

¿Cómo reconocer a un buen gestor?

Análisis Morningstar

¿Qué distingue a los buenos gestores del resto de sus competidores? ¿Son gestores que obtienen sistemáticamente rentabilidades positivas? ¿Asumen más riesgos que los demás? Todas estas cuestiones las tratamos a continuación.

En la inmensa mayoría de los casos los inversores suelen seleccionar sus fondos de inversión en base a las rentabilidades pasadas, prestando especial atención a los resultados obtenidos a corto plazo (en los últimos seis meses, en lo que llevamos de año, etc). Existe el convencimiento de que un fondo que lo ha hecho bien en el pasado, tiene mayores probabilidades de obtener un buen resultado en el futuro. Pero perseguir los fondos más calientes del momento conlleva grandes problemas para el partícipe.

Primero, porque esta práctica hace que los partícipes inviertan en el peor momento (eso explica que entre los fondos españoles que tienen mayor número de partícipes figuren fondos tecnológicos). Segundo, porque la historia demuestra que comprar los fondos más rentables a corto plazo no asegura el éxito de la inversión. Tercero, porque el hecho de que un fondo haya conseguido un buen resultado en el pasado no garantiza que esté bien gestionado. En algunas ocasiones, la rentabilidad obtenida por el gestor es fruto de la casualidad o de la suerte. A raíz de esta reflexión, cabe preguntarse cuáles son las características que definen a un buen gestor. ¿Cómo podemos reconocerlo?

Rentabilidad

La rentabilidad es la primera pista de investigación que hay que seguir para reconocer los buenos de los malos gestores. Obviamente, los buenos gestores se caracterizan por obtener rentabilidades a largo plazo tanto por encima de la media como por encima de su índice de referencia. Una interpretación muy restrictiva de esta idea es que el buen gestor es capaz de batir sistemáticamente a su benchmark.

Por supuesto, hay gestores - como el famoso Bill Miller, gestor del Legg Mason Value - que han conseguido, año tras año, batir a su índice de referencia. Pero es un caso excepcional. Según esta interpretación estricta, el propio Warren Buffet no podría ser considerado como un buen gestor ya que en la última década (vea tabla adjunta) hubo dos años en los que su rentabilidad se situó por debajo del S&P 500 (en 1999 ganó un 0,5% frente a un 21% para el S&P 500 dividendos incluidos y en 2002 ganó un 10% frente a un 22% para el índice de referencia). Sin embargo, todos los analistas coinciden en señalar a este gestor como uno de los mejores del mundo. Y es que en el periodo 1965 – 2005 ha alcanzado una rentabilidad anualizada del 22% (en dólares) comparada con el 10% anual conseguido por el S&P 500.

Analizando los resultados obtenidos por Warren Buffet o por Bill Miller resalta el hecho de que ambos han conseguido excelentes rentabilidades durante las fases bajistas de los mercados. Incluso, en algunos años, han conseguido terminar el año en positivo mientras el benchmark acaba en negativo. La capacidad de producir resultados consistentes, independientemente de los movimientos de los mercados, es, sin duda, una de las características que distinguen a los buenos gestores del montón.

Riesgo

Una cuestión interesante es saber si los buenos gestores asumen más o menos riesgo que sus competidores. Todo depende de lo que entendamos por riesgo. Si estamos hablando de volatilidad, hay que reconocer que las carteras de los mejores gestores no suelen presentar una volatilidad significativamente más alta que la media del sector. Si entendemos por riesgo una apuesta firme por un número reducido de valores, entonces sí, podemos afirmar que los buenos gestores suelen asumir más “riesgos” que los demás profesionales.

Tener una cartera concentrada en un número reducido de valores es, en efecto, otra de las particularidades que distinguen a los mejores gestores. La explicación es fácil de entender. Los buenos gestores suelen tener fuertes convicciones en las compañías que compran y realizan fuertes apuestas. La cartera del Legg Mason Value, por ejemplo, apenas tiene unos 40 valores, cifra muy por debajo de los fondos de renta variable norteamericana (superior a 100). Pero esa concentración es más bien el resultado del propio proceso de inversión y no tanto el de una decisión deliberada al respecto. Por otra parte, la rotación de la cartera de esos gestores también suele ser inferior a la media del sector. Estos también suelen caracterizarse por una visión a largo plazo de las inversiones que realizan.

En cierta medida, este comportamiento está ligado a la experiencia y a la antigüedad del gestor ya que es poco probable que a un gestor joven le dejen asumir el riesgo de construir una cartera muy desvinculada del índice de referencia. Esta toma de riesgo por parte de los buenos gestores se plasma sobre todo en el porcentaje de liquidez que puedan tener en sus carteras cuando no encuentran inversiones que respondan perfectamente a sus criterios. Y es que otra de las características (quizás la más importante) que distinguen a los grandes gestores es su capacidad de ser críticos con el propio mercado. No son gestores "siemprealistas" y en muchas ocasiones suelen reconocer los errores que han cometido.

TABLA COMPARATIVA DE RENTABILIDAD

Año	Warren Buffet	S&P 500
1985	48,2 %	31,6%
1986	26,1%	18,6%
1987	19,5%	5,1%
1988	20,1%	16,6%
1989	44,4%	31,7%
1990	7,4%	-3,1%
1991	39,6%	30,5%
1992	20,3%	7,6%
1993	14,3%	10,1%
1994	13,9%	1,3%
1995	43,1%	37,6%
1996	31,8%	23,0%
1997	34,1%	33,4%
1998	48,3%	28,6%
1999	0,5%	21,0%
2000	6,5%	-9,1%
2001	-6,2%	-11,9%
2002	10,0%	-22,1%
2003	21,0%	28,7%
2004	10,5%	10,9%
2005	6,4%	4,9%

Rentabilidades en dólares

Fernando Luque es Senior Financial Analyst de Morningstar en España.