

Apuntes

Curso Value vs Growth Investing

1. Qué es el value y growth Investing. La sabiduría de los grandes	2
1.1 Introducción.	2
1.2 Definiciones y la sabiduría de los grandes.	6
2. El value investing: identificando oportunidades	14
2.1. Comparativa entre Value y Growth	14
2.2. Identificando oportunidades de inversión en value. El precio y el valor.	15
3. El growth investing: identificando oportunidades	28
3.1. Identificando oportunidades de inversión en Growth.	28
3.2. El PER para Value y para Growth.	33
4. Ventajas y desventajas del value y growth investing	36
4.1. Virtudes y defectos del Value	36
4.2. Virtudes y defectos del Growth.	38
4.3. Palmarés de Value y Growth.	39
5. Perfiles de inversión, empresas y sectores del value y growth investing	44
5.1. Perfiles de inversores: cada oveja con su estrategia. Perfiles value.	44
5.2. Perfiles de inversores: cada oveja con su estrategia. Perfiles growth.	45
5.3 Sectores value investing.	46
5.4 Sectores growth investing.	50
6. Empresas value y empresas growth investing	52
6.1 Ejemplos de empresas value.	52
6.2 Ejemplos de empresas growth.	53
6.3 Principales temáticas de inversión y sus sesgos.	56
6.4 Value y growth frente a las crisis.	56
7. Cómo elegir entre Value y Growth: Factores a considerar	61
7.1 ¿Qué estrategia es la mejor? Criterios de elección.	61
7.2 ¿Y si nos mezclamos? Breve introducción a la inversión GARP (Growth At a Reasonable Price).	63
7.3 TIPS para los inversores interesados en value y growth investing.	68
7.4 Perspectivas futuras de la inversión en value y growth.	68

1. Qué es el value y growth Investing. La sabiduría de los grandes

1.1 Introducción.

Todo inversor, ya sea profesional o particular, tiene como principal objetivo maximizar la rentabilidad de su cartera y, en algunos casos, tratan de batir al mercado, y para llevar esto a cabo, utilizan distintas técnicas de inversión, herramientas de estudio, fuentes de información, metodologías o estrategias.

Antes de definir los estilos de inversión value y growth, y ver cómo funcionan, debes saber que su origen se basa en la diferenciación entre dos grandes estrategias de inversión: la inversión pasiva y la inversión activa.

Pero, ¿de qué trata cada una? La **inversión pasiva** es una estrategia en la que los inversores y gestores de carteras buscan replicar el rendimiento de un índice bursátil específico. En lugar de seleccionar y negociar activa y proactivamente los valores, los inversores pasivos optan por invertir en fondos indexados o ETFs diseñados para este tipo de perfil.

En cambio, la **inversión activa** es una estrategia en la que los inversores y gestores de carteras, con un alto grado de fe y optimismo, intentan superar los resultados del mercado seleccionando y negociando activos de manera individual. A los inversores activos les gusta capitanear su propio barco, tomando decisiones estratégicas y estudiando el horizonte en busca de nuevas oportunidades de inversión, analizándolas y posteriormente invirtiendo en ellas.

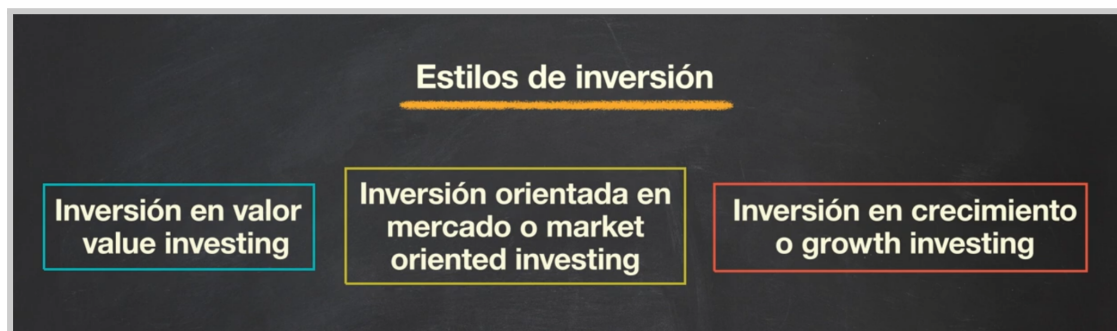
Por supuesto, el objetivo de esta estrategia es superar los rendimientos del mercado, ya que en caso contrario y, lógicamente, sería mejor optar por la inversión pasiva. Para lograrlo, habrá que asumir un mayor nivel de riesgo, una mayor dedicación de tiempo y el uso de herramientas especializadas para realizar la investigación y análisis de los diferentes productos de inversión, circunstancia ésta que podrás ver reflejada en las succulentas comisiones que llevan asociadas.

Así que, a la hora de invertir, siempre tendrás que definir si eres de gestión activa, pasiva, o si te atreves con ambas.

En este curso nos vamos a enfocar en la inversión activa y, dentro de ésta, podemos distinguir varios estilos de inversión. Con **estilo de inversión** nos

referimos al conjunto de disciplinas utilizadas para intentar predecir los resultados futuros de las empresas.

Dentro del mundo de la inversión activa podemos encontrar infinidad de estilos, pero los principales son: la **inversión en valor** o value investing, la **inversión en crecimiento** o growth investing y una tercera disciplina que se sitúa entre las otras dos, denominada **inversión orientada a mercado** o market oriented investing.



A su vez, dentro de la inversión orientada a mercado podemos encontrar varios subestilos:

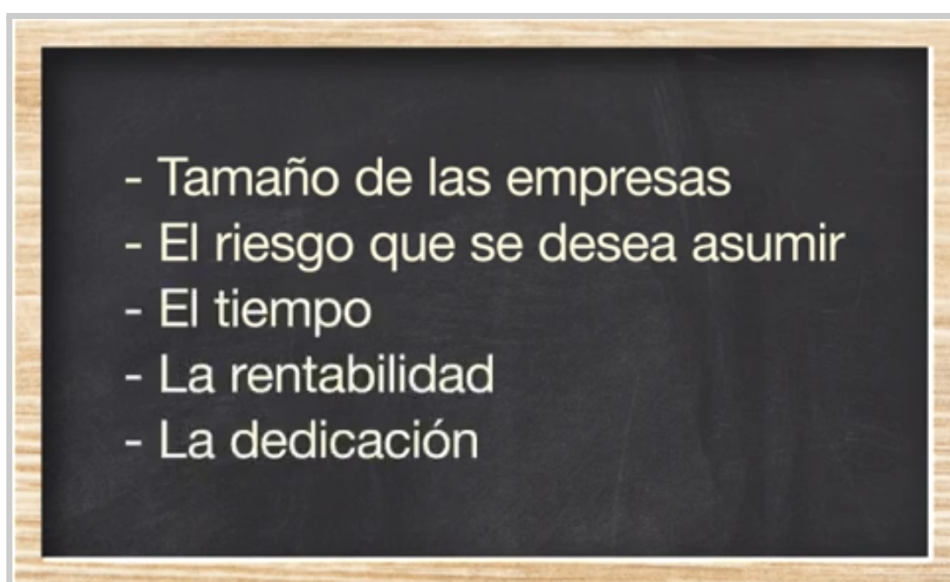
- Orientado a mercado con sesgos value
- Orientado a mercado con sesgos growth
- Inversores que invierten en empresas growth teniendo en cuenta el precio o GARP
- Rotación de estilos.



El estilo de inversión que escojamos debe estar alineado con el perfil inversor, dado que cada estilo implica, por ejemplo, distintos niveles de riesgos, de rentabilidad esperada o liquidez.

También es muy importante a la hora de elegir un gestor profesional o empresa que pilote a nivel financiero, dado que muchos de ellos se etiquetan con uno u otro estilo y, una vez elegido uno, habrá que compararlos con los de su misma categoría para ver si realmente ha hecho un buen trabajo.

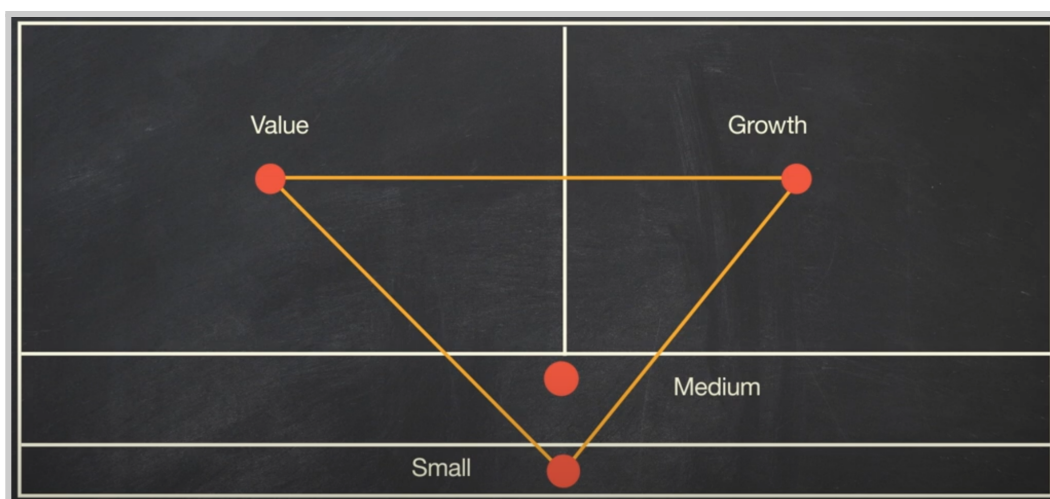
Para determinar el estilo de inversión, tendremos que valorar algunas variables como son el tamaño de las empresas en las que vayamos a invertir, el riesgo que queremos asumir, el tiempo, la rentabilidad, y la dedicación y ganas que vayamos a ponerle.



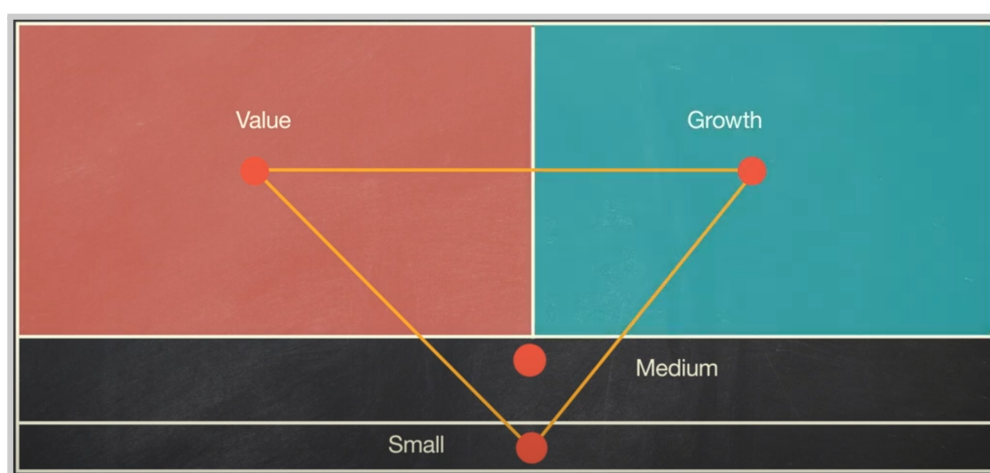
En los años 80, el célebre **William Sharpe**, realizó un trabajo revolucionario en el estilo y la medición del rendimiento. El premio Nobel explicó los rendimientos de los fondos de Estados Unidos en función de sus exposiciones a cuatro clases de activo:

- Empresas de valor de gran capitalización
- Empresas de crecimiento de gran capitalización
- Empresas de mediana capitalización
- Empresas de pequeña capitalización.

Todo esto lo sintetizó en el siguiente gráfico:



Las líneas horizontales dividen el mercado total en empresas grandes, medianas y pequeñas y la línea vertical separa las empresas grandes value y las growth. Esta herramienta es utilizada para determinar el estilo de inversión, que refleja la forma en la que un inversor estructura su cartera.



No obstante, hay que hacer dos aclaraciones previas con respecto a esta teoría.

La primera es que la categorización de empresas es muy dinámica. Es decir, una empresa puede pasar de ser percibida como empresa de crecimiento a empresa de valor en pocos años.

Un ejemplo de esto es Microsoft. Microsoft es una empresa que nació en 1975, y 15 años más tarde, la empresa era considerada como una de las compañías con mayor potencial de crecimiento. En 1999, fue incluida en el índice Dow Jones.

Hoy en día, Microsoft es considerada una gran ballena value, aunque un inversor de crecimiento podría pensar que su potencial de crecimiento futuro es muy bajo y podría ser una buena opción invertir en Google o Apple.

La segunda aclaración es que casi cualquier acción puede ser categorizada como barata o cara dependiendo de las expectativas que se tengan para el futuro. La falta de claridad en el contraste entre value y growth ha sido una constante histórica y lo seguirá siendo, por lo que hay que tener la mente abierta y ser flexible.

Cada estilo tiene sus peculiaridades, ventajas, desventajas y riesgos, y todo ello lo veremos en los próximos capítulos.

Pero de momento, empecemos por el estilo más popular: el value.

1.2 Definiciones y la sabiduría de los grandes.

El **value investing**, también conocido como inversión en valor o por fundamentales, es un estilo o estrategia de inversión basado en la compra de acciones que se consideran infravaloradas de empresas sólidas. Es decir, que esta estrategia se fundamenta en la premisa de que el precio de mercado de una acción puede no reflejar su verdadero valor intrínseco en un determinado momento. O lo que es lo mismo, que el mercado puede ser irracional en el corto plazo, pero tiende a corregir sus errores a largo plazo.

Las empresas value lo que buscan realmente son "gangas", pero no cualquier tipo de ganga, sino que se trata de identificar empresas con fundamentales sólidos y perspectivas de crecimiento a largo plazo, con ventajas competitivas sostenibles, con buenos equipos de gestión y con un historial de generación de beneficios consistentes.

Para determinar el valor real o intrínseco de las compañías y saber si está infravalorada o no, se utiliza, principalmente, el análisis fundamental.

El value investing es uno de los estilos más utilizados por los inversores y sus buenos resultados lo han avalado a lo largo de la historia. Eso sí, requiere maestría y paciencia, ya que a veces puede llevar tiempo que el mercado reconozca el verdadero valor de estas empresas infravaloradas.

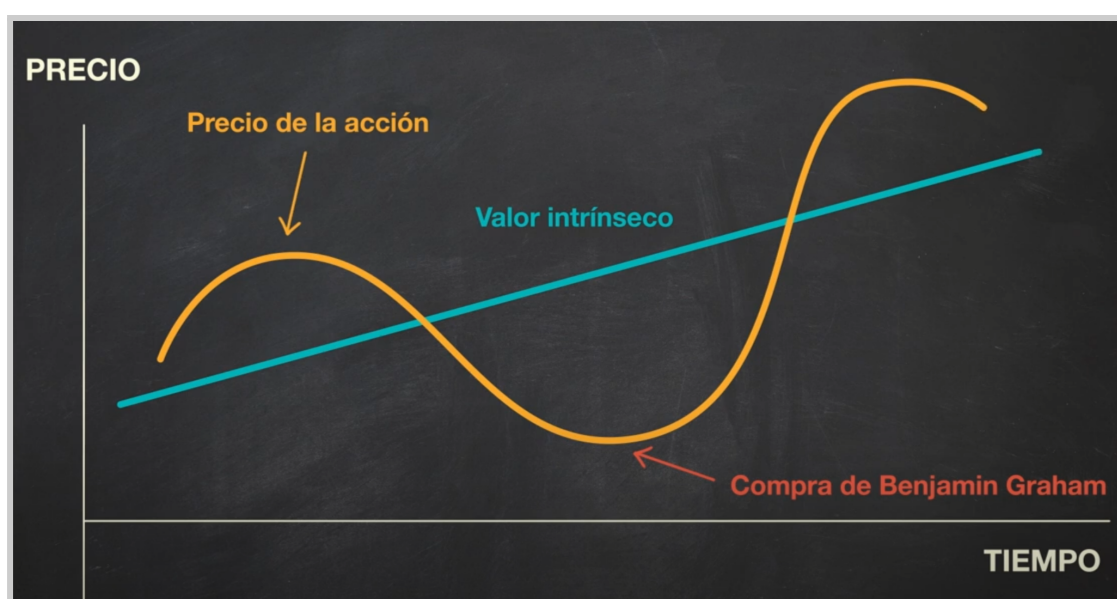
El origen de esta estrategia se remonta a 1928, cuando **Benjamin Graham**, a menudo llamado el "padre de la inversión en valor", desarrolla lo que conocemos como **inversión científica**.



Hasta ese momento el mundo de la inversión en bolsa era considerado como un juego de azar. Tras este suceso, los inversores comenzaron a estudiar y analizar las cuentas de resultados y balances de empresas para sacar conclusiones y realizar sus inversiones.

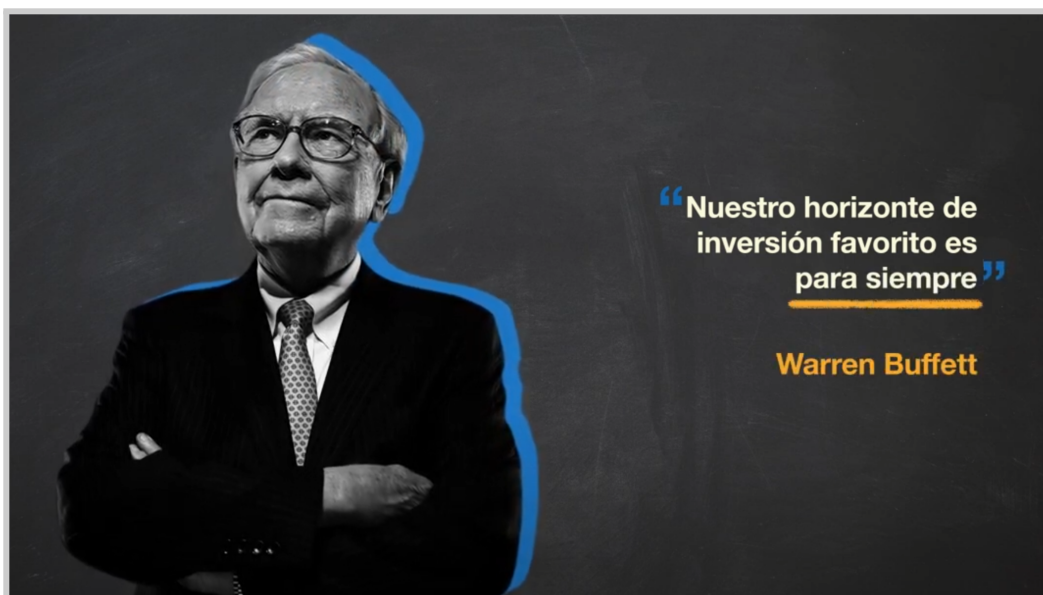
Graham destacó la importancia del "**margen de seguridad**", es decir, comprar acciones por menos de su valor intrínseco para limitar el potencial de pérdida. Su libro, "*El inversor inteligente*", es una lectura esencial para cualquier persona interesada en el Value Investing.

Uno de sus casos más conocidos fue su inversión en la empresa de seguros Geico. En ese momento, Geico estaba pasando por dificultades financieras y su precio de mercado estaba muy por debajo de su valor intrínseco aunque Graham lo vio claro y decidió invertir en ella.



Con el tiempo, Geico se recuperó y se convirtió en una de las compañías de seguros más exitosas de Estados Unidos. A partir de esa época esta estrategia se fue desarrollando y mejorando año a año.

Warren Buffet fue el discípulo más aplicado de Graham y a través de su compañía Berkshire Hathaway, ha implantado una filosofía que se basa en comprar empresas de alta calidad y mantenerlas a largo plazo. A menudo resume su enfoque con la frase: "Nuestro horizonte de inversión favorito es para siempre".



Ejemplos destacados de su inversión son American Express y Coca-Cola. Ésta última, en la década de los ochenta, pasaba por serias dificultades y su precio de mercado estaba realmente deprimido. Sin embargo, Buffett vio el potencial a largo plazo de la marca y aquí ya sabemos como acabó la historia.

Ambos inversores han demostrado con su éxito que la inversión en valor puede ser una estrategia poderosa. Su sabiduría y sus principios fundamentales continúan influyendo en generaciones de inversores y perdurando en el tiempo.

El **growth investing** o inversión en crecimiento es una estrategia que se centra en la inversión en compañías con una previsión y un alto potencial de crecimiento en sus ingresos y beneficios a largo plazo muy superior al del mercado.

A diferencia del value investing, que busca acciones infravaloradas, en el growth investing nos centramos en identificar empresas con perspectivas

de crecimiento significativas, incluso si su precio de mercado actual puede ser considerado alto en relación con sus ganancias o valor intrínseco.

Es decir, lo importante, no es cuánto cuesta hoy la acción, sino cuánto podría valer en el futuro. Estas empresas suelen estar en sectores de rápido crecimiento o tener productos o servicios innovadores.

Por tanto, las empresas growth están normalmente dispuestas a pagar un precio más alto por las acciones de estas empresas, con la expectativa de que el crecimiento continuo de la empresa se traduzca en un aumento en el valor de sus acciones, aunque también asumen un mayor nivel de riesgo. Esto se debe a que al tener las empresas valoraciones más altas, existe la posibilidad de una mayor volatilidad en el precio de sus acciones.

Ejemplos de todo esto son Tesla y Snapchat. La empresa de automóviles eléctricos de Elon Musk ha experimentado un crecimiento impresionante en los últimos años, mientras que Snapchat ha sufrido mucha volatilidad.



Resumen de mercados > Snap Inc.

11,28 USD

-1,45 (-11,39 %) ↓ últimos 5 años

Cerrado: 2 ago, 6:37 GMT-4 • Renuncia de responsabilidad

Antes del horario comercial 10,94 -0,34 (3,01 %)

1 D | 5 D | 1 M | 6 M | YTD | 1 A | **5 A** | Máx.



El origen de este estilo de inversión se remonta a mediados del siglo XX, cuando los inversores comenzaron a reconocer el potencial de las empresas en crecimiento.

Durante las décadas de 1960 y 1970, este enfoque ganó popularidad y atrajo la atención de muchos inversores y gestores de fondos.

Pero fue durante la década de 1990 cuando llegó el verdadero boom de esta estrategia. El impulso y fuerte crecimiento de las empresas tecnológicas en Estados Unidos hizo que mucha gente se adentrara de lleno en el growth investing generando altísimos rendimientos.

Muchas de las empresas que surgieron durante este período se convirtieron en referentes de la inversión en crecimiento. Algunos casos de este tipo de empresas son Amazon, Cisco o Yahoo.

Amazon, que fue creada en 1994 por Jeff Bezos como una librería online, experimentó un crecimiento rápido y, aunque la empresa no obtuvo beneficios hasta 2001, su potencial de crecimiento atraía a muchos inversores de growth. De hecho, desde 2001 ha crecido más de un 13.000%, siendo a día de hoy una de las empresas más valiosas del mundo.



Otra empresa como **Cisco Systems**, aunque fue constituida en 1984, no experimentó un auge masivo hasta los años 90 debido a su papel en la infraestructura de Internet. La compañía se convirtió en una de las más grandes del mundo en términos de capitalización de mercado, llegando a subir en la década de los 90 un 96.000%.



Y también está **Yahoo!** Nacida en 1994, fue uno de los primeros motores de búsqueda de Internet, y su rápido crecimiento la convirtió en una favorita de los inversores growth.

Estas empresas y muchas otras impulsaron el auge tecnológico de la década de los noventa, ofreciendo oportunidades de inversión enormemente rentables. Sin embargo, es imposible olvidar que el rápido crecimiento también puede ser volátil, como lo demostró el estallido de la **burbuja de las puntocom** a principios de los años 2000



No obstante, nos encontramos casos como el de Apple, una de las empresas más exitosas a nivel mundial. A principios de los años 90, cotizaba a 1\$ aproximadamente, y con el boom de las growth llegó a valer casi 5\$. Actualmente Apple cotiza a 190\$.

Para que te hagas una idea, si hubieras invertido 1.000\$ en el año 2000, hoy tendrías casi 40.000 dólares, y si lo hubieras hecho en los años 90, hoy tendrías 200.000\$.

 <u>Apple</u>	
Años 2000	Actualidad
1.000 \$	40.000 \$
Años 90	Actualidad
1.000 \$	200.000 \$

En el sector growth también se encuentran grandes figuras que han dejado huella, como Philip Fisher y Thomas Rowe Price Jr.



Philip Fisher fue uno de los primeros en entender de qué “iba la película”. Fisher solía decir que prefería comprar acciones de empresas extraordinarias a precios razonables en lugar de empresas ordinarias a precios baratos. Su libro "Common Stocks and Uncommon Profits" es un clásico y ofrece una visión valiosa sobre su filosofía de inversión.

Thomas Rowe Price Jr. es otro de los grandes, a menudo llamado "padre de la inversión en crecimiento" y fundador de la empresa de gestión de inversiones T. Rowe Price.



No obstante, quizás te suene más la historia de **Peter Lynch**, gestor del fondo de inversión Magellan en los años 80, ya que logró un rendimiento promedio excepcional del 29% al invertir en empresas de crecimiento, como Walmart, Apple o Starbucks.

Gracias a todos ellos, en la actualidad, el growth es ampliamente reconocido como una estrategia de inversión establecida y empleada por muchos fondos de inversión.

2. El value investing: identificando oportunidades

2.1. Comparativa entre Value y Growth

Como ya hemos aprendido en el capítulo anterior, value y growth son dos enfoques diferentes utilizados en la inversión que persiguen obtener beneficios a través de la inversión en acciones. No obstante, sus estrategias para llegar a dicho objetivo pretenden ser totalmente diferentes como podemos observar en la siguiente tabla:

	Value	Growth
Enfoque de valoración	Acciones infravaloradas por el mercado en relación con su valor intrínseco	Empresas con alto potencial de crecimiento en el futuro. Acciones sobrevaloradas
Método de análisis	Análisis fundamental exhaustivo. Análisis técnico	Análisis fundamental enfocado al crecimiento. Análisis técnico
Horizonte temporal de inversión	Largo plazo (valor de mercado de las acciones alcancen el valor real o intrínseco)	Corto y medio plazo (vender en el punto de máximo potencial de crecimiento)
Riesgo y volatilidad	Menor (relacionado con el tiempo que el mercado puede tardar en reconocer el valor real de las acciones)	Mayor (relacionado con el crecimiento y competencia en el sector)

Como podemos observar, unas se enfocan en empresas infravaloradas, mientras que las otras en empresas con alto potencial de crecimiento y, en cierto modo, sobrevaloradas. Ambos sectores usan el análisis técnico y fundamental, solo que de manera un poco diferente.

En cuanto al horizonte temporal de inversión, el value está más orientado al largo plazo, mientras que el growth es un poco más a corto y medio plazo.

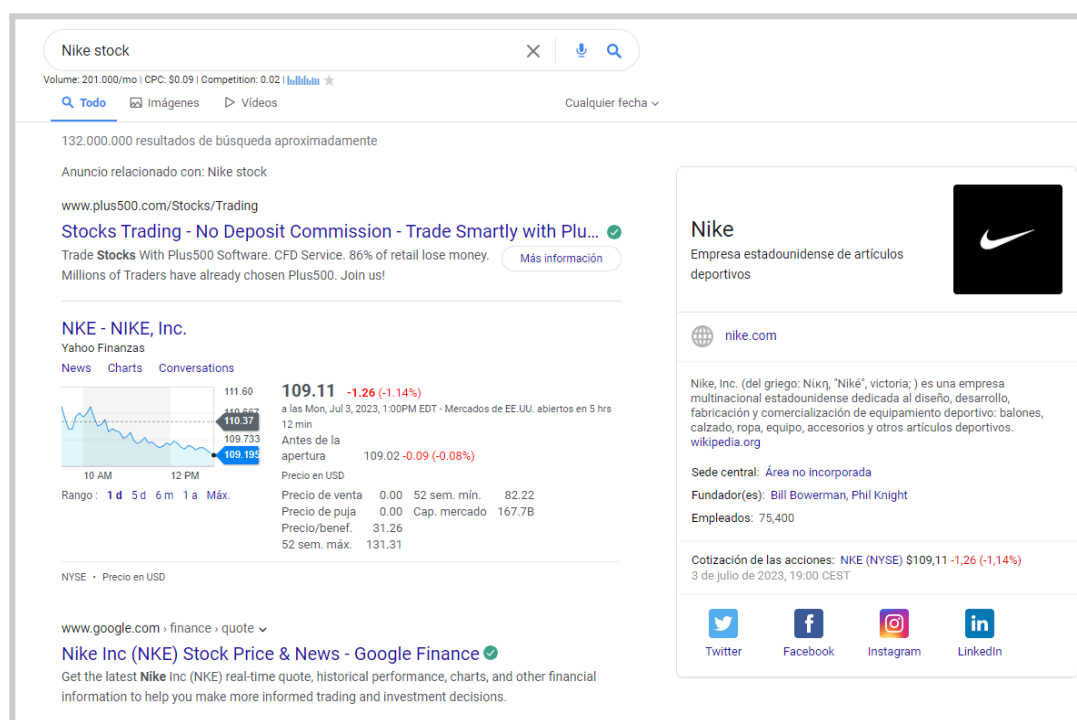
Y en cuanto al riesgo, por supuesto, el growth tiene mucho más que el value.

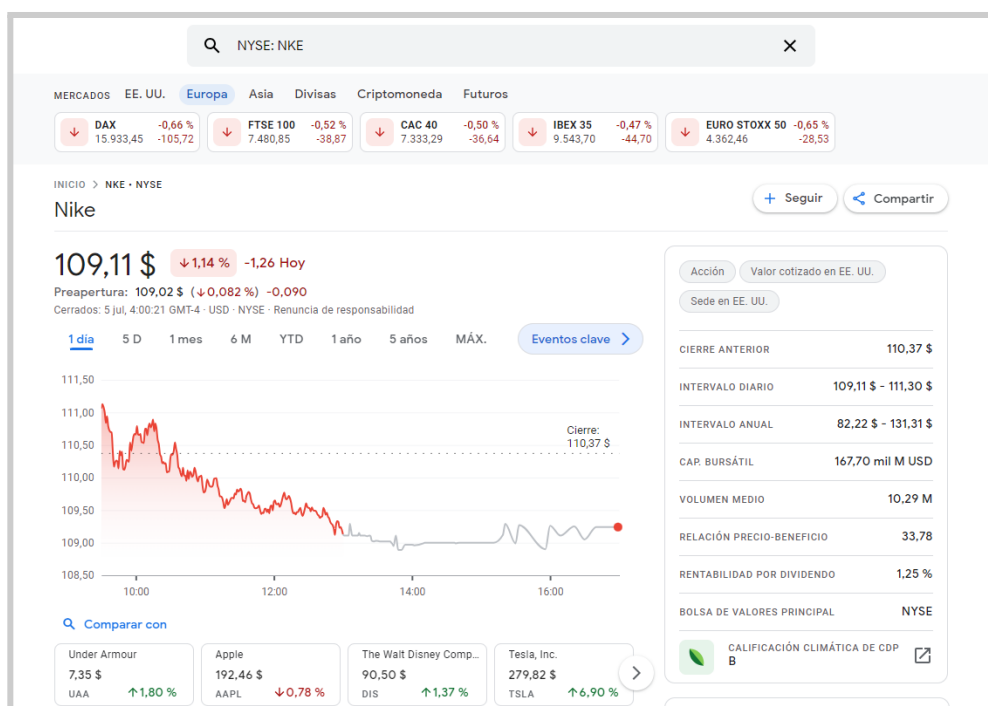
2.2. Identificando oportunidades de inversión en value. El precio y el valor.

El objetivo de los inversores que siguen la estrategia del equipo value es invertir en empresas que coticen a un precio por debajo de su valor intrínseco. Aunque suene raro, es muy sencillo.

El precio no es más que la cantidad de dinero necesaria para comprar una acción de una compañía en un momento determinado, y se identifica como su **valor o precio de cotización**. Por ejemplo, si Nike cotiza hoy mismo a 109 dólares, ése es su precio de cotización.

Conocer este dato es relativamente sencillo. Tan sólo debes buscar en internet el nombre de una empresa que coticen en bolsa, añadir la palabra stock, y ya puedes pinchar en cualquiera de los enlaces que aparecen tal y como se muestra en las siguientes imágenes:

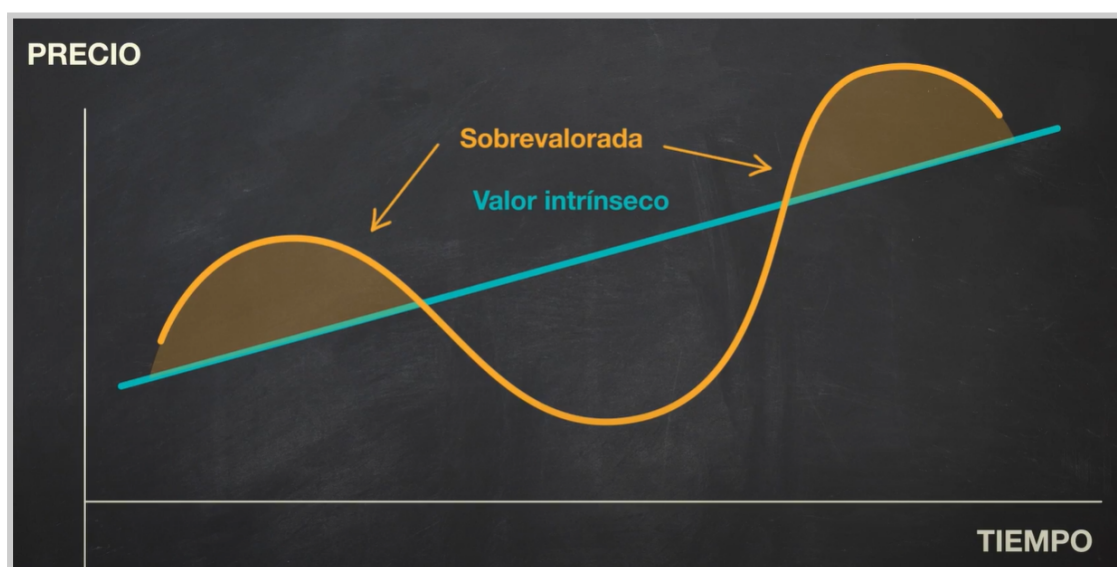




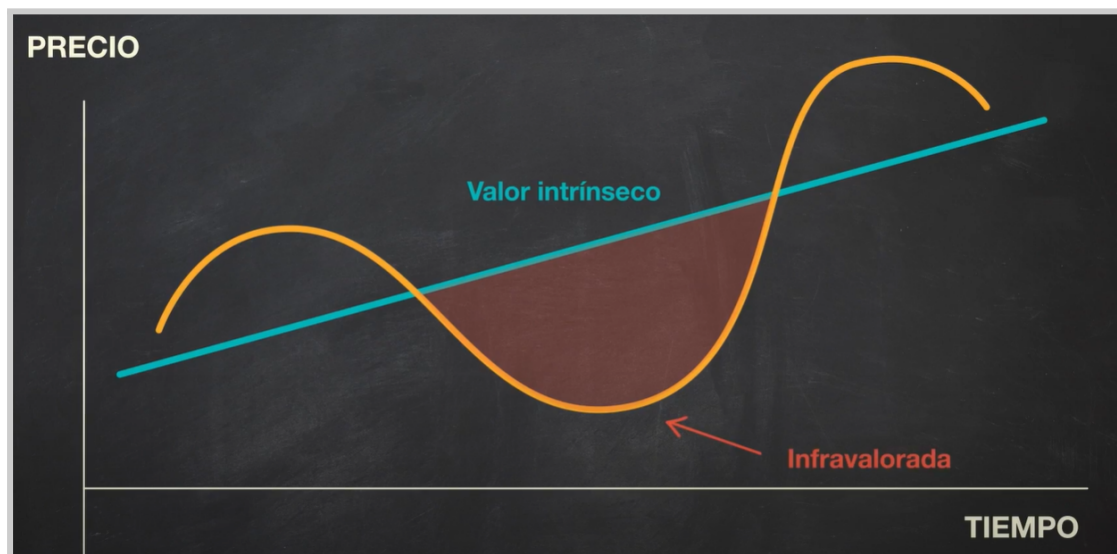
El precio de cotización varía constantemente, ya que depende de la oferta y la demanda que haya en el mercado en ese momento.

Por otro lado, el **valor intrínseco o valor fundamental**, es el valor que un inversor estima que debería tener una compañía en función de ciertos factores financieros y empresariales. Y esto variará en función de los cálculos y la opinión que tenga cada inversor..

Dicho esto, cuando el precio de cotización de una acción está por encima de su valor intrínseco, diremos que una empresa está **sobrevalorada**.



Por el contrario, cuando las empresas tienen un precio de cotización por debajo de su valor intrínseco, se dice que está **infravalorada**.



Cuando una empresa está sobrevalorada, quiere decir que el precio de su cotización no está respaldado por sus fundamentales, por lo que en general sería recomendable vender, o no comprar dicha acción.

En cambio, si está infravalorada podría ser buen momento para entrar, ya que se espera que a largo plazo su precio de cotización se iguale a su valor intrínseco.

Y si seguimos las enseñanzas de Benjamin Graham, cuanto más infravalorada esté, más margen de seguridad habrá. Y estas son las empresas que busca el value investing.

Los inversores utilizan diversas técnicas y herramientas que pretenden ser más objetivas para identificar acciones que estén infravaloradas y, entre ellas, el análisis fundamental es el pilar de la inversión en valor.

El **análisis fundamental** implica examinar todos los aspectos de una empresa para poder determinar su valor intrínseco. Cuando decimos "todos los aspectos", nos referimos a:

- Los estados financieros.
- La posición competitiva en el mercado.
- Su modelo de negocio.
- La calidad de su gestión.
- Otros factores relevantes.

Para ello, disponemos de informes anuales y trimestrales que las empresas cotizadas están obligadas a publicar.



**UNITED STATES
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION**
Washington, D.C. 20549

FORM 10-K

(Mark One)

☒ ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934
For the fiscal year ended December 31, 2022

or

☐ TRANSITION REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934
For the transition period from to .

Commission File No. 000-22513

AMAZON.COM, INC.
(Exact name of registrant as specified in its charter)

Delaware
(State or other jurisdiction of
incorporation or organization)

91-1646860
(I.R.S. Employer
Identification No.)

410 Terry Avenue North
Seattle, Washington 98109-5210
(206) 266-1000
(Address and telephone number, including area code, of registrant's principal executive offices)

Securities registered pursuant to Section 12(b) of the Act:

Title of Each Class	Trading Symbol(s)	Name of Each Exchange on Which Registered
Common Stock, par value \$.01 per share	AMZN	Nasdaq Global Select Market

Securities registered pursuant to Section 12(g) of the Act:
None

Indicate by check mark if the registrant is a well-known seasoned issuer, as defined in Rule 405 of the Securities Act. Yes ☒ No ☐

Indicate by check mark if the registrant is not required to file reports pursuant to Section 13 or Section 15(d) of the Exchange Act. Yes ☐ No ☒

Indicate by check mark whether the registrant (1) has filed all reports required to be filed by Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 during the preceding 12 months (or for such shorter period that the registrant was required to file such reports), and (2) has been subject to such filing

A pesar de ello, el análisis fundamental no centra su atención sólo en datos cuantitativos o cifras económico-financieras, sino que también aborda cuestiones de perfil cualitativo, como pueda ser el ciclo de vida de sus productos o su posicionamiento en el mercado.

Como ocurre con casi todo en finanzas, dentro del análisis fundamental existen multitud de modelos de valoración.

El primer modelo generalmente utilizado es el **modelo de valoración por múltiplos**, el cual nos puede ayudar a detectar acciones infravaloradas por medio de ratios financieros de una empresa en comparación con las del mismo sector o industria.

Por ejemplo, el **Ratio Precio-Beneficio** o el famoso PER, compara el precio de una acción con sus ganancias por acción. Un ratio bajo, en comparación con otras empresas de la misma industria, puede indicar que la acción está infravalorada.

$$\text{PER} = \text{Precio} / \text{BPA}$$

Aquí puedes ver un ejemplo de la empresa de salud Sanofi con sus principales competidores. El PER de Sanofi está en 11.36 veces, mientras que la gran mayoría tiene un PER mayor, entre 13 y 18 veces, por lo que nos podría indicar que Sanofi podría estar infravalorada.

	NTM TEV/REV	NTM TEV/EBITDA	NTM P/E
Sanofi	3,05x	9,22x	11,36x
Johnson & Johnson	4,51x	12,52x	15,54x
Eli Lilly and Company	13,56x	39,02x	49,02x
Novo Nordisk A/S	10,33x	22,28x	30,73x
Merck & Co, Inc.	4,845x	13,49x	13,74x
Roche Holding AG	3,96x	10,04x	13,80x
AstraZeneca PLC	5,13x	14,46x	18,17x
Novartis AG	4,30x	11,96x	14,60x
Pfizer, Inc.	3,24x	8,60x	11,70x
Bristol-Myers Squibb Company	3,43x	8,00x	7,87x

Otro ratio muy utilizado es el que relaciona el **Precio con el Valor en libros** o price to book value, que compara el precio de mercado de una acción con su valor en libros.

$$\text{Price to Book Value Ratio} = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{Valor en libros por acción}}$$

Un ratio bajo puede indicar que una acción está infravalorada. Normalmente, aunque depende del sector, una empresa con un ratio por debajo de 1 se considera que está infravalorada.

Si seguimos con el ejemplo de Sanofi y comparamos su Price to Book Value con sus competidores, observamos que es la empresa que tiene el ratio más bajo de todos, mientras que Lilly es la que lo tiene más alto. Si sólo viésemos esto, podríamos pensar que Sanofi es la que más infravalorada está de todas, pero claro, hay muchas otras variables que analizar.

Empresa	P/BV
Sanofi	1,64x
Johnson & Johnson	5,63x
Lilly	37,33x
Novo Nordisk	30,05x
Roche Holding	7,80x

El tercer ratio más utilizado es el **Precio entre ventas** o price to sales, que también nos puede dar pistas de que una acción está infravalorada en comparación con sus ventas.

También cabría destacar un ratio que se mira con lupa, y es el Dividend Yield o rentabilidad por dividendo.

El Dividend Yield muestra la relación entre el dividendo anual de una acción y su precio actual.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Precio por acción}}$$

Por ejemplo, aquí puedes ver como Procter & Gamble tiene un dividend yield del 2.41%.

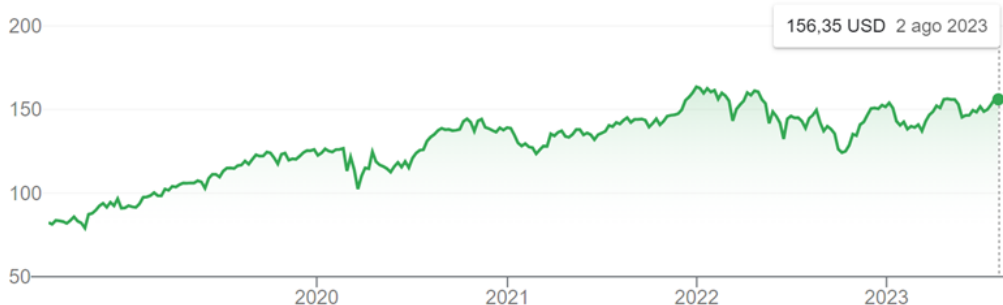
Resumen de mercados > Procter & Gamble

156,35 USD

+74,02 (89,91 %) ↑ últimos 5 años

2 ago, 9:30 GMT-4 • Renuncia de responsabilidad

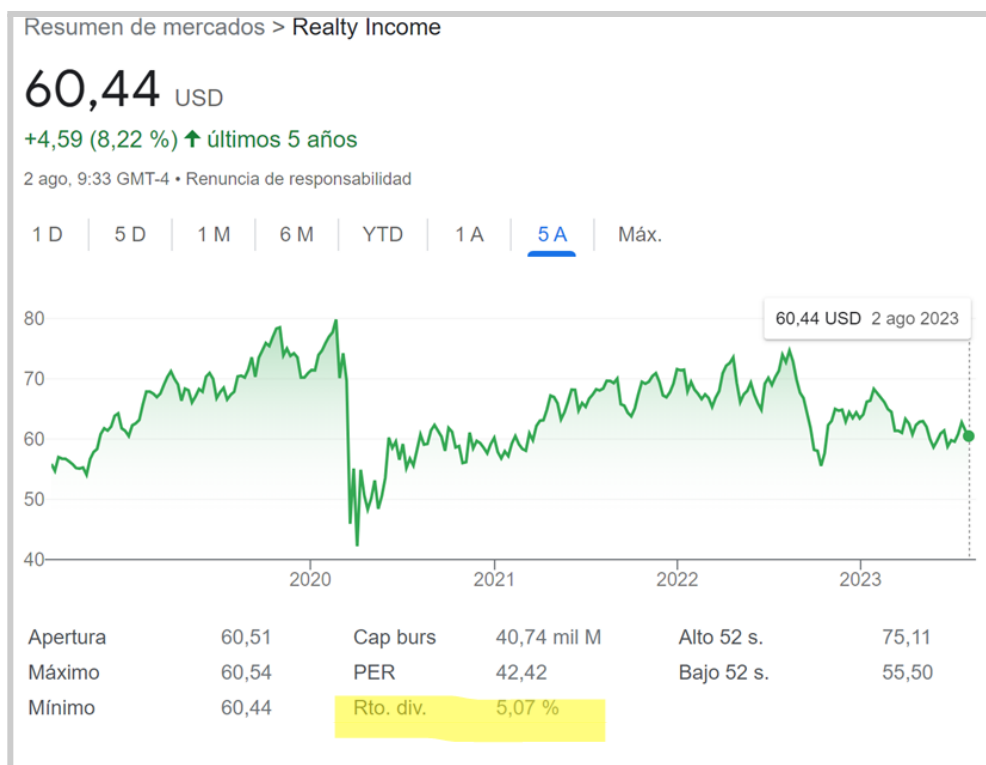
1 D | 5 D | 1 M | 6 M | YTD | 1 A | 5 A | Máx.



Apertura	156,08	Cap burs	369,31 mil M	Puntos CDP	A-
Máximo	156,35	PER	27,23	Alto 52 s.	158,11
Mínimo	156,08	Rto. div.	2,41 %	Bajo 52 s.	122,18

Una alta yield de dividendos puede ser un indicador de que una acción está infravalorada, o también podría ser que la empresa tenga ciertos problemas. Además, los inversores value gustan de alto rendimiento en dividendos, dado que generalmente constituye una parte importante del rendimiento total en acciones.

Un ejemplo de un dividend yield interesante es el del REIT Realty Income, el cual, como puedes ver en la imagen, es del 5.07%, el cual es un resultado bastante aceptable. Además, en los últimos años ha ido variando de un 3.12% hasta un 6.48%.



Aun así, como te había dicho, muchas veces un alto dividend yield muestra que la empresa puede estar infravalorada. Fíjate de nuevo en la evolución de Realty Income. En 2020, debido a la crisis del Covid-19, el precio cayó muchísimo, aumentando su dividend yield. ¿Por qué? Porque si disminuye su precio en bolsa, pero su dividendo se mantiene estable, te sale una operación más rentable.

Aparte de eso, ¿qué comportamiento tuvo después el precio de la acción? Se recuperó y el dividend yield disminuyó. Fue un buen momento de los que hay que aprovechar a la hora de buscar buenas inversiones.

Aun así, como puedes ver aquí, su media de los últimos 5 años ha sido de un 4.19%, un resultado que no está nada mal..

Dividend Yield Range, Past 5 Years	
3.12%	6.48%
Minimum	Maximum
OCT 30 2019	APR 03 2020
4.19%	4.19%
Average	Median
	NOV 13 2020

Si agrupamos ahora toda esta información y suponemos que estamos evaluando la empresa EconomiValue, y ésta tiene un PER de 10x, mientras que la media de su sector es de 15x, y además su ratio Price to book es de 1,5x, y la media de la industria es 2x, junto con un dividend yield del 1.6% es muy probable que EconomiValue pudiese estar infravalorada.



No obstante, habría que analizar otros muchos ratios existentes como el ROE, ROIC, ROA, Beneficio por acción... y hasta realizar modelos de descuento de flujos de caja y muchas otras cosas para cerciorarse de que está infravalorada.

Y, para complicarlo un poco más, como cada método tiene sus ventajas y limitaciones, es importante utilizarlos todos ellos de manera complementaria y considerar además, otros factores relevantes en el análisis de una empresa.

Pero, ¿puede haber algunas razones o argumentos de compra por las que unas acciones pueden estar infravaloradas en un momento determinado?

Veamos los siguientes casos:

1. Una empresa puede tener unos **resultados temporales “decepcionantes”**, porque si una empresa informa de ganancias que no cumplen con las expectativas del mercado, sus acciones pueden caer, incluso si los fundamentales a largo plazo de la empresa permanecen sólidos.

Un ejemplo de ello puede ser 3M. En octubre de 2021, 3M recortó su pronóstico de ganancias para todo el año, ante los problemas que divisaba por una inflación cada vez mayor, a cuellos de botella en la cadena de suministro, y precios más altos de las materias primas. Además de eso, se enfrentaba a unas serias demandas por fallos en sus productos.

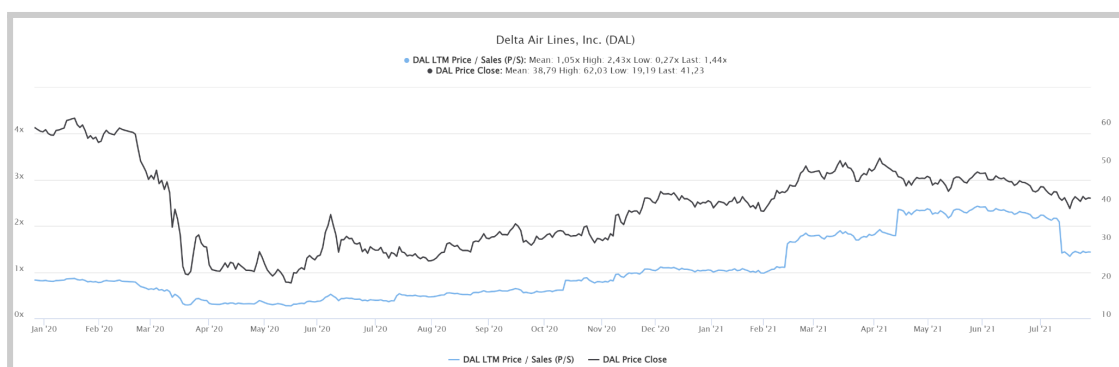
Y acertaron, porque sus acciones han caído en dos años un 37%, mientras que sus ventas, por ejemplo, permanecen relativamente estables.

Actuals & Forward Estimates TIKR.com						
	31/12/19 A	31/12/20 A	31/12/21 A	31/12/22 A	31/12/23 E	CAGR
Revenue	32.136,00	32.184,00	35.355,00	34.229,00	31.908,86	(0,2 %)
% Change YoY 📉	(1,9 %)	0,1 %	9,9 %	(3,2 %)	(6,8 %)	

2. En otras ocasiones nos podemos encontrar con **industrias muy deprimidas**, que pueden no tener apenas ganancias o incluso que sean negativas con un PER por debajo de 1x. Aquí se podría comprar con la expectativa de un rebote cíclico que impulse los precios y la demanda de los productos.

Un ejemplo de ello se vio en la época de pandemia en 2020 con las aerolíneas. Dado que no podíamos volar, los precios por acción de muchas compañías cayeron en picado, como es el caso de Delta AirLines, con un descalabro de 60 a 20 dólares, y su PER se llegó a poner en 0.27x.

Pero, ¿qué pasó después? Pues que vino el rebote, subiendo las acciones más de un 100% en pocos meses y poniéndose el PER por encima de 2x.



3. Otra cosa que también ocurre a menudo es que los mercados reaccionan de manera exagerada a ciertas noticias negativas, lo que puede resultar en una caída puntual desproporcionada en el precio de las acciones. A esto se le llama **sobrerreacción del mercado** y puede mostrar momentos de inversión interesantes.

4. Otro motivo por el que una acción pueda estar infravalorada es el **desconocimiento del mercado**, ya que algunas empresas, especialmente las más pequeñas o las que operan en sectores menos populares, pueden ser pasadas por alto por los inversores, así que, estate atento.

5. También están los **ciclos económicos**, porque durante una recesión económica, muchas empresas pueden ver caer sus acciones, incluso si sus operaciones a largo plazo no están afectadas.

Estas acciones las encontrarás generalmente en industrias categorizadas como defensivas, cíclicas, o también las pasadas de moda, y puedes comprar con la expectativa de que el PER al menos aumentará a medida que la acción o la industria se recupera.

¿Un ejemplo de ello? La cadena de hoteles Marriott en 2008. Las acciones cayeron mucho por la crisis que hubo a nivel mundial, pero sus ventas y su negocio apenas se vio afectado, tal y como se puede observar en la gráfica:



Actuals & Forward Estimates TIKR.com										
	31/12/06 A	31/12/07 A	31/12/08 A	31/12/09 A	31/12/10 A	31/12/11 A	31/12/12 A	31/12/13 A	31/12/14 A	CAGR
Revenue	12.160,00	12.990,00	12.940,00	10.932,00	11.691,00	12.317,00	11.814,00	12.784,00	13.796,00	1,6 %
% Change YoY		5,3 %	6,8 %	(0,4 %)	(15,5 %)	6,9 %	5,4 %	(4,1 %)	8,2 %	7,9 %

6. Un sexto motivo de infravaloración puede darse cuando una **estrategia de una empresa es mal entendida** por el mercado, los inversores no la comprenden, o no están de acuerdo con la misma. Pero si los inversores de valor creen que la estrategia es sólida, y probablemente tenga éxito a largo plazo, pueden comprar acciones mientras están infravaloradas.

Un ejemplo de ello puede ser Meta con el metaverso y sus nuevas redes sociales. Al mercado no le gusta mucho, pero quién sabe cómo la harán los próximos años.

7. Otro punto al que los inversores value prestan mucha atención es al **patrimonio neto** de la empresa. Éste debe ser robusto, ya que esto indica que la empresa tiene activos tangibles y una base financiera sólida. Una forma de hacerlo es comparar el patrimonio neto con la deuda para determinar su solidez financiera.

8. También gusta mucho que las empresas paguen **dividendos crecientes y constantes** y, por tanto, esta será otra señal de empresa value, dado que puede ser una señal de estabilidad, gestión sólida y un flujo de efectivo estable.

9. Finalmente, nos podemos encontrar con **controversias o problemas legales** puntuales que pueden hacer caer el valor de las acciones, incluso si estos problemas no afectan a sus fundamentales a largo plazo, como le pasó a Volkswagen con la multa de las emisiones de carbono.

Aquí puedes ver una tabla resumen con los motivos por los cuales una empresa puede estar infravalorada:

Motivo	Descripción
Resultados temporales "decepcionantes"	Si una empresa informa de ganancias que no cumplen con las expectativas del mercado, sus acciones pueden caer
No tener apenas ganancias o incluso que sean negativas	Oportunidad de compra con la expectativa de un rebote cíclico que impulse los precios y la demanda de los productos
Sobrerreacción del mercado	Reacción exagerada a ciertas noticias negativas, que puede resultar en una caída puntual desproporcionada en el precio de las acciones
Desconocimiento del mercado	Algunas empresas, especialmente las más pequeñas o las que operan en sectores menos populares, pueden ser pasadas por alto por los inversores
Ciclos económicos	Durante una recesión económica, muchas empresas pueden ver caer sus acciones, incluso si sus operaciones a largo plazo no están afectadas
Estrategia de una empresa es mal entendida	Si el mercado y los inversores no están de acuerdo, puede infravalorarse. Pero si los inversores de valor creen que es sólida y tendrá éxito, pueden comprar acciones que están infravaloradas
Patrimonio neto	Debe ser robusto, ya que indica que la empresa tiene activos tangibles y una base financiera sólida. Se puede comparar el patrimonio neto con la deuda para determinar su solidez financiera
Dividendos	Que sean crecientes y constantes. esta será otra señal de empresa value, dividendos, dado que puede ser una señal de estabilidad, gestión sólida y un flujo de efectivo estable
Controversias o problemas legales	Con controversias o problemas legales puntuales que pueden hacer caer el valor de las acciones, incluso si estos problemas no afectan a sus fundamentales a largo plazo

3. El growth investing: identificando oportunidades

3.1. Identificando oportunidades de inversión en Growth.

Si eres un inversor de Growth buscarás empresas que muestren signos de altas tasas de crecimiento, ahora y en el futuro, en sus ingresos, beneficios y cuota de mercado. Para ello, también debes realizar una previa investigación y análisis.

En general, los inversores de crecimiento no siguen un mismo proceso siempre, pero sí utilizan métodos de valoración para evaluar el potencial de crecimiento de una empresa. Os contaremos los más comunes.

3.1.1. Mercados emergentes.

Parece algo muy obvio, pero es imprescindible escoger empresas que estén dentro de sectores con un potencial de crecimiento actual, o a futuro, alto. Piensa que no es lo mismo a día de hoy invertir en tecnología y en inteligencia artificial, que en combustibles fósiles como el petróleo.

También se conoce como mercados emergentes aquellos países que están en proceso de rápido crecimiento y desarrollo industrial, pero que aún no han alcanzado el estatus de economía desarrollada.

Posibles ejemplos pueden ser Israel, Corea del Sur, Taiwán o Polonia. De hecho, no hay más que ver la empresa Bendzin de Polonia, la cual ha llegado a subir en 2023 casi un 3000%.



Aunque eso sí, la inversión en mercados emergentes suele traer consigo un mayor riesgo, debido a factores como la volatilidad política y económica, la falta de transparencia en los mercados financieros, y las barreras al comercio y la inversión. Por lo tanto, es importante realizar un análisis cuidadoso y considerar diversificar en varios mercados emergentes.

3.1.2. Momentum.

El momentum es la tendencia de cualquier activo financiero a mantener su dirección y velocidad de crecimiento o decrecimiento en el corto plazo. Los inversores de crecimiento pueden buscar acciones con fuerte momentum alcista, con la creencia de que estas acciones continuarán superando al mercado, y aprovechar estas oportunidades para maximizar los beneficios de su cartera en un periodo corto de tiempo.

3.1.3. Valoración de expectativas futuras, innovación y ventaja competitiva.

Este estilo de inversión suele dar mucho peso a las expectativas futuras de una empresa. Esto puede incluir proyecciones de ingresos, nuevos productos o servicios, o la entrada en nuevos mercados, además de contar con una ventaja competitiva duradera (también conocida como "moat" en términos de inversión).

Esta ventaja competitiva podría ser una marca fuerte, una tecnología patentada, economías de escala, o un efecto de red, entre otras.

Un ejemplo de ello podría ser Amazon, que ha logrado un crecimiento impresionante en sus ingresos, debido a su enfoque en la expansión de su plataforma de comercio electrónico y la diversificación de sus servicios, como Amazon Web Services.

Net sales by groups of similar products and services, which also have similar economic characteristics, is as follows (in millions):

	Three Months Ended March 31,	
	2022	2023
Net Sales:		
Online stores (1)	\$ 51,129	\$ 51,096
Physical stores (2)	4,591	4,895
Third-party seller services (3)	25,335	29,820
Subscription services (4)	8,410	9,657
Advertising services (5)	7,877	9,509
AWS	18,441	21,354
Other (6)	661	1,027
Consolidated	\$ 116,444	\$ 127,358

También nos encontramos con el potencial de crecimiento de Tesla debido a su liderazgo en la tecnología de vehículos eléctricos y su enfoque en la sostenibilidad. Actualmente, sus acciones han subido un 1000% en 5 años.



3.1.4. Ingresos y márgenes de beneficios crecientes.

Los inversores de crecimiento buscan empresas con un fuerte y constante crecimiento de los ingresos. Si una empresa está aumentando sus ingresos a un ritmo más rápido que sus competidores o que el mercado en general, esto puede ser un signo de que la empresa está en una trayectoria de crecimiento.

Junto a esto, también hay que prestar atención a los márgenes de beneficio de una empresa, que indican cuánto beneficio genera una empresa después de restar todo tipo de costes e impuestos. Un margen de beneficio creciente puede indicar una empresa eficiente que puede manejar sus costes mientras aumenta sus ingresos.

Para analizar estos dos parámetros tan sólo debes consultar las cuentas anuales y trimestrales.

Por ejemplo, busquemos los ingresos y beneficios de Novo Nordisk. En su último informe, se ve cómo sus ingresos están aumentando muchísimo, concretamente casi un 40% en dos años, y con un aumento anualizado del 8.5% anualizado en los últimos 10 años, unido a un margen bruto del 83%, un margen EBIT del 42% y un margen neto del 31% y creciendo.

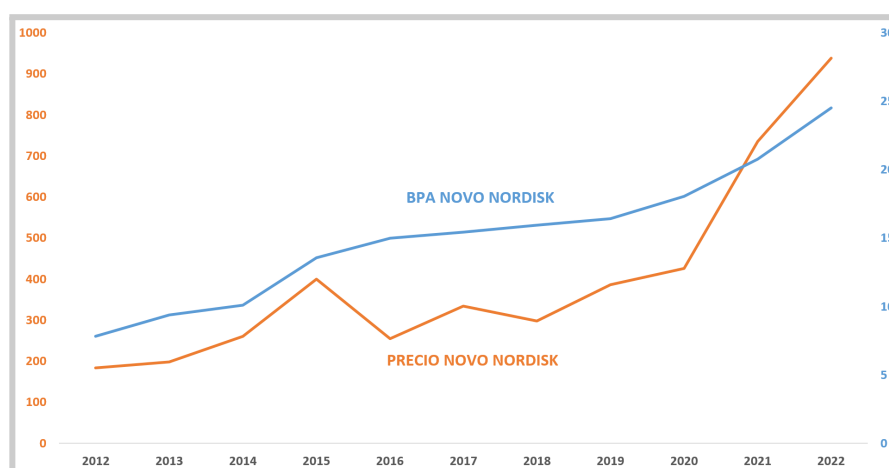
DKK million	Note	2022	2021	2020
Income statement				
Net sales	2.1, 2.2	176,954	140,800	126,946
Cost of goods sold	2.2	(28,448)	(23,658)	(20,932)
Gross profit		148,506	117,142	106,014
Sales and distribution costs	2.2	(46,217)	(37,008)	(32,928)
Research and development costs	2.2, 2.3	(24,047)	(17,772)	(15,462)
Administrative costs	2.2	(4,467)	(4,050)	(3,958)
Other operating income and expenses	2.2, 2.5	1,034	332	460
Operating profit		74,809	58,644	54,126
Financial income	4.10	239	2,887	1,628
Financial expenses	4.10	(5,986)	(2,451)	(2,624)
Profit before income taxes		69,062	59,080	53,130
Income taxes	2.6	(13,537)	(11,323)	(10,992)
Net profit		55,525	47,757	42,138

3.1.5. Variación de beneficios por acción.

Otro punto en el que fijarse es en los beneficios por acción, o Earnings per share en inglés. Esto no es más que la cantidad de beneficio neto que corresponde a cada acción emitida por la empresa. Por tanto, cuanto mayor sea el BPA, mayor participación de las ganancias tendrá una acción.

Cuando el BPA de una compañía crece, indica que la compañía está generando mayores ganancias, y por ello, tendrá un mayor potencial de crecimiento y los inversores de growth estarían dispuestos a invertir en ella.

Un ejemplo de ello se ve muy bien con Novo Nordisk, donde su BPA ha subido de 7.77 a 24.44 DKK. Esto supone un crecimiento anualizado del 12.1%. Mientras tanto, sus acciones pasaron de 135 coronas danesas a 942, lo que supone un crecimiento anual del 18%.



3.1.6. El precio por acción.

Los inversores value, a menudo creen que las empresas growth pagan inherentemente de más por las acciones de "glamour", aquellas que se consideran que tienen perspectivas de crecimiento particularmente buenas, mientras que descuidan a aquellas con perspectivas menos favorables.

Es muy común que las empresas realicen **splits**, que no es más que la división del valor nominal de las acciones en una proporción determinada, y simultáneamente crear un nuevo número de acciones en la misma proporción. De esta manera, se baja el precio de cada acción, de esta manera es más accesible.

De hecho, no hay más que ver los splits de Google o de Tesla.

3.1.7. Reinversión de los beneficios.

Y por último, está la reinversión de los beneficios, es decir, las empresas que reinvierten una gran parte de sus beneficios de vuelta en el negocio, en lugar del pago de dividendos. Este tipo de empresas a menudo atraen bastante a los inversores de growth.

Estas reinversiones pueden tomar la forma de investigación y desarrollo, adquisiciones, mejoras de infraestructura y más que pueden ayudar a impulsar el crecimiento futuro, y dar a la empresa una ventaja competitiva en el mercado.

¿Un ejemplo de ello? Amazon. No reparte nada de dividendos y todo lo reinvierte en la empresa. ¿Resultado? "Un gigante imparable".

Por tanto, con todos estos datos podrás evaluar si la empresa en la que quieres invertir tiene un potencial de crecimiento, y descubrir una posible oportunidad de inversión.

Aunque recuerda que los mercados financieros no son 100% previsibles, y que puede haber ocasiones en las que, una empresa que opere dentro de un mercado emergente, tenga unos incrementos de ingresos y beneficios superiores a la media del sector, que sus indicadores sean positivos, y a pesar de todo, la empresa sufra bajadas en su precio de cotización.

Un ejemplo práctico podría ser el caso de una empresa llamada EconomiGrowth.

Se trata de una empresa de biotecnología que ha tenido un crecimiento constante de los ingresos del 20% en los últimos cinco años. Su margen de beneficio también ha aumentado en este período, indicando que la empresa está manejando bien su estructura de costes. Además, EconomiGrowth reinvierte el 70% de sus beneficios en investigación y desarrollo.



- Crecimiento constante de los ingresos = 20%
- Margen de beneficio = aumentando
- Reinversión en I+D = 70% de los beneficios
- Posible compra

Este es un ejemplo de una empresa que un inversor de crecimiento podría considerar para su cartera, dado su mercado emergente, sólido crecimiento de ingresos, eficiencia operativa y compromiso con la reinversión y el crecimiento futuro.

3.2. El PER para Value y para Growth.

El PER, como ya se ha comentado, es un ratio financiero que compara el precio de una acción con el beneficio por acción de una empresa.

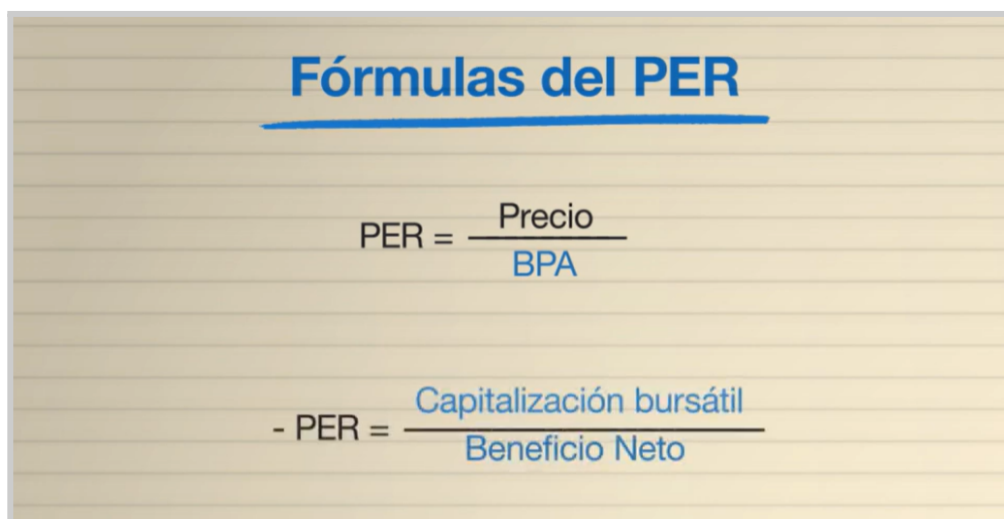
Se trata de uno de los indicadores del análisis fundamental más utilizados por los analistas, aunque, no por ello, deja de ser un indicador bastante ambiguo.

Nos indica si la acción de una empresa está sobrevalorada o infravalorada, lo cual lo convierte en una herramienta perfecta para detectar oportunidades Value o Growth.

El PER indica cuántas veces el precio de cotización de una acción está contenido en sus ganancias. Por ejemplo, si el precio de una acción es de 30 euros y el beneficio por acción al año es de 15 euros, el PER sería de dos veces. Sí, se mide en veces. En este caso, esto indicaría que en 2 años, si el

beneficio se mantiene estable, la empresa generará suficientes beneficios para devolver el precio inicialmente pagado.

El cálculo del PER se puede hacer de dos formas, dividiendo el precio por acción entre el beneficio por acción, o dividiendo la capitalización bursátil entre el beneficio neto.



Fórmulas del PER

$$\text{PER} = \frac{\text{Precio}}{\text{BPA}}$$

$$- \text{PER} = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Beneficio Neto}}$$

Una vez obtenido el resultado, lo realmente importante es la interpretación:

- Si el **PER es muy bajo**, puede indicar que las acciones de la compañía están infravaloradas, o que los inversores piensan que los beneficios de esa empresa van a caer, lo cual, si lo piensas tranquilamente, nada tiene que ver una cosa con otra. También puede reflejar que la compañía tiene un crecimiento lento y con bajas expectativas de crecimiento de beneficios en el futuro.
- Si por contra, el **PER es muy elevado**, puede indicar dos cosas: por un lado, puede ser que la empresa esté sobrevalorada, pero por otro, puede indicar que los inversores estiman que los beneficios de la empresa van a subir en los próximos años.

Cuando hablamos de value, se refiere a compañías con un PER bajo, es decir, las ganancias actuales son bajas en relación con el precio de mercado de la acción. Mientras que un PER alto significa invertir en growth, dado que el mercado tiene altas expectativas de crecimiento futuro de las ganancias de la empresa.

Pero, ¿y cuánto es alto y cuánto es bajo? Existe una regla generalmente aceptada que dice lo siguiente:

- Entre 0 y 10: las acciones están infravaloradas.
- Entre 10 y 17: es la cifra ideal.
- Entre 17 y 25: las acciones están sobrevaloradas.
- Más de 25: existen grandes expectativas de crecimiento de los beneficios en el futuro, o bien que la compañía se encuentra inmersa en una burbuja y los precios no reflejan la realidad.

Para utilizar bien este ratio debemos compararlo con el de sus pares en el sector, con el ciclo económico, con el momento del ciclo de vida de la compañía, o con los motivos reales por los que las empresas presentan esos PER tan bajos o tan altos.

Por ello, hay que tener cuidado a la hora de invertir. De ahí la importancia de saber hacer un exquisito análisis fundamental.

Lo ideal es utilizar el PER para compararlo con el PER histórico de la compañía, con el PER histórico medio del mercado, y con el PER del sector.

Existe también un PER ajustado, denominado **CAPE o Per Shiller**, por medio del cual, podrías analizar cómo afectaría en el futuro los diversos ciclos económicos que puedan darse a las acciones de una empresa cotizada.

4. Ventajas y desventajas del value y growth investing

4.1. Virtudes y defectos del Value

Como todo en la vida, la inversión en valor tiene sus luces y sus sombras, sus virtudes y sus defectos. Empecemos primero por las virtudes de las empresas value.

La primera sería la **rentabilidad**, motivo por el cual, es una estrategia tan atractiva. Desde el inicio del curso, has podido ver algunos resultados extraordinarios, aunque del palmarés hablaremos un poquito más adelante.

Relacionado con la rentabilidad, podemos hablar también del cobro de **dividendos**. Muchas empresas value suelen ser empresas maduras y estables que generan flujos de efectivo consistentes y un pago regular de dividendos, lo que es super atractivo para aquellos que buscamos ingresos pasivos.

Por ejemplo, empresas como Procter & Gamble y Johnson & Johnson son conocidas por su historial de dividendos consistentes y crecientes.

De hecho, aquí puedes ver cómo Procter & Gamble lleva 133 años repartiendo dividendos y 67 años seguidos incrementándolos sin interrupción.



La tercera ventaja es la de ofrecer un **mayor margen de seguridad** en caso de que el precio de la acción caiga. Esto proporciona una mayor protección contra la volatilidad del mercado, y reduce el riesgo de pérdidas

significativas. Un ejemplo de esto sucede cuando invertimos en acciones de empresas sólidas que han experimentado una caída temporal en su precio debido a factores externos, como una recesión económica.

La cuarta ventaja está en la **flexibilidad**, dado que puede adaptarse a cualquier perfil inversor, y es apto para todos los bolsillos. Esta flexibilidad, también se ve reflejada en el plazo, pudiendo ser exitosa en un plazo de 3 a 5 años, o en periodos de tiempo más largos.

Y aunque hasta el momento has escuchado de la aplicación de esta estrategia para la inversión en acciones, la filosofía de este método puede utilizarse para otros campos del gigantesco cosmos de las finanzas. Por ejemplo, si prefieres invertir en *real estate*, también podrías aplicarlo al sector inmobiliario. Como puedes ver, esta estrategia es también muy **versátil**.

A su vez, al estar invirtiendo en empresas con buenos fundamentales y con un valor intrínseco por encima del precio de cotización, la volatilidad de su precio suele ser menor, es decir, el **riesgo** asumido en comparación con la estrategia growth, suele ser más bajo.

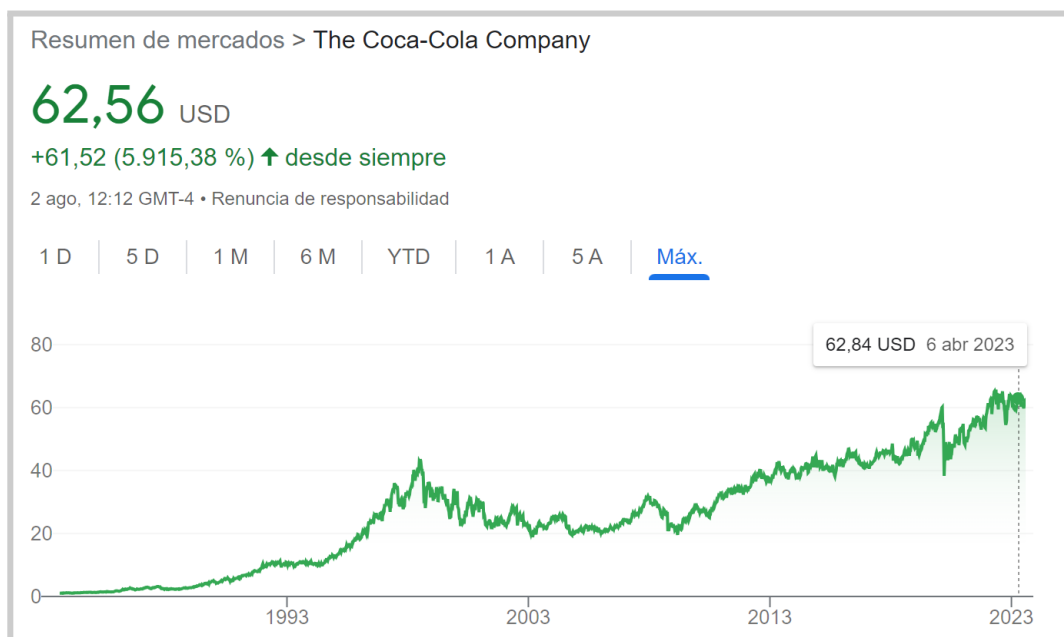
Por último, pero no menos importante, están los **costes**. La inversión en valor tiene unos costes mucho más bajos que otros métodos como el growth o el trading. Los costes por transacción dependen del broker con el que estés operando, pero dado que el value investing se enfoca en el largo plazo, la cantidad de transacciones totales será menor y esto te ayudará a bajar tus costes, y por consiguiente, a aumentar tu rentabilidad.

Una vez vistas las virtudes del value investing, también tendremos que hablar de los defectos que puede tener este tipo de inversión.

Si vas a decidir tú directamente el plan de inversiones y a ejecutarlo, debes tener en cuenta que esta estrategia requiere de mucha **disciplina y de herramientas adecuadas**. El proceso de análisis de una empresa es un proceso largo, complejo, y requiere estudiar y calcular muchas variables distintas, por lo que necesitarás tiempo, conocimientos, herramientas y dedicación.

A la disciplina, tienes que sumarle **paciencia y resiliencia financiera**. Piensa que el precio de cotización de una acción puede tardar meses, incluso años, en llegar a su valor intrínseco esperado. Por ello, esta estrategia requiere periodos de inversión largos, en los que se pueden experimentar declive o recesiones económicas, así como mayor volatilidad en el corto plazo.

Y sino, que se lo digan a los que compraron Coca Cola por ejemplo en 2001. La empresa ya había caído bastante, pero tardó 10 años en volver a estar en el mismo rango.



Otro gran problema, no sólo del value investing, es la **psicología**. Los seres humanos tenemos una parte del cerebro en estado todavía primitivo que nos hace comportarnos como animales emocionales e impulsivos, y nos dejamos llevar por lo que diga la gente o el mercado.

A las personas nos duele el doble una pérdida de lo que nos alegra una ganancia. Esto hace que seguir a rajatabla tu estrategia de inversión pueda resultar complicado.

El **timing** es otra de las desventajas de la inversión en valor. No se suele tener en cuenta, y esto hace que haya ocasiones en las que comprar una acción, aunque esté por debajo de su valor intrínseco, pueda ser precipitado. Por ejemplo, en un momento de recesión económica, puede haber una empresa infravalorada y que su precio de cotización continúe decreciendo.

4.2. Virtudes y defectos del Growth.

Pero bueno, al igual que en la estrategia de inversión en valor, ahora vamos a comentar cuales son las ventajas y desventajas del growth.

La principal ventaja es el potencial de obtener **rendimientos** significativos en un corto período de tiempo. Estas empresas suelen ser innovadoras, y

están en etapas tempranas de su ciclo de vida, lo que puede llevar a un rápido aumento en el precio de las acciones.

En este estilo de inversión es posible apostar por **sectores emergentes** con industrias, tecnologías o modelos de negocio que están revolucionando el panorama empresarial y que revolucionarán el futuro. Por ejemplo, empresas de energías renovables, o de salud, que descubren curas o soluciones a muchas enfermedades.

Sin embargo, al invertir con una estrategia Growth también nos exponemos a las siguientes amenazas:

La primera es que el mercado de empresas growth es un mercado mucho más **volátil** que las empresas value. Los inversores deben estar preparados para soportar más riesgo, mayores fluctuaciones significativas en el precio de las acciones a corto plazo, lo que puede generar incertidumbre y nerviosismo si uno no tiene nervios de acero y está muy experimentado.

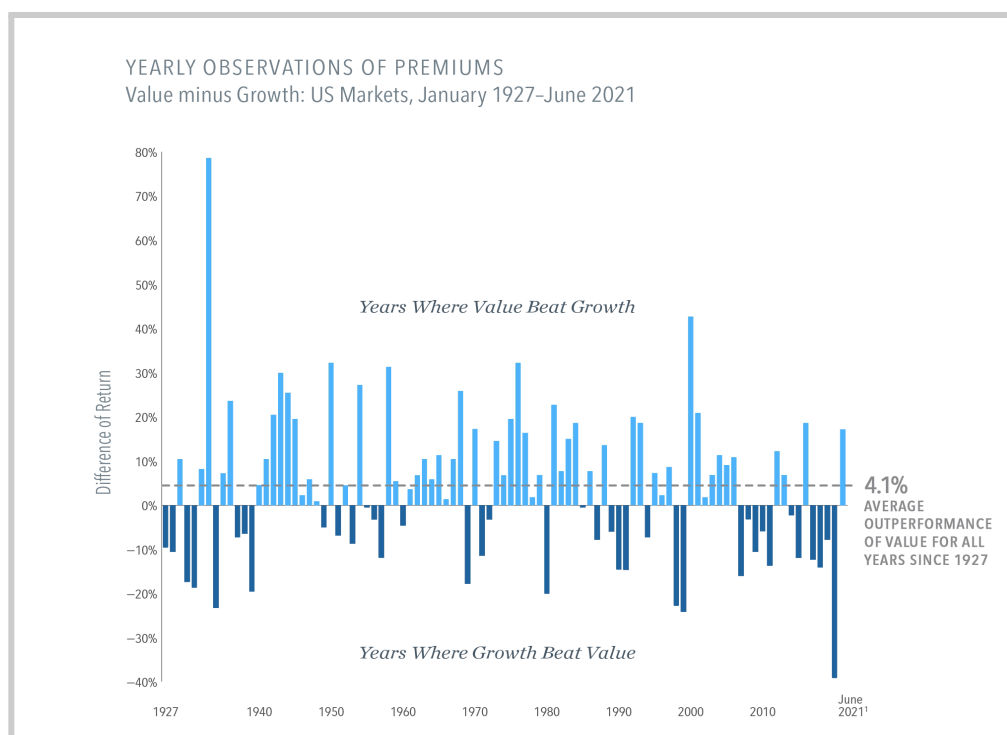
Otra desventaja es que este tipo de inversión valora las empresas de una manera más **subjetiva**. Es decir, que existe una mayor probabilidad de sobrevaloración de las acciones y aumento del riesgo de una corrección a la baja significativa.

Por último las empresas growth tienen una mayor exposición a los **factores externos**. Es decir, cambios en el entorno económico, político o tecnológico o eventos imprevistos pueden afectar de manera negativa a dichas empresas.

4.3. Palmarés de Value y Growth.

Echando la vista atrás, el value investing ha demostrado ser una estrategia más exitosa a largo plazo. Según varios estudios, las acciones value han superado consistentemente, no sólo al mercado en general en términos de rendimiento a largo plazo, sino también a los rendimientos del growth.

A lo largo de los años los resultados han brillado más que los del growth investing, como podemos observar con detenimiento:



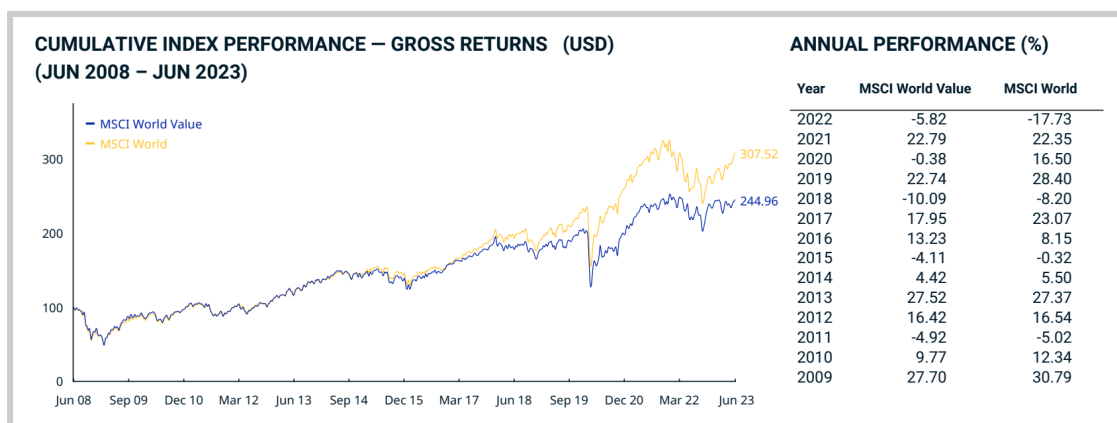
En la parte de arriba, tenemos los años y la magnitud en los que value batió al growth, mientras que en la parte de abajo, de azul marino, está los años y magnitudes en que growth batió a value.

Este gráfico demuestra que, desde 1927 a 2021, es decir, durante 94 años, las acciones value han tenido un rendimiento superior al de las acciones growth, al menos, en Estados Unidos.

Las primas de valor han aparecido a menudo con rapidez y en magnitudes colosales. Por ejemplo, mientras que la prima media anual de value ha sido del 4,1%, en los años en que el value superó al growth, la prima media fue superior al 14%.

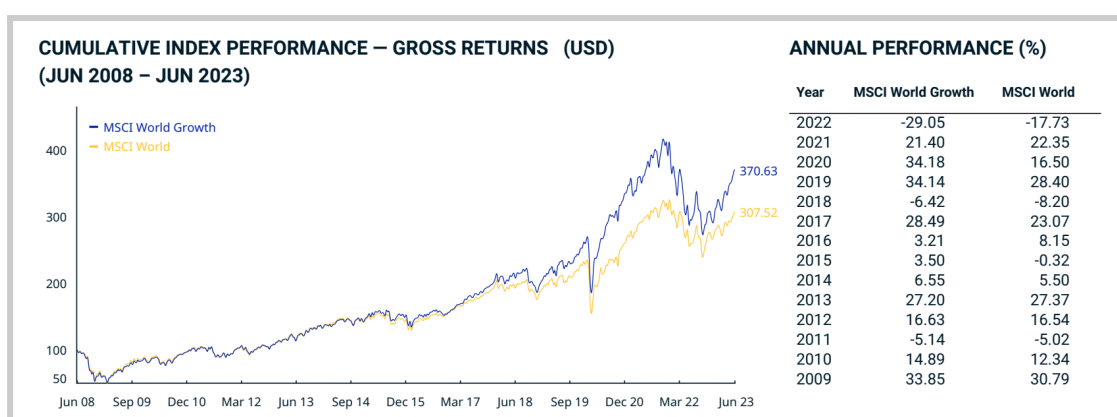
Aunque como siempre, **recuerda que rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros.**

Si aislamos ahora el rendimiento de un índice value, como es el *MSCI World Value*, compuesto por 960 empresas de 23 países y lo comparamos con el que sería su benchmark, el *MSCI World*, tenemos lo siguiente:



Hasta el año 2015, el panorama estaba muy parejo entre ambos, pero a partir de ese año, el *MSCI World* comienza a despuntar sobre el *MSCI World Value*.

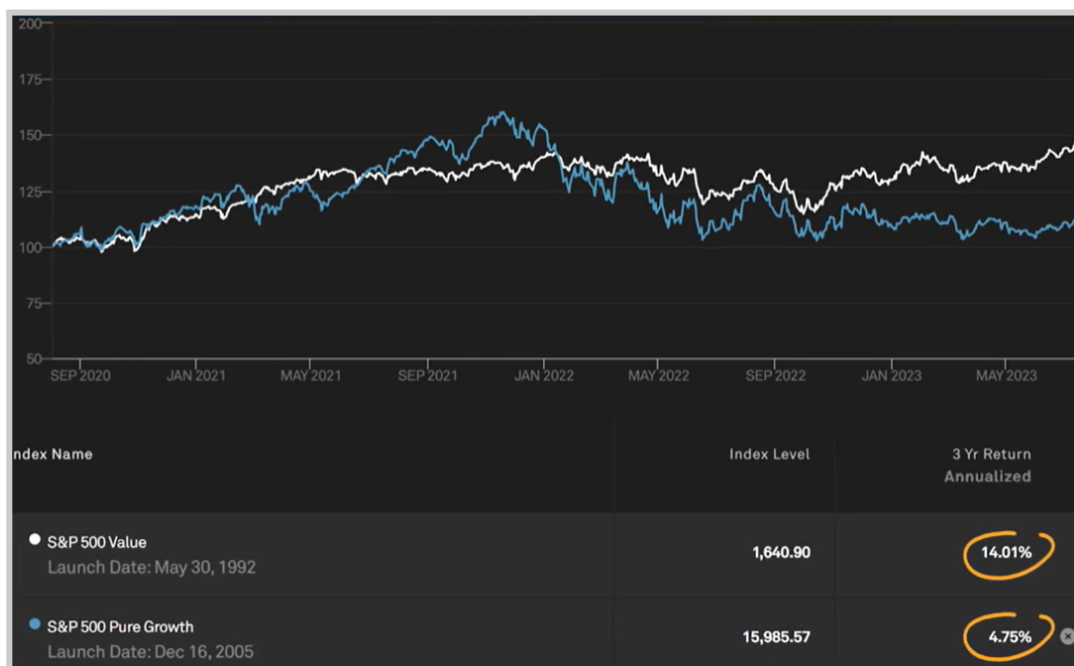
Mira ahora cómo, con exactamente la misma comparativa con el *MSCI World Growth*, también empezó a separarse de la referencia en 2015, pero hacia arriba.



En relación con este tema, hay que comentar un tema bastante interesante, que es la relación que existe entre la inflación y la inversión en valor. Un profesor llamado Harvey Campbell, analizó durante bastantes años el desempeño del value dependiendo del momento macroeconómico, y concluyó que existe una relación positiva entre la inflación y el value investing. Esto quiere decir que en escenarios inflacionarios, las compañías “baratas”, tienden a hacerlo mejor que otras empresas.

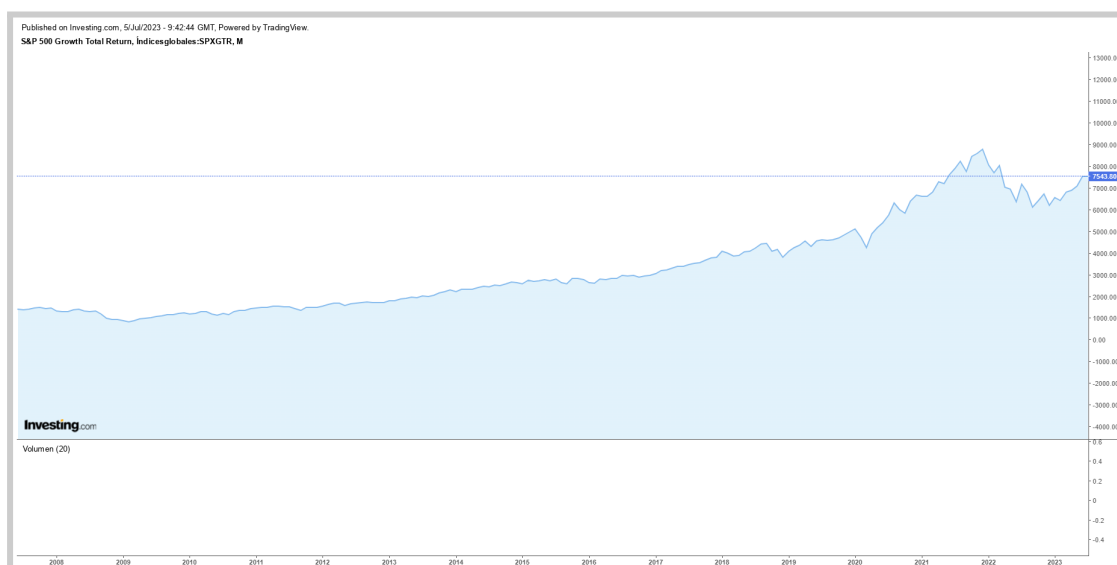
Y puede que te estés preguntando, ¿y eso por qué ocurre? Pues bien, las empresas que componen generalmente el value investing son empresas del sector financiero y bancario, que suelen celebrar los periodos de tipos de interés altos.

De hecho, fíjate cómo en 2022 y 2023, que hubo mucha inflación, el value se comportó bastante mejor. Lo ha hecho tan bien, que al growth estos últimos 3 años le saca de beneficio casi 10 puntos porcentuales.



Pero ojo, que históricamente el growth investing también ha demostrado ser una estrategia exitosa en términos de rendimiento a largo plazo, aunque es cierto que más centrado en determinados períodos de tiempo.

Para ver el palmarés del growth investing, vamos a analizar cómo ha fluctuado el índice *S&P 500 Growth Total Return*.



En esta gráfica se puede observar la evolución de dicho índice desde 2008 a 2023. A groso modo, se aprecia un patrón alcista con un incremento aproximado de 5 veces, desde los 1.500 puntos a los 7.500.

Al comparar el rendimiento histórico del value y el growth investing, es importante tener en cuenta que ambos enfoques han tenido períodos de éxito y períodos de bajo rendimiento en relación con el mercado en general.

El value investing suele funcionar mejor durante las recuperaciones económicas, como sucedió en las décadas de 1970 y 1980, mientras que el growth investing, destaca durante las expansiones económicas, como se observó durante el auge de las puntocom en la década de 1990, y el auge tecnológico de la década de 2010.

Por tanto, no hay una estrategia que sea superior en todos los períodos de tiempo, y la elección entre ambas depende de factores como:

- Estado del mercado.
- La economía general.
- Las preferencias del inversor.

5. Perfiles de inversión, empresas y sectores del value y growth investing

5.1. Perfiles de inversores: cada oveja con su estrategia. Perfiles value.

Sabiendo que el value investing se basa en la inversión en empresas con un valor intrínseco por encima de su precio de cotización ¿cuál piensas que es el perfil más idóneo de este estilo de inversión? ¿Los agresivos, moderados o conservadores?

Por lo general, el value investing está destinado a un perfil de inversor moderado, que esté centrado en el largo plazo, y dispuesto a pasar muchas horas libres realizando análisis exhaustivos de fundamentales.

El motivo es que este tipo de inversión puede requerir periodos largos de tiempo para que una acción alcance los precios de venta deseados, y también que presenta volatilidades comparativamente menores.

Aunque se presente como una estrategia bastante segura en el largo plazo, también tiene sus riesgos, que todo inversor debe conocer. Podemos destacar tres:

El primero, es el **riesgo de valoración incorrecta**. Por ejemplo, en 2001, la empresa de energía Enron fue considerada una acción value debido a su bajo precio en relación con sus activos. Sin embargo, la valoración subestimó los problemas financieros de la empresa, lo que llevó a su colapso y a grandes pérdidas para los inversores.

El segundo es el **riesgo de falta de catalizadores que promuevan el crecimiento**, es decir, ¿qué hará que el precio de las acciones suba? Generalmente suele ser un evento o un cambio, pero si no llega a darse, puede ocurrir como pasó en 2012 a la empresa de tecnología BlackBerry, donde la falta de innovación y la agresiva competencia de empresas de smartphones, le llevaron a la falta de catalizadores para su crecimiento, lo que resultó en pérdidas bastante sonadas.

Y el tercero es el **riesgo de permanecer infravalorado**, es decir, que durante un período muy prolongado, el mercado no reconozca el valor real o intrínseco de la empresa haciendo que los inversores, obviamente, no obtengan rendimiento por su inversión. Por ejemplo, en la década de 1990, la empresa de inversiones Berkshire Hathaway, dirigida por Warren Buffett, sufrió de este riesgo.

5.2. Perfiles de inversores: cada oveja con su estrategia. Perfiles growth.

Para una estrategia de Growth Investing, los inversores ideales suelen ser aquellos que, para empezar, tienen una alta tolerancia al riesgo, y son bastante agresivos, porque este estilo implica invertir en empresas jóvenes y en rápido crecimiento que aún no son rentables.

Buscan rendimientos a corto y medio plazo, aunque también podría hablarse de largo plazo. Además se trata de perfiles muy dispuestos a investigar, y entender las industrias emergentes y las tendencias del mercado.

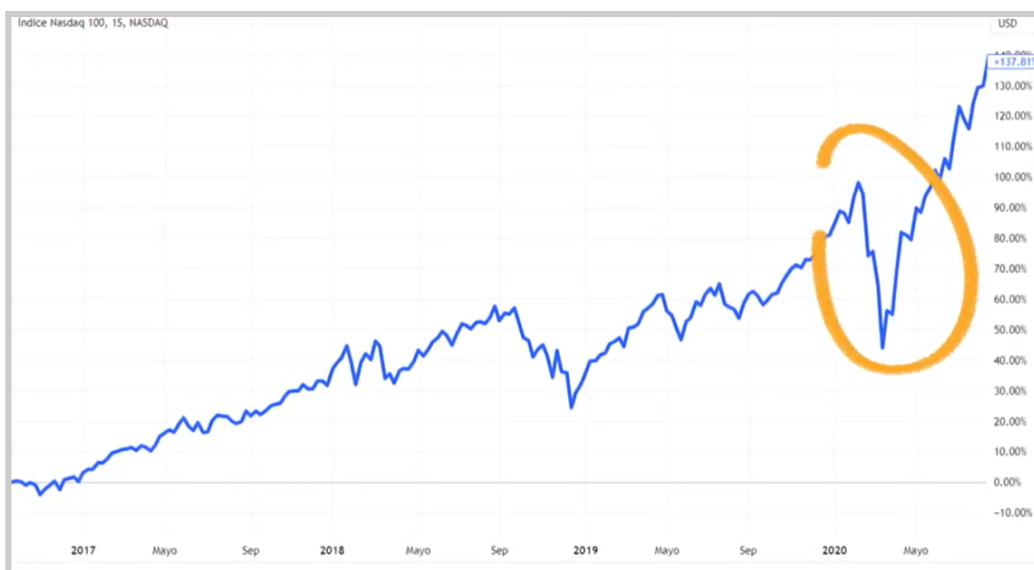
Y por supuesto, la inversión growth también lleva aparejada sus propios riesgos que debes conocer. Podemos resumirlos en cuatro:

El primero, es el **riesgo de sobrevaloración** de las acciones growth, como ocurrió, por ejemplo, en la década de 1990 durante la burbuja de las puntocom, cuando las altas expectativas de crecimiento no se cumplieron. Muchas de estas empresas colapsaron y los inversores sufrieron grandes pérdidas.

El segundo es el **riesgo de falta de sostenibilidad del crecimiento**. El crecimiento de las empresas growth puede depender de factores específicos, como nuevas tecnologías o cambios en las preferencias de los consumidores. Si estos factores cambian, o se vuelven obsoletos, el crecimiento de la empresa puede verse comprometido.

Esto es, exactamente, lo que le ocurrió en 2013 a la empresa de cámaras fotográficas Kodak, que no pudo adaptarse al cambio hacia la fotografía digital y finalmente, se declaró en bancarrota.

Luego está el **riesgo de volatilidad**, como le ocurrió a muchas empresas de tecnología hace unos años, que experimentaron una alta volatilidad en sus acciones debido a la incertidumbre causada por la pandemia de COVID-19, y las preocupaciones sobre la sostenibilidad de su crecimiento.



Y por último estaría el **riesgo de competencia**, ya que las empresas growth suelen operar en sectores altamente competitivos. Si la competencia aumenta, o si otras empresas lanzan productos o servicios similares, la empresa growth, puede perder cuota de mercado y ver afectado su crecimiento, lo que podría impactar negativamente en el valor de las acciones.

Por ejemplo, en la industria de las aerolíneas, las empresas de bajo costo, han competido con éxito con las aerolíneas tradicionales, lo que ha llevado a una disminución en el crecimiento y en el valor de las acciones de estas últimas.

5.3 Sectores value investing.

El value investing se puede aplicar a una amplia gama de sectores y empresas, si bien, hay algunos que se consideran especialmente adecuados para esta estrategia debido a sus características y ciclos económicos.

Tomemos como referencia los sectores establecidos por la GICS, que son los siguientes:



Como sectores value, podemos destacar los siguientes:

- Sector financiero.
- Sector energético.
- Sector de materiales básicos y procesamiento.
- Sector de bienes de consumo básico.
- Sector de la salud.

Por la parte del growth, tendríamos:

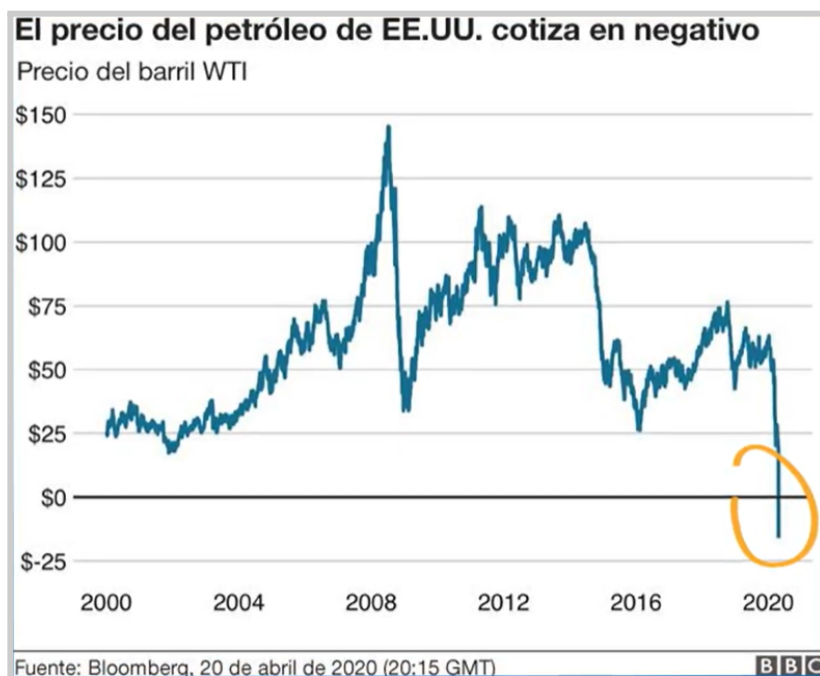
- Sector de la tecnología de la información.
- Sector del Consumo discrecional.
- Sector de servicios de telecomunicaciones.
- Sector industrial.

Dentro del **sector financiero** encontramos bancos como JPMorgan o Bank of America, aseguradoras como Allianz, y todo el mundo de servicios financieros y de capital, como gestoras de activos como Visa, Revolut o BlackRock. Algunos motivos por lo que pueden ser consideradas value son:

- Bajas valoraciones temporales, debido a fluctuaciones económicas, ciclos del mercado o incertidumbre regulatoria.
- Algunas empresas pueden presentar valores PER bajos.
- Los rendimientos del dividendo suelen ser relativamente altos.
- Y, con carácter general, el mercado subestima las perspectivas de crecimiento, así como la mejora que puedan experimentar sus fundamentales.

El **sector energético** incluye compañías petroleras como Exxon o Repsol, de gas como Cheniere o Kinder Morgan, energía eléctrica como NextEra, y de energías renovables como Vestas Wind o Siemens Energy.

Este sector es sumamente atractivo por la sensibilidad que tiene a los precios de las materias primas y a los cambios en la demanda energética, creando interesantes oportunidades de inversión. Un ejemplo de ello es el precio del petróleo durante la pandemia.



Durante ese año, el precio de un barril de petróleo estaba por debajo de cero, es decir, te pagaban por comprar estos barriles. Lógicamente, no todo el mundo tenía acceso a esto, ya que para adquirir esta materia prima, se necesitaban ciertas condiciones y requisitos. 3 años después, el barril de petróleo cuesta 77\$. Es decir, aquellos inversores que invirtieron en este activo, hubieran obtenido rentabilidades superiores al 80%. ¿Nada mal no?

El tercer sector más representativo para los value es el de **materiales básicos y procesamiento**, dado que presentan una especial sensibilidad a los ciclos económicos, con importantes bajadas en la demanda, y fluctuaciones de precios de las materias primas en las desaceleraciones y posteriores recuperaciones.

Además, presenta activos tangibles de gran valor, como minas o yacimientos que robustecen el valor intrínseco de las empresas. También, les puede afectar las condiciones geopolíticas y cambios en las políticas comerciales globales.

Aquí hablamos de actividades como la extracción de metales y minería como el hierro, cobre o aluminio; productos químicos como los plásticos y fertilizantes; industrias del papel y productos forestales, metales preciosos como el oro, plata, platino o paladio; materiales de construcción como el hormigón, cemento o vidrio, y su maquinaria relacionada.

El siguiente sector es el de **consumo de bienes básicos o de primera necesidad**. La naturaleza esencial de productos como alimentos, bebidas o productos de higiene personal provoca una estabilidad en la demanda incluso frente a recesiones económicas o períodos de volatilidad en los mercados, además de disfrutar de ingresos predecibles y estables.

Si le añadimos que suele ser un sector donde hay un gran foco en el reparto de dividendos, esta estrategia de inversión entraría dentro de las más conservadoras. Buques insignia de este sector pueden ser Procter & Gamble, Coca-Cola, Nestlé, Walmart o Kimberly-Clark.

Y por último, tenemos el **sector salud**, un sector amplio y diverso que podemos subdividir en dos. Por un lado, encontramos empresas farmacéuticas, de equipos médicos, proveedores de atención médica, de servicio de diagnóstico o aseguradoras; y por otro lado, tenemos empresas de biotecnología, de investigación y desarrollo médico, y de tecnología de la salud.

Pues bien, las del primer grupo serían las de perfil value, mientras que las del segundo estarían más orientadas al perfil growth.

Históricamente el sector salud se ha considerado defensivo, ya que tiende a ser menos atacado por las fluctuaciones económicas y las recesiones, y mantener una flujos de caja estables. Si hablamos de perspectivas a largo plazo, viendo como se van transformando las pirámides poblacionales a lo ancho del mundo en peonzas poblacionales, y como van creciendo las enfermedades crónicas de todo tipo, el potencial de crecimiento sostenible estaría más que garantizado.

No olvides tampoco que es un sector al que le gusta el reparto de dividendos y presenta rentabilidades más que envidiables. Esto lo hemos podido observar durante el COVID-19. Pfizer, la farmacéutica que desarrolló la primera vacuna contra esta pandemia, tuvo una apreciación de su precio de cotización de cerca del 100%.



5.4 Sectores growth investing.

Por la parte del equipo growth, anteriormente se dijo que nos centraremos en:

- Sector de la Tecnología de la Información.
- Sector del Consumo discrecional.
- Sector de Servicios de Telecomunicaciones.
- Sector industrial.

El **sector de la Tecnología de la Información** podemos decir que es el paradigma del estilo growth, y el que más alegrías nos ha dado a lo largo de los años. Esto es debido, a grandes rasgos, a su enfoque en la innovación, el rápido desarrollo de nuevas tecnologías, la continua expansión de la demanda de servicios y productos tecnológicos que va a ir a mucho más, no solamente por su desarrollo intrínseco, sino por la apertura y adopción de nuevos mercados emergentes, y a la adaptación en todo tipo de industrias, como la salud, el transporte, la educación y el entretenimiento.

Reconocerás a algunas de estas compañías que pertenecen a este sector como por ejemplo: Amazon, Apple, Google, Microsoft, Meta, Netflix, Salesforce, Nvidia, Adobe, Zoom....

Cómo has podido observar alguna de estas compañías también pertenecen al value investing. Claro está que el ciclo de vida en el que se encuentre una empresa también afecta, además de que no todas las empresas dentro del sector se comportan de la misma manera.

Algunas empresas pueden tener una tasa de crecimiento más rápida y un mayor potencial de crecimiento, mientras que otras pueden tener un crecimiento más lento y se asemejan más a empresas value en términos de valoración y rendimiento.

En el sector de **servicios de telecomunicaciones** ocurre algo muy similar al de Tecnología.

Otro sector destacado y super cíclico es el de **consumo discrecional**, donde puedes encontrar empresas de bienes y servicios nada esenciales como son el entretenimiento, viajes, restaurantes o productos de lujo. Son growth porque están muy ligadas a las innovación y al cambio en las preferencias de los consumidores, las modas y los estilos de vida. En muchas ocasiones, el rápido crecimiento viene de la mano de importantes presupuestos para marketing y de la expansión internacional.

El último sector a considerar como growth es el **industrial**, y ello es debido a su tremendo papel en el desarrollo económico, la innovación, y el impulso de la productividad y la eficiencia en diversos sectores económicos que ha estado fomentado en las últimas décadas por la globalización y expansión internacional.

Aquí puedes encontrar empresas dedicadas a la fabricación de maquinaria y equipos industriales, de consumo duradero como electrodomésticos o coches, empresas aeroespaciales y de defensa, de ingeniería y construcción o infraestructura, entre muchas otras cosas importantes para el desarrollo de la humanidad.

6. Empresas value y empresas growth investing

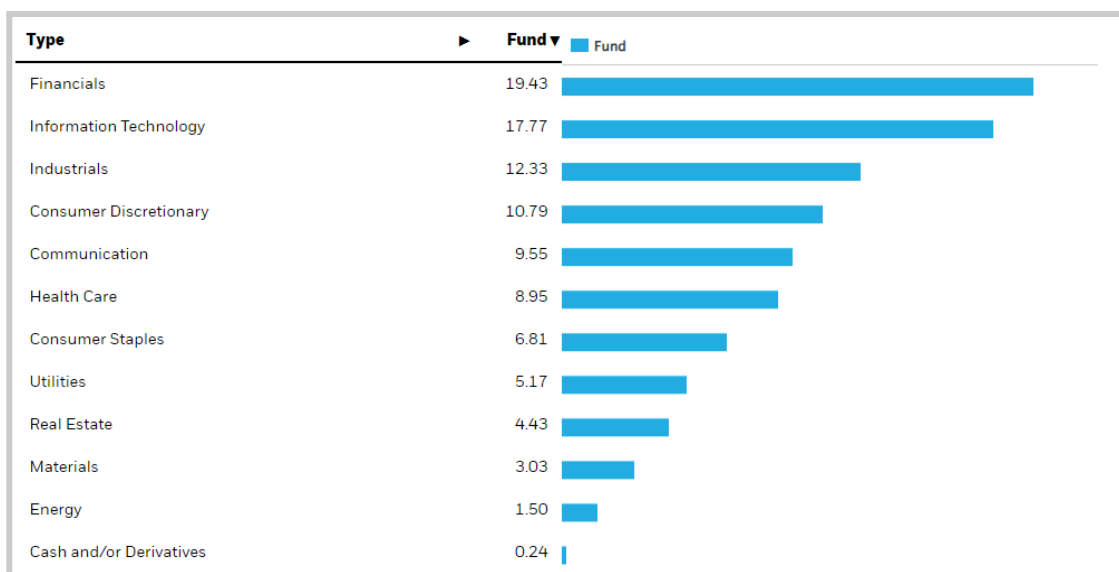
6.1 Ejemplos de empresas value.

Vistos los sectores del value y del growth investing, veamos ahora ejemplos de grandes empresas del equipo value. Para ello, vamos a analizar el *ETF Ishares S&P 500 Value*, que hace un seguimiento del rendimiento de todas las acciones de ese índice que se consideran infravaloradas.

Actualmente, dicho ETF está invertido en 407 de las 500 empresas del S&P 500. En la siguiente tabla puedes ver las 14 empresas en las que más dinero tiene invertido. La top 1 podemos ver que es Microsoft Corporation seguida de Meta, Berkshire, Amazon, JPMorgan, Bank of America, Walmart, Salesforce, Cisco, y hasta Netflix.

Ticker ▶	Name	▶ Sector	▶ Asset Class	▶ Market Value ▶	W
MSFT	MICROSOFT CORP	Information Technology	Equity	\$1,612,412,933.81	
META	META PLATFORMS INC CLASS A	Communication	Equity	\$965,109,831.51	
BRKB	BERKSHIRE HATHAWAY INC CLASS B	Financials	Equity	\$932,806,896.29	
AMZN	AMAZON COM INC	Consumer Discretionary	Equity	\$928,861,164.00	
JPM	JPMORGAN CHASE & CO	Financials	Equity	\$690,780,582.00	
BAC	BANK OF AMERICA CORP	Financials	Equity	\$338,667,871.40	
WMT	WALMART INC	Consumer Staples	Equity	\$334,285,315.20	
CRM	SALESFORCE INC	Information Technology	Equity	\$330,528,715.20	
CSCO	CISCO SYSTEMS INC	Information Technology	Equity	\$325,444,218.29	
NFLX	NETFLIX INC	Communication	Equity	\$284,899,462.86	
CMCSA	COMCAST CORP CLASS A	Communication	Equity	\$269,386,353.99	
WFC	WELLS FARGO	Financials	Equity	\$260,587,118.44	
JNJ	JOHNSON & JOHNSON	Health Care	Equity	\$252,758,724.40	
PG	PROCTER & GAMBLE	Consumer Staples	Equity	\$243,447,623.10	

En el siguiente gráfico puedes ver la distribución de activos según sectores. El 20% del capital invertido está destinado en el sector financiero, en empresas de tecnología de información, de industria y consumo discrecional.



Veamos ahora el desempeño que ha tenido. Aquí se observa una gráfica claramente alcista, en la que se contempla qué rentabilidad hubiéramos obtenido con una inversión inicial de 10.000\$. En 21 años habrías obtenido casi 50.000\$, es decir, multiplicarías por 5 tu capital inicial.



6.2 Ejemplos de empresas growth.

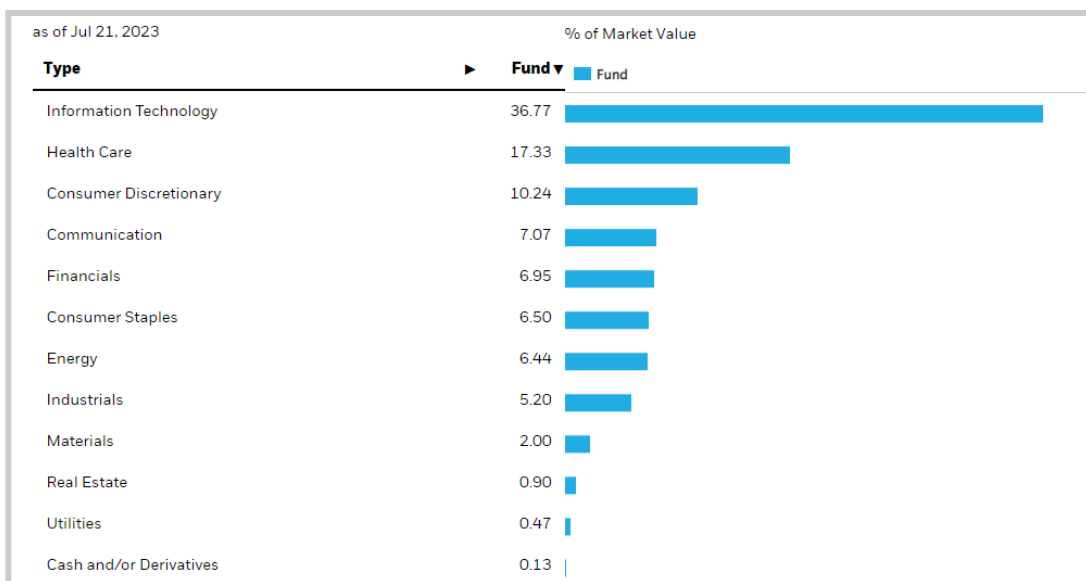
Ahora veamos uno de tipo growth. Para ello, analizaremos el ETF *iShares S&P 500 Growth*, es decir, el mismo que antes, pero esta vez en su versión growth. Este ETF invierte en las empresas catalogadas como empresas con alto potencial de crecimiento de las 500 empresas que conforman el S&P 500.

En este caso el ETF tan solo está invertido en 237 compañías. Aquí puedes verlas que más ponderación tienen:

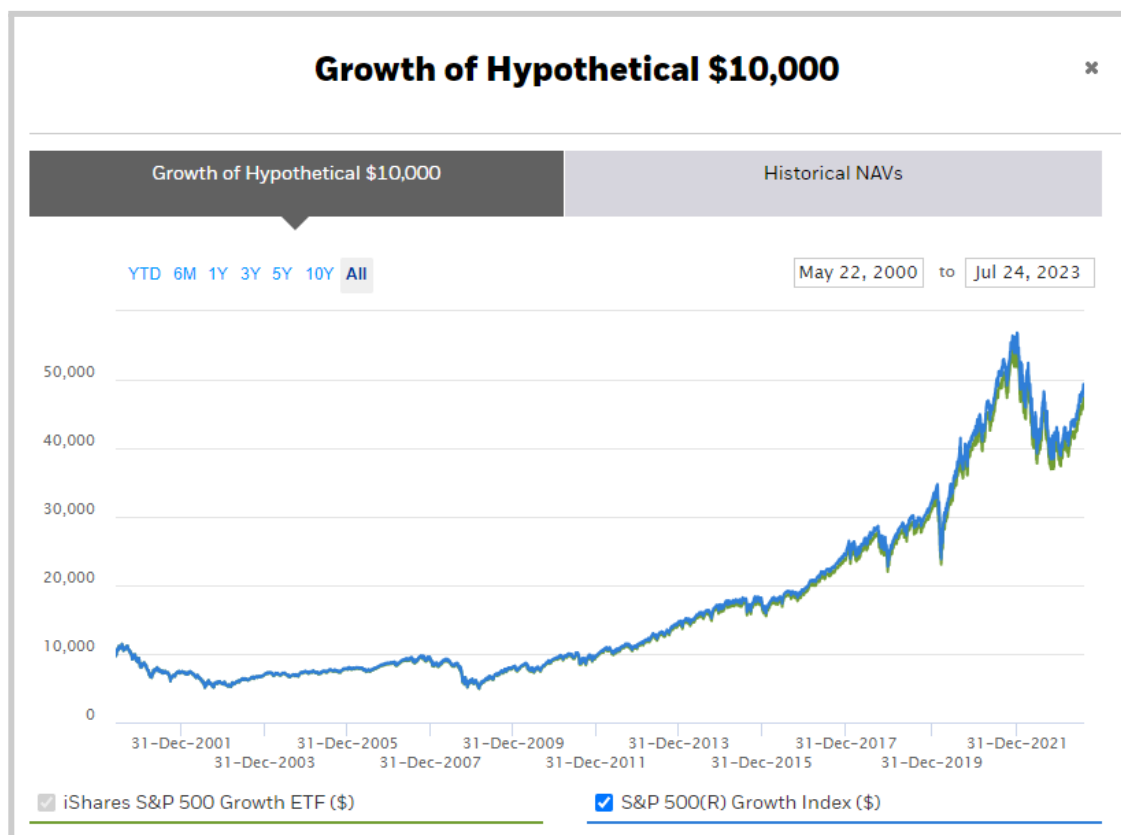
Ticker ▶	Name	▶ Sector	▶ Asset Class	▶ Market Value ▶ W
AAPL	APPLE INC	Information Technology	Equity	\$4,891,726,499.25
MSFT	MICROSOFT CORP	Information Technology	Equity	\$2,554,751,663.87
NVDA	NVIDIA CORP	Information Technology	Equity	\$1,893,807,505.56
TSLA	TESLA INC	Consumer Discretionary	Equity	\$1,244,262,857.86
GOOGL	ALPHABET INC CLASS A	Communication	Equity	\$1,239,323,321.22
GOOG	ALPHABET INC CLASS C	Communication	Equity	\$1,069,127,947.36
AMZN	AMAZON COM INC	Consumer Discretionary	Equity	\$907,843,708.80
UNH	UNITEDHEALTH GROUP INC	Health Care	Equity	\$812,993,231.88
XOM	EXXON MOBIL CORP	Energy	Equity	\$732,311,015.92
V	VISA INC CLASS A	Financials	Equity	\$668,720,831.28
LLY	ELI LILLY	Health Care	Equity	\$621,255,103.28
MA	MASTERCARD INC CLASS A	Financials	Equity	\$581,364,255.48
CVX	CHEVRON CORP	Energy	Equity	\$484,084,691.82
MRK	MERCK & CO INC	Health Care	Equity	\$473,818,635.29

Seguro que te has dado cuenta de que Microsoft Corporation está en ambos ETFs. Esto quiere decir que la compañía gestora del ETF considera que dicha compañía está infravalorada, y que a su vez, tiene un alto potencial de crecimiento.

Las empresas en las que está invertida están mucho más definidas que en el sector value. Aquí puedes comprobar que más del 50% del capital del ETF está depositado en empresas del sector de tecnología de la información y del sector salud.



Como antes, vamos a ver cómo ha fluctuado este ETF a lo largo de los años. Fíjate en el desempeño. Claramente se observa un movimiento alcista en los últimos 20 años. Y seguro que te has dado cuenta de que a este estilo de inversión le ha afectado muchísimo más el COVID 19, y todavía no ha logrado recuperarse a los niveles que se encontraba antes de la pandemia.



6.3 Principales temáticas de inversión y sus sesgos.

Esto que vas a aprender es sólo como curiosidad, y es que en los fondos temáticos globales, si echas un vistazo a la famosa Stylebox de Morningstar, puedes comprobar como, en general, tienen un sesgo más Growth que Value. Concretamente sólo un 6% se le asigna la categoría de value, mientras que un 72% es categoría growth.

Morningstar Stylebox: Fondos temáticos globales

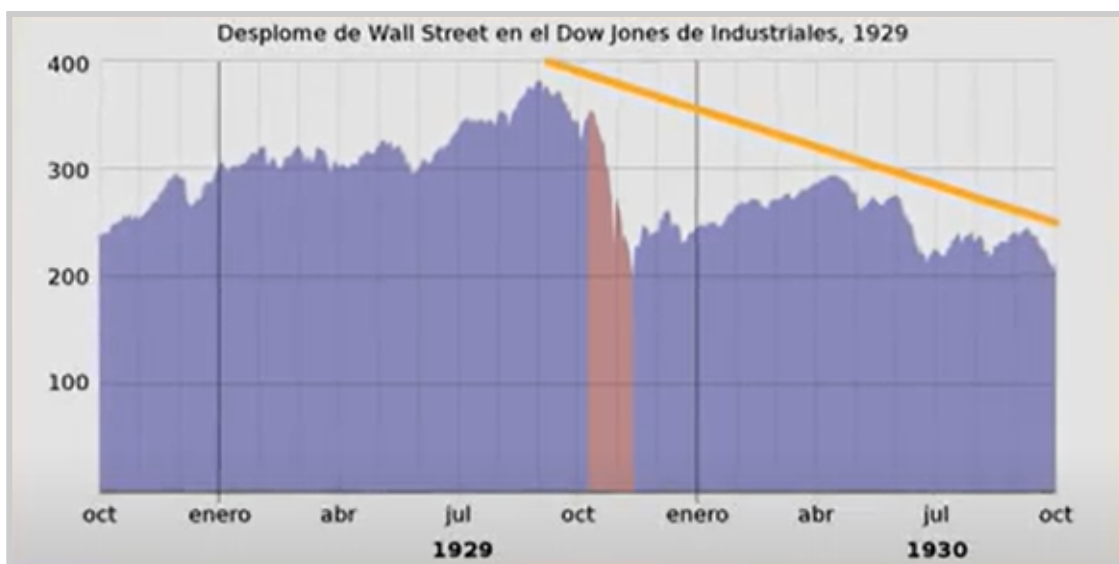
En % de los fondos

	Value	Blend	Growth
Large	3	13	47
Mid	2	8	20
Small	1	1	5

6.4 Value y growth frente a las crisis.

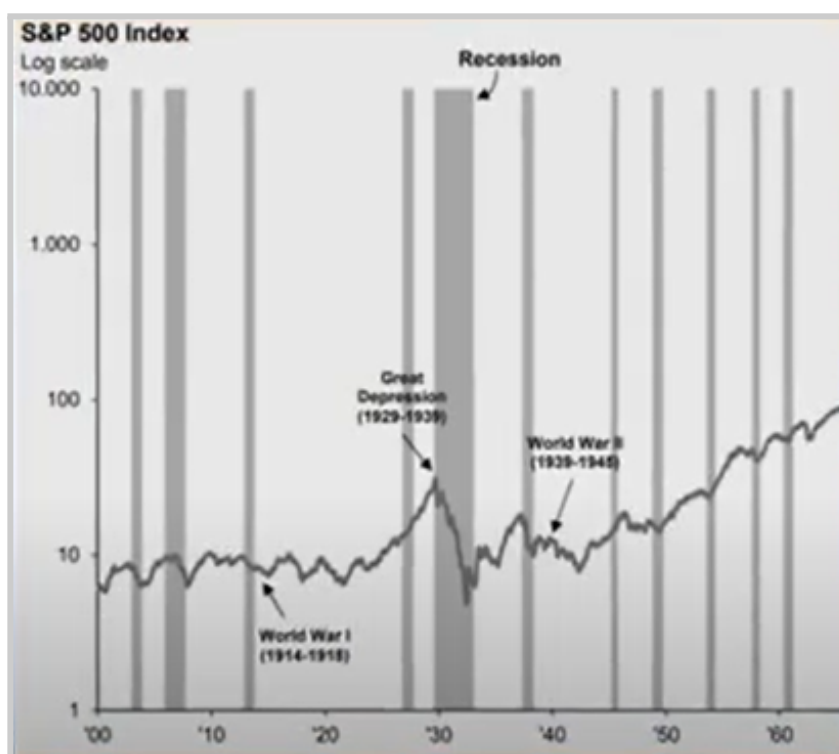
Y bueno, ¿cómo se han comportado el value y el growth históricamente durante las principales crisis económicas? Pues la verdad es que ambas estrategias han mostrado comportamientos y resultados diferentes.

Por ejemplo, durante la Gran Depresión, una de las peores crisis económicas de la historia, ambas estrategias de inversión sufrieron pérdidas significativas. Las acciones en general experimentaron fuertes caídas, y muchas empresas value y growth se vieron afectadas.



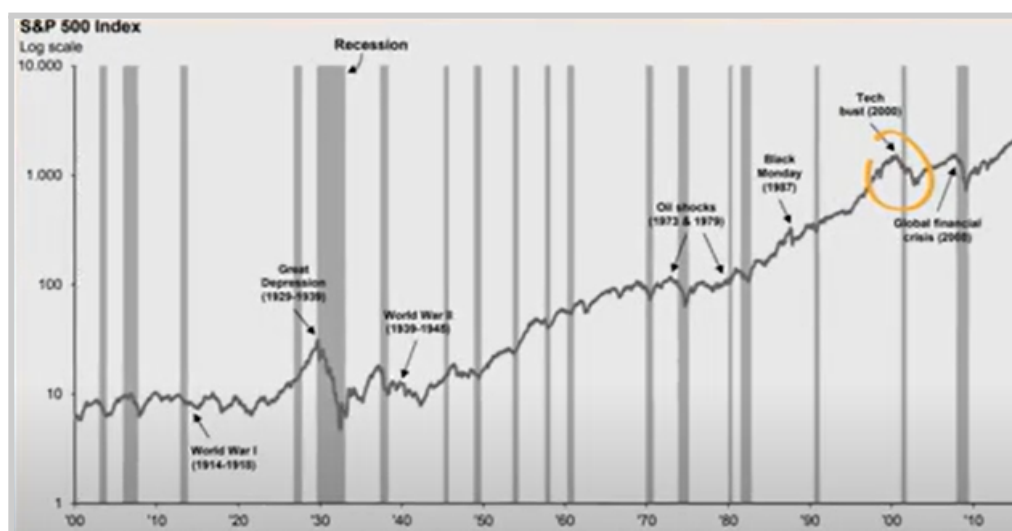
Sin embargo, después de la *Gran Depresión*, las acciones en general se recuperaron, y algunas empresas value, especialmente en sectores defensivos como alimentos y servicios públicos, mostraron una mejor resistencia y recuperación.

Más tarde, durante las décadas de 1940 y 1950, el mercado de valores experimentó un período de crecimiento y recuperación. Durante esta época, las acciones value y growth tuvieron buenos rendimientos, especialmente en sectores como tecnología y consumo discrecional.



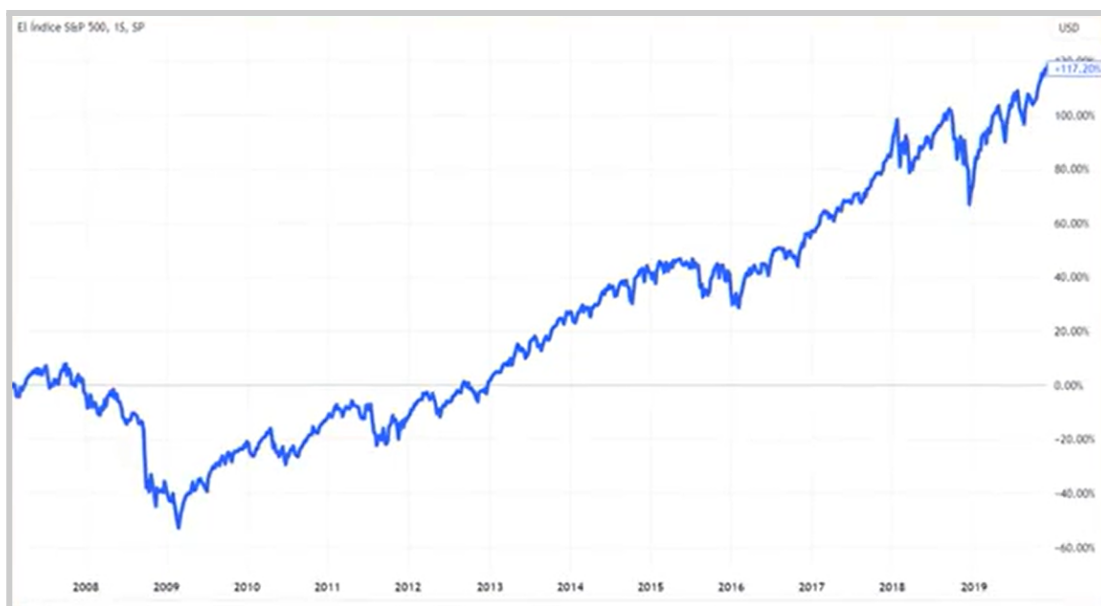
Años después, en la década de 1970, las empresas growth se vieron perjudicadas con la crisis del petróleo y la alta inflación. Durante este período, las acciones value tuvieron un mejor desempeño en general, ya que las empresas en sectores defensivos como bienes básicos y servicios públicos se consideraban refugios seguros.

Aunque a finales de la década de 1990, se produjo la explosión de la burbuja de las puntocom, impulsada por un crecimiento excesivo de las empresas tecnológicas y de Internet. Hasta entonces, disfrutaron de rendimientos excepcionales, pero luego colapsaron bruscamente. A principios de la década de 2000, llegaron a caer casi un 80%.



Durante la crisis financiera global que comenzó en 2007, las acciones en general sufrieron pérdidas significativas. Las empresas value en sectores financieros y cíclicos se vieron especialmente afectadas.

Sin embargo, después de la crisis, tanto las acciones value como las de crecimiento se recuperaron y mostraron un buen desempeño en los años posteriores.



Y la última gran crisis, la de la pandemia del COVID-19, tuvo un impacto significativo en todos los mercados financieros, si bien afectó de manera diferencial a growth y value.



Durante la pandemia, algunas empresas growth de tecnología y de salud, vivieron un aumento significativo en la demanda de sus productos y servicios.

Por ejemplo, empresas de tecnología, como Zoom, que facilitaron el trabajo y el estudio remoto, plataformas de comercio electrónico como Amazon y Alibaba, y empresas de entretenimiento, como Netflix y Disney, vieron un fuerte crecimiento en sus ingresos y valor de mercado.

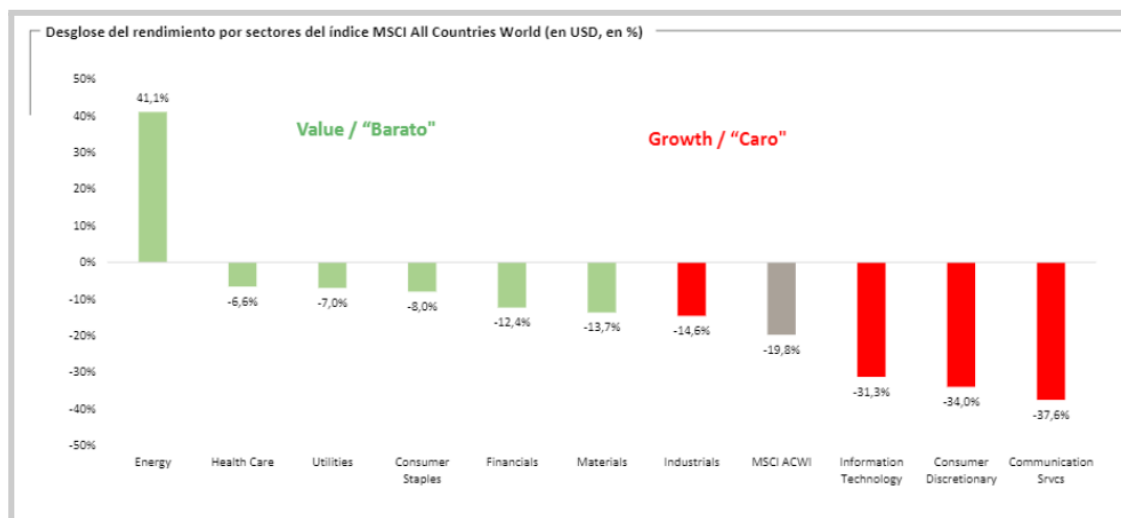
Sin embargo, no todas las empresas de growth se beneficiaron por igual. Algunas empresas de crecimiento, especialmente aquellas con exposición a sectores más afectados por las restricciones y cierres, como el turismo y la hostelería, se vieron gravemente perjudicadas.

Durante esta época, las empresas de estos sectores se enfrentaron a desafíos significativos y vieron una disminución en sus ingresos y ganancias, e incluso muchas, tuvieron que cerrar.

Por lo que respecta al value, especialmente en sectores como banca y bienes raíces, sufrieron pérdidas significativas debido a la nula demanda y los desafíos económicos. Recuerda, todo estaba parado y las empresas de valor tienden a tener una mayor exposición a la economía real, y pueden verse afectadas por una desaceleración económica.

Sólo hay que fijarse en bancos como el Santander o el BBVA, o REITs como Realty Income, que cayó casi un 50%.

Si vemos la situación a 2022 y por sectores, fíjate que el único activo refugio, fue el energético:



Con la pandemia, se pudo comprobar la enorme importancia de tener una cartera diversificada y que incluya tanto acciones de crecimiento como de valor.

Por tanto, ten siempre una cartera diversificada que pueda reducir el riesgo y la volatilidad del mercado, pero que te permita aprovechar los momentos buenos del mercado, aunque cuidado de llegar a la sobre-diversificación.

7. Cómo elegir entre Value y Growth: Factores a considerar

7.1 ¿Qué estrategia es la mejor? Criterios de elección.

Ahora tu pregunta será, ¿y qué estrategia escojo?

Para ayudarte un poco en tu elección, las someteremos a una especie de test de estrés.

Aquí puedes ver las rentabilidades a 1, 3, 5 y 10 años de 4 fondos distintos. El primero de ellos es un fondo de inversión que invierte en empresas de crecimiento en Europa. El segundo, en empresas de valor en Europa también. En cambio, el tercero y el cuarto, son fondos que apuestan por empresas de valor y growth en Estados Unidos.

Los 4 fondos son gestionados por la misma gestora, una de las más grandes a nivel mundial, Black Rock, y además, tienen las mismas condiciones en cuanto a comisiones.

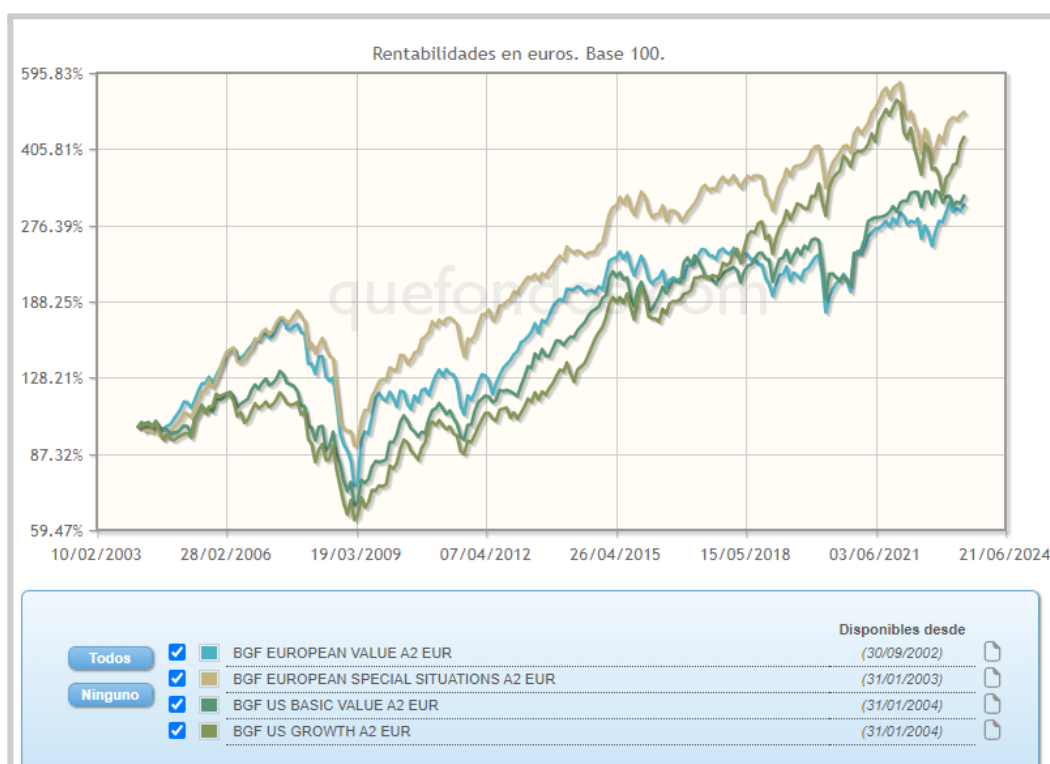
Fondo	Categoría VDOS	Gestión		Depósito	Suscripción	Reembolso	Aportación mínima
		Fija	Variable				
BGF EUROPEAN SPECIAL SITUATIONS A2 EUR	RVI EUROPA CRECIMIENTO	1,50%	✗	0,45%	✓	✗	5.000,00 USD
BGF EUROPEAN VALUE A2 EUR	RVI EUROPA VALOR	1,50%	✗	0,45%	✓	✗	5.000,00 USD
BGF US BASIC VALUE A2 EUR	RVI USA VALOR	1,50%	✗	0,45%	✓	✗	5.000,00 USD
BGF US GROWTH A2 EUR	RVI USA CRECIMIENTO	1,50%	✗	0,45%	✓	✗	5.000,00 USD

Teniendo esto en cuenta, ya podemos analizar las rentabilidades. Como puedes observar, el desempeño de los growth en el último año ha sido muy superior. En cambio, si miramos un poco más a largo plazo, la situación se empieza a igualar. En 3 años, sale más beneficiada la estrategia value con el doble de rentabilidad.

Si ahora nos fijamos en los resultados a 5 y 10 años, los fondos growth han sido bastante superiores, consiguiendo un 131% en Europa y un 270% en USA.

Fondo	Categoría VDOS	Rentabilidades (%)			
		1 año	3 años	5 años	10 años
BGF US BASIC VALUE A2 EUR	RVI USA VALOR	4,60%	48,95%	41,91%	125,96%
BGF US GROWTH A2 EUR	RVI USA CRECIMIENTO	18,63%	16,70%	61,42%	270,04%
BGF EUROPEAN VALUE A2 EUR	RVI EUROPA VALOR	16,74%	44,84%	32,67%	90,23%
BGF EUROPEAN SPECIAL SITUATIONS A2 EUR	RVI EUROPA CRECIMIENTO	21,05%	22,19%	39,77%	131,27%

Aquí lo puedes ver más claro. La evolución de los fondos growth desde enero de 2004 han sido mejores que la de los value.



Existen muchas teorías sobre cuál de las dos estrategias es mejor, pero en cuanto a rentabilidad a largo plazo, podemos decir que la que mejor lo ha hecho hasta ahora es la inversión en crecimiento, pero en el futuro quién sabe...

No obstante, no podemos decidir si elegir entre una u otra únicamente mirando el resultado de cuatro fondos de inversión de una gestora. Por ello, hay que tener en cuenta varios factores que iremos viendo a continuación.

7.2 ¿Y si nos mezclamos? Breve introducción a la inversión GARP (Growth At a Reasonable Price).

Una de las posibilidades sería combinar lo mejor de ambas estrategias y para ello, se utiliza el GARP, abreviatura de "Growth At a Reasonable Price", o en castellano, *Crecimiento a un Precio Razonable*.

Se trata de empresas que tengan un potencial significativo de crecimiento, pero que no estén sobrevaloradas en el mercado tratando de encontrar un equilibrio entre la búsqueda de oportunidades de crecimiento y la consideración del valor intrínseco de una empresa.

La estrategia GARP se centra en encontrar empresas que tengan un historial de crecimiento constante, y que se espera que continúen creciendo en el futuro. Estas empresas suelen tener una ventaja competitiva en su industria y un modelo de negocio sólido.

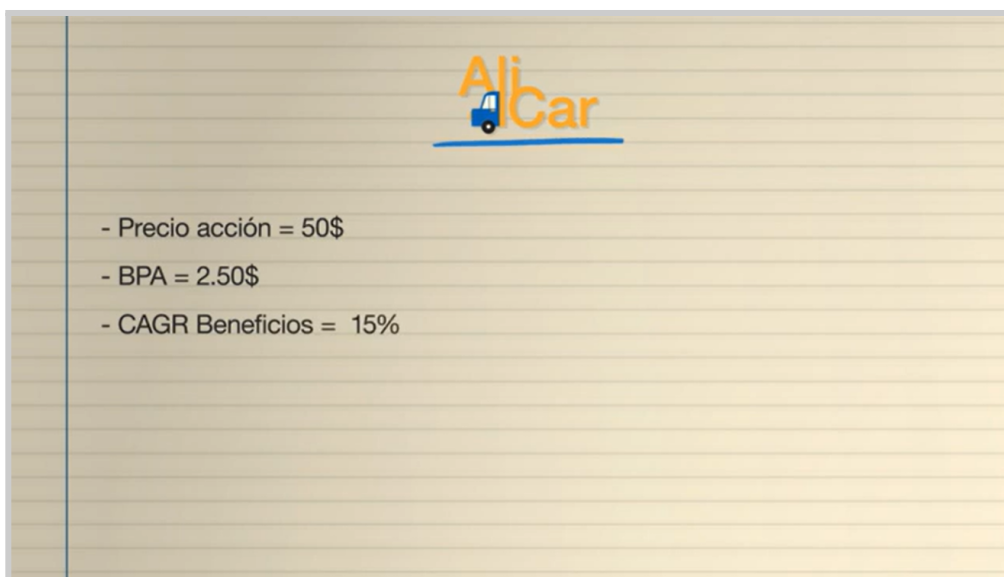
El **crecimiento sostenible** es uno de los conceptos clave en la estrategia GARP, que no es más que la capacidad de una empresa para aumentar sus ingresos y ganancias de manera constante a lo largo del tiempo.

Esto se logra a través de una combinación de factores, como la expansión de los mercados, el lanzamiento de nuevos productos o servicios, y la mejora de la eficiencia operativa.

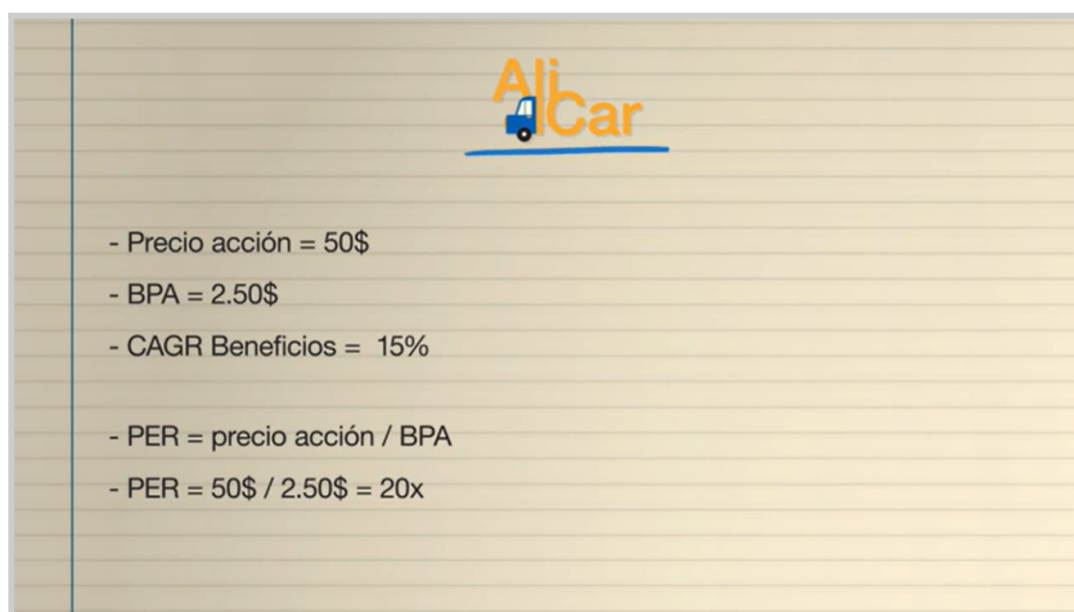
La estrategia GARP también se basa en el concepto de **precio razonable**. Esto significa que las acciones seleccionadas deben tener un precio atractivo en relación con su potencial de crecimiento. Es decir, que estén infravaloradas.

Por ejemplo, supongamos que tenemos la siguiente información para la empresa AliCar Corporation:

El precio de la acción es de 50 dólares, los beneficios por acción de 2.50 dólares y una tasa de crecimiento de los beneficios del 15%.



El primer paso que realizaremos será calcular el PER. Para ello, dividiremos el precio actual por acción entre sus beneficios por acción, que sería dividir los 50 dólares entre los dos dólares y medio, dando un resultado de 20 veces.



El siguiente paso que vamos a realizar es calcular su ratio PEG, que es una medida para evaluar el rendimiento de una empresa y el riesgo de inversión. Para ello, se divide el PER entre la tasa de crecimiento de los beneficios. En nuestro caso, sería dividir las 20 veces entre el 15%, dando un ratio PEG de 1.33.



- Precio acción = 50\$
- BPA = 2.50\$
- CAGR Beneficios = 15%
- PER = precio acción / BPA
- PER = 50\$ / 2.50\$ = 20x
- PEG = PER / CAGR Beneficios
- PEG = 20 / 15 = 1.33

Como en nuestro ejemplo el PEG es superior a 1, indica que el precio de la acción está valorado a un nivel más alto que su tasa de crecimiento de beneficios, lo que podría sugerir que la empresa está relativamente sobrevalorada. Si en cambio fuese de 1 o inferior a 1, podría indicar que la empresa está valorada a un nivel razonable en relación con su tasa de crecimiento, lo que podría ser más atractivo para los inversores de GARP.

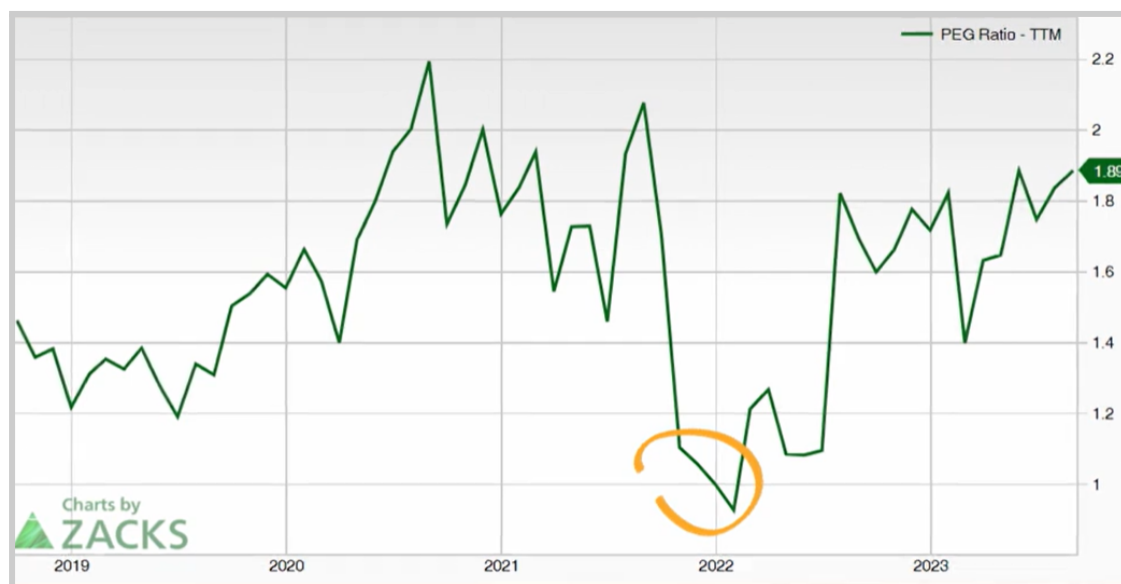


- Precio acción = 50\$
- BPA = 2.50\$
- CAGR Beneficios = 15%
- PER = precio acción / BPA
- PER = 50\$ / 2.50\$ = 20x
- PEG = PER / CAGR Beneficios
- PEG = 20 / 15 = 1.33
- PEG > 1 → Empresa sobrevalorada
- PEG ≤ 1 → Empresa infravalorada
- Atractivo para inversores GARP

Dos ejemplos de empresas GARP a lo largo del tiempo podrían ser Alphabet, la empresa matriz de Google, y Visa.

Alphabet ha mostrado un fuerte crecimiento en sus ingresos y beneficios debido a su posición dominante en el mercado como motor de búsqueda y en el mercado de publicidad digital.

Durante ciertos períodos, Alphabet ha sido considerada como una empresa de crecimiento con una valoración razonable en comparación con sus pares tecnológicos, como por ejemplo, a principios de 2022, donde su ratio PEG llegó a ser menor que 1. Ahora mismo está en un 1.89, y ha recuperado el terreno perdido en 2022 en cuanto a su cotización de mercado.



Visa es otro claro ejemplo de una compañía que a lo largo de los años, ha experimentado un crecimiento constante en sus ingresos debido a la creciente adopción de pagos electrónicos. La empresa ha sido considerada como una opción de GARP debido a su sólido crecimiento y perspectivas futuras.

De hecho, mira cómo han crecido sus ventas y sus free cash flow. Ambos han crecido a una tasa del 11% y del 11.6% respectivamente.

Actuals & Forward Estimates TIKR.com		30/9/14 A	30/9/15 A	30/9/16 A	30/9/17 A	30/9/18 A	30/9/19 A	30/9/20 A	30/9/21 A	30/9/22 A	30/9/23 E	CAGR
Revenue		12.702,00	13.880,00	15.082,00	18.358,00	20.609,00	22.977,00	21.846,00	24.105,00	29.310,00	32.605,10	11,0 %
% Change YoY		7,8 %	9,3 %	8,7 %	21,7 %	12,3 %	11,5 %	(4,9 %)	10,3 %	21,6 %	11,2 %	
EBITDA		8582,00	9724,10	10.524,00	12.892,00	14.362,00	15.657,00	14.848,00	16.608,00	19.674,00	22.794,93	11,5 %
% Change YoY		12,4 %	13,3 %	8,2 %	22,5 %	11,4 %	9,0 %	(5,2 %)	11,9 %	18,5 %	15,9 %	
% EBITDA Margins		67,6 %	70,1 %	69,8 %	70,2 %	69,7 %	68,1 %	68,0 %	68,9 %	67,1 %	69,9 %	0,4 %
EBIT		8147,00	9230,10	10.022,00	12.336,00	13.749,00	15.001,00	14.081,00	15.804,00	18.813,00	21.726,38	11,5 %
% Change YoY		12,5 %	13,3 %	8,6 %	23,1 %	11,5 %	9,1 %	(6,1 %)	12,2 %	19,0 %	15,5 %	
% EBIT Margins		64,1 %	66,5 %	66,5 %	67,2 %	66,7 %	65,3 %	64,5 %	65,6 %	64,2 %	66,6 %	0,4 %
EBT Normalized		8174,00	9151,25	9677,00	11.886,00	13.408,00	15.254,00	13.752,00	15.575,00	19.510,00	22.216,37	11,8 %
% Change YoY		12,6 %	12,0 %	5,7 %	22,8 %	12,8 %	13,8 %	(9,8 %)	13,3 %	25,3 %	13,9 %	
% EBT Margins		64,4 %	65,9 %	64,2 %	64,7 %	65,1 %	66,4 %	62,9 %	64,6 %	66,6 %	68,1 %	0,6 %
Net Income Normalized		5721,00	6438,00	6862,00	8335,00	10.729,00	12.367,00	11.193,00	12.933,00	16.034,00	18.029,54	13,6 %
% Change YoY		14,9 %	12,5 %	6,6 %	21,5 %	28,7 %	15,3 %	(9,5 %)	15,5 %	24,0 %	12,4 %	
% Net Income Margins		45,0 %	46,4 %	45,5 %	45,4 %	52,1 %	53,8 %	51,2 %	53,7 %	54,7 %	55,3 %	2,3 %
EPS Normalized		2,27	2,62	2,84	3,48	4,61	5,44	5,04	5,91	7,50	8,65	16,0 %
% Change YoY		19,5 %	15,5 %	8,4 %	22,5 %	32,5 %	18,0 %	(7,4 %)	17,3 %	26,9 %	15,4 %	
EPS (GAAP)		2,16	2,58	2,48	2,80	4,42	5,32	4,89	5,63	7,00	8,23	16,1 %
% Change YoY		13,6 %	19,7 %	(3,9 %)	12,9 %	57,9 %	20,4 %	(8,1 %)	15,1 %	24,3 %	17,6 %	
Free Cash Flow		6652,00	6170,00	5051,00	8501,00	11.995,00	12.028,00	9704,00	14.522,00	17.879,00	17.920,44	11,6 %
% Change YoY		160,8 %	(7,2 %)	(18,1 %)	68,3 %	41,1 %	0,3 %	(19,3 %)	49,6 %	23,1 %	0,2 %	
% Free Cash Flow Margins		52,4 %	44,5 %	33,5 %	46,3 %	58,2 %	52,3 %	44,4 %	60,2 %	61,0 %	55,0 %	0,5 %

Aunque en este caso, su ratio PEG muy rara vez se ve por debajo de 1.



Aunque cuidado, es importante tener en cuenta que la clasificación de una empresa como GARP puede cambiar con el tiempo y depende de diversos factores, como el entorno económico, las condiciones del mercado, el desempeño de la empresa y las expectativas futuras.

Si estás interesado en empresas de este tipo, deberás realizar una investigación detallada y un análisis fundamental de las empresas que estés considerando introducir en tu cartera.

7.3 TIPS para los inversores interesados en value y growth investing.

Y a continuación te presentamos algunas sugerencias que debes tener en cuenta antes de decidir si inviertes en growth o value investing:

- Comprende las diferencias básicas y de estrategia que hay detrás de cada estilo.
- Define específicamente tus objetivos de una forma SMART y un horizonte temporal realista.
- Realiza un análisis exhaustivo de las empresas en las que te planteas invertir si lo vas a hacer por tu cuenta, o bien, garantizar que la persona o empresa a quien se lo encargues sea de calidad.
- Diversifica la cartera entre acciones growth y value, y aprovecha todas las oportunidades que se presenten en diferentes sectores y regiones geográficas.
- Mantén una visión a largo plazo tanto en el value investing como el growth
- Mantente informado sobre los cambios en el mercado, las tendencias económicas y las noticias relacionadas con las empresas en las que inviertes.
- Consulta a un buen asesor financiero en caso de dudas o no saber por dónde empezar.

7.4 Perspectivas futuras de la inversión en value y growth.

Y no podemos cerrar el curso sin hablar un poco de las perspectivas que hay para ambos estilos de inversión. En los últimos años, la inversión en value y growth ha sido objeto de un intenso debate. Mientras que algunos inversores defienden la estrategia de value investing, argumentando que es la forma más segura y rentable de invertir, otros creen que el growth investing es la clave para obtener altos rendimientos a largo plazo.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que las perspectivas futuras de la inversión en value y growth, están sujetas a una serie de factores que pueden influir en los resultados.

El primero de todos es el **entorno económico y sus ciclos**, ya que es un factor clave que puede influir en la rentabilidad de las inversiones en value y growth.

Por otro lado, están los **avances tecnológicos y los cambios en las industrias** ya que también pueden tener un impacto significativo en la inversión en value y growth. En este momento, estamos inmersos en plena Revolución Industrial, la 4.0, con tecnologías tan innovadoras como la



inteligencia artificial, que está removiendo las bases de absolutamente todo.

Parece, aunque sólo parece, que las industrias como la tecnología, la salud y las energías renovables son caballos ganadores, pero lo iremos viendo con el paso del tiempo.

Y por último, no perdamos nunca de vista los cambios en las **políticas monetarias y fiscales**, ya que pueden suponer un hoy y un mañana en algunas zonas geográficas.
