

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/foro/mensajes/1211100545/>

¿Puede un libro batir al mercado?

- [micartera26] -
- 10:49 18/may/2008

Por Juan Ramón Rallo :Director del Observatorio de Coyuntura Económica

Si le dijera que, con una fórmula mágica contenida en un texto de poco más de cien páginas, usted podría convertir un euro en 51 en el plazo de 15 años, probablemente me tomaría por loco. Pues precisamente eso es lo que promete Joel Greenblatt, uno de los inversores más exitosos del mundo, en El pequeño libro que bate al mercado.

Es cierto que las obras que explican cómo convertirse en multimillonario abundan en las estanterías de las librerías, y que todas afirman la suya es la única estrategia que funciona. El simple sentido común nos sugiere que hacerse rico no debe de ser tan fácil y que, por tanto, todos esos libros sólo venden humo. Pues bien, déjeme decirle que el de Greenblatt es una excepción. Por una simple razón: su fórmula sí tiene sentido. Y no por su elegancia formal, sino porque está basada en sólidos fundamentos inversores. El pequeño libro... es una de las mejores obras de divulgación de la teoría del value investing, la estrategia inversora de Benjamin Graham que permitió a Warren Buffet convertirse en el segundo hombre más rico del mundo.

Básicamente, Greenblatt comienza por explicarnos que una acción es una porción de un negocio empresarial que adquiere un inversor; en otras palabras, quien compra una acción está comprando una participación en un conjunto de activos y en los beneficios futuros que dichos activos generen. En los mercados, el precio de las acciones debería depender de las ganancias que esperan los inversores generen anualmente los negocios que les interesan. Por ejemplo, si yo tengo una empresa que gana 10.000 euros al año y le vendo un 10%, usted tendrá derecho a recibir 1.000 euros anuales. La cuestión es, ¿cuánto estaría dispuesto a pagar por recibir esos 1.000?

Si le ofreciera el 10% de mi empresa por un euro, seguramente aceptaría; pero si se lo ofreciera por un millón, seguramente me diría que no. La acción debería cotizar a un precio intermedio, por ejemplo a 15.000 euros, en función del tiempo que estén dispuestos a esperar los inversores para recuperar su inversión.

Sin embargo, las ganancias futuras de una empresa son inciertas. Podemos saber cuánto ganó en el pasado, pero no lo que ganará en el futuro. De ahí que cada inversor tenga sus particulares expectativas y esté dispuesto a ofrecer un determinado precio por una misma acción. Si usted espera que mi empresa pase de ganar 10.000 a 1.000.000 euros en un año, probablemente esté dispuesto a pagar más de 15.000 euros por el 10% de la misma.

Debido a estas expectativas divergentes, surgen especuladores profesionales que se dedican no a tratar de anticipar cuáles serán los beneficios de una empresa, sino cuáles serán las expectativas de los inversores. Si alguien se da cuenta de que usted está dispuesto a pagar 200.000 euros por el 10% de mi negocio, tratará de comprar mi 10% antes que usted para, posteriormente, revendérselo. Al mismo tiempo, aparecen

otros especuladores que tratan de conocer cuáles son las expectativas de esos otros especuladores sobre el precio futuro de las acciones. Y así sucesivamente.

Ésta es la razón por la que las acciones oscilan tanto en el corto plazo. Sin embargo, a largo plazo el precio de las mismas viene determinado indefectiblemente por sus fundamentos, esto es, por su capacidad para generar beneficios.

Una manera de hacerse rico en la bolsa consiste en sacar provecho de esa discrepancia. Si las cotizaciones diarias (basadas en una pura especulación sobre las expectativas ajenas) reducen notablemente el precio de una acción que, de acuerdo con sus fundamentos, tenderá a crecer mucho a largo plazo, usted podrá comprar negocios muy buenos (con una gran capacidad para generar beneficios) a precios muy bajos.

El problema, de nuevo, es que resulta complicado predecir los beneficios. Existen técnicas para tratar de calcularlos con cierta exactitud, pero para manejarla hay que leer mucha literatura económica, no siempre inteligible para el profano, dedicar innumerables horas al análisis de las empresas en que se tiene pensado invertir. Ahora bien, si no se cree capacitado o no tiene tiempo para leer e investigar, puede recurrir a un método que automatiza al máximo la selección de acciones; o sea, a la fórmula mágica de Greenblatt.

Recordemos: para hacernos ricos tenemos que buscar acciones de buenas empresas a precios de ganga. Como no sabemos o no tenemos tiempo para predecir los beneficios, Greenblatt propone tomar como estimación los cosechados el año anterior. Es cierto que se trata de un método de brocha gorda con muchos problemas, pero sus defectos pueden mitigarse mediante la inversión en bastantes empresas, ya que los errores a la baja (sobrevaloración de los beneficios) tenderán a compensarse con los errores al alza (infravaloración de los beneficios).

Sin embargo, con esto aún no hemos resuelto el problema de la selección de acciones. Que una empresa gane mucho dinero no significa que sea una buena empresa (ya que puede necesitar emplear también mucho dinero para gastarlo), y además también tenemos que encontrar una medida que nos diga si la acción es cara o barata.

Greenblatt propone dos ratios: la de beneficios/activos (o ROA), que sirve para saber si una empresa es eficiente, y la de beneficios por acción/precio de la acción (o 1/PER), que nos indica si estamos ante un precio alto o bajo.

La ROA viene a expresar cuál es la eficiencia del capital empleado en una inversión. Imagine que compro una tienda por 10.000 euros y logro unos beneficios anuales de 5.000. El ROA de mi empresa sería del 50%, lo que significa que en dos años recuperaría la inversión inicial. No sólo eso: si tengo un proyecto que funciona, en dos años podré volver a comprar otra tienda por 10.000 euros, con lo que mis beneficios crecerán hasta 100.000 al año. Cuanto mayor es el ROA de un negocio, mayor es la eficiencia con que emplea su capital.

La 1/PER nos muestra la rentabilidad que obtenemos con los beneficios en función del precio que estamos pagando. Si, de nuevo, mi empresa logra unos beneficios de 10.000 euros y tiene 10 acciones, el beneficio por acción es de 1.000 euros. Si cada acción tiene un precio de 5.000, la rentabilidad de mi inversión es del 20% (1.000/5.000), bastante más que lo que nos ofrece un depósito a un año en el banco. Lo que nos interesa es que esta ratio sea lo más alta posible, porque así rentabilizaremos antes nuestro desembolso inicial.

Pues bien, la fórmula mágica de Greenblatt opera del siguiente modo. Cogemos todas las empresas que cotizan en bolsa y las ordenamos primero de mayor a menor ROA, asignando el número 1 a la que tenga el ROA más alto, el 2 a la siguiente, etc; luego hacemos otra lista, las clasificamos en función de su 1/PER y les asignamos sus números correspondientes; por último, procedemos a sumar: a una empresa que obtuviera un 20 en ROA y un 5 en 1/PER le asignaríamos, ahora, un 25. La clave está en invertir en las 30 empresas con mayor puntuación en el agregado: compraremos empresas muy buenas (alto ROA) a precios muy baratos (1/PER), y la gran cantidad de empresas reducirá las posibilidades de error a la hora de hacer cálculos sobre beneficios.

Si cree que este método es muy costoso y tedioso, piense en lo que ocurriría si tuviera que analizar cada uno de los balances, cuentas de pérdidas y ganancias, flujos libres de caja y fundamentos de negocio de cada una de las empresas que cotizan en bolsa. Pero bueno, si eso no le consuela, siempre puede acudir a Magic Formula Investing, donde ya le han clasificado las empresas según esos dos criterios.

Durante los últimos quince años, la fórmula ha logrado una rentabilidad media anual de más del 30%, 18 puntos superior a la del mercado (12%). Dicho de otro modo: en 20 años puede convertir cada euro invertido en 190 (fórmula mágica) o en 9 (mercado). Usted, sin saber casi nada de finanzas, puede batir a numerosos inversores y especuladores profesionales.

Pero si todo es tan sencillo, ¿por qué no sigue todo el mundo la fórmula de marras? Por dos motivos: comprensión y paciencia. Si quiere aplicar este método, debe tener claro que las ganancias se cosechan a largo plazo: no espere rendimientos espectaculares al cabo de uno o dos meses. De hecho, pese a que el fondo de inversión de Greenblatt ha logrado durante los últimos 20 años una rentabilidad media del 50% anual (una de las mayores del mundo), en 2007 está perdiendo dinero. Pero no se preocupe, lo recuperará con creces en los próximos ejercicios.

Esto nos lleva al segundo punto: es vital que entienda por qué la fórmula funciona... y seguirá funcionando. Esto no es un truco de magia, sino pura lógica económica. Si no lo entiende, es muy posible que se desanime si pierde dinero durante uno o dos años, o si obtiene una rentabilidad inferior a la media del mercado. Durante los últimos 15 años, la fórmula ha ganado menos que la media en uno de cada cuatro años; pero lo relevante es que en cualquier período de tres años ha ganado el doble que el mercado.

Por lo tanto, invierta a largo plazo y comprenda bien la fórmula. Si no ha quedado convencido y si sí también, le recomiendo que se compre el libro y que lo lea varias veces antes de ponerse a invertir. Repito: es vital que comprenda los fundamentos económicos que hay detrás de la fórmula. Una vez lo consiga, ahorre, invierta... y hágase rico.

<http://libros.libertaddigital.com/articulo.php/1276234074>

JOEL GREENBLATT: EL PEQUEÑO LIBRO QUE BATE AL MERCADO. Urano (Barcelona), 2007, 158 páginas.

P.D: Sólo funciona sistemáticamente en períodos largos de tiempo (unos 3 años) y siguiendo de manera disciplinada el método.

.....