

LA CARTERA ANTIFRÁGIL · PILAR 1 · LA PRIMERA

El equipo titular

Las primeras siete acciones de calidad de la cartera, y por qué las elegimos.

La Primera es el equipo titular de la cartera: empresas grandes, consagradas, que ya demostraron que componen capital año tras año. Ocupan el 40% de Capital Antifrágil. No vas a encontrar acá la promesa de que todo está barato, porque no lo está. Vas a encontrar algo mejor: siete negocios para tener durante años y que, en varios casos, el mercado hoy te ofrece con descuento contra su propio pasado.

En las cartas gratuitas te cuento cómo pensar. Acá, en cambio, te muestro qué hacemos: las empresas concretas que forman la cartera. Y empezamos por la columna vertebral. Si el Escudo (oro y bitcoin) protege, y la Reserva (instrumentos en dólares de muy corto plazo) da estabilidad y munición para comprar, La Primera es donde la cartera realmente crece: la calidad grande y consagrada que compone en el largo plazo.

DÓNDE VIVE LA PRIMERA DENTRO DE LA CARTERA



La Primera es el bloque más grande de la cartera. Las acciones de esta edición son sus primeras integrantes.

EL MÉTODO, EN UNA LÍNEA

Cómo entra una empresa a La Primera

Las siete entraron por el mismo método con el que evaluamos cada empresa de la cartera, El Detector de Compounders. Buscamos negocios de calidad que reinviertan sus ganancias y compongan capital durante años. Una empresa puede llegar ya consagrada a La Primera, o empezar más chica en La Cantera y, si compone temporada tras temporada, *ascender*. Es el mismo sistema de selección, en dos etapas. No hace falta que entiendas la mecánica: para eso estamos nosotros. Lo que sigue es el resultado.

EL EQUIPO

Las primeras siete

Las presentamos en un orden que cuenta una historia: primero las dos consagradas que todos reconocen, después la calidad que el mercado castigó, luego el crecimiento, y al final la gran componedora de capital que pide leerse aparte. Para cada una vas a ver qué hace, por qué es de calidad, de dónde viene su crecimiento, cómo está su precio hoy y cuál es su riesgo principal.

Visa V

El peaje del dinero digital

Cada vez que alguien paga con tarjeta en cualquier parte del mundo, hay una enorme chance de que Visa cobre una fracción. No presta plata ni asume el riesgo del crédito: solo opera la red por la que circula el dinero, y cobra peaje. Es, en frío, la mejor máquina del grupo: gana 52 centavos netos por cada dólar de ingreso y un retorno sobre el capital cercano al 40%. Una red de esa escala, una vez construida, es casi imposible de replicar. Crece al ritmo en que el efectivo se sigue volviendo pago digital en todo el planeta, una tendencia con años por delante. Hoy cotiza a 29 veces ganancias, apenas por debajo de su propio promedio de la última década: calidad consagrada a precio razonable.

Riesgo principal: es tan dominante que cualquier cambio regulatorio sobre las comisiones la golpea de lleno.

Microsoft MSFT

La infraestructura del trabajo moderno

Windows, Office, la nube Azure y una porción enorme de la inteligencia artificial que se está construyendo hoy. Microsoft es la cañería sobre la que trabajan empresas y gobiernos del mundo entero. La calidad es de primer nivel: gana 39 centavos netos por dólar, un retorno sobre el capital del 20%, y genera más de 70 mil millones de dólares de caja libre por año. Después de tocar máximos cerca de 519 dólares a fines de 2025, la acción corrigió fuerte y hoy cotiza a 23 veces ganancias, contra un promedio histórico de 32 a 34. Por primera vez en años, calidad elite con descuento contra su propia historia.

Riesgo principal: la enorme inversión en inteligencia artificial tarda en dar retorno, y el mercado le exige resultados a la altura.

Zoetis ZTS

El líder mundial de la salud animal

Vacunas, medicamentos y diagnósticos para mascotas y ganado. Zoetis es la número uno del mundo en salud animal, montada sobre una tendencia de fondo poderosa: tratamos a las mascotas como familia y gastamos cada vez más en ellas, pase lo que pase con la economía. Es un negocio extraordinario, con 72% de margen bruto y 53% de retorno sobre el patrimonio, números que delatan un fuerte poder para fijar precios. Y acá está lo llamativo: la acción se desplomó desde 244 dólares en 2021 hasta cerca de 74, y hoy cotiza a 12 veces ganancias (11 mirando hacia adelante), contra un promedio histórico de 35. Una líder mundial a un precio que no se veía en una década.

Riesgo principal, dicho de frente: el crecimiento se desaceleró a un dígito, y por algo el mercado la castigó. Es una apuesta a que la calidad vuelve a reconocerse.

Brown & Brown BRO

El corredor de seguros que crece comprando

No vende seguros, los intermedia: conecta a quien necesita una póliza con la aseguradora y cobra una comisión, sin asumir el riesgo. Es un negocio de comisiones, liviano en capital y muy rentable (margen de caja libre del 22%, retorno sobre el capital empleado del 25%), que crece de dos maneras a la vez: orgánicamente y comprando corredores más chicos, algo que viene haciendo con disciplina hace décadas. Crece al 16% anual y hoy cotiza a 19 veces ganancias, por debajo de su propio promedio histórico.

Riesgo principal: acaba de financiar una adquisición grande con deuda, así que por un tiempo va a cargar más apalancamiento del habitual.

Nubank NU

El banco digital más grande de la región

Un banco que nació en el celular, sin sucursales, y que ya tiene más de 100 millones de clientes en Brasil, México y Colombia. Donde un banco tradicional carga con costos enormes, Nubank atiende casi sin costo, y por eso puede crecer rapidísimo siendo rentable. Y ya lo es: retorno sobre el patrimonio del 27% (30% a fin de 2025), 42% de margen neto, ventas creciendo 55% anual y caja neta de casi 10 mil millones de dólares. Lo más interesante es el precio: cotiza a 20 veces ganancias (14 hacia adelante) para semejante crecimiento. Es, por lejos, la más barata del grupo contra lo que crece.

Riesgo principal: depende mucho de Brasil y del ciclo de crédito de la región.

MercadoLibre MELI

El campeón de casa

El Amazon, el banco y la autopista logística de América Latina, todo en la misma empresa. Tres negocios que se refuerzan entre sí sobre algo que ningún competidor pudo replicar: una red logística propia que entrega en horas. Crece como pocas en el mundo (ventas al 35% anual) y es la única que ya tiene su Análisis a Fondo completo publicado, así que podés conocerla por dentro hoy mismo. Es, además, la única cara en términos absolutos del grupo: cotiza a 44 veces ganancias. Esa prima es el peaje que se paga por el mayor crecimiento de la cartera, y la disciplina de entrada escalonada existe justamente para casos así.

Riesgo principal: comprime sus márgenes a propósito para crecer, y eso, aunque sea sano, asusta al mercado de a ratos.

Brookfield BN

El dueño de los activos reales del mundo

Infraestructura, energía, oficinas y seguros. Brookfield es a la vez dueña de activos reales en medio mundo y administradora del dinero de fondos de pensión y aseguradoras, con más de un billón de dólares bajo gestión. Es una de las mejores componedoras de capital del planeta, con un management que posee el 9% de la empresa. Acá hay que cambiar la vara: por su estructura, el precio sobre ganancias y otros ratios estándar engañan (la deuda parece enorme, pero el 94% no tiene recurso, está atada a cada proyecto y no a la empresa). Medida con su métrica real, las ganancias distribuibles, viene componiendo valor por acción al 16% a 17% anual. Hoy cotiza en torno a su valor justo, con un descuento cercano al 25% sobre su valor intrínseco.

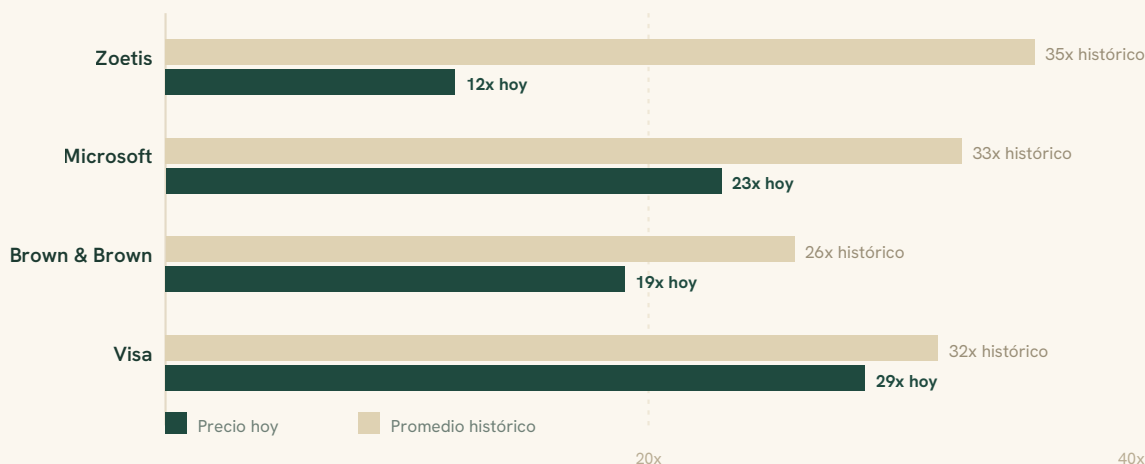
Riesgo principal: es compleja de entender, y esa misma complejidad hace que a veces el mercado la deje barata.

LA LECTURA HONESTA

Calidad que el mercado dejó con descuento

Acá está lo que hace creíble a este equipo. Si miramos a las cuatro empresas que se valúan con la vara clásica de precio sobre ganancias, tres de ellas cotizan hoy por debajo de su propio promedio histórico. No estamos comprando promesas caras: estamos comprando calidad consagrada que, por distintos motivos, el mercado dejó de oferta contra su propio pasado.

PRECIO HOY FRENTE A SU PROMEDIO HISTÓRICO (VECES GANANCIAS)



MercadoLibre, Nubank y Brookfield no aparecen acá porque se valúan con otra vara: MercadoLibre es cara en términos absolutos, Nubank no tiene historia larga de precios (salió a bolsa en 2021) y Brookfield se mide por sus ganancias distribuibles, no por el precio sobre ganancias contable.

LO QUE VIENE

El equipo se completa de a poco

Estas son las primeras siete del equipo titular, que vamos a ir completando hasta llegar a una cartera de entre 15 y 20 acciones de calidad. Y una aclaración importante sobre el método: no las compramos de golpe. Construimos cada posición de a poco, respetando el precio de entrada. Esa es la herramienta para promediar en las que están baratas y para esperar mejores puntos en las que hoy están caras, como MercadoLibre.

A cada una le vamos a dedicar, edición por edición, su Análisis a Fondo completo, como ya hicimos con MercadoLibre, donde te llevamos paso a paso por nuestro método. Hoy presentamos al equipo. En las próximas vas a conocer a cada jugadora por dentro.

EN UNA FRASE

La Primera es calidad consagrada para tener años. Hoy, además, el mercado te ofrece a varias de estas empresas con descuento contra su propia historia. Esa combinación, calidad y precio, es la que construye patrimonio en serio.

Como siempre, gracias por la confianza. Nos leemos en la próxima edición.

Fede Tessore

Este informe tiene fines educativos e informativos y refleja la visión del autor a la fecha de su publicación. No constituye una recomendación de inversión personalizada ni considera la situación particular, los objetivos o la tolerancia al riesgo de cada lector. Invertir en acciones implica riesgos, incluida la posible pérdida del capital. Los datos financieros provienen de fuentes consideradas confiables (entre ellas Fiscal.ai) y pueden contener errores o desactualizarse. Antes de tomar cualquier decisión, considera tu propia situación y, si corresponde, consultá con un profesional.

Capital Antifrágil · Fede Tessore. Operado a través de Poket Financial LLC e Inviu. Edición de junio de 2026.