

ANTHONY BOLTON, GURÚ DE FIDELITY

Cómo diferenciar una buena gestión de la simple suerte

¿Analizar variables económicas globales como la inflación, los tipos de interés o el PIB? No, gracias. En los últimos 30 años el secreto para multiplicar por diez la ganancia de las bolsas se ha basado en analizar compañías concretas que no estaban de moda.

Un reportaje de Gonzalo Fernández

“Es difícil diferenciar a corto plazo entre la suerte y la calidad del gestor. No sólo en un año, incluso en tres o cuatro el resultado del fondo puede deberse a la suerte. El éxito en la elección del producto es una combinación de análisis de la rentabilidad del fondo a más largo plazo, la solidez de la gestora y, al final, de contar con el asesoramiento de un experto”. El consejo viene de uno de los gurús de la bolsa europea en los últimos 34 años, de los que 26 los ha pasado en la gestora estadounidense Fidelity: Anthony Bolton (Reino Unido, 1950), que acumula uno de los mejores historiales en el mundo de la gestión en las tres últimas décadas.

La bolsa como vehículo a largo

Las acciones son el vehículo idóneo a largo plazo. La historia lo confirma: quien invirtió 1.000 dólares en 1979 en los valores del S&P 500 acumularía en 2005 un capital de 13.500 dólares. Multiplicó por trece su inversión. Pero el que eligió el fondo de Anthony Bolton, el **Fidelity Special Situations**, vió como 1.000 libras de 1979 se convirtieron en 100.000 libras en 2005. ¡Multiplicó su dinero por cien! Su **Fidelity European Growth**, un clásico en la cartera de muchos fondos de fondos y que gestionó Bolton entre 1990 y 2003, ganó en los últimos once años un 465% frente al 133% del mercado europeo.

¿Cuál es el secreto de estos espectaculares resultados?



Anthony Bolton ha gestionado durante más de treinta años carteras de acciones europeas

Su personalidad poco convencional, con un estilo de inversión contrario al de la mayoría, basado en que una buena inversión siempre va en contra de la moda del mercado: “los activos más demandados son los más caros y no hay que invertir en los que están más caros”.

Para Anthony Bolton, el estilo del gestor es clave al elegir el fondo más adecuado. En su opinión, es un error limitarse a seguir las modas y recuerda que la buena gestión es la que analiza cada compañía. “Durante las tres últimas décadas se han pro-

La clave para aceptar

“Los activos más demandados son los más caros y no hay que invertir en los que están más caros”

“Incluso en tres o cuatro años el buen resultado de un fondo se puede deber a la suerte”

ducido crisis graves en el mundo de la gestión, pero siempre cada corrección ha nutrido la siguiente tendencia alcista”, explica. En estas tres décadas destaca cómo se ha pasado en el mundo de la gestión de analizar el escenario global del mercado a las circunstancias particulares de cada empresa. “Cuando comencé en los años ochenta, el análisis era local: pocos profesionales y la mayoría se centraba en el análisis macroeconómico. El estudio de compañías se valoraba poco entre los profesionales”. También resalta la mejora

que se ha producido en la información que ofrecen las compañías, gracias a Internet, y la aparición de pequeños grupos de gestión con un perfil independiente, muy diferentes a las grandes entidades.

Bolton reconoce que las preferencias en la gestión han cambiado tras el desplome bursátil de 2000. “Hasta entonces parecía fácil gestionar y se creía que lo único que valía era el crecimiento de las compañías. Con la crisis, todo cambió. Muchos profesionales se fueron a la calle y el patrimonio sufrió una profunda caída”, explica. Pero el mercado es un péndulo y tras buscar las acciones de crecimiento, la demanda se enfocó en empresas con buenas valoraciones.

Sobre la evolución actual de la bolsa, Bolton reconoce sus reservas. “Nos encontramos en un mercado bursátil alcista, pero en la última fase de subida del mercado. Lo que no sé es cuánto durará esta última fase que pondrá fin al mercado alcista”. En esta situación, se centra en compañías grandes y en aquellas con peores valoraciones en bolsa y que son poco eficientes. Por ejemplo, en las eléctricas y las de tabaco, que tienen un valor que no se corresponde con su precio en bolsa. No obstante, reconoce que “hay que asumir que algunos inversores no tienen el temperamento para invertir en acciones. Si no se tiene, mejor no estar en bolsa”.

“Las adquisiciones destruyen el valor de los accionistas”

Uno de los temas que más preocupa a los fondos son las operaciones corporativas de compra de compañías (opas), muy habituales en la actualidad. En este sentido, aunque no habla de la oferta lanzada por Gas Natural sobre Endesa, Anthony Bolton reconoce que “las adquisiciones destruyen el valor de los accionistas”. Para evitar situaciones que pueden perjudicar los intereses de los accionistas, el gestor que ha sido referencia del mercado europeo en los últimos treinta años resalta el papel que tienen que cumplir los fondos de inversión en el buen gobierno de las empresas. “Una ventaja de los fondos con gran tamaño es la influencia que pueden tener en las compañías”, explica. En su larga vida como gestor explica que ha actuado de forma activa en la gestión de las compañías, con visitas al equipo directivo y votaciones en las juntas. “Podemos llegar a pedir el cambio del equipo directivo o una mejora del dividendo”, señala. Primero, actúan sobre las compañías de forma privada, en reuniones con la dirección. Y si la cotización no funciona, la batalla puede llegar a salir fuera y solicitar el cambio del consejo, junto a otras gestoras”.

DE FONDOS Y DEMÁS

¡Cállate y márame a besos!

Director de Marketing de Ahorro Corporación
acmarketing@ahorrocorporacion.com

MARCELO
CASADEJÚS



Una vez un amigo me contó que lo más bonito que le habían dicho nunca era “cállate y márame a besos”. Realmente la frase emociona y hay que ver cómo dos imperativos bien conectados pueden dejarnos al borde de un precipicio de ilusiones. Sé que mi amigo lee esta columna ocasionalmente por lo que he tomado la precaución de pedirle autorización para apoderarme de su expresión, lo que ha hecho con la condición de que no se me ocurra hacer una novela, guión de cine o escribir unas memorias con este título porque él piensa hacerlo tarde o temprano. Así pues, pido discreción y que cumplan con el compromiso que yo he tomado en nombre de todos. La verdad es que desconozco los deta-

lles que originaron la frase ni, por supuesto, la continuación; no me importa ni lo uno ni lo otro pero sí es cierto que me permitió imaginar situaciones muy distintas, todas agradables y alguna incontable.

Alejándome del contexto y ya fuera de pistas, me vinieron a la cabeza los comentarios que reciben muchos asesores financieros de sus clientes: “cállate y dame rentabilidad” o “cállate y dime sólo dónde pongo el dinero para ganar más”. En estos casos los imperativos, viéndolo positivamente, transmiten confianza al asesor pero, al contrario que la otra frase, suponen no tomar responsabilidad ni comunicar criterio. Vivimos con altibajos muy pronunciados de los mercados

que, con razones técnicas que los explican, persistirán siempre. El próximo ejercicio tendrá sin duda sobresaltos, algunos esperanzadamente positivos y otros no. El fin de año es buena época para hacer propósito de enmienda y, además de dejar de fumar, apuntarse a un gimnasio o aprender inglés, se debe concretar el nivel de riesgo que se desea para las inversiones, sabiendo –claro está– que a mayor rentabilidad mayor riesgo y que si no se toma ningún compromiso seguramente no se recuperará ni el impacto de la inflación. Insisto en la importancia de fijar un criterio de riesgo para todo, comunicarlo y escuchar al asesor sin obligarle a que calle antes de hora. Y que no mate a besos al partícipe.