

Ideas de inversión de la cartera de Only Compounders

NOTA DEL EDITOR: Las siguientes ideas de inversión son obtenidas de una carta trimestral de Only Compounders.

* * *

Constellation Software

Ofrece software vertical (VMS) de carácter crítico a empresas públicas y privadas de diversos sectores. Aprovecha la recurrencia y estabilidad de sus flujos de caja para reinvertirlos en adquirir nuevos ERPs, repitiendo el ciclo una y otra vez.

Su cultura descentralizada y su filosofía de “comprar y mantener para siempre” (frente a “comprar para vender” de sus competidores) la posicionan como la opción preferente entre aquellos fundadores que quieren vender su empresa al mismo tiempo que mantienen su legado. Su reconocida trayectoria la sitúa como opción predilecta entre los potenciales vendedores, accediendo por ello a más y mejores oportunidades.

Así es como desde su salida a bolsa en el año 2005 ha conseguido un crecimiento del beneficio por acción del 25% y un retorno para el accionista del 33% anual. Lo mismo podríamos decir de **Topicus.com**, su vinculada europea, quien tratará de repetir la misma suerte en nuestro continente tras su spin-off en 2021.

Microsoft

Ofrece una amplia amalgama de productos entre los que se encuentran Office (Word, Excel, PowerPoint o Teams), Azure, Windows, Xbox, LinkedIn o Github, que son imprescindibles para la mayoría de las empresas.

La profunda capilaridad de su red de distribución y su fuerte reconocimiento de marca son utilizados como trampolín para cualquier nueva solución. Por ejemplo, Azure ha conseguido hacer frente a AWS en sólo unos años, Teams ha eclipsado a Slack siendo tecnológicamente inferior, e incluso se han convertido en la mayor empresa de ciberseguridad del mundo en muy poco tiempo.

Además, Microsoft ha desarrollado un modelo de negocio con efecto red, costes de cambio y economías de escala lo que, unido a una fuerte generación de caja y abundantes recursos para dedicar a sus proyectos, la convierten en un rival al que nadie quiere enfrentarse.

Por si fuese poco, monetiza su negocio mediante cuotas recurrentes, otorgándole estabilidad, y es la mayor empresa del mundo en “cloud computing”, segmento en donde se espera un brillante futuro. El beneficio por acción se ha incrementado un 28% anual desde 2016, año en el que Nadella, su reputado CEO, dio el salto a la nube. El retorno para el accionista supera el 26% anual en los últimos diez años.

Amazon

Es líder junto a Microsoft en la infraestructura de la nube (IaaS), uno de los nichos en donde más crecimiento y beneficios se esperan en los próximos años. Un segmento con enormes barreras de entrada y economías de escala, lo que dificulta que otros operadores lleguen a hacerles frente. Por

ejemplo, GCP de Alphabet, el tercer mayor competidor tras AWS y Azure, aún no ha conseguido ser rentable a pesar de su tamaño.

Paradójicamente, el gran público sólo conoce Amazon por su liderazgo en el comercio electrónico, en donde actualmente no consigue ganar dinero. Algo que a futuro podría cambiar teniendo en cuenta sus capacidades logísticas y los ingresos que obtiene por la venta de publicidad y suscripciones como Prime. El retorno para los accionistas es del 23% anual en los últimos diez años, creciendo los ingresos un 22% ajustado por la dilución de acciones.

Veeva Systems

Es el mayor caso de éxito que existe de software vertical en la nube. Apesar de ser una empresa muy joven (fundada en el 2007), no tardó en liderar su sector gracias a su arriesgada apuesta de ofrecer software vertical en la nube en un sector complejo y regulado como el de las empresas farmacéuticas y biotecnológicas. Nadie creía que fuese posible y hoy lideran la industria de manera incuestionable. Retornos para el accionista del 16% anual desde su salida a bolsa en 2013 y del beneficio por acción del 40%.

Alphabet

Es la empresa que está detrás del buscador Google, del portal Youtube, del sistema operativo de los móviles de Android, de la tienda de aplicaciones Google Play, del correo Gmail, de Google Maps, de la suite de ofimática Google Workspace, de GCP, del navegador Chrome o de multitud de herramientas que gran parte de la población usa todos los días.

Tienen 9 productos con más de mil millones de usuarios, a quienes venden publicidad por usar sus servicios, convirtiéndose así en un imperio de la publicidad digital. Retornos para el accionista del 18% anual en los últimos 10 años y crecimiento del beneficio por acción del 19% en el mismo período.

Keywords Studios

Es el líder mundial de la subcontratación de procesos para la industria del videojuego. Nadie tiene su escala, sus capacidades, ni su alcance global para satisfacer a sus clientes, convirtiéndose en una pieza clave para ellos. Crecimiento del beneficio por acción del 40% y retornos para el accionista del 35% desde su salida a Bolsa en 2013.

Visa

Es la mayor empresa de medios de pago del mundo. Hay una tarjeta Visa en circularización por cada dos habitantes en todo el mundo, y cada vez que alguien hace una transacción con ella la empresa gana dinero. Algo muy similar podríamos decir de **Mastercard**, quien junto a Visa copa el mercado. Dado que los consumidores quieren tarjetas que sean ampliamente aceptadas, y los comercios aceptan las tarjetas que usan sus clientes, es muy complicado que alguien pueda desbancarlas. Crecimiento del beneficio por acción del 24% anual en los últimos diez años, y retornos para el accionista del 19%. Del 17% y 21% respectivamente en el caso de Mastercard.

SAP

Es líder mundial en ERPs. Incluso Microsoft, quien también ofrece soluciones ERP, utiliza SAP en parte de su negocio, lo que demuestra lo imprescindible y crítico que llega a ser para empresas de

gran tamaño. No obstante, no han sabido sacarle el partido suficiente a su dominio, obteniendo un retorno para los accionistas del 8% en los últimos 10 años, principalmente por no saber adaptarse a las soluciones en la nube. El nuevo CEO, Christian Klein, nombrado en el cargo en 2020, ha situado como máxima prioridad realizar esta transición, por lo que esperamos un futuro mucho más prometedor.

Danaher y Thermo Fisher

Son los mayores proveedores del mundo en soluciones para la ciencia. Estas empresas están en la sombra de los mayores avances del sector farmacéutico y biotecnológico, colaborando en toda la cadena de valor, desde ofrecer material médico a externalizar su I+D.

Los medicamentos biológicos, los biosimilares o las terapias génicas y genómicas no serían lo mismo sin ellas. Danaher alcanzó un crecimiento del 11% anual en su beneficio por acción con un retorno para el accionista del 18% en los últimos 10 años, por un 18% y 22% de Thermo Fisher. No obstante, el negocio de Danaher ha ido mutando con los años, obteniendo retornos similares a su rival en los últimos 5 ejercicios.

Edwards Lifesciences

Es líder mundial en válvulas para el corazón, especialmente en lo que se conoce como TAVR (sustitución de la válvula aórtica transcatheter). La mayor esperanza de vida de la población y su superioridad tecnológica hacen que sus servicios sean cada vez más demandados, obteniendo un crecimiento anual del beneficio por acción del 19% y un retorno para el accionista del 19% en la última década.

S&P Global

Ofrece ratings, datos, índices y otras soluciones imprescindibles para el día a día de los mercados. S&P Ratings es la mayor agencia crediticia del mundo, ganando dinero cada vez que una empresa emite un bono en el mercado y demanda sus servicios. Algo que ocurre muy a menudo, ya que de no hacerlo el coste en intereses es muy superior al del rating, y porque la industria es un oligopolio dominado por S&P, Moody's y Fitch.

Su segmento de índices gana dinero cada vez que alguien utiliza referencias tan conocidas como el S&P 500, entre otras soluciones de inteligencia o información altamente demandadas por el mercado. Retorno para el accionista del 22% anual y crecimiento del beneficio por acción del 21% en los últimos 10 años.

Roper Technologies

Es un conglomerado que adquiere y opera soluciones críticas y líderes de diversos sectores de nicho cuyo tamaño potencial no es lo suficientemente grande para llamar la atención de nuevos competidores.

La empresa ha obtenido un retorno para los accionistas del 14% anual en los últimos diez años con un beneficio por acción del 11%. No obstante, los datos se ven parcialmente afectados por su transición de un negocio industrial a otro centrado en el software cada vez más recurrente y rentable.

Admicom

Es la líder en software para la construcción de Finlandia, especialmente entre las pequeñas y medianas empresas. Cuenta con un modelo de negocio de ingresos recurrentes, lo que incrementa su resiliencia a pesar de operar en un sector cíclico. En la actualidad se encuentra en proceso de internacionalización a terceros países para proseguir su exitosa trayectoria. Rendimiento para los accionistas del 33% anual desde hace 5 años, cuando salió a bolsa, con un crecimiento del beneficio por acción del 32% en el mismo período.

Autodesk

Es la líder mundial del sector AEC (arquitectura, ingeniería y construcción), con programas de software como Autocad o Revit, que en la práctica son el estándar de la industria. Además, cada vez está mejor posicionada en el sector manufacturero con propuestas como Fusion o Inventor. A través de su segmento de Media y Entretenimiento, opera en mercados de gran potencial como la animación, el diseño 3D, los efectos visuales o las herramientas de diseño y desarrollo utilizados en la producción de cine, televisión y videojuegos. Comparte con Admicom un modelo recurrente totalmente basado en la nube. Retornos del 17% anual a 10 años y crecimiento del beneficio por acción del 13%.

Ansys

Es la líder a nivel mundial en simulación de condiciones físicas, y especialmente multifísicas (cálculo de varias variables al mismo tiempo) en donde su superioridad es incuestionable. Cuando una empresa quiere lanzar al mercado un nuevo producto, puede fabricarlo y probarlo, volviendo a diseñarlo y construirlo cada vez que exista una modificación, o bien usar Ansys, con el ahorro de costes que esto conlleva. Retornos para el accionista del 14% a diez años, y crecimiento del beneficio por acción del 11%.

Nemetschek

Es uno de los principales competidores de Autodesk, despuntando principalmente en el sector de la construcción y siendo una referencia en el estándar "BIM", tendencia estructural en la que se esperan fuertes crecimientos, no sólo por las ventajas que supone sino también por ser un requisito legal en numerosos países. También participa en el desarrollo de videojuegos, cine y animación a través de distintas soluciones utilizadas en franquicias como Avatar, El Señor de los Anillos o Fortnite. Retornos para el accionista del 31% a 10 años y crecimiento del beneficio por acción del 24%.

Hexagon

Es líder en realidad digital y soluciones autónomas. Destaca no sólo en la parte de software, sino también en hardware, tratando con ello de automatizar y dotar de inteligencia a la industria, a la agricultura, a la minería o a las ciudades, entre otras tendencias con fuerte crecimiento estructural. Retornos para el accionista del 17% a 10 años y aumento del beneficio por acción del 12%.

Adobe

Es líder en software para la creación de contenido digital, propietaria de Photoshop, Illustrator, Premier Pro o After Effects y, a la espera de los reguladores, también de Figma, líder en el diseño de interfaces de usuario y con capacidades únicas.

Estamos ante la empresa que inventó el formato “PDF”, el estándar en documentos digitales, algo que están aprovechando para posicionarse en el segmento de gestión documental y firma electrónica. También es una de las empresas mejor posicionadas en soluciones para la recopilación y análisis de datos de clientes.

A 10 años vista, Adobe ha generado un retorno para sus accionistas del 24% anual y un crecimiento del beneficio por acción del 20%. Todo ello a pesar de haber transformado su negocio de la venta de licencias a la de suscripciones recurrentes, convirtiéndose dicha transformación en un caso de estudio.

Salesforce

Es el proveedor número uno del mundo de CRM (*Customer Relationship Management*), software que gestiona la relación integral con los clientes, un proceso crítico por lo imprescindibles que resultan las ventas en cualquier negocio.

A lo largo de los años, Salesforce ha desarrollado una estrategia de fuertes compras para contar con las mejores soluciones de cada segmento, integrándolas y creando lo que se conoce como “Single Source of Truth” (SSOT): ser la fuente confiable de recopilación y análisis de todos los datos de la empresa. Si consiguen ejecutar correctamente su visión, los retornos para los accionistas deberían de ser razonables. En los últimos años han sido del 15%, y el crecimiento anual del beneficio por acción del 31%.

Allfunds Group

Es la propietaria de la mayor plataforma de distribución de arquitectura abierta de fondos de inversión del mundo. Se trata de un gran negocio porque las gestoras quieren que sus fondos de inversión se vendan en las principales plataformas, llegando así a más clientes. Y el cliente final desea tener una amplia oferta para así poder seleccionar el mejor producto y rentabilizar su patrimonio. La conclusión es que Allfunds gana.

El efecto red y las economías de escala han posibilitado que en sólo 10 años haya pasado de una cuota de mercado de poco más del 1% a más del 12%. Algo que va en aumento, porque la arquitectura abierta es una tendencia claramente en auge, favorecida incluso por la propia regulación.

Debido a su reciente salida a Bolsa en 2021, todavía carece de un track record reseñable, si bien su negocio creció en el entorno del 20% anual desde 2016. Recientemente, Euronext realizó una oferta de compra por 5.500 millones (capitalización actual de 3.600 millones), si bien la empresa no la consideró suficiente.

Meta Platforms

Es la empresa que está detrás de Facebook, Instagram o WhatsApp. Casi 3.000 millones de personas usan alguna de sus aplicaciones todos los días (más de un tercio de la población mundial), algo que monetizan principalmente a través de la publicidad, convirtiéndose así en la mayor empresa del mundo en dicho segmento junto a Alphabet.

En la actualidad han realizado una gran apuesta por el metaverso, algo arriesgado pero que se trata de una opcionalidad teniendo en cuenta la fuerte generación de caja de su negocio principal. La compañía, liderada por el visionario Mark Zuckerberg, ha obtenido un retorno para sus accionistas del 23% a 10 años, y un crecimiento anual de su beneficio por acción del 32%.