



knowsquare .

PREPARADO POR: JUAN FERNÁNDEZ-ACEYTUNO

8 DE DICIEMBRE DE 2008

LAS 10 MEJORES INVERSIONES...

RESUMEN DEL LIBRO

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

INTRODUCCIÓN

“Las 10 mejores inversiones para los próximos 10 años”, libro de Gestión 2000 al que Know Square ha tenido acceso con anterioridad a su lanzamiento en España, que se produce precisamente durante estos días. Los autores del libro aportan numerosas recomendaciones para inversores no expertos, hombres y mujeres de a pie, a los que se les sugiere que se alejen del tumulto y del ruido de los mercados bursátiles y obligaciones, y pensar, de verdad, dónde invierten y por qué. Resumimos a continuación las ideas principales, y naturalmente, las 10 inversiones que nos apuntan, que aunque dirigidas originalmente al lector anglosajón, a pesar de los cambios producidos durante estos últimos meses, algunas son todavía aplicables en otras latitudes, y quizás más en estos momentos...

IDEAS PRINCIPALES

La pregunta clave de la obra, a la que los autores nos animan a responder es ¿cómo conseguiré pagar mis gastos futuros cuando acabe la vida laboral? Y para ello recomiendan que miremos a largo plazo, no a corto, a través de una disciplina de ahorro, de la formulación de un plan y de tener las ideas claras sobre las tendencias futuras. Es obvio que este ejercicio requiere un esfuerzo personal por parte del lector y entender algunas premisas fundamentales:

1. Reconocer que el tiempo es esencial
2. Entender que las operaciones del “día a día” no funcionan
3. Comprender que las estrategias a largo cuidadosamente estudiadas sí funcionan
4. Asumir que la diversificación es pieza clave de toda buena estrategia inversora
5. Que nunca es tarde para comenzar, pero que hay que darse cuenta de que es necesario actuar
6. Que debemos confrontar la realidad y ser conscientes de nuestros recursos al jubilarnos
7. Que debemos planificar e implementar el cambio

El problema no es difícil de plantear: para un lector medio de 40 años, con una esperanza de vida de 90, si la edad de retiro se mantiene en los 65, tiene 25 años de trabajo para conseguir financiar los otros 25 de jubilación. En lugar de pensar si la pensión nos llegará o no, quizás sea más productivo actuar. Hoy tenemos el lujo de dos recursos extremadamente útiles: tiempo y una fuente regular de ingresos (para el que todavía tenga trabajo, claro). Al llegar a la jubilación, perderemos ambos y ya no podremos hacer nada para cambiar nuestra situación¹.

Los autores recomiendan construir una plataforma inversora o base financiera estable, a partir de la cual invertir y aumentar el valor de nuestro patrimonio. Para ello recomiendan:

1. Eliminar las deudas, comenzando por las que nos cobran intereses más altos
2. Vivir dentro de nuestras posibilidades
3. Adoptar la disciplina del ahorro, no gastar todo lo que ganamos...
4. Invertir con inteligencia
5. Ser propietario de la casa en la que se vive
6. Pensar en el largo plazo (el bloque invisible)

¹ Para consultar un completo compendio de la problemática de las pensiones para el caso español, recomendamos la lectura de la Nota Técnica publicada en Know Square [Prejubilaciones: "La magnitud del problema". \(Nota Técnica\)](#)

Para determinados países, entre los que se encuentra España, recomiendan que, si no se posee todavía una casa en propiedad, no estamos en un buen momento del ciclo para invertir en el mercado inmobiliario. Sugieren considerar seriamente el alquiler, y esperar a que el precio baje². Hay factores muy relevantes que afectan a nuestras inversiones inmobiliarias:

1. El ciclo macroeconómico
2. El factor del coste de reposición: si los inmuebles son relativamente baratos de construir en comparación con su precio final, asumiendo que hay suelo disponible, su precio gradualmente bajará hasta el coste de reposición³.
3. El factor de capacidad, que se suele expresar como el múltiplo de nuestro sueldo al que podemos hacer frente. Adquirir una casa que cueste más de tres veces los ingresos brutos anuales, es difícil de explicar.
4. El aspecto de localización, que en determinadas ciudades o regiones ha podido sobrecargar de forma artificial el precio de los inmuebles.

Respecto a la actitud que un inversor de a pie debe tener en estos momentos, recomiendan:

1. Escuchar a los demás
2. Moverse y hacer más averiguaciones uno mismo
3. Tener la suerte de conocer a personas que puedan hacer la idea realidad
4. Moverse rápidamente para establecer una posición en la gran idea identificada

Con relación a invertir en **bolsas y mercados**, los autores comienzan afirmando que, sin duda alguna, de cualquier clase de inversión, la de invertir en acciones es la más difícil de realizar con éxito de forma continuada. Recomendamos dar siempre órdenes limitadas, indicando el precio máximo al que estamos dispuestos a comprar y el precio mínimo al que las venderemos. Pero el riesgo viene precisamente de la definición del valor de la acción, que no es otra cosa que el valor actual neto de las ganancias y dividendos futuros de una empresa.

Mucha gente nos dirá que invertir en acciones ha sido la mejor manera de hacer dinero a largo plazo, pero esto se debe a la existencia de un “sesgo positivo” al examinar el rendimiento de las acciones a largo plazo, que normalmente tiende a ignorar los mercados que ya no existen. En pocas palabras, debido a que los malos resultados se excluyen de los estudios que indican qué cosa tan buena son las acciones, acabamos con este sesgo positivo⁴. Por eso es tan importante diversificar: dado que lo imposible tiene el inconveniente hábito de ocurrir, en teoría cuanto más amplia sea la cartera de acciones, más posibilidades tendremos de sobrevivir a un cisne negro...

Así que las recomendaciones son:

² Esta recomendación está alineada con un informe del Banco de España publicado en el año 2006, y que recuperábamos esta misma semana para Know Square, por su relevancia en estos momentos; se trata de un excepcional informe elaborado por el Banco de España, el Boletín Económico publicado en marzo de 2006. De él destacamos el artículo “LA INTERACCIÓN ENTRE EL PRECIO DE LA VIVIENDA Y EL CRÉDITO A HOGARES DESTINADO A SU ADQUISICIÓN” (página 64) en el que podemos encontrar un estudio que compara la evolución del precio de la vivienda en España frente al nivel de equilibrio acorde con sus determinantes de largo plazo (crédito y renta laboral). Este ejercicio sugiere que nos encontramos en el tercer ciclo (los anteriores, de ochos años cada uno, fueron 1987-1995 y 1995-2003), por lo que se infiere que nos quedan tres años de ajuste (el punto máximo de este tercer ciclo se ha alcanzado en el año 2007). [Ciclo de la vivienda en España: 2003-2011 \(Informe\)](#)

³ En relación con este asunto, Know Square publicaba hace en Junio de 2008 el Informe “Comprar casa o construirla”, [¿Comprar casa o construirla? \(Informe\)](#)

⁴ Los seguidores de Know Square ya habrán leído algo similar en el resumen de “El Cisne Negro”, de Nassim Taleb.

1. Centrarse en dos o tres de nuestras grandes ideas, para elegir nuestra cartera, alejarse de los entornos habituales, y decidir qué tres cosas serán importantes en el futuro...
2. No escuchar el ruido del mercado una vez centrado...y concentrarse en la lista, trabajando en ella, puliéndola y tomándonos tiempo.
3. Buscar un estilo propio para evaluar valores y gestores de fondos de inversión
4. Seguir las reglas puede ser una forma eficaz de añadir disciplina al proceso de inversión, y seleccionar un gestor adecuado de fondos, que no sea muy conocido, que no gestione demasiado dinero, que tenga buena reputación... ¿de cajón? Pues eso.

Los autores no dedican precisamente palabras de elogio hacia los “*hedge funds*”. Citan los estudios realizados por un profesor holandés, Harry Kat, que junto con su equipo analizaron datos de 1.900 fondos de este tipo, llegando a la conclusión de que la mayoría de ellos, al menos el 80%, no superaba los índices de referencia de otros fondos, debido fundamentalmente a que el rendimiento teóricamente superior de estos fondos quedaba superado negativamente por el coste de los honorarios. La recomendación clave es centrarnos en Tres Grandes Ideas y destinar la mitad del bote que dediquemos a bolsa a un fondo diversificado que represente una de las grandes ideas. Una cuarta parte del bote, dividido en tres acciones que representen la segunda idea, y el último 25% dividido en tres acciones que representen la tercera idea. Algunos consejos:

1. No preocuparse en exceso por el valor nominal de las acciones
2. Calcular, siempre, el valor de empresa del negocio, expresado como suma de todas las deudas de todas las cuentas de la empresa más la capitalización de mercado de la empresa (número de acciones multiplicado por el valor de la acción). Es importante reconocer que la deuda hay que devolverla, y generalmente hay que pagarla antes de que los accionistas reciban algo. Además esa deuda genera intereses que reducen los beneficios y posibles dividendos a los accionistas.
3. Es recomendable buscar empresas con coeficiente de endeudamiento inferior a 0,25/1, es decir, que la deuda total sea menor que el 25% de los recursos propios. Otro ratio recomendable es que las empresas ganen en efectivo cinco veces más que el pago de intereses.

Los autores desconfían de los bonos, en general, y la única excepción que mencionan es la de invertir en bonos convertibles de empresas incluidas en algunas de las grandes ideas que hemos seleccionado. En relación con la gestión de tesorería, sugieren mantener algo de efectivo en moneda local, con las siguientes limitaciones:

1. Como reserva para urgencias, tener en casa billetes para cubrir tres meses de gastos.
2. Como contingencia adicional, tener en el banco a la vista la cantidad necesaria para cubrir seis meses de gastos.
3. Como reserva estratégica, considerar tener una parte de estos ahorros en moneda extranjera.

Recomiendan analizar con detalle e invertir en **los países BRIC**, acrónimo del grupo de países formado por Brasil, Rusia, India y China, que en un juego de palabras con la palabra brick (en inglés, ladrillo), da sensación de imagen de solidez, dureza y estabilidad⁵. En fin, que fue Goldman Sachs el

⁵ De todos es conocido, sin embargo, la triste aplicación de la palabra PIGS a otro grupo de países, con una connotación, cuando menos maleducada y rozando la xenofobia anglosajona, y es que, siendo en general buena gente, sus complejos hacen que a veces se les vaya la mano...

primero que acuño este acrónimo señalando a estos cuatro países como principales actores de la economía global en el año 2050. Para los autores, China es el gran favorito de los cuatro.

Las materias primas llaman también la atención de los autores del libro, a las que llaman con el más pomposo nombre de “Bienes y Coleccionables”...El crecimiento de los países BRIC es una de las razones que aportan, pero añaden alguna más, como su efecto en la lucha contra la inflación (por cuanto son bienes vinculados a activos físicos), porque suponen una adecuada estrategia de cobertura/diversificación de la inversión, por el hecho de que el 25% del comercio global sea de bienes primarios, y, por último, porque se trata de un mercado donde hasta hace poco tiempo el inversor pequeño no había tenido acceso...

Por último, los autores comparten con nosotros una hoja de cálculo Excel, de descarga gratuita desde la web de los autores. Dado que en una de las referencias de la web hay un error, hemos creído oportuno descargar el archivo del site correcto y adjuntarlo como documentación relacionada al final de esta nota. En el citado programa, y a través de un sencillo cuestionario, cualquiera de los lectores puede analizar su perfil inversor, el ahorro mensual/anual, y cuánto dinero puede necesitar al jubilarse. Útil para los desorganizados y los que viven día a día.

LAS 10 GRANDES IDEAS

Gran Idea 1 – Invertir en empresas y negocios dedicados a la tercera edad, dependencia, cuidados y asistencia a pensionistas, etc. Los autores citan algunos ejemplos de empresas cotizadas en los que el impacto de las crisis de estos últimos meses ha sido muy serio. Dado que el libro se publicó en enero de 2008 en Reino Unido y en EEUU, creemos que sería prudente que las recomendaciones que el libro ofrece se lean con cierta perspectiva.

Gran Idea 2 – Invertir en empresas que tienen las mayores posibilidades de beneficiarse financieramente por servir o vender productos y servicios a pensionistas.

Gran Idea 3 – Estructurar las inversiones a través de nuestro hogar, que debería servir como activo principal, asignando las inversiones en función de la cantidad disponible para invertir. La recomendación es invertir, aunque sea al 5% en depósitos, pero cada mes, los ahorros que vayamos generando.

Gran Idea 4 – Invertir en el mercado inmobiliario alemán, dos tercios en residencial y un tercio en comercial, y no más en total del 50% de la exposición inversora que tengamos, excluyendo nuestro propio hogar. Al igual que en otras recomendaciones que hacen los autores, los fondos mencionados en el libro han reducido su valor de forma significativa desde enero de 2008, lo que quizás puede que haga aumentar aún más el potencial de estas inversiones a largo plazo.

Gran idea 5 – Invertir en yenes japoneses. Esta es evidentemente una de las ideas más desfasadas por el hecho de que el libro se haya publicado en España con 10 meses de retraso, aunque confirma la validez del consejo, porque acertaron con la revaloración de esta moneda. En todo caso, cuando hicieron esta recomendación el cambio yen por dólar estaba a 115. A fecha de hoy cotiza a 92,8... y los autores recomiendan seguir comprando hasta que alcance los 75 yenes por dólar.

Gran Idea 6 – La Industria de la tarjeta de débito pre-pagada... Los autores consideran que se trata de una industria de gran crecimiento, que anulará en breve los cheques tradicionales, que crecerá también el pago a través de teléfono móviles, los billetes electrónicos se perfeccionarán y con el tiempo el dinero en efectivo se irá desplazando. También recomiendan seguir de cerca toda la industria relacionada con la NFC (*Near Field Communication*), tecnología que utiliza un chip integrado ligado a una antena de frecuencia de radio: los detalles de pago se envían directamente de forma inalámbrica a la red de cobros. Recomendamos visitar www.nfc-forum.com.

Gran Idea 7 – Invertir en países BRIC, preparando un producto a la medida, con un 50% concentrado en China, repartiéndolo la otra mitad entre los tres países restantes. Recomendamos varios fondos existentes: el BIK ó el EEB, que desde mayo pierden entre un 56% y un 60%...otro de los efectos colaterales del retraso de la publicación en España (o leído en pasiva, una impresionante oportunidad de invertir en estos momentos...). Para los que tengan más tiempo, los símbolos de los productos bursátiles que esencialmente siguen los índices bursátiles de cada país son: Brasil EWZ, Rusia RSX, India INP, China PGJ.

Gran Idea 8 – El Agua. Se habla ya de agua virtual, como aquella que es necesaria para producir las materias que luego se exportan, y que afectan al balance de materia de las reservas de agua del mundo. Por ejemplo, una tonelada de trigo exportada desde EEUU requiere 100 toneladas de agua virtual para producirla. De hecho en Oriente Medio importan entre el 80 y el 90% del agua en forma de alimentos... Una de las razones por la que el agua se usa de forma tan ineficaz es precisamente por lo barata que es. Y de ahí surge la idea: invertir en industrias que desarrollan tecnología para que el agua sea más limpia, segura y asequible. Se trata de un mercado dominado por conglomerados, como Siemen y GE, pero todavía quedan empresas de desalinización, plantas de tratamiento de agua, tecnología para la prevención de pérdidas, mayores eficiencias en el uso del agua...Para analizar tendencias, recomendamos visitar www.awwarf.org. También se pueden analizar avances en www.wateronline.com.

Gran Idea 9 – Invertir en Materias Primas... Entre ellas citan el uranio, el cobre (que pro cierto desde principios del 2008 ha caído de 8,000 dólares por tonelada a algo menos de 3,700 \$/t...), zinc, platino, oro, son otras de las recomendaciones que justifican...

Gran Idea 10 – Energía Solar... Hablan del cambio climático, es una fuente ubicua, esencial para la vida y es gratis. Hablan incluso de una fiebre similar a la del oro que puede desencadenarse en pocos años, que no produce emisiones de carbono (sin contar las necesarias para producir los equipos claro...), favorece la conservación del medio ambiente (si bien no acabamos de entender bien esta afirmación cuando vemos superficies inmensas de nuestro campo cubierta con paneles solares...) Argumentan los autores que la combinación de la “necesidad planetaria”, del ímpetu político y de la tecnología, hará que ésta sea una de las áreas de máximo interés, y por tanto preferente entre todas las anteriores.

Es obvio que el batacazo que los valores bursátiles recomendados a partir de esta gran idea se han pegado desde el pasado mes de mayo, son incluso mayores que las de los BRIC, llegando incluso al 75%-80%... Insistimos en que este dato podría haber sido terrible si este libro se hubiera publicado en España en enero, pero en cambio, puede ser ahora una gran oportunidad, por el momento en el que llega a nuestras manos.