



Jaume Rey. *Gestor de GVC Gaesco Gestión*

Warren Buffet y **Peter Lynch** son solo algunos de los nombres propios que podemos catalogar como **inversores value**. Ambos han insistido reiteradamente en mantenerse al margen de los focos de moda de Wall Street e intentar buscar valor fuera del radar de los inversores institucionales más importantes del mundo. La verdad es que no les faltan argumentos para no hacerlo.

1. El primer motivo para ello es lógico: **Wall Street podría estar equivocado.**
2. El segundo se centra en el hecho de que cuando estas acciones ya son conocidas por la gran masa inversora, éstas llevan ya un **recorrido importante** del cuál el inversor no ha podido sacar provecho.
3. El tercero es que el **análisis de estas instituciones podría estar sesgado**: ¿se puede tener un punto de vista objetivo siendo uno de los inversores mayoritarios de una acción?.
4. El cuarto, y seguramente el más importante, es que **cuantos menos ojos estén mirando a un mercado, más probabilidad hay de que éste sea menos eficiente.**

Sin embargo, en este artículo no pretendo hacer una defensa férrea de la cultura del **value** sino hablar de aquellas acciones favorecidas por las grandes manos del dinero, por aquellos bancos de inversión que mantienen una alta valoración de la acción con una tesis que se acaba sosteniendo por el buen recorrido que ha tenido la acción. **Es lo que un estudio realizado por Bernstein, una casa americana, ha calificado como “crowded stocks”.** Dicho estudio clasifica a un stock como “crowded” en base a los siguientes criterios: el **número de instituciones** que tienen la acción en su top 20 en un “overweight”, las **compras netas** consecutivas que han realizado estas casas en los últimos trimestres, los fuertes **cambios en las estimaciones de beneficios** recientes, entre otros.

El estudio afirma que los sectores más “crowded” son, por este orden: healthcare, tecnológico y consumo discrecional. En ellos encontramos empresas como Pandora, Amazon, Inditex o Disney.

Normalmente oiremos justificar dichas valoraciones con argumentos del tipo “es una empresa de gran calidad” o “es una empresa que se ha ganado el respeto del mercado”. Hay la concepción de que **este tipo de empresas son más seguras debido a que tienden a tener una correlación menos intensa con el mercado que las acciones “un-crowded”.** Sin embargo, el estudio concluye que eso es solo una percepción ya que:

- Las medidas de riesgo usadas tradicionalmente (como las **betas**), tienden a subestimar la volatilidad de estas acciones porque durante un tiempo son muy estables, hasta que la tesis que sostiene el valor se rompe.
- Este tipo de acciones son menos sensibles a las buenas noticias que las acciones «un-crowded», pero son **más sensibles a las buenas noticias.**

Es muy probable que cuando las acciones sean consideradas como inversiones prudentes pase justamente lo contrario. **Una valoración exigente de una acción solo debería estar sustentada por el hecho de que los free cash flows futuros que van a generar los activos de la empresa sean más seguros, y no por el buen comportamiento que haya podido tener la acción en el pasado y la falsa percepción de calidad asociada.**

Síguenos: