

INVIRTIENDO EN CALIDAD

Claves para invertir a largo plazo en las mejores empresas

LAWRENCE A. CUNNINGHAM
TORKELL T. EIDE
PATRICK HARGREAVES

Prólogo de

JUAN HUERTA DE SOTO

Analista de Cobas Asset Management



DEUSTO

Índice

Portada

Sinopsis

Portadilla

Prólogo de Juan Huerta de Soto Huarte

Casos prácticos

Sobre los autores

Cita

Prólogo

Introducción

I. Los elementos básicos

- A. Asignación del capital
- B. Rendimiento del capital
- C. Fuentes de crecimiento
- D. Buena gestión
- E. Estructura sectorial
- F. Beneficios para los clientes
- G. Ventaja competitiva

II. Pautas

- A. Ingresos regulares
- B. Intermediarios amistosos
- C. Carreteras de peaje
- D. Precios y costes bajos
- E. Capacidad de fijación de precios
- F. La fuerza de la marca
- G. Dominio de la innovación
- H. La integración hacia delante
- I. Ganar cuotas de mercado
- J. Liderazgo y capacidad de globalización
- K. Cultura empresarial
- L. El coste de reproducir el negocio

III. Peligros

- A. Ciclicidad
- B. Innovación tecnológica
- C. Dependencia
- D. Las preferencias cambiantes del cliente

IV. Implementación

- A. Desafíos
- B. Errores al comprar
- C. Errores al vender
- D. Valoración y cotización

Invirtiendo en calidad: Claves para invertir a largo plazo en las mejores empresas
Lawrence A. Cunningham & Torkell T. Eide & Patrick Hargreaves
(Spanish Edition)

E. Proceso de inversión y reducción de errores

Epílogo

Apéndice

Agradecimientos

Notas

Créditos

Gracias por adquirir este eBook

Visita [Planetadelibros.com](https://planetadelibros.com) y descubre una nueva forma de disfrutar de la lectura

¡Regístrate y accede a contenidos exclusivos!

Primeros capítulos
Fragmentos de próximas publicaciones
Clubs de lectura con los autores
Concursos, sorteos y promociones
Participa en presentaciones de libros

Comparte tu opinión en la ficha del libro
y en nuestras redes sociales:



Explora

Descubre

Comparte

SINOPSIS

Calidad: todos hacemos juicios al respecto casi cada día. Sin embargo, articular una definición clara de calidad en el contexto de la inversión es un desafío. Este libro destila años de experiencia de inversión práctica en una explicación definitiva de esta filosofía de inversión poco explorada. Este libro intenta ayudar a los inversores a pensar sistemáticamente sobre la calidad y su importancia.

Invirtiendo en calidad: Claves para invertir a largo plazo en las mejores empresas
Lawrence A. Cunningham & Torkell T. Eide & Patrick Hargreaves
(Spanish Edition)

Invirtiendo en calidad

Claves para invertir a largo plazo
en las mejores empresas

LAWRENCE A. CUNNINGHAM,
TORHELL T. EIDE
PATRICK HARGREAVES

Traducido por Carla López Fatur



EDICIONES DEUSTO

Prólogo

Este libro es otra muestra más de la gran generosidad que existe en el mundo de la inversión en valor o *Value Investing*. Desde hace años los principales exponentes de esta particular filosofía de inversión vienen compartiendo sus conocimientos y experiencias con el público en general, ya sea mediante obras como la presente o a través de conferencias, entrevistas y otros medios. Así, al igual que los inversores en valor han cosechado unos resultados dignos de mención a lo largo del tiempo, batiendo los índices de referencia de forma consistente, también han abierto las puertas de su conocimiento al mundo entero, sin guardarse nada.

No obstante, tal y como se constata en el presente libro, no existe un único método o filosofía correcto para cosechar unos buenos resultados a largo plazo, sino más bien al contrario. Hay una gran variedad de estilos de inversión, algunos dirían que tantos como inversores hay en el mundo, ya que cada uno desarrolla una filosofía que cuadra con su carácter y circunstancias particulares. Es preciso recordar que la inversión no es una ciencia exacta, sino más bien un arte. Por ende, son muchos los caminos que pueden llevar al éxito como inversor en valor y en este libro se nos muestra uno de ellos: la inversión en compañías de calidad a largo plazo.

En *Invirtiendo en calidad*, Lawrence A. Cunningham, afamado autor norteamericano de libros de inversión y negocios, así como Torkell T. Eide y Patrick Hargreaves, gestores de AKO Capital, hacen muestra del altruismo al que me he referido para dar forma a este excelente libro, de lectura

amena y lleno de conocimientos valiosos. Los propios autores reconocen que esta obra surge inicialmente como un proyecto interno en AKO Capital, firma de inversión británica que ha conseguido batir su índice de referencia en más de un 5 por ciento anual desde su fundación en 2005. Dicho proyecto tenía por objeto recopilar e institucionalizar las lecciones aprendidas durante más de una década aplicando y refinando su particular estilo de inversión, basado en el estudio pormenorizado de negocios de calidad.

Los autores hacen especial hincapié en la importancia de entender los negocios en los que se invierte. Las acciones no son títulos que suben y bajan en bolsa, sino partes alícuotas de una compañía que presta un determinado servicio o vende un bien específico. Por ello, es esencial comprender de la mejor manera posible en qué consiste dicho negocio y si se trata de un negocio de calidad. Este libro describe las pautas que debemos seguir y nos facilita una mejor comprensión de nuestras futuras decisiones de inversión en empresas. Una vez se entiende un negocio y se detecta su calidad, la decisión de invertir debe caer por su propio peso, según los autores. Realizada la inversión, el tiempo se convierte en el mejor aliado del inversor en compañías de calidad, ya que lo único que tiene que hacer es dejar que la magia del interés compuesto haga su efecto (la «octava maravilla del mundo» según A. Einstein).

El libro se encuentra dividido en cuatro partes, en las que podemos encontrar más de veinte ejemplos prácticos de casos de inversión reales que nos ayudan a entender los conceptos teóricos con mayor facilidad. La primera parte se centra en la explicación de lo que se entiende por calidad, tanto desde una perspectiva financiera como desde una perspectiva puramente operativa. Los autores llegan a una definición de calidad sencilla pero a la vez muy acertada: generación de caja fuerte y predecible, retornos sobre el capital altos y sostenibles y oportunidades de crecimiento atractivas. Se analizan los factores a partir de los cuales es

posible detectar si una empresa es de calidad, desde la asignación de capital y el crecimiento de los beneficios a largo plazo, hasta el equipo directivo.

La segunda parte estudia las características comunes que se dan en las compañías de calidad y a las que todo inversor, ya sea particular o profesional, debe prestar especial atención durante su proceso de análisis. Aunque difícilmente una sola empresa pueda reunir todas las características que aquí se mencionan, sí es cierto que toda compañía de calidad debe mostrar al menos alguno de los patrones objeto de estudio. Esta segunda parte ahonda en el concepto de ventaja competitiva o barrera de entrada, términos extensamente desarrollados por inversores de la talla de Warren Buffett, Charlie Munger o Patt Dorsey.

El tercer capítulo estudia cuatro elementos esenciales que el inversor debe tener en cuenta durante su proceso de análisis de compañías: la ciclicidad, la tecnología, la dependencia y los cambios en las preferencias de los consumidores. La confluencia de uno o varios de estos factores en una compañía puede suponer un riesgo para el inversor, ya que dicha compañía puede dar la impresión a primera vista de tener una alta calidad, para luego darnos cuenta que dicha calidad no es sostenible en el tiempo.

En la cuarta y última parte, en mi opinión la más práctica de todas, se delimitan los riesgos a los que inevitablemente se ve sometido todo inversor que decide adoptar la estrategia de inversión en calidad. Dichos riesgos normalmente se traducen en errores, de ahí la importancia de saber detectarlos y evitarlos mediante un proceso de inversión robusto.

Este magnífico libro está repleto de enseñanzas de alto valor añadido que sin duda han de ser de utilidad para el lector, ya se trate de un inversor particular, profesional o simplemente de alguien interesado en el análisis cualitativo de las empresas, sus ventajas competitivas y los riesgos a los que se ven sometidos los distintos modelos de negocio.

Tal y como expresan los autores en su propio libro, la inversión es un ejercicio de aprendizaje constante y, por tanto, el proceso de inversión de cada uno de nosotros ha de ser por necesidad flexible y adaptativo, mejorando con cada nueva enseñanza. Quizá quien mejor expresó la verdadera esencia del proceso inversor fue Benjamin Franklin mediante su famosa frase «La inversión en conocimiento ofrece la mejor rentabilidad». Adelante, animo al lector a que se sumerja en estas páginas y disfrute de las muchas píldoras de sabiduría que en ellas se esconden. Todavía queda mucho por aprender.

JUAN HUERTA DE SOTO HUARTE,
diciembre de 2017

Casos prácticos

Assa Abloy: Operaciones de calidad

Unilever: Expansión geográfica

L'Oréal: La belleza de lo intangible

SGS e Intertek: La seguridad compensa

Syngenta: La ventaja tecnológica

Kone: Los ingresos regulares

Geberit: Intermediario amistoso

Chr. Hansen: El poder de los ingredientes mágicos

Ryanair: Los «miniahorros»

Hermès: La capacidad de fijar precios

Diageo: La fuerza de la marca

Novo Nordisk: La innovación basada en la investigación

Luxottica: La integración hacia delante

Fielmann: Ganar cuota de mercado

Inditex: La capacidad de globalización

Svenska Handelsbanken: La cultura empresarial

Experian: Los prohibitivos costes de reproducir un negocio

Saipem: Expansiones prolongadas

Nokia: La innovación rápida

Nobel Biocare: Productos de calidad suficiente

Tesco: La rana hervida

Elekta: Alarmas contables

Sobre los autores

Lawrence A. Cunningham ha escrito decenas de libros, entre ellos *Los ensayos de Warren Buffett: lecciones para el mundo empresarial*, que ha sido reeditado varias veces desde 1996 en colaboración con el legendario Buffett, *Berkshire Beyond Buffett: The Enduring Value of Values* (Columbia University Press, 2014) y *Contracts in the Real World: Stories of Popular Contracts and Why They Matter* (Cambridge University Press, 2012). Colabora en numerosos periódicos de todo el mundo, como el *Financial Times*, *The New York Times* y *The Wall Street Journal*, y ha publicado estudios en las mejores publicaciones académicas de universidades como Columbia, Harvard y Vanderbilt. Es profesor en la Universidad George Washington e imparte más de 50 conferencias al año a académicos, hombres de negocios e inversores.

Torkell Tveitevold Eide es gestor de carteras de AKO Capital. Entró en la empresa en 2013, después de trabajar cuatro años en la noruega SKAGEN Funds como gestor de cartera de los 9.000 millones de dólares del fondo de inversión en acciones. Anteriormente había trabajado tres años en AKO como analista de inversiones, y antes aún fue consultor de gestión en McKinsey & Company. Eide es licenciado en Economía por la London School of Economics and Political Science.

Patrick Hargreaves es gestor de carteras de AKO Capital. Antes de entrar en la empresa en 2011, trabajó ocho años en Goldman Sachs como director del grupo de investigación European Small & MicCap y luego del Departamento

Invirtiendo en calidad: Claves para invertir a largo plazo en las mejores empresas
Lawrence A. Cunningham & Torkell T. Eide & Patrick Hargreaves
(Spanish Edition)

de Investigación de Pan-European. Anteriormente había trabajado en Cazenove y en PricewaterhouseCoopers, donde recibió la acreditación de censor jurado. Es licenciado en Literatura inglesa por la Universidad de Oxford.