

“En España hay que buscar ‘calidad’ al invertir”

DAVID M. PÉREZ Madrid

Howard Marks es uno de los mayores inversores y gestores del mundo, con 80.000 millones de dólares en activos bajo gestión. Su trayectoria en inversiones rentables, con riesgo controlado y mínimo apalancamiento, le ha valido los piropeos de la prensa anglosajona, que ya lo compara con Warren Buffett. Recientemente presentó en Madrid su libro *Lo más importante para invertir con sentido común*.

PREGUNTA. ¿Cuál sería su consejo para invertir en estos tiempos inciertos?

RESPUESTA. Lo más importante es huir de las respuestas fáciles. Por ejemplo, ahora se dice que es arriesgado invertir en Europa o España. Pero eso no significa que no debas invertir, sino que debes buscar calidad, escoger bien y prestar atención a los de-

HOWARD MARKS

Presidente y fundador de Oaktree Capital Management

sajustes entre precio y valor. Cuando hay incertidumbre debes buscar precios bajos.

P. ¿Cómo inciden las cuestiones emocionales en el comportamiento de los inversores?

R. Cuando las cosas van bien la gente se comporta con mucha euforia, es muy favorable a invertir y corren más riesgos. Esto es tan equivocado como cuando las cosas van mal y la gente se deprime y deja de invertir aunque el precio sea bajo. Las emociones suelen llevar a la toma de decisiones erróneas. Lo que deberíamos hacer en los momentos buenos es ser más conservadores y después, cuando los precios se abaratan, no deprimimos y vender, sino que deberíamos comprar. Esto es lo que yo llamo ir a contracorriente. El profesional tiene que pensar mejor si

quiere superar el consenso del mercado. Manejar sus emociones mejor que el consenso. Pensar distinto, sentir distinto, actuar distinto.

P. ¿Cómo ser mejor además de diferente?

“Puedes tener mucho éxito si estás menos equivocado que el resto”

R. Lo más interesante de invertir es que no es una cuestión de tener razón o no. Si tienes razón pero el resto también, no vas a hacer mucho dinero. Y si estás equivocado pero todo el mundo también lo está, tampoco. Sin embargo, puedes tener mucho éxito si estás equivocado pero menos equivocado que el resto.

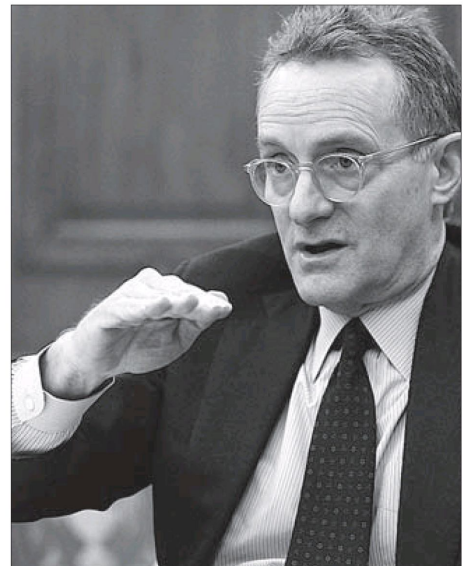
El inversor tiene que ser perspicaz.

P. ¿Cuál es la emoción más perjudicial para el inversor?

R. La tendencia a la comparación. Ver a los otros ganar dinero mientras tú no lo estás haciendo lleva a tomar más riesgos de los debidos. Ese era el clima de los años anteriores a la crisis. Hasta los medios decían que el riesgo había desaparecido. Como digo en el libro, lo más arriesgado es creer que no hay riesgo. Esta es la causa principal de la crisis.

P. ¿Quién falló?

R. Creo que hubo excesos y falló todo el mundo. Ser precavidos y exigentes en la medición de riesgos es clave para mantener la salud del mercado. A mí no me gusta siquiera el término regulador, prefiero llamarlos líderes, porque ya sea en Gobiernos o en empresas tienen la influencia para alertar de los riesgos. Cuando Alan Greens-



PABLO MONCE

pan dijo en 1996 que detectaba señales de exuberancia irracional, fue una buena llamada de atención. ¿Por qué nadie siguió diciéndolo? Es una pregunta muy interesante, pero yo no tengo la respuesta.

P. ¿Cómo valora el papel de los reguladores?

R. Ahora es mucho más difi-

cil la regulación debido a que los productos financieros son más sofisticados. Por ejemplo, es muy difícil definir dónde empieza la banca de inversión y la comercial. Creo que el Gobierno también puede ayudar a estabilizar la situación. Pero no legislando, sino dando ejemplo y llegando a acuerdos.

EURO STOXX 50

www.cincodias.com

Denominación	País	Sector	Cierre euros	Variación viernes	Variación viernes %	Máximo euros	Mínimo euros	Títulos negociados	Capitalización (millones)	Máximo en 52 semanas Valor	Fecha	Mínimo en 52 semanas Valor	Fecha	BPA* 2010	BPA* 2011	Ret. por dividendo	PER* 2010	PER* 2011	Variación % en el año
EuroStoxx 50			2.681,67	-2,25	-0,084	2.702,14	2.662,89	732.667.008	2.007.133	2.754,80	30/01/2013	2.050,16	01/06/2012	-	-	4,382	-	-	1,735
Air Liquide	Francia	Químico	95,56	0,24	0,252	96,03	94,96	719.901	29.858	100,00	21/09/2012	83,453	18/05/2012	5,17	5,571	2,373	18,484	17,153	0,537
Allianz	Alemania	Seguros	109,00	0,05	0,046	110,00	108,00	1.290.046	49.699	114,05	14/03/2013	68,50	04/06/2012	11,42	12,124	4,128	9,545	8,999	4,008
Anheuser-Busch	Bélgica	Alim. y Beb.	74,98	0,92	1,242	75,32	73,50	1.564.777	120.485	75,32	22/03/2013	52,11	01/06/2012	4,53	4,953	1,60	16,552	19,657	14,055
Arceormittal	Luxemburgo	Industria	10,40	-0,27	-2,531	10,645	10,38	12.143.246	17.320	15,47	22/03/2012	10,38	22/03/2013	-2,41	0,676	5,675	-4,315	19,977	-19,598
Axa	Francia	Seguros	13,965	0,00	0,00	14,07	13,755	5.103.413	33.374	14,68	15/03/2013	8,65	04/06/2012	1,65	1,972	4,941	8,464	7,082	4,607
Banco Santander	España	Serv. Financieros	5,595	-0,047	-0,83	5,689	5,54	52.532.880	58.964	6,57	28/01/2013	3,782	23/07/2012	0,23	0,584	11,97	24,326	9,581	-6,04
Basf	Alemania	Químico	70,80	-0,50	-0,701	71,16	70,35	3.772.962	65.028	76,20	25/02/2013	51,13	28/06/2012	5,31	5,985	3,537	13,333	11,841	-0,492
Baye. Motor. Werke	Alemania	Automoción	69,59	0,23	0,332	70,42	68,79	1.497.609	44.609	76,16	02/01/2013	53,16	26/06/2012	7,77	7,84	3,302	8,956	8,876	-4,58
Bayer	Alemania	Químico	78,34	-0,80	-1,011	79,05	77,73	2.158.249	64.783	80,71	21/03/2013	47,625	05/06/2012	2,96	5,891	2,105	26,466	13,309	8,972
BBVA	España	Serv. Financieros	7,297	-0,067	-0,91	7,395	7,245	25.037.619	39.760	7,857	28/01/2013	4,121	23/07/2012	0,32	0,771	5,62	22,803	9,464	6,22
BNP	Francia	Banca	41,175	-0,845	-2,011	42,215	41,005	5.023.927	51.150	47,915	29/01/2013	24,535	30/05/2012	5,16	5,013	2,914	7,98	8,214	-3,311
Carrefour	Francia	Distribución	21,84	-0,165	-0,75	21,96	21,52	2.672.523	15.489	23,03	08/03/2013	12,87	11/07/2012	1,781	1,435	2,381	12,261	15,261	12,897
CRH PLC	Irlanda	Construcción	17,225	-0,26	-1,487	17,415	17,19	1.010.601	12.525	18,025	15/03/2013	12,81	05/06/2012	0,765	0,846	3,622	22,516	20,362	12,582
Daimler	Alemania	Automoción	44,02	0,065	0,148	44,495	43,555	2.824.183	46.998	47,47	27/03/2012	32,855	27/06/2012	5,71	4,673	5,003	7,709	9,412	6,534
Danone	Francia	Alim. y Beb.	54,45	0,06	0,111	55,00	53,93	1.587.159	34.541	55,78	08/03/2013	45,605	23/10/2012	2,78	3,15	2,553	19,586	17,286	9,107
Deutsche Bank	Alemania	Banca	32,395	-0,305	-0,933	32,91	32,13	5.742.794	30.111	39,51	27/03/2012	22,11	26/07/2012	0,65	3,892	2,314	49,839	8,338	-1,684
Deutsche Börse	Alemania	Serv. Financieros	48,72	-2,68	-5,21	49,22	48,59	662.532	9.402	52,30	25/02/2013	36,25	05/06/2012	3,86	4,31	6,77	12,64	11,29	5,42
Deutsche Telekom	Alemania	Telecomunic.	8,519	0,023	0,271	8,561	8,439	10.568.116	36.813	10,06	20/09/2012	7,688	05/06/2012	-1,22	0,71	8,209	-6,983	11,986	-0,884
E.ON	Alemania	Serv. Públicos	13,865	0,16	1,168	13,995	13,74	17.854.939	27.744	19,74	14/09/2012	12,42	08/02/2013	1,16	1,308	7,207	11,953	10,589	-1,597
Enel	Italia	Serv. Públicos	2,696	0,042	1,583	2,72	2,63	48.536.170	25.351	3,30	14/01/2013	2,02	24/07/2012	0,09	0,335	5,935	29,956	8,048	-14,085
ENI	Italia	Energía	18,17	0,06	0,331	18,38	18,02	9.888.879	66.033	19,59	18/01/2013	14,94	25/07/2012	2,15	1,956	5,834	8,451	9,289	-0,927
France Télécom	Francia	Telecomunic.	8,51	-0,012	-0,141	8,527	8,393	8.696.075	22.542	11,625	23/03/2012	7,203	01/03/2013	0,31	1,101	16,216	27,452	7,729	2,051
GDF Suez	Francia	Energía	15,70	0,40	2,614	15,815	15,30	7.678.420	37.881	20,35	21/08/2012	14,05	01/03/2013	0,68	1,366	9,554	23,088	11,493	0,803
Generali	Italia	Seguros	13,14	0,44	3,465	13,39	12,56	11.882.855	20.457	14,65	14/01/2013	8,155	31/05/2012	0,06	1,314	1,522	219,00	10,00	-4,367
Iberdrola	España	Serv. Públicos	3,996	0,018	0,45	4,005	3,92	17.930.903	25.100	4,152	03/01/2013	2,539	26/07/2012	0,459	0,402	8,26	8,706	9,94	-1,34
Inditex	España	Industria	101,05	-0,10	-0,10	101,90	100,55	616.149	62.988	111,80	19/12/2012	63,52	01/06/2012	3,788	4,282	1,78	26,677	23,599	-4,22
ING	Holanda	Serv. Financieros	5,867	-0,22	-3,614	6,045	5,85	34.045.428	22.480	7,905	14/01/2013	4,44	04/06/2012	1,03	1,00	-	5,696	5,867	-16,91
Intesa San Paolo	Italia	Serv. Financieros	1,223	0,01	0,824	1,24	1,199	160.729.763	19.937	1,542	30/01/2013	0,854	23/07/2012	0,104	0,115	4,088	11,812	10,635	-5,923
L'Oréal	Francia	Consumo no cicl.	120,30	-0,05	-0,042	121,00	119,20	528.635	72.699	123,20	20/03/2013	86,80	26/06/2012	4,79	5,112	1,663	25,115	23,533	14,681
LVMH	Francia	Cons. cíclico	130,85	0,20	0,153	132,15	129,55	775.923	66.429	143,40	18/01/2013	111,00	04/06/2012	6,86	7,571	2,216	19,074	17,283	-5,728
Munich Re	Alemania	Seguros	148,90	2,25	1,534	149,75	145,90	689.383	26.704	152,00	15/03/2013	95,85	04/06/2012	17,98	16,331	4,197	8,281	9,118	9,485
Nokia	Finlandia	Tecnología	2,57	-0,01	-0,31	2,64	2,57	22.516.056	9.632	4,17	28/03/2012	1,33	18/07/2012	0,03	0,15	7,78	n.d.	16,92	-12,10
Philips	Holanda	Tecnología	23,54	0,14	0,598	23,66	23,12	2.417.948	22.531	24,16	20/03/2013	13,57	07/05/2012	0,25	1,636	3,186	94,16	14,389	18,321
Repsol	España	Energía	16,735	-0,015	-0,09	16,93	16,59	3.644.451	21.462	18,209	23/03/2012	10,587	25/07/2012	1,70	1,655	6,04	9,844	10,112	9,13
RWE	Alemania	Serv. Públicos	29,825	0,10	0,336	29,95	29,56	3.196.066	18.295	36,895	27/03/2012	26,355	08/02/2013	2,13	3,908	6,708	14,002	7,635	-4,529
Saint Gobain	Francia	Construcción	30,00	-0,215	-0,712	30,09	29,455	2.046.153	15.934	35,47	22/03/2012	23,90	02/08/2012	1,46	2,442	4,133	20,548	12,285	-6,89
Sanofi Aventis	Francia	Farmacéutico	77,50	0,18	0,233	78,18	76,65	1.963.879	102.792	78,48	20/03/2013	53,20	04/06/2012	3,76	6,007	3,419	20,612	12,902	8,559
SAP	Alemania	Tecnología	62,50	-0,46	-0,731	63,23	62,13	3.295.520	76.782	65,00	15/03/2013	43,62	04/06/2012	2,37	3,486	1,758	26,371	17,917	2,982
Schneider Elec.	Francia	Serv. Públicos	55,75	-0,52	-0,924	56,18	55,26	1.381.464	30.965	60,71	14/03/2013	39,395	27/06/2012	3,39	4,125	3,049	16,445	13,515	1,678
Siemens	Alemania	Tecnología	86,51	-0,37	-0,426	87,35	86,12	2.318.655	76.215	88,25	21/03/2013	62,13	26/06/2012	5,09	6,09	3,461	16,996	14,781	5,243
Soc. Générale	Francia	Banca	27,43	-0,71	-2,523	28,11	27,16	6.895.145	21.403	34,40	14/01/2013	15,10	18/05/2012	1,03	3,628	-	26,631	7,567	-3,211
Telecom Italia	Italia	Telecomunic.	0,62	0,00	-0,48	0,63	0,60	66.745.047	8.278	0,93	27/03/2012	0,54	26/02/2013	0,12	0,12	6,97	5,18	5,14	-9,66
Telefonía	España	Telecomunic.	11,435	0,055	0,48	11,52	11,255	19.016.803	52.041	11,864	23/03/2012	7,90	26/07/2012	0,87	1,135	7,08	13,144	10,075	12,22
Total	Francia	Energía	38,10	-0,15	-0,392	38,505	38,08	4.596.773	90.142	41,995	14/09/2012	33,42	01/06/2012	4,74	5,275	6,089	8,038	7,223	-2,333
Unibail Rodamco	Francia	Inmobiliaria	182,40	0,80	0,441	183,00	180,25	235.162	17.308	188,50	28/12/2012	130,50	01/06/2012	15,79	10,137	4,386	11,552	17,994	0,247
Unicredit	Italia	-	3,582	-0,058	-1,593	3,644	3,57	113.029.292	20.749	4,88	30/01/2013	2,254	23/07/2012	0,151	0,231	-	23,683	15,507	-3,346
Unilever	Holanda	Alim. y Beb.	31,675	0,25	0,796	31,86	31,245	4.058.688	95.737	31,86	22/03/2013	24,505	13/04/2012	1,58	1,69	3,069	20,048	18,743	9,849
Vinci	Francia	Serv. Públicos	35,125	-0,085	-0,241	35,35	34,97	2.043.877	20.359	39,925	27/03/2012	31,23	01/06/2012	3,57	3,515	0,309	9,839	9,993	-2,322
Vivendi Universal	Francia	Medio de comunic.	16,20	0,27	1,695	16,235	15,80	4.172.158	21.448	17,435	28/12/2012	12,015	19/04/2012	0,13	1,807	5,974	124,615	8,965	-4,425
Volkswagen	Alemania	-	156,55	1,30	0,837	158,25	154,40	1.085.240	70.590	187,40	28/01/2013	115,95	26/06/2012	46,42	21,81	1,953	3,373	1,794	-9,062