

La batalla RowePrice-Phil Fisher-Munger vs. Ben Graham-Walter Schloss-Seth Klarman.

Por Ignacio Pérez Castelblanque, gestor y partícipe del fondo GPM Cirene Capital

 Twitter: @IPCastelblanque / (www.cirene.es)

Advertencia: este artículo refleja las opiniones personales del autor y en ningún momento puede considerarse una recomendación de inversión.

31 de mayo 2022

Resumen Ejecutivo

En el fondo GPM Cirene Capital nuestras inversiones se dividen en:

- 1) inversiones estratégicas a largo plazo;
- 2) inversiones oportunistas.

Tener un enfoque de inversión híbrido y flexible combinando distintos tipos de empresas y estrategias es fundamental para obtener buena rentabilidad hoy en día. Por un lado, para no perder buenas oportunidades de inversión según la cotización de los distintos tipos de compañías, y por otro, debido a la simetría de información (acceso de todo el mundo a la información) que dificulta la obtención de rentabilidad.



Thomas Rowe Price Jr.



Ben Graham



Phil Fisher



Walter Schloss



Charlie Munger



Seth Klarman

Desde que comencé a invertir mi dinero en bolsa de manera seria con mis primeros ahorros del trabajo, y ahora como gestor del fondo GPM Cirene Capital, las **“compañías tipo Phil Fisher”** siempre han sido de mis favoritas. Como en multitud de ocasiones han comentado los maestros Warren Buffett y Charlie Munger, son las que más dinero les han hecho ganar. Este tipo de empresas tienen, entre otras, las siguientes características:

- i) **Excelente posición competitiva**, que les permitirá imponerse a sus competidores durante largos períodos de tiempo debido a sus bajos costes de producción, patentes, buena posición financiera, fuerte generación de caja que le permita seguir creciendo, rentabilidad por encima de la media en sus operaciones, etc.;
- ii) **Capacidad de crecimiento en el largo plazo**;
- iii) **Gran equipo directivo y controles internos** (buenos departamentos de marketing, I+D, desarrollo corporativo, con capacidad para descubrir nuevas oportunidades, etc.).

En resumen, **se trata de las compañías ideales, que todo el mundo querría tener en su cartera, pero que suelen plantear varios inconvenientes:**

- a) **casi siempre cotizan a múltiplos muy altos**, y no es fácil saber hasta dónde puedes pagar;
- b) **Pueden ser muy buenas compañías, pueden crecer durante años, pero si el mercado considera que a día de hoy deben valorarse a PER 20X vs. un PER 35x anteriormente (“re-rating”) podemos tener una gran pérdida.**

Con este tipo de compañías se suele ganar dinero casi siempre en el largo plazo, si no se compran a precios excesivamente altos, descontando a veces muchísimos años de alto crecimiento (recordemos que **hoy en día con la rapidez que aparecen tecnologías “disruptivas” es más difícil para las empresas asegurarse crecimientos fuertes durante muchos años**). Este tipo de compañías son muy del gusto de los inversores que han aprendido bien las lecciones de Warren Buffett y Charlie Munger (inspirados en Phil Fisher, del que casi nunca se habla), pero con los problemas anteriormente expuestos. **Las podríamos llamar empresas “growth” (crecimiento) y desde finales del 2021 debido a la alta inflación, la subida de tipos de interés y la consiguiente subida de las tasas de descuento, su cotización está sufriendo en mayor o menor medida.**

Algunas de las compañías de este tipo que nuestro fondo GPM Cirene Capital mantiene en cartera son Alphabet, Microsoft, VISA, UnitedHealth, KLA Corp o Alibaba (algunas de estas en mi opinión no cotizan a múltiplos altos hoy en día).



Aparte de este tipo de empresas excelentes, **siempre existen en la bolsa empresas que han perdido el favor del mercado**, y que si bien no tienen las cualidades de compañías excelentes (de hecho a veces todo lo contrario) **pueden tener una serie de características que las hacen atractivas como inversión:**

- Están excesivamente baratas con respecto al valor de sus activos o con respecto a la caja que generan;
- Empresas en las que algún evento corporativo va a aumentar su precio (“spin offs”, OPAS, obtención de algún permiso regulatorio relevante, etc.);
- Empresas cíclicas y que están en su momento más bajo, etc.

Algunos de los riesgos de invertir en estas compañías son:

- Que permanezcan a precios “deprimidos” durante mucho tiempo;
- Que los “spin offs”, OPAs, etc. no lleguen a materializarse;

-Que no conozcamos bien su ciclicidad, e invirtamos en un momento en que la cotización esté baja pero caiga todavía más.

Este tipo de empresas son más del estilo de inversores como Ben Graham, Walter Schloss o Seth Klarman, y las podríamos llamar inversiones “value”, “deep value”, “momentum”, arbitrajes, etc.

Algunos ejemplos de estas compañías que el GPM Cirene Capital tiene o ha tenido en cartera incluyen ACS, Energy Transfer, International Petroleum Corporation, Earthstone Energy, Logista, ASR Nederland, Citigroup, etc. Son compañías que no tienen por qué permanecer largos periodos en el fondo y que vamos rotando según alcancen la valoración que nos parece adecuada.



El mercado se mueve por modas, unas veces se vuelve loco por el “growth”, otras por el “value”, otras le parece todo mal aunque las compañías coticen a precio de saldo y todo baja sin parar. Por ello creo que una combinación de estrategias y tipo de empresas es fundamental hoy en día para obtener buenas rentabilidades, más que ceñirse a un solo tipo de empresa o estilo de inversión. Cuantas más estrategias, empresas y sectores conozcamos mejor para nuestras inversiones pues mejor aprovecharemos los desequilibrios del mercado.

Siempre es útil recordar que una gran compañía no tiene por qué ser una gran inversión, y al revés, una compañía mediocre puede ser una gran inversión. O como algunos inversores dicen, no hay malas compañías, sino malos precios.

Para terminar este pequeño artículo, me gustaría mencionar al quizás mejor inversor de todos los tiempos, Warren Buffett. Si bien desde hace muchos años en sus entrevistas e intervenciones menciona como la inversión ideal compañías del tipo Phil Fisher, y ese son su tipo de inversiones preferidas ahora que Berkshire Hathaway es una empresa gigantesca, Buffett siempre ha sido también un inversor oportunista, siguiendo estrategias de “value”, “deep value”, arbitraje, etc. Más en sus comienzos cuando gestionaba una cantidad de fondos menor, pues según Berkshire Hathaway ha ganado tamaño la gran cantidad de dinero a invertir no le ha permitido seguir este tipo de estrategias más cortoplacistas con tanta facilidad. **Muy interesante es la conclusión que sacaron los profesores Gerald Martin y John Puthenpurackal en su estudio del comportamiento de la cartera de Berkshire Hathaway de 1980 a 2003: Si quitamos las operaciones de arbitraje que Berkshire hizo en ese periodo de tiempo su rentabilidad anual descendería del 39,4% al 27,0%.**

Ignacio Pérez Castelblanque, iperez@cirene.es

Gestor, fundador y partícipe - GPM Cirene Capital - ISIN: ES0142630021 - www.cirene.es

Sobre Ignacio Pérez Castelblanque.

Ignacio tiene 20 años de experiencia laboral en M&A y banca de inversión y es el gestor y fundador del fondo de bolsa GPM CIRENE Capital desde abril 2021.

A lo largo de su carrera ha asesorado a compañías, fondos de private equity y family offices en ca. 60 operaciones, en sectores, entre otros, de infraestructuras, “utilities”, telecomunicación, medioambiente, renovables, oil&gas, inmobiliario y hoteles, tanto en operaciones de adquisición y venta de empresas, como de financiación y obtención de fondos.

Ignacio trabajó en el departamento de M&A-Banca de Inversión de Société Générale durante 15 años, y previamente en el departamento de M&A de Dresdner Kleinwort Wasserstein en Madrid y Londres. Ha sido también asesor independiente de distintas compañías, incluyendo inmobiliarias.

Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Complutense de Madrid, tiene un Master en Finanzas por CUNEF y posee el título aprobado por la CNMV de Asesoramiento en Servicios Financieros por la FT - IE Business School.