

K A  U

f i n a n z a s S . L .

cultura **financiera**

Value investing es un paradigma de inversión que deriva de las ideas sobre inversión y Especulación que Benjamin Graham y David Dodd comenzaron a enseñar en Columbia Business School en 1928 y que continuaron desarrollando en la edición de 1934 de su libro Security Analysis. Value investing generalmente consiste en comprar valores a un precio bajo, determinado conforme a un Análisis fundamental. Por ejemplo, dichos valores pueden ser acciones en compañías públicas que cotizan a descuento de valor contable, acciones que dan altos rendimientos en dividendos, acciones con un buen PER (del inglés, Price to Earnings Ratio, o sea la relación entre el precio o valor y los beneficios) o con una buena relación "precio bajo/valor contable" (P/B ratio).

Los famosos partidarios de value investing, incluyendo Warren Buffett, afirman que la esencia de value investing es comprar acciones a un precio menor al de su valor intrínseco. La diferencia resultante de descontar el precio de mercado del valor intrínseco de la acción, es lo que Graham llama "margen de seguridad". El valor intrínseco o fundamental se refiere al valor contenido en la propia acción y se calcula generalmente sumando el ingreso futuro generado por el activo de acuerdo con un criterio de valor presente, o en otras palabras, es el valor descontado de distribuciones futuras. Sin embargo, tanto las distribuciones futuras como el índice de descuento apropiado tan sólo pueden estimarse o calcularse, pero no determinarse con exactitud.













Si el precio de mercado es inferior al valor intrínseco o fundamental de la acción, en teoría su precio se elevará en el futuro cuando el mercado se ajuste. El problema principal es estimar cuál debería ser el valor intrínseco del título o acción. Otro problema es predecir cuando el mercado va a reflejar el valor esperado.

Warren Buffett ha llevado el concepto de value investing más allá de su definición original, conforme su pensamiento ha evolucionado a lo largo de 25 años, de invertir en compañías genéricas a precio de ganga, a buscar "una compañía excepcional a un precio sensato".

El *Piotroski score* es una forma sencilla y hasta la fecha, rentable, de conseguir una cartera que gane a los índices consistentemente. El profesor Joseph Piotroski la publicó el año 2002 y era una forma de proceder a hacer una valoración de una compañía muy sencilla y a la vez evitando cometer errores graves. El profesor exponía 9 puntos para que la empresa fuese perfecta, si la empresa pasaba todos los criterios obtenía una puntuación de un 9, el máximo. Evidentemente no siempre van a haber empresas con un 9, y en ese caso deberíamos coger las que más alta puntuación hayan sacado. Los 9 puntos a considerar eran:

- 1- ROA positivo en este año
- 2- Cash-flow operativo positivo este año
- 3- ROA mas elevado que el año pasado
- 4- Cash-flow operativo mejor que el beneficio neto
- 5- La deuda l/p debe ser menor este año que en el año pasado.
- 6- El Current ratio debe ser mayor que el año pasado
- 7- No han salido nuevas acciones al publico (sin ampliaciones de capital)
- 8- El margen bruto mayor que el año pasado
- 9- La rotación de activos debe ser mayor que la del año pasado.

Selección de valores Europeos con Piotroski F-Puntuación: 9

 Volvo	23	3,3	10,7	2,2	91,7	-27%	10%	Auto-Med&Heavy Duty Trks
 De'Longhi	1,5	3,3	17,2	2,6	10,1	-47%	11%	Appliances
 Diploma	0,6	3,1	17,0	3,3	452,9	-36%	11%	Distribution/Wholesale
 InterContinental Hotels Group	5,4	2,6	13,0	10,8	1617,0	-39%	9%	Hotels&Motels
 Burberry Group	6,2	2,5	18,6	5,7	1125,0	-11%	43%	Apparel Manufacturers
 Borussia Dortmund GmbH & Co	0,2	2,3	5,7	1,7	2,6	-31%	11%	Professional Sports
 Teleperformance	1,3	2,0	12,3	1,0	23,0	-44%	1%	Advertising Sales
 Pernod-Ricard	23	1,8	19,9	2,1	86,9	-29%	5%	Beverages-Wine/Spirits
 DiaSorin	1,5	1,7	16,8	4,1	27,6	-34%	6%	Diagnostic Kits
 ASML Holding	20	1,1	14,0	4,8	41,1	-35%	18%	Semiconductor Equipment
 KWS Saat	1,5	1,0	15,2	2,4	222,1	-37%	1%	Agricultural Operations
 Hochschild Mining	2,1	0,8	27,8	2,6	501,0	-27%	7%	Silver Mining

*fuente: propia compañía y devenir-rentier