

# El valor de una inversión

Cuando compramos una acción, lo hacemos con un único objetivo: que nos haga más ricos. Esto sólo es posible por tres vías: por la buena marcha del negocio, por la atractiva valoración de la acción o por ambas. En otras palabras, nuestra riqueza como accionistas siempre depende de la marcha del negocio desde el momento de la compra y de la valoración de la acción en el momento de la compra.

El valor de una inversión es el premio que perseguimos todos los inversores, pues representa la capacidad que tiene un activo para hacer más ricos a sus propietarios. En renta variable, **es la riqueza que una empresa potencialmente puede generar para sus accionistas**. Por este motivo, los que invertimos en bolsa hablamos constantemente de valor, de hacer inversiones con valor, de buscar valor, de generar valor... incluso nos autodenominamos inversores en valor.

Debido a su importancia, vamos a profundizar en este concepto esencial, que constituye la piedra angular de nuestra forma de entender las inversiones y que tiene un papel clave en todas las estrategias de los fondos de BESTINVER.

Cuando compramos una acción, lo hacemos con un único objetivo: que nos haga más ricos. Esto sólo es posible por tres vías: por la buena marcha del negocio, por la atractiva valoración de la acción o por ambas. En otras palabras, **nuestra riqueza como accionistas siempre depende de la marcha del negocio desde el momento de la compra y de la valoración de la acción en el momento de la compra**.

Aunque estos dos elementos —negocio y valoración— siempre forman parte del valor de una inversión, la importancia de cada uno varía en función del tipo de compañía en el que queramos invertir.

Hay empresas que tienen negocios extraordinarios, capaces de aumentar la riqueza de sus accionistas año a año. Esto ocurre cuando la compañía, gracias a su modelo de negocio, a sus ventajas competitivas, a la estructura de su sector, a la pericia de sus directivos o a la torpeza de sus competidores, es capaz de invertir capital en el presente y obtener más capital en el futuro. Esa diferencia entre lo invertido y lo obtenido sería la riqueza creada por el negocio, la cual depende de la rentabilidad de la compañía, de su tasa de crecimiento y de la sostenibilidad de ambos factores a lo largo del tiempo.

Las denominadas compañías de calidad y crecimiento cuentan con la fortaleza necesaria para mantener elevados estos tres factores durante largos periodos. Estas empresas son capaces de acumular nuevos beneficios sobre los beneficios que ya han generado, creando un *efecto bola de nieve* que hace que el capital de los accionistas crezca de manera compuesta y que la rentabilidad de esa inversión aumente a medida que su horizonte temporal se alarga. Por este motivo, en este tipo de empresas se plantean inversiones a muy largo plazo —*preferiblemente para siempre*, como dijo Warren Buffett— mediante una estrategia de comprar y mantener.

Los aspectos más relevantes que debemos considerar al invertir en este tipo de empresas son las características de su negocio, las decisiones de su equipo directivo y la valoración de su acción. Respecto a las características del negocio, es necesario analizar la naturaleza del sector, la capacidad de respuesta de los competidores, la fuerza financiera de los balances, la cultura corporativa, las ventajas competitivas, etcétera. Todo ello nos permitirá saber si la empresa será capaz de hacer inversiones rentables a lo largo del tiempo y de generar crecimientos compuestos del capital a largo plazo.

En segundo lugar, los equipos directivos toman decisiones estratégicas con el objetivo de aumentar las ventas de su empresa, expandir sus márgenes, invertir en proyectos con retornos cada vez mayores o vender activos a buenos precios. Así tratan de incrementar la cantidad de capital que genera su negocio y obtener recursos adicionales con los que reinvertir en la compañía para seguir creciendo o retribuir a sus propietarios mediante el pago de dividendos o realizando recompras de acciones propias. A medida que la empresa va siendo capaz de crecer a tasas más altas, de extraer mayores beneficios y de ampliar la remuneración de sus accionistas, la riqueza de sus propietarios irá en aumento.

Por último, una vez comprobada la fortaleza del negocio y la habilidad de los directivos para protegerla a lo largo del tiempo, debemos fijarnos en la valoración de la acción. El problema que plantean este tipo de compañías es que la calidad de sus negocios atrae a muchos compradores y, en consecuencia, rara vez cotizan con un descuento relevante. Sin embargo, basta con comprar este tipo de empresas a su valoración justa para que la inversión sea rentable pues la marcha de su negocio es capaz de incrementar el valor que ofrecen para sus accionistas. O, dicho de otra forma, basta con no comprarlas a un precio tan alto que la valoración de su acción canibalice el valor que genera su negocio. Este es el motivo por el que se dice que **invertir en valor en compañías de calidad y crecimiento consiste en comprar empresas extraordinarias a precios razonables.**

Pero los negocios extraordinarios son, por definición, escasos. La mayor parte —en su mayoría negocios cíclicos, maduros y poco diferenciados— solo son capaces de crecer en línea con su sector o con la economía en general y tienen una rentabilidad media, parecida a la que obtienen otras empresas comprables. En estos casos, la marcha del negocio no basta para que la inversión tenga valor, por lo que ¿cómo podemos hacer en ellas buenas inversiones? Recurriendo al segundo componente del valor; es decir, comprado únicamente cuando la valoración de sus acciones es atractiva.

Cuando compramos una acción a un precio que no refleja la cantidad de capital que puede generar su negocio, no hace falta que este mejore sensiblemente para que la inversión produzca beneficios. Basta con que su cotización termine reconociendo la cantidad de riqueza que sus accionistas pueden extraer para que el precio de sus títulos aumente. Lo único que tenemos que hacer es encontrar compañías en las que, por un problema temporal —como una recesión, una guerra, una mala racha de resultados o un flujo de noticias negativo— el mercado sea extremadamente cortoplacista y se resista a reconocer el verdadero valor del negocio a largo plazo. Este segundo componente del valor de una inversión, por tanto, nace de la condición de instrumento financiero cotizado que tienen las acciones y está muy influenciado por las condiciones del mercado financiero.

Esta preponderancia de la valoración sobre el negocio en las compañías cíclicas exige un cambio de chip por parte del inversor. Primero, porque implica un acortamiento de los plazos de inversión, ya que estos se deben ajustar únicamente a la duración de las etapas más favorables del ciclo económico. Segundo, porque una vez que la valoración deja de ser atractiva y refleja el verdadero valor de la empresa, es necesario vender para proteger la riqueza acumulada. Esto provoca que la estrategia de comprar y mantener no sea adecuada para invertir en compañías cíclicas. Tercero, porque el crecimiento compuesto deja de estar en manos de la reinversión de la compañía en su propio negocio y pasa a depender de las decisiones de reinversión que toma el inversor con los beneficios que va realizando. Este deberá procurarse crecimientos compuestos haciendo inversiones secuenciales, en las que las ganancias generadas por la primera son reinvertidas en la segunda, las de estas en la tercera y así sucesivamente. Cuarto, a pesar de la preponderancia de la valoración, es necesario que el negocio no colapse y siga generando una buena cantidad de capital. Si este colapsa, no habrá descuento capaz de proteger la rentabilidad de la inversión. Por este motivo se dice que **invertir en valor en compañías maduras y cíclicas consiste en comprar empresas razonables a precios extraordinarios.**

En unos mercados tan complejos como los actuales, la flexibilidad a la hora de entender las inversiones es más importante que nunca. Los inversores debemos abarcar una cantidad cada vez mayor de sectores y modelos de negocio para poder invertir tanto en compañías maduras, tradicionales y cíclicas, como en empresas jóvenes, disruptivas y con altas posibilidades de crecimiento. Es la única forma de combinar en una misma cartera buenos negocios a precios razonables —cuando la marcha del negocio es el elemento más importante del valor de la inversión— con negocios razonables a buenos precios —cuando es la valoración el factor principal—. La unión de estos dos tipos de inversiones es necesaria para que las carteras mantengan una estructura equilibrada y sean capaces de generar buenos retornos en la mayor cantidad de escenarios posibles.

Nuestra experiencia ha demostrado que para hacer inversiones con valor es necesario entender cómo se relacionan la evolución del negocio y la valoración de la acción. Un desequilibrio entre ambos factores provocará que la riqueza generada por uno sea neutralizada por las pérdidas causadas por el otro. En consecuencia, **la comprensión global del concepto de valor, que hemos defendido en este artículo, aporta el marco adecuado para plantear las inversiones manteniendo el equilibrio debido entre negocio y valoración.** Un equilibrio que determina el valor que ofrece cualquier inversión.

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](http://www.bestinver.es) o solicitar una copia de éstos en la siguiente dirección de correo electrónico: [bestinver@bestinver.es](mailto:bestinver@bestinver.es).

Fecha de publicación: 01/06/2023