

En tiempos de pánico los inversores necesitan una dosis de optimismo saludable

En el negocio de la inversión acumular décadas de experiencia y sentir un gran amor por los números no son suficientes. Es esencial acumular un historial de éxito en la gestión del dinero a lo largo de distintos ciclos, así como seguir un proceso de análisis disciplinado. Pero lo que te lleva a la meta es un optimismo duradero y saludable, es decir, la convicción de que las empresas verdaderamente grandes contribuirán a la obtención de rendimientos duraderos y compuestos. Curiosamente, el optimismo saludable es difícil de aplicar con criterio incluso para los inversores más sofisticados. En los mercados alcistas y caracterizados por la euforia (por ejemplo, en los últimos años), el optimismo estaba distorsionado y lamentablemente equivocado. Las SPAC (compañías que salen a bolsa sin actividad empresarial alguna y con el único propósito de captar dinero para adquirir una compañía), las criptomonedas y las empresas de hipercrecimiento sin beneficios han estado muy de moda.

Este año, los mercados han girado de forma colectiva hacia el pesimismo. La inflación está en el nivel más alto de los últimos 40 años, y el crecimiento económico parece ralentizarse. El Banco Mundial afirma que la economía mundial puede sufrir, de hecho, una estanflación al estilo de los años 70. Por no hablar de la pandemia persistente, la guerra, el aumento de los precios de los alimentos, los también persistentes problemas de la cadena de suministro y el debilitamiento del consumidor.

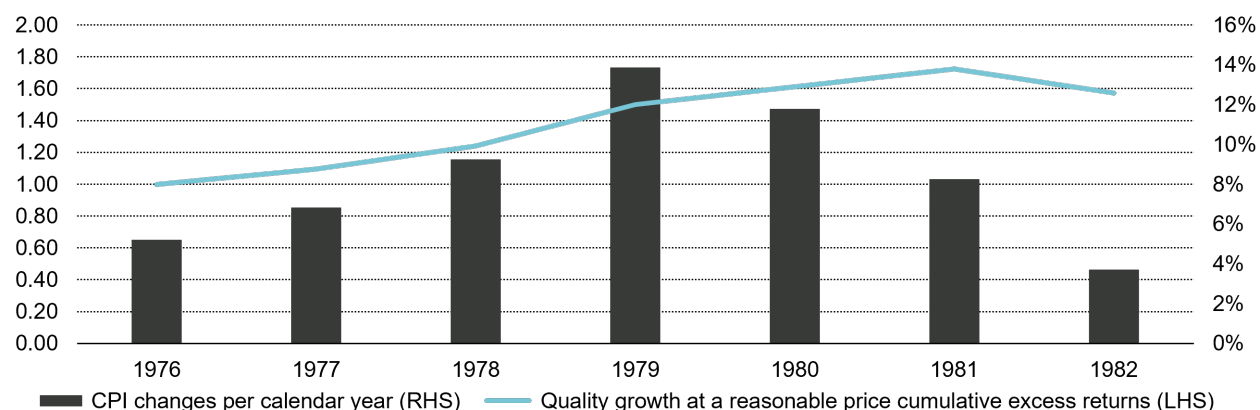
¿Qué puede hacer un optimista?

La mejor línea de defensa para un optimista como yo es indagar y encontrar negocios con una economía subyacente atractiva que genere un flujo de beneficios sostenible y predecible. Luego, hay que atribuirle una valoración que sea realista y conservadora. Como diría Thomas Edison: "La mayoría de la gente se pierde la oportunidad porque se visten con un mono de trabajo y eso se parece al trabajo".

El pánico actual se debe a la posibilidad de que se produzca una hiperinflación prolongada, al estilo de finales de los años 70, y a sus consecuencias para los mercados de renta variable. Como inversores "bottom-up", no apostamos por una previsión de inflación concreta; necesitamos que nuestras participaciones se comporten bien en una variedad de escenarios macroeconómicos plausibles.

Merece la pena repasar las pruebas empíricas de lo que ocurrió durante el periodo comprendido entre finales de los 70 y principios de los 80, la última vez que Estados Unidos experimentó una inflación elevada. Aunque a finales de la década de 1970, la bolsa no lo hizo bien, los valores de calidad y crecimiento que cotizaban a valoraciones razonables obtuvieron un rendimiento notablemente superior. El gráfico que figura a continuación fue elaborado por HOLT/Credit Suisse en un estudio en el que se examinó el rendimiento relativo de los distintos estilos de inversión durante esa época. Si nos fijamos en la historia, los valores de crecimiento de calidad cotizan a valoraciones razonables y pueden tener un rendimiento mucho mejor que el mercado en general durante los periodos inflacionistas. Este resultado empírico tiene un sentido intuitivo, ya que las empresas más rentables, con poder de fijación de precios y menor apalancamiento, son más capaces de hacer frente a las presiones de los costes. Además, si se evitan los valores que cotizan a múltiplos exorbitantes, se reduce la vulnerabilidad a la desvalorización debido a las mayores tasas de descuento.

Figure 2: Quality growth outperformed in past periods of inflation



Past performance is not indicative of future results.

Note: The Quality Growth at a Reasonable Price universe is defined by Credit Suisse HOLT as: The top 50% of companies measured by Quality and Growth scores, and the top 40% of companies measured by HOLT's proprietary valuation score.
Source: Credit Suisse HOLT, Bloomberg, Axioma, St. Louis Fed. Data as of March 15, 2022.

Optimismo saludable

Nuestro optimismo y nuestras perspectivas se basarán siempre en un profundo análisis de las empresas, la construcción de la cartera y la aplicación disciplinada de nuestra demostrada filosofía de inversión. Aunque nuestras cabezas están en los libros, no están en la arena: los excesos extremos siguen distorsionando las valoraciones e impulsando lo que Keynes definió como “espíritu animal”.

Los estímulos sin precedentes y los bajos tipos de interés prolongados provocaron un frenesí en los préstamos privados que contribuyó a una ilusión de riqueza en todos los ámbitos. Los precios de los activos acaban convergiendo a un valor que representa el verdadero valor intrínseco, ya sea al alza o a la baja, lo que constituye una de las razones por las que soy especialmente optimista sobre las perspectivas de crecimiento de las empresas de calidad.

Los mejores inversores son pacientes, miran a través de la debilidad a corto plazo y mantienen un ojo en la recompensa a largo plazo. Si se han hecho los deberes sobre la valoración y la previsibilidad de los beneficios a largo plazo; si se han separado los hechos de la especulación de forma sistemática y analítica, las recompensas llegarán. No hay que temer a los mercados difíciles. Por muy incómodo que se sienta en el momento, y por muy nefastas que parezcan las perspectivas, siempre se estará mejor con una resolución optimista y una hoja de ruta de inversión clara.

Los mejores rendimientos de las inversiones se conciben en los mercados a la baja, y se materializan en épocas más boyantes.