

¿Mercados o valores?



Alvaro Guzmán de Lázaro
Gestor Senior o Senior Portfolio
Manager de Bestinvest

Reflexiono ante la pregunta que se nos pidió abordáramos en esta columna: la situación de los small-caps actualmente. No puedo evitar percibir la pregunta como uno más de los muchos interrogantes con que actualmente la prensa especializada, analistas financieros y estrategias inundan los diferentes medios...

Estarán de acuerdo con que la naturaleza de esta pregunta sobre el estado de los small-caps no difiere en mucho de todas estas otras:

1. ¿Se puede hablar del fin de la crisis ahora que han aparecido algunos "brotes verdes"?
2. ¿Asistiremos a una inflación disparada en años venideros debido a la propensión a imprimir dinero de la Reserva Federal americana, o por el contrario viviremos años de tipos de interés cero por "culpa" de una demanda futura muy inferior a la capacidad productiva?
3. ¿Serán capaces India y China de justificar con sus espectaculares crecimientos el famoso DE-COUPPING global, o por el contrario sus economías, muy dependientes de las exportaciones, sufrirán la crisis tanto como Europa y Estados Unidos (RE-COUPPING).
4. ¿Han sido descubiertos ya por fin todos los "esqueletos" en los balances de la banca americana?
5. ¿Serán los blue-chips o los small caps quienes lideren la siguiente subida bursátil?

En su muy recomendable "One up on Wall Street", el legendario Peter Lynch, uno de los mejores gestores de todos los tiempos, decía:

"Por cada persona que se pregunta si Good-Year Tyres es una compañía sólida e infravalorada a los niveles ac-

tuales, hay cuatro que se preguntan si el mercado alcista camina hacia nuevos máximos o estamos a punto de ver un nuevo cambio de tendencia"

No puedo evitar pues percibir la pregunta germen de este artículo como una falsa-pregunta. O al menos "falsa" para el inversor, quizás no tanto para el especulador.

En Bestinvest tratamos de invertir a muy largo plazo, y vemos cada acción que compramos como la parte alícuota de un negocio del que querríamos ser dueños en su totalidad, incluso aunque el mercado de valores cerrase unos cuantos años. En esa dinámica, las preguntas relevantes son de otra naturaleza:

«Debido a la falta de liquidez entre septiembre 08 y febrero 09, seguramente hoy existen grandes oportunidades en el campo de las 'small caps'»

1. ¿Es comprensible el negocio de la empresa?
2. ¿Son predecibles sus resultados futuros?
3. ¿Es fiable y capaz su equipo gestor?
4. ¿Se puede comprar la empresa hoy en bolsa por una fracción de lo que vale?

Si la respuesta es SÍ a las 4 anteriores preguntas, es muy probable que decidamos invertir, independientemente

del tamaño de la empresa, su sector de actividad, o el momento económico. Como es lógico, siempre que se nos pide consejo fomentamos en los clientes razonar en esta dirección, y no tanto en el sentido de las preguntas expuestas al principio.

Sin embargo, quizás sí merezca la pena matizar un punto en relación a la fuerte caída de los mercados entre Septiembre 08 y finales de Febrero de 2009.

En nuestra opinión, una parte importante de la caída se debió a un problema de falta de liquidez. En las compañías pequeñas y medianas, esto llevó a una ola de "ventas masivas a cualquier precio" que en valores de baja contratación diaria tiene un efecto mayor. El resultado ya lo conocen: caídas del 70, 80 o hasta 90% en la cotización de muchas compañías pequeñas. En muchos de esos casos, posiblemente la caída fuera "merecida", en el sentido de que las perspectivas de los negocios de esas empresas no eran buenas. Pero en otros, estas caídas nada tenían que ver con la evolución de los negocios subyacentes.

Así por ejemplo, la cotización de la cadena inglesa de grandes almacenes Debenhams Plc caía de 60 a 20 peniques (casi un 70%) a pesar de que en el año 2009 va a ganar más dinero que en el 2008. El rebote siguiente, de 20 a 95 peniques (+375%), demuestra lo rápido que a veces

los mercados corrigen los excesos.

Quizás por lo tanto podamos hablar de que debido a la falta de liquidez en el período "oscuro" de septiembre 08 a febrero 09, hoy posiblemente existen muchas oportunidades de inversión a medio plazo en el campo de las "small caps". O más oportunidades que entre los "blue-chips". Pero se trata de una afirmación que, aunque válida quizás, tampoco nos lleva demasiado lejos. Nadie debe ahorrarse el análisis del negocio, del equipo gestor y del precio de cualquier compañía en la que pretenda invertir. Y aunque posiblemente el campo de las small caps sea hoy un terreno especialmente fértil para buscar buenas oportunidades, en ningún caso recomendamos la inversión indiscriminada en ellos.

El valor y el precio son las dos únicas consideraciones que deben entrar en la ecuación del "inversor inteligente"; y como decía Benjamín Graham, el "padre" de la escuela del Value Investing, hay que tratar de invertir siempre bus-

cando un "margen de seguridad" entre ambos: es decir, un "valor" MUY superior al "precio". Actualmente damos fe de que existen multitud de oportunidades de inversión, y que estamos ante un excelente momento para invertir a 10 años vista. Hay oportunidades en compañías grandes y pequeñas de muy diversos sectores en muchos países.

«Nuestro "buque insignia" Bestifond cotiza a menos de Per 5x, y creemos tiene un potencial del 217% a medio/largo plazo»

Así, nuestros fondos cotizan con una gran diferencia entre "valor" y "precio", posiblemente la máxima desde los inicios de Bestinvest, quitando estos últimos cuatro meses en que era aún mayor antes de la subida de los mercados. Nuestro "buque insignia" Bestifond (30% RV España, 70% RV global) cotiza a menos de Per 5x, y creemos tiene

un potencial del 217% a medio/largo plazo. Esto quizás sirva como una referencia de lo que puede encontrar hoy el inversor que esté dispuesto a "hacer los deberes" y buscar "gangas" por su cuenta en los mercados de renta variable. Y si uno no se siente capacitado para hacerlo por su cuenta, existen muchos fondos estupendos en el mundo que se dedican exclusivamente a arbitrar entre valor y precio a largo plazo.

Para quienes confían en que la renta variable "funciona" como instrumento de preservación y crecimiento del capital a largo plazo es un buen momento para sembrar. Y los small caps, un buen sitio para buscar ahora tras la crisis de liquidez. Pero no se ahorren por favor las preguntas relevantes a la hora de invertir o de buscar un gestor. Respecto al otro "tipo" de preguntas, Peter Lynch manifestaba en su libro: "Cuando habla Wall Street sobre temas macro-económicos, el verdadero talento es la capacidad que cada uno tenga para roncar..." ■

Ei
ESTRATEGIAS
de INVERSIÓN

Consiga GRATIS
la revista líder en
ANÁLISIS BURSÁTIL

solicite un número en www.estrategiasdeinversion.com