

CARTAS PARA ‘GOURMETS’ DE LA BOLSA

Así explican algunos de los mejores gestores su filosofía de inversión a los clientes

DAVID FERNÁNDEZ

Los mercados llevan tres meses subidos en una montaña rusa. La volatilidad es la tónica dominante y el precio de los activos es hipersensible a cada dato. Para bien, y para mal. En este contexto, los gestores de fondos tratan de explicar a los clientes su visión de mercado y de paso pedirles un voto de confianza. Estas son las principales ideas contenidas en las últimas cartas que algunas de las mejores gestoras del país han enviado a sus partícipes.

AzValor. La firma, creada a finales del pasado año por varios gestores que estaban en el equipo que Francisco García Paramés tenía en Bestinver, publicó su primera carta trimestral a finales de enero. Como nuevos en la plaza, su misiva es una mezcla de presentación en sociedad y mensaje con su visión del mercado. “Aunque nos gustan sobre todo los buenos negocios y preferimos equipos con gestores brillantes y alineados, lo más importante para nosotros es comprar barato”, señala Álvaro Guzmán de Lázaro, director de inversiones. “En general, para comprar barato hay que llevar la contraria al mercado en algo, o mirar a un plazo superior al que mira la media de inversores. Esto no es cómodo, y quienes lo intentan, ponen en peligro su carrera, porque en este sector los incentivos son a muy corto plazo, y a corto plazo es fácil equivocarse (o difícil acertar). Quien replica los índices no corre ese peligro”, añade.

La gestora reconoce haber cometido errores en el pasado, en una de cada diez inversiones aproximadamente. “La mayoría de las equivocaciones se debieron a un exceso de deuda, el resto se concentra en el sector *retail* o se debe a tecnologías disruptivas”. Les “duele”, por ejemplo, no haber invertido en Inditex, “teniéndola en casa”. “La clave pues es encontrar negocios en los que podamos asumir las razones por las que cotizan barato, tratando de aprender de los errores del pasado”.

En AzValor creen que aguantar y ser fiel a sus convicciones es la esencia del *value investing*. En relación con su visión del mercado, Guzmán de Lázaro recuerda en su carta que los bancos centrales son *keynesianos*, es decir, buscan fomentar la demanda agregada y temen la deflación resultante de su exceso de capacidad. “Como estos parámetros son discutibles, su aplicación nos preocupa especialmente. (...) Estamos más cómodos en negocios que hayan caído mucho desde que empezó la segunda ronda de *Quantitative Easing*”.

Magallanes. La primera carta anual de Iván Martín, director de inversiones de Magallanes, sirve para subrayar su estrategia de inversión basada en la selección de valores. En su opinión, el mundo se enfrenta a multitud de factores inciertos. Esta situación tiene su reflejo en una notable corrección en el precio de las acciones. “La lectura positiva para inversores como nosotros reside en que las caídas ocasionadas por dichos acontecimientos pueden ser aprovechadas para comprar buenos negocios a buenos precios”.

Martín recuerda que el interés por la Bolsa disminuye cuando los precios caen, y aumenta cuando estos suben. “Yo me pregunto, ¿acaso esta misma gente estaría menos interesada en comprar la casa de sus sueños si el precio fuera la mitad de lo que lo fue el mes pasado? (...) Ahora que los precios de ciertos activos

han caído, algunos literalmente a la mitad, vemos cómo el interés de muchos inversores también desaparece, creemos que puede ser momento para comprar algunas compañías que antes cotizaban caras”.

En su opinión, estamos ante una de las mayores divergencias de valoración de la historia reciente y pone como ejemplo que en los últimos tres años la Bolsa americana ha doblado su valoración, mientras que los índices de Brasil, China y Rusia han caído más del 30%. “Los inversores se sienten cómodos en los sectores y países más favorecidos, más caros. Por el contrario, tratan de evitar aquellos valores pertenecientes a sectores o países muy castigados. Es una reacción natural e instintiva del ser humano. Ante momentos de incertidumbre la decisión fácil y cómoda (comprar lo que sube) impera sobre la decisión difícil e incómoda (comprar lo que cae). No obstante, cuando los precios son altos la posibilidad de perder dinero aumenta, y viceversa. Como en la vida, las situaciones extremadamente positivas o ne-

gativas no duran para siempre”, concluye.

Bestinver. Beltrán de la Lastra, director de inversiones de Bestinver, menciona a Seth Klarman, multimillonario inversor estadounidense, en su última carta a clientes para recordar que los inversores deberían siempre tener presente que la

métrica más importante no son las rentabilidades conseguidas, “sino los riesgos asumidos para obtener dichos retornos”. En su opinión las fuertes oscilaciones de los mercados en los últimos meses están provocadas por cuatro factores: petróleo, China, bancos centrales y riesgos políticos. “Esta volatilidad a corto plazo, percibida por muchos inversores como una amenaza, es la que nos ha permitido realizar las operaciones necesarias para aumentar el potencial de revalorización de nuestras carteras”, explica.

De la Lastra también incidía en la idea de que la volatilidad no es un enemigo de los inversores en su última conferencia anual con inversores, celebrada la pasada semana en Barcelona. “La inteligencia no se contagia, el pánico sí”. Para este gestor aguantar la corriente y no asumir comportamientos gregarios tiene recompensa a largo plazo. “Equivocadamente, el mercado compra caro y vende barato. La volatilidad no es una medida de riesgo, es una oportunidad”, concluye.

“PARA COMPRAR BARATO HAY QUE LLEVAR LA CONTRARIA AL MERCADO”, DICE ÁLVARO GUZMÁN

“LA INTELIGENCIA NO SE CONTAGIA, EL PÁNICO SÍ”, OPINA DE LA LASTRA



El interés por la Bolsa disminuye cuando los precios caen y aumenta cuando éstos suben. / J-ELGAARD (GETTY)

“APOSTAR DURANTE 240 AÑOS CONTRA EE UU HA SIDO UN ERROR”

La junta anual de Berkshire Hathaway es considerada como el Woostock del capitalismo. La firma de inversión de Warren Buffett celebra este evento desde 1965 y todos los años los accionistas reciben una carta del considerado por muchos como el mejor inversor de todos los tiempos. Este año la misiva del Oráculo de Omaha no ha podido evitar hacer referencias al año electoral que vive EE UU. “Los candidatos no paran de hablar

de los problemas del país (que, por su puesto, solo ellos pueden resolver). Como resultado de este pesimismo, muchos ciudadanos creen que sus hijos vivirán peor que ellos. Y es idea es completamente falsa. Los niños que nacen ahora en América son los más afortunados de la historia”. Buffett recuerda que el PIB per cápita de EE UU es de 56.000 dólares, seis veces más que en 1930, el año en el que él nació. “Los estadounidenses no son más listos

ahora que entonces, ni trabajan más duro. Simplemente, trabajan de forma más eficiente y su producción es mayor. Esta demostración de poder continuará con toda seguridad: la magia de la economía americana goza de buena salud”. En su carta, Buffett continúa con la defensa de su país: “Durante 240 años ha sido un tremendo error apostar contra América, y ahora tampoco es el momento para empezar a hacerlo. La era dorada del comercio y la innovación continuará. Las promesas sobre la seguridad social se cumplirán, en incluso puede que sean más generosas. Y sí, los niños estadounidenses

vivirán mucho mejor de lo que lo hicieron sus padres”. Buffett es consecuente con su patriotismo y las principales inversiones de la cartera de Berkshire Hathaway son compañías estadounidenses. El oráculo, el tercer hombre más rico del mundo según ‘Forbes’, posee el 15,6% del capital de American Express, el 9,3% de Coca-Cola, el 8,4% de IBM, el 9,8% de Wells Fargo o el 2,7% de Goldman Sachs, entre otras muchas inversiones. Todos ellos son iconos del capitalismo americano, pero de un capitalismo “viejo”, según los parámetros que imperan actualmente en Silicon Valey.