

INVIRTIENDO EN CALIDAD

Este libro es otra muestra más de la generosidad que existe en el mundo de la inversión en valor o value investing. Desde hace varios años los principales exponentes de esta filosofía de inversión vienen compartiendo sus conocimientos y experiencias con el público en general (libros, conferencias, entrevistas...).

Como se constata en este libro, no existe un único método concreto para obtener buenos resultados a largo plazo. Son muchos los caminos que pueden llevar al éxito al inversor en valor y este libro nos muestra uno de ellos: ***la inversión en compañías de calidad a largo plazo.***

Invertir en calidad supone invertir en identificar las características, aptitudes y pautas que aumentan las probabilidades de que una empresa prospere y también analizar aquellas que la reducen.

Hay tres características que indican calidad:

- Capacidad grande y predecible de liquidez.
- Rendimiento alto y sostenible de capital.
- Oportunidades de crecimiento atractivas.

Cada uno de estos atributos vale por sí solo, pero combinados resultan particularmente poderosos: el dinero líquido puede reinvertirse con mucha rentabilidad, lo que produce más dinero que puede reinvertirse de nuevo. Es importante señalar que la relación clave entre crecimiento y la creación de valor depende del rendimiento del capital reinvertido. Cuanto más capital pueda una empresa invertir con alta rentabilidad para aumentar las ganancias, más valiosa será.

Por otro lado, un factor para que una empresa sea o no una inversión de calidad es la estructura del sector al que pertenece.

1. Asignación de Capital

Una empresa puede asignar capital en alguno de estos cuatro elementos:

a) ***En crecimiento:***

Hay diferencia entre empresas que invierten en mantenimiento (busca conservar las cosas como están) y empresas que invierten en crecimiento o expansión.

La inversión en crecimiento consiste en invertir capital con el objetivo de generar crecimiento orgánico. Unos ejemplos de este tipo de inversión son, construir una nueva planta de producción (para aumentar la producción), abrir una o varias tiendas (para aumentar los puntos de venta).

b) *Inversión en I+D, publicidad y promoción:*

Invertir en publicidad, por ejemplo, en imagen de marca, es un tipo de inversión en crecimiento porque tiene como objeto influir en las nuevas generaciones. Invertir en publicidad es importante ya que le otorga a la empresa una ventaja competitiva y permite su crecimiento futuro.

La inversión en I+D, algunos los consideran como inversión en mantenimiento de un negocio, y otros, la gran mayoría lo ven como una inversión en crecimiento futuro.

c) *Fusiones y adquisiciones:*

Comprar empresas suele destruir valor, pero hay situaciones en las que estas operaciones pueden crear valor para los accionistas. Una de estas situaciones es en aquellos sectores que están fragmentados, aunque a veces no dan buenos resultados.

Otra situación que puede ser exitosa es comprar empresas que ya son fuertes aprovechando, por ejemplo, los canales de distribución de la empresa comprada y por consiguiente aumentar los márgenes de beneficio. En resumen, las buenas adquisiciones mejoran la distribución porque la red crece y abarca más.

Hay que señalar que la compra de empresas es arriesgada y ninguna de las razones antes mencionada es infalible. Factores como la expansión, diversificación y rapidez son señales de alarma que suelen acompañar malas adquisiciones.

d) *Dividendos y recompra de acciones:*

El excedente de capital debería repartirse entre los accionistas (dividendos) o de recompra de acciones.

Los gestores tienen bastante libertad en la forma de colocación de capital y es importante saber cual es su política de dividendos y recompra.

A menudo las empresas recompran demasiado en momentos de expansión y pocas acciones en momentos de depresión económica (las acciones cotizan mas bajo). Ambas reducen valor en vez de aumentarlo.

Las empresas que recompran acciones de manera sostenida es un buen ejemplo de buena gestión.

e) *Capital circulante:*

Son activos que se invierten a corto plazo para generar ingresos. En las empresas que crecen, los costes asociados al capital circulante aumentan. Crecer significa que hay mas dinero en tránsito, en forma de inventario o de deudas no cobradas.

La cuestión del capital circulante requerido para crecer es fundamental porque ese capital circulante reduce el flujo de caja y, por tanto, la creación de valor de la empresa.

2. Rendimiento de Capital

El rendimiento de capital mide la eficacia de las decisiones sobre colocación de capital de una empresa y es posiblemente la mejor expresión de la posición de esa empresa en el sector y de su ventaja.

Para obtener un buen rendimiento de capital, una empresa debe poseer unas características que le permitan proteger ese rendimiento de la competencia: ventaja competitiva.

a) **Retornos:**

El ROE es la herramienta más utilizada para medir el rendimiento, que es la ratio que da el beneficio neto entre los recursos propios de los accionistas expresado en porcentaje.

Otro indicador que quizá se ajusta más es el CROCCI, que son las ganancias líquidas después de impuestos, divididas por el capital invertido. Es decir, mide el rendimiento líquido de todo el capital que una empresa ha invertido.

Los dos indicadores nos dan información de un momento puntual, por lo tanto, nos da la información en un momento determinado del tiempo. No son indicadores dinámicos.

Hay que tener en cuenta que el rendimiento de un capital futuro puede diferir el rendimiento de un capital pasado.

b) **Rotación de activos:**

La rotación de activos mide cuánto capital tiene que haber en la empresa para que genere ventas.

En sectores con pocos activos es interesante porque no hay que invertir tanto capital para que las ventas crezcan. El mejor ejemplo de esto son las franquicias, cuyo crecimiento lo costean las franquicias y no la empresa.

Las empresas con mucha intensidad de capital también pueden ser atractivas, sobre todo porque el requisito de capital da estabilidad y disuade a la competencia.

c) **Margen de beneficio:**

En empresas que tienen su marca ya consolidada en el mercado y otras que no la tienen (marca blanca) los productos tienen unos costes muy similares (Ejemplo: Coca-Cola y bebidas carbonatadas de la competencia) y si no fuera por la marca y el sabor, el consumidor compraría la más barata. Algunos consumidores lo hacen, pero muchos están dispuestos a pagar una cantidad mayor por consumir el producto de su marca favorita.

La diferencia de precio se traduce en el mayor margen de beneficio para la empresa con marca consolidada.

El margen de beneficio bruto demuestra la ventaja competitiva de una empresa (valoración que hace el cliente de un producto).

3. Fuentes de crecimiento

Evaluar las perspectivas de crecimiento es uno de los aspectos más difíciles del análisis empresarial. Las oportunidades de crecimiento maximizan los beneficios derivados del buen rendimiento del capital.

a) **Ganar cuota de mercado:**

Tiene dos ventajas, la primera es que no depende de la situación económica y la segunda es algo sobre lo que la empresa tiene cierto grado de control. Las empresas que llevan ganando cuota de mercado mucho tiempo pueden ser unas inversiones muy interesantes.

Granar cuota de mercado es la mejor manera de crecer si se hace de una manera sostenida y en el que el inversor sepa quién puede ceder cuota. La cuota de mercado ganada también es menos importante a medida que la cuota de mercado de la empresa crece.

b) Expansión geográfica:

Las empresas que han tenido éxito en su mercado nacional puede que tengan difícil seguir ganando cuota de mercado y deciden dar el salto a otros países.

Es uno de los mas grandes retos a los que se enfrenta una empresa. Si una empresa tiene una franquicia en otro país y esta fracasa, puede perjudicar a la empresa. En cambio, si tiene éxito es fácil que lo siga haciendo en otros mercados.

Hay que tener en cuenta, que hay ventajas competitivas que se trasladan mejor a nuevos lugares que otras. La Globalización ha facilitado todo este proceso de acceso a nuevos mercados.

c) Capacidad de fijar precios:

Se tiene capacidad de fijar precios cuando a los clientes no les importa que el precio suba, como por ejemplo en productos de lujo o los que se comercializan por su reputación (ecológicos/medioambientales). Si el precio aumenta, aumentan los beneficios.

d) Crecimiento cíclico de mercado y estructural del mercado:

Hay que buscar empresas cuyos beneficios crezcan de verdad durante el ciclo y tratar de entender los ciclos que determinadas empresas atraviesan lo mejor que podamos.

El crecimiento estructural hace referencia a expansiones prolongadas y duraderas, pero hay que tener cuidado porque a veces se puede confundir con un crecimiento cíclico o temporal.

El único factor que nos puede decir si el crecimiento es temporal o permanente es el tiempo.

4. Buena gestión

Los buenos gestores tienen paciencia y disciplina para invertir en crecimiento orgánico y fuerza de voluntad para resistir la tentación de crecer rápidamente mediante compras (que a menudo destruyen valor). Otra señal de buena planificación a largo plazo es un balance prudente y una política de inversiones anticíclica (minimizando los préstamos y convirtiendo las recesiones en ventajas).

Los buenos gestores tienen una visión largoplacista de su empresa y la tenacidad para hacer realidad esa visión. Otro aspecto que define a un buen gestor es que nunca está satisfecho y se mueven por un afán de mejora constante.

Hay que tener cuidado con los CEOs de empresas que aparecen en los medios de comunicación como si fuera un famoso porque pueden estar atendiendo más actos públicos y privados que gestionar los beneficios de la empresa.

Además, los buenos gestores deben informar claramente de que cosas son importantes y porque lo son. Hablar de una forma clara y directa. En definitiva, la honradez es una característica que define a un buen gestor.

5. Estructura sectorial

En los minimonopolios las empresas ofrecen un producto con unos beneficios para el consumidor que no tienen los demás competidores. Estos minimonopolios están más en la mente del consumidor que en los modelos económicos (Ejemplo: la marca del tabaco) y esta clientela fiel, crea un monopolio.

La forma más común de romper la competencia es la supremacía local, por la cual una empresa domina en algunas regiones, pero en otras no. En estos casos es mejor juzgar la cuota de mercado por países que por el conjunto de ellos. El grado de atracción depende de la competencia en la venta del producto final.

Es preferible un oligopolio a un mercado competitivo volátil y fragmentado. Su estructura tiene que ser estable en el tiempo. En aquellas áreas como I+D, publicidad y promoción se ven mejoradas por los principales participantes de los mercados oligopolistas.

Las barreras de entrada son aquellas que dificultan la aparición de nuevos competidores. El hecho de que en una industria haya pocos competidores suele ser buena señal ya que es un indicador de existencia de barreras de entrada y la competencia es más racional. Otro indicador es que haya muchos viejos competidores, señal de que se puede perdurar en el tiempo.

Al analizar a los participantes de una industria, hay que ver si alguno es particularmente débil "donante de cuota". Son empresas que ayudan a sus rivales cediéndoles cuota de mercado y beneficios de una manera constante. Los donantes de cuota son empresas que tienen problemas estructurales (secciones descuidadas, pocos recursos, malos gestores...)

6. Beneficios para los clientes

Los productos de empresas en calidad ofrecen notables beneficios para los clientes y entender el valor de estos beneficios es una parte importante del análisis de empresas.

a) *Beneficios intangibles:*

Son aquellos difícilmente medibles que determinan las decisiones que tomamos sobre un producto. Factores como el sabor y la imagen, tienen beneficios intangibles para el cliente. El precio del producto suele ser secundario. Además, los beneficios intangibles suelen importarles más a los clientes cuanto más íntimos son (pasta de dientes favorita, cremas de todo tipo, detergentes...).

b) *Beneficios de seguridad:*

Para los consumidores, el valor de saber/creer que están eligiendo el producto más fiable o de mejor calidad puede hacer que estén dispuestos a pagar más. Por ejemplo, equipos de seguridad infantil, cascos de bicicleta, alarmas... Los beneficios de la seguridad se basan muchas veces en la reputación de una empresa y ésta se gana con el tiempo.

c) *Beneficios de la conveniencia:*

Cuanto más accesible es un producto para los clientes, más puede beneficiarles. También se incluye en este tipo de beneficio, la intimidad con el cliente, es decir, la relación directa y poder saber cuáles son sus necesidades para ofrecerle el mejor producto.

7. Ventaja competitiva

La parte más importante que da la tecnología a la ventaja competitiva es la sostenibilidad. La tecnología solo es una ventaja competitiva si ayuda a crear productos que ofrezcan a los clientes

beneficios superiores a largo plazo. La mejor manera es invertir en I+D más que los competidores. Además, esta inversión reduce el riesgo de una perturbación total.

La recogida y manipulación de datos puede dar también grandes ventajas competitivas (Ejemplo: Google).

Hay que resaltar que, una ventaja competitiva cuesta mantenerla y la tecnología no es menos. Las empresas que consiguen mantener con el paso del tiempo su ventaja competitiva tendrán una posición de liderazgo en el mercado. Aquellas que no consiguieron mantener su ventaja competitiva, perdieron su posición de liderazgo o desaparecieron cuando el desarrollo tecnológico cambió de dirección.

Los efectos de red se producen cuando el valor de un sistema aumenta a medida que lo usa más gente (Ejemplos: las redes sociales, una página de subastas...). Pero cuando los efectos de red son muy fuertes puede convertirse en un monopolio, con el consiguiente riesgo de intervención del Estado.

La distribución se convierte en ventaja competitiva cuando los canales son más efectivos para llegar a los consumidores que los que tiene la competencia. Cuando la capacidad de una empresa para servir o arreglar un producto es fundamental para los clientes y pasa a desempeñar un papel capital.

En esta segunda parte del libro, vamos a analizar una serie de pautas que los inversores pueden utilizar para analizar empresas en busca de calidad.

1. Ingresos regulares

Los ingresos regulares se producen cuando el cliente de una empresa compra servicios suplementarios del producto. Esto se produce cuando, el producto necesita mantenimiento o actualizaciones de software. Los productos ya vendidos se convierten en una especie de monopolio interno que genera ingresos regulares.

Los ingresos regulares aumentan la estabilidad de un negocio y hacen predecible los flujos de caja. Si una empresa goza de ventajas competitivas en el plano de las ventas iniciales y en los ingresos regulares, la economía del negocio es doblemente fuerte.

La forma más pura de ingresos regulares son las licencias. En la industria informática, los clientes primero pagan por la instalación y luego por mantenimiento de soporte o actualización del producto.

Fuera de la industria del software, la forma más común de generar ingresos regulares es por medio de los servicios (mantenimiento, reparación, revisión...). El mejor resultado es una cartera de contratos duradera con grandes clientes y que paguen una tarifa anual fija.

También influye la densidad, cuantos más dispositivos en uso haya en una zona más eficiente será el servicio, menos constarán los ingresos regulares y aumentará el beneficio. Los efectos de red también crean ingresos regulares.

2. Intermediarios amistosos

Muchas empresas deben tratar con intermediarios para llegar al consumidor final. Entre los intermediarios más valiosos están aquellos que a la vez que venden sus productos ofrecen sus

servicios como expertos (Ejemplo: un dentista que recomienda una pasta de dientes o un oculista que recomienda el uso de una determinada gafa/lentilla). En este caso a los clientes se les llama pacientes. En estos casos, las empresas destacan el valor de sus productos tanto para el intermediario como para el consumidor final.

3. Carreteras de peaje

Muchas industrias están servidas por proveedores cuyos servicios o productos pueden representar una porción relativamente pequeña de los costes totales, pero que son fundamentales para que funcionen bien.

Esta circunstancia de ser empresas subalternas pequeñas pero vitales constituye una gran barrera a la competencia y convierte ese mercado mas en un oligopolio que en un mercado muy competitivo e impredecible.

Ejemplos: Moody's, Standard & Poor's, servicios de verificación y testeo independiente...

Hay otro tipo de carreteras de peaje y es en los sectores donde podemos encontrar "productos mágicos". Estos son productos que cuestan poco, pero tienen un gran valor en los procesos de producción. Ejemplo: sabores, aromas, colorantes, el oxígeno (usado en la siderurgia).

4. Precios y costes bajos

La empresa que pueda convertir un modelo de precios bajos en una marca que sea famosa por ser barata habrá hecho mucho por conjurar el peligro de la competencia.

Uno de los factores de los que depende el éxito de las marcas baratas es la diferenciación de producto (calidad, gusto...) frente a la estandarización. La marca barata solo funcionará mientras que los vendedores ofrezcan al cliente lo que quiere, un producto atractivo y a buen precio.

Los precios bajos son posibles gracias a unos costes bajos, pero esta ventaja competitiva la logran algunas empresas reduciendo costes en todas las facetas de la cadena de producción ("miniahorros").

El sector bancario no es una mina de negocios de calidad ya que tienen varios elementos que no gustan: mucho apalancamiento, regulación y respaldo del Estado, sector cíclico... Pero hay bancos que si son buenos negocios de calidad, que tienen buenas cuentas de resultados que les permiten obtener capital barato (depósitos) y hacer prestamos de calidad con riesgo de impago bajo.

5. Capacidad de fijación de precios

Esta ventaja, aunque es atractiva ya que quien la consigue tiene asegurado el crecimiento y el aumento de los ingresos, pocas veces se consigue. Ninguna empresa tiene la capacidad de fijación de precios absoluta (suelen tenerla los monopolios).

La capacidad de fijar precios condicional, es cuando una empresa después de una venta tiene la capacidad de fijar el precio en los servicios posteriores a la venta (revisiones, reparaciones...). Pero para poder tener esta característica tiene que haber una venta del producto.

Otra forma de tener capacidad de fijar precios es las que tienen las empresas que suben el precio por el valor añadido. Las empresas añaden unas prestaciones menores a los productos y suben el precio.

El lado negativo es la deflación, esta puede ser tolerable a corto/medio plazo porque la compensa el incremento de producción u otras ventajas, pero a largo plazo las expectativas de estas empresas son negativas. Muchas empresas quiebran (sector tecnológico).

6. La fuerza de marca

Las marcas triunfadoras ofrecen algo diferenciado, ya sean en su producto, imagen o diseño. Crean afinidad, lazos con el cliente, emocionales o lógicos. Esto permite que el cliente tenga apego a la marca y la posibilidad de fijar precios y ganar cuota de mercado.

Hay marcas que mejoran con el tiempo, otras se benefician de una tradición de décadas, por denominación de origen (vino, coñac...). Una marca es una garantía implícita de calidad o de buenas prestaciones. El tamaño también es importante porque facilita la distribución y comercialización. La distribución, unida a la publicidad, es fundamental para atraer y retener a los clientes.

Hay empresas que tienen varias marcas para diferentes productos. Tener una cartera diversificada de marcas, permite compensar pérdida en unos productos con beneficios de otros. También permite la posibilidad de comprar otras marcas de la competencia emergente (expansión). El lado negativo es que gestionar una cartera de marcas requiere un conjunto de habilidades mayor que gestionar una sola o unas pocas.

Las marcas son más vulnerables cuando la novedad y las tecnologías evolucionan rápidamente, y desempeñan un papel importante en las ventajas que ofrecen (Ejemplo: Nintendo, PlayStation...).

7. Dominio de la innovación

Dominar la innovación puede favorecer tanto el crecimiento de una empresa como su capacidad de fijar precios. La innovación hace que las empresas puedan ofrecer productos nuevos regularmente y eso atrae a los clientes, haciendo crecer el negocio. No todas las innovaciones hacen que un negocio sea mejor. Algunas empresas tienen que innovar solo para poder proteger su posición en el mercado.

Crea valor cuando hace aumentar la producción o inducir al cliente a pasarse a otro producto más rentable para la empresa. En los bienes de consumo es más fácil conseguirlo.

Una cuota dominante de inversión en I+D no garantiza resultados buenos y predecibles a largo plazo, si puede indicar un buen margen competitivo.

8. Integración hacia delante

La integración hacia delante permite a las empresas influir más en la experiencia del cliente. Los consumidores responden a la imagen de marca incluso también al consejo que reciben (ropa, perfume...).

Puede reforzar la posición de una empresa frente a sus competidores. Algunas venden y promocionan sus productos en el lugar adecuado que afianza su marca y reputación. Además, también puede facilitar el acceso a nuevos mercados.

Los modelos de franquicias suelen ser bastante rentables ya que crecen gracias a terceros (franquicias) y teóricamente produce rendimientos de capital ilimitados. Para el franquiciador

supone poca inversión de capital ya que el franquiciado se encarga de mobiliario, local, equipamiento...

Es difícil franquiciar una nueva marca que no esté asentada en el mercado, pero si se dan las circunstancias adecuadas, las ventajas pueden ser considerables tanto para la franquicia como para la marca franquiciadora.

9. Ganar cuota de mercado

Esto significa captar clientes de la competencia y que cada vez la empresa tenga mas clientes lo que le permite crecer.

Ganar cuota de mercado acelera el crecimiento y refuerza las ventajas competitivas basadas en el tamaño y la expansión.

Hay sectores que ganar cuota de mercado, a corto plazo puede ser negativo. Por ejemplo, en el sector bancario bajamos las condiciones de los créditos y ganamos cuota de mercado, pero pueden producirse más número de impagos.

10.Liderazgo y capacidad de globalización

Hay que fijarse si las empresas son capaces de proyectar su fuerza fuera, es decir, conquistar nuevos mercados. Estas empresas son las que tienen capacidades mundiales demostrables y muchas veces están respaldadas por su posición de liderazgo en el sector. Los factores principales para esto son:

- Experiencia
- Diferenciación de producto
- Capacidad de adaptación

El modelo de negocio y los productos de una empresa que sea líder en el sector permite diferenciarse claramente de la competencia en otros mercados.

Una buena señal de que una empresa tiene capacidad de globalización es que haya sabido adaptar un modelo de negocio de una situación a otra, tanto en el ámbito nacional como internacional.

11.Cultura empresarial

Las empresas de calidad suelen tener un fuerte sentido de cultura ligado a unos valores que definen a cada empresa. Una empresa de bajo coste, los valores tienen que ver con el ahorro. Una empresa basada en investigación, los valores están enfocados en curiosidad científica...

Hay que conocer la cultura de cada empresa y para ello hay que hablar con la dirección de la misma. También hay que hablar con proveedores, clientes, exempleados y demás para tener mas información.

La confianza es una característica de las empresas de calidad, se fundamenta en la honradez y en la integridad. Otra característica es la puntualidad, es decir que cumpla con sus compromisos a tiempo y según lo planeado.

Las empresas de propiedad familiar intergeneracional ofrecen la misma visión, el largo plazo. Además, las duraderas suelen evitar el excesivo apalancamiento y crecen a base de capital que

reservan. Las empresas de propiedad familiar coinciden más con los criterios de la inversión en calidad.

12.El coste de reproducir el negocio

Para ver la durabilidad de una ventaja competitiva, nos centramos en analizar que tendría que hacer la competencia para reproducir el negocio y eliminar la ventaja de la empresa líder del sector. Por ejemplo, en el sector de licores es más sencillo imitar un licor de color blanco (Ginebra, Vodka...) que uno oscuro (Ron, Whisky...) porque los de color oscuro necesitan envejecer (a veces más de 10 años). La inversión inicial también suele ser una barrera de entrada, inversión en I+D...

En esta tercera parte del libro analizamos los riesgos a los que tienen que enfrentarse las empresas y que pueden hacer perder esa ventaja competitiva que pudieran tener o hacer quebrar a la empresa. Estos riesgos son: ciclicidad, innovaciones tecnológicas, dependencia y los cambios en las preferencias de los consumidores.

1. Ciclicidad

En los ciclos expansivos la capacidad productiva se ve estimulada por la fuerte demanda y en estos momentos la industria parece fuerte y sólida. Los periodos expansivos pueden durar tanto que puede llevar a pensar que se ha eliminado el ciclo. Cuando la economía cambia, la demanda cae, los precios bajan y consecuentemente los beneficios también. En esta coyuntura, es casi imposible saber como evolucionaran los precios y cual será su punto más bajo o más alto.

Los productos continuos son aquellos que una vez vendidos necesitan revisiones, recambios, seguimientos... Esto unido a la diferenciación de producto hacen que tengan menos perdidas en los momentos de contracción del ciclo.

En momentos de contracción del ciclo, las empresas miran más los costes que en épocas de bonanza. Se pueden dar cuenta que han estado pagando de más a proveedores y en estos casos suelen pedir reducciones de precios. También pueden ahorrar costes en la forma de transportar las mercancías (transporte aéreo es más rápido, pero más caro que el transporte marítimo).

La ciclicidad tiene una ventaja, y es que tiende a favorecer a las empresas de calidad frente a la competencia más débil. Invertir en productos, servicio al cliente y publicidad cuando otras empresas se contraen se traduce en posiciones de mercado más fuertes a largo plazo.

2. Innovación tecnológica

La innovación tecnológica puede tener un efecto tan grande en los negocios que hay que tratar de evitar aquellas industrias en las que el riesgo de innovación tecnológica sea alto.

La innovación a pequeña escala (mejorar la presentación del producto o la seguridad) suele añadir valor y supone poco riesgo. Es la innovación a gran escala la que puede ser peligrosa y hacer que los beneficios pasen de una empresa a otra empresa nueva.

Las industrias de rápida innovación son especialmente impredecibles. Incluso la empresa mejor posicionada en un entorno que cambia rápido puede ser fácilmente desbancada (Ejemplo: NOKIA).

3. Dependencia

Son preocupantes aquellos negocios en los cuales el gobierno desempeña un papel importante en el destino de las empresas. Las acciones políticas, que son impredecibles, pueden catapultar el negocio como hundirlo. Un ejemplo es el caso de las energías renovables en las que los gobiernos en época de bonanza otorgaban subvenciones y en épocas que recesión recortaban esas subvenciones, afectando estas decisiones políticas directamente a la situación de los negocios.

Los negocios que dependen de la normativa o legislación vigente se exponen a perturbaciones especialmente graves cuando la política o las interpretaciones legales cambian.

Otro aspecto a tener en cuenta es, depender de unos pocos clientes importantes conlleva un riesgo de concentración. Algunos problemas de empresas de comida/bebidas vienen del concentrado de su clientela, ya que sus clientes saben lo importante que son para ellos y lo usan para negociar mejores precios.

4. Las preferencias cambiantes del cliente

Los cambios en las preferencias de los consumidores pueden provocar daños económicos graves. La ventaja competitiva que puede tener una empresa pueden perderla por el cambio en el gusto del consumidor/cliente. Esto puede verse reflejado en el riego de las modas, cambios mas saludables en la alimentación, sabor, color, tamaño, prestaciones...

En esta cuarta parte del libro, se analizan los retos a los que se enfrenta una estrategia de inversión con visión de futuro y que se rige por el criterio de calidad. También analizaremos algunos errores de inversión y también por qué el mercado tiene a infravalorar las empresas de calidad.

1. Desafíos

En la inversión en calidad los cuatro desafíos principales son:

a) Luchar contra una mentalidad cortoplacista:

Hay que tener una mentalidad de largo plazo, medida en años y no en trimestres o días. Las mejores inversiones son las que se hacen en negocios de calidad y se mantienen mucho tiempo. Es cierto que tener una mentalidad de largo plazo actualmente es difícil ya que estamos en una cultura que esta fascinada por los resultados a corto plazo.

b) Convivir con malos rendimientos a corto plazo:

En las inversiones con visión a largo plazo, es inevitable que haya periodos de poco rendimiento. Las empresas de calidad no solo funcionan mejor en periodos de poco rendimiento, sino que tradicionalmente funcionan mucho mejor que el mercado en momentos de recesión.

c) Los criterios cualitativos en un mundo que se rige por los datos:

La inversión en calidad pone el acento en los aspectos subjetivos de los negocios y esto contrasta con la cultura financiera que tiene a cuantificarlo todo. En análisis de una compañía conlleva a realizar una serie de cálculos (previsiones de crecimiento e indicadores de valor) pero estos datos tienen aspectos subjetivos.

El equilibrio no es fácil de encontrar, sobre todo cuando una valoración cualitativa positiva coincide con ratios de precio y beneficio elevados o con tasas de crecimiento negativas.

d) Ser aburrido en una profesión emocionante:

Muchas de las mejores empresas de calidad son aquellas que han hecho bien lo que hacen durante décadas. Aún así muchos inversores comparten la tendencia de buscar emergentes prometedoras o empresas que son conocidas, pero van a dar el salto, competidores nuevos...

La buena inversión en calidad consiste a veces en evitar la tentación de buscar inversiones aparentemente emocionantes.

2. Errores al comprar

Invertir en calidad es más un ejercicio que va de <<abajo arriba>> en el sentido que primero se tiene que analizar los aspectos específicos o microeconómicos de la empresa. Primero hay que centrar el análisis en la empresa y en la industria en la que la empresa opera.

Muchos inversores centran el análisis <<arriba abajo>> que se centra en analizar el entorno general, situación del comercio internacional, tasa de inflación, divisas... Este tipo de análisis puede inducir a error e invertir en industrias equivocadas.

El optimismo y el exceso de confianza son causas habituales de errores a la hora de invertir que afecta a todo tipo de inversores, ya sean inversores de calidad o de otro tipo.

Muchos errores de inversión se deben a que pasamos por alto los riesgos del endeudamiento o de sus causas. La deuda conlleva tasas de interés cambiantes, cláusulas restrictivas y plazos de vencimiento que dan al prestamista, y no al gestor, un considerable control sobre la creación de valor, en detrimento del interés del accionista. En sectores cíclicos los riesgos son aún mayores.

3. Errores al vender

Al ser inversiones a largo plazo, estos errores se producen cuando no intuimos que una gran empresa va a empezar a caer. Ninguna empresa es invencible y hay que estar atentos a las señales que nos pueden indicar que la empresa puede empezar a caer. Estas empresas rara vez caen un momento concreto o un trimestre, sino que van cayendo a medida que van pasando los años de forma gradual.

En muchas empresas el declive suele comenzar con pequeños detalles: crecimiento que no acaba de materializarse, los márgenes de beneficios de estrechan, preocupación por la presión competitiva... Una serie de reveses suele indicar que existen problemas más generales que aparecen o se concretan cuando es demasiado tarde. Por eso, los pequeños reveses merecen que se evalúen con rigor.

Los cambios tecnológicos que alteran el mercado muchas veces son mas serios de los que parecen al principio, sobre todo en el mercado minorista o de consumo. El decrecimiento de una empresa por culpa de un entorno económico cambiante tiende a durar más de lo previsto. Pocas empresas triunfan, quiebran y vuelven a triunfar en un periodo corto de tiempo.

Además, si los clientes de una empresa se empobrecen, la empresa les seguirá los pasos ya que éstos ajustarán mas su presupuesto (épocas de crisis económica).

Todos los inversores deberían saber contabilidad y analizar los informes financieros suele dar muchas pistas sobre la sostenibilidad y predictibilidad del crecimiento de los beneficios, flujos

de caja y rendimiento del capital. Las malas practicas contables pueden adoptar muchas formas: reconocer ingresos por adelantado, manipular con flujos de caja, inflar el margen bruto... Cuando se dan estas circunstancias no hay que pasarlas por alto.

Otra fuente de error es el efecto dotación, que se define en valorar de más lo que tenemos comprado con otras oportunidades. La conexión emocional de una inversión se agudiza con el paso del tiempo. El error viene cuando un inversor se empeña en mantener una inversión pese a tener una serie de aspectos negativos que reflejan el deterioro de las características económicas fundamentales de una empresa.

4. Valoración y cotización

Una estrategia de inversión en calidad se fija primero en calidad y luego en la valoración. Los modelos de valoración están llenos de limitaciones y pueden estar viciados por la tendencia de dejarse influir por los precios del mercado. Los sesgos en las valoraciones arrojan dudas sobre la objetividad de los resultados del modelo.

La infravaloración de las empresas de calidad a veces se basa en la reversión a la media y que a medida que pasa el tiempo los resultados extraordinarios irán cayendo hasta llegar a la media del sector, pero aquellas que siguen pautas de calidad no tienen razón de rendir menos. Esto puede venir asociado a unos ingresos regulares, capacidad de fijar precios, poder de marca...

5. Proceso de inversión y reducción de errores

Cuanto mejor se conoce una empresa, mejores decisiones de inversión realizara el inversor. La idea es llegar a conocer la empresa mejor que nadie que no pertenezca a ella. Hay que analizarlo desde diferentes ángulos para tener una visión completa (método "cotilla"). En definitiva, hay que leer mucho y voluntad de recabar información.

Los errores son inevitables y tartar de reducirlos es importante. Los métodos para reducir errores pueden ser la experiencia (errores pasados) y los sesgos presentes.

Goethe:

<< Pensar es fácil. Actuar es difícil. Pero lo más difícil de todo es actuar de acuerdo con lo que pensamos >>