



De cerca con Francisco García Paramés

(17-02-2011)

Blog Paseando con Miss Value

En mi último artículo os comentaba lo que exijo a un gestor y lo difícil que es encontrarlo. En mi afán por descubrir “el gestor” me paso la vida atendiendo a vendedores de fondos con nuevas ideas, visito gestores que no quieren que les visiten, voy a conferencias, leo revistas especializadas y newsletters, hago screening, intercambio ideas con otros inversores, etc.

Hablando con uno de ellos me dijo, “¿Cómo puedes llevar tantos años buscando sin haberlo encontrado? Quizás no exista lo que buscas”. “Oh no! claro que lo encontré, respondí, ahora busco alternativas”. Mi amigo sorprendido me contestó “¿También buscas alternativas de marido?”



Con Francisco García Paramés me topé hace más de 10 años, antes de que estallara la burbuja de las “punto.com”. Me sorprendió que nos alertara sobre las valoraciones de compañías que todos se pegaban por comprar y que no le importara quedarse atrás en la carrera de batir los índices. Nos convenció de que es una pérdida de tiempo tratar de adivinar qué hará el mercado en lugar de dedicarlo a buscar oportunidades. Desde entonces busco gestores como Paco. No es fácil. En estos años su gestión ha mejorado aun más: ha hecho equipo, profundizado en el análisis austriaco de los ciclos para evitar burbujas, tomado algunas enseñanzas de la crisis, concentrado las carteras y aumentado la calidad de las compañías. En definitiva, ha ido incorporando todo aquello que cree le puede ayudar a mejorar el performance pero, en lo esencial, sigue siendo el mismo: un extraordinario inversor que rebosa talento, sentido común, paciencia, convicción, disciplina, inteligencia, humildad, independencia, pasión por lo que hace y honradez.

Hace días nos escribían desde Bestinver para comunicarnos que la mayoría de sus fondos ya habían recuperado los máximos tras la gran caída que sufrieron en el 2008. Aprovechamos este hecho para charlar con Francisco sobre cómo vivió y sobrevivió la última crisis, qué le enseñó la misma y cómo ve el futuro.

¿Cuál fue tu mayor error y cuándo te diste cuenta? ¿Cuál tu mayor acierto?

Yo creo que claramente error fue que al final del ciclo alcista, como siempre pasa, bajas la guardia y en algunos casos teníamos que haber hecho un análisis mejor que el que hicimos. Es natural pero hay que intentar evitarlo. Algunas de las compañías en las que invertimos eran de calidad media, no de mala calidad pero de calidad media. Eso lo hemos solventado, ahora ponemos un límite muy estricto a la calidad de las compañías que entran en la cartera. De este tipo de errores te vas dando cuenta poco a poco a medida que vas viendo que los resultados de las compañías no son tan buenos como esperabas o que el modelo de negocio y sus ventajas competitivas no son tan fuertes y firmes como creías.

En cuanto los aciertos, nuestro mayor acierto fue haber previsto la crisis. Llevábamos meses e incluso años, anticipando lo que iba a pasar en España y evitando lo que podía ser crítico: las inmobiliarias, los bancos, etc. Fuera de España también veíamos demasiado endeudamiento y por ello descartamos el sector financiero y las compañías con excesiva deuda... A veces la situación económica se puede prever, es este caso la habíamos previsto.

Efectivamente, muchas de las cosas que han ocurrido tú llevabas años anunciándolas: nos habías alertado del endeudamiento, de la burbuja inmobiliaria e incluso anunciado que algunos bancos quebrarían. Por ello en tu cartera no había bancos ni constructoras, ni empresas excesivamente endeudadas, sin embargo, no tenías liquidez pese a lo negativo de tu diagnóstico, ¿Por qué?

Porque a pesar de todo pensábamos que los activos de la compañía valían más en 2007. No tiene sentido hacer timing cuando la cartera presenta descuentos importantes. En la bajada de mercado en 2000-2002 no caímos a pesar de estar invertidos, esta vez la crisis de liquidez nos hizo caer tanto como el mercado. Siempre que haya un activo infravalorado voy a estar invertido en él porque mi alternativa es la letra del tesoro. Ahí solamente estaremos temporalmente cuando claramente esté todo el mercado sobrevalorado, eso pasa muy pocas veces, siempre suele haber alguna oportunidad. Para nosotros la mejor inversión sin ninguna duda para un dinero que no se necesite es estar en bolsa, pero claramente para un dinero que no se necesite.

¿Qué te quitaba el sueño durante la caída del mercado en 2008 y primeros meses del 2009?

Los clientes. Yo no sé ni lo que tengo en los fondos, me da igual... es más, no nos preocupan las caídas en el corto plazo porque conocemos el potencial de la cartera. La situación de los clientes es diferente, teníamos muchos clientes muy nuevos que no conocían aún lo que es el mercado bursátil, me agobiaba por ellos... Intentamos paliarlo explicando repetidas veces las cosas que hacíamos, fuimos más transparentes que nunca, mostramos la cartera mucho más, enseñamos la manera de valorar los activos que teníamos, hicimos lo posible para que el cliente entendiera dónde estaba su dinero invertido.. Eso no quiere decir que tuviésemos éxito, hay gente que reembolsó. La mayor preocupación fue que el cliente estuviese tranquilo y paliar los efectos de los reembolsos de los clientes. Y también, lógicamente, estudiar caso a caso de cada compañía en cartera, analizar el impacto de la crisis en las mismas, pero siempre pensamos que iba a ser un impacto temporal, la mayoría eran compañías globales sin riesgo de verse comprometidas por la crisis.

Háblame más de tus clientes, ¿Cambió tu relación con ellos durante la crisis? ¿Qué te aportan?

Nuestro negocio es un negocio en el que, al revés de los negocios de las salchichas o los tomates, el cliente no siempre tiene razón. Tristemente es la realidad: si analizas los flujos de entradas y salidas de dinero a los fondos el cliente con frecuencia lo hace al revés. Por tanto, nuestra misión es tratar de explicarles todo lo que sabemos y que entiendan nuestra filosofía de inversión. Partimos de la base de que no vamos buscando al cliente ni persiguiéndolo sino que es una decisión compartida entre las dos partes, vamos juntos, por lo que es una relación mucho más sólida de la que suele haber en la industria. Cuando las cosas van bien la medalla es del cliente por haber confiado en nosotros, por habernos elegido y por haber aguantado los momentos malos. Cuando las cosas van mal la culpa es de los dos... es una relación muy particular. Nunca persigo a nadie, pero tampoco le digo que no a nadie, me cuesta decir que no. Mi padre tardó 10 años en invertir en mis fondos y comía con él todas las semanas, se animó cuando quiso. Tengo a toda mi familia, amigos, conocidos, todos mis ahorros personales invertidos en los fondos, cuando las cosas van bien funcionan para todo mi entorno y eso es fantástico. Te alegras porque la gente ha ganado con los fondos, y no es lo mismo sacar un 15% anual en 10 años que un 1-2%, te puede cambiar la vida.

Mi relación con los clientes no cambió en los tiempos difíciles, salvo alguna pequeñísima excepción, nadie me hizo ningún comentario, quizás los hubo molestos pero no me enteré. Tampoco me entero cuando van bien. Te aíslas de las emociones tanto buenas como malas pues si no lo haces es mucho más difícil aguantar periodos altos y bajos. Siempre está la duda de ¿para qué gestionar dinero de terceros? ¿qué necesidad de sufrir? Si no desconectas, no podrías gestionar dinero de terceros porque la volatilidad la sufrirías demasiado y nosotros vivimos de la volatilidad.

También es verdad que de los clientes se aprenden muchas cosas y algunos han aportado cosas fundamentales. Además aunque el corto plazo para nosotros no es esencial, es bueno escuchar cómo les van las cosas.

Volviendo a los reembolsos, muchos inversores te consideran un inversor de small y mid cap, analizan la liquidez de tu cartera y las dificultades que podrías tener si tuvieses reembolsos masivos. ¿Te preocupa ese tema? ¿Tuvisteis muchos reembolsos? ¿Fue difícil atender a los mismos?

Eso es un mito. Somos completamente agnósticos con respecto al tamaño de las compañías. Hemos dicho por activa y pasiva que en el periodo 92-95 teníamos el 40-50% de la cartera española en Ibex. Ahora con el tamaño que tenemos (nos acercamos a los 6.000 millones de euros) es más difícil estar en small cap, la suerte que tenemos es que estamos encontrando compañías medianas y grandes que pensamos que valen el doble. La cartera es absolutamente líquida, pero insisto somos completamente agnósticos, nos da igual el tamaño de las compañías.

Con respecto a los reembolsos, nunca hemos tenido problema de liquidez. Los meses críticos de reembolsos fueron enero y febrero de 2008, el resto del tiempo no existieron tensiones, además tuvimos la suerte que el día de la caída de Lehman nos hicieron una opa sobre Ciba y a primeros de año operaron Corporate Express. Esas operaciones nos dieron liquidez en un periodo muy malo.

¿Has sacado alguna enseñanza de esta crisis? ¿Ha cambiado en algo vuestra manera de gestionar?

Sí. Hemos hecho algunas cosas nuevas, por ejemplo, hemos concentrado más la cartera, conocemos mejor las historias y las situaciones, hacemos un análisis más profundo, exigimos más calidad a las compañías -antes una compañía de calidad mediana si estaba muy barata la comprábamos, ahora no-, que tienen que ser estupendas para estar en la cartera.

¿Crees que ahora estarías mejor preparado si se repite una crisis bursátil como la del 2008?

Absolutamente. La calidad de las compañías en las que invertimos es mucho más alta, el nivel de deuda más bajo, el grado de conocimiento de las compañías que tenemos es mejor... desde cualquier punto de vista hemos cambiado - esperemos que para mejor - en la gestión que hacemos. Hemos llegado a la conclusión de que en el binomio calidad-precio hay que darle más peso a la calidad, hemos comprobado que históricamente, a largo plazo, la calidad aporta más rentabilidad porque se va reconociendo al cabo del tiempo, mientras que cuando se da mayor peso al precio pueden surgir problemas con algunas compañías- value trap, compañías paradas muchos años. Buscamos la mejor calidad posible porque creemos que va a redundar en mejores rentabilidades a largo plazo para los clientes.

Después de caer tanto como el mercado habéis tenido un rebote espectacular. En 2009 recuperasteis la caída del 2008 subiendo más de un 60% y en 2010 habéis alcanzado en algunos de los fondos los máximos del 2007. ¿Cómo habéis logrado recuperarlo tan rápido cuando la mayoría de índices y competidores están aun muy lejos de los máximos?

Esto tienen relación con lo que hablábamos antes, nosotros habíamos previsto la crisis, no teníamos ningún valor que se hubiese visto afectado y los índices estaban llenos de compañías afectadas por la crisis. Las compañías que teníamos en cartera no tenían porque ser castigadas así, la caída del 45% fue completamente irreal y absurda y, en consecuencia, cuando pasó la crisis de liquidez subieron nuestros valores.

A pesar de la subida, en tu última carta nos dices que las carteras tienen un potencial de subida superior al 100% ¿Cómo es posible?

Además de cambiar algunas cosas en la manera de gestionar, hemos aprovechado para incrementar nuestras posiciones en aquellas compañías que han caído muchísimo usando la liquidez derivada de las opas a las que hemos acudido, de la venta de compañías que no habían bajado y también hemos sustituido paquetes de algunas compañías que pensábamos que valían el doble por otras que valen 5 veces más. Durante la crisis hemos creado valor, digamos que hemos trabajado durante esa época.

Antes nos hablabas de la volatilidad, efectivamente una de las características del mercado en esta crisis fue la alta volatilidad. Desde entonces son muchos los gestores que han tomado medidas para reducir la volatilidad de sus carteras y los vendedores de fondos nos hablan más de control de volatilidad que de performance. ¿Qué opinión te merece esto?

Yo pongo una velita a mis santos favoritos para que aumente la volatilidad, cuanto más volatilidad a corto plazo más rentabilidad a largo plazo. Lo decía Warren Buffet: prefiero un 10% anual volátil que un 3% sin volatilidad.

Bestinver ya no es sólo Paco: están Alvaro y Fernando gestionando contigo, Carmen e Iván en análisis, Herman en Shangai. Las crisis no siempre unen, algunas veces alejan posturas. ¿Cómo vivió tu equipo la crisis? ¿Ha salido reforzado? ¿Habéis cambiado en algo las dinámicas de trabajo?

El equipo ha salido reforzado porque hemos aguantado toda la crisis y los más jóvenes la han vivido por primera vez. Todos éramos conscientes de la calidad de las compañías en cartera y del potencial que teníamos, no hubo ninguna duda en ningún momento por nuestra parte, no nos afectó demasiado. Como dije antes, hemos hecho cosas nuevas, cambiado algunas cosas en la manera de trabajar - para mejor -, siempre con el apoyo y el acuerdo de todos. Desde mi punto de vista, tenemos el mejor equipo que hemos tenido nunca, con la mejor cartera de inversión y las mayores posibilidades. Para nosotros, el partido acaba de comenzar.

Tu lado solidario es muy desconocido, sin embargo eres una persona tremendamente comprometida y muy generosa. En Bestinver lanzasteis hace unos años un fondo de apoyo a Africa, ¿por qué? ¿Cómo vivió este fondo la crisis?

Si puedes ayudar, no me cabe en la cabeza no hacerlo. El hombre tiene tendencia a querer igualar las cosas, por su naturaleza le preocupan las grandes diferencias, ¿por qué dan su dinero Warren Buffet o Bill Gates? Por que la naturaleza humana te impulsa a ello.

Sin embargo, hay cierta confusión sobre el modo de apoyar proyectos. Pensamos que no es misión de la empresa ni de nuestros fondos de inversión dedicar recursos a estos temas. El objetivo de todas las compañías en las que invertimos debe ser maximizar el beneficio, del mismo modo que el objetivo que perseguimos con los fondos es maximizar la rentabilidad para el inversor. Pensamos que hay cierta confusión sobre lo que deben hacer las compañías y sus accionistas. La compañías deben centrarse en maximizar los beneficios y son los accionistas los que con los beneficios obtenidos por la revalorización los que deben hacer las obras, sin afán de lucro, que crean conveniente. Por eso lanzamos el fondo de ayuda a Africa para que la gente pueda donar parte del beneficio obtenido de sus inversiones a proyectos necesitados. Lógicamente durante la crisis el fondo de ayuda recibió menos dinero de nuestros inversores.

¿Cómo ves el futuro? ¿Qué riesgos o peligros encuentras? ¿Está tú cartera preparada para ellos?

Actualmente sufrimos los riesgos derivados de la manipulación de los tipos de interés y de la intervención en los mercados con consecuencias muy negativas y difíciles de predecir, la única manera de combatirlos es ser propietario de excelentes activos a buen precio.

Este año haces 22 años en Bestinver. ¿Qué te ha dado Bestinver? ¿Qué sensación tienes de estos 22 años, un rato o toda una vida?

Bestinver me ha dado la oportunidad de poder trabajar exactamente de la manera que quiero trabajar, y no sólo a mí sino a las personas que han venido después, por eso llevo 22 años y Alvaro ya va camino de los 8. Tanto el accionariado como el cliente nos han dejado trabajar libremente que es lo que necesita un gestor y nosotros hemos respondido. Como te dije antes, la carrera empieza ahora, sólo llevamos un rato.. estamos entusiasmados con la cartera que tenemos.

A pesar de conocerle bien se me ocurren infinitas preguntas a Paco, pero tanto el espacio como el tiempo son limitados, de cualquier manera son suficientes para que comprobéis por la calidad de sus respuestas porque es difícil encontrar gestores como Francisco Garcia Paramés.

Gracias.