

Invertir con sentido común

El sentido común es una cualidad tan necesaria como escasa, especialmente en los mercados financieros. En diciembre de 2018 no se acababa el mundo, ni ahora es una máquina perfecta. Pero el sentimiento del mercado parece indicar que esa es la realidad. Es ese ruido de mercado el que nos aleja de lo que realmente importa a la hora de invertir en acciones: los fundamentales. Sólo necesitamos realizar un exhaustivo análisis del negocio y esperar a que el precio garantice un perfil de rentabilidad-riesgo atractivo para nuestra inversión. Por suerte, el mercado es volátil, por lo que siempre habrá oportunidades atractivas.

Cuando a principios del año pasado nos planteábamos como podría ser 2018 la opinión general apuntaba a un buen año para los activos de riesgo por la combinación del crecimiento económico global coordinado, el incremento de los beneficios, unos tipos de interés todavía bajo el influjo de los Bancos Centrales y una agenda política despejada.

Lo que luego vendría dejaría en nada todas nuestras previsiones. Como suele suceder, los riesgos son los que nunca pones en un papel. La guerra comercial empezó a ganar dimensión y comenzó a tener un impacto en la economía real, dañando la confianza de los consumidores y retrasando decisiones de compra e inversión por parte de las empresas. En Italia se creaba un gobierno inconcebible cuya consecuencia inmediata era más gasto y menos ingresos (más déficit) y un marcado sesgo anti europeo. China y su aterrizaje económico empezaba a centrar las conversaciones y el Brexit volvía a complicarse.

A finales de 2018 los mercados se posicionaron para un mundo bordeando la recesión, unos beneficios empresariales deprimidos y unas condiciones monetarias extremadamente restrictivas.

Este 2019 hemos arrancado el año con subidas entorno al 8% pues el mercado confía en un acuerdo sobre la guerra comercial entre EEUU y China y una prórroga del Brexit reduciendo el riesgo de una salida desordenada de la Unión Europea. En nuestra opinión ni en diciembre de 2018 se acababa el mundo, ni ahora es una máquina perfecta. El ruido de mercado es el que nos aleja de lo que realmente importa a la hora de invertir en acciones: **los fundamentales**.

La inversión en acciones debería ser algo sencillo. Es cierto que, a corto plazo, los precios varían en función del sentimiento de mercado, pero también es cierto que, a largo plazo, lo único que impera son los fundamentales. De forma que, si queremos obtener rendimientos extraordinarios a largo plazo, deberíamos invertir en negocios extraordinarios, esos negocios que cumplen una serie de características (fundamentales sólidos) que demuestran que las probabilidades de generar valor son muy superiores a las probabilidades de perder valor. Para ello, debemos establecer un proceso de inversión coherente y sencillo. Un proceso que incluya, al menos, los siguientes aspectos: (1) **análisis cualitativo**, (2) **análisis cuantitativo** y (3) **valoración**.

El análisis de una compañía debe empezar por lo más básico, su **historia**. Conocer la historia de una compañía es esencial. Para entender el presente debemos conocer el pasado. Dentro del análisis cualitativo de un negocio, debemos valorar con especial atención las **ventajas competitivas**. Este concepto, desarrollado por el profesor Michael Porter, es el más importante de todos. Al fin y al cabo, los mejores negocios son aquellos que poseen ventajas competitivas fuertes y sostenibles en el tiempo. De no ser así, Coca-Cola no llevaría más de 130 años vendiendo el mismo producto, ni Apple podría vender sus *smartphones* a un precio muy superior a los de la competencia. Otro aspecto importante es el **análisis del sector**. Es imprescindible entender cuáles son los *drivers* de una industria, quiénes son los competidores de una compañía o en qué momento del ciclo nos encontramos. Por supuesto, conocer el *management* de la compañía es crucial. Como diría Warren Buffett, no solo apostamos por el caballo, sino también por el jinete. Una vez conocemos la compañía, podemos pasar a analizar sus resultados.

Los mejores negocios son aquéllos que obtienen **márgenes superiores a los de la competencia de forma sostenible**, aquéllos que generan **flujos de caja previsible y recurrentes**, negocios que son capaces de obtener **altos retornos sobre el capital a lo largo del tiempo**, de manera que puedan reinvertir los flujos de caja y **seguir creciendo a un ritmo elevado constantemente**. El **apalancamiento** merece una mención especial, pues uno de los riesgos a la hora de invertir es la deuda. Por lo general, la deuda excesiva no es buena compañera. No

obstante, no toda la deuda es maligna. Hay compañías que pueden asumir un nivel de deuda elevado por la naturaleza de su negocio o por las características de la deuda (contratos a largo plazo, vencimientos medios muy extendidos en el tiempo, tipos de interés fijos y reducidos...). En definitiva, las compañías de calidad suelen generar valor a lo largo del tiempo. Pero no podemos pagar demasiado por esa calidad.

Por último, deberíamos tener presente que una compañía extraordinaria no significa que sea una inversión extraordinaria. El requisito para serlo es el **precio**. Las características anteriores son condiciones necesarias, no suficientes. El precio que paguemos por un negocio puede suponer el factor de éxito o fracaso de una inversión. Una forma de aproximarnos al valor de un negocio es por medio del **descuento de los flujos de caja** que esperamos que genere a lo largo del tiempo. Por lo general, estos modelos de valoración se nutren de métricas difícilmente previsibles, por lo que deberemos aplicar el principio de parsimonia y utilizar unas **métricas sensatas**, sin caer en la tentación de utilizar estimaciones de crecimiento excesivamente optimistas o de complicar la valoración con decenas de variables imposibles de estimar. Si hemos realizado un adecuado análisis cualitativo y cuantitativo del negocio, sabremos con más exactitud qué valores debemos utilizar para obtener una valoración adecuada. Llegados a este punto, la fórmula es sencilla: si el precio es sensiblemente inferior al valor, invertimos.

Por ello, cuando el mercado, que es pendular, alcanza niveles de pánico no suele discriminar y ahí es donde se generan las oportunidades. Las compañías excelentes compradas a buenos precios generan valor de forma consistente a largo plazo. No hay más secreto. Y por medio de un adecuado proceso de inversión podemos saber cuáles son las compañías que cumplen estos requisitos. Solo necesitamos realizar un exhaustivo análisis del negocio y esperar a que el precio garantice un **perfil de rentabilidad-riesgo atractivo** para nuestra inversión. Por suerte, el mercado es volátil, por lo que siempre habrá oportunidades atractivas, como ocurrió especialmente a finales de 2018. Lo único que debemos hacer es aplicar en todo momento el sentido común, aunque por desgracia es el menos común de los sentidos.

Álvaro Jiménez, analista de Gesconsult