

Wealth & Wisdom – Septiembre 09

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

Un poco de Sentido Común

por Ariel Pascar

Una de las cosas que enseña, generosamente, nuestro Maestro Warren Buffett, es a no perder de vista el sentido común.

Y en el mundo de las inversiones, no es difícil dejar de reparar en el bosque por mirar, casi absortos, el árbol.

No por nada Warren Buffett ha ironizado: “Wall Street es el único lugar donde llegan personas en Rolls Roys para recibir asesoramiento de personas que viajan en subterráneo”.

Y sinceramente, es así. Así funciona. La industria de Wall Street se alimenta de comisiones y honorarios, pero pocas veces estos están relacionados directamente con la “performance” de las inversiones gestionadas.

Sabiendo esto, ¿qué hacer, entonces, cuando la gran mayoría parece haber olvidado completamente lo acaecido hace un año, y recomienda comprar, comprar y comprar?

Es cierto. Nadie quiere perderse la renovada fiesta.

Quienes invirtieron en el mercado norteamericano, en Marzo de este año, han obtenido retornos increíbles (entre ellos algunos de nuestros clientes que ya registran ganancias superiores a las que se esperaría obtener a lo largo de varios años). Y ya sabemos lo peligrosa que es la codicia en este constante ciclo bipolar (euforia/depresión) de los mercados...

Pero la gran pregunta que todos se hacen es si realmente las cosas están ya tan sólidas como para justificar un avance de los precios accionarios de más del 60% en unos pocos meses.

¿Se puede justificar racionalmente? ¿Qué nos dice el sentido común?

En momentos de sentimientos extremos es importante mantener la calma, y tratar de razonar por nosotros mismos.

Así como en este mismo espacio, en medio del “tsunami”, cuando muchos clientes no solo consultaban sobre liquidar todos sus activos, sino que ya dudaban de la capacidad del dólar o del tesoro de los EEUU, tratábamos de mantener la calma, y destacábamos las bondades de un enfoque racional - y de negocios - aplicado a las inversiones, viendo más las oportunidades únicas que se generaban de adquirir valor real a precios de ocasión, hoy tampoco la perdemos, y nos resulta ilógico sumarnos, por omisión, a la algarabía exagerada de las masas.

Es verdad que las cosas están mejorando. Y que lo peor puede ser que haya quedado atrás. Pero, sinceramente, no creemos en las recetas mágicas.

Veamos un poco el contexto.

Las economías del mundo han mejorado sensiblemente, y, aparentemente, evitado un escenario de depresión, gracias a la coordinada acción de los gobiernos más relevantes, desde un punto de vista financiero y productivo.

Pero, y solo basta escuchar los mensajes de los líderes y referentes económicos, los desafíos por delante no son pocos, ni tan pequeños como para ignorar.

Para comenzar las acciones coordinadas han implicado grandes erogaciones de los tesoros, y grandes emisiones de moneda, para poder solventarlos.

Esto, a corto plazo, y con un escenario recesivo, no tiene el impacto que tendrá a largo plazo. Pero nadie duda que, en un horizonte más lejano, provocará un inevitable proceso inflacionario.

Y como dice nuestro Maestro Buffett: “La aritmética hace evidente que la inflación es, lejos, el impuesto más devastador que cualquier otro que se haya aplicado por nuestra legislatura.”

La industria bancaria, en la mayoría de los países desarrollados, está tambaleando. Los bancos en USA (95 quiebras hasta el Viernes pasado) están cayendo a un ritmo nunca visto desde la Gran Depresión.

Wall Street ha festejado cada uno de los anuncios de ganancias del Trimestre pasado. Y lo ha hecho con subas de precios exorbitantes. Pero la realidad es que muchas de las ganancias reportadas se basan en los recortes de costos realizados por las empresas. Muchos de estos costos no provenían sino de gente que trabajaba allí. Y ya no lo hace. Pasaron a conformar parte de la gran masa de desocupados a nivel global. En USA un preocupante 10%, en España ya se acerca a un alarmante 20%.

Y no hace falta demasiada sutileza para comprender que si hay desempleo, no hay consumo genuino, porque en cada hogar se sabe que lo primero que se hace ante la perspectiva de reducción o falta de ingresos es restringir drásticamente el consumo.

Claro. Hasta ahora el consumo, para evitar una depresión económica, lo vienen incentivando los gobiernos (como lo han hecho en USA con subsidios para la adquisición de primeras viviendas y cambio de automóviles usados por nuevos). Pero sabemos que no pueden hacerlo indefinidamente, sin enterrarse más en su esfuerzo por “salir del hoyo”.

Así que, salvo cambios drásticos, casi mágicos (que hasta ahora pocos explican como se podrían dar), la caída del consumo afectará, tarde o temprano, la capacidad de ganancias de las empresas.

Otro factor de peso en USA: el sector inmobiliario comercial comienza a desplomarse.

Y como si fueran pocos los desafíos, USA enfrenta otra inminente ola de remates inmobiliarios (contenida hasta ahora artificialmente), mientras que los niveles de subastas y quiebras de usuarios de tarjetas de crédito siguen marcando nuevos records.

Creo que ya captaron el panorama. La situación está mejor, pero no bien.

Y en lo anterior ni siquiera se consideró los gigantescos niveles de deuda de los gobiernos de las naciones de occidente.

USA con una deuda que ya llega a más del 50% de su PBI. UK ya pasa el 65%. y ni hablemos de Argentina, que ya debe consumir el “botín” capturado a las AFJP nacionalizadas, por falta de acceso al endeudamiento.

Sentido común, decíamos. ¿Podría alguno de nosotros creer que nos va bien cuando nuestras deudas crecen y crecen, y ya llegan a la mitad de nuestros ingresos anuales?

¿Podríamos conformarnos, diciendo que no estamos tan mal. Que el vecino tiene una deuda mayor? ¿Deberíamos consolarnos con lo mal que vive el vecino?

La realidad es que si para aparentar que todo está bien debemos seguir endeudándonos, ya sabemos que tan bien estamos. Pero eso, justamente, es lo que están haciendo los gobiernos del mundo.

Algo no cierra en la ecuación... En fin. Más sentido común.

A largo plazo las empresas sólidas y rentables, seguirán haciendo buenos negocios, y ganando dinero. Y, como accionistas, nos proporcionarán a nosotros buenos retornos. No lo dudamos.

Pero ¿es un buen negocio comprar hoy cualquier cosa, y a cualquier precio?

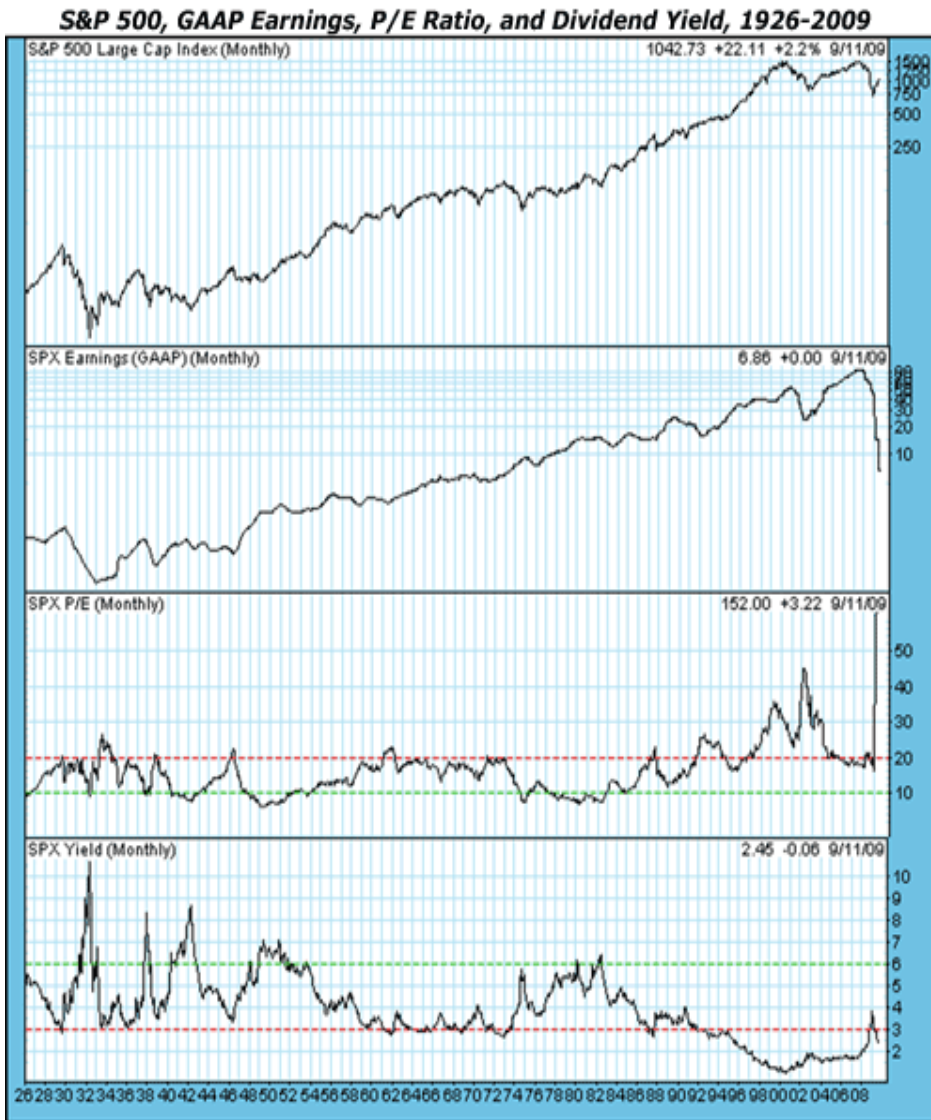
Como ya lo hemos dicho antes, en reiteradas oportunidades. Solo es un buen negocio adquirir valor a un precio favorable.

Comprar una propiedad que nos otorgue u\$s 6.000 de ingreso por alquiler al año, no es ni un buen ni un mal negocio. Todo depende a qué precio la compremos...

Si la podemos comprar a u\$s 60.000 dólares, es un magnífico negocio. Nos dará un rendimiento de un 10% anual.

Pero si solo podemos adquirirla a u\$s 300.000, y quedar limitados así a un rendimiento anual del 2%, ya no es tan buen negocio. Podría, entonces, ser mucho más conveniente invertir esa suma en un Bono de Largo Plazo, cuyos rendimientos serán superiores, con un riesgo mucho menor y con mayor liquidez.

El gráfico de la siguiente página nos permite analizar si el mercado está en un nivel de precios atractivo o no, desde el sentido común y la racionalidad.



Fuente: www.decisionpoint.com

Como se puede ver, la relación Precio/Ganancias del S&P500, en estos momentos (al 11 de Septiembre 2009) se ha disparado a las nubes, y los retornos obtenibles han caído a niveles inferiores a las tasas libres de riesgo.

Esto implica que los precios de las acciones no seguirán subiendo? No. Nadie puede saber que hará Mr.Market a corto plazo. Solo sabemos que su comportamiento, a corto plazo, es irracional.

Pero también podemos saber que es lo que, ante los hechos libres de ilusorias pasiones y sentimientos, nos sugiere el sentido común.

Esto es CAUTELA.