

Cómo ser un value investor

NOTA DEL EDITOR: Este texto de Iván Martín, CFA, es obtenido de una carta de Magallanes Value Investors.

* * *

El 12 de diciembre de 2017 será recordado como un momento clave para la historia de Magallanes: nuestro encuentro con Peter Lynch en sus oficinas de Boston. La coincidencia en una idea de inversión hizo posible dicho encuentro.

A modo de recordatorio, Peter Lynch fue gestor del fondo Fidelity Magellan desde el año 1977 hasta su retirada en 1990. Durante este periodo, el fondo consiguió una rentabilidad anualizada del +29%, multiplicando por casi 30 veces el dinero invertido al origen del mandato.

Peter es sin duda uno de los mejores inversores de todos los tiempos, no solo por su inigualable rentabilidad hasta el momento, sino también por el sentido común a la hora de transmitir ideas. En nuestra opinión, representa el prototipo del inversor en valor: audaz, templado, paciente, inteligente, abierto y muy especialmente, contrario a cualquier dogmatismo en lo referente a inversiones, lo que le ha hecho ganar el calificativo por nuestra parte de “Inversor Total”.

No es casualidad que el nombre de nuestra gestora sea el de Magallanes. Aparte de ser un claro tributo a la figura histórica de Fernando de Magallanes, también lo es a la de Peter Lynch, tomando el nombre del fondo que gestionó durante más de una década.

Durante nuestra conversación, tuvimos la oportunidad de hablar de compañías, recibir consejos y recordar algunos de los principios de inversión que tanto han influido en la propia filosofía de Magallanes. A continuación, tratamos de resumir algunos de nuestros principios de inversión, junto con algunos de los comentarios y reflexiones de nuestro encuentro con Peter.

Antes de invertir en acciones

Posiblemente, la inversión en bolsa no sea una opción apta para todos los públicos.

Las acciones son volátiles, eufemismo que emplea el mercado para designar que algo se mueve mucho. El mercado cae de vez en cuando, a veces con fuerza, aunque en el largo plazo los resultados son siempre positivos.

Como aconseja Peter, en estos casos mirar el pasado ayuda. Analizando casi un siglo de bolsa, la historia te dice que cada 2 años se suelen producir caídas del -10%, que llegan a ser del -25% o superiores cada 6 años. En sus trece años de mandato el fondo de Peter tuvo 9 caídas del -10% y una superior al -40%, y aun así obtuvo rentabilidades anualizadas del +29%. Las acciones se mueven, esto es todo lo que un inversor necesita saber, si usted es capaz de convivir con ello, definitivamente la bolsa es lo suyo.

Si, por el contrario, uno se muestra temeroso de los vaivenes del corto plazo, se convertirá, ineludiblemente en una víctima en potencia de los avatares de mercado, llevándole a vender en el mínimo y comprar en el máximo. La naturaleza impersonal de la bolsa tiende a

penalizar al indeciso y premiar al convencido.

Tampoco es recomendable una actitud muy agresiva hacia la bolsa, ya que las expectativas de rentabilidad demasiado altas suelen llevar a una gran frustración en caso de no cumplirse, algo que suele ser habitual, especialmente si el horizonte temporal es corto.

La ineficiencia de los mercados explica la naturaleza indómita de las acciones. La mayoría de participantes no actúan de forma racional a la hora de digerir información. Ante una mala noticia, el impulso general es el de vender apresuradamente, algo que, como en un rebaño de ovejas saliendo a empujones de su redil, puede ser difícil, incluso doloroso.

Otro aspecto a tener en cuenta tiene que ver con las predicciones. En resumen, es una pérdida absoluta de tiempo. Pero, uno podría argüir que después de varios años de mercado alcista y basándose en la experiencia estadística que veíamos arriba, parecería ineludible una corrección de mercado, más pronto que tarde, ¿cómo prepararnos ante esto?

Bajo el principio de invertir en empresas y no en mercado, el momento de entrada se vuelve irrelevante. La pregunta no es ¿cómo te preparas para una posible caída?, la pregunta es ¿tengo el temperamento para invertir en acciones, sabiendo que éstas pueden caer?

El inversor debería olvidarse de las oscilaciones diarias de mercado, las acciones suben y bajan, a veces con fuerza, es un hecho. Cuando se vende a la desesperada, generalmente se vende barato. Cuando se compra eufóricamente, generalmente se paga en exceso.

En palabras del propio Peter, “no me preparo, sigo analizando empresas”. Saber que el mercado es volátil, moviéndose de forma virulenta cada cierto tiempo, no debería de servirnos como herramienta para intentar posicionar nuestra cartera. Todo lo que se necesita saber es que dichas caídas ocurren y que no duran para siempre. Dentro de un horizonte temporal razonable, recuperaremos y ganaremos dinero. Es por eso que Peter recuerda que el órgano del cuerpo humano más importante a la hora de invertir es “el estómago y no el cerebro”. Interiorizar este hecho hace que te centres en lo realmente importante: el análisis de empresas.

Siempre hay algo de lo que preocuparse, guerras, políticas monetarias, populismos, etc. Aprender a distinguir lo que realmente importa es crucial. Deberíamos vender una acción porque sus fundamentales han cambiado a peor, no porque Mario Draghi decida subir los tipos de interés.

Sir John Templeton solía recomendar que el mejor momento para invertir era cuando uno tenía dinero, y no depender de las previsiones de caída o subida de mercado.

Dicho lo anterior, somos conscientes de la posibilidad de caídas durante las próximas semanas, meses o trimestres. Nuestros fondos invierten en compañías que cotizan en bolsa y por lo tanto no serán inmunes ante caídas de mercado. El miedo a una posible corrección no hará que dejemos de seguir buscando empresas e invirtiendo en aquellas con alto potencial de revalorización.

Un barco guiado por una tripulación competente tendrá más posibilidades de sobrellevar una tormenta que un barco sin tripulación, igual que una cartera de buenas acciones obtendrá, a largo plazo, una mayor rentabilidad que una cartera no invertida por miedo a la aparición de una tormenta.

Conoce lo que compras

La gente, generalmente, actúa de forma racional cuando se enfrenta a una decisión de gasto importante, por ejemplo, la compra de un coche nuevo. Esto implica visitar concesionarios, probar diferentes modelos, pedir descuentos y ofertas, en definitiva, un proceso de investigación que requiere tiempo y esfuerzo. Ahora, piense por unos instantes cuánto tiempo empleó cuando compró su primera acción en bolsa.

Peter Lynch recuerda que deberíamos de ser capaces de explicar, en menos de dos minutos, la tesis de inversión de una empresa de tal manera que hasta un niño de 10 años pudiera entenderlo fácilmente.

Una acción representa la parte alícuota del total de acciones de una empresa. Invertir en acciones es algo serio, ya que compramos un porcentaje, generalmente pequeño, de una realidad, que es una empresa. Las acciones que cotizan en bolsa son porcentajes en forma de participación en un negocio que genera beneficios.

Si aspiramos a ganar dinero en bolsa, deberíamos procurar comprar acciones de aquellas empresas con mejores perspectivas de beneficio. Las acciones suben y bajan por alguna razón, no son tickets de lotería. Warren Buffett suele recordar que “si el negocio funciona, la acción tarde o temprano, irá detrás”.

Conocer en profundidad lo que se tiene en cartera ayuda especialmente cuando la situación empeora. Si entiendes bien un negocio, estarás dispuesto a comprar más en caso de que su precio caiga, igual que no te lo pensarás dos veces a la hora de comprar el coche de tus sueños en un proceso de liquidación de existencias.

Sobre Ideas de Inversión

“Nunca dejéis de buscar ideas”, insistía Peter. Las buenas ideas de inversión, aquellas que te hacen multiplicar varias veces tu dinero, son escasas, pero existen. Cuantas más ideas veamos, más posibilidades tendremos de encontrar una de estas joyas. Si miramos 10 ideas, con suerte encontremos 1 que merezca la pena, si miramos 100, probablemente lleguemos a 10, lo que sería un número respetable de buenas ideas.

Uno de los aspectos distintivos dentro del proceso de inversión de Magallanes es precisamente cómo identificamos ideas. Para ello utilizamos diferentes canales.

Aproximadamente, una de cada tres ideas en cartera es generada por observación. Prestamos especial atención al mundo que nos rodea. Probablemente, la deformación profesional nos lleva a observar, en todo momento, qué productos y servicios satisfacen las necesidades y expectativas de los consumidores y usuarios. Algunas de nuestras mejores ideas, pasadas y presentes, provienen de la observación, por ejemplo, **Kapsch TrafficCom**, **Conzeta**, **Temenos**, **Barón de Ley** o **Savencia**, entre otras. Es un método divertido y barato al mismo tiempo. Divertido, porque nos convertimos en auténticos analistas de campo, probando los productos y servicios de las empresas que identificamos. Barato, porque no tenemos que pagar a nadie por las ideas, simplemente están ahí. No deja de ser curioso cómo cuesta encontrar una acción ganadora cuando, en la mayoría de ocasiones, la tenemos en frente de casa. Esta técnica suele ser una de las más rentables, pues permite adelantarse al consenso de mercado, la economía real siempre va un paso por delante de los grandes inversores institucionales.

También encontramos un gran número de ideas a través del estudio, análisis y lectura de todo lo que cae en nuestras manos, que es en lo que empleamos todo nuestro tiempo. Dentro de esta categoría, **Orkla**, **Porsche Holding** y **Renault** son buenos ejemplos.

Igualmente, algunas de nuestras ideas más controvertidas y al mismo tiempo más rentables, han venido por el hecho de adoptar una actitud contraria al consenso generalizado de mercado, nuestra inversión en barcos, **Euronav** y **Scorpio Tankers**, entraría dentro de esta temática.

Aunque de forma residual, también consideramos compañías que están atravesando momentos complicados, inmersas en complejos procesos de reestructuración, así como otras situaciones especiales, tales como *spin-offs*. La trama **E.ON-Uniper** encajaría dentro de este concepto.

¿Cuándo Comprar, Cuándo Vender? Clasificación de ideas

No existe una regla única a la hora de comprar o vender, más allá del mantra “siempre comprar barato”. Dependiendo del tipo de compañía, el momento de compra o venta puede variar. Igualmente, el potencial de revalorización de cada una de ellas es heterogéneo.

En este sentido, en su libro *One Up On Wall Street*, disponible en castellano, Peter aporta una muy útil clasificación de empresas atendiendo al perfil de crecimiento, ciclicidad y riesgo de cada negocio. Las compañías se pueden clasificar en seis categorías: bajo crecimiento (**Orange Polska**), estables (**Savencia**), alto crecimiento (**Aker BP**), cíclicas (**Renault**), activos respaldados (**Pargesa Holding**) y reestructuraciones (**Metro AG**).

Clasificación que implementamos desde la constitución de Magallanes y que nos ayuda enormemente a entender mejor los negocios en los que invertimos. Esta aproximación, abierta y flexible, nos lleva a definirnos como agnósticos en cuanto al estilo de inversión en valor. En ocasiones, tendrá más sentido invertir en activos de corte cíclico, en otras, en activos de alto crecimiento; la moraleja de esto es que no existe un dogma de fe al respecto. La única línea roja que no estamos dispuestos a sobrepasar es la de pagar caro.

La combinación de diferentes riesgos intrínsecos, dependiendo de la tipología de compañía, aporta un efecto diversificador a la cartera mucho más potente que la mera tenencia de un número elevado de acciones. En otras palabras, una cartera aparentemente diversificada por estar invertida en muchas empresas no lo es tanto si todos los valores pertenecen a una misma categoría de inversión. Es preferible concentrar las mejores ideas de inversión en negocios que no tengan ninguna relación entre sí, y que, al mismo tiempo, se encuentren en fases diferentes del ciclo.

La decisión de compra tendrá que ser analizada dependiendo de la categoría de cada empresa. A modo de ejemplo, Peter nos recordaba que, para empresas cíclicas, le gustaba comprar cuando la situación dentro del ciclo pasaba de “horrible a semihorrible”, siendo el mejor momento para vender cuando ésta cambiaba de “buena a excelente”. Además de lo anterior, nuestra experiencia nos dice que el mejor momento para comprar una empresa denostada es cuando te sientes avergonzado de hacerlo, porque la opinión generalizada de mercado es justo la opuesta. Una empresa con un perfil de negocio estable, habría que comprarla aprovechando cualquier corrección cortoplacista de mercado, estando su venta supeditada al buen comportamiento de sus resultados a largo plazo.

Dicho lo anterior, Peter insiste en no seguir reglas fijas y, sobre todo, no caer en el doble fallo

de vender los ganadores y mantener los perdedores. Entrar en esta dinámica, sería nefasto e implicaría cargar con carteras mediocres para el resto de tu vida. En sus propias palabras, sería equivalente a “cortar las flores y regar las malas hierbas de tu jardín”.

Recordar el motivo de compra es una buena pista a la hora de vender, si sigue intacto, no es momento de hacerlo. Vender tiene sentido si el potencial de revalorización está agotado.