



Portafolio: Bayesian Value Fund

Gestor: Baxajaun

Tipo: Hedge Fund

Estrategia: "Long-only"

Perfil y filosofía de inversión

- 1 El gestor de "Bayesian Value Fund" es usuario de Unience con el nick Baxajaun. El gestor es un científico con más de 100 artículos publicados en revistas internacionales, especialista en el tratamiento estadístico de cantidades masivas de datos.
- 2 "Bayesian Value Fund" busca rendimientos absolutos no referenciados a ningún índice bursátil. Su estrategia es "Long-only", en zona euro y EEUU sin la utilización de apalancamiento.
- 3 El fondo se centra en compañías oscuras, con características financieras que hacen altamente probable su infravaloración por los mercados. Su enfoque cuantitativo y estadístico requiere una amplia diversificación. El porcentaje de dinero en efectivo se modulará en función del número de oportunidades disponibles, algo que, según el gestor, ha demostrado reducir significativamente la volatilidad sin apenas afectar el retorno.

Metodología y explicación de su filosofía "value"

- 1 El gestor, en los últimos 7 años, se ha dedicado a entender los fundamentos estadísticos del value investing, metodología desarrollada por Benjamin Graham en los años 30 y que es la única capaz de superar a los índices de manera consistente y reproducible. Los resultados de su análisis muestran que la narrativa que suele justificar la compra de empresas por gestores value es, por lo general, irrelevante, y que la mayor parte del retorno extra obtenido no se debe al acierto valorando compañías, sino a la región del "espacio de fases" financiero el que se encuentran las mismas. Es decir, si uno compra una cesta amplia de acciones con determinados parámetros es trivial batir a los índices a largo plazo e incluso a algunos de los mejores fondos de inversión.

Ejemplos son la "Magic Formula" de Greenblatt, o estrategias tan simples como la compra de acciones en los quintiles más bajos en P/B, P/E, P/FCF, etc. Metodologías ligeramente más complejas, como las net-net de Graham o sus criterios para el "enterprising investor" o el "defensive investor" siguen produciendo, décadas después de ser publicados, retornos excelentes. Hay métodos más sofisticados, que combinan momento con valor, que producen ganancias estratosféricas sobre el papel.

Entonces, ¿por qué no todo el mundo invierte así? En primer lugar, muchas de estas estrategias no funcionan en la práctica. Lo más frecuente es que se basen en la compra de empresas tan pequeñas que las comisiones y los spreads se comen casi toda la rentabilidad extra. Otras presentan una volatilidad inaceptable. Las más nuevas y compleja adolecen de los defectos de una "minería de datos" mal informada. Pero la dificultad principal es, sin duda, psicológica. Como Warren Buffett no se cansa de repetir, el factor más importante de un value investor es su carácter. Los inversores, tienden a identificarse con el Capitán Kirk, corriendo riesgos y acertando gracias a su intuición. Pero el que realmente se forraría en la bolsa es Mr. Spock. Es duro y aburrido aplicar una fórmula mecánica, que además suele funcionar mejor cuando peor pinta tienen las empresas que se compran.

Una buena prueba del éxito del enfoque sistemático es Walter Schloss, uno de los gestores más exitosos de la historia, con rentabilidades pre-comisiones cercanas al 20% durante casi 5 décadas. A diferencia de Buffett, Schloss no estudiaba en gran profundidad las empresas que compraba, y se defendía de su ignorancia con una amplia diversificación. También se movía en el universo de empresas pequeñas, y cerró pronto su fondo, distribuyendo retornos periódicamente a sus inversores. Schloss es claramente una inspiración para este fondo, al igual que el Buffett temprano (comprador asiduo de "colillas de puros", algo que sigue haciendo para su cuenta personal) o el Graham tardío, que abogaba por el uso de criterios casi mecánicos para la compra de acciones.

2

En este fondo aplicaremos modificaciones de algunas estrategias de inversión que llevan superando a los mercados desde hace 8 décadas, y que han sido verificadas en los últimos años con dinero real, tomando en cuenta limitaciones reales de liquidez, comisiones y spreads. Nuestro objetivo es batir la rentabilidad de Bestinvest International, aprovechando que podemos invertir en empresas que son demasiado pequeñas para una gestora de su tamaño. Los resultados durante los últimos 5 años indican que este es un objetivo viable, al que nos hemos ido aproximando según refinábamos nuestra metodología.