



## En el mercado

Por **Carlos Rojas**

# ¿Contreras o consenso?

La tesis de invertir en demanda interna se está convirtiendo en un consenso

El 2013 ha empezado con un clima de mayor estabilidad global que el 2012. El año pasado fue uno excelente, de retornos inusualmente elevados en casi todas las categorías. El único inversionista que no llegó a generar altas rentabilidades fue aquel que se quedó en caja. El S&P 500 rindió 16%; el índice de Europa, 20%; los mercados emergentes, 19%; los bonos ingleses, 7%; la renta fija de high yield en empresas de EE. UU., 15%; las acciones alemanas, 29%. Es decir, se vio retornos de doble dígito generalizados en distintos mercados y en diferentes clases de activos. Los fondos de las AFP en el Perú rindieron entre 10% y 14% y, probablemente, habrían tenido un mejor desempeño (y habrían asumido menos riesgo) si el límite de sus inversiones en el exterior hubiese sido mayor. También es cierto que muchos inversionistas estuvieron fuera del rally y, ahora, persiste la sensación de que se quiere recuperar el terreno perdido.

Particularmente, no soy “hincha” de los consensos bursátiles. Creo que los consensos son la receta para pasar malos ratos. Si no, preguntémosles a los inversionistas de acciones de Internet en el 2000 o a los inversionistas retail de los fondos mutuos accionarios peruanos en el 2007. Los consensos tienen dos etapas claramente marcadas. La primera es la etapa de inversión y de euforia colectiva, cuando todos compran y persiguen las mismas acciones. Todo va bien mientras los fundamentos acompañen los precios. Pero cuando el consenso es muy intenso y generalizado, los precios se pueden ir más allá de los



fundamentos. Es ahí que, en algún momento, empieza la segunda etapa. Esta fase ya no es tan agradable: es el momento de la salida, cuando todos quieren abandonar los mismos activos al mismo tiempo y por la misma puerta. Y con una bolsa poco profunda como la peruana, las correcciones que se dan en estos momentos pueden ser extremadamente intensas.

### DEMANDA CON CONSENSO

La tesis de inversión que hemos venido manejando y promoviendo sobre el Perú desde el 2006, y que nos ha rendido excelentes retornos con menor volatilidad

que el mercado, ha sido la de invertir en sectores relacionados con la demanda interna. Hasta el año pasado, pocos nos daban la razón. Al parecer, este año esa misma tesis ha ganado muchos adeptos, tanto que se está convirtiendo en un tema de consenso. Creo, por lo tanto, que estamos en la etapa inicial de un “rally de consenso”. Hay que monitorear que los precios de las acciones no suban mucho más que las utilidades reales de las empresas.

Usualmente, en la transición entre esta etapa y la fase de fuga masiva se crean razones “sensatas” que justifican precios altos. Cuando veo estos comportamientos de “fenómenos de masas” que afectan significativamente los precios, hacia el alza o hacia la baja, creo que es conveniente ser un poco “contreras”. El inversionista más exitoso (y rico) del mundo, Warren Buffet, lo dice muy bien: compra cuando todos vendan y vende cuando todos compran. Busquen las acciones que nadie quiere y evalúenlas.

Carlos Rojas es socio fundador y CEO de Andino Asset Management.