

Reflexiones sobre la mejor empresa española (II)

NOTA DEL EDITOR: Esta idea de inversión presentada por Miguel de Juan Fernández es obtenida del memorandum febrero 2018 de Argos Capital FI.

* * *

No estás en lo cierto o equivocado porque haya mucha gente que coincida contigo. Tienes razón porque tus datos y razonamientos son correctos.

Benjamin Graham - El Inversor Inteligente (1949)

En septiembre os hice un [artículo](#) explicando mi punto de vista sobre Inditex y el porqué pensaba que estaba ajustada a precio y que, por tanto, no me ofrecía suficiente margen de seguridad como para invertir en ella.

Entonces estaba cotizando a 32€ y os decía que para mí valía 28-29€ por acción y que para plantearme comprar para los argonautas les he comentado en repetidas ocasiones tanto a los argonautas como a los amigos del grupo de whatsapp en el que estoy que empezaría a tomar posiciones en la empresa- a la que considero la mejor empresa española junto con **Ferrovial**- en niveles de veinticuatro y pico euros por acción.

Bien, hoy 23 de Febrero de 2018 hemos comprado acciones para el Argos aprovechando el fuerte recorte de su cotización que le ha llevado por debajo de los 25€,... concretamente a 24,83€. Ahora es cuando os digo: "ya lo sabía yo... es que soy un crac...y demás tonterías".

Bueno... lo cierto es que no lo voy a decir porque EVIDENTEMENTE no lo sabía.

Fuera de bromas- ya sabéis que soy muy guasón- nunca hagáis caso de quien os diga "ya lo sabía" cuando se refiera al movimiento a corto plazo de los mercados. Es más fácil dominar las leyes que rigen el Universo que las arbitrariedades que influyen en el comportamiento de los mercados donde millones de seres humanos (incluso podríamos decir de "seres pensantes y racionales"- ¿veis?... la guasa siempre aparece) actúan ejerciendo su libre albedrío.

Cuando os escribí dicho artículo simplemente os comentaba mi razonamiento para mantenerme fuera de una compañía que me encanta; según mis estimaciones en aquel momento la empresa estaba cara- por encima de su valor intrínseco- y no podía poner el patrimonio de los argonautas (reyes, príncipes y héroes) en esa situación. El valor intrínseco, per se, es un valor subjetivo... como os comentaba en dicho artículo que publicamos en Rankia en Septiembre, si usaba otras variables- en concreto una tasa de descuento menor- el valor de la compañía era muy superior. Sin embargo el que las hojas de cálculo puedan ser modificadas a nuestro gusto- el papel lo aguanta todo que se decía en tiempos pre-digitales- no significa que debamos hacerlo o que perdamos de vista lo que representa el margen de seguridad.

Yo no sabía que la cotización de Inditex desde aquellos 32€ iba a caer hasta los 24,83€ (y ojalá caiga incluso más abajo), pero sí sabía qué me parecía prudente como estimación del

valor de la empresa. ¿Demasiado conservador, prudente, temeroso? Puede ser. Pero el margen de seguridad nos ha de servir para reducir- y si hay suerte evitar- nuestras pérdidas. Nunca nos va a servir para evitar las pérdidas en cualquier situación. Haber comprado por debajo de 25€ no implica que no pueda seguir cayendo -insisto: ojalá lo haga- y en ese momento estaríamos teniendo “pérdidas latentes”... para lo que nos habrá servido el margen de seguridad es para habernos evitado ese recorte desde los 32€ hasta donde pueda seguir recortando. En ese sentido es extremadamente útil.

El modelo de negocio de la empresa no ha variado sustancialmente, de hecho se está adaptando a los nuevos tiempos a marchas forzadas y seguirán aprovechando su capacidad de diseño, velocidad, logística y la capacidad de atraer a los consumidores sin prácticamente hacer publicidad. El peso actual de las tiendas físicas irá modificándose de forma gradual para combinarse en el apoyo a la venta online y viceversa... todo ello redundará en seguir manteniendo e incrementando su ventaja competitiva en el medio y largo plazo.

No cuento con que la empresa sea capaz de mantener el crecimiento que ha venido desarrollando en los últimos diez años. Dado su tamaño actual es lógico pensar que el crecimiento se vea reducido con el tiempo... pero ello no le impedirá seguir ganando más dinero dentro de diez años y por nuevas vías que ahora sólo están esbozadas. A los precios actuales (y NO es ninguna recomendación en ningún sentido) Inditex ofrece valor... y lo irá incrementando con el paso de los años. Lo único que puedo pedir a mayores es que siga cayendo- un 40% extra me vendría muy bien-, pero al igual que en Septiembre... no sé lo que hará la cotización de Inditex en el corto plazo.

Gracias a todos por haber seguido leyendo hasta el final. Un abrazo.