

DINERO

FRANCISCO GARCÍA PARAMÉS
DIRECTOR DE INVERSIONES DE BESTINVER GESTION

“Hay que invertir en bolsa en las fases de recesión”

El gestor afirma que cuando no hay acciones baratas es mejor permanecer fuera del mercado

LUIS APARICIO

Bestinver Bolsa y Bestifond fueron el pasado año los únicos fondos de renta variable española que consiguieron ganar dinero, concretamente el 8,25% y el 8,17%, respectivamente, con un índice que bajó más de un 23%. No se trata de la casualidad de un ejercicio afortunado. La gestora Bestinver, perteneciente al grupo Acciona, tiene una trayectoria espectacular en el mercado español. Desde 1993 su fondo Bestifond acumula una rentabilidad del 467%, frente al 188% del índice de la Bolsa de Madrid. El director de inversiones de Bestinver Gestión, Francisco García Paramés, explica las claves de este éxito y su visión del mercado.

Pregunta. ¿Cómo se consigue esta positiva trayectoria?

Respuesta. Nosotros observamos qué había tenido éxito en otros países. Gestores estadounidenses como Peter Lynch o Warren Buffett llevaban 25 años haciendo bien las cosas y nos dedicamos a aplicar sus teorías sobre la gestión. Es tan sencillo como encontrar acciones que valgan más que su precio de cotización. Calculamos el valor de la compañía y si ofrece un descuento en el mercado empezamos a comprar. Cuando entendemos que la acción ha llegado al precio objetivo que nos habíamos marcado la vendemos.

P. Pero el mercado entra en fases de euforia como el *boom* de finales de los noventa. ¿Qué se hace entonces cuando todo está por las nubes?

R. Cuando no encuentras nada con descuento es mejor estar fuera del mercado. Por ejemplo, en 1998 nuestro fondo llegó a tener el 35% en liquidez. Todo estaba en precio y no merecía la pena invertir. En momentos de euforia siempre pasa lo mismo... viene algo y lo estropea. Cuando la bolsa está a PER muy altos se crean situaciones negativas.

P. ¿Cuándo está barato el mercado?

R. La media histórica en los mercados estadounidenses muestra que las acciones cotizan a 15

veces sus beneficios (PER de 15 veces). Todo mercado por encima de 15 veces está caro y, por debajo, resulta interesante. Nuestra cartera actual está a un PER entre 9 y 10 veces. Compramos los títulos cuando alcanzan estos multiplicadores. Tienen que ser empresas bien gestionadas, buenos negocios y con gestores de confianza.

P. Con esta visión, ¿cuál es el momento más complicado para invertir?

R. A nuestro fondo le cuesta ganar dinero en la parte alta del ciclo bursátil. Por ejemplo, el comportamiento de la bolsa en 1999 fue una aberración. En los momentos de euforia es imposible convencer a alguien de que está asumiendo mucho riesgo y de que está comprando muy caro. Es inútil. En bolsa hay que estar en los momentos de recesión.

P. Entiendo que la clave del éxito está en un buen análisis de la compañía.

R. La determinación del valor de la compañía supone el 95% de nuestro trabajo. Eso sí, hay que hacer una gestión dinámica, ya que estos precios varían. La decisión para entrar en un valor se toma como si fuésemos a comprar ese negocio. ¿Cuánto pagaría alguien por entrar en ese negocio? Todo es una cuestión de valor y precio.

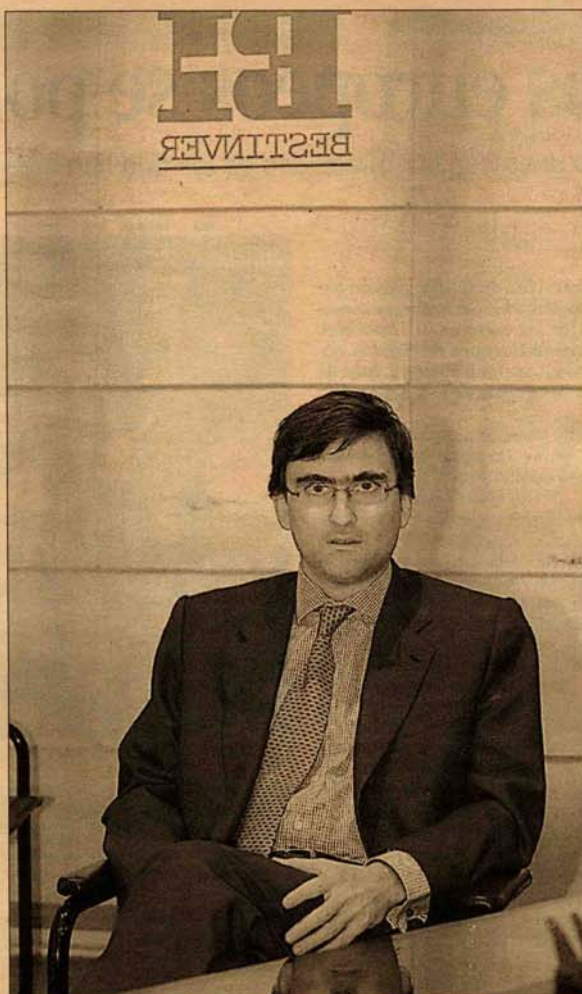
P. ¿Qué tipos de análisis se utilizan?

R. Se trata de análisis fundamental. Valoramos las sociedades de acuerdo con el descuento de flujos de caja. Cuánto pongo yo y cuánto me da el negocio en el que he invertido. Nosotros no utilizamos el análisis técnico. Yo enciendo el ordenador a las seis de la tarde.

P. ¿Qué peso tiene el análisis de la macroeconomía en la toma de decisiones?

R. Es mucho más difícil hablar de la macroeconomía que cómo va a ir una compañía. En nuestro análisis estamos pendientes del contexto general donde se mueve una empresa, pero es más importante para nosotros valorar con acierto la sociedad.

P. ¿Cómo se lleva aguantar



Francisco García Paramés, en la sede de Bestinver.

MANUEL ESCALERA

que algo que se ha vendido siga subiendo o que no despierte interés un valor que está barato?

R. La clave es tener paciencia para que el precio se iguale con el valor. Hay compañías en las que esperamos siete u ocho años hasta que el mercado acaba recogiendo en su precio el valor verdadero. La demanda de esas acciones acaba llegando. Tarde o temprano los agentes económicos actúan cuando existe una gran divergencia entre el precio y el valor. Hay que tener paciencia y nervios templados para saber esperar y vender cuando consideres que ya se ha llegado a su precio objetivo, aunque el valor siga subiendo y subiendo. Creo que somos los únicos que lo hacemos en España.

P. En vuestra cartera hay valores medianos y pequeños. ¿Qué aportan?

R. Nosotros buscamos oportunidades en valores con independencia de si son grandes o pequeños. Las pequeñas compañías no traen más problemas que las grandes. Incluso hay ventajas. ¿Quién puede hacer una OPA sobre Telefónica? Sin embargo, son frecuentes estas operaciones en valores

de mediano y pequeño tamaño. Hay una tendencia a entrar en los valores grandes en los momentos de euforia porque es más fácil. Además, muchos fondos están indicados y se produce una situación de círculo vicioso.

P. Salvo vuestros fondos ninguno ha ganado. ¿Qué pasa?

R. Las grandes entidades tienen dificultades para hacer este tipo de gestión ya que mueven mucho dinero y es difícil de explicar al cliente. Si sigues el comportamiento del mercado no arriesgas tu puesto de trabajo, ya que tienes la justificación de la evolución del mercado. Si pierdes dinero con Telefónica y todo el mundo lo pierde, no pasa nada. Si pierdes dinero con, por ejemplo, Mapfre, es probable que el jefe del gestor del fondo le ponga en la calle. De esta manera asumes tú el riesgo como gestor y, en cierta forma, pones tu trabajo a disposición de tus jefes todos los días.

P. ¿Qué riesgo asumen vuestros fondos para lograr esta rentabilidad?

R. Con datos objetivos somos el fondo más rentable y estamos entre los que cuentan con menos

Son claves la paciencia, para que el mercado acabe valorando una acción depreciada, y la tranquilidad, para no comprar cuando está caro

El comportamiento de la bolsa en 1999 fue una aberración. Cuando hay euforia es inútil convencer a alguien de que está comprando muy caro

Si un gestor pierde dinero porque cae Telefónica no pasa nada. Los gestores prefieren no jugarse su trabajo con otras estrategias

riesgo. Cuanto más bajo compras menos riesgo asumes.

P. ¿Buscáis valores de alta rentabilidad por dividendo?

R. Nuestra cartera actualmente tiene una rentabilidad por dividendo en torno al 4%. Pero esta rentabilidad es una consecuencia del tipo de valores en los que invertimos y no de que vayamos específicamente a buscarla.

P. ¿Cómo veis la bolsa en 2003?

R. Creemos que la bolsa está cerca de su valoración, algo que también ocurre en las plazas europeas y estadounidenses. Los precios se han ajustado y son más razonables. No creemos que la bolsa vaya a subir mucho y tampoco esperamos caídas de importancia. Nosotros buscamos compañías poco endeudadas y que no dependan del ciclo económico. Esperamos un crecimiento de beneficio del 6% en las sociedades cotizadas, a lo que habría que añadir alguna rentabilidad adicional por operaciones estratégicas en el mercado. Con ello, consideramos que este año podríamos sacar al fondo una rentabilidad entre el 8% y el 12%, asumiendo poco riesgo.