disciplina y perseverancia

Quality investing

Mantener el orden

Disciplina y perseverancia

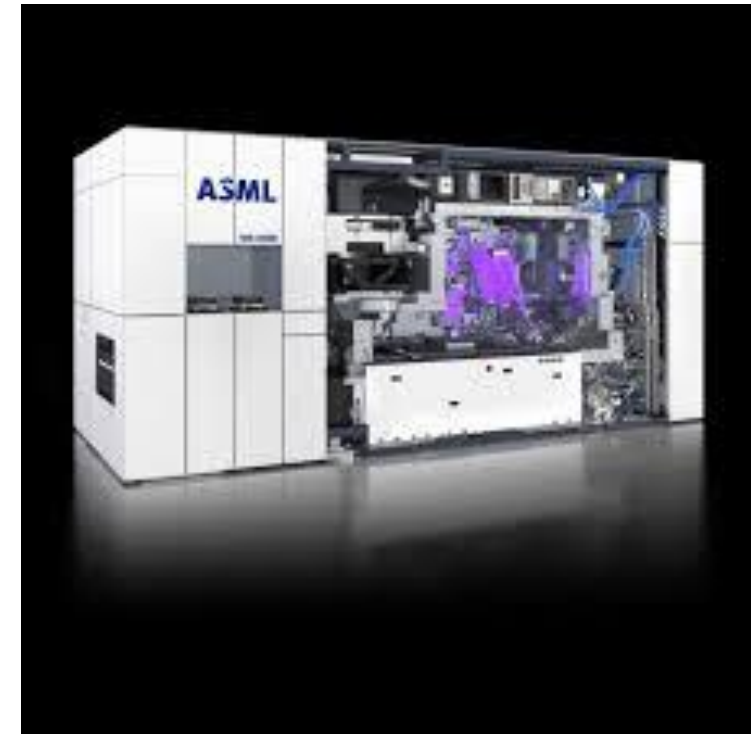
- No intoxicar la cartera. Ínfima tolerancia a las pérdidas permanentes de capital
- Diversificar lo suficiente y no menos
- Diversificar lo necesario y no más
- Comprar y mantener
- Actuar de manera despiadada con los errores
- Dormir bien

Quality investing

Cultivar la capacidad de asombro

Quality investing

Cultivar la capacidad de asombro



Quality investing, es...

Cultivar la capacidad de asombro

Disciplina y perseverancia, mantener el orden

Huir de la épica, gestionar el ego

Reconocer las principales fuentes de valor

En definitiva...

Quality investing, es...

Comprar y mantener compañías líderes que dominan industrias concentradas que crecen

- Comprar y mantener: la rentabilidad a largo plazo converge al ROCE incremental
- Compañías líderes dominantes: han demostrado un liderazgo claro que se refleja en métricas superiores a las de los competidores
- Industrias concentradas: principalmente monopolios u oligopolios de largo recorrido histórico fuera de toda amenaza. Capacidad de fijación de precios y control de la oferta
- Mercados que crecen: crecimiento sostenible en el largo plazo apoyado por tendencias claras en los hábitos y decisiones de inversión y consumo de empresas y consumidores

Quality investing, es...

Comprar y mantener...

No market timing

No arbitraje de múltiplos

No gestión de los ciclos económicos

Quality investing, es...

...compañías que dominan (con ventajas competitivas sostenibles) ...



En el corto plazo

Márgenes mejores que los de sus competidores
Situación financiera más sólida, menor deuda etc.

Quality investing, es...

...industrias concentradas (con poder de fijación de precios y control de la oferta)...



En el corto plazo

Rentabilidad sobre el capital invertido (actual y futuro) superior a la del mercado en general

Quality investing, es...

...que crecen

Mercados que permiten a las empresas reinvertir el dinero que ganan para seguir creciendo



Evitar las trampas de valor

Quality investing, es...

Comprar y mantener
compañías que dominan industrias concentradas que crecen

Ciclos de capital (productos indiferenciados) **vs círculo virtuoso de la calidad**

↓ *Mejor margen, más capacidad de reinversión en un mercado que crece, ganancia de cuota de mercado, posición más dominante, mejora de la rentabilidad sobre las nuevas inversiones, mejor posición financiera, refuerzo de las ventajas competitivas, reinicio del ciclo...*

Quality investing, **NO** es...

Exhibit 8: Summary of Results for Life Cycle Stages

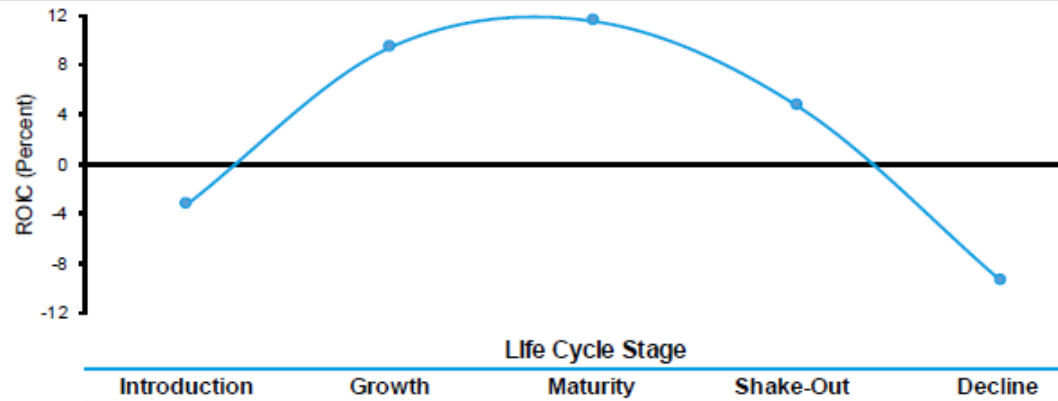
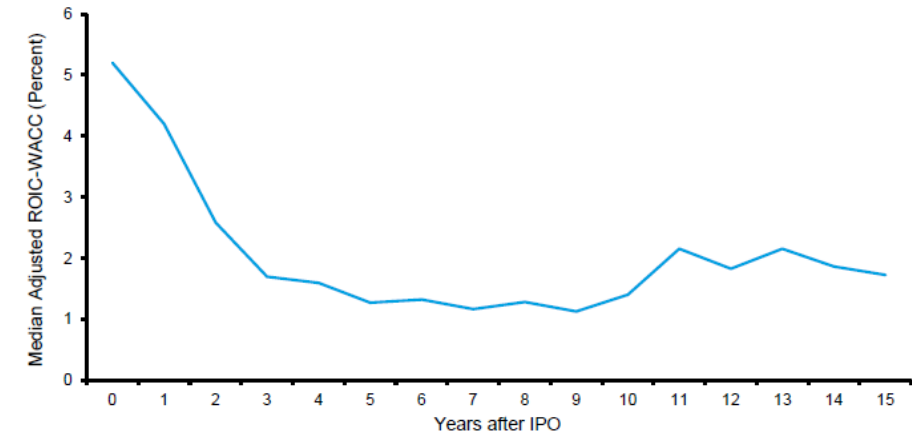


Exhibit 2: Median ROIC – WACC Spread for Companies from IPO to Year 15, 1990 to 2022



Source: FactSet and Counterpoint Global.
 Note: ROIC adjusted for intangible investment; Russell 3000 excluding the financial and real estate sectors.

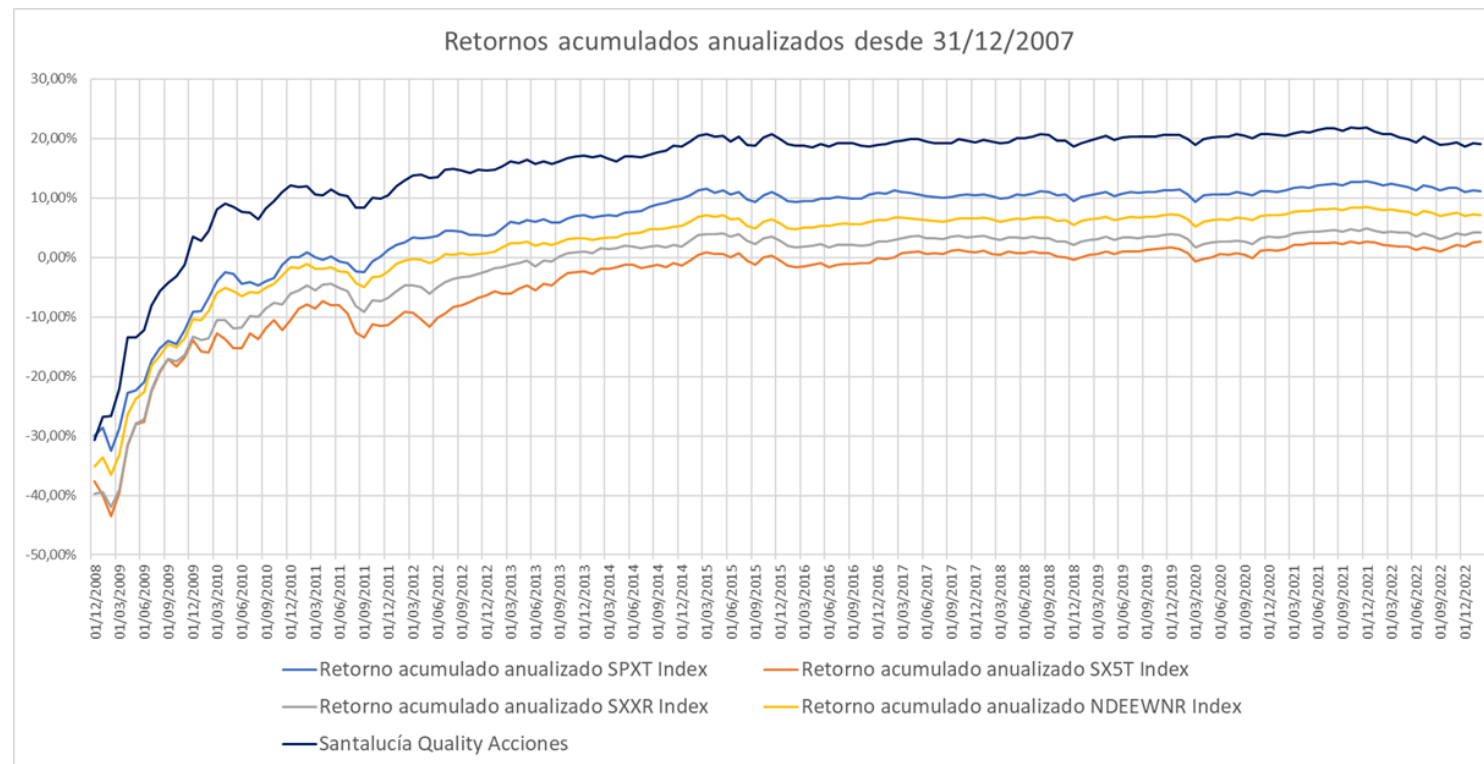
Exhibit 9: Three-Year Transition Rates from Beginning to Ending Life Cycle Stages, 1990-2022

Beginning Stage	Ending Stage				
	Introduction	Growth	Maturity	Shake-Out	Decline
Introduction	26%	35%	15%	6%	18%
Growth	5%	44%	38%	7%	6%
Maturity	2%	25%	62%	8%	4%
Shake-Out	4%	24%	51%	13%	7%
Decline	12%	29%	31%	10%	18%

Source: FactSet and Counterpoint Global.

Quality investing, es...

Comprar y mantener
compañías que dominan industrias concentradas que crecen



Quality investing, es...

Comprar y mantener
compañías que dominan industrias concentradas que crecen

A precios adecuados

Quality investing, es...

Valoración adecuada

- No estandarizada
- Que recoja la realidad de la compañía
- Prudencia no es pegarse un tiro en el pie. Las compañías que crecen, crecen...
- Las compañías que defienden ventajas competitivas sostenibles en mercados concentrados que crecen atesoran un valor adicional muy importante

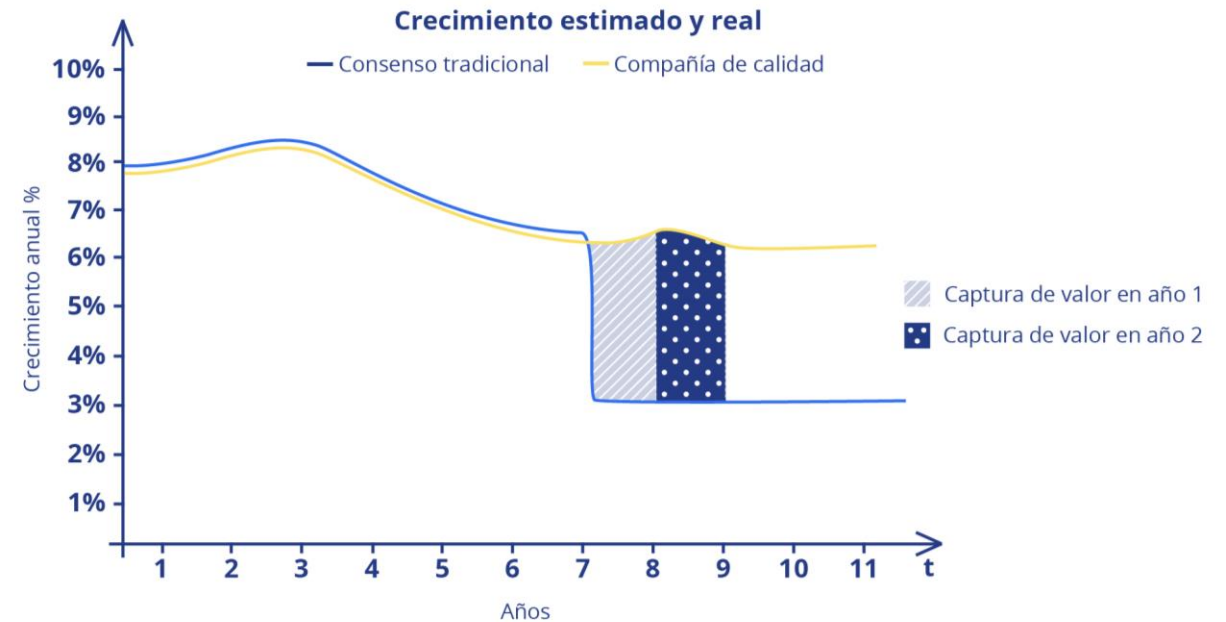
Quality investing, es...

Valoración adecuada

Modelos de valoración basados en el ciclo del capital tradicional

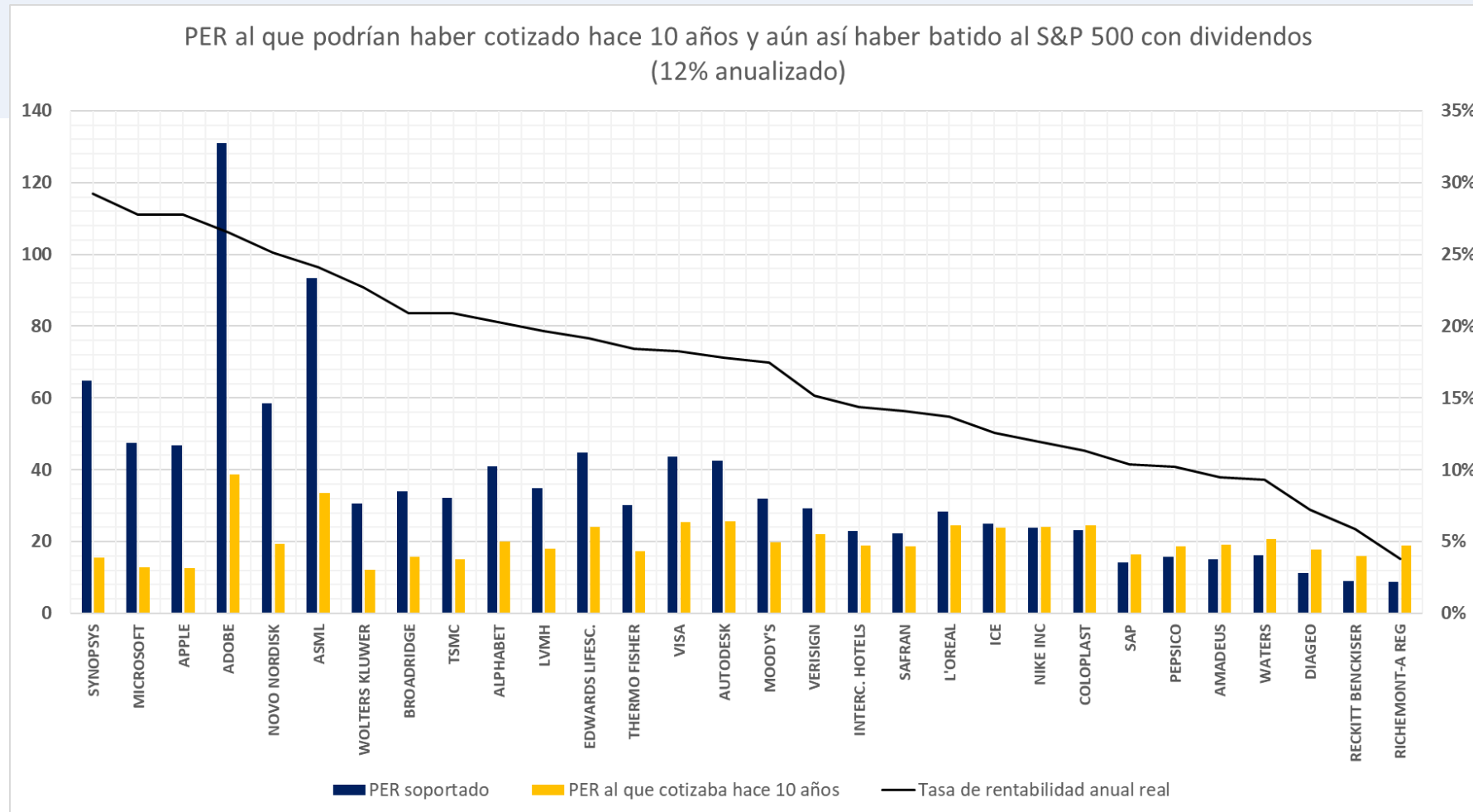
Vs

Incorporación del componente de calidad



Quality investing, es...

Valoración adecuada



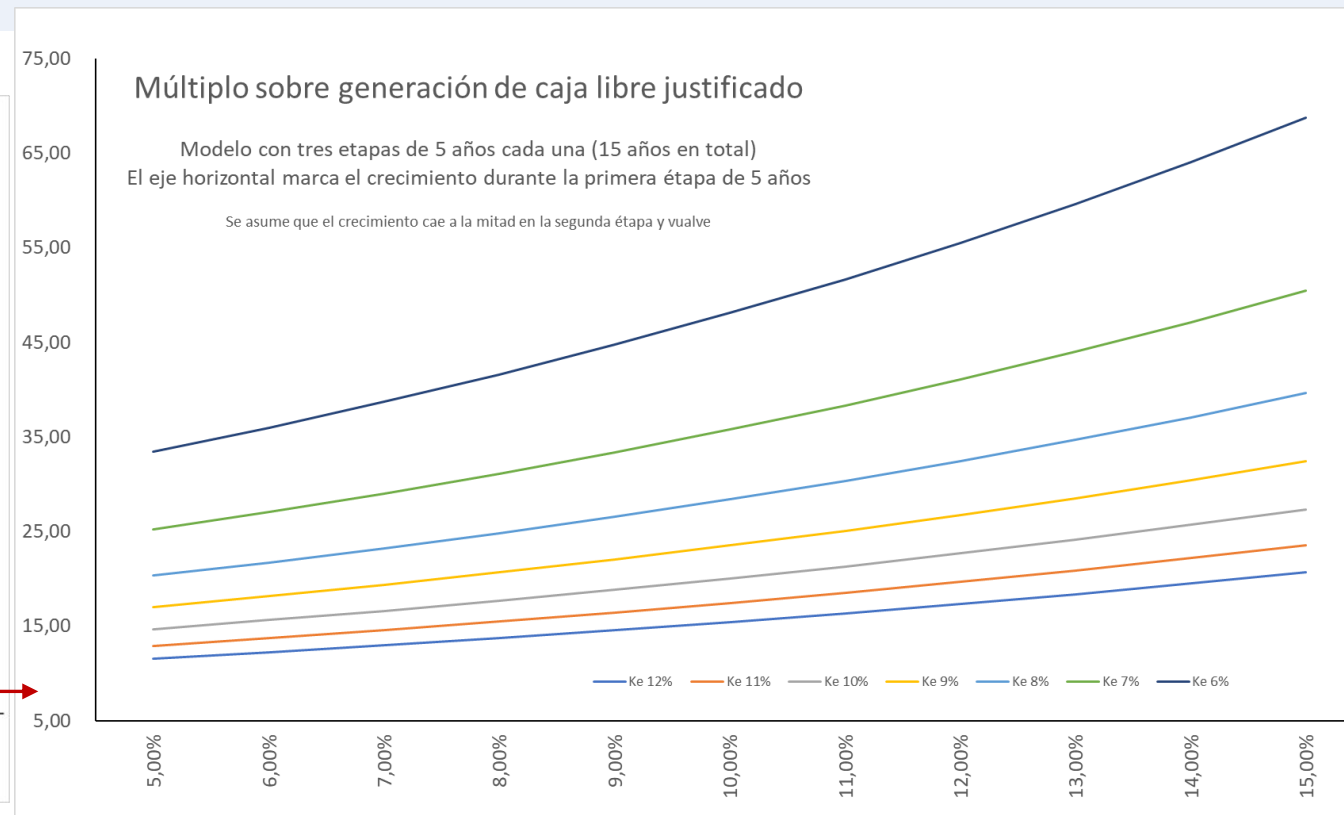
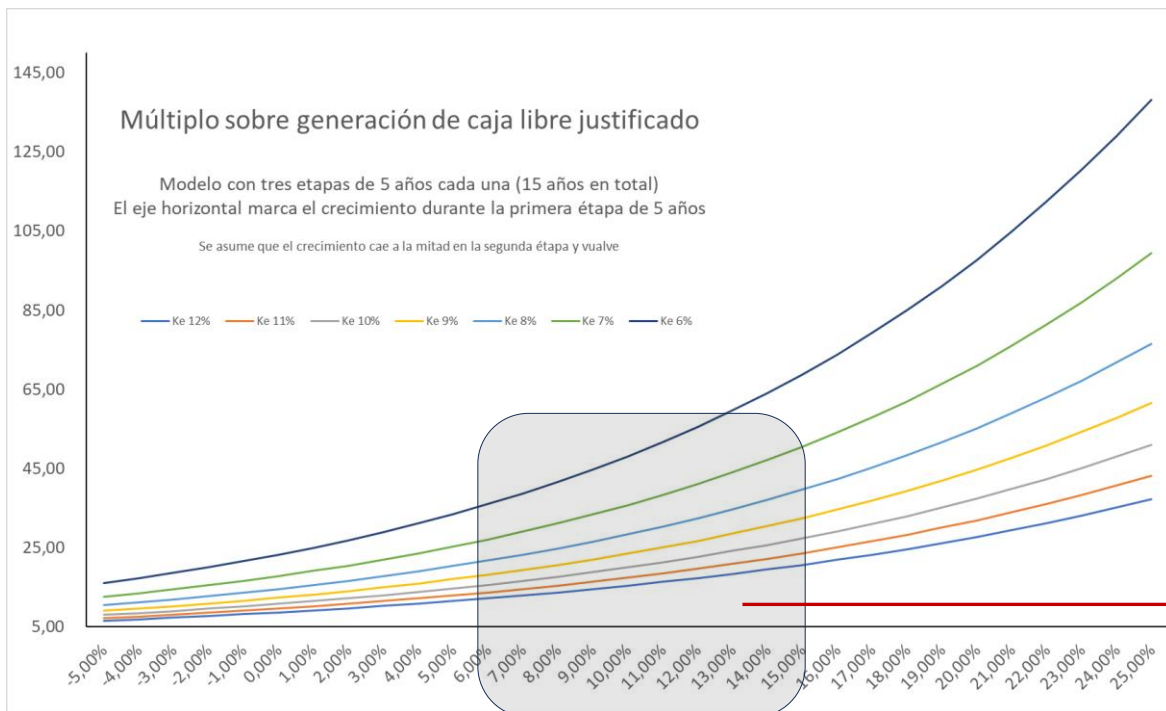
Quality investing, es...

Valoración adecuada

Valoración y precio objetivo no son sinónimos

Quality investing, es...

Valoración adecuada



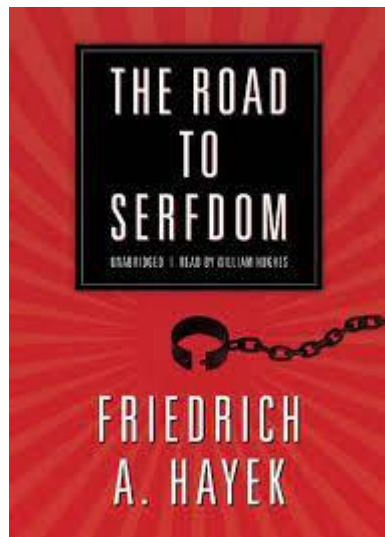
Para nosotros, quality investing, es...

Santalucía Quality Acciones	
Compañía	Peso
Alphabet	4,59%
Amazon	4,26%
Microsoft	3,72%
Loreal	3,67%
Apple	3,57%
SAP	3,49%
Visa	3,44%
ASML	3,29%
Adobe	3,24%
ICE	3,18%
Moody's	3,12%
LVMH	2,85%
Reckit Benckiser	2,82%
Otis	2,81%
Diageo	2,78%
Synopsys	2,76%
Wolters Kluwer	2,75%
Intercontinental Hitels	2,70%
TSMC	2,56%
Thermo Fisher	2,53%
Safran	2,49%
Broadridge	2,49%
Coloplast	2,45%
Edwards Lifescience	2,41%
Verisign	2,37%
Autodesk	2,36%
Pepsico	2,30%
Novo Nordisk	2,27%
Spotify	2,22%
Waters	2,19%
Nike	2,11%
Richemont	2,07%
Salesforce	2,04%
Amadeus	1,91%
<i>Liquidez</i>	<i>4,19%</i>

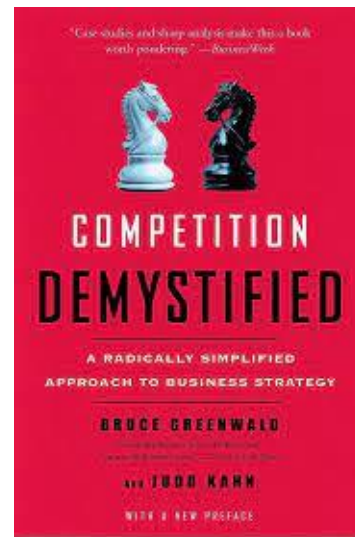
Quality investing

Lecturas que me han resultado útiles

Axiomas



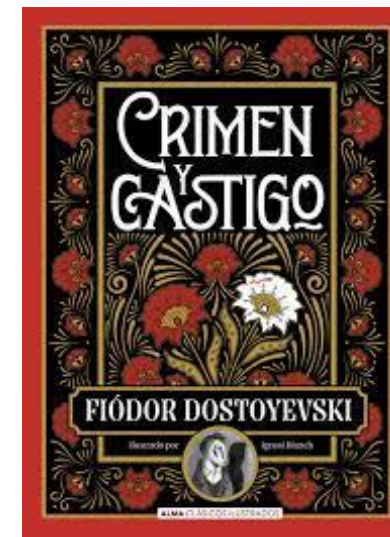
Herramientas



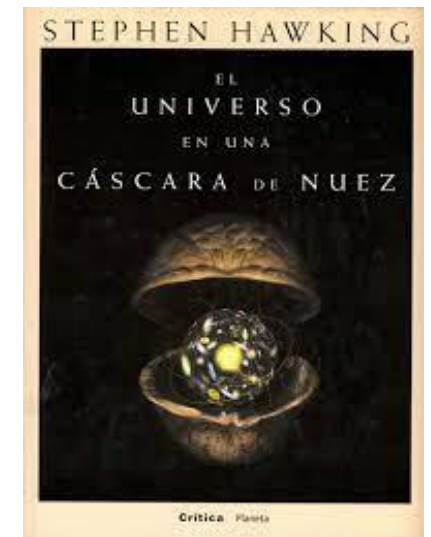
Estilo



Ego



Asombro





Quality investing: Qué es y por qué tiene sentido

JUAN LLONA
GESTOR EN SANTALUCÍA AM

