



Cómo encontrar oportunidades de inversión en empresas de calidad

LEANDRO GONZÁLEZ SICILIA
INVERSOR Y DIVULGADOR



Disclaimer: Nada de lo que voy a comentar en esta presentación debe ser tomado como recomendación de inversión. Simplemente comparto mi opinión, y puedo tener posiciones en las empresas de las que voy a hablar

0. Índice

1

Mi evolución como inversor

2

¿Qué es invertir en calidad?

3

Los problemas de la inversión en calidad

4

La ciclicidad como solución a estos
problemas

5

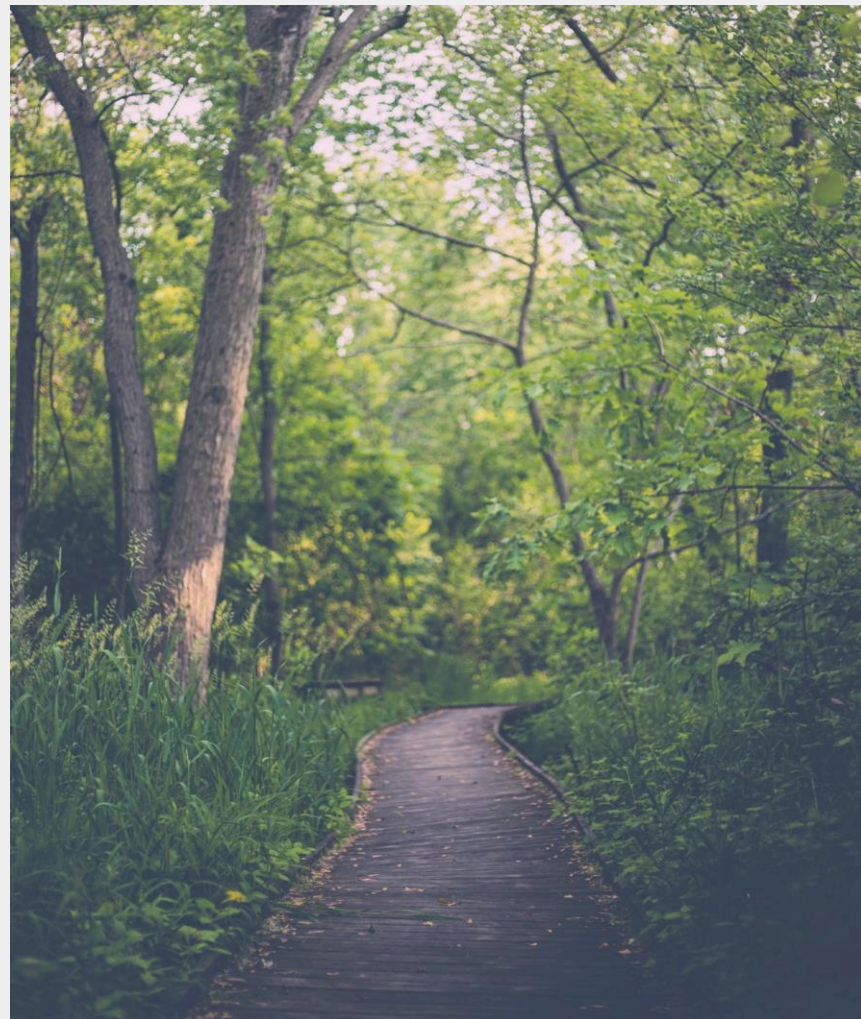
Ciclicidad...pero con matices

6

Dos ejemplos prácticos

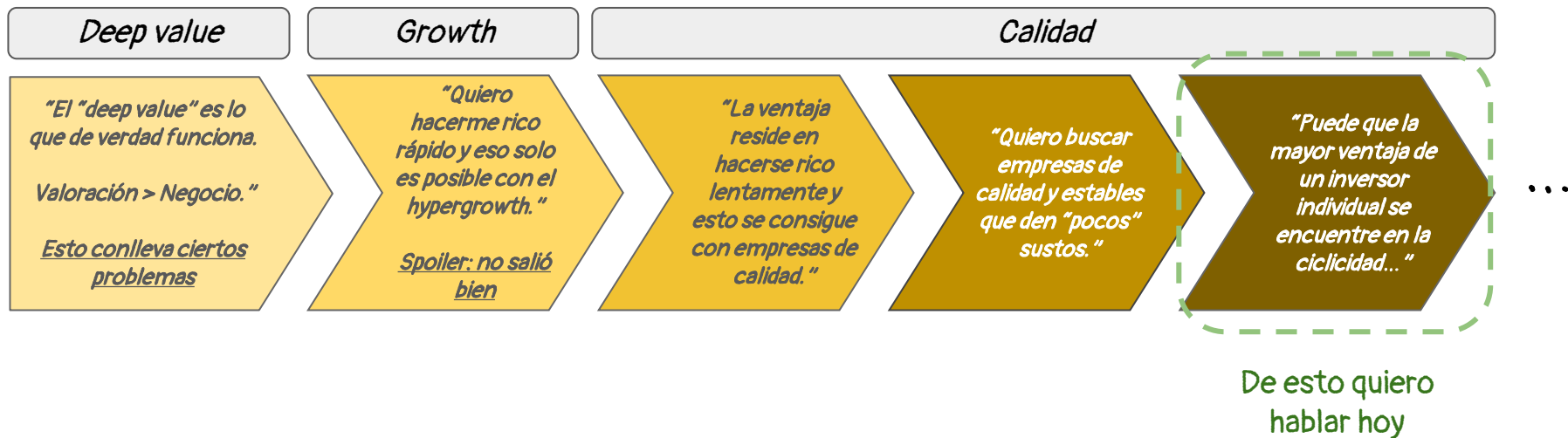
7

Conclusiones y apéndice



1. Mi evolución como inversor

Un inversor se encuentra siempre en continuo aprendizaje y debe construir su propio camino. Este es el mío...



2. ¿Qué es invertir en calidad?

Muy resumido... Una empresa de calidad es aquella que es capaz de aumentar sus flujos de caja de manera duradera ya sea a través de oportunidades de reinversión significativas, altas tasas de retorno, o ambas.

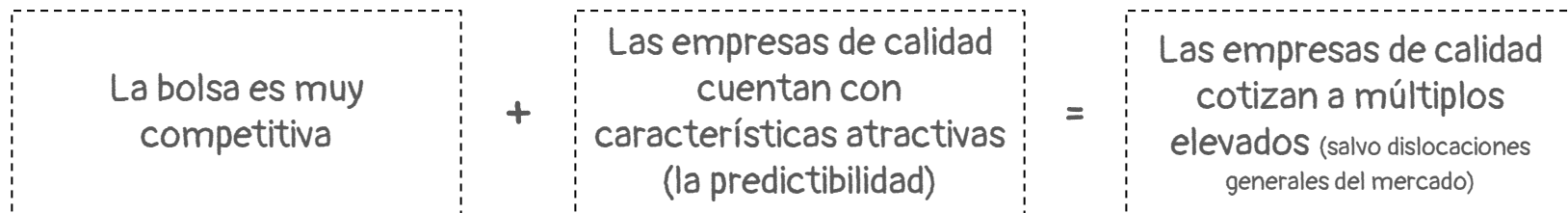
En una inversión en calidad, la mayor parte del retorno vendrá de la capacidad de la empresa de hacer crecer su flujo de caja (retorno fundamental) más que de cómo valore el mercado dichos beneficios (retorno especulativo)

LOS DRIVERS DE LOS RETORNOS DE LOS ACCIONISTAS



3. Los “problemas” de la inversión en calidad

Hay ciertos “problemas” de la inversión en calidad derivados principalmente de la competitividad de la bolsa que desemboca en valoraciones “elevadas”



Esto puede no ser un problema si compramos una empresa extraordinaria PERO trae un par de problemas...

1

Mayor riesgo de *quality trap* (menor margen de seguridad)

Podemos estar comprando una empresa buena a precio extraordinario

2

Si solemos añadir de manera periódica a nuestra cartera, podemos enfrentarnos al problema de no poder hacerlo por valoraciones elevadas

La solución pasa por encontrar empresas de calidad que tienden a sufrir más dislocaciones

4. La ciclicidad como solución a estos “problemas”

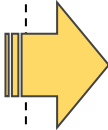
¿Por qué?

Los incentivos de la industria...

Los profesionales ganan la mayoría de su dinero en función de dos comisiones:

- 1) Mantenimiento
- 2) Rendimiento

El público general tiende a ser cortoplacista y los fondos pueden sufrir reembolsos en periodos de *underperformance*. Esto significa que el objetivo de muchos es batir al índice cada año o lo que es lo mismo: el **coste de oportunidad es enorme**



...crean nichos donde la competitividad es menor

Los beneficios “volátiles” tienden a valer menos en un estado normalizado incluso cuando la tendencia a largo plazo es la misma (irracional)

Las empresas cíclicas suelen sufrir *sesgo de recencia* y el mercado está dominado por *momentum*



La ventaja de un inversor individual radica en el **capital permanente**. Permite a los inversores individuales “ignorar” el coste de oportunidad y por ende actuar de manera distinta a los profesionales

Sesgo de recencia
(recency bias)

“Muchas de nuestras mayores ganancias han sido empresas que operan en industrias cíclicas con motores de crecimiento secular. Cuando entran en un ciclo bajista, los inversores se vuelven excesivamente pesimistas y extrapolan las condiciones negativas actuales. Olvidan que el ciclo eventualmente cambiará, tiran la toalla respecto a los motores de crecimiento secular, y venden por pánico, empujando la acción a niveles de ganga. Pero eventualmente el ciclo cambia y la acción se dispara.

Es difícil tener el coraje de comprar cuando todos los demás están vendiendo, y esta ha sido una parte importante de nuestro éxito.”

*Jerome Dodson -
Fundador de Parnassus Investments*

Momentum (los
algoritmos también
venden)

5. Ciclicidad...pero con matices

La ciclicidad es atractiva siempre y cuando cumpla con ciertos matices. Yo busco tres...

Negocio ciclico pero secular

A pesar de los ciclos la tendencia del negocio debe ser positiva a largo plazo. Ejemplo claro: **semiconductores**

Balance sólido y rentable en la parte baja

La empresa debe ser muy rentable en la parte baja del ciclo y tener un balance sólido. Esto permite...

Un negocio que mejora a lo largo del ciclo

Las empresas buenas aprovechan los ciclos para salir más fuertes.

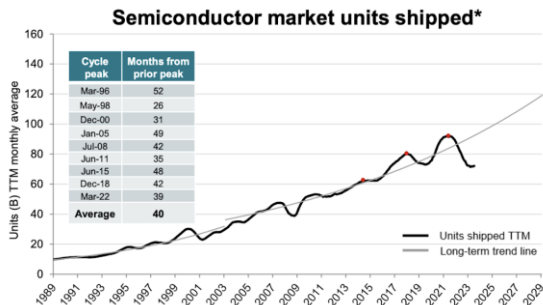


Reducir el riesgo de quiebra (y por ende de pérdida permanente de capital)

Permite al equipo directivo ser contracíclico cuanto más valor añade (recompras, adq..)

Estas tres características permiten reducir el riesgo de pérdida permanente de capital en empresas cíclicas

Buen ejemplo: empresas industriales



6. Dos ejemplos prácticos (1/2)

Voy a hablar brevemente de dos ejemplos. Empezando por Deere (DE) y cómo cumple con las características

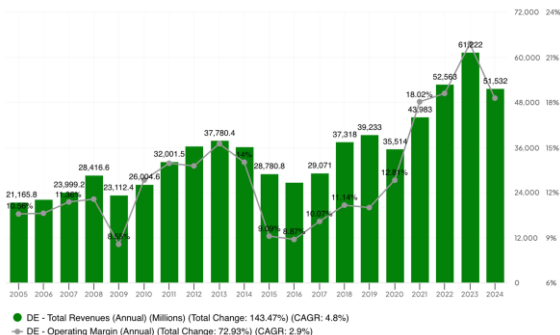


Empresa dedicada a la fabricación de maquinaria agrícola y de construcción y servicios relacionados

Negocio cíclico pero secular

Deere es evidentemente un negocio cíclico pero a largo plazo secular

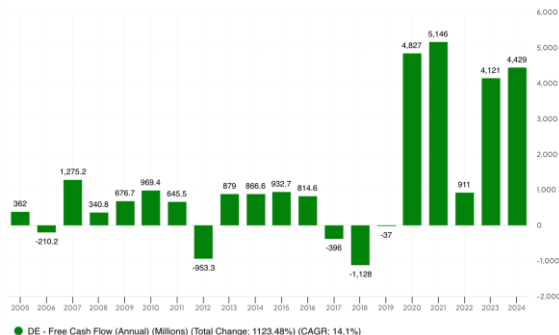
Ingresos y margen operativo de Deere



Balance sólido y rentable en la parte baja

La deuda de Deere es engañosa ya que viene de su pata de financing. La empresa genera mucho efectivo en partes bajas del ciclo como buena empresa industrial

Flujo de Caja Libre de Deere



Un negocio que mejora a lo largo del ciclo

El negocio subyacente está mejorando a lo largo del ciclo gracias a una mejor gestión y una mayor proporción de servicios recurrentes y de alto margen (software y servicios)

Es importante destacar que nuestra orientación implícita de alrededor de 19 dólares de BPA (Beneficio por acción) se encuentra en niveles inferiores a los mínimos, con ventas esperadas para el año fiscal 2025 por debajo del 80% de la mitad del ciclo.

Nuestros márgenes en 2024 superaron el 18%, lo que refleja casi 700 puntos básicos de mejora desde 2020, que fue la última vez que estuvimos en este punto del ciclo.

Nuestros beneficios por acción y el efectivo devuelto a los accionistas no solo superaron los niveles históricos de mitad de ciclo, sino también los máximos históricos. Esperamos ofrecer márgenes más altos en el punto mínimo de lo que hicimos durante el pico anterior en 2013.

6. Dos ejemplos prácticos (1/2)

La acción de Deere ha sido bastante predecible en el pasado e ilustra lo que he comentado...

HOME > DE · NYSE

Deere & Co

\$477.50 ↑ 9,100.39% +472.31 MAX

Pre-market: \$476.71 (↓ 0.17%) -0.79

Closed: 17 Mar, 04:25:20 UTC-4 · USD · NYSE · Disclaimer

1 D 5 D 1 M 6 M YTD 1 Y 5 Y MAX



6. Dos ejemplos prácticos (2/2)

Vamos con Keysight Technologies (KEYS)



Empresa dedicada a la fabricación de herramientas de testing y validación

Negocio cíclico pero secular

Keysight es un negocio cíclico pero secular a largo plazo

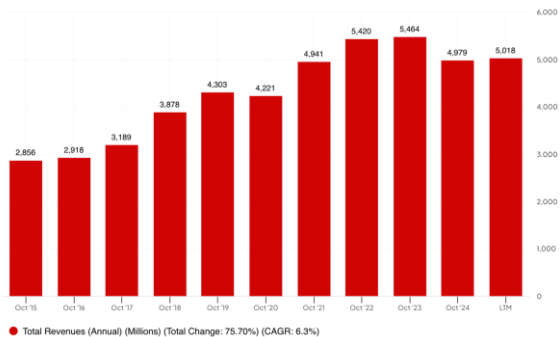
Balance sólido y rentable en la parte baja

Keysight cuenta actualmente con caja neta y genera mucho efectivo en la parte baja del ciclo. Su margen de flujo de caja libre fue de 19% en la parte baja del ciclo

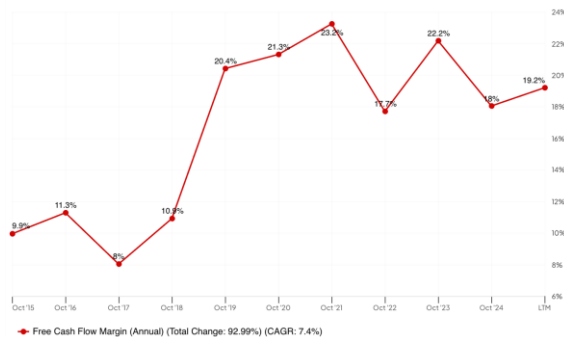
Un negocio que mejora a lo largo del ciclo

El negocio subyacente está mejorando (márgenes operativos incrementales del 40%+) gracias a una transición a software y servicios

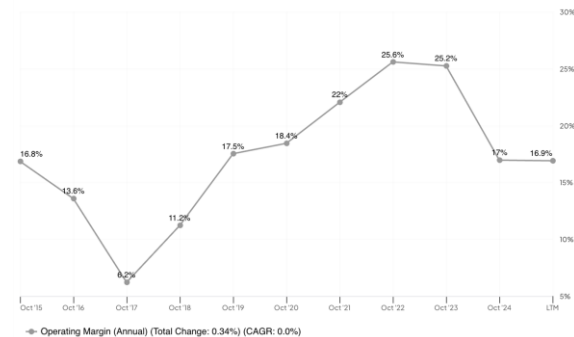
Keysight Technologies, Inc. (KEYS)



Keysight Technologies, Inc. (KEYS)



Keysight Technologies, Inc. (KEYS)



7. Conclusiones

- Inversión en Calidad y Ciclicidad no son antónimos (pero con matices)
- El mercado detesta la ciclicidad, principalmente por el motivo de los incentivos, el *momentum* y las barreras que encuentra en el sesgo de recencia. Esto puede generar oportunidades atractivas para inversores individuales
- Un inversor individual tiene la ventaja del capital permanente, lo que le permite “abrazar” la ciclicidad, no detestarla



A. Dónde encontrar más información y Q&A



@invesquotes / @InvEnCalidad



Leandro González-Sicilia

Suscríbete a Invirtiendo en Calidad



Escanear

A. Un poco sobre mí e Invirtiendo en Calidad

- 29 años
- Graduado en Economía
- Trabajé en consultoría 5 años
- Tuve la oportunidad de dedicarme a lo que me apasiona



- Mi proyecto personal para fomentar la inversión en calidad
- Lanzado en Septiembre de 2023
- Versión en Castellano de *Best Anchor Stocks* (lanzado en Enero de 2022)
- Comparto tesis de inversión, mi cartera, contenido educativo, tenemos una comunidad privada, y damos webinars de manera ocasional





Cómo encontrar oportunidades de inversión en empresas de calidad

LEANDRO GONZÁLEZ SICILIA
INVERSOR Y DIVULGADOR