

La clave para invertir a largo plazo

NOTA DEL EDITOR: El siguiente texto es extraído de una carta trimestral de Invexcel Patrimonio.

* * *

Nadie sabe qué hará el mercado mañana, la semana que viene o el próximo año. Su comportamiento es aleatorio y responde o a sentimientos irracionales, o a sucesos que no podemos predecir.

Las publicaciones deben llenar sus páginas con explicaciones de por qué el mercado está haciendo esto o lo contrario, las cuales siempre son muy racionales, pero en cualquier caso carecen de poder de predicción. Cuando todo sube con tranquilidad, como hace unos meses, la media de los “expertos” prevé una continuación de la tendencia. Cuando llega la volatilidad, como ha sucedido recientemente, los mismos auguran curvas en el futuro inmediato. Se tiende a extrapolar el pasado reciente considerando como estructuralmente permanentes a las noticias coyunturales.

Hay que tratar de mantener la cabeza fría y ser consciente que el verdadero valor intrínseco de las compañías en nuestra cartera no cambia un +/- 3% (si no más) tres veces al día. Las acciones dan precios diferentes miles de veces al día. Eso se traduce literalmente en “le compraría su empresa por este dinero en este momento” con variaciones sustanciales en un mismo día. Hay muchas razones por las que alguien pueda querer comprar o vender la propiedad de una compañía en un momento determinado, pero la mayoría de éstas no tiene que ver con el valor de esa compañía. Así se demuestra que existe una diferencia entre el precio y el valor de una acción, diferencia que sólo puedes conocer si dedicas tiempo al conocimiento y valoración de esa compañía concreta.

Se tiende a extrapolar el pasado reciente considerando como estructuralmente permanentes a las noticias coyunturales.

Si el precio de una propiedad inmobiliaria fluctuara diariamente, no nos costaría ver que la mayoría de estos altibajos serían ruido. Su precio variaría por el clima esa semana, el tráfico de las carreteras, un maratón o una manifestación, siendo la mayoría factores aleatorios y transitorios. Sin embargo, si una propiedad muy similar a la nuestra se pusiera en el mercado a un precio ridículo por un vendedor forzado, no nos llevaríamos las manos a la cabeza pensando que nuestra vivienda vale mucho menos. De hecho, si tenemos liquidez, es muy probable que lo viéramos como una oportunidad. Es lo racional.

Las compañías tienen momentos buenos y malos, y el mercado, de media, tiende a exagerar ambas situaciones.

En circunstancias positivas la concentración suele ser la esencia de esta euforia creciente. Cuando un ciclo alcista llega a la madurez (EE.UU. hoy), muchos compradores se fijan sólo en los “ganadores”, siendo su único motivo para comprar el seguir ganando dinero, en lugar de tener una lógica inversora de largo plazo. Así, mientras el mercado sube y sube, la atención de este inversor está cada vez más en aquellas compañías con los beneficios y por tanto, precio de cotización, que más crecen, disminuyendo proporcionalmente el interés en las compañías consideradas de segunda (la mayoría). Esta concentración suele favorecer a las compañías grandes, quizás porque pueden absorber la creciente demanda a través de instrumentos pasivos o ETF's.

Mientras, otras compañías tienen problemas temporales. Un análisis de la situación concluye que hay muy altas probabilidades de que dicho problema se solucione, cuestión que cuando empieza a intuirse

y se ve en los titulares de los periódicos, ya suele acumular una plusvalía sustancial que hace menos atractiva la oportunidad. Habría que haber comprado antes.

Con ambas estrategias se puede ganar dinero. Se puede ser *"follower"* o se puede optar por ser *"contrarian"*. En la segunda se exige paciencia y templanza, pero en nuestra opinión se reduce sustancialmente la incertidumbre y hay más certeza de acertar en el largo plazo.

No nos creemos más inteligentes que la media del mercado, pero sí más pacientes. Y creemos que es una de las razones por las que en el largo plazo obtenemos mejores resultados. Si nos fijamos en nuestras carteras asesoradas, las compañías "históricas" tienen de media una rentabilidad positiva alta, mientras que nuestras últimas ideas la tienen negativa, lo cual, además de ser normal, nos permite construir posiciones a precios atractivos.

En los últimos 50 años el retorno total del mercado de valores ha sido entre el 7 y el 10% anual según el índice que miremos, lo que es un gran resultado. En general, la renta variable lo ha hecho muy bien y con ningún riesgo de pérdida permanente del capital invertido. Eso sí, con mucha volatilidad. Esta rentabilidad incluye los Terra, Lehman Brothers, Enron o Kodak. A pesar de estas pérdidas permanentes, se ha obtenido un gran retorno que sin embargo, ha requerido de paciencia y mantener la especulación al mínimo. Con entradas y salidas periódicas, el resultado es una incógnita.