



CARTERA ANTIFRÁGIL · INFORME ESPECIAL

Los tres nombres propios de la cartera Argentina

Por qué S&P Global, Alphabet y Novo Nordisk completan La Primera del lado local, qué hace excepcional a cada una y cómo leer su precio sin que el número de tapa te engañe.

SPGI

GOOGL

NVO

Fede Tessore · Capital Antifrágil

Pilar 1 · La Cartera Antifrágil · Función 3 · La Primera

01 · EL PUNTO DE PARTIDA

Por qué existen estos tres nombres

Una sola suscripción te da acceso a las dos versiones de la cartera, la Argentina y la Internacional. Son la misma estrategia. Lo que cambia es el camino, y en un solo tramo el camino obliga a cambiar los nombres.

La Primera es la función de la cartera que se lleva el 40% del total: la calidad ya consagrada, las empresas que demostraron durante años que saben componer capital. Del lado internacional, esa función se cubre con siete empresas. Del lado argentino, cuatro de esas siete se compran sin problema como CEDEAR: MercadoLibre, Microsoft, Visa y Nu Holdings. Las otras tres, no.

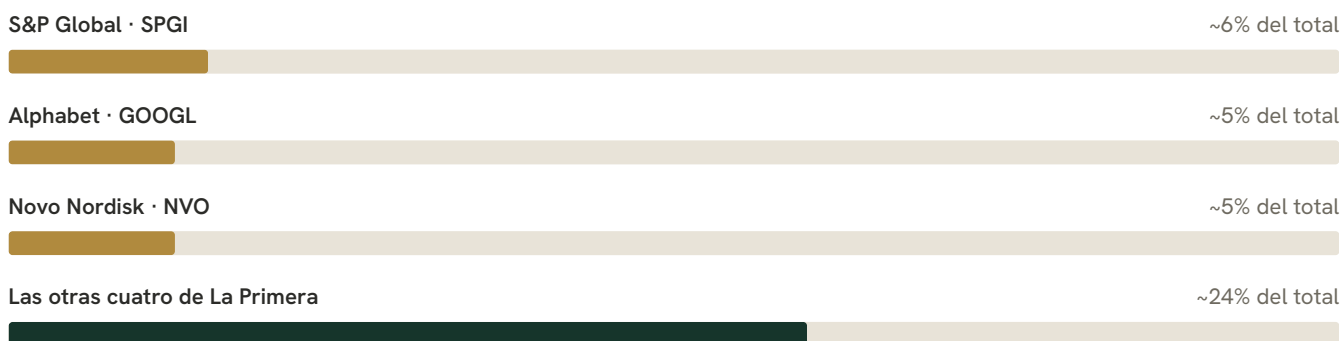
Brookfield, Zoetis y Brown & Brown son excelentes negocios, pero no cotizan cómodas en el mercado local. Un CEDEAR con poco volumen te castiga dos veces: pagás una diferencia grande entre la punta compradora y la vendedora cada vez que operás, y cuando quieras salir puede que no haya nadie del otro lado. Para una posición que pensás sostener durante años, eso no es un detalle: es una fuga silenciosa de rendimiento.

LA DECISIÓN QUE TOMAMOS

No las reemplazamos por lo que hubiera disponible. Las reemplazamos aplicando exactamente el mismo filtro que usamos para elegir a las otras cuatro: el Detector de Compounders. Tres empresas nuevas, tres veces el mismo embudo, la misma vara.

El resultado son **S&P Global, Alphabet y Novo Nordisk**. Este informe es la explicación completa de por qué están ahí. No es una foto del precio de hoy: es el marco para que entiendas cada negocio, qué la hace difícil de destronar, cuánto terreno tiene por delante y qué tendría que pasar para que dejemos de quererla.

CÓMO PESAN DENTRO DE LA CARTERA



Reparto modelo en partes similares dentro del 40% que le corresponde a La Primera. El peso fino de cada empresa se ajusta según su calidad y el precio al que la podemos comprar.

02 · LA LECCIÓN QUE COMPARTEN

Las tres tienen el número de tapa mentiroso

Antes de entrar empresa por empresa hay algo que las une, y que es la lección más útil de todo este informe.

En julio te conté el caso de Brookfield en la cartera internacional. Si la mirás por su relación precio sobre ganancias, el famoso P/E, ves un número altísimo, ganancias en caída y flujo de caja negativo. Meter eso en la

maquinaria no da un número malo: da un número sin sentido. Con las métricas correctas, la foto se da vuelta por completo. La métrica equivocada te esconde la empresa.

Bueno: **las tres empresas de este informe tienen exactamente el mismo problema, cada una por un motivo distinto.** Si las mirás por el renglón que aparece primero en cualquier pantalla, las tres te mienten.

EMPRESA	EL NÚMERO QUE VES	POR QUÉ MIENTE
S&P Global	Margen neto de apenas 16%, muy por debajo de su historia	Arrastra los cargos contables de haber separado su división de Mobility. El margen operativo real del negocio que queda está arriba del 54%.
Alphabet	Cotiza a menos de 18 veces ganancias: parece una ganga	Buena parte de esa ganancia son revalúos contables de acciones de otras empresas que tiene en cartera, y que no vendió. Plata que no entró. Mirada por su ganancia operativa, paga bastante más caro.
Novo Nordisk	Un flujo de caja libre enorme, cerca del 36% de sus ventas	Ese número es en realidad el flujo operativo, antes de la inversión. Novo está gastando una fortuna construyendo fábricas. El flujo libre de verdad es la mitad.

LA REGLA QUE SALE DE ACÁ

Ninguna métrica sirve para todas las empresas. Un banco no se lee como una fábrica, y una empresa en plena construcción de capacidad no se lee como una que ya terminó de construir. **Antes de preguntarte si una empresa está cara o barata, preguntate si el número que estás mirando le corresponde a ese negocio, en este momento de su vida.** La mayoría de las trampas de valuación empiezan ahí, y no en el cálculo.

Por eso, en las tres fichas que siguen, vas a ver el precio mirado desde tres ángulos distintos en vez de uno solo. Cuando los tres apuntan al mismo lado, la conclusión es sólida. Cuando se contradicen, la contradicción misma es la información más valiosa.

03 · PRIMERA EMPRESA

S&P Global: el peaje que no se puede esquivar

Si tuviera que elegir un solo negocio para explicar qué es una ventaja competitiva ancha, elegiría este.

En la carta sobre empresas para toda la vida te conté que mi tipo favorito de ventaja es la del peaje: empresas que cobran por una autopista por la que todo el mundo está obligado a pasar. S&P Global es el ejemplo de manual, y no cobra un peaje sino cuatro.

Qué hace exactamente

- **Califica deuda.** Si una empresa del mundo quiere emitir un bono, necesita que la califiquen. Entre S&P y Moody's se reparten la enorme mayoría de la deuda corporativa de Estados Unidos. Llevan décadas intentando romper ese duopolio y nunca lo lograron, porque el que compra bonos exige esas dos firmas y ninguna otra.
- **Es dueña del S&P 500.** Cada fondo del planeta que sigue ese índice le paga una fracción por usarlo. No importa si el mercado sube o baja: mientras haya plata indexada, cobra. Es el peaje más limpio que existe.
- **Vende los datos** con los que trabajan los analistas y las mesas de dinero del mundo. Una vez que tu equipo aprendió a trabajar con esa base, cambiarla cuesta carísimo.
- **Pone los precios de referencia de la energía** a través de Platts. Cuando se firma un contrato de petróleo o de gas en cualquier parte, muchas veces el precio de referencia es el que publica esta empresa.

Fijate lo que tienen en común los cuatro: **no vende un producto, vende el derecho a usar una referencia que el mercado ya adoptó.** Y una referencia adoptada por todos es lo más difícil de desplazar que hay, porque para reemplazarla tenés que convencer a todos al mismo tiempo.

LA PUERTA DE ENTRADA

LAS TRES PREGUNTAS DE SÍ O NO	SPGI
¿Entendemos cómo gana plata? Cobra por calificar, por indexar, por informar y por poner precios de referencia.	Sí
¿Tiene una ventaja difícil de destruir? Duopolio regulatorio, propiedad del índice más usado del mundo y costos de cambio altos.	Sí
¿Sus dueños piensan como dueños? Devuelve capital de forma agresiva y consistente en vez de acumular imperio.	Sí

Pilar 1 · El Negocio

Es donde brilla. El margen operativo ajustado está arriba del 54%: por cada cien dólares que factura, más de cincuenta son ganancia operativa. Eso solo es posible cuando la ventaja competitiva es de verdad muy ancha, y es el mismo rasgo que te mostré en la carta sobre empresas indestructibles. El retorno sobre el capital invertido ronda el 17% y el retorno sobre el patrimonio el 24%, ambos de forma sostenida.

Pilar 2 · El Futuro

Acá hay una trampa de lectura. Si mirás el crecimiento contable de los últimos años, aparece distorsionado por la compra de IHS Markit y por la separación de Mobility. No le hagás caso al dato crudo. El negocio de

verdad crece cerca del 10% anual de forma orgánica, con la parte de índices creciendo a doble dígito trimestre tras trimestre y la de calificaciones acompañando el ciclo de emisión de deuda.

El techo no está cerca. Cada dólar nuevo que entra a un fondo indexado le genera ingresos; cada empresa que emite deuda por primera vez es un cliente nuevo; y la digitalización de los mercados emergentes le abre pistas que en el mundo desarrollado ya están pavimentadas.

Pilar 3 · El Precio

Es la única de las tres que hoy pasa nuestro umbral con margen. Cotiza a **0,78 veces** su múltiplo promedio de los últimos nueve años, o sea con un descuento importante contra su propia historia, y bien por debajo de sus máximos. El retorno anual que podés esperar si simplemente sigue siendo lo que es ronda el **16%**, por encima del 15% que exigimos.

Y hay un motor extra: está recomprando sus propias acciones de forma agresiva. Solo por esa vía te devuelve más del 4% anual antes de crecer un peso. Cuando una empresa de esta calidad recompra mientras cotiza barata, cada acción que quedás teniendo vale más sin que pase nada más.

EL SEMÁFORO DE RIESGO

El riesgo real y honesto: **la parte de calificaciones depende de que el mundo siga emitiendo deuda**. Si las tasas suben mucho o se cierra el crédito, ese motor se frena. Ya pasó y va a volver a pasar. Lo que amortigua es que el negocio de índices y datos, que es recurrente y no depende del ciclo, pesa cada vez más en la mezcla. El semáforo queda en **VERDE**.

POR QUÉ LA ELEGIMOS

Porque es la definición pura de lo que buscamos en La Primera: un negocio que cobra sin importar quién gane, con una ventaja que treinta años de intentos no pudieron romper, comprado mientras el mercado se distrae con un margen contable ensuciado por una reorganización. Calidad consagrada, en oferta, devolviendo capital. No hace falta que adivines nada del futuro para que funcione.

04 · SEGUNDA EMPRESA

Alphabet: la red que se está pagando su propio futuro

Es la más fácil de entender de las tres y la más difícil de valorar. Todo el mundo sabe qué hace Google. Casi nadie tiene claro qué está haciendo con su plata.

Qué hace exactamente

Alphabet gana la mayor parte de su dinero vendiendo publicidad: en la búsqueda, en YouTube y en la red de sitios asociados. A eso se le suman dos cosas que crecieron mucho: los servicios por suscripción, y sobre todo **la nube**, que es el alquiler de capacidad de cómputo a otras empresas.

Su ventaja competitiva combina varios de los tipos que te describí en la carta sobre empresas para toda la vida, y por eso es tan difícil de atacar:

- **Efecto de red y de escala de datos.** Cuanta más gente busca, mejores son los resultados; cuanto mejores los resultados, más gente busca. Ese círculo lleva más de veinte años girando y ningún competidor con plata pudo cortarlo.
- **Costos de cambio.** Tu correo, tus fotos, tus documentos, tu teléfono y tu navegador están enganchados entre sí. Irte no es imposible, es tedioso, y lo tedioso frena a casi todos.
- **Distribución.** Android está en la mayoría de los teléfonos del mundo. La puerta de entrada a internet, para miles de millones de personas, la fabrica esta empresa.

LA PUERTA DE ENTRADA

LAS TRES PREGUNTAS DE SÍ O NO	GOOGL
¿Entendemos cómo gana plata? Publicidad en búsqueda y video, más alquiler de capacidad de cómputo.	Sí
¿Tiene una ventaja difícil de destruir? Efecto de red, costos de cambio y control de la distribución, los tres a la vez.	Sí
¿Sus dueños piensan como dueños? Estructura de acciones que le da el control a los fundadores y permite invertir a diez años sin rendirle cuentas al trimestre.	Sí

Pilar 1 · El Negocio

Impecable. Margen operativo por encima del 33%, retorno sobre el capital invertido arriba del 35%, y una caja neta positiva enorme: tiene mucha más plata guardada que deuda. Es de las poquísimas empresas del mundo que puede financiar una transformación de escala histórica sin pedirle permiso a nadie.

Pilar 2 · El Futuro

Es la parte más interesante y la que más cambió. Durante años la pregunta sobre Google era si la inteligencia artificial le iba a destruir la búsqueda. Hoy la evidencia apunta en otra dirección: **la nube es el negocio que más rápido crece de toda la empresa**, con los ingresos casi duplicándose en un año y, más importante todavía, con el margen operativo de esa división saltando de alrededor del 20% a más del 35%. Dejó de ser una promesa cara y pasó a ser una máquina de ganancias.

La contracara es la magnitud de la apuesta. Alphabet está invirtiendo en centros de datos y servidores una cifra que supera lo que genera su propio negocio operativo, y avisó que el año que viene va a invertir todavía más. Eso quiere decir algo que casi nadie dice en voz alta: **durante los próximos dos años, se espera que Alphabet gaste más plata de la que produce**. Su flujo de caja libre da negativo, y recién vuelve a terreno positivo más adelante.

Pilar 3 · El Precio

Acá es donde la métrica equivocada te vuelve loco. Si intentás leer a Alphabet por su flujo de caja libre, el modelo directamente no se puede resolver: **no existe forma de valorar un flujo negativo**. Es el mismo callejón sin salida que con Brookfield y su P/E.

Leída por sus ganancias operativas, en cambio, la foto se ordena. Cotiza a **1,17 veces** su múltiplo promedio de los últimos nueve años: es la única de las tres que está cara contra su propia historia. Se revalorizó con el entusiasmo por la inteligencia artificial, y hoy el precio ya le pide un poco más de lo que viene entregando. El retorno esperado ronda el **10%**, por debajo de nuestro umbral del 15%.

Un dato que casi nadie mira y que a nosotros nos importa mucho: **Alphabet dejó de devolverle plata al accionista**. Las recompras, que llegaron a devolver más del 6% anual, se derrumbaron a menos del 1%, y encima emitió acciones nuevas para financiar la construcción. Todo el capital se está yendo a los centros de datos.

EL SEMÁFORO DE RIESGO

Tres riesgos reales: los juicios por monopolio, que pueden obligarla a cambiar acuerdos de distribución muy rentables; la posibilidad de que la búsqueda con inteligencia artificial genere menos ingresos por consulta que la búsqueda de siempre; y el más concreto de todos, **que toda esa inversión gigante no termine dando el retorno prometido**. Semáforo **AMARILLO**.

POR QUÉ LA ELEGIMOS

Porque es una de las poquísimas empresas del planeta que combina una ventaja competitiva de tres capas, un balance capaz de financiar la transformación tecnológica más cara de la historia sin endeudarse de forma peligrosa, y un negocio nuevo, la nube, que ya demostró que puede ser tan rentable como el viejo.

Ahora bien, la elegimos sabiendo qué estamos comprando. **Hoy le estás pagando el optimismo por adelantado**, y durante un par de años vas a ser dueño de una empresa que consume más caja de la que genera. Es una posición para sostener, no para agrandar a cualquier precio.

05 · TERCERA EMPRESA

Novo Nordisk: la fábrica que hay detrás de la molécula

Es la posición más incómoda de la cartera, y está ahí a propósito. Es también la que mejor enseña la diferencia entre una empresa que se rompió y una que el mercado dio por rota.

Qué hace exactamente

Novo Nordisk empezó hace un siglo fabricando insulina en Dinamarca y hoy produce más de la mitad de la insulina del mundo. De ese negocio salió, casi por accidente, el hallazgo que la transformó: los medicamentos de la familia GLP-1, que se desarrollaron para la diabetes y que además hacen bajar de peso. Ozempic y Wegovy son los nombres que conocés.

Su ventaja no está donde la mayoría cree. No está en la molécula, porque las patentes vencen y la competencia también investiga. **Está en la capacidad de fabricar esto a escala planetaria.** Requiere plantas especializadas que tardan años en construirse y aprobarse. Novo controla su cadena de producción de punta a punta: una barrera que no se copia con plata, se copia con tiempo.

EL DUEÑO QUE CASI NADIE MIRA

Acá hay algo que nos gusta mucho y que rara vez aparece en los análisis. Novo Nordisk está controlada por una fundación que tiene alrededor del **28% de las acciones pero cerca del 77% de los votos**. Eso significa que nadie puede comprarla ni forzarla a tomar decisiones cortoplacistas para maquillar un trimestre.

Y hay más: **la empresa obliga a su director ejecutivo a tener invertido en acciones propias al menos tres veces su sueldo anual**, y a los principales ejecutivos una vez y media. Todos cumplen. Es exactamente lo que buscamos cuando preguntamos si los dueños piensan como dueños: gente con su propio patrimonio adentro, con horizonte de décadas.

LA PUERTA DE ENTRADA

LAS TRES PREGUNTAS DE SÍ O NO	NVO
¿Entendemos cómo gana plata? Fabrica y vende medicamentos para diabetes y obesidad, a escala mundial.	Sí
¿Tiene una ventaja difícil de destruir? Escala productiva integrada verticalmente y décadas de conocimiento regulatorio.	Sí
¿Sus dueños piensan como dueños? Control de una fundación con horizonte de siglo y ejecutivos obligados a tener piel en el juego.	Sí

Pilar 1 · El Negocio

De los mejores del mundo, sin discusión. Margen bruto cerca del 82%, margen operativo cerca del 45%, retorno sobre el capital invertido superior al 40% y retorno sobre el patrimonio arriba del 70%. Números que muy pocas empresas del planeta pueden mostrar. **El negocio no se rompió.** Eso es lo primero que hay que tener claro.

Pilar 2 · El Futuro

Acá conviven la mejor y la peor noticia, y por eso es la posición más discutida.

Lo bueno es el tamaño de la cancha. Hay cerca de 930 millones de personas con obesidad en el mundo y se proyecta que superen los 1.200 millones antes de 2030. De todas ellas, **solo alrededor del 2% recibe hoy un tratamiento de marca.** Más del 97% del mercado está sin tocar, y encima crece. Es difícil encontrar un mercado tan grande y tan poco penetrado en una empresa que ya es líder.

Lo malo es que dejó de estar sola. Su competidora directa le sacó ventaja con un producto más efectivo y le arrebató participación de mercado a una velocidad brutal: en el segmento de obesidad pasó de dominar la enorme mayoría a quedarse con poco más de la mitad en apenas un año. Y a esa pelea se le sumó otra presión, la de los precios en Estados Unidos, que están bajando.

El resultado combinado es que hoy el mercado espera que Novo crezca muy poco. La pregunta abierta, la que de verdad define esta posición, es simple: **¿el volumen enorme que le queda por capturar alcanza para compensar el precio más bajo que va a poder cobrar?** Las patentes de sus productos principales corren hasta comienzos de la década que viene. Ese es el reloj real.

Pilar 3 · El Precio

Es la más barata de las tres contra su propia historia, y por lejos: cotiza a **0,62 veces** su múltiplo promedio de los últimos nueve años. Cotizó al doble de eso durante años.

Pero el dato que de verdad importa es otro, y es el que da vuelta la conversación. **Al precio de hoy, para justificar lo que vale, a Novo le alcanza con que sus ganancias caigan alrededor de un 3% por año durante la próxima década.** Leelo de nuevo. El precio no le está pidiendo que crezca: le está pidiendo que no se derrumbe. La expectativa que el mercado ya metió adentro del precio es la de una empresa en decadencia lenta.

Aun así, y esto es importante, **el retorno esperado que sale de nuestro modelo ronda el 11%, por debajo del umbral del 15% que exigimos.** ¿Por qué, si está tan barata? Porque el modelo se apoya en el crecimiento que hoy se proyecta, que es muy bajo. Novo pasa a superar el umbral solo si el crecimiento se recupera a la zona del 8% anual. Ahí está toda la tesis, en una sola cifra.

EL SEMÁFORO DE RIESGO

El riesgo es de manual y hay que decirlo sin adornos: **es una empresa cuya ventaja competitiva está siendo atacada con éxito en este preciso momento.** Perder participación de mercado no es un mal trimestre, es la señal que más en serio nos tomamos, porque las ventajas que se erosionan de verdad casi siempre empiezan así. Semáforo **AMARILLO**.

POR QUÉ LA ELEGIMOS

Porque es nuestra pata de salud, y porque el precio ya descuenta un desenlace bastante feo. Estás comprando márgenes de élite, dueños de largo plazo y el liderazgo de un mercado que va a multiplicarse, a un precio que asume que sus ganancias caen todos los años. Si el mercado tiene razón, no perdés mucho. Si se equivoca aunque sea a medias, la diferencia es grande. Esa asimetría es lo que buscamos.

Qué nos haría cambiar de opinión: que la participación de mercado siga cayendo trimestre tras trimestre y que el margen empiece a ceder al mismo tiempo. Una sola de las dos cosas es el costo de competir. Las dos juntas y sostenidas serían la señal de que la ventaja se secó, y ahí la posición no tendría sentido.

06 · EL MARCO

Las tres miradas del precio

Un gran negocio a un precio disparatado no es una buena inversión. Por eso, en el Detector, el precio pesa exactamente lo mismo que el negocio y que el futuro: un tercio cada uno.

Nunca miramos el precio desde un solo ángulo, porque cada ángulo tiene un punto ciego. Miramos tres, y prestamos especial atención a cuándo se contradicen.

1. ¿Está cara o barata contra su propia historia?

Comparamos lo que hoy pagás por sus ganancias futuras contra lo que se pagó en promedio durante los últimos nueve años. Sirve para detectar cuándo el mercado se enamoró o se peleó con una empresa. Su punto ciego: puede estar barata contra su historia justamente porque el negocio empeoró de verdad.

2. ¿Cuánto puede darte el negocio por sí solo?

Es el retorno anual que podés esperar si la empresa sigue siendo lo que es, con el freno de mano puesto. Sumamos tres cosas: cuánto se espera que crezcan sus ganancias, con un descuento de prudencia; cuánto te devuelve por año en dividendos y recompras; y cuánto ganás o perdés si su múltiplo vuelve al promedio. **El resultado se compara contra un umbral del 15% anual.** Si no llega, no es que la empresa sea mala: a ese precio no compensa.

3. ¿Qué crecimiento le exige el precio?

La favorita, la que te expliqué en la carta sobre el precio. En vez de adivinar el futuro para calcular cuánto vale una empresa, damos vuelta la pregunta: agarramos el precio que el mercado le pone hoy y despejamos qué crecimiento hace falta para justificarlo. Ese número es la expectativa escondida adentro del precio. Si exige mucho menos de lo que la empresa entrega, tenés margen. Si exige más, estás pagando optimismo.

EL AJUSTE QUE HICIMOS PARA ESTE INFORME

Este tercer método normalmente se calcula sobre el flujo de caja libre. Pero dos de estas tres empresas están en plena construcción de capacidad: Alphabet levantando centros de datos y Novo levantando fábricas. En esos casos, medirlas por el flujo libre las castiga **justamente por invertir en su propio futuro**, y en el caso de Alphabet directamente hace imposible el cálculo, porque el flujo es negativo. Por eso, cuando el capex está en fase de construcción, usamos las ganancias. Es la misma lógica de la primera sección: el número tiene que corresponderle al momento de vida del negocio.

LAS TRES EMPRESAS, LAS TRES MIRADAS

EMPRESA	VS. SU HISTORIA	RETORNO ESPERADO	EXIGE EL PRECIO	SEMÁFORO
S&P Global	0,78x · barata	16%	5%	VERDE
Alphabet	1,17x · cara	10%	8%	AMARILLO

Novo Nordisk	0,62x · barata	11%	-3%	AMARILLO
---------------------	----------------	-----	-----	-----------------

«Vs. su historia» compara el múltiplo de hoy contra su promedio de nueve años; por debajo de 1 está más barata que su costumbre. «Exige el precio» es el crecimiento anual que hace falta para justificar la cotización actual. Cifras al momento de esta edición: los múltiplos se mueven con el precio, la lectura de fondo no.

Fijate lo que dice el cuadro leído en conjunto. **S&P Global es la única en la que las tres miradas coinciden:** barata, con retorno esperado por encima del umbral, y con un precio que le exige la mitad de lo que el negocio entrega. Cuando los tres ángulos apuntan al mismo lado, la conclusión es sólida.

Las otras dos se contradicen, cada una a su manera. **Alphabet** tiene el mejor futuro y el peor precio relativo: el mercado ya se dio cuenta de lo que tiene entre manos. **Novo Nordisk** es el espejo exacto. Una te pide que pagues por adelantado, la otra que tengas estómago.

07 · PARA CERRAR

Qué hacer con todo esto

Estas tres empresas no están en la cartera para brillar cada una por su cuenta. Están para cumplir una función, y la función se cumple en conjunto.

La Primera es la base sólida de la barra: el extremo que no necesita que el mundo salga bien para seguir en pie. Por eso las elegimos por su capacidad de resistir antes que por la de crecer rápido. En un mundo impredecible, la que mejor aguanta termina componiendo más riqueza que la que más brilla por un rato.

Mirá cómo se reparten el trabajo dentro de esa base:

EMPRESA	QUÉ APORTA A LA CARTERA
S&P Global	El peaje. Cobra sin importar quién gane la carrera, con ingresos recurrentes que no dependen de que acertemos ninguna tendencia. Es el ancla de estabilidad de la función.
Alphabet	La exposición a la transformación tecnológica, pero comprada a través de un negocio ya rentable y con caja neta, en vez de a través de una promesa. Es cómo participamos de la inteligencia artificial sin apostar a un boleto de lotería.
Novo Nordisk	La pata de salud, un sector que no se mueve al ritmo de la tecnología ni del ciclo financiero. Y una asimetría: comprada a un precio que ya asume el peor escenario.

Tres motores distintos, que responden a cosas distintas. Esa es toda la idea de la función: **que ninguna de las tres dependa de lo mismo que las otras dos.**

TRES IDEAS PARA LLEVARTE

Primera. Antes de decidir si una empresa está cara o barata, asegurate de que el número que estás mirando le corresponde a ese negocio en este momento de su vida. La mayoría de las trampas empiezan ahí y no en la cuenta.

Segunda. Que una empresa sea excelente no la vuelve una buena inversión a cualquier precio, y que esté barata no la vuelve una buena inversión si el negocio se está secando. Por eso miramos siempre las dos cosas juntas, nunca una sola.

Tercera. El reparto es en partes similares y eso no es pereza, es diseño. Cuando no sabés cuál de tus buenas ideas va a ser la mejor, y nadie lo sabe, repartir parejo es lo más honesto que podés hacer.

CÓMO SE IMPLEMENTA

Las tres se compran como CEDEAR desde tu broker local, sin necesidad de sacar un peso del país. El peso objetivo de cada una está en el tablero en vivo de la cartera Argentina, que es siempre la referencia actualizada: este informe explica el porqué, el tablero te dice el cuánto.

Una última aclaración. Ninguna ventaja competitiva es eterna: Kodak tenía una enorme en fotografía y la digital se la evaporó. Por eso el trabajo no termina cuando elegimos una empresa. Seguimos vigilando que la ventaja siga ancha, y en el Radar te contamos qué vemos. La buena noticia es que una ventaja ancha de verdad tarda mucho en secarse, y casi siempre avisa antes.

Informe elaborado por Fede Tessore para los miembros de Capital Antifrágil. El contenido tiene fines exclusivamente educativos e informativos y no constituye asesoramiento financiero personalizado ni una oferta de compra o venta de valores. Toda inversión implica riesgo, incluida la pérdida del capital. Las cifras de valuación corresponden al momento de esta edición y se modifican con el precio de mercado. Antes de tomar cualquier decisión, considerá tu situación particular y, si lo necesitás, consultá con un profesional matriculado.