

Francisco García Paramés: "Cuanto más tarden en bajar los pisos, más se alargará la crisis"

(26/01/2009)

Francisco García Paramés, el 'Buffett español', el gestor de fondos más famoso, exitoso, alabado, envidiado y criticado de nuestro país, nunca ha tenido pelos en la lengua: critica abiertamente la forma en que nos estamos enfrentando a la crisis sin atacar los verdaderos problemas, y la compara con la actitud de los países anglosajones. Con un *track record* imbatible a 15 años (supera a todos los fondos de renta variable de EEUU a ese plazo), Paramés sufrió en 2008 su peor ejercicio, con pérdidas superiores al 40% en algunos fondos de Bestinver. A pesar de ello, sigue confiando ciegamente en su filosofía de inversión *value* (invertir en empresas sólidas con valoraciones atractivas en mercado). Y se muestra positivo sobre la bolsa ahora que el pesimismo lo inunda todo.

¿En qué momento se encuentra la crisis?

El origen de todo lo que está sucediendo se encuentra en el sector inmobiliario norteamericano y en el exceso de endeudamiento. En EEUU, así como en Reino Unido, el ajuste inmobiliario está siendo muy rápido, porque los anglosajones tienden a resolver los problemas de inmediato. Los precios de la vivienda ya han caído un 50% en California o Florida, y Lennar (la mayor inmobiliaria de EEUU) está vendiendo propiedades con un descuento del 85%. Ya están más cerca del final que del principio.

¿Y en España?

Aquí no se asumen unas caídas de precios tan fuertes porque tenemos otra cultura más parecida a la de Japón, de no coger el toro por los cuernos. Y cuanto más tarde en bajar la vivienda, más se alargará la crisis. Hasta Solbes ha admitido que, hasta que no caigan los precios un 30%, no acabará la crisis. El problema de ajustar así los precios es que el sistema financiero sufre; en otros países ya ha sufrido, pero aquí ese ajuste no se ha producido y tiene que hacerse. Lo que no sabemos es el impacto que puede tener en las cuentas de los bancos.

¿Habrá nacionalizaciones de bancos en España? ¿Deberíamos abandonar el euro?

No sé si hay dinero para las nacionalizaciones. Creo que lo más probable es que nos acaben ayudando Francia y Alemania. Salirnos del euro es una posibilidad, pero la veo menos factible: somos un país muy importante para dejar la moneda única y, al mismo tiempo, suficientemente pequeño para poder ayudarnos.

¿Qué opina de las medidas tomadas por los Gobiernos para luchar contra la crisis?

Son irrelevantes, porque intentan mantener artificialmente precios que no son de mercado. Solucionar un problema de endeudamiento con más endeudamiento es absurdo. La clave es que se ajusten los precios de los activos a un nivel razonable. Mientras eso no ocurra, el gasto público no sirve de nada y, además, lo tienes que pagar: es pan para hoy y hambre para mañana. Las buenas noticias son el incremento del ahorro porque el crecimiento a largo plazo tiene que basarse en el ahorro. El ejemplo más claro es China, donde las tasas de ahorro rondan el 40% y existe una enorme aversión a la deuda. Allí la demanda interna está compensando la caída de las exportaciones con crecimientos del 5% y el 6% de la productividad.

Entonces, ¿qué consecuencias van a tener todos los planes de estímulo?

Como los Estados están sobreendeudados, la única forma de resolver el déficit es la inflación, darle a la máquina de imprimir billetes. Lo normal es salir de la crisis vía inflación, por eso el activo más peligroso en estos momentos son los bonos de los Estados. Ahora bien, considero que es inevitable que España entre en deflación, porque no hay otra alternativa para salir de la crisis que el ajuste a la baja de los factores de producción, la tierra y los salarios.

¿Cómo ve la situación del mercado?

Lo veo razonablemente bien. Después de 2008, el peor ejercicio desde 1931, lo normal es que venga un año bueno, aunque no el mejor de la Historia. En Bestinvest vamos contra la corriente: somos negativos cuando todo el mundo está eufórico y ahora que se exagera el pesimismo, somos más positivos. Creo que se están exagerando las valoraciones negativas, y hay que volver a un punto medio.

¿Las valoraciones son realmente tan atractivas con el desplome actual de los beneficios empresariales?

No hablo de Bank of America ni de Citi, porque es imposible valorarlos. Pero las bolsas han caído un 40% precisamente para ajustarse al desplome de los beneficios. El problema son los bancos; sobre lo demás soy optimista. El ciclo negativo de las bolsas empezó en 1998, no en 2008. Entonces estábamos en PER 20 y ahora, después de caídas del 50%, estamos en PER 8, por lo que no veo que las bolsas se tengan que ajustar mucho más. No nos encontramos en la situación de Japón en los 90, cuando tenía que ajustarse desde un PER de 70 veces. Nosotros nunca hemos tenido tanta liquidez en las carteras como en 1998, ni hemos hecho tantas compras como ahora.

Pues hace falta que la bolsa suba bastante para que usted recupere lo perdido en 2008

Es cierto. El año pasado, la gestión *value* lo hizo mal después de seis años de batir al mercado; hasta Buffett perdió el 40% y las acciones de su holding están en niveles de hace 10 años. Pero para nosotros fue peor 1999, cuando perdimos el 10% y la bolsa subió un 11%. Y en 2000-2002 ocurrió justo lo contrario: que ganamos mucho cuando todo el mundo se hundía. Ahora, incluso después de rebajar las valoraciones de casi todas las compañías en cartera, el valor objetivo del fondo ha subido el 10%. La crisis no ha afectado a la valoración de nuestras carteras, que es lo esencial, salvo en algún caso aislado. Y el mercado siempre termina por reconocer el valor de las buenas compañías, así que las que están a PER 3 tienen que vivir un rebote muy fuerte por mucha crisis que haya. Hay que darles tiempo, es como la lluvia fina.

Pero hay gente muy enfadada con Bestinver...

Lo único que pedimos a los clientes es paciencia. El año pasado tuvimos un 20% de reembolsos, y un tercio fueron porque la gente necesitaba el dinero, no porque hubiera perdido la confianza. Personalmente, creo que quien ha decidido vender este año se ha equivocado. Por poner un ejemplo, el cliente que decide reembolsar 10.000 euros en Bestinver, en realidad está reembolsando 35.000, que es lo que en realidad vale su participación. Esto es la esencia y por eso hemos tenido pocos reembolsos. El que no se lo crea, mejor que no invierta con nosotros. Hay muchas personas que, en lugar de fijarse en el valor de las cosas, se fijan en el precio. Y hay gente que no está preparada para invertir en bolsa.

Ya, pero es difícil entender cómo después de predecir públicamente la crisis, les ha pillado tan de lleno

Se explica por un problema de liquidez brutal, no por una cuestión de fundamentales. La gente no distingue entre unos y otros valores, y lo vende todo. Por eso, los activos defensivos caen igual que los no defensivos. Cuando eso ocurre, quiere decir que algo no está bien. La gente ha vendido a cualquier precio porque necesitaba el dinero. Pero eso nos permite comprar ahora a precios de saldo; cuanto más hayan caído las valoraciones, mejor.

¿Se arrepiente de alguna inversión realizada?

Sí, nos equivocamos con el grupo de periódicos norteamericanos McClatchy, al no prever la rapidez con la que se iba a producir la transición del papel a Internet en los medios de comunicación.

¿Qué valores le gustan más en estos momentos por valoración?

Nos gustan mucho el grupo italiano CIR, controlado por Cofide (el holding de la familia Benedetti) y BMW, que es nuestra principal posición en cartera porque es la empresa de automóviles que más crece del mundo con una valoración ridícula. En España nos gusta Alba, porque el valor de sus participaciones es el triple de su cotización.