

Inversión en valor: la recompensa de la confianza

Expansión, 4 de septiembre de 2021

Los inversores en valor llevan casi 13 años sufriendo frente a la fiesta de los que apostaron por el crecimiento. Esto ya ha pasado más veces y no acabó bien para los inversores en crecimiento, mientras que los de valor vieron recompensada su confianza.

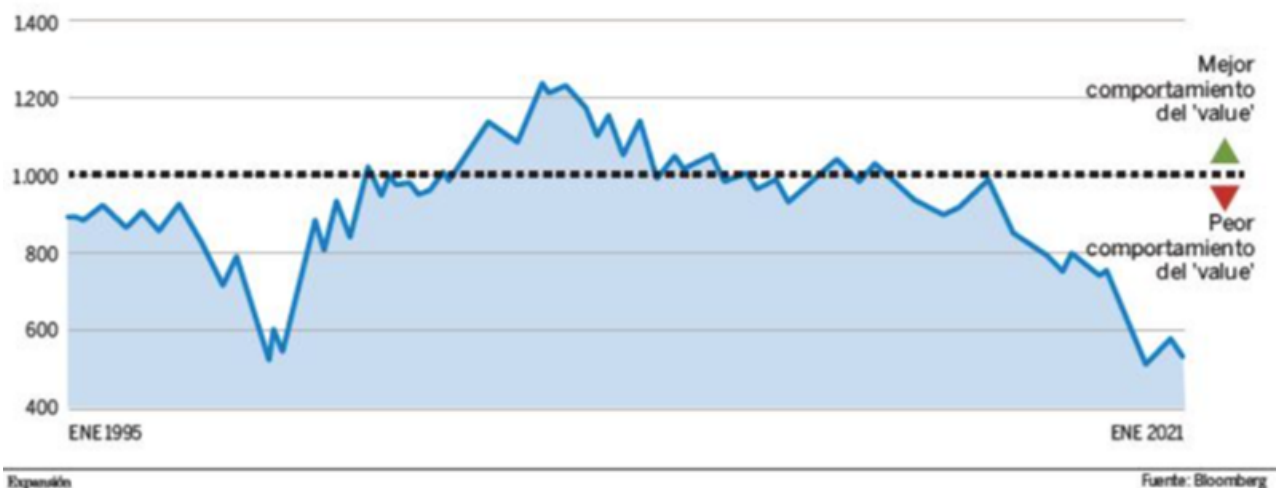
Quizás sorprenda al lector comprobar cómo se han alcanzado los niveles de marzo del 2000 [ver gráfico adjunto]. Ese momento pasó a la historia como una burbuja sin precedentes en acciones de crecimiento. ¡Y estamos de nuevo ahí...! Entonces, hubo caídas del 80% de promedio en acciones de crecimiento mientras simultáneamente muchas acciones de valor triplicaron. La liebre y la tortuga...

En nuestra opinión una parte de la caída actual de las compañías de valor es "merecida" y no revertirá como antaño, porque el progreso tecnológico ha hecho obsoletos sus productos o sus costes. El inversor debe tratar de evitar esas compañías, algo que no es sencillo.

Nosotros creemos que, dentro del universo de valor, las materias primas serán la mejor inversión a futuro, porque partimos de valoraciones muy atractivas sin una disrupción tecnológica que lo justifique. Así, comparar el índice XLE de energía frente al S&P 500 resulta revelador. Las diferencias de valoración impresionan: el S&P500 cotiza dos veces y media más caro en relación a la caja generada, y el peso de las compañías energéticas es del 3% frente al 15% de hace una década.

LOS ÚLTIMOS 26 AÑOS DE LA INVERSIÓN EN VALOR

Evolución histórica del índice Russell 1000 Value frente al Russell 1000 Growth. En base 1000.



Expansión

Fuente: Bloomberg

Con toda la revolución verde en curso, la importancia económica de la energía no ha variado tanto en este tiempo; su escaso reflejo en el índice se debe quizás a otros factores como el auge de la gestión pasiva (que impulsó las acciones de crecimiento), así como al movimiento ESG, aglutinador de la casi totalidad del dinero neto nuevo desde 2020. Recientemente las materias primas han seguido subiendo y sin embargo en el segundo trimestre las acciones productoras se han quedado atrás: esto no suele durar y la historia confirma que al movimiento de la materia prima siguen subidas de las acciones productoras en los siguientes trimestres. Comprar un ETF de materias primas podría ser la solución, pero creemos que el asunto es más complejo. El cobre, por ejemplo, ya no resulta tan atractivo: su precio ha doblado y las compañías productoras han multiplicado por seis su valor desde mínimos. El uranio ha subido un 20% y sus mineras han multiplicado por tres o más la cotización. Sin embargo, hay otros segmentos, hoy más atractivos, donde todavía predomina el pesimismo que rodeaba al cobre y al uranio hace tan solo un par de años. Huir de los primeros y buscar los segundos debería ser la tarea de un verdadero inversor en valor, algo que un ETF no puede hacer.

Pero incluso acertando "la clase" (qué materia prima subirá), uno puede equivocarse en el caso (la compañía concreta que elija). Así, pese a que las petroleras llevan casi un 100% de subida desde mínimos, Gran Tierra o Afren (entre otras) han caído más del 80% en el mismo periodo. Pese a esa subida, las petroleras aún cotizan un 60% por debajo de máximos de 2014. En el entorno uranio, Cameco ha triplicado mientras Berkeley ha perdido un 50%. Hay innumerables ejemplos... La lección: deben estudiarse cuidadosamente las empresas, sus balances, la protección del accionista en cada situación, el riesgo regulatorio... Por último, llegará un momento en que convenga vender las empresas de materias primas; este aspecto de rotación de carteras es la marca de una gestión activa de valor correcta.

Siempre hemos dicho que la clave de la rentabilidad es la paciencia. Pero no es del todo cierto. Las caídas temporales más severas de la inversión en valor (1995-2000, 2017-2020) provocan sufrimiento a algunos inversores, y dejan heridas que ponen a prueba su confianza. Quizás, por tanto, no es paciencia, sino confianza, lo que se necesita para aspirar a los retornos extraordinarios que ha dado la inversión en valor históricamente. Recomendamos por tanto elegir equipos que hayan demostrado recurrentemente manejar bien las muchas dificultades del universo de la inversión (algunas esbozadas más arriba), y confiar en ellos. Hay muchos muy válidos en el mundo, y en España hay también donde escoger. Todo apunta a que los buenos resultados de los mejores estrategias del valor en 2021 son solo el principio de varios años de futuras rentabilidades superiores al mercado. Todo apunta a que los buenos resultados de la inversión en valor son solo el principio de años de rentabilidades superiores al mercado.



Álvaro Guzmán y Fernando Bernad
Directores de Inversión de Azvalor