

La Primera

La calidad ya consagrada: el corazón que hace crecer tu capital con el tiempo

SERIE

La Cartera Antifrágil

DOCUMENTO

La Primera

FECHA

Junio de 2026

AUTOR

Fede Tessore

Ya recorriste el mapa completo de la cartera y abriste sus dos primeras piezas: el Escudo, que protege, y la Reserva, que sostiene y te da munición. Hoy entramos a la parte que muchos venían esperando: la que hace crecer tu capital de verdad. La Primera, la calidad ya consagrada, el corazón que compone riqueza con el correr de los años.

Te voy a contar qué es exactamente un compounder, por qué la calidad le gana al mercado en el largo plazo, por qué este puede ser uno de los mejores momentos en años para empezar a comprar, cómo las elegimos (con los nombres reales del método detrás) y cuánto de la cartera va acá. Sin la cocina interna: el método contado para que lo entiendas vos, y puedas dormir tranquilo.

Pasé años corriendo atrás de la acción equivocada

Te lo digo de entrada, porque hace a cómo trabajo hoy. Durante buena parte de mi carrera salí a cazar la acción que iba a explotar: el dato caliente, la empresa de moda, el sector del que todos hablaban. A veces acertaba. Y, sin embargo, el patrimonio nunca crecía como yo esperaba.

Tardé en entender por qué. La fortuna de verdad no la hace el que pega el pálpito de un año. La hace el que encuentra un negocio extraordinario, lo compra a un precio sensato y después tiene la disciplina de no tocarlo durante mucho tiempo. Aburrido para contar en una cena. Demoledor en una cuenta de inversión.

A esos negocios los llamamos **compounders**, y son el corazón de La Primera. Dejame mostrarte, paso a paso, por qué y cómo los buscamos.

LO PRIMERO

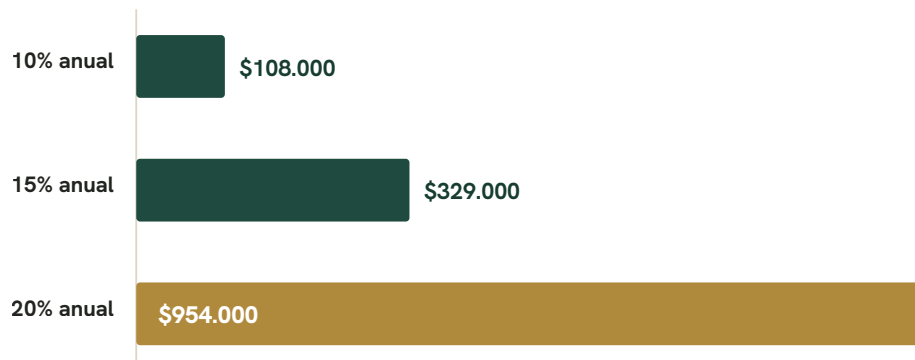
Qué es, en criollo, un compounder

La palabra viene del inglés *compound*, que es lo que nosotros llamamos interés compuesto: ganar retorno no solo sobre tu capital, sino también sobre los retornos que ese capital ya generó. La bola de nieve que crece mientras rueda, y cuanto más rueda, más rápido se agranda.

Un compounder es una empresa que hace exactamente eso con su propia plata. Cada peso que gana lo reinvierte en su negocio a una tasa alta, al año siguiente gana sobre una base más grande, vuelve a reinvertir, y así durante años. El resultado no es un crecimiento en línea recta: es exponencial. Son, literalmente, máquinas de multiplicar capital.

Y acá viene lo que más sorprende, porque la matemática del interés compuesto le hace trampas a la intuición. Una diferencia chica en la tasa anual, sostenida en el tiempo, produce diferencias gigantescas en el resultado final. Mirá qué pasa con 10.000 dólares invertidos durante 25 años a distintas tasas:

LO QUE HACEN 10.000 DÓLARES EN 25 AÑOS, SEGÚN LA TASA ANUAL



10.000 dólares invertidos durante 25 años. La barra es proporcional al capital final. Las cifras son ilustrativas; el desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Fijate en el detalle que lo cambia todo: la diferencia entre rendir 10% y rendir 20% al año **no es el doble de plata, es casi nueve veces más**. Por eso nuestro objetivo no es ganarle al mercado por unos centavos. Es encontrar empresas capaces de sostener tasas altas durante muchos años seguidos.

La fortuna no se define por la tasa de un solo año, sino por la cantidad de años que esa tasa se sostiene.

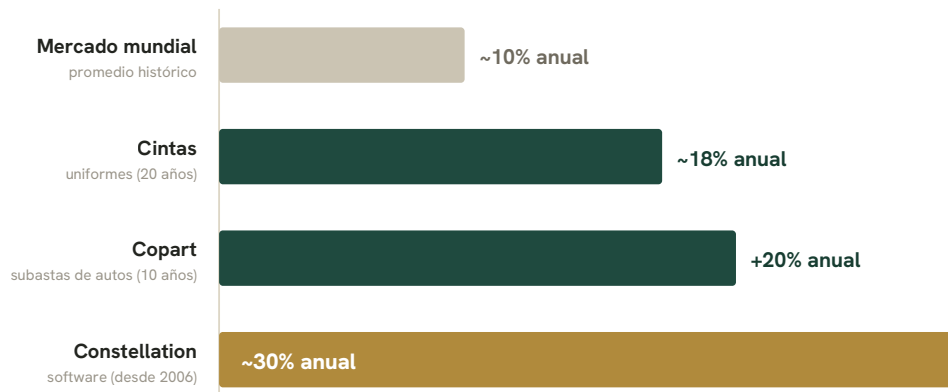
NO ES TEORÍA

Existen de verdad, y casi nunca son las que están de moda

La mejor forma de entenderlo es mirar negocios reales que ya recorrieron el camino. Y acá hay una sorpresa que vale oro: los mejores compounders rara vez son las empresas más excitantes. Suelen ser las más consistentes.

Constellation Software compra software aburridísimo para nichos chiquitos (el sistema de gestión de una clínica, el de un club deportivo). Desde que salió a bolsa en 2006 compuso alrededor del 30% anual. Copart hace remates online de autos siniestrados, un negocio del que nadie habla nunca, y rindió más del 20% anual en la última década. Cintas alquila uniformes de trabajo y trapos de piso, y aun así entregó cerca del 18% anual durante veinte años.

RETORNOS ANUALES DE COMPOUNDERS REALES VS. EL MERCADO



Retornos anuales compuestos aproximados, con dividendos incluidos. Cifras de mercado a 2026; el desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Ahora, cuidado con una confusión muy común, porque me importa que quede clara: que una empresa sea de calidad y esté consagrada **no quiere decir que sea un activo dormido**, una especie de bono con corbata. No buscamos la empresa lenta que solo reparte un dividendo y ya no crece. Buscamos negocios que ya demostraron de qué son capaces y que todavía tienen camino por delante para seguir creciendo y rendir por arriba del promedio. Consagradas, sí. Jubiladas, jamás.

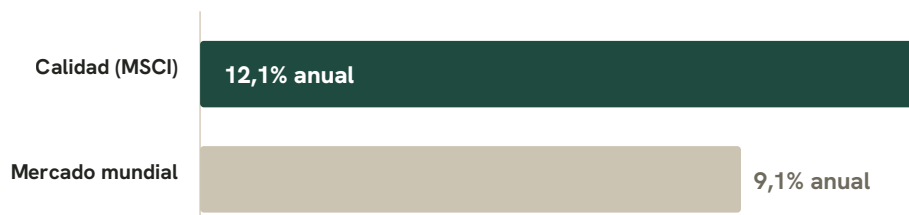
LA EVIDENCIA

La calidad le gana al mercado, y no por poco

Una pregunta justa: si la calidad es tan importante, ¿por qué no comprar simplemente todo el mercado y listo? Por una razón que la evidencia muestra con claridad: la calidad tiende a rendir más que el promedio en el largo plazo, y con menos sobresaltos.

El índice de calidad de MSCI (que selecciona empresas con alto retorno sobre el capital, ganancias estables y poca deuda) le viene ganando a su índice de mercado desde hace más de tres décadas: alrededor de **12,1% anual desde 1994, contra 9,1% del mercado mundial**. Son unos 3 puntos por año. Suena poco, pero compuesto durante treinta años se transforma en más del doble de patrimonio final.

RENDIMIENTO ANUAL DESDE 1994



Índice de calidad de MSCI vs. mercado mundial, desde 1994. A diez años la ventaja también se sostuvo. Los rendimientos pasados no garantizan resultados futuros.

Y esto no es una ocurrencia nuestra. Es la columna vertebral de una escuela de inversión con más de medio siglo de historia. Warren Buffett lo resume mejor que nadie: vale mucho más una empresa maravillosa a un precio justo que una empresa mediocre a un precio de regalo. Terry Smith, al que llaman el Buffett inglés, lo condensa en tres mandamientos: compra buenas empresas, no pagues de más, y después no hagas nada.

EL BANQUITO DE TRES PATAS

El inversor Chuck Akre buscaba siempre lo mismo, lo que él llamaba su banquito de tres patas: un gran negocio, una gran gestión y una gran capacidad de reinvertir las ganancias a tasas altas. Cuando las tres patas están firmes, tenés delante una máquina de componer valor. Es, en una sola imagen, lo que sale a buscar nuestro método.

LA OPORTUNIDAD

Por qué este puede ser un gran momento para entrar

Te debo una verdad incómoda, y prefiero que la escuches de mí: en los últimos doce meses la calidad anduvo floja. Mientras un puñado de empresas gigantes de tecnología subía de forma impresionante y se llevaba casi todos los flashes, las grandes empresas de calidad quedaron rezagadas. J.P. Morgan lo puso en números: para el factor calidad fue uno de sus peores años desde 1990, comparable solo con la salida de las grandes crisis.

Lejos de asustarme, esto me entusiasma. Te explico por qué. Primero, porque el mercado quedó peligrosamente concentrado: hoy las siete tecnológicas más grandes pesan alrededor del **34% de todo el índice S&P 500**. Cuando tan pocos nombres explican tanto, el resto (la enorme mayoría de los buenos negocios) queda barato y olvidado. Segundo, porque esas mismas gigantes ya empezaron a aflojar: en la primera mitad de 2026 subieron menos que el propio índice.

Y acá está el dato que más me importa. Hoy las acciones de calidad cotizan con descuento, tanto frente al mercado como frente a su propia historia. Según J.P. Morgan, la calidad está tan atractiva de precio como pocas veces en las últimas tres décadas: solo la burbuja puntocom del año 2000 y el desplome del COVID en 2020 ofrecieron oportunidades parecidas. Y los dos, mirados con el diario del lunes, fueron momentos extraordinarios para comprar.

QUÉ TAN BARATA ESTÁ LA CALIDAD RESPECTO DE SU PROPIA HISTORIA



Cuanto más a la derecha, más barata cotiza la calidad frente a su propio promedio histórico. Hoy se ubica en niveles que, en treinta años, solo se vieron en la puntocom y el COVID. Fuente: J.P. Morgan Asset Management, 2026.

No te digo esto para que entres con todo de golpe mañana. Nadie toca la campana que avisa el piso. Te lo digo para que entiendas el espíritu con el que vamos a desplegar La Primera: comprando calidad consagrada mientras está rezagada y barata, de a poco, usando la munición de la Reserva. Comprar buenos negocios cuando están en oferta es, justamente, lo más antifrágil que podés hacer.

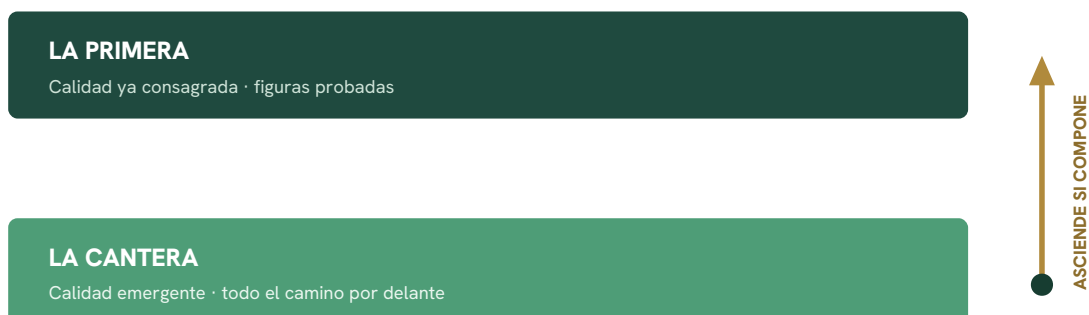
LA LIGA MAYOR

La Primera: la calidad que ya llegó a lo más alto

Dentro del bloque de crecimiento de la cartera conviven dos ligas de la misma cosa, la calidad. La Primera es la de arriba: las grandes compounders ya probadas, los negocios excepcionales que demostraron durante años que saben componer capital. Son las figuras que ya llegaron a Primera división. ¿Qué hace a una empresa **consagrada**? Que su durabilidad ya no es una promesa: está escrita en el historial. Atravesó crisis, recesiones y cambios de moda, y siguió ganando plata del otro lado. Por eso acá pagás un precio justo por una calidad demostrada, en lugar de apostar a que una promesa se cumpla.

Y entonces aparece lo más lindo del sistema, una idea central de cómo trabajamos. La Primera no está sola: tiene su cantera.

EL ASCENSO: DE LA CANTERA A LA PRIMERA



Una sola filosofía de calidad, dos etapas. Una empresa entra por La Cantera y, si compone año tras año, asciende a La Primera.

La Cantera es la otra liga: las mismas virtudes (negocios rentables, con ventaja competitiva, que reinvierten bien) pero en empresas todavía chicas y poco seguidas, con muchísimo camino por delante. Y como en el fútbol, una empresa puede entrar por La Cantera, componer durante años y ascender a La Primera. No son dos sistemas distintos: es **una sola filosofía de calidad, siguiendo a las mejores empresas a lo largo de toda su vida**. Por eso, en los gráficos de la cartera, La Primera y La Cantera comparten el color: son la misma historia en dos momentos. A La Cantera le vamos a dedicar su propio reporte; hoy nos quedamos en la liga mayor.

EL MÉTODO

Cómo las elegimos: el Detector de Compounders

Saber qué buscar es una cosa. Tener un sistema riguroso para encontrarlo, otra. Por eso construimos un método propio, inspirado en los grandes de la inversión en calidad pero con nuestro sello, para mirar cada empresa con la misma vara y no dejar nada librado al azar. Lo llamamos el Detector de Compounders, y funciona como un embudo de cuatro momentos.

EL EMBUDO DEL DETECTOR



- 1 La Puerta de Entrada.** Tres preguntas de sí o no. Si una empresa falla en una sola, queda afuera, por más linda que sea. ¿Entendemos cómo gana plata este negocio? (si no lo puedes explicar en dos frases, no invertís). ¿Tiene una ventaja competitiva difícil de destruir? (un negocio sin protección es presa fácil de la competencia). ¿Sus dueños piensan y están comprometidos como dueños? (preferimos fundadores y familias con su propio patrimonio adentro, y con la capacidad probada de hacerlo rendir).
- 2 Los tres pilares.** Las que pasan la puerta se miran en tres frentes que pesan exactamente lo mismo, un tercio cada uno: El Negocio (¿es tan bueno como parece, hoy, en sus números?), El Futuro (¿tiene viento a favor y espacio para seguir creciendo?) y El Precio (¿estoy pagando un valor sensato por todo eso?). Un gran negocio a un precio disparatado no es una buena inversión, y por eso el precio pesa tanto como el resto.

- 3 El Semáforo de Riesgo.** Antes de la conclusión, un último filtro, y es uno de los rasgos más antifrágiles del método. Por más alto que sea el puntaje, nos preguntamos: ¿hay algún riesgo extremo capaz de hacer volar toda la tesis por el aire? Una dependencia excesiva de una sola persona, de un solo cliente, de una sola licencia, un problema regulatorio serio. Lo marcamos con un semáforo.

POR QUÉ UN SEMÁFORO, Y NO UN SIMPLE PROMEDIO

Porque el riesgo extremo no se promedia, se respeta. Una empresa excelente con una amenaza mortal no es un poco menos excelente: es un no, gracias. Verde: riesgos normales y manejables. Amarillo: hay algo para vigilar de cerca. Rojo: existe una amenaza capaz de destruir la inversión, y entonces no entra, tenga el puntaje que tenga.

- 4 La Conclusión.** Todo se resume sin vueltas: el puntaje de la empresa (su Puntaje Compounder, del 1 al 10), el color de su semáforo y la tesis de inversión en una sola frase. Eso es, exactamente, lo que vas a recibir de cada empresa que entre a la cartera.

EL PRECIO

Cómo miramos el precio: tres formas, una sola pregunta

De los tres pilares, el precio es el que más cuesta y el que más errores genera, así que dejame contártelo con cuidado. Para no enamorarnos de una empresa y terminar pagando cualquier cosa, la pasamos por tres miradas distintas. No son inventos nuestros: son herramientas estándar de la inversión seria, de las que se enseñan en cualquier buena escuela de finanzas. Si las tres apuntan en la misma dirección, dormimos tranquilos.

- 1 El múltiplo contra su propia historia.** Toda empresa tiene un precio típico al que el mercado suele valuarla, su múltiplo histórico (lo que técnicamente se llama la relación precio sobre ganancias, o P/E). La primera pregunta es simple: ¿está cara o barata respecto de sí misma? Si una gran empresa cotiza por debajo de su promedio de los últimos cinco o diez años, sin que su negocio haya empeorado, el mercado te está pidiendo menos de lo habitual por las mismas ganancias. Eso es una buena pista.
- 2 El modelo de crecimiento de ganancias (Earnings Growth Model).** Acá nos preguntamos qué retorno te puede entregar el negocio en sí mismo, sin magia. La cuenta, contada fácil, suma tres cosas: cuánto se espera que crezcan sus ganancias, cuánto te devuelve por el camino (en dividendos y en recompra de sus propias acciones) y si el precio de hoy es razonable o no. Si de ahí sale un retorno esperado atractivo, la empresa pasa la prueba. Y lo hacemos con el freno de mano puesto: somos conservadores con el crecimiento que proyectamos, para no comprar fantasías.

- 3 **El DCF inverso (flujo de caja descontado, al revés).** Esta es mi favorita por lo astuta. En vez de adivinar cuánto va a crecer la empresa, damos vuelta la pregunta: dado el precio de hoy, ¿qué crecimiento está dando ya por hecho el mercado? Si ese precio solo se justifica con un crecimiento heroico, imposible de sostener, es una luz roja. Si se justifica con un crecimiento que la empresa ya viene demostrando con holgura, es una luz verde. Es una forma honesta de chequear si el optimismo ya está pago de antemano.

Un gran negocio comprado a cualquier precio deja de ser una gran inversión. El precio nunca es un detalle.

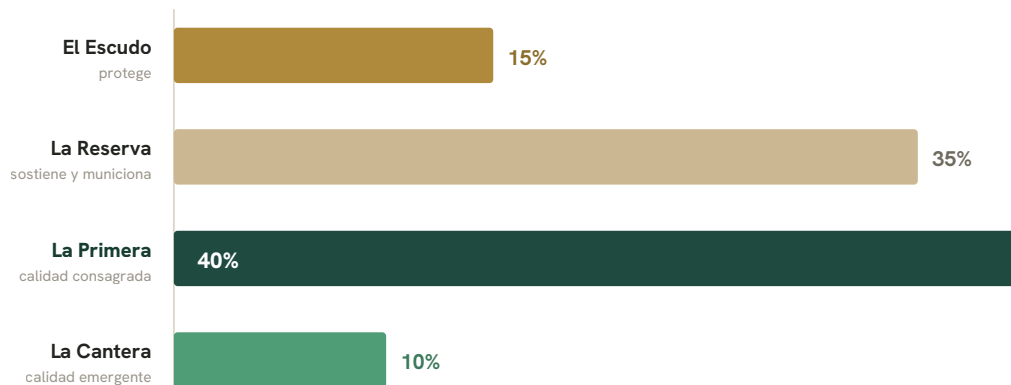
Las tres miradas responden, al final del día, a una sola pregunta: ¿estoy pagando un precio sensato por esta calidad? Si la respuesta es sí, tenemos una candidata seria para La Primera.

EL REPARTO

Cuánto va en La Primera: el 40% de la cartera

En la cartera modelo, La Primera es la porción más grande de todas: el 40%. Y tiene todo el sentido del mundo que así sea, porque es el corazón que compone riqueza en el tiempo. El Escudo protege, la Reserva sostiene y municiona, pero el motor que hace crecer tu patrimonio de verdad, año tras año, vive acá.

LA DISTRIBUCIÓN ESTÁNDAR, POR FUNCIÓN



La Primera y La Cantera comparten color a propósito: son la misma calidad en dos etapas. Distribución tipo; cada inversor la adapta a su edad, su horizonte y su tolerancia.

Mirá la forma de la cartera. La mitad es bloque sólido (Escudo más Reserva): lo que te cuida. La otra mitad es calidad que hace crecer, sobre todo en La Primera. Es una barra de pesas: firme de un lado, con motor del otro. La Cantera va en dosis más chica (10%) por ser más volátil, y es la que más me gustaría agrandar a futuro, cuando el mercado deje de estar tan caro.

¿En cuántas empresas? Pocas y muy elegidas. No buscamos tener un poco de todo: preferimos concentrar en un grupo acotado de negocios extraordinarios, que entendemos a fondo y seguimos

de cerca. La diversificación excesiva diluye justamente lo que vinimos a buscar. Cada empresa entra por su puntaje, y su peso lo ajustamos según su calidad y el precio al que la podemos comprar.

LO QUE RECIBÍS

Qué vas a tener vos, mes a mes

Acá está la promesa concreta de Capital Antifrágil, y es simple: **nosotros aplicamos el método por vos**. No hace falta que sepas leer un balance ni calcular una valuación. Cada empresa que pase el Detector y entre a La Primera va a tener su propio informe en profundidad, una vez por mes, con todo servido: qué hace el negocio y por qué es bueno, su Puntaje Compounder, el color de su semáforo de riesgo, el precio al que tiene sentido comprarla y la tesis de inversión en una sola frase. Vas a ver, con nombre y apellido, por qué la elegimos.

PARA LOS QUE QUIERAN IR MÁS A FONDO

Y si te picó el bichito y querés aprender a hacerlo por tu cuenta, tranquilo: muy pronto vamos a publicar un curso completo donde desarmamos el Detector pieza por pieza (cada criterio, dónde buscar cada dato, cómo calcular las valuaciones). No es obligatorio para nada. Si solo querés ver nuestras recomendaciones y seguirlas, es perfecto, ese es el plan para la mayoría. Pero si querés hacer tu propio research, o simplemente entender al detalle por qué recomendamos lo que recomendamos, vas a tenerlo a tu disposición.

PARA CERRAR

El corazón de la cartera

La Primera no es la parte que protege ni la que te da munición. Es la que hace crecer tu plata de verdad, con la fuerza tranquila del interés compuesto y la solidez de los mejores negocios del mundo. Calidad ya consagrada, comprada con método y a un precio sensato, en un momento en que está rezagada y barata. Consagrada, pero con motor.

En el próximo reporte abrimos La Cantera: la misma filosofía de calidad, pero en las empresas chicas y emergentes que todavía tienen casi todo el camino por delante. Las figuras del mañana, cuando hoy todavía cotizan como promesas. La otra mitad de esta historia.



Fede Tessore

CAPITAL ANTIFRÁGIL