



## ¿El tesoro? Estar en bolsa

15 de julio de 2017

***El fin de los estímulos de los bancos centrales y el adiós a los tipos cero tendrán un impacto limitado en los boletines de cotizaciones, por lo que las acciones siguen siendo la inversión preferible. Lo afirma Paramés, el Warren Buffett europeo***

por **Andrea Cabrini**

Inspiradores son los maestros de la inversión de valor, de Peter Lynch a John Templeton, pasando por Benjamin Graham. Pero para entender los mercados aconseja aprender alemán y leer a los economistas de la escuela austríaca, Friederich A. Hayek y Ludwig von Mises. Con sus principios como brújula y unos rendimientos constantes de dos cifras, Francisco García Paramés se ha labrado en los últimos 25 años la reputación de Warren Buffett europeo, el paladín de los inversores a largo plazo. Su carrera empezó a principios de los años noventa, cuando entró a trabajar como joven analista en Bestinver, gestora de activos del grupo Acciona. En menos de dos años empezó a gestionar el fondo de inversión español. De 1993 a 2014 obtuvo un rendimiento acumulado del 2279 % (el 15,7 % anual) frente al 410 % del índice de referencia. Su fórmula de entonces no ha cambiado en ningún momento. Es partidario al 100 % del mercado de valores. Jamás hace previsiones sobre mercados y economía, sino que parte del análisis fundamental y de la posición competitiva de las empresas. De este modo, también batió a los índices en las gestiones internacionales, obteniendo un rendimiento del 10,5 % anual con sus fondos globales hasta 2014. Ese año Paramés dejó Bestinver; ha pasado los dos últimos años en Londres, viendo los toros desde la barrera y dedicado a escribir un libro que resume su método («Invirtiendo a largo plazo», ediciones Deusto). El pasado mes de enero regresó a la gestión, lanzando cinco fondos con su nueva firma de administración de activos, Cobas AM. ClassCnbc le entrevistó en Milán con ocasión de la presentación de la colaboración con Azimut, que le ha encomendado la gestión de una nueva división del grupo

**Pregunta. Paramés, esta semana los índices estadounidenses han alcanzado nuevos máximos históricos. ¿Dónde buscan ustedes valor en estas condiciones?**

**Respuesta.** Actualmente tenemos en cartera 53 títulos; entre ellos, ocho españoles. Antes nos centrábamos en Europa, que era nuestro mercado natural, pero ahora representa menos del 50 % de nuestro fondo y estamos desarrollando otras zonas. El 21,4 % de la cartera está invertido en Estados Unidos, en empresas expuestas al crecimiento global, mientras que el 21,7 % corresponde a Asia, donde hay países que nos gustan, como Corea. Un 3 % del fondo está en Brasil. También hemos invertido en Gran Bretaña, comprando algunos títulos con un descuento del 50 % en el período post-Brexit.

**P. ¿Cuáles son las posiciones más importantes?**

**R.** Dos ejemplos. Uno es Aryzta, compañía suiza especializada en pan congelado. La empresa ha tenido problemas en los últimos tres años y el título ha perdido el 60 %, pero hemos visto valor en ella. Segundo ejemplo: el transporte, sector que en los últimos años ha sufrido mucho debido al exceso de capacidad, generada sobre todo por las tendencias del comercio chino, y que ahora se valora a muy buenos precios. Por eso nos mostramos generosos con Teekay Corp y Teekay Lng Partners.

**P. En el pasado invirtieron en diversos títulos italianos, de Danieli a Beni Stabili. ¿Y hoy en día?**

**R.** Desde que creamos el fondo global, en 1998, siempre hemos tenido compañías italianas en cartera. Durante mucho tiempo, una de nuestras cinco posiciones más importantes fue Exor, que describí incluso como nuestro título ideal.

**P. ¿Lo sigue siendo?**

**R.** Sí, pero tiene menos importancia en cartera. CIMI compró Exor

hace seis años, cuando se situaba por debajo de los 10 euros. Ahora se valora en 50. John Elkann ha beneficiado mucho a la sociedad y a los accionistas.

**P. En su libro describe el trienio 1996-1998, período en que el mercado español triplicó su valor, como un «horrible mercado alcista». Actualmente las bolsas llevan subiendo nueve años y han triplicado su nivel desde los mínimos de 2009. ¿Cree que estamos en vísperas de una crisis como la que siguió a aquel trienio?**

R. No lo creo. El peor año de mis 25 de carrera fue 1998, que supuso el final del mercado alcista más largo del siglo XX, que duró de 1981 a 1998. Todo se valoraba en 25 veces los activos. Los precios estaban por las nubes. El futuro parecía muy complejo para los inversores. Warren Buffett escribió un artículo precisamente sobre esta cuestión, pronosticando una década de rendimientos muy bajos. Y tenía razón. En aquella época yo estaba muy asustado. Tuvimos mucha suerte porque, aunque luego llegó la burbuja tecnológica, logramos encontrar oportunidades interesantes en 2000 y salimos bien parados. Pero de 1998 a 2012 el mercado se mantuvo plano. En 2008 bajó del 50 %, pero luego se recuperó rápidamente.

Ahora estamos en una situación en que el mercado valora en 17 veces los activos. Sin embargo, también hay compañías como Amazon que se valoran en 40 veces.

Por ello, hay puntos del mercado SC que están sobrevalorados, pero esa sobrevaloración no resulta generalizada y no estamos en una burbuja. Aún es posible encontrar inversiones interesantes.

**P. Todo ha cambiado en los últimos diez años. Son los bancos centrales quienes dictan las normas. La liquidez es el nuevo amo. ¿Por qué cree que su estrategia puede mantenerse sin cambios?**

R. Lo creemos porque esa filosofía siempre ha dado buenos resultados. Al fin y al cabo, se trata de comprar títulos infravalorados y esperar a que suban. Desde ese punto de vista, lo que hagan los bancos centrales no resulta relevante. Es cierto que son capaces de crear crisis y que en ocasiones han llegado a hacerlo. Sin embargo, como poseedor de activos, tienes que convivir con eso y no cambiar de estrategia.

Nuestra inversión ideal es siempre el mercado de valores al 100 %.

**P. ¿A qué se refiere?**

R. Pondré un ejemplo. En Argentina el sistema se derrumbó hace 17 años. Si yo hubiera sido un acreedor del gobierno, habría perdido el 70 %. Si hubiese tenido dinero en el sistema bancario, no habría podido retirarlo de mi cuenta corriente. En cambio, si hubiese invertido en el índice bursátil argentino, hoy en día tendría 15 veces el capital inicial.

**P. Sin embargo, el mercado está nervioso porque, después de casi diez años de droga monetaria, se empieza a hablar de normalización de las políticas de los bancos centrales. ¿Espera un fuerte impacto?**

R. No. A pesar del QE, la evolución de los préstamos en Europa ha sido nula. No se han incrementado en absoluto. Eso significa que el dinero no ha ido a parar a las personas ni a las empresas. Por lo tanto, el impacto no será excesivo.

**P. Pero esa liquidez sostuvo los precios de las acciones. ¿Y ahora?**

R. Los sostuvo solo en parte. La porción más significativa permaneció en los balances de los bancos, sin acabar en el mercado. Y no creo que se produzca un impacto demasiado fuerte cuando la liquidez empiece a disminuir en el sistema. Es más, algunos están esperando precisamente a que llegue ese momento para invertir. En estos años, son muchos los que se han quedado paralizados ante la anomalía que representaban los tipos negativos. Al normalizar los tipos, la gente empezará a beneficiarse de ellos.

**P. Usted afirma que la principal virtud del inversor de éxito es la paciencia, pero que también es la menos frecuente. ¿Cuánta paciencia pide a uno de sus inversores?**

R. El aspecto más fascinante de la inversión de valor es que el tiempo juega siempre a tu favor. Las acciones son el mejor activo para enriquecerse a largo plazo. Lo importante es no rendirse cuando la incertidumbre se convierte en una incómoda compañera. La bolsa estadounidense ha dado rendimientos positivos a cinco años en el 97 % de los casos. El mercado compensa al inversor fiel que se mantiene coherente con sus decisiones. Desde ese punto de vista, considero que diez años suponen un intervalo adecuado para lograr inversiones de éxito. (reservados los derechos de reproducción)