

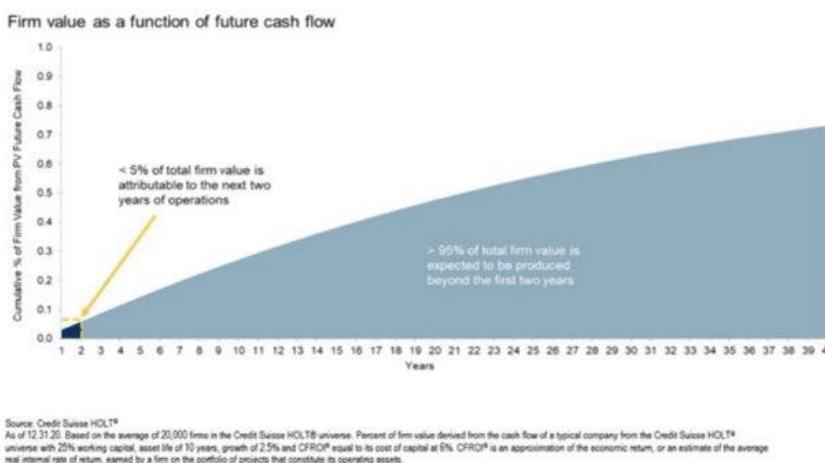
Moats: La Ventaja Competitiva Sostenible en el Mundo de las Inversiones

8 de enero de 2024

En el mundo de las inversiones, el concepto de "moats" (fosos) se ha consolidado como una metáfora clave para entender la ventaja competitiva de una empresa. Este término, popularizado por el legendario inversor Warren Buffett, describe las características defensivas que protegen a una empresa de la competencia, asegurando su rentabilidad y éxito a largo plazo.

La importancia de los moats en las inversiones radica en su capacidad para proporcionar a las empresas una ventaja competitiva sostenible, esencial para el éxito a largo plazo. Un moat actúa como un foso defensivo que protege a la empresa de sus competidores, permitiéndole mantener altos niveles de rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC). Las empresas con moats fuertes suelen ser líderes en sus industrias, capaces de generar ingresos y beneficios estables a lo largo del tiempo gracias a su capacidad para resistir mejor a las presiones competitivas y a los cambios del mercado. Un moat efectivo puede traducirse en mayores márgenes de beneficio, mayor cuota de mercado y una posición dominante que puede ser difícil de desafiar. Esto resulta en un rendimiento financiero superior y predecible. La durabilidad de un moat es crucial: no se trata solo de la ventaja actual, sino de su capacidad para perdurar en el tiempo e idealmente incrementar el valor de la compañía.

Only 5% of fair value typically attributable to next two years



Credit Suisse

Fuente: Credit Suisse

Morningstar, una compañía de análisis e investigación de inversiones que utiliza el concepto de moat para analizar y calificar la fuerza de las ventajas competitivas de las

empresas, clasifica los moats o ventajas competitivas de las empresas en cinco categorías:

1. **Ventaja de costes:** Se refiere a la capacidad de una empresa para mantener costes operativos más bajos que sus competidores, lo que le permite ofrecer precios más bajos o lograr mayores márgenes de beneficio. Esto puede deberse a economías de escala, tecnología superior o procesos más eficientes. Un ejemplo podría ser Amazon gracias a que su eficiente cadena de suministro y las economías de escala le permiten ofrecer precios bajos con un servicio de entrega sin rival o TSMC (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company), líder en la fabricación de semiconductores, con avanzadas tecnologías de producción que le permiten operar a costes más bajos que sus competidores.
2. **Intangibles:** Incluye activos como marcas, patentes, licencias o regulaciones gubernamentales que protegen a la empresa de la competencia. Una marca fuerte, por ejemplo, puede permitir a una empresa cobrar precios premium por sus productos o servicios. Por ejemplo, el fuerte posicionamiento de la marca Apple otorga a la compañía una ventaja competitiva significativa, permitiendo precios premium. Por otro lado, Novo Nordisk, con su destacada cartera de patentes en tratamientos para la diabetes y la obesidad, posee un moat intangible.
3. **Efecto Red:** Ocurre cuando el valor del producto o servicio de una empresa aumenta a medida que más personas lo utilizan. Las empresas con un fuerte efecto de red a menudo disfrutan de una lealtad significativa del cliente, lo que acaba actuando como una barrera de entrada para los competidores. Visa y su extensa red de pagos se vuelve más valiosa a medida que más comerciantes y consumidores la utilizan.
4. **Coste de Cambio:** Se relaciona con las situaciones en las que los clientes enfrentan altos costes, financieros o de otro tipo, al cambiar a un competidor. Esto crea una barrera de salida que mantiene a los clientes fieles a la empresa. Los diferentes paquetes de software de Microsoft, como el sistema operativo Windows y Office, crean un alto coste de cambio para los usuarios.
5. **Ventaja de Ubicación:** Es fundamental para las empresas cuya ubicación geográfica es un factor clave en su éxito. Esto es especialmente relevante en industrias como la venta al por menor o los servicios, donde estar cerca de los clientes puede proporcionar una ventaja significativa. Inditex (Zara) y Home Depot se benefician significativamente de sus estrategias de ventaja de ubicación. Zara, con su presencia en ubicaciones de alto tráfico y zonas de moda, asegura una alta visibilidad y accesibilidad para un mercado objetivo consciente de las tendencias. Por otro lado, Home Depot, ubicado estratégicamente en áreas de fácil acceso y con alta demanda de mejoras para el hogar, ofrece conveniencia a los consumidores que buscan productos de bricolaje y construcción, reforzando así su liderazgo en el mercado.

Economic Moat: The Five Sources of Sustainable Competitive Advantage

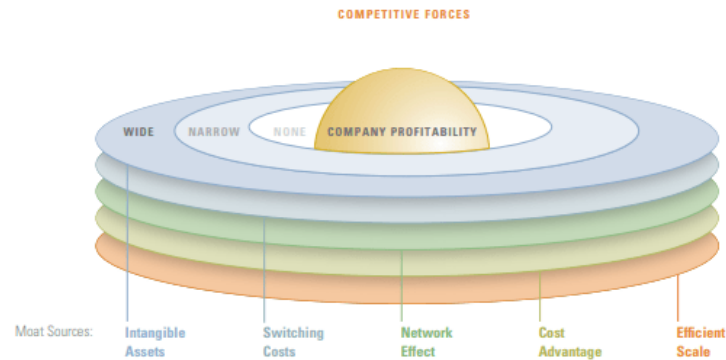


Chart source: Morningstar

Fuente: Morningstar

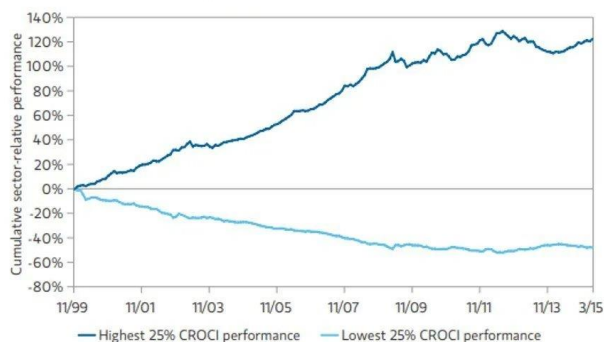
La identificación precisa de estos moats es crucial ya que permite una mejor evaluación de la sostenibilidad y el potencial a largo plazo de las empresas. Identificar correctamente un moat es esencial para una inversión exitosa, pero existen errores comunes que pueden llevar a una evaluación errónea. Uno de los errores más frecuentes es confundir la cuota de mercado dominante con un moat. Si bien una alta cuota de mercado puede parecer una ventaja, no garantiza una ventaja competitiva a largo plazo. Las empresas con gran participación de mercado pueden volverse complacientes, perder el contacto con las preferencias cambiantes de los consumidores o quedarse atrás en innovación.

Por otro lado, al evaluar las inversiones, es importante no solo identificar la presencia de un moat, sino también su durabilidad y capacidad para proporcionar una ventaja competitiva sólida y sostenida. Es crucial entender que los moats deben ser características estructurales de una empresa y que sean difíciles de replicar por los competidores.

La asignación de capital es un aspecto crítico en la gestión y el crecimiento de una empresa y su relación con los moats es fundamental. Una asignación eficiente de capital puede fortalecer los moats existentes o incluso crear nuevos, aumentando así el valor a largo plazo de la empresa. Las decisiones sobre dónde y cómo invertir los recursos financieros de la empresa, ya sea en investigación y desarrollo, adquisiciones, expansión de operaciones o retorno de capital a los accionistas, tienen un impacto significativo en la sostenibilidad y el fortalecimiento de las ventajas competitivas. Una gestión eficaz de la asignación de capital asegura que los recursos se inviertan en áreas que maximizan el retorno sobre el ROIC. Una empresa que reinvierte en áreas que refuerzan sus moats puede ampliar aún más su ventaja competitiva. Por el contrario, una mala asignación de capital, como invertir en proyectos de bajo retorno o no alineados con las competencias centrales de la empresa, puede erosionar los moats existentes y disminuir el valor para los accionistas. Por lo tanto, entender cómo una empresa asigna su capital es crucial para evaluar su habilidad para mantener y mejorar sus ventajas competitivas en el tiempo. Decisiones como pagar dividendos o recomprar acciones deben evaluarse cuidadosamente; si se financian incorrectamente o se

realizan en lugar de oportunidades de inversión más atractivas, pueden ser destructivas para el valor.

Display 1: **Companies with a high ROIC have outperformed over time**



Source: Goldman Sachs Research Estimates, Quantum database. Data as at March 31, 2015. Data shown is the performance of the share price of the highest 25% of companies in terms of ROIC as compared to the lowest 25% of companies. Companies are sourced from the MSCI Europe Index. Past performance is not a guarantee of future performance.

Fuente: Goldman Sachs

En Caja de Ingenieros Gestión, consideramos clave la perspectiva ESG en nuestras inversiones, pues entendemos cómo los factores ambientales, sociales y de gobernanza influyen en la sostenibilidad y efectividad de los moats. Una empresa con altos estándares ESG tiende a ser más resiliente y está mejor posicionada para manejar riesgos a largo plazo. Por ejemplo, una empresa que prioriza la sostenibilidad ambiental puede desarrollar una ventaja competitiva en mercados cada vez más conscientes del medio ambiente. Igualmente, las prácticas sociales responsables pueden mejorar la reputación de la empresa y fortalecer la lealtad del cliente, funcionando como un moat intangible. En lo que respecta a la gobernanza, una estructura de gobernanza corporativa bien establecida puede minimizar el riesgo de controversias y asegurar una gestión eficaz, lo que refuerza la confianza de los inversores y la estabilidad a largo plazo. Integrar criterios ESG en el análisis de moats es, por tanto, un enfoque esencial en Caja de Ingenieros Gestión, no solo como una responsabilidad social sino también como una estrategia prudente para identificar empresas con ventajas competitivas sostenibles.

Los moats representan un aspecto fundamental en la evaluación de empresas para inversiones. Ofrecen una comprensión profunda de las ventajas competitivas sostenibles que protegen y aumentan el valor de una empresa. Entender los diferentes tipos de moats, evitar errores comunes en su identificación, y reconocer la importancia de una asignación de capital efectiva son clave para una inversión exitosa. Además, la integración de factores ESG en el análisis de moats proporciona una perspectiva más completa, asegurando que las inversiones no solo sean rentables sino también sostenibles y responsables. Este enfoque holístico es esencial para Caja de Ingenieros Gestión ya que nos enfocamos en buscar compañías con ventajas competitivas sostenibles, empleando un análisis cualitativo detallado. Este proceso incluye la lectura exhaustiva de informes anuales y presentaciones de inversores, así como reuniones directas con las empresas con el objetivo al centrarnos en empresas con ventajas

competitivas y barreras de entrada sólidas que puedan ofrecer rendimientos sostenibles a largo plazo.

DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien CAJA INGENIEROS GESTIÓN no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.cajaingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a los que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.A.U., en su condición de emisor del informe, así como CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÈDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÈDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U. All rights reserved.