

Invertir en "valor" (Value Investing)

Existen fondos de inversión que se gestionan con la filosofía centenaria del "value investing".

Ésta filosofía que tan famoso ha hecho a uno de los hombres más ricos del mundo: **Warren Buffet**, se basa en que existe una elevada correlación entre la **creación de valor** de una empresa y su comportamiento en los mercados cotizados.

El **valor futuro** de los activos y la **generación de caja** de la empresa, es la clave para saber cual va a ser el futuro comportamiento de los resultados empresariales y por ende, de las acciones. Sin embargo, el valor futuro de una empresa es desconocido y hay que estimarlo, por lo que aparece la **subjetividad** del gestor o analista a la hora de valorar correctamente el **valor intrínseco** de una empresa.

El gestor que invierte con la **filosofía valor** que tan brillantemente explicó **Benjamin Graham** a principios del siglo pasado, se basa en las siguientes variables: el retorno del capital empleado o crecimiento rentable de los beneficios, el crecimiento del beneficio por acción, el crecimiento en ventas, el comportamiento de los márgenes sobre beneficios, la conversión en efectivo de los ingresos generados, y el estudio del balance para reducir el margen de error que toda inversión tiene.

El mercado diferencia entre **empresas de crecimiento** y **empresas de valor**. Es decir, "**growth vs value**". Muchos inversores confunden invertir en empresas "valor", con empresas que están baratas, y el concepto es erróneo. Una empresa que cotiza a **PERes** bajos y que el mercado considera "valor", solo refleja que el valor presente de los beneficios de la empresa están cotizando baratos, pero la mayor parte del valor de una empresa es el **valor futuro de los beneficios** que genere. Por este motivo, un inversor que adopte la filosofía valor, no debe invertir en compañías por el simple hecho de que estén baratas en la actualidad.

La siguiente variable que debemos vigilar con especial atención es el crecimiento del **beneficio por acción**. Esta variable tiene mayor relevancia si cabe hoy en día, ya que numerosas empresas están pagando **dividendo** con el famoso "**script dividend**", que significa que una gran parte del reparto de dividendo se financia con **ampliaciones de capital**, luego, la empresa para el mismo beneficio total, tiene un beneficio por acción notablemente inferior. El caso de empresas españolas como [Iberdrola](#), [BBVA](#) o [Santander](#), que pagan en torno al 70% de su dividendo con cargo a ampliaciones de capital, significa que con rentabilidades por dividendo cercanas al 10%, las ampliaciones de capital que están haciendo recurrentemente estos años, son de aproximadamente el 7%, o lo que es lo mismo, suponiendo que los beneficios se repitan, el beneficio por acción cae un 7%.

La variable más importante para un inversor que adopte la filosofía valor, es el **ROE** y el **ROCE**, que viene a ser el **retorno** que consigue la empresa por cada euro que emplea en inversión en capital. Con este ratio, que no es el típico en el que se fijan los inversores, los cuales se fijan más en el PER, dividendo y endeudamiento, conseguimos aproximarnos a la **creación o destrucción de valor** de una empresa. En teoría, una empresa con un ROCE por encima de su coste de capital, **genera valor** para sus accionistas, y una empresa que tenga el ROCE por debajo de su coste de capital, **destruye valor** para sus accionistas. Obviamente, hay que descartar aquellas empresas que destruyen valor para sus accionistas como norma básica de inversión.

El **balance** de las empresas debe ser otra de las variables imprescindibles a la hora de invertir en empresas. Ayuda notablemente a obtener un **margen de seguridad** razonable para no realizar una inversión adversa. Una empresa con mucha deuda en relación a sus activos y a su generación de caja, debe ser motivo de preocupación.

El valor de una empresa viene determinado por el **valor** presente y por el valor futuro de sus **activos** y

flujos de caja. No siendo adivinos, es difícil saber que deparará el futuro, pero si se estima bien el suelo de valoración presente, el resto de valoración positiva vendrá del valor futuro de sus activos. Este es el margen de seguridad del que hablan los teóricos de la filosofía valor. El momento más propicio para encontrar este tipo de inversiones son en los momentos de **pánico** sobre los mercados o una empresa en particular por estar inmerso en un momento estresado de negocio.

A día de hoy, el mercado descuenta bajos crecimientos para las economías y las empresas, por lo que las valoraciones de las empresas cotizan a **valoraciones atractivas**, en algún caso deprimidas en ratios como el **PER, EV/EBITDA** o **rentabilidad por dividendo**. Pero en principio, esto puede ser una gran oportunidad para invertir en algunas de estas empresas en tanto en cuanto, la valoración de muchas empresas, reflejan mucho de su valor presente y poco de su valor futuro, por lo que a poco que mejore la visibilidad de crecimiento futuro de la economía, ese valor futuro tenderá a valer más y su cotizaciones, también.

Por último, quería hacer un último comentario que refleje la relevancia de la **inversión** en empresas y no la **especulación**. Es vital conocer y confiar en el equipo gestor de las empresas en las que queremos invertir. Una buena compañía con un mal equipo gestor puede no valer mucho, y una empresa con un buen equipo gestor en un negocio que no va bien, puede reestructurar la compañía y hacer que esa compañía valga mucho más.

El inversor de filosofía valor, invierte en compañías y confía su inversión a un equipo gestor y unos directivos que hacen funcionar la empresa para beneficio de sus accionistas. Invertir en empresas cuyos máximos **dirigentes** son también sus principales **accionistas** suele ser un buen comienzo de análisis y selección. Aunque, evidentemente, no el único.

Por [Javier Galán Parrado](#)

Gestor de fondos de Renta 4 Banco