



“Superacciones”

Un estilo de inversión
en renta variable

JORDI MARTRET

DIRECTOR DE INVERSIONES DE NORZ PATRIMONIA

"Superacciones"

Principales características

- *Negocios de elevada rentabilidad ROIC/ROCE/ROA*
- *A lo largo de largos periodos de tiempo (décadas)*
- *Poder de fijación de precios y muy fuertes barreras de entrada*
- *Resistentes a entornos económicos adversos*
- *Negocios no intensivos en capital (CAPEX/Ventas; CAPEX/Bº Operativo)*

¿TODAS LAS ACCIONES DE CALIDAD SON "SUPERACCIONES? NO...

UNA SUPERACIÓN NECESITA UNA SERIE DE CARACTERÍSTICAS ADICIONALES---CREER QUE TIENES UNA SUPERACIÓN Y NO SER ASÍ TE PUEDE SALIR MUY CARO...

Ejemplo: ESTEE LAUDER.

Desmontando los múltiplos

¿Qué acción es más atractiva?

Empresa 1	31/12/2023	30/10/2024	Empresa 2	31/12/2023	30/10/2024
Múltiplos futuros			Múltiplos futuros		
Valor de empresa / ingresos totales de la empresa NTM	0,46	0,39	Valor de empresa / ingresos totales de la empresa NTM	17,75	15,97
NTM Price / Sales (P/S)	0,39	0,33	NTM Price / Sales (P/S)	16,38	14,62
Valor total empresarial de NTM / EBITDA	4,38	4,04	Valor total empresarial de NTM / EBITDA	30,08	26,52
Valor empresarial total de NTM / EBIT	5,98	5,91	Valor empresarial total de NTM / EBIT	33,67	29,66
NTM Price / Normalized Earnings (P/E)	7,61	7,14	NTM Price / Normalized Earnings (P/E)	40,25	34,43
Capitalización de mercado de NTM / Flujo de caja libre	8,45	7,48	Capitalización de mercado de NTM / Flujo de caja libre	34,61	31,87
NTM Levered Free Cash Flow Yield	11,8 %	13,4 %	NTM Levered Free Cash Flow Yield	2,9 %	3,1 %
NTM Dividend Yield	5,7 %	7,3 %	NTM Dividend Yield	1,1 %	1,2 %

...obviamente “Empresa 1”... “Empresa 2” está muy cara...

Desmontando los múltiplos

¿Qué acción es más atractiva?

Empresa 1	31/12/2022	31/12/2023	LTM	Empresa 2	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Ratios de rentabilidad:				Ratios de rentabilidad:			
Rentabilidad sobre activos %	11,0 %	5,5 %	3,0 %	Rentabilidad sobre activos %	14,4 %	16,5 %	18,2 %
Rentabilidad sobre capital %	22,6 %	11,4 %	6,3 %	Rentabilidad sobre capital %	33,0 %	35,2 %	38,8 %
Rentabilidad sobre recursos propios %	24,0 %	8,7 %	1,2 %	Rentabilidad sobre recursos propios %	(148,6 %)	(131,4 %)	(134,1 %)

Empresa 1	31/12/2022	31/12/2023	LTM	Empresa 2	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Análisis de los márgenes:				Análisis de los márgenes:			
Margen de beneficio bruto %	34,2 %	31,7 %	32,7 %	Margen de beneficio bruto %	82,0 %	82,3 %	82,0 %
Margen de gastos de venta, generales y administrativos %	7,7 %	9,9 %	11,6 %	Margen de gastos de venta, generales y administrativos %	18,1 %	16,9 %	16,6 %
Margen EBITDA %	14,5 %	10,8 %	8,1 %	Margen EBITDA %	57,9 %	58,5 %	58,1 %
Margen EBITA %	12,4 %	8,4 %	5,4 %	Margen EBITA %	56,7 %	57,7 %	57,5 %
Margen EBIT %	12,4 %	8,3 %	5,4 %	Margen EBIT %	53,8 %	54,8 %	53,4 %
Ingresos por margen de operaciones continuas %	6,5 %	3,3 %	0,6 %	Ingresos por margen de operaciones continuas %	38,7 %	45,4 %	43,1 %
Margen neto %	6,4 %	3,4 %	0,7 %	Margen neto %	38,7 %	45,4 %	43,1 %

...¿seguro?...

Desmontando los múltiplos

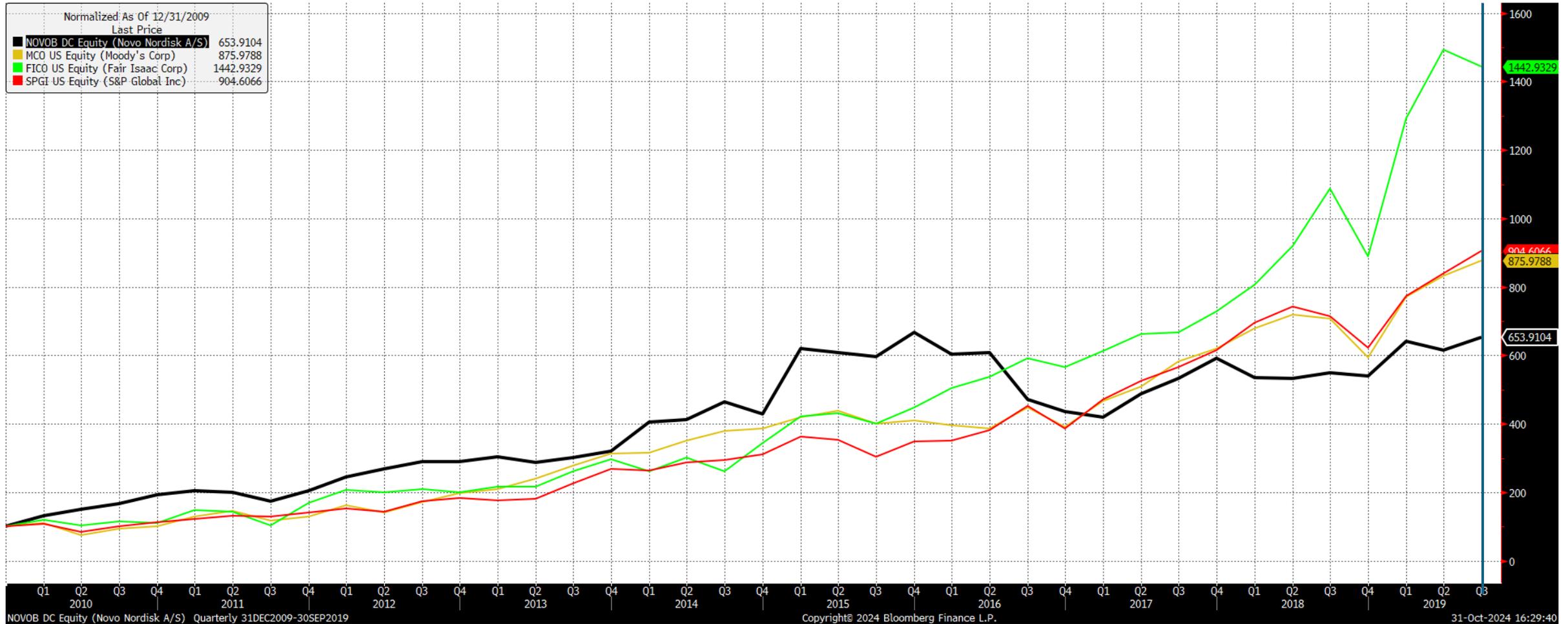
¿Qué acción es más atractiva?

	STOXX600	SP500	NASDAQ
Price/Earnings	14,20	24,92	32,51
EV/Sales	1,78	3,34	5,62
EV/EBIT	15,50	23,07	32,72
Gross Margin	31,19	33,42	47,84
Operating Margin	11,60	13,61	16,59
Profit Margin	10,20	12,62	16,54

Múltiplos de equilibrio dependen de los márgenes y ROIC

...NO ES BURBUJA TODO LO QUE RELUCE...

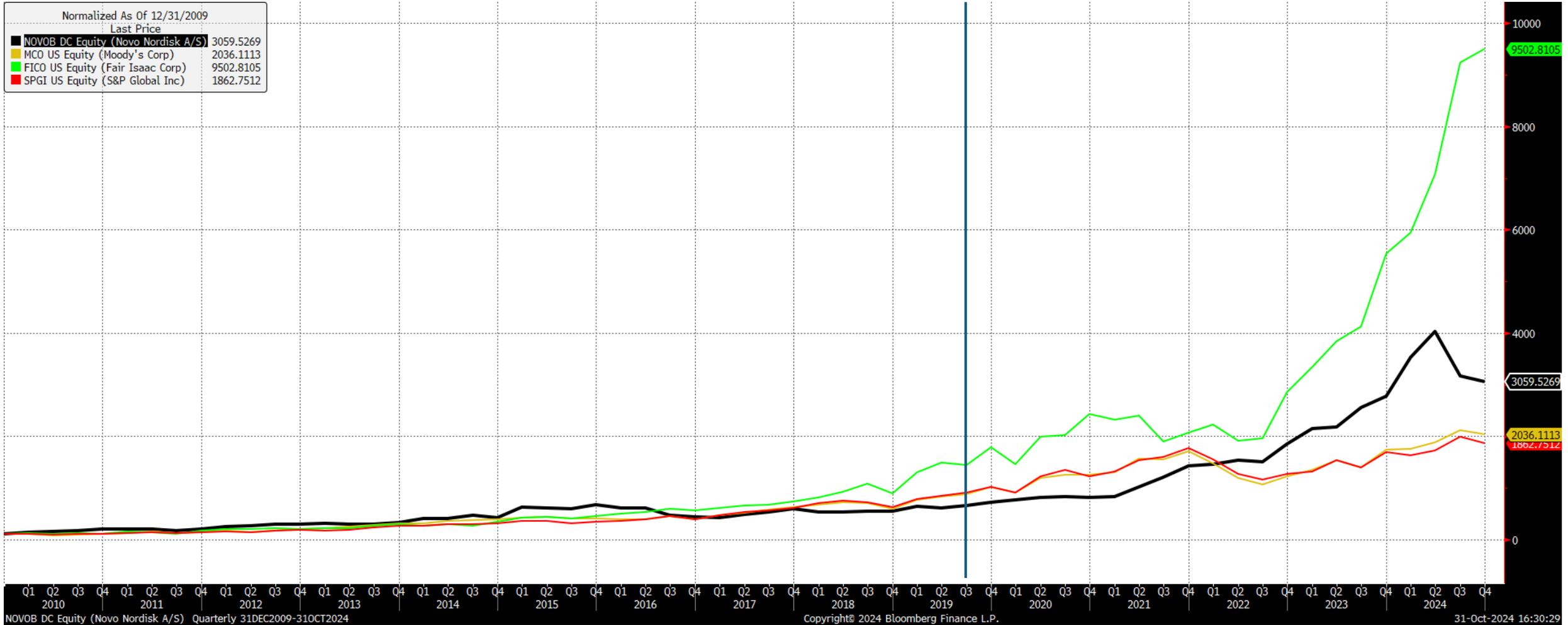
¿Lo que ha ido muy bien siempre es una burbuja?



“La línea verde es una burbuja, no tiene sentido” ...dicen por ahí...

...O NO TAN BURBUJA...

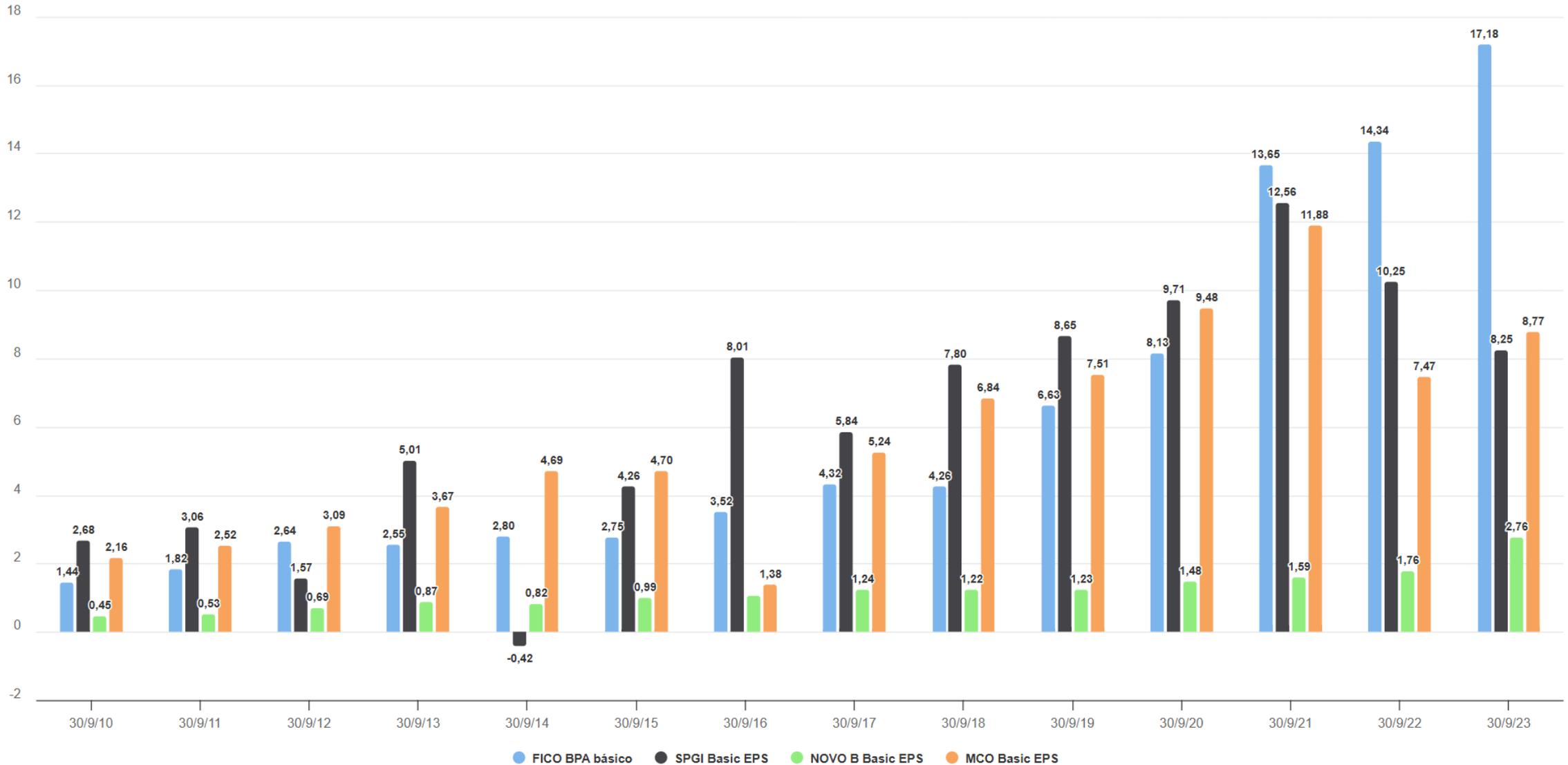
...la burbuja sigue...



“La línea verde sigue siendo una burbuja, no tiene sentido”...siguen diciendo por ahí...

...O NO TAN BURBUJA...

¿...o simplemente son compañías que funcionan muy bien...?



OLIGOPOLIOS/DUOPOLIOS/MONOPOLIOS

MONOPOLIOS

FICO Fair Isaac Corporation

INTUITIVE



ASML

IDEXX
LABORATORIES

DUOPOLIOS



MSCI



MOODY'S **S&P Global**



Lilly

Meta **Alphabet**

OLIGOPOLIOS

accenture



Microsoft



Dominio de mercado + poder de fijación de precios

RATIOS PRINCIPALES

Crecimiento, Eficiencia, Poder de Compra, Valoración

Crecimiento

- Crecimiento FCF por acción

Eficiencia

- Retorno de Capital ($\text{EBIT} \cdot (1-t) / \text{Activos}$)

Poder de Compra

- Márgenes Crecientes (EBIT Margin)

Valoración

- Free Cash Flow Yield



Fair Isaac Corporation

ENTRADA:	septiembre 2021	436\$
SALIDA:	febrero 2023	680\$

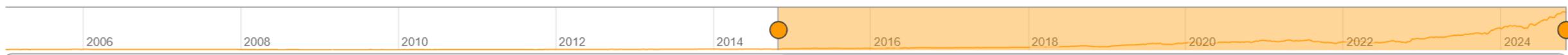
Rentabilidad	+55%
---------------------	-------------

Precio Actual	2090\$
Coste Oportunidad	207%

¿ERROR O DISCIPLINA DE VENTA?



...la valoración también cuenta... error en la compra...



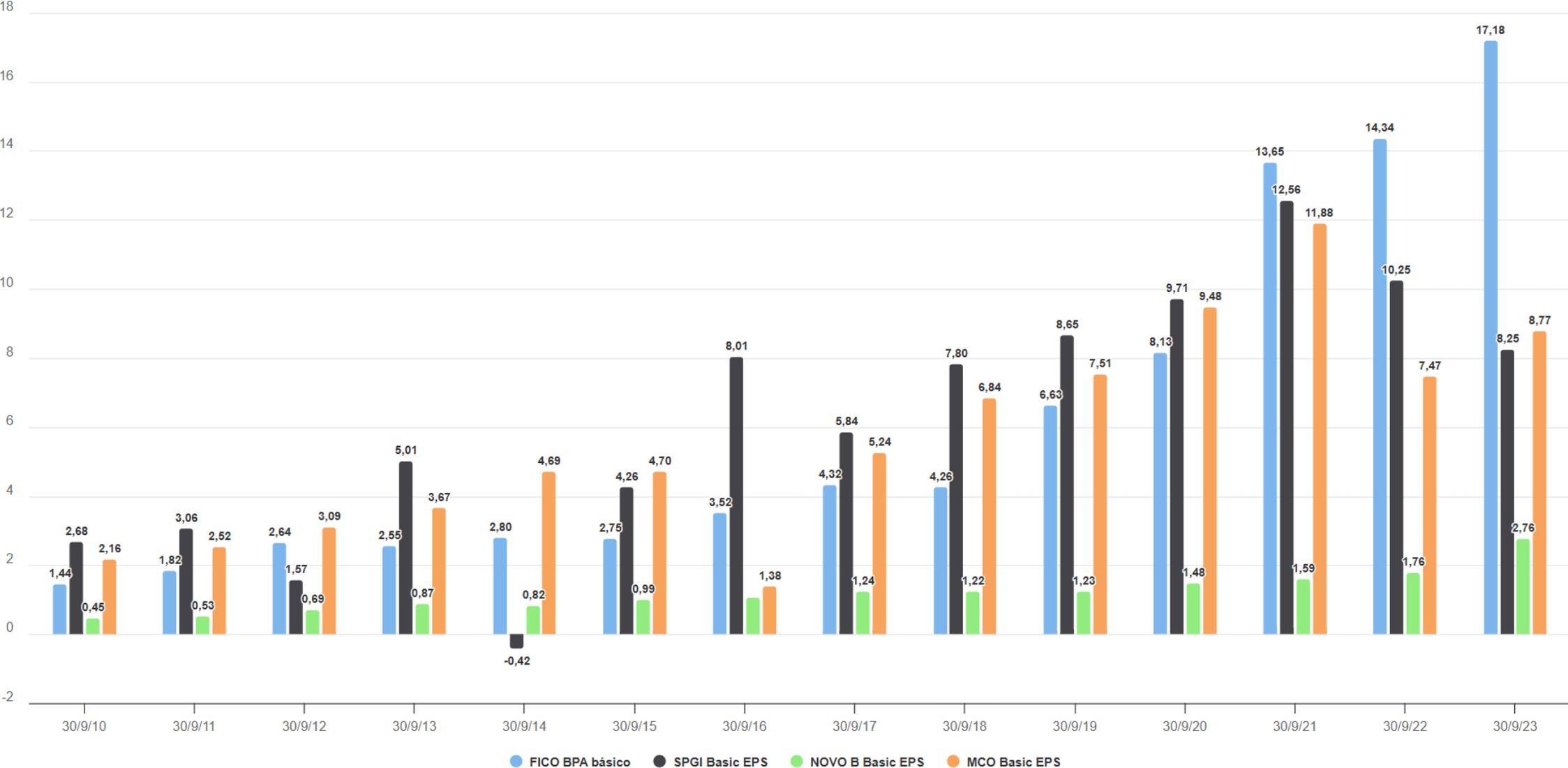
CASO PRÁCTICO: FICO

...la valoración también cuenta... error en la venta...



CASO PRÁCTICO: FICO

¿...BPA 2010 1,44\$ BPA 2023 17,18\$...12 veces



CASO PRÁCTICO: ESTEE LAUDER VS L'OREAL

...NO ES ORO TODO LO QUE RELUCE...

The Estée Lauder Companies Inc. (EL)
196,7 % retorno del precio sobre 19,75 años - 5,7 % Crecimiento compuesto

Zoom 3m 6meste año1 año3 años5 años10 años todas

TXT

↗

A B 0

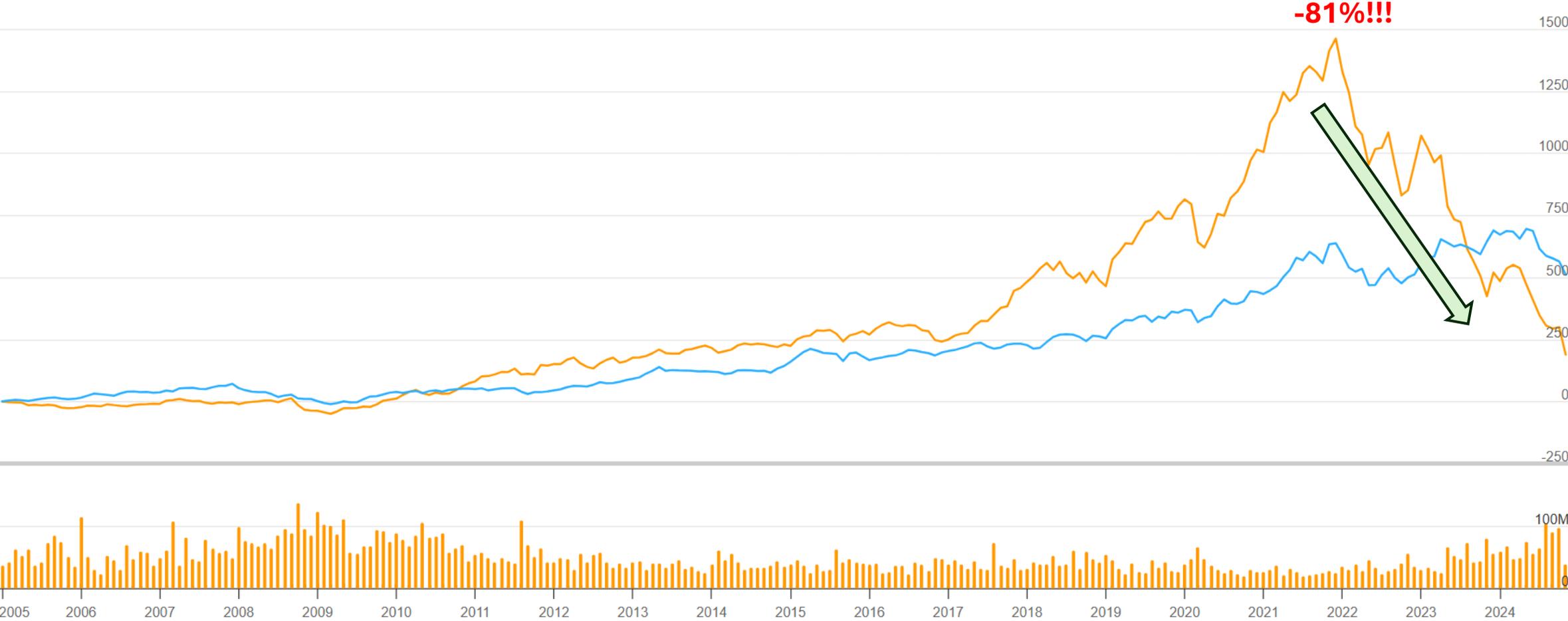
+

👁

123 ↓

🏠

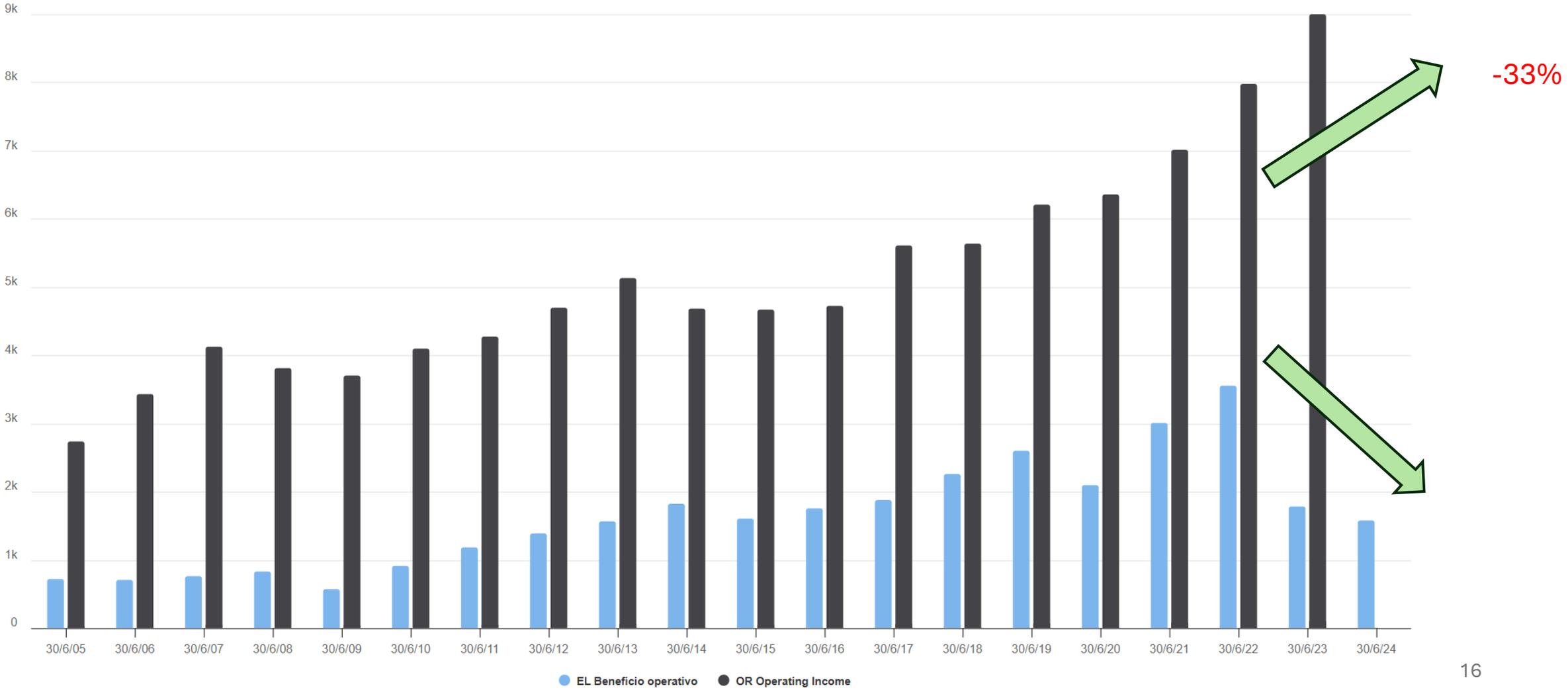
⌕



CASO PRÁCTICO: ESTEE LAUDER VS L'OREAL

...NO ES ORO TODO LO QUE RELUCE...

The Estée Lauder Companies Inc. (EL)



LAS CRISIS OFRECEN OPORTUNIDADES SECULARES

META 2022



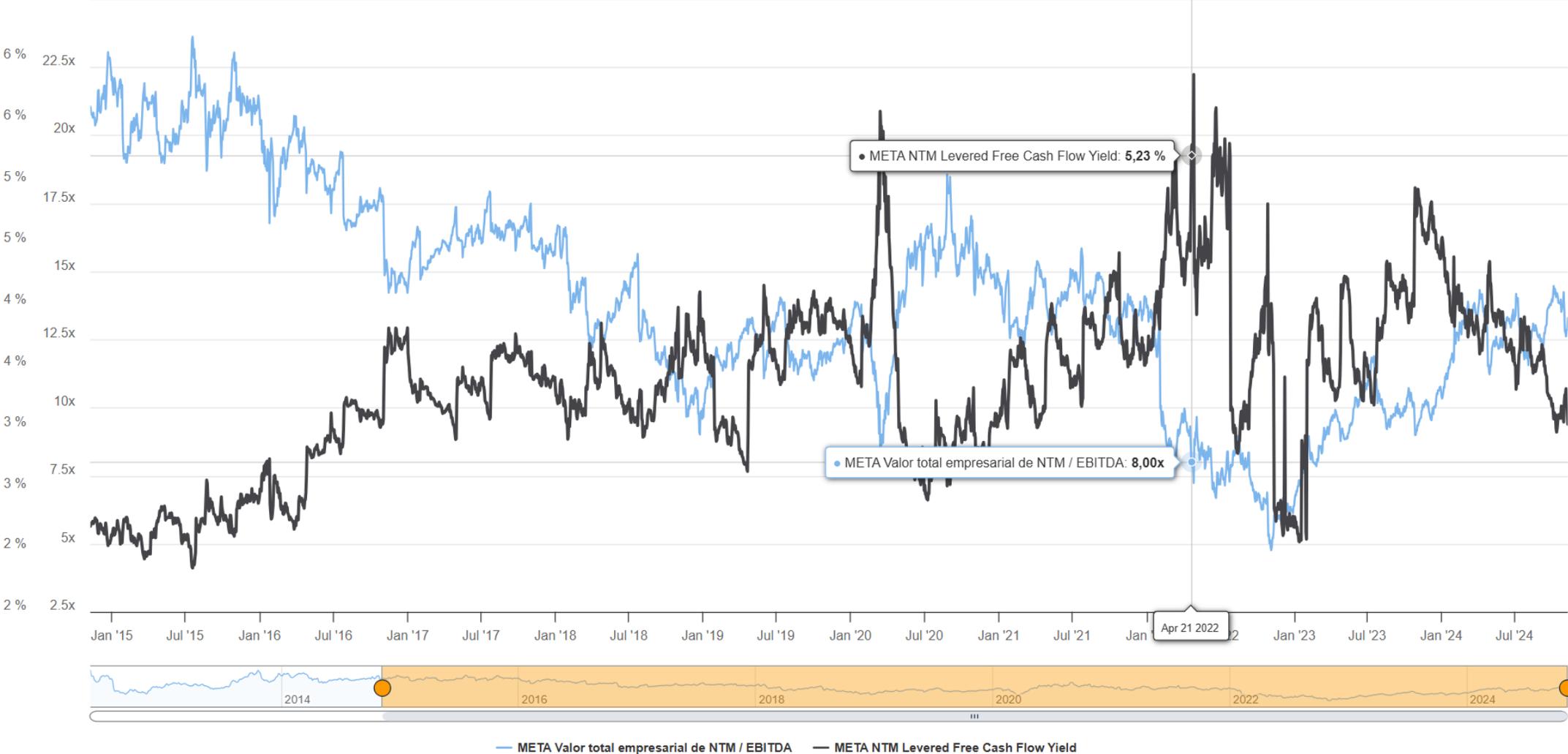
LAS CRISIS OFRECEN OPORTUNIDADES SECULARES

META 2022

Meta Platforms, Inc. (META)

- META Valor total empresarial de NTM / EBITDA: Media: 13,99x Máximo: 23,62x Mínimo: 4,77x Último: 13,29x
- META NTM Levered Free Cash Flow Yield: Media: 3,35 % Máximo: 5,88 % Mínimo: 1,86 % Último: 3,03 %

Zoom 3m 6m este año 1 año 3 años 5y 10y todas



NUEVAS IDEAS

Screening

JORGE SCREENING 3 As Of 11/11/2024

Screening Criteria Expand Categories

31) Exchanges 32) Sectors 33) Country/Territory of Domicile
 34) Indices 35) Portfolios/Worksheets 36) Equity Screens

Add Criteria

Fields

Selected Screening Criteria	Matches
Security Universe	1683742
51) :: Trading Status: Active	544293
52) :: Security Attributes: Show Primary Security of company only	82205
53) :: Country/Territory of Domicile: North America; Canada; United States;...	29432
54) :: Compound Annual Growth Rate of Return on Invested Capital over 20 ...	1578
55) :: Current Market Cap >= 2000 Million	506
56) :: LF Net Debt/EBITDA <= 2	279
57) :: Period over Period Growth of Operating Margin over 40 Quarters > 0	180
58) :: Quarterly Adjusted EPS Surprise Percentage 12 quarters ago >= 0	106
59) :: LF Return on Invested Capital >= 20	31
60) :: Current Free Cash Flow Yield >= 5	12
61) Add screening criteria	

See Results | WATC »

Page 1

Name	Market Cap	Net Debt to EBITDA LF	Gr PoP of OPM over 40 Quarters	CAGR of ROIC over 20 Quarters	Adj EPS Surp %:Q-12	ROIC LF	FCF Yld
<Filter>							
Investable Universe (12)	13.54B	-0.07	168.99%	27.25%	121.07%	25.49%	9.01%
31) ABERCROMBIE & FITCH CO-C...	7.35B	0.14	607.60%	44.53%	120.49%	24.08%	7.50%
32) ALKERMES PLC	4.67B	-1.52	235.38%	30.04%	100.00%	21.83%	6.55%
33) AMERIPRISE FINANCIAL INC	53.55B	-1.25	14.31%	12.70%	6.12%	39.22%	14.56%
34) AXCELIS TECHNOLOGIES INC	2.77B	-1.93	231.32%	38.05%	7.60%	20.93%	6.34%
35) CLAS OHLSON AB-B SHS	12.20B	0.87	24.59%	44.30%	12.41%	20.45%	12.23%
36) DILLARDS INC-CL A	6.51B	-0.51	45.29%	32.10%	996.01%	28.54%	8.14%
37) EMCOR GROUP INC	23.65B	-0.50	109.33%	17.01%	4.34%	30.88%	5.33%
38) HALOZYME THERAPEUTICS INC	7.76B	1.50	143.19%	31.99%	27.02%	20.92%	5.05%
39) OPAP SA	5.57B	0.31	104.82%	13.87%	1.90%	23.63%	9.66%
40) TENET HEALTHCARE CORP	15.71B	1.36	304.41%	33.38%	106.22%	20.48%	14.79%
41) WEATHERFORD INTERNATIONA...	6.36B	0.66	110.26%	15.99%	45.22%	24.01%	10.27%
42) WILLIAMS-SONOMA INC	16.40B	0.03	97.40%	12.99%	25.48%	30.91%	7.64%

Los "Screenings" te ayudan a identificar potenciales candidatos...pero un screening solo es el primer paso...

Magnus Global Flexible SICAV

Estadísticas del Fondo.

Rentabilidades				
YTD *	6 MESES	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS
19.22%	9.46%	27.14%	15.30%	53.32%

Issuer Name	Sector	Fecha Entrada	Precio Entrada	Rentabilidad ExDividendo	Precio Actual	YTD 2024
NVIDIA Corp	Information Technology	22/10/2020	13,32	795,81%	119,36	148%
Broadcom Inc	Information Technology	04/06/2019	22,47	622,20%	162,29	54%
Novo Nordisk A/S	Health Care	16/09/2019	22,86	508,83%	139,16	11%
Apple Inc	Information Technology	19/12/2018	38,46	495,42%	229,00	17%
Microsoft Corp	Information Technology	19/12/2018	97,93	325,96%	417,14	11%
Meta Platforms Inc	Communication Services	19/12/2018	132,84	292,06%	520,81	65%
Constellation Software Inc/Can	Information Technology	22/04/2020	1.298,57	240,30%	4.418,99	31%
Alphabet Inc	Communication Services	19/12/2018	51,65	215,93%	163,16	19%
Intuit Inc	Information Technology	04/06/2019	238,73	164,00%	630,26	-3%
UnitedHealth Group Inc	Health Care	19/12/2018	229,58	156,17%	588,12	13%
Adobe Inc	Information Technology	19/12/2018	224,65	155,69%	574,41	-16%
KKR & Co Inc	Financials	14/03/2022	49,59	149,60%	123,77	58%
Berkshire Hathaway Inc	Financials	19/12/2018	195,17	143,85%	475,92	27%
Amazon.com Inc	Consumer Discretionary	19/12/2018	74,75	138,78%	178,50	20%
Accenture PLC	Information Technology	27/09/2018	155,25	120,25%	341,95	3%
IDEXX Laboratories Inc	Health Care	27/03/2019	218,84	119,95%	481,33	-13%
Leonardo SpA	Industrials	18/04/2023	11,28	103,57%	22,96	39%

Nuestro mejor aliado a Largo Plazo, entradas a Precios Razonables.

Las principales ganancias, se concentran en adquisiciones realizadas durante los años 2018, 2019 y 2020.

Principales Posiciones.

Posición	Empresa	Peso en Cartera
1	Microsoft Corp	3,30%
2	Berkshire Hathaway Inc	3,14%
3	Meta Platforms Inc	3,08%
4	NVIDIA Corp	2,83%
5	Thermo Fisher Scientific Inc	2,79%
6	Broadcom Inc	2,77%
7	MSCI Inc	2,77%
8	Apple Inc	2,72%
9	Visa Inc	2,67%
10	KKR & Co Inc	2,60%
Total 51	10 Principales	28,67%

Año	Rentabilidad Ex Dividendo
2018	188,30%
2019	353,75%
2020	163,14%
2021	18,10%
2022	75,37%
2023	34,26%
2024	15,82%

"Superacciones"

RESUMEN

- **Negocios que combinan:**
 - *Foso defensivo impenetrable*
 - *Elevada Rentabilidad de Capital*
 - *Poco endeudados y con balances sólidos*
 - *Negocios no intensivos en capital*
- **Buscar situaciones oligopolistas**
- **Poder de fijación de precios**
- **Cuidado con falsas "superacciones".**
- **Mucha paciencia en las entradas. La valoración también cuenta.**
- **Visión a largo plazo sin olvidar el seguimiento.**

...NADA ES PARA SIEMPRE...
...PERO PUEDE DURAR MUCHO...

Disclaimer

Este documento está escrito únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender ningún producto financiero ni para participar en cualquier estrategia particular de negocio alguna en cualquier jurisdicción. No constituye, ni podrá ser utilizado, como forma alguna de compromiso o contrato por parte NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. y no genera obligación legal alguna para dicha Entidad.

Este es un documento comercial y como tal las opiniones contenidas en el mismo no deben considerarse asesoramiento o recomendación de comprar o vender acciones. Queda a discreción del lector, basarse en información contenida en este material.

Debe señalarse que el valor de las inversiones y sus rendimientos pueden fluctuar en función de las condiciones del mercado y los acuerdos fiscales, y los inversores pueden no recuperar el importe íntegro invertido. La inversión en los Fondos conlleva riesgos y puede no ser adecuada para usted. Los cambios en los tipos de cambio pueden tener un efecto desfavorable sobre el valor, precio o rendimiento de los fondos o de las inversiones subyacentes extranjeras. Los resultados y rentabilidades pasadas no constituyen una indicación fiable de los resultados futuros. No se garantiza que cualquier previsión realizada se materialice. Por otra parte, aunque nuestra intención consiste en lograr el objetivo de inversión del fondo de inversión, no podemos garantizar que dicho objetivo vaya a cumplirse. Los escenarios de rentabilidad están influenciados por las condiciones y los movimientos del mercado y pueden cambiar con el tiempo.”

El informe no está dirigido, o destinado a la distribución ni a ser utilizado por cualquier persona o Entidad que sea ciudadano, o residente, o que esté localizado en cualquier jurisdicción en la que la distribución, publicación, disponibilidad o uso del informe sean contrarios a la legislación aplicable, o que implique para NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. cualquier obligación de registro o de autorización dentro de dicha jurisdicción a la que no se esté dando cumplimiento.

La información suministrada en este documento representa la opinión de NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. y, a pesar de que está basada en criterios objetivos y se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, no garantizamos su exactitud ni que ésta sea completa o veraz y no debería basarse en la misma para tomar su decisión de inversión. Dicha opinión queda expresada en la fecha de emisión del documento, sujeta a los cambios experimentados por los mercados. NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. no se responsabiliza de la toma de decisiones que se fundamenten en esta información.

Cláusula de Exención de Responsabilidad

NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. considera que la información que expone en este documento es correcta en la fecha de su publicación, pero no garantiza su autenticidad e integridad y declina toda responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de su uso.

NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. sus administradores, representantes, asociados, sociedades controladas, directores, socios, empleados o asesores asumen responsabilidad alguna en relación con dicha información, ni de cualquier uso no autorizada de la misma.

Fuentes: Centro de Inversiones NORZ PATRIMONIA EAF, S.L.; Bloomberg, Morningstar, Thomson Refinitiv... y elaboración propia.

Copyright © 2019 NORZ PATRIMONIA EAF, S.L. All rights reserved. © Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo consentimiento previo por escrito de NORZ PATRIMONIA EAF, S.L.

NORZ

PATRIMONIA

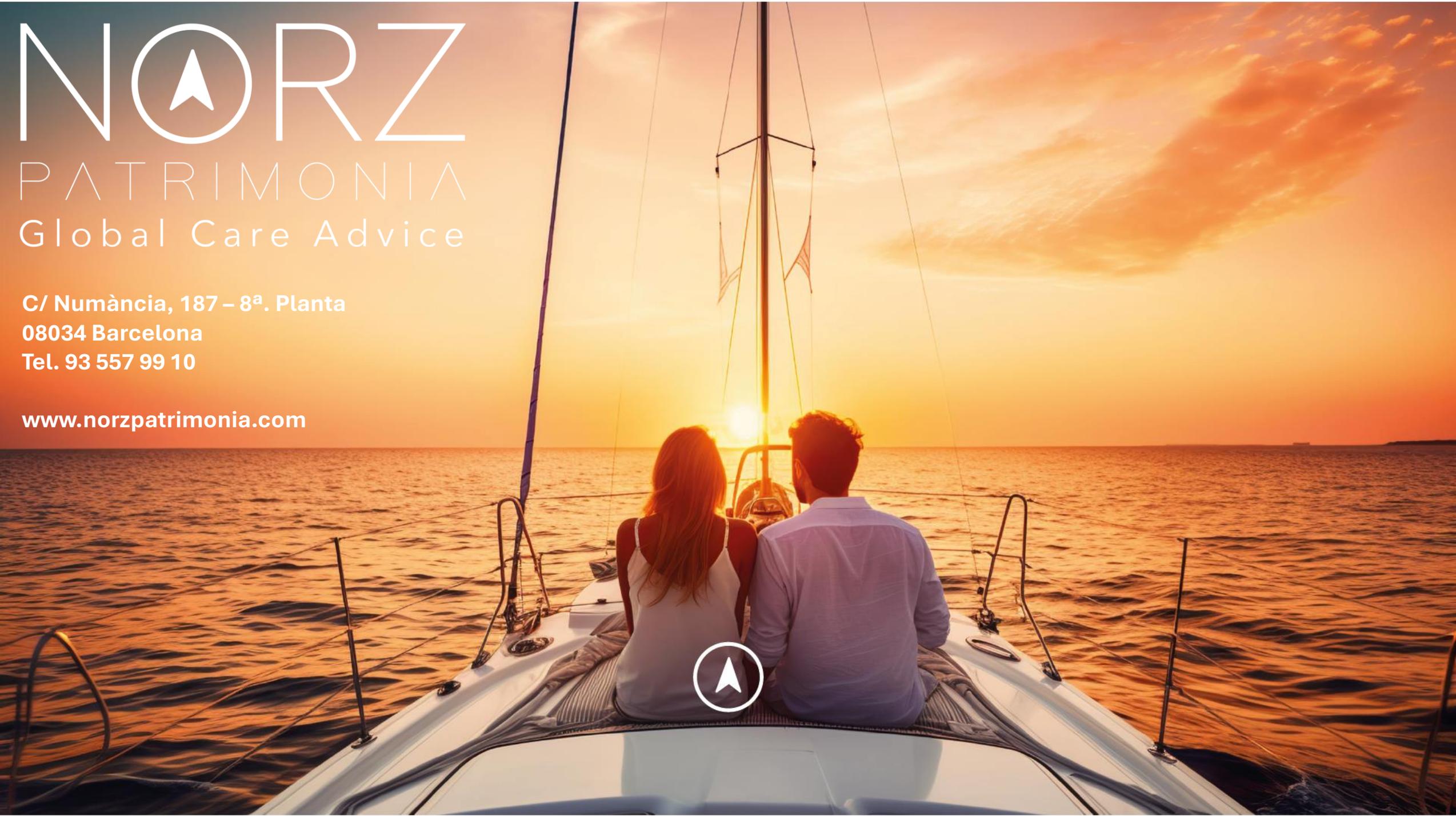
Global Care Advice

C/ Numància, 187 – 8^a. Planta

08034 Barcelona

Tel. 93 557 99 10

www.norzpatrimonia.com





“Superacciones”

Un estilo de inversión
en renta variable

JORDI MARTRET

DIRECTOR DE INVERSIONES DE NORZ PATRIMONIA