

La psicología es fundamental en la inversión

NOTA DEL EDITOR: *Este texto es obtenido de un informe trimestral de Iberian Value F.I.*

* * *

Ante este oscuro panorama económico, podríamos concluir que lo mejor que podríamos hacer es liquidar nuestra cartera y esperar en liquidez a que la situación mejorara. Pero antes de actuar de este modo, debemos tener en cuenta que los mercados financieros cotizan expectativas; el precio de las acciones intenta anticiparse al comportamiento futuro del negocio de las compañías. Por lo que en gran medida, las cotizaciones ya están descontando un escenario negativo para cada negocio. El problema o la virtud, reside en saber si a niveles actuales, el escenario descontado por la cotización de cada compañía es realista o excesivamente pesimista, presentando una oportunidad de inversión.

Hacer este ejercicio de manera agregada es imposible, pues el mercado está compuesto por multitud de compañías. Cada una de ellas desarrolla un negocio distinto, con una estructura de capital diferente, con su propio posicionamiento de mercado y distintas ventajas o desventajas competitivas frente a sus competidores. Este ejercicio es mucho más efectivo realizarlo compañía a compañía, para saber qué descuenta actualmente su cotización de su comportamiento futuro. Y lo que es más importante, en un entorno de incertidumbre tan elevada como el presente, saber a niveles actuales qué rendimiento del negocio obtenemos considerando su capacidad histórica de generación de caja. Esta práctica nos permite hacer una aproximación más realista al hecho de invertir y ser propietarios de un negocio, al tiempo que nos ayuda a reducir la incertidumbre frente a un futuro impredecible.

Este trabajo es el que realizamos de manera recurrente cuando valoramos una compañía y estudiamos la posibilidad de invertir en ella. Pero en el entorno actual de incertidumbre y desconfianza extremas, que afecta a sus negocios (consideramos que de manera coyuntural), y especialmente a sus cotizaciones, llevándolas a niveles no vistos desde hace muchos años, se genera una situación que deberíamos aprovechar. Es una ventana de oportunidad para adquirir buenos y sólidos negocios a precios atractivos, no respecto a los beneficios obtenidos este año o el próximo, muy afectados por el impacto de la pandemia, sino respecto a su capacidad de generación demostrada a lo largo de todo un ciclo económico.

Como comentamos el trimestre pasado, la valoración de los negocios que adquirimos no depende del precio que marca el mercado, sino de su capacidad de generar caja a su propietario. El precio cambia constantemente en función de aspectos coyunturales que llevan a las personas a actuar muchas veces de manera irracional, vendiendo negocios independientemente de su precio por la necesidad de obtener liquidez, por pánico o por ejecuciones de órdenes automáticas, que pueden originar un círculo vicioso que agudice esta situación.

Este comportamiento gregario del mercado, que se agudiza en períodos de miedo generalizado como el actual, no debe afectar a la valoración que realizamos de los negocios en los que invertimos. Ésta se basa en la capacidad histórica que ha demostrado la compañía para generar flujo de caja para el accionista. Coyunturalmente, dicha capacidad pueda verse afectada y nuestra valoración ajustada ligeramente a la baja para recoger el retraso en su

ejecución. Pero será cuestión de tiempo que la situación se normalice y aquellas compañías con balances más saneados, refuercen su posición competitiva con la eliminación por parte del propio mercado de los competidores menos eficientes, bien en costes o en la adaptación de productos y servicios para satisfacer las cambiantes necesidades de sus clientes.

Perspectivas

En el [primer trimestre](#) destacábamos el tremendo drama, tanto económico como humano, que se estaba produciendo y que minimizaba las preocupaciones en las que el mercado se centró en períodos anteriores: Brexit, guerra comercial, divisas emergentes, derrumbe del precio del crudo...

La perspectiva que aporta el paso del tiempo, hace que muchas personas piensen que lo peor ha pasado. No podemos predecir el futuro, pero sabemos del carácter irracional del ser humano, y que en muchas ocasiones, tal vez demasiadas, tiene la memoria muy corta. No hablamos únicamente desde el punto de vista sanitario, donde es evidente que se están cometiendo excesivas imprudencias teniendo en cuenta la cruda realidad vivida hace apenas unos meses, sino también desde el punto de vista económico.

Hemos destacado muchas veces, que el principal riesgo que apreciábamos en los mercados, a pesar de haber vivido una situación similar hace no mucho tiempo (por aquello de la memoria muy corta), eran los efectos derivados de las políticas monetarias excesivamente laxas implementadas por los principales bancos centrales mundiales. Tipos de interés ridículamente bajos y sistema económico inundado de liquidez, motivando la complacencia generalizada de los distintos agentes del mercado, que descuidaron en exceso su situación financiera. En épocas de bonanza no se afanaron en sanear su deteriorada situación arrastrada desde la crisis financiera de 2007, de la que supuestamente, habíamos aprendido una gran lección, sino que aprovecharon todas estas facilidades de crédito para seguir endeudándose y relajar sus políticas de reducción de costes innecesarios.

Una endeble salud financiera pasa desapercibida en entornos de fuerte crecimiento, pero cuando cambia el ciclo, las carencias salen a la superficie. Los agentes no tienen capacidad para contrarrestar shocks inesperados, y dependen de la intervención del Estado para salvar su situación. El verdadero problema surge cuando el agente de último recurso es el que está peor preparado para afrontar dicha situación y no tiene capacidad para responder a un evento de tal magnitud. La situación es compleja, y aunque no sabemos cuándo se solucionará, sí sabemos cómo (haciendo uso de una memoria útil). Gracias al tremendo esfuerzo y sacrificio de todos los agentes, con un coste económico futuro muy elevado y de magnitud todavía desconocida.

Ante la incertidumbre de este escenario, la adquisición de negocios que produzcan bienes y presten servicios indispensables para la población, se vuelve todavía más atractiva como alternativa de inversión para preservar nuestro capital. Entendemos que este discurso es muy difícil de mantener en un entorno como el actual, con pérdidas de capital cercanas al 30% en apenas seis meses.

Desconocemos cuándo finalizará esta difícil situación, pero nuestra brújula es mantenernos fieles a nuestra filosofía de adquirir negocios a un precio muy inferior a nuestra valoración y no dejarnos llevar por el pánico vendedor del mercado, centrado en obtener liquidez a cualquier precio. Ser accionista de una empresa, equivale a ser propietario de una parte de ese negocio, y como tal, debe ser puesto en perspectiva. Los resultados de la compañía caerán con fuerza durante varios trimestres, pero su valoración como negocio no varía tan

drásticamente. En absoluto. La valoración de los negocios en los que invertimos, no dependen de su cotización, más dependiente de aspectos coyunturales o psicológicos, sino de su capacidad para generar caja a sus accionistas. Y esta capacidad, en la mayoría de negocios en los que estamos invertidos, se mantiene de manera razonable, y ni mucho menos, se ha visto reducida en la medida en la que han caído sus cotizaciones.