

La muerte del value investing

NOTA DEL EDITOR: El siguiente texto escrito por Javier Ruiz, CFA, es un extracto de una carta trimestral de Horos Asset Management.

* * *

En una [reciente entrevista](#) para el programa *Bloomberg Wealth*, el cofundador y copresidente de la firma de private equity Carlyle Group, David Rubinstein, lanzaba la siguiente pregunta a **David Einhorn** —uno de los inversores que, como hemos recalcado a lo largo de los años, más respetamos—: ¿ha sido el value investing una estrategia rentable en los últimos diez años?

Einhorn, que ya fue uno de los primeros en alertar sobre esta transformación hace años, responde que la estructura del mercado ha cambiado y que, como consecuencia, **la industria del value investing ha sido derrotada**. ¿Por qué? Para entenderlo, resulta útil recordar cuál había sido, tradicionalmente, el funcionamiento del sector: simplificando al extremo, los grandes fondos de inversión de gestión activa generaban suficientes ingresos como para mantener un amplio equipo de analistas dedicado a buscar oportunidades en el mercado. En ese entorno, algunos fondos podían destacar por encima del resto, pero, en términos generales, la gestión activa dominaba el mercado.

Sin embargo, el despegue de la gestión indexada acabó con este modus operandi. Como destaca Einhorn, la entrada masiva de capital en fondos indexados —y la consecuente salida de dinero en fondos de gestión activa— ha provocado una fuerte contracción en el negocio de los fondos tradicionales, lo que ha obligado a reducir las plantillas de analistas y el volumen invertido de estos productos, generando así más oportunidades de inversión sin explotar, en un ciclo que se retroalimenta y perpetúa desde hace quince años. Como resultado, **el mercado está hoy mucho más dominado por inversores que opinan sobre lo que hará el precio de las acciones, y mucho menos por quienes se preocupan por lo que realmente valen las empresas**. En palabras de Einhorn:

Eso nos convierte, en cierto modo, en unos dinosaurios: somos de los pocos que siguen analizando las cosas con un enfoque tradicional.

¿Nos hemos vuelto, entonces, unos dinosaurios al borde de la extinción, como ironiza Einhorn? ¿Quiere decir todo esto que el value investing está muerto, como también suelen preguntarnos en numerosas entrevistas? Sobre lo primero, no tengo ninguna duda de que el statu quo ha cambiado, y de que las dinámicas seguirán siendo muy favorables para la gestión indexada en los próximos años. En cuanto a la muerte de nuestra filosofía de inversión, la respuesta es un NO con mayúsculas, pero también con matices. Por un lado, somos muy conscientes de que esperar “sentados” a que el mercado reconozca una infravaloración acarrea un coste de oportunidad cada vez más difícil de asumir. Si el flujo no llega y no sucede nada, difícilmente va a aflorar el valor de nuestras inversiones. Por otro lado, y como consecuencia de ello, cada vez ponemos más el foco en qué puede corregir esa valoración, para no depender de que otros inversores se sientan atraídos por la misma idea.

En definitiva, hemos evolucionado nuestro proceso de inversión, dando algo más de prioridad

a aquellas compañías en las que puede aparecer una chispa que destape su valor. Me refiero, como ya detallamos hace unos trimestres, al papel que juegan los [catalizadores](#) en nuestras tesis de inversión. En concreto, hoy más que nunca, resulta esencial preguntarse qué puede cristalizar el valor oculto de una inversión y ser plenamente conscientes del papel fundamental que juegan los equipos directivos a la hora de materializar o, al menos, aprovechar esa infravaloración.