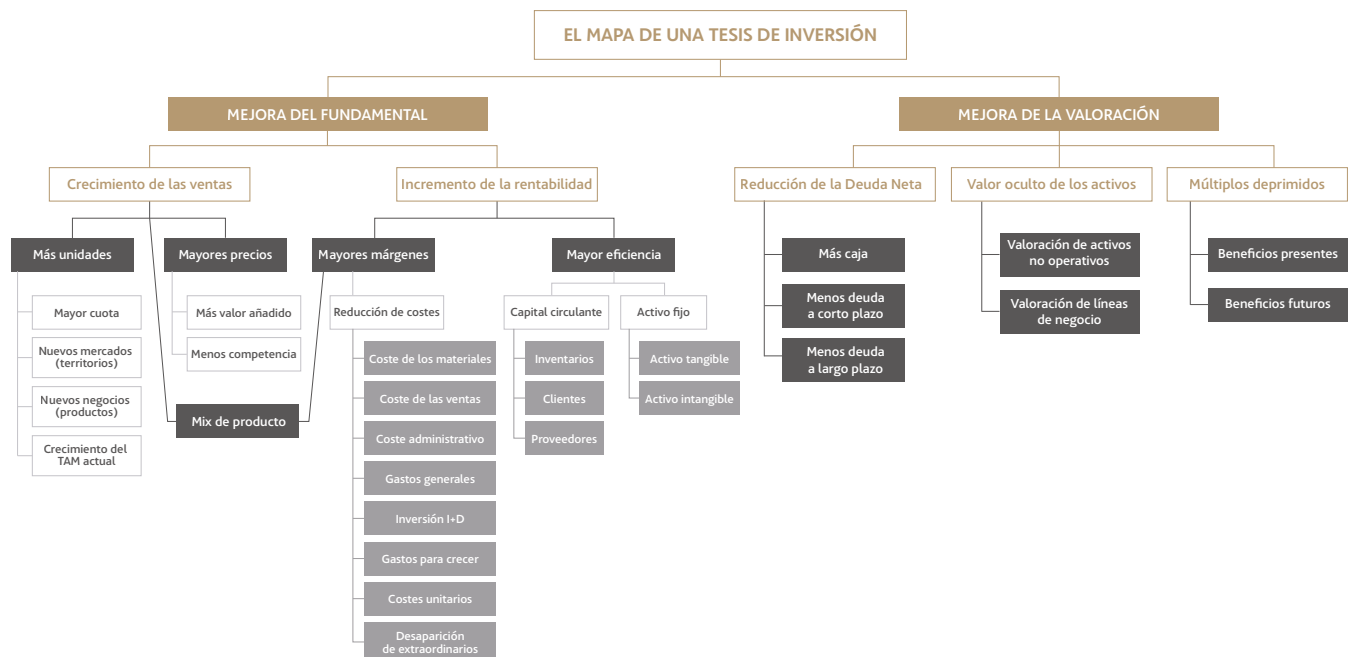


El rastro del dinero

Tener un método de trabajo detallado es la condición necesaria para que un equipo de inversión desarrolle una ventaja competitiva. El trabajo sistemático ayuda a cumplir los estándares de calidad establecidos, evitar las **trampas psicológicas** y mantener el control a lo largo de todo el proceso de análisis y toma de decisión. Los inversores debemos emplear herramientas que nos mantengan aislados del permanente ruido de los mercados. Una de ellas —posiblemente la más importante— es el mapa del valor.

El mapa del valor de una tesis de inversión reúne en un único gráfico todas las **posibles palancas de generación** de retornos de una idea. Sirve como una guía para que el analista determine el camino a seguir en el estudio de una compañía y establezca el orden de prioridades a la hora de alcanzar una conclusión. El mapa de valor de una tesis es la herramienta imprescindible para que podamos responder con precisión a la pregunta más importante a la que nos enfrentamos antes de comprar una compañía: ¿por qué vamos a ganar dinero con esta inversión?



Para saber el motivo por el que una inversión va a generar una rentabilidad por encima de la media es necesario haber desarrollado una visión diferente a la que tiene el mercado. A través del análisis de la compañía y de su sector tendremos que identificar los puntos exactos dentro del mapa en los que el resto de los inversores están cometiendo un error. Una vez localizados, procederemos a investigar el motivo del error, sus fundamentos y su cuantía, para, a continuación, estimar el potencial de revaloración que podría aflorar y la probabilidad de que finalmente aflore. En otras palabras, el mapa del valor es lo que cimienta los pilares de nuestras tesis de inversión.

Una tesis puede basarse en una mejora de los fundamentales del negocio de una compañía, una expansión de la valoración del negocio o una mezcla de ambas. Una vez establecido el punto de partida, el mapa y el analista forman un tándem perfecto: el primero, haciendo las preguntas adecuadas y el segundo, encontrando las respuestas. Por ejemplo, si el valor se crea por una mejora del fundamental, ¿de dónde procede? ¿Se debe a un incremento en las ventas, una reducción de los costes o un aumento de la eficiencia? Si la causa es el crecimiento de las ventas, hay que identificar el motivo: ¿la compañía va a vender un mayor número de unidades o se debe

a una subida de los precios de venta? Si es debido a un incremento de precios, ¿por qué causa? ¿Los productos tienen un mayor valor añadido, ha desaparecido competencia o hay un desequilibrio puntual provocado por surgimiento inesperado de la demanda? Y, una vez identificado el motivo, es necesario comprender sus implicaciones. En el caso anterior, no es lo mismo que los precios hayan subido gracias a un mayor valor añadido de los productos —que, posiblemente, implique unos efectos positivos y duraderos y, al mismo tiempo, tenga su contrapartida en una importante inversión en I+D o en desarrollo de marca— que si la causa está en un desequilibrio temporal entre oferta y demanda —pues, lo más probable, es que la situación dure hasta que los competidores sean capaces de aumentar su capacidad productiva y termine derivando en un exceso de oferta en el sector—. El mapa indica el camino del analista a través de las preguntas adecuadas y la búsqueda de las respuestas correctas.

Para responder a todas las incógnitas planteadas por el mapa, el analista debe considerar las respuestas en su versión más amplia. Sería incompleto, por ejemplo, determinar que el crecimiento en ventas de la compañía está provocado por un aumento del mercado total sin plantear la habilidad que tiene su equipo gestor para poder aprovecharlo. En general, las consideraciones sobre la calidad de los directivos en aspectos como la **asignación de capital**, gestión de costes, generación de eficiencias, alineación con accionistas y visión empresarial han de ser considerada en todos los puntos del mapa que sean relevantes para la tesis. Para ello, es habitual combinar el mapa con otras herramientas —como un *checklist*— enfocadas a la valoración del aparato directivo de la empresa.

Por último, el mapa ayuda al analista a clasificar cada nueva pieza de información que descubre durante el estudio de la empresa. En algunos casos, la información adicional servirá para confirmar la teoría inicial y corroborar la tesis actual. En otros, en cambio, refutará la tesis y provocará un cambio de opinión sobre la compañía. Por ejemplo, en la mayor parte de los casos en los que un aumento de la demanda de un bien provoca una subida en su precio de venta, los fabricantes responden con nuevas inversiones para incrementar su capacidad productiva. Estas inversiones pueden provocar un exceso de oferta con implicaciones deflacionistas a medio y largo plazo que acaben con las subidas en el precio de venta. Un analista podrá desafiar esa tesis inicial si, a lo largo de sus investigaciones, descubre que solo un fabricante cuenta con las homologaciones necesarias para invertir o el acceso garantizado a una materia prima esencial. En esos casos, podrá cambiar de opinión y volcar su esfuerzo analítico en los pilares de su nueva tesis. El mapa, por tanto, sirve para abrir y cerrar vías de investigación de una manera eficaz y sistemática.

En conclusión, el mapa del valor es una herramienta que ordena el trabajo de un analista, evitando que se pierda en el bullicioso laberinto del mercado. Le mantiene centrado en las palancas de generación de riqueza **a largo plazo** para el accionista y, al mismo tiempo, protege la creatividad y flexibilidad esenciales para el buen desempeño de su trabajo. La experiencia combinando el mapa de valor junto a otras herramientas, como checklists o modelos financieros, son la base del **know-how** de un equipo de inversión. Un know-how que en el equipo de BESTINVER empleamos para aislarnos del ruido y potenciar nuestra ventaja competitiva.

Atentamente,

Equipo de inversión de BESTINVER.



Aviso legal:

Esta publicación ha sido elaborada por Bestinver Gestión, S.A. SGIC, (“Bestinver Gestión”) para el público en general.

Este documento y su contenido no constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra, venta o suscripción de valores u otros instrumentos, ni constituye una recomendación personal.

La información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero Bestinver Gestión no garantiza su exactitud, integridad o exhaustividad. La información aquí contenida está sujeta a cambios sin previo aviso.

Ni Bestinver Gestión ni ninguno de sus empleados o representantes aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de este documento o de su contenido.

Bestinver Gestión, cualquier otra empresa de su grupo y/o cualquiera de sus directivos, consejeros o empleados pueden, en la medida permitida por la ley, tener una posición o estar interesados de otro modo en cualquier transacción o inversión directa o indirecta, o prestar o solicitar negocios a cualquier empresa mencionada en este documento. Como consecuencia de ello, Bestinver Gestión puede tener un conflicto de interés.

Para cualquier información adicional sobre los productos de inversión de Bestinver Gestión y su funcionamiento pueden consultar el Folleto Informativo, el DFI y el Reglamento de Gestión en la página web de BESTINVER www.bestinver.es o solicitar una copia de éstos en la siguiente dirección de correo electrónico: bestinver@bestinver.es.