

Carta 1S 2023: Robert Vinall invierte en Interactive Brokers, Meta Platforms y Ryman Healthcare

Acaba de salir la carta semestral de la primera parte del año de Robert Vinall, fundador de RV Capital.

Tras unas pérdidas de 47.6% en 2022, la mayor pérdida de la vida del Business Owner Fund, durante la primera parte del 2023 el fondo ha tenido una rentabilidad compuesta del 13.8%, vs. 7.2% del índice de referencia. El valor del activo neto (NAV) del fondo aumentó un 27,1% desde el comienzo del año y un 574,3% desde su creación en septiembre de 2008.

En la carta, Robert Vinall menciona que hubo una alta rotación en el fondo durante este periodo, con reducciones en las posiciones de Credit Acceptance y Prosus, así como la venta de la participación restante en AddLife. Estas ventas se utilizaron para invertir en **Interactive Brokers, Meta Platforms y Ryman Healthcare**.

Aquí un resumen de las inversiones en Interactive Brokers, Meta y Ryman; además, algunos comentarios de Robert Vinall sobre por qué le gusta construir relaciones duraderas con el *management* y la implementación de inteligencia artificial en las posiciones de RV Capital.

La inversión en Interactive Brokers

Interactive Brokers (IB) ofrece servicios de corretaje en línea y plataformas de negociación para una amplia gama de instrumentos financieros. Se destaca por sus herramientas de negociación sofisticadas, amplio acceso al mercado y precios bajos.

La compra de la participación en IB se hizo durante la crisis desencadenada por el [colapso de Silicon Valley Bank \(SVB\)](#). A pesar de los temores de una repetición de la Gran Crisis Financiera (GFC), Rob consideró que la caída del precio de las acciones de IB no estaba justificada. La compañía es financieramente sólida y no cometió los errores de muchos de sus competidores al invertir los activos de los clientes en bonos a largo plazo cuando los tipos de interés estaban históricamente bajos.

El caso de inversión de IB se basa en tres criterios principales: una ventaja competitiva sólida y en crecimiento, una gestión efectiva y un precio atractivo.

Interactive Brokers destaca como el productor de bajo costo en su industria, logrando una estructura de costos líder en la industria a través de la automatización y la escala. Esto le permite ofrecer a los clientes las comisiones más bajas para operar, los tipos de interés más bajos en préstamos marginales y los tipos de interés más altos en depósitos calificados. Además, su enfoque en la tecnología y la eficiencia le permite mantener un margen operativo impresionante del 65%. Se espera que la ventaja competitiva de IB se fortalezca con el tiempo a medida que aumente su escala.

La compañía está liderada por Thomas Peterffy, su fundador y accionista mayoritario. La presencia de un propietario-operador en la gestión de la empresa es considerada una ventaja, ya que tiende a tener un enfoque más centrado en la creación de valor a largo plazo. La experiencia de Peterffy en la industria, especialmente en situaciones de crisis y eventos imprevistos, es un gran activo para la empresa. Aunque Peterffy ha sido criticado por retener la mayoría de las ganancias de la empresa, esta estrategia se ve justificada en el contexto de su experiencia en los mercados de capitales y su enfoque en la seguridad y estabilidad de la compañía.

En cuanto a la valoración, Rob Vinall estima que IB ganará alrededor de US \$5.40/share en el presente

año financiero, lo que implica un múltiplo P/E de ~14x. En resumen, IB es una empresa líder en su industria, con perspectivas de crecimiento rentable y atractiva valoración.

Meta Platforms

Durante el primer semestre de 2023, RV Capital adquirió una participación en **Meta Platforms [META]**. META, anteriormente Facebook, es una empresa tecnológica conocida principalmente por ser la empresa matriz de Facebook. La compañía es líder en el sector de las redes sociales y ofrece una amplia gama de servicios y productos digitales. Su plataforma principal, Facebook, cuenta con miles de millones de usuarios activos en todo el mundo. Además de Facebook, Meta Platforms también es propietaria de otras plataformas y aplicaciones populares, como Instagram, WhatsApp y Oculus.

La inversión en Meta Platforms se basa en varios factores. En primer lugar, la compañía tiene una posición dominante en el mercado de las redes sociales, lo que le brinda una ventaja competitiva significativa. Además, Meta Platforms continúa expandiéndose y diversificando su oferta de productos y servicios, lo que le permite capturar nuevas oportunidades de crecimiento.

Otro aspecto atractivo de la inversión en Meta Platforms es su enfoque en la innovación y la tecnología. La empresa está invirtiendo en proyectos de vanguardia, como la realidad virtual y aumentada; la inteligencia artificial (IA) y la conectividad global. Estas iniciativas tienen el potencial de impulsar el crecimiento y generar nuevos ingresos para la compañía en el futuro.

Respecto a la valoración, Rob comenta que compró Meta a un precio medio de 10x de sus beneficios estimados de 2023. Considerando las pérdidas de Reality Labs, la valoración es todavía más baja.

Por otro lado, Robert Vinall cree que Meta Platforms será una compañía más sólida por diversas razones. En primer lugar, sus inversiones en IA han ayudado a mitigar el impacto negativo de la política de Rastreo de Aplicaciones de Apple (ATT, por sus siglas en inglés), al mismo tiempo que han solidificado su dominio junto con Google en la industria de la publicidad en línea. Además, la introducción de Reels, el producto de video corto de Meta, no solo ha contrarrestado la amenaza de TikTok, sino que también ha brindado nuevas oportunidades de publicidad. Por último, el enfoque en la eficiencia se espera que mejore la conversión de ingresos en ganancias de la compañía y acelere los procesos de toma de decisiones, según lo declarado por Mark Zuckerberg.

Ryman Healthcare

Ryman Healthcare [NZE: RYM] es una empresa de servicios de atención médica con sede en Nueva Zelanda. La compañía se especializa en el cuidado de personas mayores y ofrece una amplia gama de servicios, que incluyen cuidados en el hogar, cuidados en centros de vida asistida y cuidados en centros de atención especializada.

La inversión en Ryman Healthcare se realizó como parte de una asignación de derechos de suscripción en una ampliación de capital en la que el fondo de Rob Vinall decidió ejercer todos sus derechos. Esta decisión se basó en el análisis y la evaluación de las perspectivas de crecimiento y rentabilidad de Ryman Healthcare en el futuro.

Ryman Healthcare ha demostrado ser una empresa exitosa en el sector de atención médica para personas mayores. La compañía tiene una sólida trayectoria de crecimiento y ha logrado establecer una reputación de alta calidad en la atención al cliente y en la gestión de sus instalaciones. Además, Ryman Healthcare se beneficia de la creciente demanda de servicios de atención médica para personas mayores debido al envejecimiento de la población en muchos países.

En términos financieros, Ryman Healthcare ha demostrado un desempeño sólido en los últimos años. La compañía ha experimentado un crecimiento constante en ingresos y utilidades, y ha mantenido una posición financiera saludable. Esto brinda confianza en la capacidad de la empresa para generar retornos atractivos para los accionistas.

Respecto a la valoración, la adquisición de la participación en Ryman Healthcare se consideró atractiva. El precio de entrada promedio del fondo implicaba un múltiplo de aproximadamente 14 veces las ganancias esperadas por acción de Ryman Healthcare en el año financiero actual.

Rob Vinall apoyó la ampliación de capital principalmente porque la valoración era atractiva. A \$5/share Ryman tenía un valor significativamente inferior a su valor contable por acción de \$6.58 después del aumento de capital. Con su largo potencial de crecimiento y su modelo de inversión ligero en capital, debería negociarse a un gran premio sobre su valor contable.

Construyendo relaciones con los equipos directivos

Disfruté trabajando como inversor activista, pero había un aspecto del trabajo que no me gustaba: Siempre estabas lidiando con, bueno, idiotas. Es inherente a la estrategia. La hipótesis de cualquier inversión activista es que el negocio está bajo su potencial porque su CEO es incompetente, deshonesto o, en el mejor de los casos, ambas cosas. Cuanto mayor sea la brecha entre el potencial de una empresa y la realidad, mayor será la oportunidad. Durante este periodo, disfruté conociendo a las personas que llevaban un negocio, pero prefiero construir relaciones con personas que me agraden. Esto no es una crítica a la inversión activista, simplemente se alineaba mejor con mi carácter. Lo más importante, estoy convencido de que las compañías dirigidas por personas que respeto y admiro generalmente tienen mejores resultados de inversión, ya que es más probable que sus valores estén alineados con la creación de valor a largo plazo. Obviamente, solo es posible construir relaciones de confianza si tienes un número pequeño de inversiones y realizas operaciones con poca frecuencia.

IA en la cartera de RV Capital

En general, la mayoría de las empresas en cartera de Rob Vinall se benefician de la IA. Ejemplos de esto incluyen el uso de la IA por parte de Meta para mejorar recomendaciones de contenido y segmentación publicitaria; y **Salesforce** que ofrece herramientas de IA para mejorar la gestión de relaciones con los clientes. Sin embargo, existe un caso particular como **Wix**, donde los inversores temen que el software de construcción de sitios web sea reemplazado por la IA. Rob considera que esta preocupación es infundada, ya que el software de Wix permite la creación personalizada de sitios web en pocos minutos y ofrece soluciones de software más allá de la simple generación automática de sitios. Además, señala que los inversores pueden estar encasillando erróneamente a Wix como perdedor en la IA basándose en suposiciones en lugar de evidencia sólida.
