

Por qué invertir en empresas de calidad

NOTA DEL EDITOR: El siguiente texto es obtenido de una carta semestral a los inversores de Buy & Hold Gestión de Activos.

* * *

Calidad es un concepto fundamentalmente cualitativo. Es necesario analizar y conocer muy bien las dinámicas de un negocio y sus actores, clientes, proveedores y competidores para valorar la calidad del mismo. La calidad de una empresa también suele estar relacionada con la calidad de los gestores y esto es si cabe más cualitativo todavía.

Por resumir, la calidad suele estar ligada a la existencia de barreras que dificultan la entrada de competencia y dan un cierto poder de fijación de precios. Sobre este punto hay muchísima literatura financiera. En una economía abierta de mercado, la competencia reduce cualquier exceso de rentabilidad del negocio que esté por encima de su coste de capital, es decir, destruye a largo plazo la rentabilidad para los accionistas. Cuando un negocio es muy rentable, si no hay barreras de entrada, los competidores entran en el mismo como las moscas en la miel y al final el negocio deja de ser rentable.

Las barreras de entrada o fosos defensivos suelen estar ligados a marcas fuertes, a ventajas estructurales de costes, a patentes o ventajas en innovación, a mercados estructuralmente oligopolísticos o monopolísticos...etc.

El retorno sobre el capital (ROCE) y sobre los fondos propios (ROE) es un indicador cuantitativo que suele indicar la calidad del negocio. Cuando una empresa muestra tasas altas y sostenidas de rentabilidad sobre su capital a lo largo del tiempo normalmente indica que cuenta con barreras de entrada o fosos defensivos fuertes que la defienden frente a competidores.

¿Por qué compramos acciones de empresas de alta calidad?

La principal razón es que en este tipo de empresas el tiempo juega a nuestro favor como accionistas. Como acreedores (casi) todas nuestras inversiones tienen una limitación de tiempo hasta el vencimiento del bono. Como accionistas la duración de la inversión es en principio indefinida. Somos accionistas a largo plazo. Las altas rentabilidades de empresas de calidad se van componiendo (no sumando) y permiten dar rendimientos extraordinarios y no intuitivos a largo plazo. Este tipo de empresas se denominan en inglés "*compounders*", es decir que los beneficios se reinvierten aumentando el valor del negocio de forma exponencial y en diez, quince o veinte años, el precio de sus acciones puede multiplicar por cinco, diez o veinte veces.

Por el contrario, en las empresas que no proporcionan una buena rentabilidad sobre su capital, el tiempo juega en contra de los accionistas. Cuando compramos una empresa que está muy barata pero con malos fundamentales, debemos esperar a que se produzca un evento que permita un reseteo de su valoración al alza para después, salir rápidamente de ella en busca de otra oportunidad. Si este evento no se produce, el tiempo juega en nuestra contra y a largo plazo llegarán sorpresas negativas, como es lógico en un negocio con malos fundamentales, que habitualmente harán que acabemos perdiendo dinero en nuestra inversión.

La segunda razón, que está relacionada con la primera, es que cuando encontramos una empresa de alta calidad o "compounder" podemos comprar y mantener la posición (en honor a nuestro nombre

“Buy&Hold”) evitando tener que rotar la cartera. La rotación de la cartera es una fuente de riesgos y errores. Cada vez que rotamos, hay que acertar dos veces: en lo que vendemos y en lo que compramos. Rotando las carteras intentamos controlar el momento (timing) de una inversión. Y créanme, es extraordinariamente difícil comprar un valor, hacer una rentabilidad superior a la del mercado, venderlo y volver a comprar para repetir la misma operación sucesivamente. Mientras que, si compramos algo bueno y nos estamos quietos, normalmente el tiempo nos hará ganar dinero por encima de la media del mercado.