CARTA ANUAL 2023

Numantia

Patrimonio Global

" La integridad es algo muy simple, consiste en ser honesto. Es cumplir lo que prometes y ser directo al respecto, sin segundas intenciones. Me gusta trabajar con personas que quieren decir exactamente lo que acaban de decir y lo expresan en términos sencillos, personas predecibles y sinceras."

Bradley Jacobs, presidente de XPO

Contenido:

- Resultado desde inicio p.2
- Pensiones y bajada de comisión p.3
- Comentario general y filosofía p.4
- Cartera actual p.10
- La inversión que no existe p.12
- Fluidra y Ryman Healthcare p.15
- Amazon p.16
- Floor & Decor y Eurofins p.18
- Howard Hughes y Brookfield p.19
- Meta Platforms y Tesla p.20
- St. Joe p.23
- Red Rock Resorts p.24
- Eventos destacados p.25
- Agradecimiento y contacto p.26

Rentabilidades desde 02/07/2017 hasta 27/12/2023 (ya **descuentan comisiones** y gastos):

Desde inicio[1] (02/07/2017)	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023 YTD**
+104,8%	*+6,4%*	*-15,6%*	*+39,1%*	+24,9%	+27,4%	*-25%*	*+37,5%*

Estimado Numantino,

La rentabilidad de Numantia en lo que llevamos de **2023** ha sido un **+37,5%**, y la rentabilidad acumulada desde el inicio en julio de 2017 ha sido un **+104,8%**[2], lo que supone una tasa compuesta del **11,7% anual** después de comisiones.

El **objetivo** de Numantia ha sido el mismo desde que creamos la sociedad familiar en 2013: **preservar y hacer crecer el patrimonio a largo plazo**. Lo intentamos conseguir **siendo propietarios de acciones o bonos de un pequeño grupo de empresas** que entendamos bien.

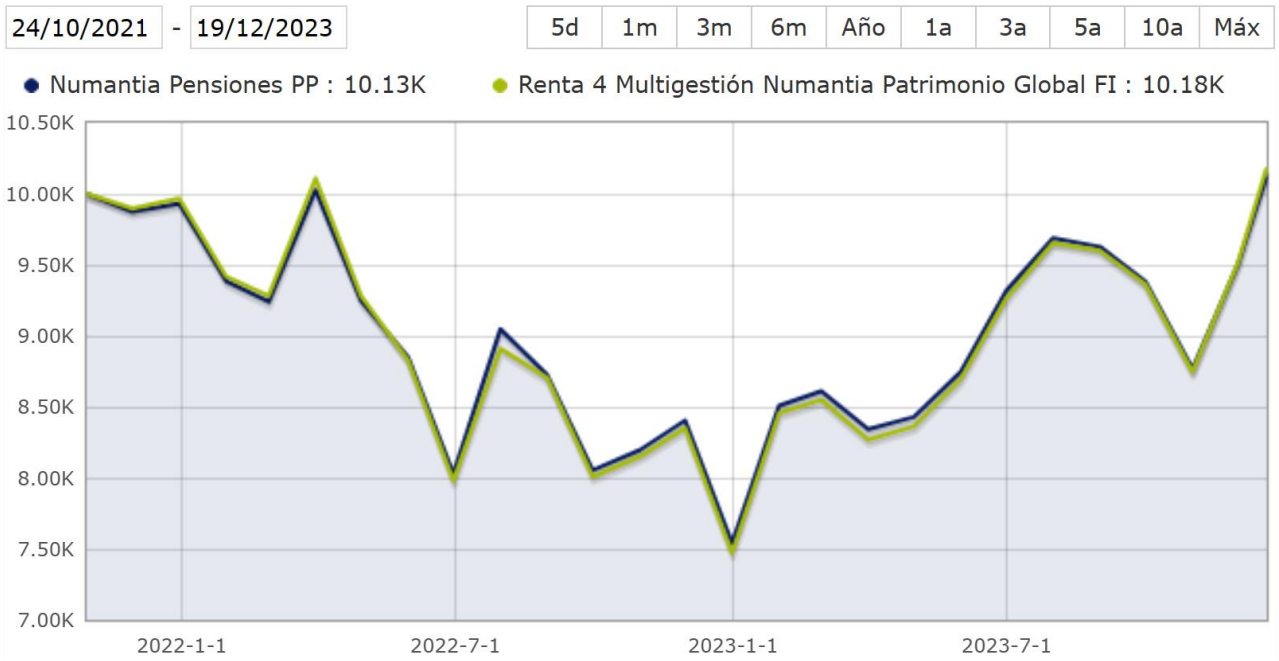
Preservar quiere decir **no perder dinero**. A partir de ahí, buscamos **empresas de calidad** en las que estimamos conseguir rentabilidades anuales de entre el 8% y el 12%, lo que significa **duplicar el valor liquidativo cada 6 a 9 años**. Hasta ahora lo hemos conseguido, pero no es fácil; mi obsesión es mantener la vigilancia, el entusiasmo y la tensión intelectual alta para que así siga siendo.

[1] El valor liquidativo comienza en 9,32€ por participación el 02/07/2017
[2] +227,7% desde 2013 incluyendo la rentabilidad de la sociedad familiar previa al fondo, 12,2% anual compuesto.

Las cartas anuales como esta, así como las reuniones presenciales y el contenido en X (twitter.com) y YouTube, sirven para **explicar a los partícipes nuestro proceso de inversión, las decisiones tomadas y las tesis de inversión en empresas concretas**. Numantia no tiene índice de referencia ni precio objetivo.

- **Plan de Pensiones:**

El objetivo de **Numantia Pensiones PP (Rentpensión XVIII FP)**, que puede contratarse tanto en Renta 4 como en MyInvestor, es tener la **misma cartera y comisión** que Numantia Patrimonio, así de simple. Obviamente con las peculiaridades fiscales y **restricciones de liquidez** que caracterizan a todos los Planes de Pensiones.



Mi intención es tener una única estrategia, así que seguirá habiendo un único fondo de inversión y un único plan de pensiones, ambos con la misma cartera. Para mí lo importante es que alguien que esté haciendo aportaciones periódicas para su jubilación o para la educación de sus hijos **tenga la tranquilidad de saber que dentro de 10 años podrá seguir haciendo aportaciones** al mismo vehículo, sin cambios.

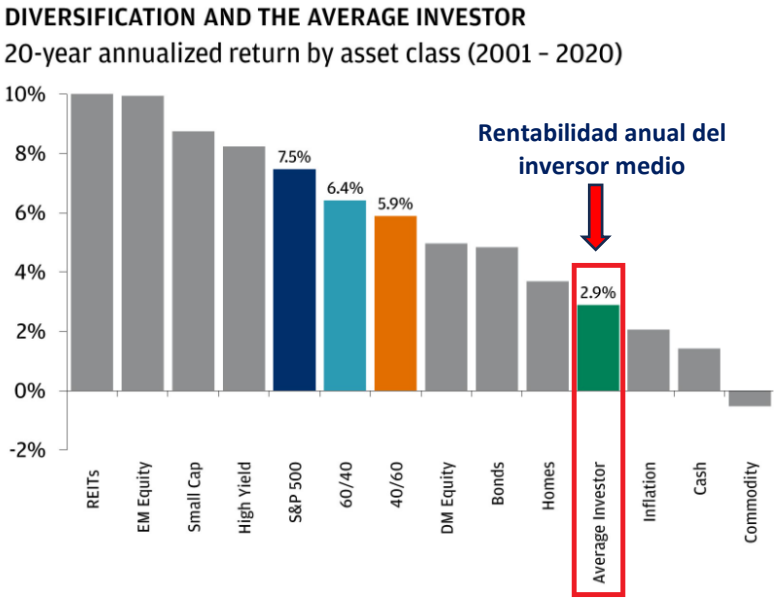
- **Bajada de comisión:**

A partir del 1 de enero de 2024 la comisión de gestión tanto de Numantia Patrimonio como de Numantia Pensiones **baja al 1,25% anual**. Quiero dar las gracias a Renta 4 por este esfuerzo conjunto y a todos los partícipes, pues vuestra confianza lo ha hecho posible. La paciencia y la perseverancia tienen sus frutos.

No hay comisión de suscripción, ni de éxito, ni de reembolso.

Comentario General y Filosofía:

El resultado del fondo a largo plazo es mi responsabilidad, pero de nada sirve que Numantia sea rentable si el partícipe medio pierde dinero por su mal comportamiento. Cuando **Joel Greenblatt** publicó en 2011 su libro "El gran secreto del pequeño inversor" buscó **el mejor fondo de la década previa** y había conseguido un increíble **18% anual compuesto**, pero **el partícipe medio del fondo había perdido un 11%** anual. Compraban cuando todo había ido bien y vendían cuando el fondo había caído. ¿De qué sirve la rentabilidad entonces?



Greenblatt también se dio cuenta de que los mejores fondos de la década habían tenido periodos de **al menos 3 años siendo de los peores**. Es decir, **de nada sirve una buena rentabilidad si el partícipe no tiene convicción, calma y paciencia** para aprovecharla, porque habrá malas rachas.

El resultado del inversor medio es muy **mediocre**, y quiero **evitar a toda costa ese destino** para los partícipes. Por eso insisto tanto en estos puntos:

- **El mercado es volátil**, siempre será volátil y pondrá a prueba nuestras emociones.
- La teoría económica y los **aspectos conductuales** son claves para el resultado final.
- Numantia tiene un **enfoque empresarial y patrimonial**. Se trata de tener un patrimonio permanente, mantenerlo y hacerlo crecer, **no de comprar y vender**.
- Trato de ser transparente compartiendo con frecuencia la cartera completa en mi Twitter **@foso_defensivo,** la cual también podéis ver en la web de la CNMV, y explicar las tesis de las empresas en público para que **sepáis lo que poseéis y por qué**.
- Intento **dar a conocer la filosofía**, que es de sentido común y nunca va a cambiar: invertir en empresas que **perduren y prosperen**. Empresas que entienda bien, con directivos honestos e inteligentes, con ventajas competitivas duraderas y que podamos comprar a precios razonables. Empresas con las que duerma tranquilo.
- Mis intereses están alineados con los vuestros. Lo que decida nos interesa a todos.
- Y que me conozcáis cada vez mejor para **ser predecible** para vosotros. Mis decisiones a lo largo de estos años y las anécdotas de la reunión de 2022 sirven para eso. ¿Qué haré en el próximo pánico? **Nada, mantener la calma e intentar aprovecharlo**. Igual que en marzo de 2020 con el COVID, o con las acciones de Facebook a $90 en 2022.

Me pareció apropiado que conocierais **mis principales influencias**:

Por un lado, **las dos empresas familiares con las que crecí** me inducen a invertir visualizando bosques madereros creciendo[3], edificios en construcción y apartamentos ya alquilados, canteras produciendo piedra[4] y hormigoneras descargando hormigón, **no son estadísticas, gráficas o contabilidad**. No vendes todo ese patrimonio por una recesión, el anuncio de un banquero central, una noticia sensacionalista, por un error empresarial o un mal trimestre. Lo proteges y lo haces crecer.

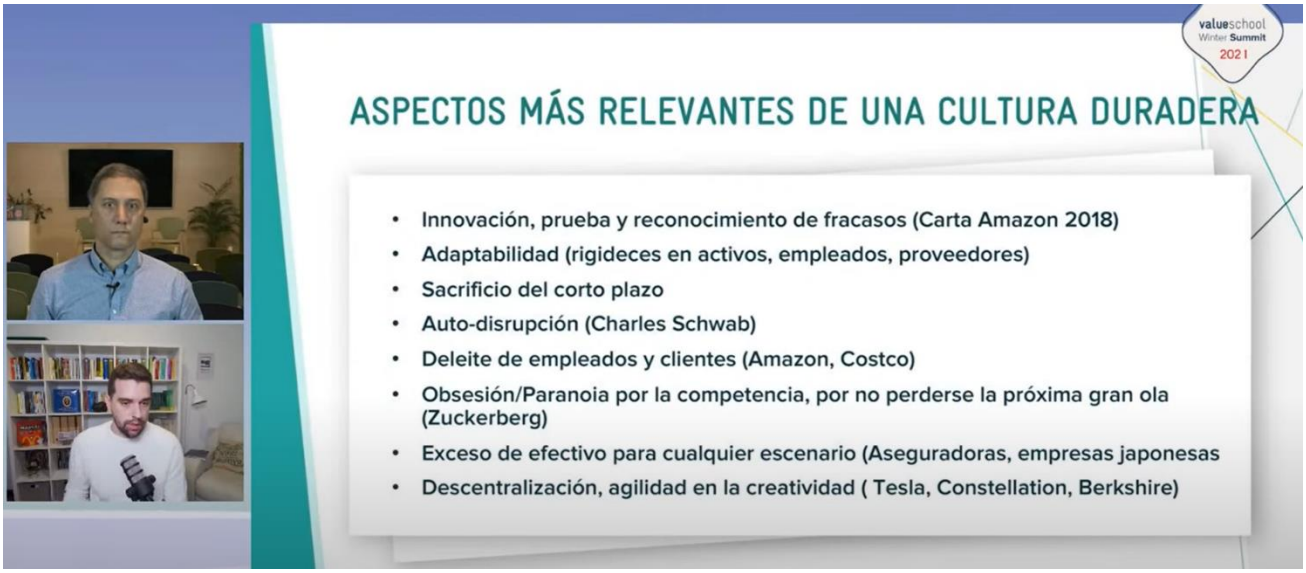
Por otro lado, la aseguradora de vida de Jesús Huerta de Soto en la que trabajé, España SA, es otra empresa familiar con una cultura de **conservadurismo, largoplacismo y búsqueda de la excelencia** que marcó mi forma de pensar y trabajar. Sus principios fundamentales son imperecederos y están pensados **para que la empresa perdure** generación tras generación y **cumpla con sus compromisos en cualquier escenario** económico.

Como subdirector de inversiones tenía que invertir en activos con la dura restricción de **no poder vender nunca**, lo que me forzaba a pensar más allá de un ciclo económico y más allá de las ventajas competitivas típicas; me obligaba a reflexionar sobre **qué aspectos hacen que una empresa sobreviva y prospere**, y con ese objetivo acabas meditando sobre la importancia de **las personas y de los aspectos de la cultura** empresarial que conducen al éxito en un mundo competitivo y cada vez más cambiante.

[3] https://x.com/foso_defensivo/status/1661686125700759552?s=20

[4] https://x.com/foso_defensivo/status/1598009434596605952?s=20

Sé que incido mucho en estos temas, pero sinceramente creo que son la clave tanto para la estrategia de inversión como para el resultado del partícipe medio a largo plazo. Para no extenderme más os dejo como nota al pie un enlace a un vídeo para el que quiera profundizar en el tema titulado: **La cultura empresarial, la ventaja competitiva olvidada**[5].



Continuando con mis influencias, obviamente las grandes figuras del **Value Investing** tanto nacionales como internacionales han sido una importantísima contribución a mi forma de invertir y una fuente de sabiduría. Les tengo una gran admiración y un intenso sentimiento de agradecimiento. Uno de ellos, **Charlie Munger**, nos ha dejado recientemente y fue la persona que mejoró la filosofía de inversión de Warren Buffett, el genio en la sombra, **el gran pensador multidisciplinar**. Este es uno de mis extractos favoritos de él:

"Creo que está en la naturaleza de la tenencia de acciones a largo plazo que las acciones bajen de vez en cuando digamos un 50%. De hecho, se puede argumentar que, ***si uno no está dispuesto a reaccionar con ecuanimidad ante una caída del precio de mercado del 50% dos o tres veces por siglo, no es apto para ser accionista y se merece el resultado mediocre que va a obtener*** *en comparación con las personas que sí tienen el temperamento, que pueden ser más filosóficas ante estas fluctuaciones del mercado. Ningún verdadero buy-and-holder ha perdido nunca dinero; la inmensa mayoría de los traders y market timers sí. Como dijo Tolstoi: "****Los dos guerreros más poderosos son la paciencia y el tiempo****"."*

[5] La cultura de la empresa, la ventaja competitiva olvidada, por Emérito Quintana - Value School - YouTube

Y por último mi formación, que **combina la ingeniería, la economía** y el conocimiento que voy acumulando. Veréis que en ocasiones explico tesis de inversión empezando por **leyes físicas, principios químicos, realidades geográficas o de ingeniería**. ¿Por qué? Porque son fuentes de reducción de incertidumbre, al igual que las leyes económicas. No todo puede ocurrir en el futuro, **el futuro no es infinitamente incierto**, y trato de acumular **conocimiento que no caduque**, que no vaya a cambiar. Podéis leer ejemplos curiosos en este hilo que os enlazo al pie[6]. Y la recopilación completa de hilos[7].

Así, con el paso de los años, confío en que no os sorprenderán las empresas con las vayamos construyendo nuestro patrimonio y las decisiones que vaya tomando. Explicarlo todo con transparencia es especialmente importante si el asesor hace **inversiones poco obvias, polémicas o a contracorriente**, como a veces es el caso de Numantia. Y aún más en el **mundo actual de sensacionalismo y noticias apocalípticas**.

Siempre habrá una razón para estar preocupado, no habrá ningún año sin incertidumbre y sin una "situación compleja", y si vivimos algún año de perfecta calma en los mercados **será muy caro** invertir en ese plácido escenario. Veamos lo que escribía Peter Lynch en 1988:

*"Cuando cometemos el error de ojear las noticias, nos enfrentamos a **las últimas razones por las que la humanidad está condenada**: el calentamiento global, el enfriamiento global, el malvado imperio soviético, el colapso del malvado imperio soviético, la recesión, la inflación, el fundamentalismo musulmán, el déficit, el crimen organizado, el crimen desorganizado, escándalos sexuales, escándalos de dinero, escándalos de sexo y dinero. Incluso las páginas deportivas pueden ponerte enfermo.*

*El gestor de fondos Felix Zulauf dijo en 1988 que "la luna de miel desde 1982 hasta 1987 ha terminado". Esto fue lo más optimista que se dijo aquel día. El resto del tiempo **debatimos si íbamos a tener un mercado bajista normal o un mercado bajista mortal** que "eliminaría a la mayoría de la comunidad financiera y a la mayoría de los inversores en todo del mundo" (dijo Jimmy Rogers) y provocaría una "depresión mundial como la que vimos a principios de los años treinta" (Paul Tudor Jones)."*

Si en 1988 hubiera existido Youtube las miniaturas apocalípticas estarían servidas y el inversor medio entraría en pánico. "**PAUL TUDOR JONES AVISA DE LA DEPRESIÓN MUNDIAL QUE ARRASARÁ CON TODO EN 30 DÍAS**".

[6] https://x.com/foso_defensivo/status/1701367816056607160?s=20
[7] https://x.com/foso_defensivo/status/1370458362442358790?s=20

Sin embargo, **a largo plazo el mejor consejo es: "cierra el pico y espera**". Esto es lo sucedido después de esas vehementes preocupaciones de 1988:

De ahí que repita que "**se gana más dinero con el culo que con la cabeza**"; es decir, sentarte esperando pacientemente sobre tus activos es más importante que intentar ser el más listo.

Eso sí, a pesar de todas las tentaciones cortoplacistas **estoy muy orgulloso de comprobar que Numantia ha atraído a un grupo de inversores con templanza y con disciplina de ahorro periódico**, así que quiero compartir un ejemplo del resultado de esta estrategia de ahorro sistemático desde el inicio:

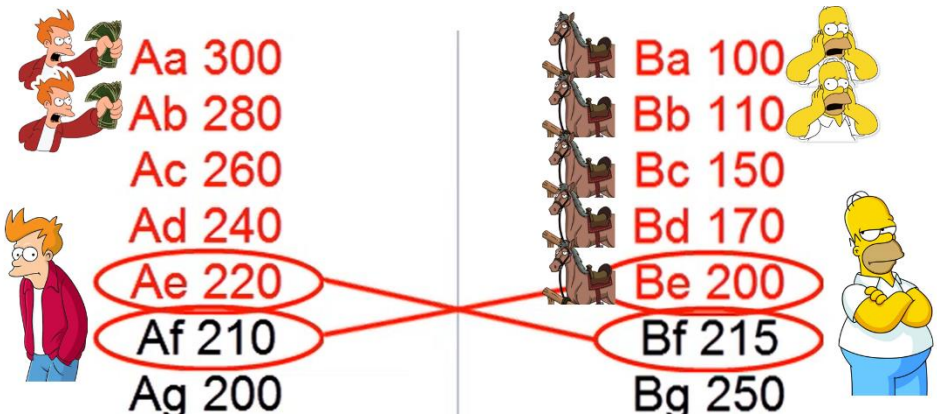
Sin duda es **una de las mejores formas de cultivar ese hábito de ahorro**[8] **"duru"** e ir construyendo un capital casi sin darnos cuenta. La mayoría de la gente piensa que el truco para enriquecerse es esperar a descubrir una gran oportunidad de inversión, pero pocos se dan cuenta de que el camino es conductual, tiene que ver con un **comportamiento sin excesos**, con las costumbres, con una **mentalidad ahorradora, calmada, reflexiva y racional**.

Es curioso comprobar cómo **algunas personas sí que tienen esa paciencia y enfoque patrimonial para cosas como su vivienda habitual** o para unos terrenos en propiedad, para los cuales pueden estar **décadas sin comprobar el precio** por metro cuadrado de activos colindantes similares. ¿Por qué sucede así, **será porque no cotizan** y no observan la volatilidad? Si todas las viviendas cotizasen, mucha gente se volvería loca. Pero quizá sea porque **conocen bien el activo del que son dueños y tienen una visión de largo plazo**. Eso mismo hay que conseguir con las acciones de empresas cotizadas y las participaciones en fondos de inversión. Es como yo veo Numantia y así lo intento transmitir.

No me importa si invertís en Numantia o en **cualquier otro fondo que entendáis bien y cuya estrategia tenga sentido**, o en una empresa en la que tengáis convicción, pero sea lo que sea, **invertid con enfoque empresarial a largo plazo**, y no cambiéis el rumbo por un titular sensacionalista, un estudio estadístico, una opinión de un "experto" o un problema pasajero.

Si para sobrellevar mejor el próximo pánico, que llegará, os ayuda entender de forma más teórica **por qué los activos cotizados siempre serán volátiles**, os recomiendo ver **la reunión anual de Numantia de 2023**[9] en la que intento explicar cómo se determinan los precios en el mercado, pues dependen de las valoraciones de los **inversores que menos interés tienen en comprar o vender**, los que intercambian en última instancia, a regañadientes. **Ellos son los que fijan el precio al que intercambian todos**, y por eso es muy fácil que el precio fluctúe por cambios de sentimiento, sesgos cognitivos, mentalidad de rebaño, impaciencia, dudas sobre el **valor terminal** (del que hablamos en anteriores cartas), y porque constantemente se crea nueva información de la nada.

Si lo entendéis comprenderéis por qué Buffett dice que para el inversor-empresario el mercado **no está ahí para enseñarle sino para servirle**. La volatilidad no es algo a minimizar, es algo de lo que aprovecharse.



[8] https://x.com/foso_defensivo/status/1721534043768897796?s=20
[9] Numantia Reunión Anual de Inversores 2023 (youtube.com)

También es importante recordar que la volatilidad del mercado crea oportunidades de las que te puedes aprovechar, y que **eso determina tu precio de compra, pero** el resultado de tu inversión a largo plazo **se va generando conforme pasa el tiempo si has acertado en tus estimaciones**, no hace falta que nadie "reconozca el valor". Las inversiones no son un abstracto juego de expectativas. Las acciones son derechos de propiedad de empresas reales, con activos reales y resultados empresariales que van madurando con el paso del tiempo. Aclaro esto en el vídeo que titulé: ¿Qué es el largo plazo?: Reunión Numantia 2022- ¿Qué es el largo plazo? (youtube.com)

Spoiler: el largo plazo **es el tiempo que hace falta para que el resultado de tu inversión dependa más de la evolución del negocio subyacente que del vaivén de las expectativas de los inversores**. Por eso la rentabilidad a 1 año del fondo es impredecible e irrelevante. Cuando me preguntan: "¿Qué esperas para 2024?, ¿cómo lo ves?", obviamente respondo: "Ni idea."

- **Cartera actual, movimientos y errores:**

Empresa	%	Empresa	%
Brookfield Corp	8,9	Red Rock Resorts Inc	3,2
FRP Holdings Inc	8,0	Fluidra SA	3,2
Tesla Inc	7,4	KKR & Co Inc	2,8
META PLATFORMS INC-CLASS A	6,2	Canadian Natural Resources Ltd	2,7
Amazon.com Inc	5,1	Eurofins Scientific SE	2,5
Howard Hughes Holdings Inc	4,4	Canadian Pacific Kansas City L	2,5
Fairfax Financial Holdings Ltd	4,3	Floor & Decor Holdings Inc	2,4
Apollo Global Management Inc	4,0	Mid-America Apartment Communit	2,4
Brookfield Asset Management Lt	4,0	Nintendo Co Ltd	2,1
St Joe Co/The	3,6	S&P Global Inc	1,9
DREAM Unlimited Corp	3,4	Service Corp International/US	1,9
Bollore SA	3,4	Pure Cycle Corp	1,4
Markel Corp	3,3	Vidrala SA	1,2

Esta es la cartera completa a 20/12/2023. Hasta la **reciente incorporación de Mid-America Apartment** eran sólo 25 empresas. Las 8 primeras posiciones suponen casi la mitad del fondo, así que es una cartera **muy concentrada, de alta convicción**, que puedo vigilar de cerca. No me interesa lo que ocurra en "el mercado" en general, sólo en nuestro pequeño rebaño.

Ha sido un año de muy pocos cambios; de hecho, en el informe de la CNMV del primer semestre de 2023 se puede comprobar que **la rotación del fondo fue del 0,00%**. En la carta anual de 2020 que podéis descargar en www.numantiapatrimonio.com explicamos por qué una **rotación elevada no es incompatible con la inversión a largo plazo**. Supongo que ahora es importante recalcar que **no modificar la cartera no significa no hacer nada**, y es peligroso para muchos gestores aburrirse o que los clientes les digan: "haz algo!" [10]

[10] https://x.com/APompliano/status/1670203378658422789?s=20

Comprar y mantener no es comprar y olvidarse, significar **invertir y vigilar**, vigilar ese rebaño de empresas y **seguir aprendiendo** sobre nuevas oportunidades, **comparándolas con la cartera actual para que compitan** por formar parte de esa cartera concentrada.

En cualquier caso, es normal que el TOP10 del fondo cambie poco porque son empresas en las que **ha llevado mucho tiempo ganar convicción**, dirigidas por **personas que se han ganado nuestra confianza** con el paso de los años. La estadística de rotación no es relevante.

FRP Holdings: Empresa familiar, aburrida y poco conocida, segunda mayor posición de Numantia. **Somos dueños del 1,35% de la empresa**. Sigo recomendando ver la tesis completa que publiqué en junio de 2022 porque mantiene su vigencia: FRP Holdings – Tesis de inversión. En la reunión anual de 2023 que podéis ver en YouTube también hago un breve comentario sobre ella desde el minuto 56. Los directivos son **muy conservadores con su propia valoración**, pero la estimación de la tesis de 2022 creo que es bastante acertada.

Por poner un ejemplo, **valoré su participación en los edificios Dock79 y The Maren en $100 millones**, descontando ya sus hipotecas, y al año siguiente vendieron el 20% de su participación por $20 millones, es decir, exactamente al valor que estimé. Y creo que estoy siendo igual de realista con las canteras de Florida y con el resto de los activos, así que **estoy bastante convencido de que está infravalorada,** opinión que ellos apoyan con sus actos.

En octubre estuve en Washington DC para **asistir en persona al día del inversor**, cosa que les sorprendió gratamente. Éramos unas 12 personas en 4 sofás, y le dije a Bill Chen: "¿Por qué somos tan pocos? Capitaliza $500 millones y probablemente valga $1.000 millones. A lo que me respondió: "Eso en Estados Unidos es poco, **es una empresa pequeña que no interesa a nadie**." Pues es una joya de la que me encanta que seamos accionistas a largo plazo. Los directivos son honestos, cercanos, inteligentes, se la juegan con nosotros y casi seguro que en 10 años valdrá mucho más. **Es el tipo de empresa que quiero para Numantia**.

Canadian Pacific Kansas City

Una de nuestras últimas inversiones que combina **realidades físicas, geográficas, regulatorias y geopolíticas** para entenderla con la profundidad que se merece. La red de ferrocarriles que ahora conecta Canadá, Estados Unidos y México como una **columna vertebral clave** para la economía. Cualquiera que quiera escuchar con calma las tesis al completo les recomiendo este vídeo: TESIS DE INVERSIÓN DE CANADIAN PACIFIC. La unión definitiva entre Canadá y México | Financial Video - YouTube

Los trenes pueden ser hasta 10 veces más eficientes que un camión para mover una tonelada 1 kilómetro, según la ruta. Es pura física. Poco más tengo que añadir salvo que **es una suerte que podamos invertir en este monopolio** a unos precios a los que estimo que podremos conseguir rentabilidades de doble dígito de aquí al fin de esta década. **Dormir tranquilo con esa rentabilidad esperada** es el objetivo.

Una inversión que aún no existe

Invertimos como empresarios, no como contables o especuladores, y **a largo plazo las personas SON la tesis de inversión**. Las personas crean los resultados futuros, la contabilidad futura; amplían o reducen las ventajas competitivas, innovan o se duermen en los laureles, crean valor para ti o lo destruyen.

Intentamos **coleccionar a los mejores empresarios**, y dar con la persona correcta te permite **abstraerte del estudio de las ventajas competitivas, incluso de la valoración** de la empresa. ¿Qué clase de herejía es esta para un inversor en valor centrado en las ventajas competitivas?

Imagina no invertir en Berkshire Hathaway cuando sólo era un negocio textil mediocre **porque no tenía ventajas competitivas**. Pero conociendo a Buffett y confiando en sus cualidades, podrías haberte aprovechado de la enorme creación de valor con su transformación de esa pequeña empresa en el **conglomerado de compañías de calidad** que es ahora, con la cultura empresarial que la rodea.

Imagina ser Nick Sleep en 2003 intentando **estimar el valor razonable de Amazon cuando ni siquiera existía AWS o el negocio de publicidad** sobre su plataforma de comercio al por menor, que pueden justificar la mayoría de la valoración actual. No invirtió en un precio objetivo, **apostó por una cultura** de constante innovación, experimentación, economías de escala compartidas, **obsesión por deleitar al cliente para ganar su confianza y fidelidad**, reinversión constante **sin beneficios contables** y creación de valor por acción a largo plazo.

Algo similar puede ocurrir con Tesla, en la que la tesis de inversión es la cultura de la empresa, la forma de trabajar, **el ritmo de innovación**. La mayoría de su valor dentro de 10 años es probable que sea por cosas que ni siquiera existen o no están en venta ahora.

Imagina vender la acción de una empresa que está sobrevalorada cuando su CEO está aprovechándose de esa situación y creando valor precisamente por eso, emitiendo acciones a precios altos como fuente de financiación para hacer adquisiciones de empresas mucho más baratas para integrarlas. **Estarías desdeñando su talento en la asignación de capital.**

Imagina poder invertir en uno de tus compañeros de instituto, de universidad o de tu máster, comprar el 10% de las ganancias futuras de uno de ellos. ¿A quién eliges?, ¿al de mejores notas?, ¿al de mayor cociente intelectual? **No conoces el futuro ni puedes conocerlo**, pero seguro que descartas fácilmente a algunos y te debates entre otros. Aunque el futuro sea incierto, **lo más probable es que tu inversión salga mejor si buscas factores cualitativos** como: constancia, honestidad, capacidad de liderazgo, carisma, perseverancia. Puede que alguien a quien admires.

Hay quien no termina de creer que esta filosofía empresarial y cualitativa cara al futuro, que es la que encaja conmigo y la que creo que tiene sentido para invertir, sea la que realmente se aplica en Numantia. Creen que en última instancia es la contabilidad pasada y algunas ratios cuantitativas los que determinan la decisión de inversión, pero ¿**cómo es posible interpretar la contabilidad pasada si no se entiende el negocio y la estrategia**? y ¿qué importa ese pasado si todo el valor de una empresa está en el futuro?

En este sentido no puedo recomendar lo suficiente esta charla de Warren Buffett de 1998 que me cambió literalmente la vida en 2012, os la dejo subtitulada en español: Charla Warren Buffett subtitulada - español (completa) (youtube.com) . Me sorprendió porque, después de leer mucho sobre inversión y valoración a nivel contable y cuantitativo, **la charla es 100% cualitativa**.

Lo digo porque en nuestros inicios en este mundo **usamos las frases célebres de inversores famosos como Warren Buffett para calmar nuestros temores interiores**. Las repetimos y compartimos porque nos sorprenden, porque se alejan de lo que intuitivamente pensamos. Sin embargo, con el paso de los años y con un enfoque cada vez más empresarial, las frases célebres del estilo de Warren Buffett no nos sorprenden, y de hecho **salen de nosotros de forma natural**. Las entendemos perfectamente, resuenan en nosotros, son pura lógica.

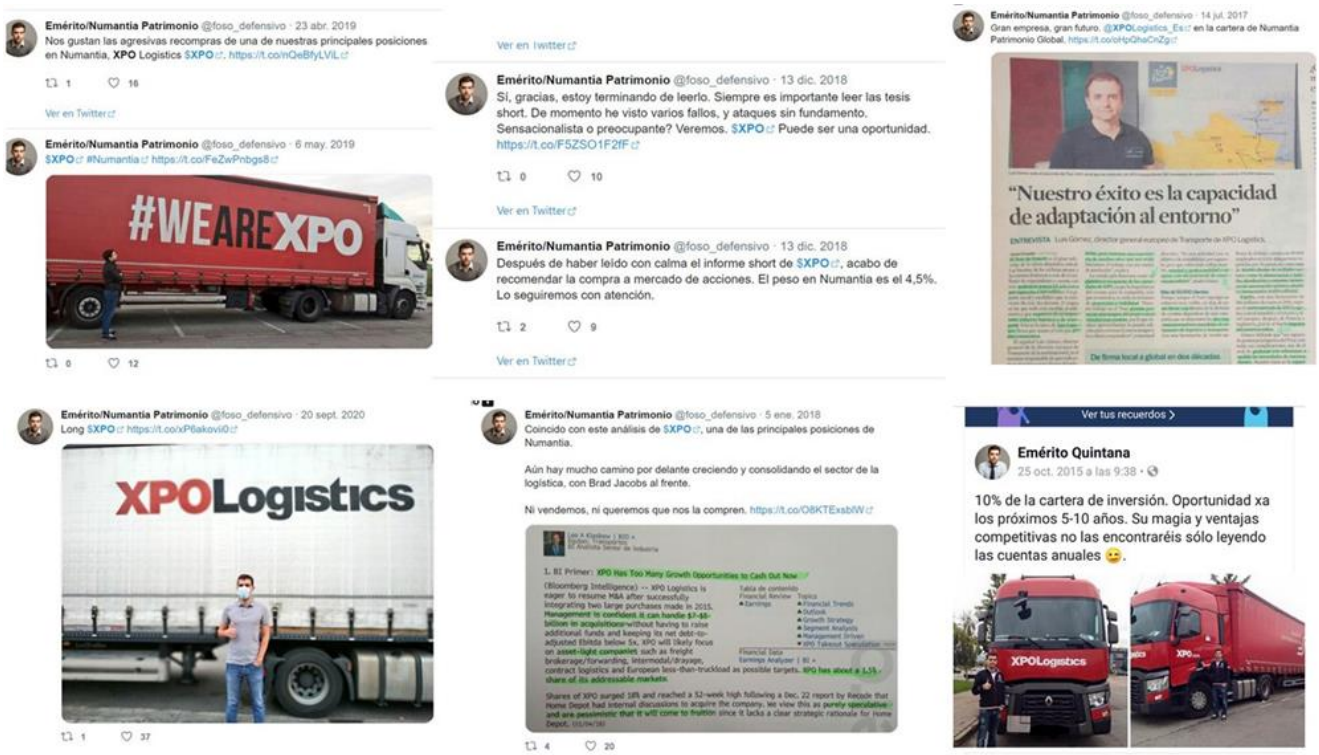
Él menciona en esa charla que acordó comprar una empresa **en 5 minutos y por teléfono**. ¿Sorprendente? No, él ya conocía bien el sector, sabía el tipo de filosofía de los negocios que tenía la persona que le estaba hablando, y el precio era razonable. Trato hecho.

¿A dónde quiero llegar con todo esto? A **la próxima adquisición de Numantia**, que refleja todo lo que hemos hablado. **Es una empresa que ni siquiera existe, que no tiene contabilidad pasada, no tiene gráfico de cotización ni múltiplos de valoración.**

Se trata del **próximo proyecto empresarial de Bradley Jacobs**, presidente de XPO, empresa de la que fuimos accionistas durante 7 años, tanto en la sociedad familiar como en Numantia, y que multiplicó su cotización por 5 durante ese periodo. He recuperado un comentario que hice de la empresa en 2015 para la sociedad familiar, cuando aún no se había convertido en Numantia, que podéis leer aquí: Tweet XPO

En 2016 la empresa seguía reportando **pérdidas contables**, la deuda aumentaba y el pesimismo era tal que la cotización se derrumbó. Invertimos tanto que llegó a suponer el 30% del patrimonio familiar. Pero es que esa vez no se trataba de invertir en un Warren Buffett cuando todavía no había mostrado su valía, o de intentar adivinar qué compañero de clase tendrá más éxito en su vida. En esta ocasión **Bradley Jacobs ya había demostrado su valía** en varias ocasiones con un éxito contundente, te explicaba claramente qué es lo que quería hacer con XPO, y nadie se lo creía, ningún analista lo incluía en su valoración.

Explicaba en la carta de 2015 por qué **hay gestores excelentes crónicamente infravalorados** por el mercado a pesar de que hayan demostrado su éxito. Una suerte para nosotros.



Ya en Numantia hubo un episodio curioso **en 2018, un informe** short atacando a la empresa y que hizo que la cotización cayera un 50% en poco tiempo. Lo leí en detalle y no tenía fundamento; además estaba plagado de errores, así que invertimos más, pero lo que más me gustó fue la **reacción de Jacobs**. ¿Emitió un comunicado oficial desmintiendo el informe? No, se cayó y aprovechó la situación para reunir **$1.000 millones de capital para hacer una recompra de acciones propias histórica**. Ese es el tipo de directivo racional y oportunista que quiero en nuestro equipo.

En esta ocasión **va a invertir $900 millones de su propio patrimonio** en esta nueva empresa, en un sector que comprendo. ¿Cuál es mi pronóstico? Que ocurrirá lo mismo, que **nadie creerá que va a poder volver a hacerlo**, que los analistas no podrán incorporar en sus modelos adquisiciones que aún no se han producido, y que los **primeros años de pérdidas contables** ahuyentarán a muchos inversores.

Lo que tengo claro es que, a no ser que la cotización de la nueva empresa incorpore una elevada "prima Jacobs", **volveremos a invertir a su lado** confiando en su talento, en su honestidad, energía y entusiasmo. Es el más claro ejemplo de que **invertimos en personas**.

Fluidra

FLUIDRA - ENTREVISTA A ELOI PLANES

Con respecto a una de las únicas 2 empresas españolas en cartera que tenemos, y tal y como prometí en la carta del año pasado, os comparto una entrevista que pude conseguir con el presidente de Fluidra, Eloy Planes: FLUIDRA - ENTREVISTA A ELOI PLANES (youtube.com)

Ryman Healthcare

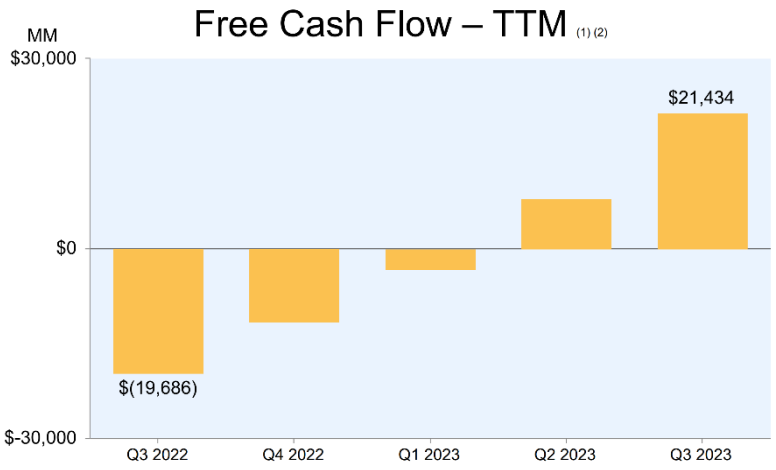
Uno de los errores de estos años ha sido Ryman Healthcare, una empresa de calidad con una buena cultura empresarial de crecimiento y trato al cliente, que seguramente sea muy próspera en el futuro. El error no ha sido la empresa ni la valoración, ni siquiera el trato que recibimos en la última ampliación de capital o que los últimos directivos me hayan hecho perder confianza. El error ha sido invertir en un país en el que **me entero 3 meses tarde de cambios regulatorios** que afectan de forma importante al modelo de negocio, y eso no puede ser.

Algo similar ocurre con **China, de los que me fío todavía menos**, pero esa es una historia más larga. Creo que hicimos lo correcto al eliminar nuestra exposición a China a tiempo, pero no dejó de ser un **error insistir en la exposición cuando seguía perdiendo convicción** con mi investigación.

Amazon

Deleitar al consumidor crea clientes fieles y empresas que perduran. Durante la pandemia Amazon tuvo un fuerte aumento de demanda, y tenía dos opciones: podía exprimir los activos actuales, subir precios y aumentar los tiempos de entrega, multiplicando los beneficios; o podía **mantener la experiencia del consumidor como prioridad**, lo que supuso sobredimensionar su red de logística rápidamente para cumplir con los clientes. Amazon escogió la segunda opción, **ganando más confianza y lealtad de los clientes**.

El resultado posterior: **la resaca de la pandemia**. Un exceso de capacidad que **había que digerir y volver a hacer eficiente**, algo que requiere tiempo y provoca pérdidas. Para el inversor paciente ha sido una bendición, porque hemos podido invertir en Amazon a buen precio sabiendo que **saldrían de esa situación más fuertes**, con una posición competitiva superior, tan superior que se les acusa de monopolio. Hace un año **el Señor Mercado nos ofrecía las acciones de Amazon a $87 y ahora a $153**. Ahora Amazon Logistics gestiona más volumen que Fedex o que UPS en Estados Unidos.



Muchas de nuestras empresas salen reforzadas de las crisis. En la carta de 2022 ya mencionamos el caso de Amazon Web Services: "*un ejemplo es **la infraestructura en la nube de Amazon, AWS**. Cuando se aproximan tiempos difíciles muchas empresas **aceleran su transición a la nube**, que aún está en sus inicios, especialmente para los gobiernos con sus típicos 15 años de retraso en todo. Las empresas que están lanzando productos o servicios nuevos prefieren empezar a usar servicios en la nube antes que hacer una **fuerte inversión en centros de datos propios**. Y por su parte, las empresas que necesitan reducir sus gastos reciben ayuda de AWS para conseguirlo, lo agradecen y **se dan cuenta del valor de tener una infraestructura flexible** que convierta costes fijos en variables.*"

Pero hay otras joyas dentro de Amazon. Hace 5 años hablábamos del **incipiente negocio de la publicidad**, que podría ser tan grande como AWS por aquel entonces. Ahora la publicidad de Amazon factura a un ritmo de unos **$50.000 millones anuales**. No se sabe con exactitud cuál es el margen de beneficio de ese segmento, pero me hago una idea, y **es superior al de AWS**. Los consumidores entran en Amazon en "modo compra", son búsquedas más valiosas que las de Google, y se quedan con toda la información de primera mano del comportamiento del consumidor, en especial la conversión, la venta final. Mi pregunta es: ¿**por qué no va a facturar el negocio publicitario de Amazon $100.000 millones en 5 años** con altos márgenes? Lo veo factible.

¿Cuál es ahora la incipiente joya de Amazon? Probablemente **AWS Marketplace**, que, aunque aún sea pequeña, es una parte clave para **reforzar el ecosistema** y facilitar la búsqueda de servicios para los clientes. Mi valoración de Amazon por suma de partes suele terminar rondando las **20 veces el flujo de caja operativo del año siguiente**, así que, a pesar de la revalorización reciente, aún debería **revalorizarse un +40%** para llegar a ese punto. Sin embargo, llegados a ese punto tampoco venderíamos nuestras acciones.

Soy un poco pesado repitiendo que un **cliente fiel es mucho, mucho más valioso** que un cliente que no lo es, pero hay que ganarse esa lealtad, invertir en ella, y ofrecer al consumidor mucho más valor de lo que paga, para que no piense en buscar alternativas.

En esta ocasión he querido rescatar una anécdota de 1975 de la empresa **Neiman Marcus**:

"Estaba algo atónito por algunas de las quejas y demandas poco razonables que me encontré en mis primeros años en el negocio, y le pregunté a mi padre: "¿Cómo podemos permitirnos sustituir una prenda de la que el cliente ha abusado claramente?". Me refería a un vestido de baile de encaje hecho a mano que una clienta devolvió después de usarlo una sola vez. "Debería haber sabido que era frágil". Mi padre respondió: "Sí, debería haberlo sabido, pero como es la primera vez que compra una prenda así, no lo sabía.

*Explícale que se la cambiaremos y, con mucho tacto, hazle notar que un encaje delicado hecho a mano es más difícil de poner que un encaje más grueso hecho a máquina. La próxima vez lo tendrá más claro". No muy convencido, le pregunté: "¿Cómo podemos permitirnos semejante pérdida? El fabricante no se hará cargo de los gastos". Él respondió con mucha paciencia: "**Ella no hace negocios con el fabricante, sino con nosotros.** Nos cuesta más de 200 dólares conseguir una nueva clienta del poder adquisitivo de esta mujer, y **no voy a perderla por los 175 dólares que nos costó este vestido**." Y luego añadió: "Cuando se lo digas, hazlo con una sonrisa". A lo largo de los años, esta mujer **gastó más de 500.000 dólares** con nosotros. Había aprendido una de las lecciones más importantes de mi carrera como vendedor".*

Conclusión: el valor presente de un cliente satisfecho y fiel es mucho mayor que el coste de un vestido roto.

Floor & Decor

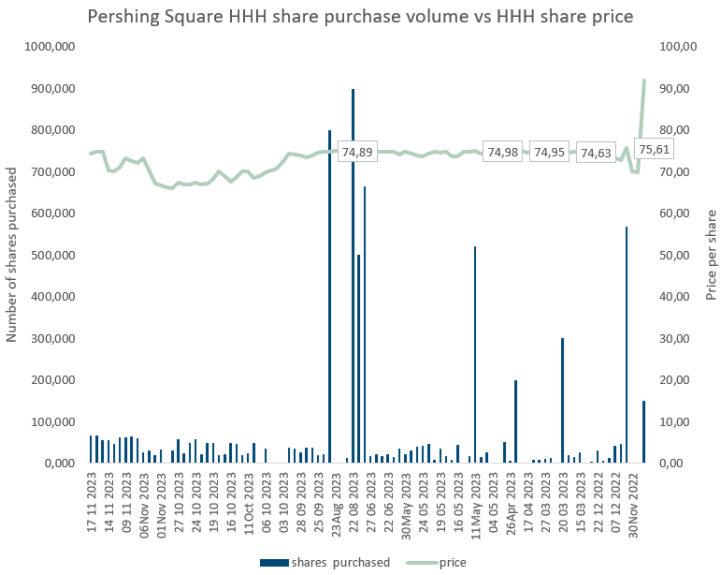
El modelo de Amazon y su cultura siempre me ha recordado a Costco, empresa alabada por Charlie Munger Y Nick Sleep desde hace muchos años. En el podcast que **Munger hizo poco antes de su muerte mencionó a Floor & Decor** (FND), inversión de Numantia, como un buen imitador del modelo de Costco. **Es difícil competir contra alguien que está empeñado en ser siempre el mejor en lo que hace**, y cualquier estrategia distinta a la de FND es subóptima. En esta empresa el futuro está de nuestra parte. No podemos hacer un análisis en profundidad de cada empresa porque si no cada carta anual sería un libro, pero para el que esté interesado puede escuchar estos dos podcasts: Raising The Floor y John Huber $FND thesis .

Eurofins Scientific

Otras de las acciones con “resaca de la pandemia” en la que hemos podido aprovechar para invertir barato han sido: SCI, la empresa de funerarias y cementerios de la que ya hablamos el año pasado; y **Eurofins Scientific**, una vieja conocida de Numantia, no desprovista de polémicas, que ha vuelto recientemente a cotizaciones de 2017.

Es una empresa con **barreras de entrada**, ventas recurrentes, valiente a la hora de pensar a largo plazo, y a una valoración atractiva. La decisión de ser los dueños de los inmuebles me parece correcta, estratégica y defensiva cara al futuro. Es una empresa que ya ha cumplido sus objetivos estimados en el pasado, y si cumple los que esperan para el futuro, los cuales me parecen razonables, **puede valer el doble en 5 años.**

Howard Hughes Corp



En la reunión anual de Numantia de 2022 **Martí Alonso nos resumió la tesis de Howard Hughes**, una empresa de las que sirven incluso para dejar en herencia a tus hijos. Es muy esclarecedor el **último Investor Day de 2023**. Durante estos últimos 12 meses el presidente del consejo de la empresa, **Bill Ackman, ha estado comprando agresivamente** acciones de Howard Hughes a través de Pershing Square. Lo siento, pero **no te vamos a vender las nuestras, Bill**.

Brookfield

En la reunión anual de 2023 quise extenderme un poco en algunos aspectos de la tesis de Brookfield porque **entiendo que es compleja y es nuestra principal posición**, así que os recomiendo **ver el vídeo de la reunión**.

Lo que más me ha gustado recientemente ha sido su acertada **entrada en el negocio asegurador** y cómo posicionaron **la duración de su activo** para aprovecharse ahora de los tipos de interés más elevados. Hablando de invertir en personas: en 2020 el negocio asegurador de Brookfield no generaba beneficios, en 2026 es muy probable que genere $2.000 millones anuales, y que **en 2030 ese negocio por sí solo valga más que toda la capitalización actual de la matriz**. Los directivos llevan desde el año pasado comprando decenas de millones en acciones, eso debería decirnos algo.

Pero uno de los temas que recalqué fueron **las comisiones de éxito acumuladas, aún sin cobrar**, porque me recuerdan a un bosque maderero. El bosque crea valor lentamente, van aumentando las toneladas de madera, pero contablemente no ves los beneficios hasta que llegan las talas, puede que 12 o 15 años después.

Esas comisiones son iguales, van creciendo en segundo plano, en la trastienda, agazapadas, pero su valor actual es cercano a los $32.000 millones, la mitad de la capitalización de toda la empresa. **A veces la contabilidad no nos deja ver el bosque**.

Meta Platforms Inc

En la carta anual de 2022, cerca del máximo pesimismo y del mínimo precio empezaba mi comentario así:

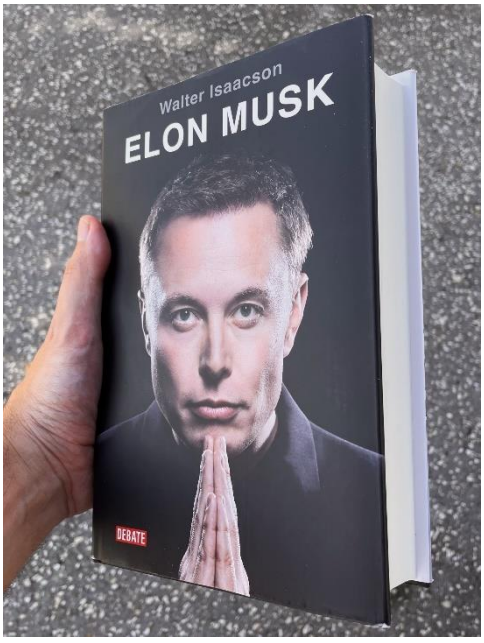
"Lo cierto es que estoy muy contento de la oportunidad de inversión que estamos teniendo actualmente en Meta Platforms. En muchas ocasiones, ***cuando uno parece más loco e imprudente invirtiendo en una empresa, mejor es la rentabilidad futura."***

Imagino que pasará una y otra vez, que el inversor medio no entiende que **cuanto más pánico hay menos arriesgada es una inversión**. Sólo un año ha pasado para que cambie el sentimiento y las narrativas sobre Meta, y la acción pase de $90 a $358.

A veces **se dice que hay que evitar las empresas muy grandes** porque tienen muchos analistas y mucha atención, porque el mercado ahí es muy eficiente. En realidad, es más probable que esas empresas **se muevan más violentamente por las emociones y los cambios de narrativas**, y eso es bueno para los inversores pacientes.

Hasta tenía preparado hace un año una lista de argumentos sobre por qué creía que BeReal fracasaría y no podría competir con Instagram, pero ni un año ha tardado es ser una aplicación casi irrelevante. En definitiva, en la anterior carta me quise extender un poco más porque **me gusta explicar con calma las tesis polémicas**. Actualizaremos la tesis de Meta Platforms en el próximo pánico. Prometido. Recortamos los comentarios como ellos la plantilla.

Tesla



La empresa con **el mejor CEO que tenemos** en el fondo, y el nivel está muy alto. Ojalá tuviéramos 25 como él. Recomiendo como regalo de Reyes **su biografía**, que hay que leer con atención, subrayarla, poner notas al margen y mancharla con gotas de sudor, y hasta de sangre. Como hay que hacer con todo en realidad, leer con atención al detalle y no dejar los libros vírgenes.

Elon se crece con las crisis, los plazos imposibles y los aluviones salvajes de trabajo. Se deja la piel, el alma, la vida, todo por sacar adelante la empresa, aunque tenga que dormir en la fábrica bajo una mesa mientras los trabajadores lo ven tras un cristal al cambiar de turno.

Su síndrome de Asperger le permite un nivel de **claridad mental y concentración** muy superior a la media, tanto que ni siquiera te escucha cuando está pensado, y por eso **se da cuenta de las cosas 15 años antes** que el resto. Pero tampoco tiene habilidades sociales, así que **puede caer mal**, sobre todo para el que trabaja con él porque **es un jefe exigente y duro.**

No está programado para tener empatía, pero tiene **una determinación feroz** que te deja atónito, por eso **consigue lo que nadie más consigue**, son objetivos que requieren demasiado sufrimiento y perseverancia.

No os dejéis llevar por la caricatura del personaje que quieren mostraros los medios, leed la biografía y seguidle de cerca. Ya de niño se leyó enteras las 2 enciclopedias de su padre, citando datos de memoria, y nos habría superado a cualquiera en todo lo que le despertaba curiosidad, especialmente la física, la ingeniería y la programación.

En el libro podéis leer que, cuando estaban creando lo que ahora es Paypal, en cierta ocasión, un grupo de ingenieros estaba peleándose con un difícil problema que afectaba a la base de datos de Oracle que estaba usando. **Musk asomó la cabeza en la sala**, y aunque él era especialista en Windows y no en Oracle, **captó enseguida el contexto de la conversación, dio una respuesta precisa y técnica y salió sin esperar la confirmación**. Todo el equipo volvió a sus manuales de Oracle para consultar lo que Musk había descrito, y uno tras otro fueron diciendo: "**Mierda, tiene razón**".

"*Elon sorprende a los ingenieros sabiendo mucho más que ellos mismos sobre su propia especialidad, y* ***motiva a las personas con esas exhibiciones de perspicacia, que la gente simplemente no se espera*** *de él, porque lo confunden con un embustero o con un memo.*"

Y si no sabe algo de un tema, habla con un experto y lo bombardea a preguntas hasta que al poco tiempo el experto ya no sabe qué responder. **Elon basa su pensamiento en los principios fundamentales de la física**, y si la física lo permite y él está empeñado en algo, no descansará hasta conseguirlo.

Él no sólo **atrae al mejor talento** (es más difícil entrar en Tesla que en Harvard) sino que quiere gente **dispuesta a hacer que las cosas ocurran**, a resolver problemas complicados, **sin jerarquías ni burocracia**. Y si eres negativo o crees que algo no se puede hacer, eres despedido. Los equipos de diseño, fabricación e ingeniería **están todos juntos**. "*Los trabajadores de la cadena de montaje deberían ser capaces de pescar inmediatamente a un diseñador o a un ingeniero y decirle: ¿por qué coño lo has hecho de esta forma?*"

El inversor medio **no aprecia la firmeza de la determinación de Elon**, su agudeza para conseguir publicidad gratis generando controversia, o su sentido del humor.

Está obsesionado con minimizar costes para devolver ese ahorro al consumidor, integrando la fabricación ellos mismos si hace falta, o inventando una nueva máquina que lo haga mejor.

"Lo que conduce al éxito no es el producto, ***es la capacidad de fabricar ese producto de forma eficaz****, tiene que ver con ser capaz de construir* ***la máquina que construye la máquina****."* Construir un prototipo de coche eléctrico es fácil, construir la fábrica que produzca 1 millón de ese coche al año es mil veces más difícil, y **conseguir flujo de caja positivo con ello, aún más difícil**.

Con su obsesión por el diseño, los detalles y con su brutal sinceridad, **Steve Jobs también tenía fama de ser en lo personal "*un auténtico gilipollas*"**. Pero quizá hace falta gente así para conseguir estos logros. Tanto Jobs como Musk tienen trastorno obsesivo compulsivo, lo que es unas de las razones de su éxito, porque **se obsesionan con resolver un problema hasta que lo consiguen.**

Pero Musk no sólo aplica esa obsesión al diseño sino **también a la ciencia, la ingeniería y la manufactura**. A Jobs le encantaba pasarse por el departamento de Apple diariamente, pero **jamás visitó las fábricas de China**. Elon pasa el tiempo en las fábricas, **conoce cada detalle del proceso de fabricación**, cosa que ningún otro CEO de un fabricante de coches sabe. No, **no saben cómo se fabrica un coche** de la empresa que dirigen.

En Tesla diseñan lo que nadie diseña con un **ritmo de innovación en la fabricación y la ingeniería que es la verdadera ventaja competitiva**.

Cuando invertimos en Tesla en 2018 los inversores decían: "qué pasa, ahora Tesla les va a enseñar a los fabricantes de toda la vida cómo se hace un coche?"

En 2023, **Toyota** ha dicho algo así como: "mierda, hemos despiezado un Tesla Model Y, y es una obra de arte, **vamos 10 años tarde**, no podemos competir! "

A lo que Tesla ha respondido: "lo que Toyota llama una obra de arte ahora ya es el pasado, **ya estamos diseñado la nueva plataforma, pero la conducción autónoma será algo aún más valioso**, y los robots serán más valiosos que todo el negocio de coches."

Mientras tanto el resto de los fabricantes lleva décadas adoptando el modelo de Toyota, que **es frágil ante esta disrupción, pues exige minimizar el ritmo de innovación para lograr calidad**, y han subcontratado las diferentes piezas a miles de proveedores, y usado redes de concesionarios como canales de venta y financiación.

Su cultura de trabajo e innovación es tan diferente que resulta deprimente lo injusta que es la batalla, **si el mercado del transporte es tan gigantesco y esa es la competencia podemos dormir muy tranquilos** sabiendo que el futuro de Tesla será brillante.

Dos de las últimas innovaciones de Tesla no son ni siquiera innovaciones, se trata de **adaptar los coches al siglo XXI con lógica y tecnologías que ya existen en los ordenadores** desde hace décadas. Estoy hablando del "**loop" de cable ethernet** que permite reducir enormemente la cantidad de cables del coche y acelerar la comunicación, y **pasar todo el sistema de bajo voltaje de 12v a 48v**, lo que requiere **liderazgo e integración vertical**, pero tiene tanta lógica como el uso de las **piezas de fundición** que ellos han liderado.

Por la Ley de Ohm sabemos que, si multiplicamos el voltaje del sistema por 4, podemos **disminuir la intensidad del sistema por 4**. Pero el calor generado en los conductores por efecto Joule **es proporcional a la intensidad elevada al cuadrado**, así que hemos reducido el calor generado en **un factor de 16**, lo que permite **eliminar disipadores o reducir enormemente la cantidad de cobre** necesaria en cada coche. Es algo lógico, pero hay que ponerse manos a la obra para coordinar a proveedores o hacerlo tú mismo. Los competidores lo copiarán, si no han quebrado antes, muchos años después. La acción, en mi humilde opinión, está infravalorada y seguiremos siendo accionistas muchos años.

St. Joe

Sobre St. Joe hablamos en detalle en la reunión de 2023. Mientras que antes se pensaba que sus terrenos sólo eran bosque y pantanos, ahora los inversores **empiezan a darse cuenta de la cantidad de terreno listo para desarrollar** que poseen en una de las zonas más bonitas del país, con más crecimiento y **afluencia de miles de refugiados fiscales al año**, y que controlan como un monopolio.

Intenté explicar con algunos ejemplos **lo absurdo de su cotización analizando los precios de operaciones en terrenos colindantes**, y la cantidad de valor que St Joe puede generar por hectárea con esos desarrollos inmobiliarios. Podrían pasarse **100 años construyendo 2.000 viviendas al año**. Su valor razonable es superior, muy superior a la cotización actual, y como ellos lo saben han recomprado el 37% de las acciones en circulación en los últimos 7 años.

Comprar con un importante descuento activos reales protegidos contra la inflación crea un **efecto multiplicador muy interesante** a largo plazo. Igual que la deuda, pero sin sus riesgos.

Cómo se valora una acción

Sólo entendiendo la empresa y su estrategia se puede interpretar su contabilidad y hacer estimaciones más acertadas a futuro para llegar a un rango de valoración; es decir, **lo cualitativo es lo primero, pero luego hay que valorar**. ¿Cómo se hace?

Muy fácil, igual que todo, sigamos el **ejemplo de Pat Dorsey** imaginando que **eres el dueño de un edificio de apartamentos**. Cobras tus alquileres y luego tienes tus gastos: hipoteca, mantenimiento, impuestos, etc. Lo que te queda es el **flujo de caja libre** para hacer lo que quieras. Llevándote ese flujo de caja libre el edificio seguiría igual de bien y mantenido.

Bien, ¿cómo podría ser ese edificio **más valioso**? Sabiendo que puedes **subir los alquileres** sin perder inquilinos, obviamente, eso aumenta tus ventas y **no requiere ninguna inversión**, máximo **retorno sobre el capital**. Pero también si tienes junto al edificio un terreno donde podrías construir más apartamentos, es decir, si tienes **oportunidades de crecimiento**.

¿Y **qué riesgos** tienes? Pues hombre, no es lo mismo tener inquilinos con trabajos estables y sueldos altos que tener el edificio lleno de estudiantes, por ejemplo. Con los primeros tienes **más seguridad de que vas a cobrar**.

¿Y qué **ventajas competitivas** tiene tu edificio? Pues si hay una **ordenanza que impide la construcción** cerca de tu edificio, el edificio vale más que si está cerca de una zona de futura construcción que compita contigo. Si está en **primera línea del mar siempre vas a tener buenas vistas y la oferta no va a poder crecer** hacia el mar.

*"Acabas de aprender los conceptos más importantes que sustentan la valoración de cualquier compañía: la probabilidad de que esos flujos de caja futuros realmente se materialicen (**el riesgo**), cuán grandes se supone que serán esos flujos de caja (**el crecimiento**), cuánta inversión será necesaria para mantener el negocio operando (**el retorno sobre el capital**) y durante cuánto tiempo puede el negocio generar beneficios extraordinarios (**el foso económico**)."*

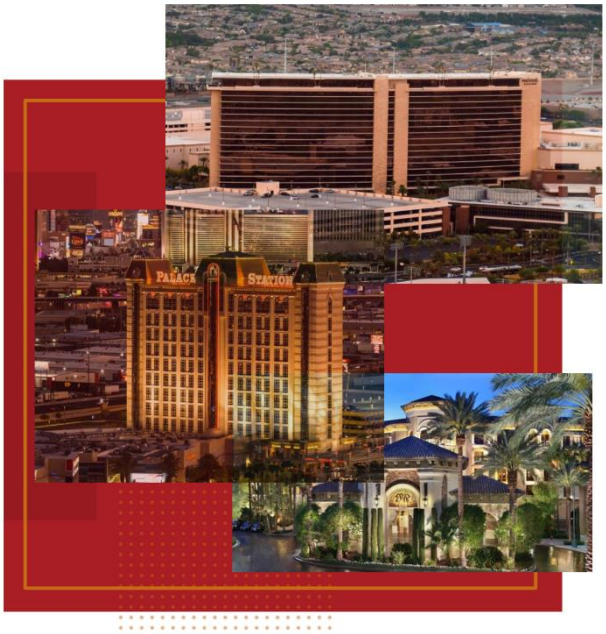
Es un extracto me recuerda mucho a nuestros **edificios de FRP Holdings con vistas al río**, a los **terrenos por desarrollar de Howard Hughes o St. Joe**, y a otra empresa de la que he hablado poco: **Red Rock Resorts.**

Red Rock Resorts

Una empresa incomprendida por los inversores internacionales. Sus activos no son los típicos casinos de la zona turística de Las Vegas, son más bien **resorts y centros de ocio para los ciudadanos locales**.

Las Vegas es una de las zonas de más crecimiento del país y se espera que siga creciendo. Tiene buen clima, calidad de vida, bajos impuestos y la renta per cápita sigue aumentando.

Todo el mundo conoce el mercado del juego de “Las Vegas Strip”, pero los casinos para los locales en Las Vegas son el **segundo mayor mercado de juego del país, es más recurrente y menos competitivo**, y Red Rock Resorts tiene **la mayoría de los terrenos donde la ley permite futuros desarrollos** fuera de la zona turística.



Parece incluso demasiado bueno para ser verdad, pero la regulación es muy estable allí y **esa ley es una barrera de entrada enorme**. La empresa tiene **activos de la mejor calidad en las mejores localizaciones, duraderos y generadores de caja**, y mucha capacidad para crecer sin competencia y a altas rentabilidades sobre ese capital invertido. Rentabilidades sobre el capital invertido en sus desarrollos inmobiliarios de **más del 20%** que ya han demostrado en las últimas décadas. Es otra joya desconocida dentro de Numantia.

Por respeto a vuestro tiempo no quiero extender aún más la carta este año, pero en las próximas cartas o vídeos de YouTube me gustaría ampliar información sobre **nuestras tesis de Nintendo, Dream Unlimited y Fairfax Financial**, porque hay detalles muy interesantes.

MUCHAS GRACIAS POR VUESTRA CONFIANZA.

Eventos destacados del periodo:

- La cultura de la empresa, la ventaja competitiva olvidada, por Emérito Quintana - Value School - YouTube
- Numantia Reunión Anual de Inversores 2023 (youtube.com)
- Tesla, Meta, inmobiliario…Apuestas de Emérito Quintana para 2024 (y a largo plazo) Finect Talks - YouTube
- ANÁLISIS de NUMANTIA PATRIMONIO #acciones #inversion (youtube.com)
- 72- Oportunidades a largo plazo con Emérito Quintana (youtube.com)
- #95. Contemplando el mar con INVERSORES tranquilos (youtube.com)
- ¿Está ESPAÑA ante un COLAPSO ECONÓMICO? Hablamos del FUTURO de España con EMÉRITO QUINTANA - YouTube
- Cómo empezar a Invertir en Bolsa si eres PRINCIPIANTE (youtube.com)
- FLUIDRA - ENTREVISTA A ELOI PLANES (youtube.com)

GRACIAS,

Emérito Quintana.

Numantia

Patrimonio Global

Contacto:

info@numantiapatrimonio.com

@foso_defensivo