

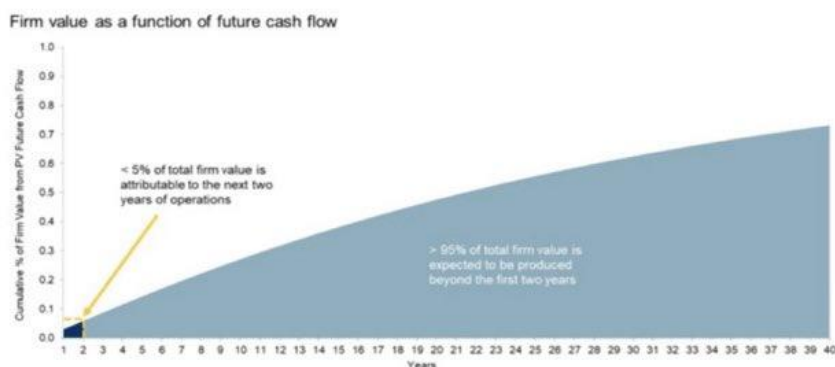
Moats: L'Avantatge Competitiu Sostenible en el Món de les Inversions

8 de gener de 2024

En el món de les inversions, el concepte de "moats" (fossats) s'ha consolidat com una metàfora clau per a entendre l'avantatge competitiu d'una empresa. Aquest terme, popularitzat pel llegendari inversor Warren Buffett, descriu les característiques defensives que protegeixen una empresa de la competència, assegurant la seva rendibilitat i èxit a llarg termini.

La importància dels moats en les inversions radica en la seva capacitat per a proporcionar a les empreses un avantatge competitiu sostenible, essencial per a l'èxit a llarg termini. Un moat actua com un fossat defensiu que protegeix l'empresa dels seus competidors, permetent-li mantenir alts nivells de rendibilitat sobre el capital invertit (ROIC). Les empreses amb moats fortes solen ser líders en les seves indústries, capaces de generar ingressos i beneficis estables al llarg del temps gràcies a la seva capacitat per a resistir millor a les pressions competitives i als canvis del mercat. Un moat efectiu pot traduir-se en majors marges de benefici, major quota de mercat i una posició dominant que pot ser difícil de desafiar. Això resulta en un rendiment financer superior i previsible. La durabilitat d'un moat és crucial: no es tracta només de l'avantatge actual, sinó de la seva capacitat per a perdurar en el temps i idealment incrementar el valor de la companyia.

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



Source: Credit Suisse HOLT[®]
As of 12/31/20. Based on the average of 20,000 firms in the Credit Suisse HOLT[®] universe. Percent of firm value derived from the cash flow of a typical company from the Credit Suisse HOLT[®] universe with 25% working capital, asset life of 10 years, growth of 2.5% and CFROP equal to its cost of capital at 6%. CFROP is an approximation of the economic return, or an estimate of the average real internal rate of return, earned by a firm on the portfolio of projects that constitute its operating assets.

Credit Suisse

Font: Credit Suisse

Morningstar, una companyia d'anàlisi i recerca d'inversions que utilitza el concepte de moat per a analitzar i qualificar la força dels avantatges competitius de les empreses, classifica els moats o avantatges competitius de les empreses en cinc categories:

1. **Avantatge de costos:** Es refereix a la capacitat d'una empresa per a mantenir costos operatius més baixos que els seus competidors, la qual cosa li permet oferir preus més baixos o aconseguir majors marges de benefici. Això pot deure's a economies d'escala, tecnologia superior o processos més eficients. Un exemple podria ser Amazon gràcies a que la seva eficient cadena de subministrament i les economies d'escala li permeten oferir preus baixos amb un servei de lliurament sense rival o TSMC (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company), líder en la fabricació de semiconductors, amb avançades tecnologies de producció que li permeten operar a costos més baixos que els seus competidors.
2. **Intangibles:** Inclou actius com a marques, patents, llicències o regulacions governamentals que protegeixen l'empresa de la competència. Una marca forta, per exemple, pot permetre a una empresa cobrar preus premium pels seus productes o serveis. Per exemple, el fort posicionament de la marca Apple atorga a la companyia un avantatge competitiu significatiu, permetent preus premium. D'altra banda, Novo Nordisk, amb la seva destacada cartera de patents en tractaments per a la diabetis i l'obesitat, posseeix un moat intangible.
3. **Efecte Xarxa:** Ocorre quan el valor del producte o servei d'una empresa augmenta a mesura que més persones ho utilitzen. Les empreses amb un fort efecte de xarxa sovint gaudeixen d'una lleialtat significativa del client, la qual cosa acaba actuant com una barrera d'entrada per als competidors. Visa i la seva extensa xarxa de pagaments es torna més valuosa a mesura que més comerciants i consumidors la utilitzen.
4. **Cost de Canvi:** Es relaciona amb les situacions en les quals els clients enfronten alts costos, financers o d'un altre tipus, en canviar a un competidor. Això crea una barrera de sortida que manté als clients fidels a l'empresa. Els diferents paquets de programari de Microsoft, com el sistema operatiu Windows i Office, creen un alt cost de canvi per als usuaris.
5. **Avantatge d'Ubicació:** És fonamental per a les empreses la ubicació geogràfica de les quals és un factor clau en el seu èxit. Això és especialment rellevant en indústries com la venda al detall o els serveis, on estar prop dels clients pot proporcionar un avantatge significatiu. Inditex (Zara) i Home Depot es beneficien significativament de les seves estratègies d'avantatge d'ubicació. Zara, amb la seva presència en ubicacions d'alt trànsit i zones de moda, assegura una alta visibilitat i accessibilitat per a un mercat objectiu conscient de les tendències. D'altra banda, Home Depot, situat estratègicament en àrees de fàcil accés i amb alta demanda de millores per a la llar, ofereix conveniència als consumidors que busquen productes de bricolatge i construcció, reforçant així el seu lideratge en el mercat.

Economic Moat: The Five Sources of Sustainable Competitive Advantage

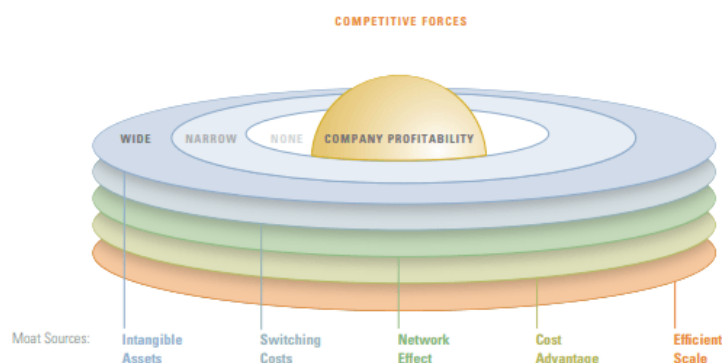


Chart source: *Morningstar*

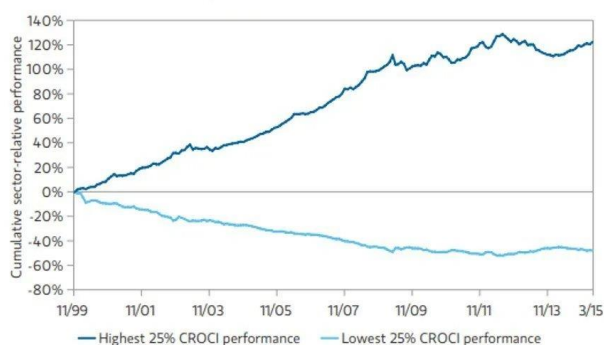
Font: Morningstar

La identificació precisa d'aquests moats és crucial ja que permet una millor avaluació de la sostenibilitat i el potencial a llarg termini de les empreses. Identificar correctament un moat és essencial per a una inversió reeixida, però existeixen errors comuns que poden portar a una avaluació errònia. Un dels errors més freqüents és confondre la quota de mercat dominant amb un moat. Si bé una alta quota de mercat pot semblar un avantatge, no garanteix un avantatge competitiu a llarg termini. Les empreses amb gran participació de mercat poden tornar-se complaents, perdre el contacte amb les preferències canviants dels consumidors o quedar-se enrere en innovació.

D'altra banda, en avaluar les inversions, és important no sols identificar la presència d'un moat, sinó també la seva durabilitat i capacitat per a proporcionar un avantatge competitiu sòlid i sostinguda. És crucial entendre que els moats han de ser característiques estructurals d'una empresa i que siguin difícils de replicar pels competidors.

L'assignació de capital és un aspecte crític en la gestió i el creixement d'una empresa i la seva relació amb els moats és fonamental. Una assignació eficient de capital pot enfortir els moats existents o fins i tot crear nous, augmentant així el valor a llarg termini de l'empresa. Les decisions sobre on i com invertir els recursos financers de l'empresa, ja sigui en recerca i desenvolupament, adquisicions, expansió d'operacions o retorn de capital als accionistes, tenen un impacte significatiu en la sostenibilitat i l'enfortiment dels avantatges competitius. Una gestió eficaç de l'assignació de capital assegura que els recursos s'inverteixin en àrees que maximitzen el retorn sobre el ROIC. Una empresa que reinverteix en àrees que reforcen les seves moats pot ampliar encara més el seu avantatge competitiu. Per contra, una mala assignació de capital, com invertir en projectes de baix retorn o no alineats amb les competències centrals de l'empresa, pot erosionar els moats existents i disminuir el valor per als accionistes. Per tant, entendre com una empresa assigna el seu capital és crucial per a avaluar la seva habilitat per a mantenir i millorar els seus avantatges competitius en el temps. Decisions com pagar dividends o recomprar accions han d'avaluar-se acuradament; si es financen incorrectament o es realitzen en lloc d'oportunitats d'inversió més atractives, poden ser destructives per al 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.

Font: Goldman Sachs

En Caixa d'Enginyers Gestió, considerem clau la perspectiva ESG en les nostres inversions, perquè entenem com els factors ambientals, socials i de governança influeixen en la sostenibilitat i efectivitat dels moats. Una empresa amb alts estàndards ESG tendeix a ser més resilient i està més ben posicionada per a manejar riscos a llarg termini. Per exemple, una empresa que prioritza la sostenibilitat ambiental pot desenvolupar un avantatge competitiu en mercats cada vegada més conscients del medi ambient. Igualment, les pràctiques socials responsables poden millorar la reputació de l'empresa i enfortir la lleialtat del client, funcionant com un moat intangible. Pel que fa a la governança, una estructura de governança corporativa ben establerta pot minimitzar el risc de controvèrsies i assegurar una gestió eficaç, la qual cosa reforça la confiança dels inversors i l'estabilitat a llarg termini. Integrar criteris ESG en l'anàlisi de moats és, per tant, un enfocament essencial en Caixa d'Enginyers Gestió, no sols com una responsabilitat social sinó també com una estratègia prudent per a identificar empreses amb avantatges competitiu sostenibles.

Els moats representen un aspecte fonamental en l'avaluació d'empreses per a inversions. Ofereixen una comprensió profunda dels avantatges competitiu sostenibles que protegeixen i augmenten el valor d'una empresa. Entendre els diferents tipus de moats, evitar errors comuns en la seva identificació, i reconèixer la importància d'una assignació de capital efectiva són clau per a una inversió reeixida. A més, la integració de factors ESG en l'anàlisi de moats proporciona una perspectiva més completa, assegurant que les inversions no sols siguin rendibles sinó també sostenibles i responsables. Aquest enfocament holístic és essencial per a Caixa d'Enginyers Gestió ja que ens enfoquem a buscar companyies amb avantatges competitiu sostenibles, emprant una anàlisi qualitativa detallada. Aquest procés inclou la lectura exhaustiva d'informes anuals i presentacions d'inversors, així com reunions directes amb les empreses amb l'objectiu en centrar-nos en empreses amb avantatges competitiu i barreres d'entrada sòlides que puguin oferir rendiments sostenibles a llarg termini.

DISCLAIMER

L'informe s'ha fet amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, en la seva data d'emissió, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé CAIXA ENGINYERS GESTIÓ no garanteix seguretat ni se'n responsabilitza.

És possible que la informació es pugui referir a productes, operacions o serveis d'inversió respecte als quals hi hagi informació addicional en documentació separada, incloent-hi el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, a qualsevol oficina de Caixa Enginyers, a www.caixaenginyers.com o a www.cnmv.es.

El contingut dels informes, en cap cas, constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i els instruments financers als quals es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SAU, en la seva condició d'emissor de l'informe, així com CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS - CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDIT, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui patir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i les opinions recollides en els informes. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o els instruments ni els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució ni els resultats futurs.

©Queda prohibida la reproducció, la duplicació, la redistribució i/o la comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni tan sols citant-ne les fonts, llevat que es tingui el consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SGIIC, SAU. Tots els drets reservats.