

Wealth & Wisdom – Setiembre 08

“Como pediste sabiduría, también te otorgué riqueza...”, Reyes I, Cap.III, 2.

El Valor no es el Precio

por Ariel Pascar

Son tiempos de una turbulencia inédita para los inversores.

Las emociones tiñen los mercados. En este caso, el pánico genera una enorme volatilidad, distorsionando los precios en el corto plazo.

El Jueves 18 de Septiembre los bancos de los EEUU dejaron de prestarse dinero entre ellos. Nadie sabía, a ciencia cierta, cuál era la verdadera situación financiera del otro. Había una absoluta desconfianza, y, como consecuencia, una enorme iliquidez.

Los mercados accionarios del mundo no tardaron en reaccionar, y se desmoronaron. En cuatro días el índice S&P500 (Standard & Poor's 500) cayó casi un 11% (en general sus variaciones diarias son menores al 0.5%), para luego rebotar y volver a su nivel anterior.

Un verdadero “huracán” financiero, donde las oscilaciones de las cotizaciones imposibilitaban todo seguimiento. Los precios saltaban descontrolados, y la sensación era que los mercados habían enloquecido.

Tal fue la volatilidad, que Rusia, haciendo gala de su añorada filosofía de “estado protector” cerró los mercados, preventivamente, por tres días, hasta que la calma retornara.

En los días de tormenta de las semanas pasadas pudimos ver como legendarios Bancos de Inversión quebraron, o fueron absorbidos por monedas (a lo que se denominó, elegantemente, “rescates”). Asimismo, pudimos presenciar el derrumbe de la mayor empresa de seguros, AIG, y, en un punto, todos comenzaban a preguntarse “quién sería el próximo”. Muchos vaticinaban, y se preparaban como podían, para el Apocalipsis de Wall Street.

Aún habiendo anunciado el gobierno norteamericano su intervención, con un gran esfuerzo para delinear - en forma consensuada - un “Plan de Rescate” (medida sorprendente para un Partido Republicano cuyo estandarte fue siempre el concepto de libre mercado), los ánimos no se calmaron, y la volatilidad este último Viernes 26, seguía muy alta.

Pero en medio de este drama, apareció “el Maestro” Warren Buffett, e invirtió 5.000 Millones de Dólares en el “ojo del tornado” - el sector financiero – comprando acciones de Goldman Sachs.

Muchos se sorprendieron. Y es comprensible. La conducta del legendario inversor y filántropo (que, habiendo empezado con 140.000 Dólares en 1956, cuenta hoy con activos estimados en 62.000 Millones de Dólares, y es considerado – según Forbes, Feb 08 - como la persona de mayor fortuna en el planeta) no puede ser entendida por quienes no comprenden su enfoque de inversión: La Inversión en Valor (Value Investing).

HEXA -Wealth Management & Life Planning

El enfoque de Warren Buffett (y el de su maestro Benjamin Graham) puede sintetizarse en una frase: “Precio es lo que se paga. Valor es lo que se adquiere a cambio”.

Para Buffett el Precio es el producto de una situación, y un contexto, y en el corto plazo puede no reflejar el verdadero Valor de los bienes que se adquieren o venden.

Los mercados para Warren Buffett son eficientes en el Largo Plazo, pero son objetos de grandes distorsiones, en el corto plazo, producto de las emociones humanas de sus actores. En particular, la codicia y el miedo.

Buffett suele explicar esto diciendo: “En el corto plazo los mercados son máquinas de votar, pero en el largo plazo, son verdaderas máquinas de pesar”.

Los Precios, en los momentos extremos (como el de la crisis financiera que vivimos hoy), no reflejan el verdadero Valor que subyace. Este Valor (denominado “intrínseco”) se basa en los fundamentos económicos de las empresas o activos que se adquieren.

Tarde o temprano, eficientes en el largo plazo, los mercados terminan reconociendo el Valor Intrínseco de cualquier activo, y reflejándolo en el Precio.

El secreto es saber entender donde hay Valor, y esperar que los Precios se depriman por algún evento de corto plazo, que no esté directamente vinculado al verdadero Valor Intrínseco.

A mí me gusta usar, para clarificar esto, un ejemplo concreto de nuestra realidad económica: los precios actuales del sector inmobiliario.

¿Puede un monoambiente de 30 m² en Barrio Norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires tener un Precio de u\$s 60.000, y la suma de sus alquileres totalizar u\$s 3.000 al año?

Sí. Puede. Los Precios los fija el mercado. Pero este nivel de Precios es bastante irracional. Porque cualquier inversor – cuya adquisición de ese activo no obedece a razones emocionales, sino económicas – obtendrá solo un retorno del 5% anual por una inversión que tiene sus riesgos, requiere mantenimiento y no es líquida, mientras que puede obtener una tasa casi similar, libre de riesgo y de gran liquidez, adquiriendo Bonos del Tesoro de EEUU a 1 año (4.74% el Viernes pasado).

Warren Buffett diría: “Interesante inversión, pero no hoy, sino cuando ese departamento esté a u\$s 30.000, y me otorgue un rendimiento de u\$s 3.000 al año”. Y tendría paciencia. Sabe que hoy están sobrevaluados, y, conocedor de los ciclos económicos, no dudaría en esperar que el mercado haga caer el Precio, para “abalanzarse sobre su presa”.

Por eso, “codicioso cuando los demás son temerosos, y cauteloso cuando los demás son codiciosos”, Buffett ha demostrado que la “Inversión en Valor” es muy rentable.

“El Precio no es el Valor. El Valor no es el Precio”.

Quién aprenda este axioma, y logre integrarlo a su filosofía de inversión - más allá de los movimientos de Precios, y la ciclotimia de las masas - no solo podrá obtener, a largo plazo, rendimientos superiores, sino que, más importante aún, podrá dormir muy tranquilo, a pesar de las “tormentas” financieras que sacuden, sacudieron y sacudirán al mundo.