



Libro El pequeño libro de la fortuna

Una fórmula probada para batir al mercado mediante la estrategia de inversión de crecimiento

Louis Navellier
Wiley, 2007
También disponible en: Inglés

Reseña

Esta obra de extensión acotada ofrece argumentos excelentes, concisos, y sumamente amenos para la lectura, sobre la estrategia de inversión de crecimiento. El autor Lewis Navellier, editor de un boletín financiero, se cuida de mantener la jerga técnica de Wall Street al mínimo, y no realiza promesas imposibles de cumplir. Es un libro para inversionistas que están dispuestos a emprender la ardua labor de evaluar y seleccionar acciones, y que pueden esperar pacientemente a que el mercado cumpla sus predicciones. Navellier conoce sus alfas y sus betas. *BooksInShort* considera que los inversionistas con cualquier nivel de activos pueden beneficiarse de sus advertencias acerca de la máquina magnificadora que es Wall Street y de la explicación vívida que ofrece sobre la inversión de crecimiento y su funcionamiento.

Ideas fundamentales

- Los fundamentales de una compañía son los hechos más importantes que los inversionistas deben conocer.
- Los factores fundamentales cruciales son: las revisiones y anuncios sorprendidos de resultados; el crecimiento de las ventas, los márgenes o ganancias; el impulso de las ganancias y la rentabilidad del patrimonio.
- Tenga cuidado de las acciones sustentadas en historias.
- Wall Street está repleto de exageraciones, argumentos de ventas y vendedores que se aprovechan de las falencias cognitivas de los clientes.
- Cuidese de los peligros ocultos de Wall Street, incluidas las cifras falseadas y la información engañosa acerca de los beneficios.
- Los analistas son reticentes a elevar las estimaciones de ganancias, de modo que cuando lo hacen, es una señal clave.
- Los analistas tienen un incentivo para realizar estimaciones conservadoras: si las acciones no tienen la evolución esperada, pueden perder sus empleos.
- No se debe ignorar los márgenes. Las empresas que aumentan las ventas sacrificando los márgenes no son buenas apuestas a largo plazo.
- Una cartera que posee un 60% en inversiones conservadoras, un 30% en inversiones “moderadamente agresivas” y un 10% en inversiones agresivas tienden a generar buenas rentabilidades y baja volatilidad relativa.
- No se enamore de una acción. Deje sus emociones fuera de la cartera.

Resumen

Ante todo, los fundamentales

Los fundamentales son los hechos más críticos de la vida bursátil, pero la importancia relativa de los distintos fundamentales va cambiando con el tiempo. Cada tanto, un asesor de Wall Street dirá que uno u otro fundamental es la única clave para el éxito en el mercado bursátil. De hecho, en ocasiones, puede parecer que algún factor específico sirve para explicar todos los movimientos del mercado. Tenga cuidado, las modas cambian y lo que hoy puede ser fundamental, mañana puede convertirse en irrelevante.

“El ingrediente de una acción de crecimiento valiosa es que pueda crecer cinco, diez o incluso 20 veces su inversión original en el tiempo; son los fundamentales de la empresa.”

El siguiente modelo de evaluación de acciones hace un seguimiento de ocho fundamentales característicos. Selecciona a las acciones según la evolución de estos

fundamentales. Este modelo se centra en las cifras, e ignora cualquier otro aspecto relacionado con estos factores fundamentales:

1. Revisión al alza de las previsiones de ganancias – Cuando los analistas determinan que sus previsiones respecto de la generación de ganancias de una empresa eran irrazonablemente bajas, corrigen sus estimaciones al alza. Los analistas no están dispuestos a hacer tales revisiones a menos que existan razones contundentes. Los analistas tienen el incentivo de ser conservadores al realizar sus previsiones. Si estiman cifras demasiado elevadas y las acciones no tienen la evolución esperada, pueden perder sus empleos. Si realizan estimaciones bajas y la acción supera sus previsiones, mantendrán sus empleos. Así pues, un patrón de revisiones al alza de las previsiones de ganancias es una señal sensacional de que una empresa está creciendo.
2. Resultados sorprendentes – Los resultados informados pueden ser mucho más altos o más bajos que la estimación del consenso del mercado; el consenso es conservador, de modo que una sorpresa, cualquiera sea su signo, es digna de mención. Las estimaciones de los analistas tienden a parecerse bastante, por razones que posiblemente obedezcan más a la auto-preservación que al hecho de que todos hayan llegado a la misma conclusión de manera independiente. Si todos se equivocan, nadie podrá ser señalado y penalizado. Resulta curioso que aun después de las sorpresas en materia de resultados, los analistas normalmente toman su tiempo para ajustar las estimaciones. Así pues, una sorpresa en un trimestre bien puede repetirse en otro. Una empresa que continuamente genera ganancias sorprendentemente altas tiende a ser recompensada con la revalorización de sus acciones.
3. Crecimiento de las ventas – El crecimiento de las ventas es indispensable para el crecimiento de la empresa. Las empresas que aumentan sus ventas son, por ende, empresas con potencial de crecimiento. Sin embargo, los inversionistas no deben considerar el crecimiento de las ventas en forma aislada porque puede darse de dos maneras. Las empresas pueden aumentar las ventas vendiendo más productos o servicios, o pueden aumentar los precios debido al aumento de la demanda, si bien el volumen de ventas puede no variar. O bien pueden suceder las dos cosas.
4. Márgenes operativos – Algunas veces, las empresas pueden estimular las ventas ofreciendo descuentos o, de otro modo, sacrificando los márgenes de ganancias. Las empresas que logran aumentar su rentabilidad ampliando sus márgenes pese a vender la misma cantidad de productos, o mantener márgenes sólidos y vender un volumen mayor, ciertamente han logrado algo que merece ser destacado. Los márgenes pueden aumentar porque la empresa reduce los costos. Esto es bueno, pero es más sano que el aumento de los márgenes se produzca por un incremento del volumen de ventas, que no sea acompañado por un aumento de los costos.
5. Flujo de caja libre – El crecimiento de flujo de caja libre es un indicador fundamental muy importante. El flujo de caja libre es el dinero que una compañía tiene en su haber tras haber pagado sus deudas y cubierto sus costos operativos, y haber realizado las inversiones de capital necesarias. Sin ese crecimiento, las empresas no pueden pretender autofinanciarse. Las empresas con flujos de caja libre pueden pagar dividendos, lo que agrada a los inversionistas porque obtienen un tratamiento impositivo favorable. Las empresas pueden utilizar el flujo de caja libre para desarrollar productos, readquirir acciones propias, crecer, o tomar otras medidas que son sanas para el negocio o para los accionistas.
6. Crecimiento de las ganancias – Un registro sistemático de crecimiento de los resultados, es decir, de las ganancias, es un indicador útil de éxito. Aunque las cifras de ganancias pueden verse influenciadas por la aplicación de principios contables, no pase por alto las ganancias por acción (EPS en inglés). Esta cifra útil es el resultado de dividir la ganancia total de una empresa, menos los dividendos de las acciones preferentes, por la cantidad total de acciones en circulación. Los precios de las acciones normalmente suben cuando las empresas anuncian un crecimiento de las ganancias por acción. Google ha informado de aumentos en las ganancias desde 2005, y sus acciones se han revalorizado en consecuencia.
7. Impulso de las ganancias – Es la tasa de crecimiento de las ganancias. No solo el aumento de las ganancias, sino el aumento en la tasa de crecimiento de las ganancias, es un factor influyente en la evolución de una acción. Los inversionistas que utilizan la estrategia de crecimiento prefieren empresas cuyas ganancias crecen con mayor rapidez que en el pasado, a diferencia de las empresas cuyas ganancias se desaceleran. Empresas poco glamorosas como Centerpoint Energy y Maidenform Company han obtenido rentabilidades muy glamorosas para los inversionistas debido al impulso de sus ganancias.
8. Rentabilidad del patrimonio (ROE) – El coeficiente que relaciona la ganancia neta con el patrimonio neto de la empresa constituye un indicador crítico de rendimiento. La rentabilidad del patrimonio es una expresión abreviada de los resultados económicos que obtiene la gerencia con el capital invertido por los accionistas. Las rentabilidades difieren según la industria, de modo que los inversionistas deben comparar a las empresas con sus pares de la industria cuando evalúan la rentabilidad del patrimonio. Por lo general, cuanto más fuerte es la posición de una empresa en la industria, mayor tiende a ser la rentabilidad del patrimonio.

No se guíe por historias o por emociones

Wall Street crea muchas historias que se difunden en todo el mundo de la inversión. Considere la historia del petróleo durante los ochenta, la historia de la nueva economía en los noventa. No se fie de historias al invertir. Invierta exclusivamente en función de un análisis cuantitativo implacablemente disciplinado. La emoción puede llevar a las personas a comprar o vender el título equivocado, en el momento equivocado, y por el motivo equivocado. Enamorarse de un título es un error emocional muy habitual. El hecho de que un título le haya dado satisfacciones en el pasado, no significa que vaya a hacerlo en el futuro. Sus decisiones de inversión deben sustentarse exclusivamente en las cifras.

Tenga cuidado con Wall Street

Wall Street es un lugar peligroso. Cúidese de los siguientes peligros:

- Cifras maquilladas – Los estados financieros fraudulentos siempre han sido un problema en Wall Street. Una de las peores prácticas contables recientes fue la denominada contabilidad por combinación de intereses. Esta técnica permite que las empresas aparenten crecimiento simplemente a través de adquisiciones. El caso de WorldCom constituyó uno de los peores abusos contables. El mejor seguro para no ser víctima de un fraude es analizar los márgenes, la rentabilidad del patrimonio y el flujo de caja. Maquillar las tres cifras es muy difícil, aun para el estafador más resuelto.
- Gestión de los resultados – Incluso los propios principios generalmente aceptados de contabilidad dan a los contadores oportunidades para proyectar las imágenes que desean proyectar. A modo de ejemplo, puede que informen de gastos continuados en el rubro cargos no recurrentes, o que incluyan fuentes extraordinarias de ganancias como parte de los resultados ordinarios. Las empresas pueden usar “contabilidad de fondos ocultos,” no informando de ganancias en el periodo en curso para mejorar los resultados del próximo trimestre. Esto desorienta a los inversionistas ya que les da una visión inexacta de la estabilidad y oportunidad de las ganancias de la empresa.
- Opciones para ejecutivos – Muchas empresas dan a sus ejecutivos opciones para la compra de acciones a efectos de mermar restricciones pasadas sobre la remuneración de los ejecutivos. La legislación sancionada durante el gobierno de Clinton dejó de admitir deducciones de impuestos para salarios superiores a \$1 millón anual, de modo que las empresas comenzaron a conceder opciones de compra de acciones para ejecutivos, en su lugar. Muchas empresas

distorsionaron el incentivo de las opciones al retrotraerlas a una fecha en que la acción cotizaba en un nivel bajo, para garantizar fondos adicionales para los ejecutivos.

- Argumentos de venta – Wall Street es una máquina enorme dedicada a vender acciones, fondos y otros instrumentos. La exageración mueve a esta máquina. Todos en Wall Street depende de las ventas. Para protegerse de la exageración, utilice únicamente análisis cuantitativo disciplinado.

Alfa y Beta

Beta, que mide el riesgo sistemático, presenta al inversionista la relación de una acción con el mercado en general. Concretamente, beta indica en qué dirección – y en qué magnitud – se desplazará una acción cuando se mueva el mercado. Beta es una medida histórica, calculada mediante un análisis de regresión. Si la acción se mueve en la misma dirección del mercado, pero el movimiento es dos o tres veces el del mercado, la beta será de dos o tres, respectivamente. Si la acción se mueve en sentido inverso al mercado, la beta tiene signo negativo. El riesgo sistemático, o beta, no es la única fuente de riesgo en el mercado.

“Al concentrarse en los números, y solamente esto, tratamos de dejar fuera las estimaciones al realizar la selección de las acciones ganadoras.”

El riesgo no sistemático se mide a través de alfa. El riesgo de alfa es específico para cada empresa. Hasta cierto punto, alfa es un indicador de lo que realmente hace que una empresa sea especial. Las acciones pueden tener un alfa elevado por dos razones. Una mayor demanda de acciones atractivas puede impulsar los precios al alza, o la venta en descubierto de acciones débiles pueden provocar recorridos alcistas si los especuladores con posiciones cortas compran acciones tras el descenso de la acción. (Los operadores que venden en descubierto toman títulos en préstamo y los venden por prever una disminución en el precio; una vez que ha descendido el precio, vuelven a comprar los títulos para devolverlos a quien le prestó los títulos y se aseguran la ganancia.)

“Cuanto más seductora y atractiva se presente la historia de inversión, más probabilidades hay de transitar tierras de dragones financieros, sin Saint Gorge a la vista.”

Mucho se habla de alfa, pero por lo general se comprende poco. Suele cometerse un error cuando la gente calcula alfa mediante la comparación de la acción con un índice equivocado, por ejemplo, si se compara una acción de pequeña capitalización con el S&P 500. Otro error habitual se produce cuando las personas confunden fortaleza relativa con alfa. Una acción que sigue la evolución de un índice, pero se desplaza más rápido que el índice, no tienen necesariamente un nivel elevado de alfa. A modo de ejemplo, una acción que se revaloriza un 20% cuando el mercado solo sube un 10% tiene una beta equivalente a 2, pero un alfa de cero. Un método calcula alfa durante la duración de un periodo móvil de 52 semanas y filtra las fluctuaciones de precios a corto plazo; muchas de las acciones con alto nivel de alfa identificadas mediante este método, se desplazan en sentido inverso al del mercado.

“La historia sugiere que el optimismo no carece de sustento. Los seres humanos, a lo largo de su historia, han resuelto sus problemas y mejorado su situación.”

De acuerdo con la evolución de la acción en términos de estos ocho factores fundamentales, y dependiendo de su alfa, puede usar este modelo de evaluación para asignarle una calificación fundamental y una letra de calificación (A, B, C, D, E, F). La letra de calificación refleja el perfil de rentabilidad/riesgo de la acción, pero la relación entre la recompensa de la acción y su riesgo se modifican con el paso del tiempo. A modo de ejemplo, Google y eBay tenían una posición muy sólida en 2003 y 2004, obtuvieron calificaciones elevadas, y se consideraban inversiones conservadoras. Posteriormente, sin embargo, el grado de riesgo resultó ser mayor en relación con la rentabilidad. De hecho, eBay finalmente obtuvo una “F” pues su precio se revalorizó a punto tal que se lo consideraba una inversión riesgosa. La lección indica que las acciones se mueven a lo largo de un ciclo. Esa es una razón por la cual resulta importante no enamorarse de una acción.

“Los mercados bursátiles tienen todos los síntomas de una esquizofrenia grave promedio.”

Los inversionistas pueden tener una cartera estándar con un 60% en inversiones conservadoras, 30% en “moderadamente agresivas” y un 10% en inversiones agresivas. Esta proporción normalmente se traduce en rentabilidades razonablemente elevadas con volatilidad relativamente baja. Inmunice su cartera del riesgo de mercado directo seleccionando acciones que se desplacen en el sentido opuesto y, de esa manera, neutralice los movimientos del mercado.

Sobre el autor

Louis Navellier es fundador y presidente de una empresa que gestiona carteras de acciones para clientes particulares e institucionales.
