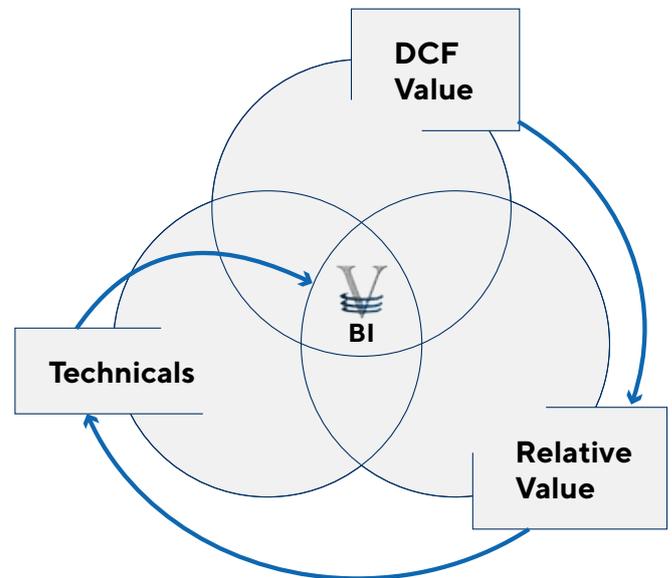


El índice de Compra de Valuentum (VBI)

Valuentum analiza cada acción a través de un amplio espectro de filosofías, desde el deep value hasta las inversiones de momentum. Creemos que las empresas que son atractivas desde varias perspectivas de inversión -ya sea growth, value, income, momentum, etc. -tienen la mayor probabilidad de revalorización del capital y de rendimiento relativo superior. Cuanto mayor sea el número de inversores institucionales con mucho dinero que se interesen por la acción por razones basadas en sus respectivos mandatos de inversión, suponemos que es más probable que la compren y que el precio suba hasta converger con su "verdadero" valor intrínseco (la compra de una acción empuja su precio al alza). Por otra parte, pensamos que los peores valores serán rechazados por la mayoría de las disciplinas de inversión y presentarán valuaciones caras, indicadores técnicos deficientes e indicadores de momentum deteriorados.

Creemos que las acciones que cumplen nuestros exigentes criterios se sitúan en el centro del diagrama de Venn que aparece a continuación, mostrando características atractivas desde el punto de vista del flujo de caja descontado, del valor relativo, la evaluación técnica y del momentum. El tamaño de los círculos revela en general el énfasis relativo que ponemos en cada consideración de inversión, mientras que las flechas muestran el orden de nuestro proceso: primero el value, luego los aspectos técnicos y el momentum en último lugar. Puede que nos gusten las empresas subvaluadas tanto en base al flujo de caja descontado (DCF) como al valor relativo, pero no nos gustarán las empresas sólo porque presenten indicadores técnicos o de impulso atractivos. No somos traders ni especuladores. Nuestro objetivo es el largo plazo y queremos contar con un proceso sólido que respalde las ideas que ofrecemos a nuestros suscriptores.

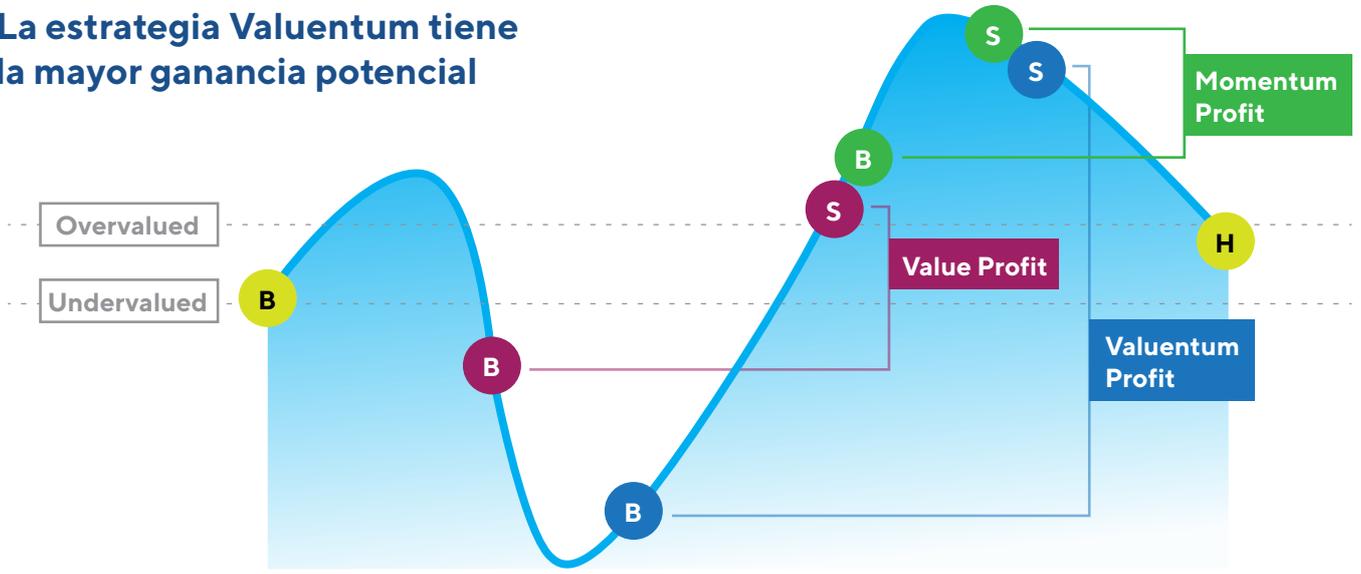


El centro del diagrama de Venn, el Índice de Compra de Valuentum (o Valuentum Buying Index o VBI) combina un riguroso análisis financiero y de valuación con una evaluación de los indicadores técnicos y de momentum de una empresa para obtener una calificación entre 1 y 10 para cada empresa (10= la mejor). Dado que el proceso incluye una evaluación técnica y de momentum después de evaluar los méritos de inversión de una empresa a través de un riguroso proceso de DCF y de valor relativo, el VBI intenta identificar los puntos de entrada y salida en lo que consideramos los valores más subvaluados.

Creemos que las empresas de research que sólo hacen foco en valuaciones pueden exponer a sus suscriptores a comprar acciones que están en caída libre, mientras que aquellos que solo utilizan indicadores técnicos y de momentum pueden exponer portfolios a acciones que están sobrevaluadas. Nosotros consideramos que únicamente cuando los dos aspectos de la inversión son combinados los inversores pueden encontrar acciones subvaluadas a precios interesantes de entrada.

Examinemos el siguiente gráfico, que muestra cómo el proceso Valuentum, por definición, puede tener el mayor potencial de beneficios que cualquier estrategia de inversión común. El método Valuentum tiene como objetivo añadir acciones a las carteras de gestión activa cuando las características de value y de momentum son "good" y eliminarlas cuando las características de value y de momentum son "bad" (círculos azules: Buy --> Sell). Definimos la estrategia Valuentum como la que capta todo el ciclo de precios de las acciones, mientras que las estrategias de value y momentum truncan individualmente los beneficios, como se ilustra en la imagen siguiente.

La estrategia Valuentum tiene la mayor ganancia potencial



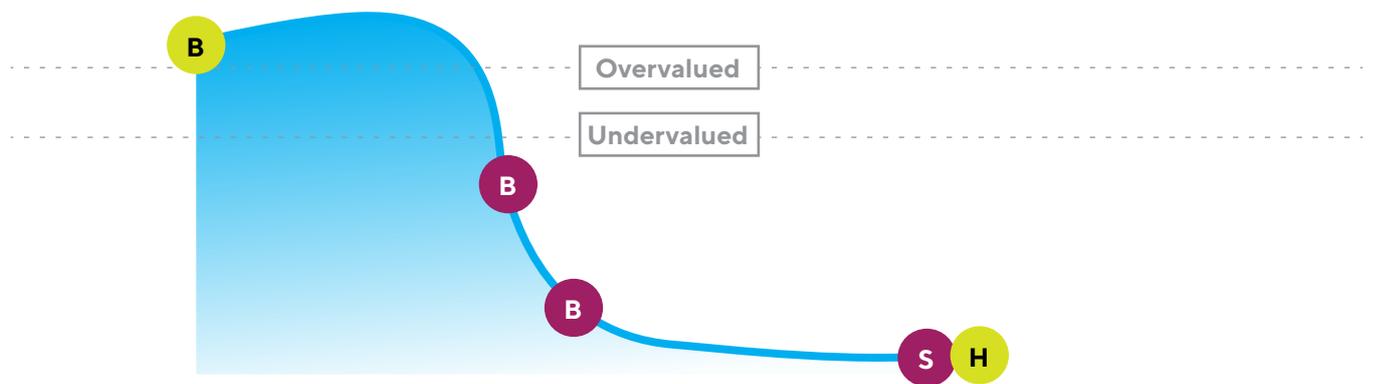
● VALUENTUM STRATEGY ● VALUE STRATEGY ● MOMENTUM STRATEGY ● BUY & HOLD STRATEGY (B) BUY (S) SELL (H) STILL HOLDING

Ilustración con fines exclusivamente educativos

Además, pensamos que los suscriptores de Valuentum tienen menos probabilidades de verse envueltos en las denominadas “value traps” porque exigimos un crecimiento importante de los ingresos y los beneficios para que las empresas obtengan un 10 en el Índice de Compra de Valuentum. Las trampas de valor suelen producirse como resultado de un declive secular de los productos o servicios de una empresa, lo que da lugar a un deterioro de las tendencias de ingresos y beneficios (y a menudo a una caída del precio de las acciones). También pensamos que los suscriptores de Valuentum tienen menos probabilidades de estar expuestos a estos “falling knives”, ya que el proceso requiere que las empresas no sólo estén subvaluadas, en nuestra opinión, sino que también presenten indicadores técnicos y de momentum alcistas antes de que consideremos añadirlas a las carteras del portfolio.

Dado que el mercado de valores es un mecanismo orientado hacia el futuro, el precio suele ir por delante de los fundamentos. Si no se produce un giro en el precio, el riesgo de que los fundamentos de una acción subvaluada no hayan cambiado para bien es mayor. Mientras que las estrategias de value pueden fomentar la compra de una acción hasta el final, independientemente de que los fundamentales cambien (círculos rojos: Buy --> Sell), la estrategia Valuentum intenta evitar estas situaciones. El índice de compra de Valuentum está diseñado para esperar la mejora técnica de la acción, que suele preceder a los cambios fundamentales de la empresa.

La estrategia Valuentum ayuda a evitar Value Traps. ¡No quedamos involucrados!



● VALUENTUM STRATEGY ● VALUE STRATEGY ● MOMENTUM STRATEGY ● BUY & HOLD STRATEGY (B) BUY (S) SELL (H) STILL HOLDING

Ilustración con fines exclusivamente educativos

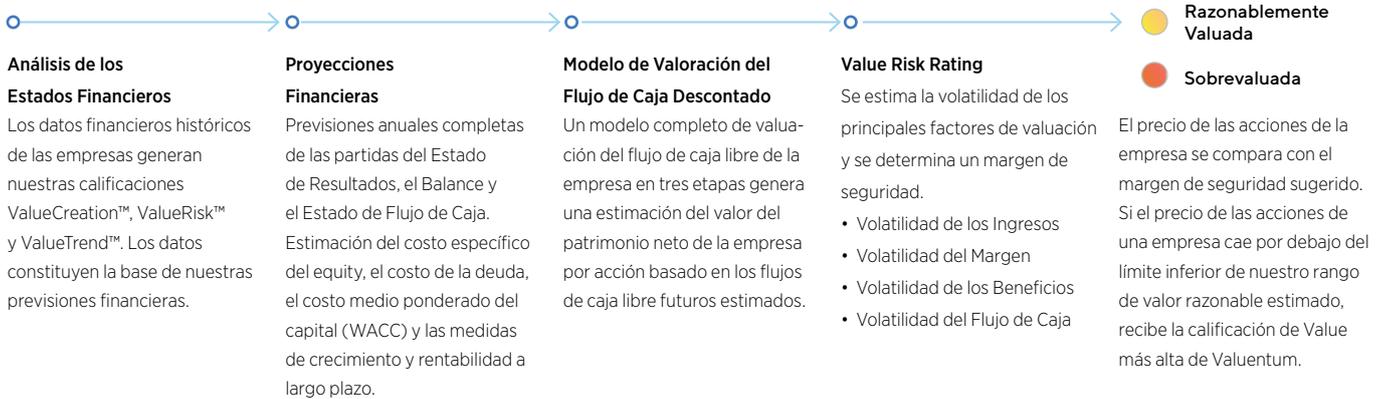
Repasemos los tres pilares de inversión de nuestra metodología de selección de valores.

I. El Índice de Compra de Valuentum aplica un riguroso proceso de valuación del Flujo de Caja Descontado.

La metodología del Índice de Compra de Valuentum comienza con un análisis en profundidad de los estados financieros, donde obtenemos nuestras calificaciones ValueCreation, ValueRisk y ValueTrend, que en conjunto proporcionan una evaluación cuantitativa de la fortaleza de las ventajas competitivas de una empresa. Comparamos el rendimiento sobre el capital invertido (ROIC) de una empresa con nuestra estimación de su costo me-

dio ponderado del capital (WACC) para evaluar si está creando beneficios económicos para los accionistas (el ROIC menos el WACC es igual a los beneficios económicos). Las empresas que mejoran los márgenes de beneficio económico sobre su respectivo costo de capital obtienen una alta puntuación en nuestras medidas ValueCreation y ValueTrend, mientras que las empresas que tienen rendimientos relativamente estables obtienen una buena puntuación con respecto a nuestra evaluación ValueRisk, que influye en nuestra evaluación del margen de seguridad.

Valuentum Value Rating (VVR)



El precio de las acciones de la empresa se compara con el margen de seguridad sugerido. Si el precio de las acciones de una empresa cae por debajo del límite inferior de nuestro rango de valor razonable estimado, recibe la calificación de value más alta de Valuentum.

Tras evaluar las tendencias históricas, realizamos previsiones anuales completas para cada partida del estado de resultados y el balance de la empresa, con el fin de obtener los futuros flujos de caja libre de la misma. Obtenemos un costo del equity específico de la empresa (utilizando un beta fundamental basada en la incertidumbre esperada de los principales factores de valuación) y un costo de la deuda (teniendo en cuenta la estructura de capital de la empresa y el diferencial de crédito sintético sobre el tipo libre de riesgo), lo que culmina en nuestra estimación del costo medio ponderado del capital (WACC) de una empresa. No utilizamos una beta derivada del precio de mercado, ya que aceptamos la volatilidad del mercado, que puede ofrecer a los inversores la oportunidad de comprar valores atractivos a niveles muy bajos, en nuestra opinión. A continuación, se obtiene una calificación del Economic Castle orientada al futuro. A continuación, evaluamos cada empresa dentro de nuestro modelo de valuación del flujo de caja libre de la empresa (flujo de caja

de la empresa) en tres fases, que genera una estimación del valor del equity de una empresa por acción basada en sus flujos de caja libre futuros descontados y en el impacto en el balance neto de la empresa, incluidos otros ajustes del valor del equity (a saber, ajustes de pensiones y OPEB). Nuestra calificación de ValueRisk, que tiene en cuenta la incertidumbre subyacente de la capacidad de la empresa para seguir generando valor para los accionistas, establece las bandas de margen de seguridad en torno a esta estimación del valor razonable. En el caso de las empresas que cotizan por debajo del límite inferior de nuestra banda de seguridad, consideramos que están subvaluadas según nuestro proceso de DCF. En el caso de las empresas que cotizan por encima del límite superior de nuestra banda de seguridad, consideramos que están sobrevaluadas según nuestro proceso de DCF.

Creemos que centrarse en la valuación del flujo de caja descontado (DCF) ayuda a evitar que los inversores expongan sus carteras a valores significativamente sobrevaluados en sus picos. La imagen siguiente revela cómo los inversores de momentum pueden exponer sus carteras a precios extremos y caídas dramáticas (círculos verdes: Buy --> Sell). El índice de compra de Valuentum intenta evitar estas situaciones.

La estrategia Valuentum ayuda a evitar Value Traps. ¡No quedamos involucrados!



Ilustración con fines exclusivamente educativos

II. El índice de Compra de Valuentum incorpora una evaluación de valor relativo prospectivo.

Nuestro proceso de descuento del flujo de caja nos permite obtener una visión absoluta del valor intrínseco de la empresa. Sin embargo, también entendemos la importancia crítica de evaluar las empresas sobre una base de valor relativo, en comparación con su sector y sus pares. Muchos gestores de dinero institucionales -los que impulsan los precios de las acciones- prestan atención a la relación precio-beneficio (PE) de una empresa y a la relación precio-ganancia-crecimiento (PEG) para tomar decisiones de compra/venta. Teniendo esto en cuenta, hemos incluido en nuestro proceso una evaluación del valor relativo a futuro para aumentar nuestro riguroso proceso de flujos de caja descontados. Si una empresa está subvaluada tanto en la relación precio-beneficio (PE) como en la relación precio-beneficio-crecimiento (PEG) en comparación con sus pares del sector, consideramos que la empresa es atractiva desde el punto de vista del valor relativo.

III. El índice de Compra de Valuentum busca evitar las trampas de valor, la caída de los cuchillos y el costo de oportunidad.

Una vez que hemos estimado el valor intrínseco de una empresa sobre la base de nuestro proceso de flujos de caja descontados, hemos determinado si está subvaluada según sus bandas de margen de seguridad específicas de la empresa y hemos evaluado si tiene valor relativo frente a sus pares del sector, entonces evaluamos los indicadores técnicos y de momentum de la empresa en un intento de considerar los puntos de entrada y salida de la acción (pero sólo después de que cumpla nuestros estrictos criterios de valuación).

El análisis riguroso de la valuación y el análisis técnico no son mutuamente excluyentes, y creemos que ambos pueden utilizarse conjuntamente para reforzar la generación de ideas. La evaluación de las medias móviles de una acción, la fuerza relativa, el volumen alcista y bajista y el índice de flujo monetario son sólo algunas de las consideraciones que tenemos en cuenta con respecto a la evaluación técnica y de momentum de la acción de una empresa.

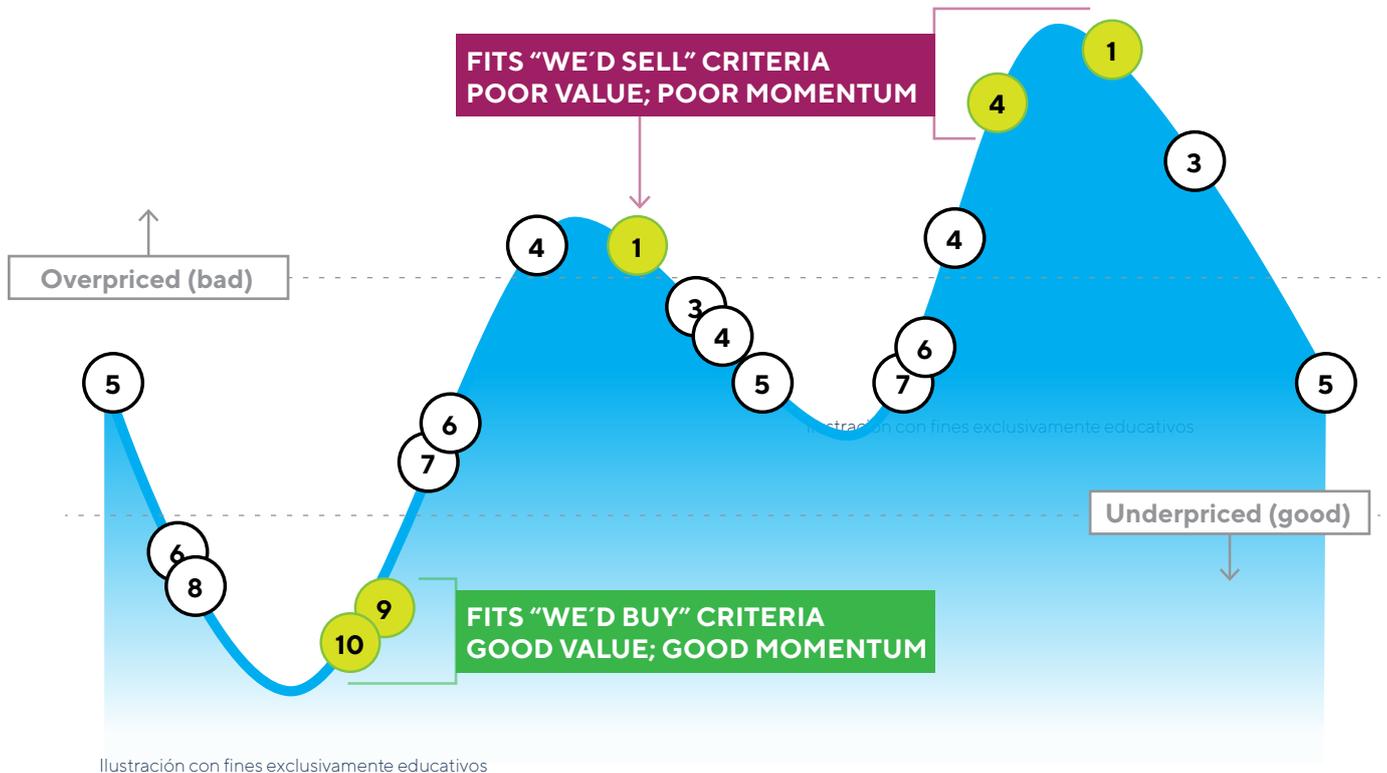
Adoptamos la idea de que el futuro es intrínsecamente imprevisible y que no todos los fundamentals pueden incluirse en un modelo de valuación. Por extensión, utilizamos el análisis técnico y de momentum en un intento de ayudar a salvaguardar contra las value traps, los falling knives y el costo de oportunidad de mantener una acción subvaluada durante años antes de que converja potencialmente al "valor esperado". Otras empresas de análisis pueden no considerar el costo de oportunidad como un gasto legítimo para los inversores.

En resumen: el Índice de Compra de Valuentum

Aunque el plazo varía en función de cada idea, en teoría, esperamos que nuestras mejores ideas “funcionen” en un horizonte temporal de 12 a 24 meses (de media); sin embargo, la duración de cualquier idea individual puede variar considerablemente. Tendemos a incluir empresas en la cartera del Newsletter de las Mejores Ideas cuando registran un 9 o un 10 en nuestro Índice de Compras Valuentum (VBI) y tendemos a eliminar empresas de la cartera del Newsletter de las Mejores Ideas cuando registran un 1 o un 2 en el Índice de Compras Valuentum.

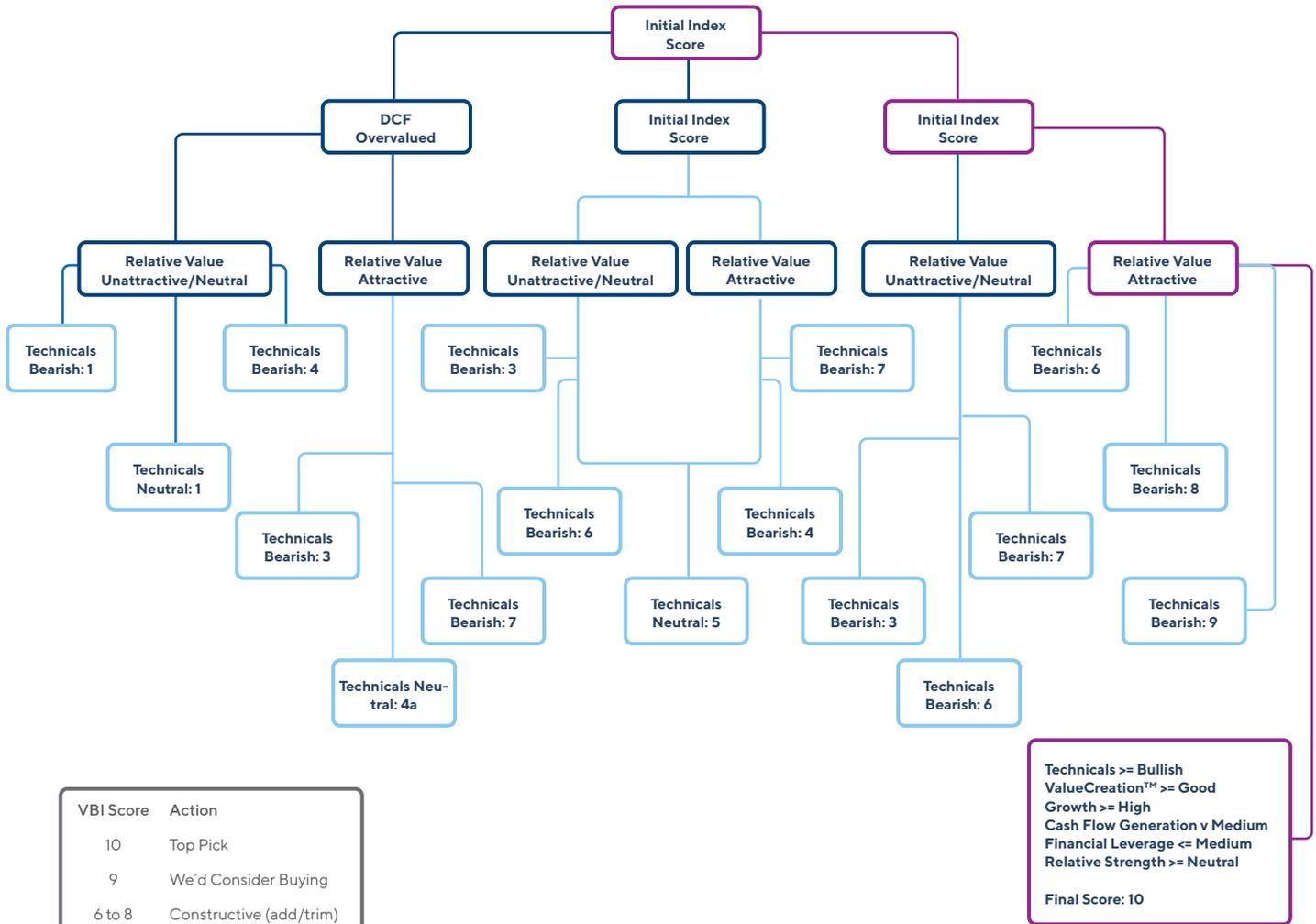
En teoría, el Índice de Compra de Valuentum intenta maximizar los beneficios de cada idea dentro de la cartera del Newsletter de Mejores Ideas, entendiendo que el momentum existe y que los precios se disparan por encima y por debajo del valor intrínseco todo el tiempo. Una estrategia value (10 --> 5), por ejemplo, puede truncar los beneficios potenciales, mientras que una estrategia de momentum (4 --> 1), por ejemplo, puede ignorar los beneficios generados a través de valuaciones de valor. El índice de compra de Valuentum trata de captar todo el potencial de beneficios, como se muestra a continuación.

We generally add stocks that register a 9 or 10 on the Valuentum Buying Index (VBI) to our Best Ideas portfolio, hold them through the pricing cycle, and sell at 1 or 2, thereby maximizing total profit potential, minimizing turnover (“fasttrading”), and mitigating transaction costs and tax consequences.



Sigamos la línea roja del diagrama de flujo que aparece a continuación para ver cómo una empresa puede obtener un 10, la mejor nota en el Índice de Compra de Valuentum (una “selección superior”). En primer lugar, la empresa tendría que estar “SUBVALUADA” en términos de DCF y ser “ATTRACTIVE” en términos de valor relativo. La acción también tendría que presentar características técnicas “BULLISH”. La empresa necesitaría una calificación de ValueCreation de “GOOD” o “EXCELLENT”, mostrar unas perspectivas de crecimiento “HIGH” o “AGGRESSIVE” y generar al menos una evaluación “MEDIUM” o “NEUTRAL” en cuanto a la generación de flujo de

caja, el apalancamiento financiero y la fortaleza del precio relativo. Se trata de una tarea difícil para cualquier empresa. Las empresas que no pasan el corte de un 10 se clasifican en consecuencia, y los valores menos atractivos obtienen una puntuación de 1 (“venderíamos”). La mayor parte de nuestro universo de cobertura se sitúa entre el 3 y el 7, pero en un momento dado puede haber un gran número de empresas que obtengan puntuaciones altas o bajas, especialmente en los mínimos o máximos del mercado, respectivamente.



VBI Score	Action
10	Top Pick
9	We'd Consider Buying
6 to 8	Constructive (add/trim)
3 to 6	Less Exciting (add/trim)
1 to 2	We'd consider Selling

Ilustración con fines exclusivamente educativos

Sobre el Rango de Valor Razonable

Por los analistas de Valuentum

Entendiendo el Rango de Valor Razonable y por qué

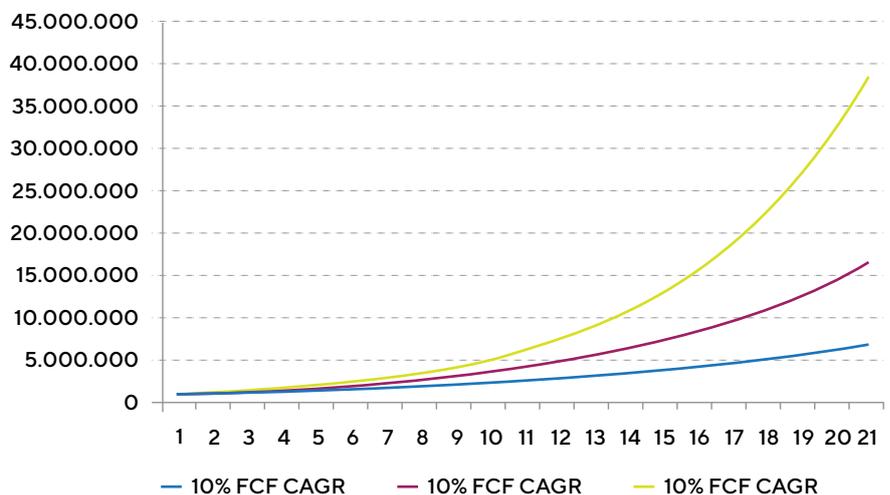
PREGUNTAS FRECUENTES:

¿Por qué utilizan un rango de valor razonable tan amplio para determinadas empresas? es importante

Uno de los conceptos más importantes de la metodología de Valuentum (y de la valuación en general) es entender que el valor de una empresa es un rango de resultados probables de valuación, no una estimación puntual. Incluso los analistas bursátiles más experimentados son culpables de decir que las acciones de una empresa valen exactamente 25 dólares o que las acciones de una empresa valen exactamente 100 dólares. La realidad es que, en el primer caso, las acciones de la empresa probablemente valen entre 20 y 30 dólares, y en el segundo caso, las acciones valen entre 75 y 125 dólares. ¿Por qué? Porque todo el valor de una empresa se genera en el futuro (beneficios futuros y flujo de caja libre), y el futuro es intrínsecamente imprevisible (incierto). Si el futuro pudiera predecirse con absoluta certeza (cierto), entonces un analista bursátil podría decir que las acciones de una empresa valen precisamente esto, o que las acciones de una empresa valen precisamente aquello. No porque supiera a qué precio cotizarían las acciones, sino porque sabría con exactitud cuáles serían los flujos de caja libre futuros (y todos los demás hechos de modelización, no suposiciones en este caso) y llegaría al valor exacto y no discutible de la empresa. Pero la verdad es que nadie conoce el futuro, y los analistas sólo pueden estimar cómo será el flujo de caja libre de una empresa. Ciertos factores inesperados perjudicarán ese flujo de caja libre en relación con las previsiones, mientras que otros factores inesperados impulsarán el rendimiento. Así es como se genera una estimación del valor razonable a la baja y una estimación del valor razonable al alza o, en palabras de Warren Buffett y Benjamin Graham, cómo se genera un “margen de seguridad”. Sólo el escenario más probable representa la estimación del valor razonable puntual. Cualquier analista bursátil que diga que una empresa vale una cifra precisa, ya sea 1 dólar o 100 dólares, no comprende uno de los factores más importantes de la valuación.

Pero, ¿por qué esa gran variedad en muchos casos?

Pues bien, hay muchas empresas en nuestro universo de cobertura que tienen un rango muy amplio de resultados en el crecimiento de su flujo de caja libre futuro. Y como el descuento de los flujos de caja libre es una parte integral del cálculo de la estimación del valor razonable de una empresa, la gama de valores razonables también será grande. Para ilustrar este punto, veamos la diferencia entre los niveles de flujos de caja libre en el año 20 bajo tres tasas de crecimiento futuras diferentes: 10%, 15% y 20%. Aunque la tasa de crecimiento entre cada escenario es de sólo 5 puntos porcentuales, la magnitud de la diferencia de los flujos de caja libre es asombrosa a muchos años vista, y nuestro proceso de flujos de caja descontados considerará el valor intrínseco a largo plazo de las empresas.

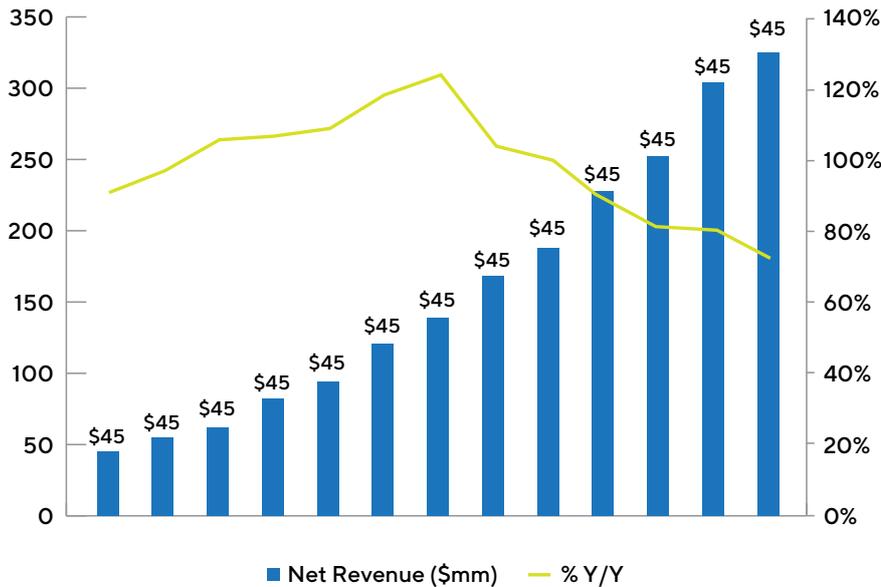


En estos escenarios de flujos de caja libre futuros, si asumimos una tasa de descuento del 8% y 100.000 acciones en circulación (y sin deuda), la diferencia en la estimación del valor razonable entre el caso alcista (línea verde) y el caso bajista (línea azul) sería de unos increíbles 68 dólares por acción (82 dólares por acción menos 14 dólares por acción). Se trata de un rango muy amplio de valor razonable

al alza y a la baja que los inversores asumen en empresas de gran incertidumbre y rápido crecimiento.

Para que quede claro, arriba se muestra una diapositiva de los ingresos de LinkedIn (LNKD) desde el primer trimestre de 2010 hasta el primer trimestre de 2013. La línea verde (situada en el eje derecho) muestra la tasa de crecimiento de los ingresos de LinkedIn. Supongamos que la expansión de los ingresos se traduce en unas expectativas de crecimiento del flujo de caja libre similares (no es exactamente una suposición precisa, dado el apalancamiento del modelo de negocio de LinkedIn), pero sigan con nosotros a efectos ilustrativos simplistas. ¿Aumentarán los ingresos/flujos de caja de LinkedIn a un ritmo del 20%, del 40% o del 60% (o incluso a un ritmo mayor) hasta el año 20?

Es una pregunta muy, muy difícil de responder. ¿Recuerdan lo importante que era esa diferencia de 10 puntos porcentuales en el ejemplo hipotético anterior? Pues bien, es aún más significativo para LinkedIn. Sabemos que los flujos de caja libre de LinkedIn se expandirán, y se expandirán rápidamente, pero la rapidez es ciertamente discutible. En gran medida, esa es la razón por la que el rango de resultados probables de LinkedIn (rango de valor razonable) es tan grande. Entender el cono de resultados del valor razonable de una empresa es útil porque el tamaño del rango tiende a estar positivamente correlacionado con la volatilidad de la acción. Si lo recuerdan, observen lo que le ocurrió a las acciones de LinkedIn recientemente cuando los inversores redujeron sus hipótesis de crecimiento a largo plazo (y, por extensión, el valor intrínseco de la empresa).



(más del 80%), y todo por una diferencia de sólo 10 puntos porcentuales en la hipótesis de crecimiento del flujo de caja libre futuro. En el caso de las empresas que hacen crecer los flujos de caja al 200% o al 300% anual, una amplia gama de resultados de valor razonable no sólo es inevitable, sino también muy razonable. En otras palabras, el marco de Valuentum ofrece una vía para cuantificar los riesgos

de resultados del valor razonable de una empresa es útil porque el tamaño del rango tiende a estar positivamente correlacionado con la volatilidad de la acción. Si lo recuerdan, observen lo que le ocurrió a las acciones de LinkedIn recientemente cuando los inversores redujeron sus hipótesis de crecimiento a largo plazo (y, por extensión, el valor intrínseco de la empresa).

Las acciones se desplomaron de forma descomunal.



Fuente: LinkedIn

Buscamos en nuestro universo de cobertura empresas que cotizan fuera de sus respectivos rangos de valor razonable. Una empresa que cotiza por debajo del extremo inferior de su rango de valor razonable, por ejemplo, está subvaluada, mientras que una empresa que cotiza por encima de su rango de valor razonable está sobrevaluada. El rango de valor razonable de cada empresa refleja la incertidumbre inherente a la trayectoria del flujo de caja

libre futuro de esa empresa. Para las más de 1.000 empresas que incluimos en nuestro universo de cobertura, proporcionamos una estimación del valor razonable derivado del flujo de caja descontado y su correspondiente rango de valor razonable, y un sólido proceso de flujo de caja descontado es sólo un aspecto de nuestro servicio.

Cómo utilizamos el Índice de Compra de Valuentum en el portfolio del Newsletter de las Mejores Ideas. Por los analistas de Valuentum

A menudo recibimos preguntas sobre cómo utilizamos el sistema de calificación del Índice de Compra de Valuentum (VBI), una de las métricas clave que utilizamos para obtener ideas, pero creemos que es igualmente importante mencionar por adelantado que es sólo una de las muchas facetas de nuestro sitio web y servicios. Por ejemplo, si no ha comprobado los ratios de Dividend Cushion en los valores de su cartera o el producto de crecimiento de los dividendos (desde los informes individuales hasta el boletín informativo y más allá), iseguramente no está maximizando su membresía! No se olvide tampoco de la calificación del Economic Castle y de la publicación Nelson Exclusive.

Sin embargo, sea cual sea su estrategia o proceso (no nos corresponde a nosotros decir cuál es la mejor para usted), el sistema de clasificación del Índice de Compra de Valuentum sigue siendo una herramienta útil que debe tener a su disposición, incluso si no la utiliza. Es cierto que el VBI, como lo llamamos, no es tan fácil de evaluar como 1, 2, 3, o incluso comprar 9s y 10s y vender 1s y 2s hasta que su VBI cambie en la próxima actualización. En general, medimos el proceso en periodos de tiempo más largos -desde el momento en que una empresa registra una calificación hasta un momento definido en el futuro- y no en base a una actualización intermedia. Por favor, lea más nuestro caso de estudio, donde se registraron las calificaciones del Índice de Compra de Valuentum, a partir de septiembre de 2013, y se midió el rendimiento de las acciones desde ese momento hasta septiembre de 2014.

El Índice de Compra de Valuentum tiene Controles y Equilibrios

El proceso del Índice de Compra de Valuentum y sus componentes se llevan a cabo con prudencia y cuidado. Nuestro equipo de analistas dedica la mayor parte de su tiempo a pensar en el valor intrínseco de las empresas en el contexto de un modelo de flujo de caja descontado y a evaluar el perfil de riesgo del modelo de ingresos de una empresa. También tenemos controles y equilibrios. En primer lugar, utilizamos un rango de valor razonable en nuestro enfoque de valuación, ya que adoptamos el importante concepto de que el valor es un rango y no una estimación puntual. Un valor relativo como segundo pilar ayuda a añadir convicción en el proceso de flujo de caja descontado, mientras que una superposición técnica y de momentum busca proporcionar

confirmación en todo el trabajo de valuación. Hay muchas cosas que ocurren entre bastidores incluso antes de que se publique una valuación del VBI, pero siempre será sólo un factor para tener en cuenta.

Dentro de cualquier proceso, por supuesto, valuamos la superposición humana y cualitativa, que recoge una gran experiencia y sentido común. Nos esforzamos por hacer aflorar nuestras mejores ideas para los miembros, y volar a ciegas nunca es una buena estrategia, en nuestra opinión. En uno de los casos más obvios, por ejemplo, un inversor experimentado sabe cuándo la relación precio-beneficio (P/E) no es informativa (como en el caso de beneficios negativos o insignificantes), pero un sistema de calificación cuantitativa que utiliza una relación P/E puede no saberlo. Por eso el VBI tiene controles y equilibrios y se centra en el proceso de flujo de caja descontado ante todo, pero la superposición humana y cualitativa sigue siendo extremadamente importante, especialmente cuando se consideran varios modelos de negocio y riesgos únicos "no modelables". En nuestra opinión, un palo de golf es tan bueno como el jugador que lo utiliza, y de forma similar, un modelo financiero o un sistema de calificación es tan bueno como el usuario que lo aplica.

Dicho esto, en aras de la transparencia, medimos el rendimiento* de las carteras en el Newsletter de Mejores Ideas y en el Newsletter de Crecimiento de Dividendos. Las carteras, en parte, representan puntos de datos que miden el resultado del trabajo que realizamos en el sitio web, plasmado en una evaluación: nuestras mejores ideas para cada estrategia respectiva. Las ideas de las carteras del Newsletter de Mejores Ideas y del Newsletter de Crecimiento de Dividendos han sido evaluadas por nuestro equipo de analistas para su consideración en las carteras del portfolio. Las reflexiones que subyacen a la ponderación de cada idea y el proceso de gestión de la cartera, revelados con total transparencia mes a mes, pueden valer por sí solos el costo de la suscripción, ¡incluso si no utiliza las carteras!

He aquí por qué esto es importante. En un entorno de mercado en el que más del 90% de los fondos de gran capitalización han quedado por detrás del S&P 500 en el periodo de 5 años que finalizó

el 31 de agosto de 2016, la cartera del Newsletter de las Mejores Ideas* ha superado la rentabilidad de su índice de referencia en un periodo de tiempo similar. Y lo que es más, mostramos este rendimiento con total transparencia, y escribimos todos los días, y algunos días no fueron del todo buenos.

Cuando la paciencia puede ser el secreto del éxito en la inversión, mucho podría haber fallado la tentación de hacer algo cada día. Obviamente, somos muy disciplinados, pero también atribuimos el rendimiento superior de la cartera a la propia metodología del VBI. Es una herramienta muy útil.

* Los resultados reales pueden diferir de la información simulada que se presenta. La cartera del Newsletter de las Mejores Ideas y la cartera del Newsletter de Crecimiento de Dividendos no son carteras de dinero real. Los resultados son hipotéticos y no representan operaciones reales.

El Índice de Compra de Valuentum es uno de los muchos factores importantes a tener en cuenta

Dicho esto, hablemos de cómo el VBI ayuda a informar sobre qué ideas incluimos en la cartera del Newsletter de las Mejores Ideas. Aquí es donde probablemente sea importante hacer algunas aclaraciones. En primer lugar, la elección de la palabra es crítica, “informar”, porque el VBI es generalmente sólo uno de los factores que intervienen en la decisión de añadir una empresa a la cartera del Newsletter de las Mejores Ideas, incluso si el VBI es uno de los factores más importantes. En segundo lugar, el elemento temporal o el concepto de duración es una consideración clave. Hemos observado a través de nuestro backtesting estadístico que un factor de momentum puede ser mucho más pronunciado (potente) en periodos de tiempo más largos. Esta fue una de las conclusiones interesantes de nuestro estudio académico (2012). Intentamos considerar esta dinámica con el ciclo de actualiza-

ción de nuestros informes (y el horizonte temporal para que las ideas funcionen). Por eso nuestros informes se actualizan periódicamente (generalmente con carácter trimestral) o después de acontecimientos importantes y no diaria o semanalmente. Sin embargo, lo más práctico es que no creemos que la rotación de la cartera sea la forma de generar un rendimiento superior. Momentum puede tener una alta rotación, pero Valuentum tiene una baja rotación.

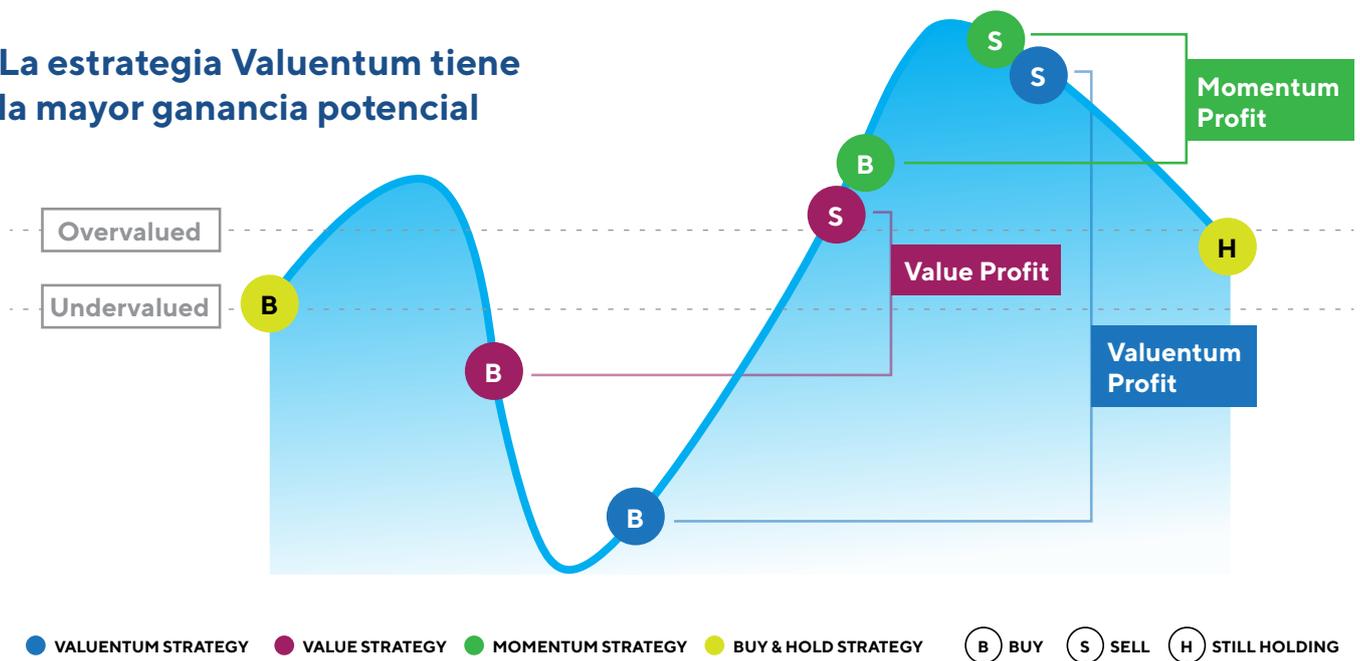
Aunque el plazo varía en función de cada idea que consideramos para la cartera del Newsletter de las Mejores Ideas, esperamos que nuestras mejores ideas funcionen generalmente en un horizonte temporal de 12 a 24 meses (de media). Sin embargo, no todas las ideas tendrán éxito. Nuestro “periodo de tenencia” está orientado a ser mucho, mucho más largo para algunas ideas de la cartera del Newsletter de Crecimiento de Dividendos, ya que los ingresos y el crecimiento de los dividendos son otros factores clave (además del Índice de Compra de Valuentum y el potencial de revalorización del capital). El concepto de horizonte temporal o duración es donde el sistema de calificación del Índice de Compra de Valuentum se vuelve más complicado que un simple 1, 2, 3. Por ejemplo, tendemos a “añadir” valores a la cartera del Newsletter de las Mejores Ideas cuando registran un 9 o un 10 en el Índice de Compras Valuentum (VBI), los “mantenemos” durante algún tiempo en función de una serie de variables (el VBI, las condiciones del mercado, la ponderación de los sectores dentro de la propia cartera), y luego tendemos a “eliminar” valores de nuestra cartera del Newsletter de las Mejores Ideas cuando registran un 1 o un 2 en el VBI. Observará que tenemos una superposición cualitativa para la cartera del Newsletter de Mejores Ideas (y otra para la cartera del Newsletter de Crecimiento de Dividendos, basada en consideraciones relacionadas con los dividendos).



Pero ¿por qué no agitamos nuestras ideas actualizando a diario y operando mucho? Obviamente, no creemos que ese sea el secreto del éxito de las inversiones. Al contrario, nos esforzamos por maximizar los beneficios de cada idea que perseguimos, entendiendo que el momentum existe y que los precios se disparan por encima y por debajo del valor intrínseco todo el tiempo. Por ejemplo, como se muestra en la imagen anterior, una estrategia de value (10 --> 5) trunca los beneficios potenciales, mientras que una estrategia de momentum (4 --> 1) ignora los beneficios generados a través de las evaluaciones de valor. En Valuentum, buscamos todo el potencial de beneficios de cada idea. Así, por

ejemplo, si una empresa se añade a la cartera del Boletín de Mejores Ideas como un 10 y se retira como un 5, habremos truncado el potencial de beneficios al no dejarla correr hacia valuaciones más bajas. La mayoría de nuestros valores calificados por el Índice de Compra de Valuentum han generado el “rendimiento superior” de la cartera del Newsletter de Mejores Ideas, pero las calificaciones de estos valores disminuyeron con el tiempo mientras se mantenían (algo bueno: una calificación VBI en descenso generalmente significa que el precio de la acción ha avanzado, suponiendo que todo lo demás esté bien).

La estrategia Valuentum tiene la mayor ganancia potencial



La imagen se muestra con fines informativos/ilustrativos únicamente. Valuentum es una empresa de research de inversión

No todas las acciones con calificaciones altas se agregan a las carteras del Newsletter

En cuanto al proceso de Valuentum, tal y como se ejecuta en la cartera del Newsletter de las Mejores Ideas, no “añadimos” todas las acciones que registran un 9 o un 10, ni añadimos las que lo hacen inmediatamente después. Por ejemplo, Google (GOOG, GOOGL), ahora Alphabet, un “holding” actual de la cartera del Newsletter de Mejores Ideas, registró un 10 en el Índice de Compra de Valuentum, pero nos mantuvimos pacientes y no “añadimos” la empresa a nuestra cartera hasta después de que presentara los beneficios en su momento, lo que nos proporcionó un punto de entrada aún mejor (a medida que salía a la luz nueva información). Hay más casos “estructurales/de oportunidad” como el de Alphabet, por ejemplo, que son extremadamente difíciles de captar en cualquier modelo, y comprensiblemente no son tan obvios para los que miran desde fuera. Las consideraciones macroeconómicas, de valuación del mercado en general y de ponderación sectorial son otros factores que influyen en el proceso de gestión cualitativa de la cartera.

Pero ¿por qué no añadir todas las acciones altamente valuadas del Índice de Compra de Valuentum a la cartera del Newsletter de Mejores Ideas? Piense en ello como si imaginara que un value investor no añade y mantiene en su cartera todos los valores subvaluados. Él o ella quiere los mejores, en su opinión -- obviamente, eso significa tener que dejar algunas buenas ideas atrás. Y luego, por supuesto, siempre hay consideraciones tácticas y de ponderación sectorial en la construcción de cualquier cartera, otra razón por la que el toque humano sigue siendo un aspecto vital del proceso de Valuentum. Sin embargo, la base del uso del VBI en la cartera del Newsletter de las Mejores Ideas es una gestión cualitativa de la cartera. La calificación del VBI ayuda a informar el proceso, pero el equipo de Valuentum toma las decisiones de asignación de la cartera del newsletter sobre la base de una serie de otros criterios específicos de la empresa y de la cartera. A veces, en determinadas condiciones de mercado, podemos incluso tener que relajar por completo los criterios del VBI para hacer lo que creemos que es necesario para alcanzar los objetivos de la cartera del newsletter.

Algunos Ejemplos del Índice de Compra de Valuentum en Acción Bien, un par de ejemplos. Tomemos como ejemplo de nuestro proceso en acción a eBay (EBAY), que hace muchos años incluía a PayPal (PYPL). La acción mostró inicialmente una calificación de 10 a finales de septiembre de 2011, y la “añadimos” a la cartera del Newsletter de Mejores Ideas. La calificación de VBI cambió a un 6 en diciembre de 2011 y luego volvió a un 10 en mayo de 2012, pero como la calificación nunca superó un 1 o un 2, no eliminamos la posición de la cartera del Newsletter de Mejores Ideas. En el caso del pre-split de eBay, buscamos capturar todo el ciclo de precios y evitamos truncarlo como suelen hacer la mayoría de los inversores de pure value (y lo que habríamos hecho, si hubiéramos eliminado la acción en ese momento). En muchos sentidos, la etapa previa a la separación de eBay/PayPal se ha convertido en uno de los mejores ejemplos para ilustrar el rendimiento superior prolongado impulsado por valores subvaluados que empiezan a generar un buen impulso. [Ya no incluimos a eBay en la cartera del Newsletter, pero PayPal se mantiene].

También ha habido oportunidades más directas en la cartera del Newsletter de Mejores Ideas, especialmente en el caso de EDAC Tech, que se ha triplicado desde que se añadió a la cartera del Newsletter (sin registrarse nunca por debajo de un 9 en el camino), y luego, por supuesto, Apple (APPL), Visa (V) y Altria (MO), pero suele ser a través de los matices del proceso cuando uno llega a entenderlo realmente (como en el ejemplo de eBay). Tampoco hay que olvidar que la calificación del índice de compra de Valuentum también nos informa de cuándo podemos considerar la “eliminación” de una posición de las carteras del Newsletter. Kinder Morgan (KMI), por ejemplo, registró un 1 en el Índice de Compra de Valuentum justo antes de su notoria caída y recorte de dividendos. Las calificaciones del VBI en el informe más reciente de 16 páginas de cada acción, que puede descargarse directamente del sitio web en www.valuentum.com, reflejan nuestra opinión actual sobre la empresa.

En definitiva, el sistema de calificación del Índice de Compra de Valuentum, como todas las metodologías, ayuda a informar el proceso de decisión de inversión, pero al construir la cartera del newsletter, una superposición cualitativa no sólo es necesaria, en mi opinión, sino que ayuda a optimizar el rendimiento. Si los rendimientos de la cartera del Newsletter de las Mejores Ideas durante los últimos 5 años son una medida del sistema de calificación del VBI, éste está funcionando fantásticamente bien. Por supuesto, póngase siempre en contacto con su asesor financiero para determinar si alguna idea o estrategia puede ser adecuada para usted.

* Los resultados reales pueden diferir de la información simulada que se presenta. La cartera del Newsletter de las Mejores Ideas y la cartera del Newsletter de Crecimiento de Dividendos no son carteras de dinero real. Los resultados son hipotéticos y no representan operaciones reales. Valuentum es una empresa de publicación de estudios de inversión.

Acerca de Nuestro Nombre

Pero, se preguntará, ¿cómo se decide qué [acciones son] “atractivas”? La mayoría de los analistas sienten que deben elegir entre dos enfoques que habitualmente se consideran opuestos: “value” y “growth”... Lo vemos como un pensamiento confuso... El crecimiento es siempre un componente del value [y] el mismo término “value investing” es redundante.

-- Warren Buffett, informe anual de Berkshire Hathaway, 1992

En Valuentum, llevamos los pensamientos de Buffett un paso más allá. Creemos que las mejores oportunidades surgen de la comprensión de una variedad de disciplinas de inversión con el fin de identificar las acciones más atractivas en un momento dado. Por lo tanto, Valuentum analiza cada acción a través de un amplio espectro de filosofías, desde el deep value hasta la inversión de momentum. Y la combinación de los dos enfoques que se encuentran a cada lado del espectro (value/momentum) en un nombre no podría ser más representativo de lo que hacen nuestros analistas aquí; de ahí que nos llamemos Valuentum