

Wealth & Wisdom – Febrero 09

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

De magos, adivinos y simples hombres de negocio

por Ariel Pascar

Luego de una breve reacción (el SPX tocó 906 el 7 de Enero del 2009), el mercado de USA ha retrocedido la semana pasada aún por debajo de los niveles mínimos de precios de Noviembre del 08 (el mínimo fue de 741.02 el 21 de Noviembre del 2008). Los de Europa y Asia han seguido trayectorias similares.

Si bien esto ocurrió sin tanto pánico y con mucho menos cobertura mediática (la mente humana se va acostumbrando a las nuevas situaciones) - lo que puede apreciarse por un VIX (índice de volatilidad) muchísimo menor que el de Octubre y Noviembre del 2008, surge, naturalmente, una pregunta que algunos me formulan: “¿Dónde estamos dentro de este proceso de crisis?”. Es decir, ¿hemos ya pasado lo peor? ¿O lo peor aún está por venir?

Y no es de extrañar la confusión reinante...

En la Argentina las cosas aún, por suerte, no se perciben con la fuerza ni la gravedad que en otros países de la región (No ha habido una ola masiva de despidos como en Brasil, por ejemplo).

Mucha gente se ha ido de vacaciones como si nada (bajo la teoría – difícil de refutar - de que en un país en crisis permanente, es mejor disfrutar el momento), y si bien nadie deja de preocuparse, las sensaciones son bastante tenues, en comparación a las de otras latitudes.

Pero ni aún en los países que representan el epicentro de la crisis las cosas están tan claras. Hay opiniones completamente opuestas acerca de la magnitud, duración, y estado de la crisis.

“¿Se viene una nueva ola del Tsunami o se está formando un piso de precios en los diferentes mercados?” “¿Es momento de invertir, o es mejor esperar?”

Sinceramente, y para decepción de muchos de mis clientes, amigos y familiares (que intentan calmar su ansiedad colocándose ilusoriamente en posición de “Mago” o “Adivino”), mi respuesta es: “No tengo la menor idea”.

¿Pero como!? - me responden casi enojados algunos - ¿Vos no te dedicás a “esto”?.

Y el problema reside en lo que representa dedicarse a “esto”.

Si “esto” se basa en poder - o hacer creer a los demás que uno puede - “adivinar” cual va a ser el rumbo del mercado a corto plazo, o la economía de tal o cual país, o si las tasas van a caer o a subir... sinceramente no es mi negocio.

Y es por una simple razón: No creo que nadie pueda predecir con exactitud esos movimientos, en forma consistente en el corto plazo, y obtener beneficios en el largo plazo.

HEXA -Wealth Management & Life Planning

Porque dejemos algo en claro desde el principio. Los precios de un mercado, en un momento dado, obedecen a miles de millones de voluntades, opiniones, expectativas, puntos de vista, etc. Y en el corto plazo estos, y su dinámica, son imposibles de predecir.

Por supuesto algunos especuladores se sentirán ofendidos con esta aseveración. Pero en el largo plazo, por cada especulador millonario debe haber unos cien o más que han perdido hasta la camiseta (dependiendo de cuán ambiciosos y agresivos han sido en sus apuestas).

Cuando las opiniones están tan polarizadas como en esta tremenda crisis, donde diferentes economistas famosos y renombrados, cada uno con un Premio Nobel en su haber, ven las cosas diametralmente opuestas, los precios tienen una volatilidad enorme. Y es imposible predecir algún tipo de tendencia, sin caer en una “cuasi” apuesta de ruleta.

Por supuesto que todos estos argumentos no calman la angustia de quien intenta proteger su patrimonio, producto del esfuerzo de muchísimos años, y quizás de varias generaciones.

Pero guste o no, es la realidad.

La situación que atravesamos no es diferente a la de un velero que se aleja de la costa siendo un hermoso día soleado, con un parte meteorológico que no advierte de ningún problema, y sorpresivamente encontrarse navegando en medio de una tremenda tormenta.

Porque seguir la regla de rigor es, aparentemente, simple. “**Si no está seguro ¡no salga...!**” Pero a veces un parte meteorológico puede fallar. La vida no funciona con certezas...

Y ahí uno podrá patalear, insultar, plantearse qué hubiese sido si esto o aquello, pero lo real y concreto (y mientras antes uno lo logre hacer, mejor) es que hay una sola cosa para hacer: Prepararse para afrontar el temporal y tratar de garantizar la supervivencia.

¿Es acaso relevante, en esa situación, plantearse cuál será el rumbo del velero en el corto plazo?
¿Puede predecirse con exactitud cuál será la magnitud de los vientos en un determinado punto?
¿Sirve de algo saber exactamente cuánto durará el temporal?

Me recuerda a lo que decía el Budha a sus discípulos cuando, ansiosos y obsesionados, pedían detalles sobre la obtención del “*Dharma*” en vez de profundizar en su práctica, y él, consciente de cómo opera nuestra pequeña mente ilusoria, distrayéndonos en busca de su beneficio egoísta, respondía: “¿Acaso sirve de algo a un hombre que agoniza, por el veneno de una serpiente que acaba de morderlo, preguntar quién será su médico, cuáles son sus credenciales, si le hará tal o cual cosa, las probabilidades de éxito de cada una de ellas, etc.?”.

Lo único que importa en medio de la tormenta es tratar de tomar, racionalmente y dentro de las posibilidades existentes, la “Acción Óptima”. Quizás no la mejor. Pero la óptima en esa situación.

En el caso del velero será, acorde a lo practicado previamente (y basado en la experiencia y sabiduría de timoneles mucho más expertos que uno), trincar el timón, arriar las velas, cerrar y asegurar las escotillas, trincar los elementos que puedan, con los movimientos bruscos del barco, causar daños, etc., etc., etc., Y, con suerte, lograr capear el temporal.

Lo único seguro es que ninguna tormenta dura cien años...

HEXA -Wealth Management & Life Planning

Por eso, ante esta crisis financiera yo no intento adivinar, ni aparecer ante nadie como un mago o un “gurú” que puede predecir cuanto durará, las consecuencias, u otras múltiples y complejas variables. Me parece irrelevante.

Prefiero decepcionar a muchos y solo limitarme a pensar como un “hombre de negocios”, abordando las inversiones con lógica y sentido común..

Es decir, gestionar un patrimonio con criterios de negocio, poniendo foco en la calidad y riesgo de las inversiones en el Largo Plazo.

Ni más ni menos que lo que definiera hace años Benjamin Graham, en su famoso libro “The Intelligent Investor”.

“Las asignación de capital, con un objetivo de inversión, y no de especulación, debe siempre orientarse a preservar el mismo, y generar retornos acorde al riesgo tomado”.

En un escenario tan complejo, paradójicamente, la asignación de capitales no lo es tanto (o al menos no tanto como parece).

¿Por qué? Porque hay toneladas de compañías de Valor, adquiribles a precios irrisorios.

El juego, hoy, se llama “Adquirir Valor a Precios de Ocasión”.

Muchos se estarán preguntando: “Pero... ¿Esto funciona?”.

En el “*newsletter*” de Octubre del 2008, compartí con ustedes la opinión de Warren Buffett, en su brillante artículo “*Compre Norteamericano... Yo lo hago*”, que podría utilizarse como argumento (y solo en base a los miles de millones de dólares que le ha generado el enfoque planteado a este sabio inversor, a partir de solo 100 u\$s invertidos hace un poco más de 50 años).

Pero creo mejor ilustrar el punto con algunos ejemplos concretos.

Desde el “tsunami” financiero varios de mis antiguos clientes, impactados por la volatilidad en sus carteras especulativas, o nuevos clientes, cuyas carteras “conservadoras” demostraron no serlo tanto, requirieron “estabilizar sus carteras y re-balancearlas, para capear el temporal”.

El enfoque propuesto y consensuado fue “la Inversión en Valor”. Ni más ni menos que aprovechar una tremenda crisis que cotiza Valores increíbles a precios de Apocalipsis...

Y los resultados han sido interesantes.

Entre el 21/11/2008 y el Viernes 27/02/2009 el índice Standard & Poor 500 (SPX) ha pasado de (tomando el cierre de cada uno de esos días) del nivel de 800.03 al de 735.09. O sea una caída del -8.12%.

En el mismo período, quienes adquirieron “Valor a precios de oferta“, obtuvieron retornos que oscilan entre el 33% y el 200% (dependiendo del nivel de riesgo tomado y la volatilidad aceptada).

HEXA -Wealth Management & Life Planning

Es decir que ante un movimiento descendente del mercado en su conjunto, estas carteras - muy subvaluadas - avanzaron con independencia, y obtuvieron excelentes retornos.

Pero, entonces, ¿es tan fácil?

Ni fácil. Ni simple.

Primero, al armar las carteras el objetivo fue adquirir Valor. No fue saber “cuánto ni cuándo el mercado apreciaría el valor adquirido”. No hay “magia”. Solo criterios de negocio.

Empresas saludables, con un balance sólido, con una excelente historia de ganancias, sin grandes deudas que las pongan en riesgo, un buen Management, y ventajas competitivas claras y durables. Por supuesto, adquiridas a un precio muy por debajo de su Valor Intrínseco. Esto demanda estudio, y más estudio.

Segundo, ir en contra del mercado nunca es fácil. Es necesario saber bien lo que se hace, para poder afrontar el desafío de pensar independientemente. Las mayorías prefieren no hacerlo, y escudarse en la diversificación extrema, obteniendo, generalmente, los mismos resultados que con un índice (pero con el agravante de tener que pagar comisiones y honorarios para la gestión de una cartera activa, o dedicar valioso tiempo para su monitoreo). Las mayorías siempre prefieren refugiarse en las prácticas convencionales. Quizás no den el mejor resultado, pero al menos son ampliamente aceptadas.

Y, por otro lado, tampoco es simple (si bien puede parecerlo). No hay fórmulas mágicas. No alcanza con ser un “contrario” (es decir, ir en contra de la mayoría, en forma caprichosa, y creer que con eso basta).

Quienes simplemente fueron “contrarios” y compraron acciones del Citigroup el 21/11/2008, lo pudieron hacer entonces a un precio que oscilaba en el rango de u\$s 3.5 a u\$s 5 por acción.

Estas acciones el Viernes 27/02/2009 se cotizaron entre u\$s 1.4 a u\$s 1.9 por acción. O sea a un precio menor en un -60%.

Quienes simplemente intentaron ser “contrarios”, y compraron General Motors en Noviembre del 2008 (su cotización cerró el 21/11/2008 a u\$s 3.06 por acción), hoy están bastante peor que en aquel entonces. La acción cotizó el Viernes pasado (27/02/2009) a u\$s 2.25. O sea, perdieron más de un cuarto de su inversión

En ambos casos el error fue comprar “en contra del mercado” pero sin buscar valor, o a un precio demasiado alto para neutralizar el riesgo. En ambos casos, las pérdidas de capital pueden ser permanentes, o, quizás, en el mejor de los casos, requerir de muchos, muchos, años para poder ser revertidas.

Para dejarlo claro:

“Precio” es el dinero que el mercado, con su miopía y ciclotimia de corto plazo, está dispuesto a pagar o recibir, para comprar o vender. “Valor” es la capacidad de generar beneficios que un activo otorga a su propietario.

HEXA -Wealth Management & Life Planning

Y de la misma forma que nadie que compra un inmueble o es propietario de un negocio, con el objetivo de obtener un beneficio corriente, se obsesiona con el precio de mercado (a menos que necesite venderlo), convengamos que es realmente un despropósito estar obsesionados con las oscilaciones del precio de mercado, en el corto plazo, de una compañía sólida y con un futuro promisorio.

El párrafo anterior, lo dedico, afectuosamente, para quienes tienen en sus carteras acciones otorgadas por las empresas en las que trabajan. Una práctica cada día más común, en aras de participar a los empleados de los beneficios de las compañías.

Quienes tengan esa fortuna, no deberían mirar diariamente, sin poder evitar la angustia y la excitación que ello acarrea, los movimientos histéricos de sus cotizaciones, con una visión especulativa.

Por el contrario. Sería mucho más productivo (y, seguramente, más saludable) ubicarse en la realidad: Son propietarios de esa empresa (Y lo son aún cuando solo tengan una acción!). Y como tales, si la empresa, en la que tienen la suerte de trabajar, es sólida y sus ventajas competitivas se mantienen en el tiempo, deberían reconfortarse con la idea de que su capital crecerá al ritmo de la compañía. Algo muy difícil de lograr, quizás, en la medida que carecieran de esta posibilidad, y debieran asignar ese capital a otras alternativas de inversión.

Ni magos. Ni adivinos. Ni gurúes.

Yo prefiero abrazar la perspectiva que otorga un enfoque racional de negocios.

Sabiamente, el legendario inversor y académico - padre de la Inversión de Valor - "Benjamín Graham", dijo hace muchos años:

"En el Corto Plazo el mercado es una máquina de votar. En el Largo Plazo es una máquina de pesar".

Y su discípulo dilecto, Warren Buffett, agregó, por si quedaba alguna duda:

"Precio es lo que se paga. Valor es lo que se obtiene".

A comprar Valor. A pagar precios de ocasión !

Espero hayan tenido excelentes vacaciones, y les deseo estén ya transitando un año interesante, próspero y productivo...!!!