

PERSECUCIÓN INCESANTE

Ana Ros, directora de HCapital EAF

Parece que se comportan como novatos, pero a menudo sus estrategias dan grandes resultados a estos artistas de la inversión.

De entre las diversas escuelas de inversión que existen podemos obtener etiquetas como «crecimiento», «valor», «blend», enfoque «bottom-up», enfoque «top-down», empresas en reestructuración, compañías cíclicas, *small caps*... y pensamos que lo más adecuado para generar grandes retornos sería elegir cualquiera de ellas, pero siempre con una visión de largo plazo. Pues bien, hoy hablaré de una técnica que, siendo la antítesis de la inversión a largo plazo, ha sido empleada en diversos fondos de inversión con los mejores retornos jamás obtenidos.

La «persecución incesante» sería su traducción aproximada del anglosajón y ha sido aplicada por grandes maestros de la inversión como Peter Lynch, Michael Steinhardt y Robert Wilson. Se trata de una disciplina extremadamente dura que consiste en la búsqueda de nuevas acciones a derribar con movimientos limitados, en lugar de comprometerse con una operación a largo plazo.

Veamos que tienen en común estos tres artistas de la persecución, para luego resumirla en algunos puntos comunes.

PETER LYNCH

Aunque, de los tres, sería el que más visión a largo plazo tiene, Lynch busca desesperadamente la empresa triunfadora obvia, pero las claves de su técnica son la fluidez y la rapidez. Si percibe la que parece una ineficiencia de mercado se lanza a por ella sin entretenerse en análisis minuciosos. Una vez que las tiene ya en su cartera decide si era la triunfadora, vendiéndola o manteniéndola. Como consecuencia de la anterior característica, su cartera tiene unos 4400 valores, de los que los cien principales representan la mitad del capital total y los 200 más importantes suman dos tercios. Muchos de los valores de su cartera permanecen en ella uno o dos meses y la lista entera se renueva al menos una vez al año.

La clave de su técnica consiste en comprar y vender valores una vez, año tras año, ganando interminables pequeños beneficios. Si compra un valor con la esperanza de que ocurra algo y ese algo no ocurre, vende el valor. Acepta cometer errores siempre que el precio a pagar para conseguir enormes ganadores sea el mismo. Es decir, el valor que pasa de 10 a 20 gana el doble de lo que pierde el que cae a la mitad y pasa de 10 a 5.

MICHAEL STEINHARDT

Se le conoce como el negociante estratégico y, como tal, se siente más cómodo raspando pequeños beneficios una y otra vez que comprando un valor y custodiándolo a la espera de acontecimientos lejanos que podrían no materializarse jamás.

Para él, el corto plazo —el aquí y ahora— es la realidad; el largo plazo es el más allá, un mundo de sueños. En un buen año es capaz de renovar su cartera cada mes, no solo por los beneficios, sino por la apertura de nuevas oportunidades.

ROBERT WILSON

El modus operandi de Robert Wilson aterroriza a los inversores conservadores o de largo plazo. Estos últimos buscan situaciones en las que haya poco riesgo de sufrir pérdidas y que cumplan sus famosos «márgenes de seguridad». Por su parte, Wilson busca valores con mayor riesgo, pues son los únicos con opciones de experimentar una gran subida.

Cuando adquiere un valor, pronostica qué lo hará subir y qué elementos de la empresa lo harán atractiva, en lugar de preocuparse de los pormenores del negocio. Detesta leer largos informes de valores y casi nunca visita empresas o supervisa a sus directivos: se fija más en conceptos y percepciones que en la realidad. Si las cosas van como él quiere en las empresas que tiene en cartera, puede conservar un valor un año o más. Si no, pasa página. Le suelen gustar las empresas tecnológicas con potencial para multiplicar su valor por diez, además de ponerse en corto con valores que están en plena ebullición.

EN DEFINITIVA...

...son como patrones de barco que, durante una regata, cambian de rumbo constantemente para aprovechar las pequeñas variaciones del viento.

Simulan a los grandes artistas del eslalon, comprando y vendiendo empresas según se ajusten a un escenario previsto o no, pero con extrema rapidez.

Su técnica de caza consiste en perseguir incansablemente a su presa, evitando perderse en el bosque. Disparan a varias presas y cuando están todas heridas de muerte, eligen la que morirá antes.

En resumen «Compran y venden constantemente, buscan pronto el cambio, fuerzan el paso, diversifican ampliamente, no tienen prejuicios, evitan fórmulas y análisis, no les importa demasiado la dirección»*. Parecerían ser inversores novatos más que maestros de la inversión, pero cualquiera de los fondos o fortunas personales que han gestionado (Steinhardt Partners, Magellan etc.) corrobora el buen resultado de esta «persecución incesante».

* John Train, *Money Masters of our time*, 2019