

BATIENDO A WALL STREET

Capítulo 1: El milagro de Santa Inés

En este primer capítulo, Peter Lynch trata de razonar que, siguiendo un proceso estricto y con una serie de normas, cualquier persona tiene la capacidad de encontrar buenas compañías y acceder a la posibilidad de obtener beneficios a través de la inversión.

Lynch utiliza como ejemplo un grupo de alumnos de séptimo grado que asistían al colegio Santa Inés, en Arlington, Massachusetts. Joan Morrissey, su profesora, se animó a probar la teoría de que no se necesita un MBA en Wharton para poder seleccionar compañías de forma satisfactoria.

La cartera modelo de Santa Inés generó una ganancia del 70% durante un período de dos años, batiendo al índice S&P500, que ganó un 26% en ese mismo período. Además, dicha cartera batió al 99% de todos los fondos de inversión de renta variable.

A continuación, se muestran las posiciones en la cartera de Santa Inés, junto con sus respectivas revalorizaciones en el período 1990-1991:

COMPañÍA	RENTABILIDAD 1990-1991 (%)
Wal-Mart	164,7
Nike	178,5
Walt Disney	3,4
Limited	68,8
L.A. Gear	-64,3
Pentech	53,1
Gap	320,3
PepsiCo	63,8
Food Lion	146,9
Topps	55,7
Savannah Foods	-38,5
IBM	3,6
NYNEX	-0,22
Mobil	19,1
Rentabilidad Total Cartera	69,6
S&P500	26,08

Lynch utiliza este ejemplo para ilustrar uno de sus principios: **“Nunca invierta en una idea que no pueda ilustrar con un lápiz”**, y cita uno de los consejos que la propia Sra. Morrissey le dio a sus alumnos: “Intento destacar la idea de que una cartera debería de tener al menos diez compañías, con una o dos dando un dividendo razonablemente bueno. Pero antes de que mis alumnos puedan incorporar cualquier acción a su cartera, tiene que explicar a qué se dedica la compañía. Si no puede contar a la clase el servicio que ofrece o los bienes que produce, entonces no están autorizados a comprar. Comprar lo que uno conoce es uno de nuestros objetivos”.

La señora Morrissey dividía la clase en grupos de 4, a los que financiaba con supuestamente 250.000\$. Cada uno de los equipos elegían una acción preferida para ser incluida en el álbum de recortes, que es como la cartera modelo era creada. Los estudiantes aprendían a leer el periódico financiero Investor's Business Daily. Iban con una lista de compañías potencialmente atractivas y luego analizaban cada una, revisando los ingresos y su fortaleza relativa. Entonces, se sentaban y revisaban toda la información para así decidir qué acciones elegir.

Un ejemplo de la lista es Pentech, un fabricante de bolígrafos y rotuladores de colores que algunos de los niños utilizaban incluso para subrayar sus selecciones de acciones, o Topps, un fabricante de cromos de béisbol.

Lynch, continúa con su exposición sobre la capacidad de los inversores amateurs para obtener buenos rendimientos hablando de ANI (NAIC en inglés), la Asociación Nacional de Inversores, que representa a 10.000 clubs de inversión. Durante la década de los 80, la mayoría de las secciones de la ANI batieron al índice S&P500, y tres cuartos de todos los fondos de renta variable.

Según Lynch, la clave para el éxito de estos clubs de inversión es que invierten con un calendario, que elimina las conjeturas sobre si el mercado está camión de bajar o de subir, e impide el impulso de comprar o vender que arruina a tantos ahorradores. **Las personas que invierten en acciones de forma automática, el mismo importe cada mes, a través de sus cuentas de jubilación o sus fondos de pensiones, se beneficiarán de la autodisciplina al igual que han hecho los clubs.**

Para finalizar el capítulo, Peter Lynch expone una serie de consejos a seguir para obtener éxito, incluidos en el Manual de Inversores de la ANI:

- No tenga más valores de los que pueda mantenerse informado
- Invierta con regularidad
- Debe ver, en primer lugar, que las ventas y beneficios por acción se están moviendo hacia delante a una tasa aceptable y, en segundo lugar, que puede comprar la acción a un precio razonable
- Es bueno considerar la solidez financiera y estructura de deuda para ver si unos cuantos años malos podrían entorpecer el progreso a largo plazo de la compañía
- Compre o no la acción sobre la base de si el crecimiento cumple con sus objetivos y su precio es razonable
- Ender las razones del crecimiento pasado de los ingresos le ayudará a formarse un buen juicio sobre la probabilidad de que las tasas pasadas de crecimiento continúen

Capítulo 2: Los preocupados de fin de semana

La clave para hacer dinero en acciones es no tenerles miedo. En el caso de los fondos de inversión, para os cuales el inversor no requiere analizar compañías o seguir el mercado, a menudo es lo que sabes lo que puede hacerte daño. La persona que nunca se molesta en pensar sobre la economía o ignora con despreocupación el sentimiento del mercado e invierte con una regularidad periódica está en mejores circunstancias que la persona que estudia sus inversiones y trata de anticipar los movimientos del mercado, comprando acciones cuando se siente confiado y vendiendo cuando se empieza a agobiar.

Con estas afirmaciones, Peter Lynch comienza un capítulo en el que trata de ilustrar los efectos perniciosos del “ruido” constante que rodea los mercados, generado por noticias negativas, para lo cual utiliza como ejemplo los encuentros anuales de la mesa redonda de Barron’s, evento en el comenzó a participar cada año en 1986.

La mesa redonda se divide en dos partes. La primera es un repaso de los mercados financieros, en donde se les invitaba a discutir hacia dónde estaba yendo la economía y si el mundo estaba o no llegando a su fin y, según el propio Lynch, ésa era la parte que les metía en problemas.

Lynch opina que, si el hecho de ponerse al día con las noticias es simplemente deprimente para el ciudadano medio que no tiene acciones, es un hábito que se convierte en peligroso para el inversor.

De forma concreta, Lynch habla de la mesa redonda que tuvo lugar en Barron’s en enero del año 1991. Lynch destaca el pesimismo reinante en la reunión de ese año, en la que varios de los asistentes anticipaban caídas de unos 2.000 puntos en el Dow Jones, todo ello al eco de la Operación Tormenta del Desierto, en la cual los estadounidenses pensaban que podía terminar por convertirse en un conflicto largo y sangriento.

Según explica Lynch, y a pesar del contexto, su mente de selector de acciones no podía dejar de advertir las increíbles ganas que había, resultado de la venta generalizada de los inversores. Para él, éste era el escenario perfecto para un selector de acciones disciplinado para buscar su lista de la compra de probables candidatos. Los titulares eran negativos, el Dow Jones había perdido 600 puntos, los taxistas estaban recomendando bonos, los gestores de fondos tenían el 12% de sus activos en liquidez y al menos cinco de los panelistas de la mesa redonda estaban prediciendo una recesión.

“Suspense y miedo arrojan fuertes nubarrones sobre los mercados”, decía Barron’s la semana de dicho encuentro en 1991 y justo antes de la gran subida en el mercado que llevaría al Dow a nuevos máximos. En los meses posteriores, en lugar de una caída del 33% lo que sucedió fue una subida del 30% del S&P 500, una del 25% en el Dow y una subida del 60% en muchas compañías pequeñas, lo que todo unido dio lugar al mejor año en dos décadas.

Según Lynch, la mejor forma de no tener miedo a las acciones es comprarlas con un calendario periódico, mes tras mes, que es lo que muchas personas hacen con sus planes de jubilación y sus clubs de inversiones, como hemos mencionado anteriormente.

Puedes ser el mayor experto mundial en balances de situación o ratios PER, pero, sin fe, tenderás a creerte los titulares negativos. Puedes poner tus ahorros en un buen fondo de inversión, pero sin fe venderás cuando se tema lo peor, que indudablemente será cuando los precios estén en mínimos. Pero ¿a qué clase de fe se refiere Lynch? Fe en que América sobrevivirá, que la gente continuará despertándose por la mañana y se pondrá los pantalones con las piernas de una en una y que las compañías que hacen los pantalones obtendrán un beneficio para sus accionistas. Fe en que a medida que las compañías antiguas pierden su impulso y desaparecen, otras nuevas y excitantes emergerán para reemplazarlas.

La visión de conjunto nos dice que, durante los últimos setenta años, las acciones han ofrecido a sus dueños ganancias del 11% al año, de media, mientras que las letras del Tesoro, los bonos y los depósitos han generado menos de la mitad de ese importe y todo

esto a pesar de las grandes calamidades que han sucedido a lo largo de dicho período de tiempo.

En esos mismos setenta años, ha habido cuarenta caídas del 10% o más, de las cuales trece han sido del 33%, incluyendo la más grande de todas, la venta masiva de 1929-1933.

Una caída en las acciones no es un evento sorprendente, es un evento recurrente, tan normal como el aire helado en Minesota.

Capítulo 3: Un tour por la gestora

En este capítulo, Peter Lynch expone el proceso que, a su modo de ver, debemos seguir a la hora de tomar la decisión de construir una cartera de fondos de inversión.

Se supone que los fondos de inversión quitarían al inversor la confusión de la inversión, las preocupaciones sobre qué acciones elegir. Sin embargo, a la hora de elegir un fondo nos encontraremos con que el número de fondos excede el número de acciones individuales cotizadas en la bolsa de Nueva York.

A la hora de diseñar una cartera, habrá que empezar por decidir la distribución de activos de la misma, teniendo en cuenta que existen fondos de renta variable y fondos de renta fija, distribución sobre la que Lynch opina que el grueso de la misma le debe de corresponder a la renta variable, dado que históricamente las acciones han tenido un mejor comportamiento que los bonos. Esto sucede porque, a medida que las compañías se hacen más grandes y rentables, los accionistas comparten ese incremento de beneficios. Los dividendos aumentan.

El porcentaje que destinar a las acciones y a los bonos respectivamente dependerá de cuánto el inversor se puede permitir invertir en acciones y de cómo de rápido necesitará gastar dicho dinero. Lynch aconseja incrementar la parte de acciones del mix hasta el límite de la tolerancia del inversor en cuestión.

Lynch nos muestra ese diferencial entre acciones y bonos exponiendo una tabla de Bob Beckwitt, gestor del fondo Fidelity Asset Manager, la cual mostramos a continuación:

		Valor de los bonos a final de año	Ingresos de los bonos	Valor de las acciones a final de año	Ingresos de las acciones	Ingresos totales	Valor del principal a final de año
Caso A: 100% Bono	Año 1	10.000\$	700\$	-	-	700\$	10.000\$
	Año 2	10.000	700	-	-	700	10.000
	Año 10	10.000	700	-	-	700	10.000
	Año 20	10.000	700	-	-	700	10.000
	Total 20 años	10.000	14.000	-	-	14.000	10.000
Caso B:* 50% Bonos, 50% Acciones	Año 1	5.000	350	5.400	150	500	10.400
	Año 2	5.200	364	5.616	162	526	10.816
	Año 10	7.117	498	7.686	300	798	14.803
	Año 20	10.534	737	11.377	647	1.384	21.911
	Total 20 años	10.534	10.422	11.377	6.864	17.286	21.911
Caso C: 100% Acciones	Año 1	-	-	10.800	300	300	10.800
	Año 2	-	-	11.664	324	324	11.664
	Año 10	-	-	21.589	600	600	21.589
	Año 20	-	-	46.610	1.295	1.295	46.610
	Total 20 años	-	-	46.610	13.729	13.729	46.610

Los datos de la tabla asumen que los bonos están pagando un 7% de interés y que las acciones están pagando el 3% actual de dividendos, y se aprecian al estándar 8% anual.

Con estos datos, desde un punto de vista teórico, Lynch llega a la conclusión de que no tiene sentido poner ningún capital en bonos, incluso aunque exista una necesidad de ingresos recurrentes. Para ello, considera fundamental saber gestionar el factor miedo, ya que las acciones no suben ese 8% de manera ordenada y habrá períodos de caídas que el inversor tendrá que saber soportar. Además de saber soportar los períodos de caídas, el inversor deberá aprender a vender acciones, algunas veces a precios más bajos, cuando necesiten obtener capital como complemento de los dividendos.

Bonos frente a fondos de bonos

Una vez decidido el mix de activos, el siguiente paso es averiguar cómo invertir la parte en bonos., si bien Lynch declara que no se considera fan de este tipo de activo, argumentando que la gente que duerme mejor por las noches porque poseen bonos y no acciones son susceptibles de despertares desagradables. Un bono del Tesoro a 30 años que paga un 8% de

interés es seguro sólo si tenemos 30 años de baja inflación. Si la inflación vuelve a tasas de doble dígito, la venta secundaria de un bono con cupón del 8% caería un 20-30%, por lo tanto la venta implicaría una pérdida de capital. Si por el contrario se mantiene hasta vencimiento, el inversor se garantizaría recuperar la inversión inicial, pero dicho dinero valdría tan sólo una fracción de lo que vale en el momento de su venta (por el efecto de la inflación).

Según el autor, otra falacia sobre los bonos es que es más seguro comprarlos en un fondo, sin embargo, un fondo de bonos no ofrece protección frente a los mayores tipos de interés, lo que es de largo el mayor peligro de tener un pagaré a largo plazo. Cuando los tipos suben, un fondo de bonos pierde valor tan rápido como un bono individual con un vencimiento similar.

Como conclusión, Lynch argumenta que los fondos de bonos lo hicieron peor en términos relativos a los bonos cuanto mayor tiempo eran mantenidos los bonos. Los beneficios de los gestores expertos eran excedidos por los gastos que fueron extraídos de los fondos para pagar a los expertos.

Acciones frente a fondos de acciones

Durante su etapa en o más alto de Magellan, en las nueve ocasiones en las que la acción media perdió un 10% de su valor, el fondo cayó más que el mercado, para después subir más que el mercado en el rebote. Por tanto, para beneficiarse de estos retornos, es necesario permanecer en la inversión.

Las personas que no pueden tolerar ver su fondo de inversión perder un 20-30% de su valor a corto plazo, ciertamente no deberían invertir en fondos de crecimiento o en fondos de renta variable.

Por otro lado, es importante prestar atención a la desconcertante variedad de fondos de renta variable que existen hoy en día y ahí es donde llega lo más complicado, la elección de un buen fondo. Durante la última década, hasta el 75% de los fondos de renta variable han sido peores que mediocres, fracasando en superar las cestas aleatorias de acciones que componen los índices bursátiles, año tras año, por lo que Lynch se atreve a afirmar que todo el tiempo y esfuerzo que la gente dedicaba a elegir el fondo correcto, ha llevado en la mayoría de los casos a no tener ninguna ventaja.

Lynch continúa con su exposición sobre la tipología de fondo a elegir enumerando las distintas tipologías de fondos que existen:

- Fondos de apreciación de capital
- Fondos de tipo valor
- Fondos de calidad con crecimiento
- Fondos de crecimiento emergente
- Fondos en situaciones especiales

Saber qué tipo de fondo tenemos nos ayudará a hacer un juicio informal sobre si deberíamos o no mantenerlo. Cuando cualquier fondo lo hace mal, la tentación natural es querer cambiar de fondo a uno mejor. La gente que sucumbe a esta tentación sin considerar el tipo de fondo que les falló están cometiendo un error. Tienden a perder la paciencia precisamente en el peor momento, saltando de un fondo valor a uno de crecimiento justo cuando el valor está comenzando a recuperarse y el crecimiento está empezando a agotarse.

Eligiendo a los ganadores

¿Cómo puedes elegir un fondo de valor, un fondo de crecimiento o un fondo de apreciación del capital que supere a tus rivales? La mayoría de las personas observa el rendimiento pasado y, con pocas excepciones, esto se convierte en una pérdida de tiempo según el autor, quien aconseja no perder mucho tiempo mirando los cuadros de rentabilidades pasadas, lo cual no significa que no debamos elegir un fondo con un buen comportamiento a largo plazo. Pero es mejor pegarse a uno que tenga un rendimiento consistente que moverse dentro y fuera de los fondos, intentando anticiparse a las tendencias.

Otro asunto que considerar sería el comportamiento del fondo en mercados bajistas. Algunos fondos perderán más que otros, pero ganan más en los rebotes; algunos pierden menos y ganan menos; y algunos pierden más y ganan menos. Este último grupo es el que debemos evitar.

Recarga frente a no recarga

Otra cuestión que abordar es si el fondo tiene o no tiene recarga (comisión de venta).

Según Lynch, no deberíamos comprar un fondo por tener recarga, ni rechazarlo por la misma razón.

Por otro lado, algunas personas se preocupan por el tamaño del fondo (el fondo Magellan gestionaba un patrimonio de 14.000 Mn€ en el momento de su marcha).

Lynch considera que el tamaño sí puede tener ciertas implicaciones negativas: puede hacer que el gestor no pueda comprar las suficientes acciones de una compañía pequeña fantástica como para que marque la diferencia en la rentabilidad del fondo; tendrá que comprar acciones en grandes compañías, e incluso con grandes compañías lleva meses amasar una cantidad significativa y más meses para venderla, sin embargo, él considera que estas desventajas pueden superarse con una hábil gestión, poniendo como ejemplo a Michael Price y su Mutual Shares, o a Morris Smith, su sucesor en el fondo Magellan.

Fondos sectoriales

El autor considera que el mejor candidato para invertir en fondos sectoriales es una persona con conocimientos especiales sobre una materia prima o las perspectivas a corto plazo de una industria en particular.

Fondos convertibles

Ésta es una forma infravalorada de disfrutar de los mejor de los dos mundos: la alta rentabilidad de las acciones secundarias y de pequeña capitalización y la estabilidad de los bonos. Generalmente, son las pequeñas empresas las que emiten bonos convertibles, que pagan un tipo de interés menor que el de los bonos normales. Los inversores aceptan ese menor interés a cambio de la posibilidad de intercambiar sus bonos por acciones ordinarias, normalmente a un precio de conversión un 20-25% superior al precio actual de la cotización ordinaria. Cuando el precio de la acción ordinaria alcanza un nivel superior, la figura de la conversión se convierte en valiosa. Mientras tanto, el bonista estará recolectando intereses en los bonos.

Para Lynch, una buena estrategia para la inversión en convertibles sería la de comprar fondos convertibles cuando el diferencial entre bonos convertibles y corporativos sea estrecho (2% o menos) y vender cuando el diferencial se amplíe.

Fondos de capital fijo

Los fondos de capital fijo cotizan al igual que las acciones en las principales bolsas.

La principal diferencia entre un fondo de capital fijo y un fondo de capital abierto es que un fondo de capital fijo es estático. El número de participaciones se mantiene constante.

En este sentido, el autor afirma no haber visto un estudio definitivo sobre que los fondos de capital permanente, como grupo, lo hagan mejor o peor que los fondos de capital abierto.

Sí habría que tener en cuenta una de las principales características de un fondo de capital fijo y es que éstos cotizan como las acciones, por tanto, fluctúa igual que éstas, por lo que este tipo de fondos se venden o bien con descuento o con prima sobre el valor de mercado (o valor liquidativo) de la cartera.

Si es martes, debe de ser el fondo de Bélgica

Muchos fondos de capital fijo son conocidos como fondos país.

Según Lynch, el mejor momento para comprar un fondo país es cuando es impopular y por tanto se puede adquirir con descuentos del 20-25%.

Así mismo, considera que existen muchos inconvenientes con los fondos país, como que por ejemplo las comisiones y gastos suelen ser bastante altos. Además, habría que tener en cuenta la divisa del país en cuestión, pues ésta puede hacer que el inversor pierda por completo las ganancias de una inversión.

Para finalizar el capítulo, Lynch expone una serie de puntos que resumen esta discusión sobre la estrategia de fondos de inversión:

- Pon tanto dinero como puedas en fondos de acciones. Evita los fondos de bonos, donde se pagan comisiones de gestión para nada.
- Conoce qué tipo de fondos de acciones tienes. Compara manzanas con manzanas, fondos valor con fondos valor y fondos crecimiento con fondos crecimiento.
- Divide tu dinero entre tres o cuatro tipos de fondos de acciones
- Cuando añadas capital a tu cartera, ponlo en el fondo que esté invertido en el sector que se haya quedado rezagado del mercado varios años
- Intentar elegir el fondo ganador del mañana en función del rendimiento pasado es una difícil, si no inútil, tarea. Céntrate en las rentabilidades consistentes y pégate a ellos.

Capítulo 4: Gestionando Magellan: Los primeros años

En este capítulo y los dos siguientes, Lynch hace un repaso a su carrera como gestor del fondo Magellan, dejando muy buenos apuntes sobre los principios de su filosofía de inversión.

El fondo Magellan nace en el año 1963, de la mano de Ned Johnson, y bajo el nombre de Fidelity International Fund. En ese momento, Lynch era un estudiante del Boston College.

Se incorpora a la firma como analista, en un momento en el que las acciones habían hecho pico y estaban camino del colapso de 1972-1974. En ese momento, eran pocos los clientes que estaban interesados en las acciones.

En 1977 fue nombrado gestor del fondo, heredando dos fondos fusionados en uno (Magellan, con 6 Mn\$ bajo gestión y Essex, con 12Mn\$); una pérdida fiscal por amortización de 50 Mn\$ (generada por el fondo Essex) y en un mercado bursátil en una situación que él mismo define como terrible, con un número de clientes pequeño, menguante y temeroso y ninguna forma de atraer nuevos clientes puesto que Fidelity había cerrado el fondo Magellan a nuevos inversores.

No fue hasta 4 años después, en 1981, que Magellan fue reabierto y la gente pudo comprar participaciones de nuevo.

Lynch considera como esa oscuridad con la que operó durante esos primeros cuatro años fue más una bendición que un castigo, pues le permitió aprender el oficio y cometer errores sin estar en el punto de mira.

Durante sus años gestionando el fondo, Lynch no tuvo una estrategia general, su selección de valores era totalmente empírica. Más allá de ser compañías cotizadas, sus selecciones originales parecían no tener nada en común. Él se preocupaba mucho más por los detalles de una historia concreta que sobre si su fondo estaba infra ponderado o sobre ponderado en empresas de difusión, por ejemplo.

A lo largo del capítulo, el autor hace hincapié en el análisis presencial de las compañías (viajes a visitar las compañías, comidas con directivos, etc.) lo cual, a pesar de considerarlo totalmente relevante, si cree que es un factor importante para conocer mejor los negocios, dando especial valor de hacer sus propios análisis, en lugar de seguir recomendaciones de grandes casas de análisis de Wall Street, pues consideraba que dichos analistas no se arriesgarían en recomendar acciones poco conocidas por riesgo a un mal comportamiento de las mismas, y siempre tenderían a recomendar acciones bien conocidas (usa como ejemplo IBM) pues en caso de mal comportamiento de dichos valores, el problema podía ser achacado a la propia compañía en lugar de al analista en cuestión.

En una revisión a esa primera fase de gestión, Lynch se sorprende de la alta tasa de rotación del fondo, y es algo que achaca al hecho de que en esos años se trataba de un fondo pequeño que además a continuos reembolsos de accionistas, por lo que, de cara a conseguir capital para afrontar una nueva adquisición, tenía que vender algo distinto.

Durante los primeros cuatro años de gestión, Magellan había batido al mercado, pero sin embargo el número de partícipes seguía disminuyendo. Él supone que gran parte de dichos reembolsos provenían de clientes que habían entrado en Magellan por la fusión con Essex y que habían esperado a que el fondo se recuperase para de la mayoría de sus pérdidas para retirar el dinero. Con esto, el autor trata de mostrar cómo es posible perder dinero con un fondo de inversión exitoso, especialmente si las emociones dan señales de compra y venta a los clientes.

Capítulo 5: Gestionando Magellan: Los años intermedios

En este segundo capítulo, Lynch comienza exponiendo, mediante una anécdota relacionada con el terminal de bolsa Quotron, como él considera que una de las claves de la inversión exitosa es centrarse en las compañías, no en las acciones.

El autor explica como la primera versión del Quotron requería teclear el símbolo de una acción y presionar el botón de *enter* antes de que el precio actual apareciese, de lo contrario

la pantalla estaba en blanco. Sin embargo, las versiones posteriores muestran una cartera completa y los precios de todas las acciones, los cuales son actualizados de manera automática a medida que la negociación del día avanza, lo que provoca que muchos gestores de fondos pasen mucho tiempo observando la evolución de las cotizaciones.

Lynch afirma que cuando recibió la moderna Quotron, decidió apagarla para evitar distracciones.

A lo largo del capítulo, el autor continúa con un desarrollo de la metodología de análisis que seguía en Fidelity por aquellos tiempos.

Desde 1981, siempre tuvo un asistente que hacía lo mismo que él, llamando a compañías o analistas para mantenerse al día de los acontecimientos. Dichos asistentes le permitían estar en varios sitios a la vez demostrando que la mejor forma de sacar provecho a un equipo es darles a las personas total responsabilidad.

Fidelity puso dicha teoría en práctica haciendo a todos los gestores de fondos responsables de sus propios análisis. Se trataba de un requerimiento revolucionario y no siempre popular. En una organización tradicional, un gestor de fondos elige las acciones basándose en el análisis y recomendaciones de los analistas. Esto es algo excelente para la seguridad de su trabajo, puesto que si las acciones no funcionan el gestor podrá culpar al analista por haberle dado la información incorrecta, eludiendo de esa forma responsabilidades. Esto a su vez provoca lo comentado anteriormente; sabiendo que la culpa se va a transmitir hacia ellos, los analistas pronto aprendieron a protegerse a sí mismos no tomando riesgos. En lugar de hacer recomendaciones imaginativas a los gestores, preferirían compañías aceptables y desgastadas (el ejemplo de IBM), de tal forma que no serían tan criticados si el gestor de fondos tenía un mal trimestre.

Esto en Fidelity no sucedía, para bien o para mal, los gestores hacían análisis independientes y eran responsables de sus propios resultados. Los analistas hacían su propio análisis paralelo y se lo pasaban a los gestores, quienes tenían total libertad para seguir o no el consejo de los analistas. De esta forma, había el doble de investigación de lo que habría habido con la división de trabajo habitual.

En lo relacionado con la situación del mercado durante esos años, la primera mitad del año 1982 fue terrible para el mercado bursátil. Los tipos de interés habían alcanzado los dobles dígitos, al igual que la inflación y el desempleo. Debido a ello, la primera posición del fondo durante varios meses fueron letras del Tesoro a largo plazo, las cuales estaban pagando intereses de en torno al 13-14%. Lynch explica entonces que dicha compra de bonos no respondía a motivos defensivos como pueden hacer muchos inversores, sino que se trataba de una situación excepcional en la que los retornos de los bonos excedían lo que uno normalmente puede esperar de las acciones.

Durante los siguientes años el comportamiento del fondo siguió siendo positivo y, tras una aparición de Lynch en un programa de televisión, el fondo comenzó a atraer partícipes y aumentar su patrimonio, lo cual permitió al gestor mantener posiciones antiguas mientras iniciaba otras nuevas.

En abril de 1983, el fondo alcanzó los 1.000 Mn\$ de patrimonio bajo gestión, un hito que comenzó a generar murmullo en la oficina. Poco después, se comenzó a sugerir que el fondo se había convertido en demasiado grande para triunfar, un argumento que poco a poco iría ganando popularidad.

Capítulo 6: Gestionando Magellan: Los últimos años

Continuando con esa teoría de que un fondo grande sólo puede ser un fondo mediocre, Lynch considera que se trata de una teoría incierta. El autor argumenta que el tamaño de un fondo y el número de acciones que contiene no nos dicen nada sobre la posibilidad de hacerlo bien o mal. En Magellan, de las 900 acciones que había en cartera en 1983, 700 representaban menos del 10% de los activos totales del fondo.

Esas pequeñas posiciones las tomaba siempre por una de las dos siguientes razones: las propias compañías eran bastante pequeñas, así que si controlaba el máximo del 10% de las acciones el valor en dólares no sumaba mucho; o no estaba convencido de que merecieran un compromiso sustancial. Para Lynch, era más fácil seguir una historia si tenía algunas participaciones y le enviaban la información por correo.

Además, una posición insignificante podía conducir a una gran oportunidad de inversión, como ocurrió con Jan Bell Marketing, un proveedor de joyerías con el que se reunió en las oficinas de Fidelity, dado que tenían una pequeña posición de dicha compañía en cartera.

Jan Bell era una compañía demasiado pequeña como para añadir mucho a la cartera, pero en dicha reunión los directivos de la compañía mencionaron que sus mejores consumidores eran clubs de descuento como Costco o Wholesale, y que éstos estaban pidiendo una enorme cantidad de joyería, hasta tal punto que Jan Bell tenía problemas para estar al día con la demanda, por lo que de esa reunión saco la idea de invertir en clubs de descuento, ya que se le ocurrió pensar que si estaban vendiendo tanta joyería como afirmaba Jan Bell, entonces seguramente sus ventas generales también tenían que ser excelentes, por lo que comenzó a estudiar dichas compañías con la ayuda de un analista de comercio minorista.

Continúa el capítulo con una reflexión sobre la liquidez. Lynch considera que muchos gestores de fondos se bloquean a sí mismo preocupándose en exceso por la liquidez. Evitan compañías maravillosas y se quedan tan absortos con el problema de encontrar acciones en las que poder entrar y salir en unos pocos días, que pierden de vista si merece la pena en primer lugar tenerlas.

En primer lugar, el 99% de las acciones negocian menos de 10.000 acciones al día, así que los gestores de fondos que se preocupan por la liquidez quedan confinados al 1% de todas las compañías cotizadas.

En segundo lugar, si una compañía es perdedora, el gestor de fondos a va a perder dinero con independencia de cuantas acciones coticen diariamente, mientras que si es ganadora estará encantado de deshacerse de la posición de forma pausada, generando beneficio.

La última parte del capítulo la dedica a exponer su incursión a la inversión en acciones extranjeras, lo cual comenzó a realizar de forma seria hacia el año 1984.

Con la excepción de John Templeton, Lynch fue el primer gestor de fondos doméstico en invertir en acciones extranjeras.

Este hecho vino derivado de la gran cantidad de dinero que ya gestionaba en esa época, la cual prácticamente le forzó a invertir en compañías extranjeras, particularmente europeas. Con un fondo grande, necesitaba compañías grandes que hicieran grandes movimientos y

Europa tenía un porcentaje de empresas grandes mayor del que había en USA. Además, la mayoría no eran seguidas de cerca.

El autor relata su primer viaje visitar compañías en Europa, el cual empezó por Suecia, donde se encontró con Volvo. Se trataba de una compañía de automóviles cotizando a 34\$ con 34\$ por acción en caja, por lo que la compra de este negocio implicaba que su negocio de automóviles, las planta de ensamblaje y muchas subsidiarias de Volvo se adquirirían por nada.

En USA quizás podía encontrar un regalo como este en una compañía pequeña que hubiese sido ignorada por los analistas, pero podrías mirar toda tu vida y nunca encontrarte con un General Electric o un Philip Morris con un precio tan bajo. Ésa es la razón por la que fue a Europa.

Con el paso del tiempo, el fondo seguía atrayendo nuevo capital, captando 1.700 Mn\$ en 1985, los cuales se añadía a otros 1.000 Mn\$ captados en 1984 y lo mismo en 1983.

Para absorber todo este dinero, el gestor estaba constantemente a la ofensiva, reevaluando la cartera, bien encontrando nuevas posiciones o bien construyendo la posición de las antiguas, considerando que las mejores acciones para comprar puede que sean las que ya tienes, como demuestra el ejemplo de Fannie Mae, la cual en los inicios se trataba de una posición minoritaria pero cuya posición poco a poco fue incrementando a medida que reevaluaba la historia de la compañía.

En febrero de 1986, el fondo pasó la marca de los 5.000 Mn\$ en activos bajo gestión, con un peso del 20% de la cartera en acciones extranjeras. En 1987, el patrimonio gestionado alcanzó la cifra de los 10.000 Mn\$, lo cual daba más aliento a los detractores que predijeron que era demasiado grande para batir al mercado, lo cual Lynch iba demostrando que era equivocado.

Por el camino, el gestor se enfrentó a períodos de fuerte correcciones, en los que normalmente se repetía el mismo patrón: las acciones del fondo caían más que el mercado en las correcciones, para luego batir al mercado en la recuperación.

El problema en las grandes correcciones por el rol jugado por los partícipes. Si éstos son imperturbables y se niegan a entrar en pánico en situaciones aterradoras, el gestor del fondo no tendrá que liquidar sus acciones a precios infravalorados para hacer frente a los reembolsos. El problema es que normalmente esto no sucede, y por tanto el gestor se ve obligado a ser vendedor cuando habría querido ser comprador.

La parte final del capítulo la dedica a recapitular sobre las mejores y peores acciones en cartera, indicando que un inversor no debe avergonzarse por perder dinero en una acción, sino que lo realmente vergonzoso es mantener una posición cuando los fundamentales de una compañía se están deteriorando.

Para terminar el capítulo, el autor hace una interesante reflexión sobre los bonos corporativos. Lynch afirma que el mercado de bonos está dominado por inversores conservadores que siguen muy de cerca la capacidad de una compañía de repagar el principal. Dado que los fondos van antes que las acciones en el orden de prelación, podemos estar seguros de que, si los bonos se venden por casi nada, la acción valdrá todavía menos. De ahí sale un consejo que considera fruto de su propia experiencia: antes de invertir en una compañía inestable de precio bajo, mira lo que está pasando con el precio de los bonos.

Capítulo 7: Arte, ciencia y trabajo de campo

En este capítulo, el autor comienza una crónica sobre el proceso que le llevó a los 21 valores que recomendó en Barron's en 1992.

Ese año, las acciones del Dow habían disfrutado de una gran subida a un máximo anual de 3.200 puntos, por lo que el optimismo general abundaba. Sin embargo, Lynch nos indica que a él dicha situación no le generaba precisamente optimismo, sino más bien desaliento, puesto que, por el contrario, él considera que las gangas se dan en un mercado castigado, por lo que un selector de acciones debería estar más contento cuando el mercado cae 300 puntos que cuando los sube.

En el desarrollo del proceso que seguía para llegar a la lista de recomendaciones, el autor considera que una acción que hayamos tenido en el pasado puede merecer la pena volver a comprarla de nuevo, sin embargo, opina que se trata de un comportamiento poco común a priori para el inversor, dado que está en la naturaleza humana evitar la cotización de una acción que ya hemos tenido y que tuvo un buen comportamiento después de venderla.

Capítulo 8: Comprando acciones: el sector minorista

En este capítulo, Lynch nos habla de la inversión en compañías minoristas desde una perspectiva muy simple.

Considera que los propios centros comerciales pueden ser el mejor lugar para llevar a cabo el *research* de compañías minoristas. Él considera que, en lo referido a compañías de negocio minorista, si a un individuo le gusta mucho la tienda, probablemente le guste más la acción.

En cuanto a los motivos de éxito de las compañías del sector minorista (muchas de las acciones ganadoras de todos los tiempos han sido minoristas: Home Depot, Gap o Wal-Mart son algunos ejemplos) Lynch atribuye gran parte de éstos al hecho de que los gustos, tanto en alimentación como en moda, son universales. Normalmente, la comida que es popular en un determinado lugar o región lo harán bien en otros lugares. De la misma manera, la moda que se populariza en una determinada región a menudo se populariza en el resto del país.

Hablando sobre el proceso de estudio en un centro comercial, Lynch considera que los propios empleados del centro comercial pueden reconocer fácilmente qué negocios los hacen mejor y cuáles peor. En este sentido, nos dice que si nosotros no tenemos dicha conexión con la información que nos puede proporcionar el simple hecho de conocer bien un centro de compras (bien porque no trabajemos en uno o bien porque no acudamos a los mismos de forma regular) siempre podremos obtener información de amigos o familiares que sí los frecuentan regularmente.

En definitiva, el mensaje que trata de transmitirnos en el capítulo es que la mera observación puede aportarnos mucha más información de la cabría esperar a la hora de analizar la calidad de un negocio en este sector.

Capítulo 9: Explorando las malas noticias (Cómo el colapso del sector inmobiliario me llevó a Pier 1, Sunbelt Nursery y General Host)

En este capítulo, Lynch utiliza como ejemplo el sector inmobiliario para ofrecer uno de sus consejos: tienes que ir donde a los otros inversores y especialmente a los gestores de fondos les da miedo invertir.

En el año 1992 no había otra industria más temida que el sector inmobiliario, cuyo colapso tuvo mucha repercusión en las portadas.

Sin embargo, el autor observó cómo, a pesar del pesimismo generalizado, el precio de la vivienda media en USA crecía de forma ligera entre 1989 y 1991. Es más, desde que dicha estadística se comenzó a calcular en 1968, el precio de la vivienda media había aumentado durante todos y cada uno de los años. Este dato de precio de la vivienda media es lo que el autor llama “datos silenciosos”, los cuales considera muy relevantes a la hora de invertir en una compañía penalizada.

Otro “dato silencioso” sobre el mercado inmobiliario es el “índice de asequibilidad” y el porcentaje de hipotecas impagadas. Pues bien, incluso con estos datos ofreciendo lecturas positivas, las compañías relacionadas con las industrias de construcción y financiación de vivienda mostraban una evolución negativa.

Ante tal negativismo, Lynch comenzó a interesarse por el sector y fue como descubrió compañías como Pier 1, un outlet de acondicionamiento de casas, cuyas virtudes además le había explicado su mujer Carolyn, quien disfrutaba explorando su tienda localizada en el centro comercial de North Shore.

A partir de Pier 1, llegó a Sunbelt Nursery, la cual nació de un spin-off por el 50% de Pier 1 en el año 1991. Por último, Lynch utiliza también el ejemplo de General Host, inicialmente un conglomerado de diversos negocios en los que el *management* fue desinvirtiendo para finalmente centrar su negocio en los 280 establecimientos de Frank Nursery, la cual captó su atención por el programa a largo plazo de recompra de acciones, y que tras un periodo de estudio con respecto a sus comparables llegó a la conclusión de que, al igual que en los otros casos, se encontraba fuertemente infravalorada.

Capítulo 10: Un corte de pelo apurado en Supercuts

Como continuación a la exposición sobre inversión en empresas de comercio minorista, en este capítulo Lynch nos explica su inversión en Supercuts, una cadena de franquicias de peluquería, cuya salida a bolsa se produjo en octubre de 1991.

Su interés por la compañía se produjo a raíz de recibir un folleto del negocio, lo cual le llevó a visitar una de sus peluquerías (“no hay forma más útil de pasar la tarde que analizando una compañía desde su propio entorno”).

En su visita, pudo verificar que los precios de Supercuts eran más o menos los mismos que su barbero habitual, pero mucho más bajos que aquellos cobrados en los salones de belleza a los que frecuentaban su mujer e hijas.

La compañía contaba con 650 franquicias y el *management* se había embarcado en una extensiva campaña de expansión (con la ventaja de no necesitar fondos propios para acometer dichas inversiones debido al modelo de franquicia utilizado).

La teoría detrás del negocio se basaba en el hecho de que la industria del cabello era una industria que generaba entre 15-40\$ *billion* dominada por barberos independientes, los cuales poco a poco estaban dejando de estar demandados, lo cual representaba una muy buena oportunidad de obtener buenos resultados para una franquicia bien gestionada.

A pesar de no quedarse muy satisfecho con su corte de pelo en Supercuts, las bondades del negocio le hicieron publicar la acción en la revista Barron's de ese año (he aquí una excepción a la regla de que te tiene que gustar el negocio antes de comprar acciones).

Capítulo 11: Flores en el desierto (Grandes compañías en industrias pésimas)

Mediante los ejemplos de Sun TV & Appliances, outlet de descuento de pequeños electrodomésticos; Southwest Airlines, aerolínea especializada en vuelos low cost de distancias cortas; Bandag, fabricante de neumáticos recauchados; Cooper Tire, productor de bajo coste dentro del mercado de recambio de neumáticos; Green Tree Financial, compañía dedicada a ofrecer préstamos hipotecarios para casas prefabricadas; Dillard, compañía de gestión de grandes almacenes, Crown Cork & Seal, fabricante de latas de refresco, de cerveza o de pintura entre otras; Nucor, empresa inicialmente especializada en la transformación de chatarra, para posteriormente centrarse en la producción de acero laminado de alta calidad; y Shaw Industries, negocio de fabricación de moquetas, Lynch nos ofrece una visión sobre su tendencia a invertir en buenos negocios en industrias pésimas.

Una gran industria que crece rápidamente atrae demasiada atención y muchos competidores.

Sin embargo, en una industria pésima, si acaso que crece lentamente, los débiles se hunden mientras que los supervivientes aumentan su cuota de mercado.

El autor considera que una compañía que pueda tomar una cuota de mercado cada vez mayor en un mercado estancado es mucho mejor que otra que tiene que batallar para proteger una cuota de mercado decreciente dentro de un mercado prometedor

Capítulo 12: Es una compra fantástica

A lo largo del capítulo, Lynch nos hablará sobre su experiencia invirtiendo en cooperativas de ahorro y crédito, sector sobre el cual el autor nos indica que, desde 1988, era difícil leer un periódico sin encontrarse con alguna historia sobre la quiebra de una cooperativa de ahorros y préstamos.

De los varios libros que se han escrito sobre el tema, ninguno trataba sobre cómo ganar dinero invirtiendo en una cooperativa de ahorro y crédito, cuando, según Lynch, la realidad era que, desde la perspectiva del Patrimonio Neto sobre activos, el parámetro más importante a la hora de analizar la fortaleza financiera, más de 100 de estas cooperativas eran más fuerte que el principal banco del país, J.P. Morgan.

La primera parte del capítulo está centrada en los 3 tipos de cooperativas de ahorro y crédito identificados por el autor:

1. Los chicos malos

Se trataba de negocios fraudulentos. Su funcionamiento, de forma resumida, era el siguiente: varios inversores se juntaban y de forma colectiva invertían, vamos a suponer, 1Mn\$ para comprar acciones de una cooperativa de ahorros y préstamos llamada "In God We Trust". Con ese millón de dólares, podían conseguir 19 millones en depósitos y aproximadamente 20 millones en nuevos préstamos. Para conseguir dichos 19 millones en depósitos, ofrecían unas tasas de interés excepcionalmente altas.

Pronto, los responsables de In God We Trust estaban prestando 20 millones de dólares en proyectos de construcción de dudoso mérito, lo cual derivó en una burbuja inmobiliaria en muchos lugares donde no existía necesidad de tantos inmuebles.

Los beneficios se añadían al capital de la Caja, y por cada dólar invertido el capital se incrementaba, y así los propietarios podían sacar otros 20 millones de dólares en préstamos; el sistema se retroalimentaba, consiguiendo de tal manera operaciones millonarias.

En su mayoría, estas cooperativas que cometían fraude era sociedades no cotizadas, pues de lo contrario no aguantarían el control al que se somete a las compañías en bolsa.

2. Los tipos avariciosos

Básicamente, seguían el mismo esquema presentado en el caso de In God We Trust: tomar tanto dinero en préstamos como la ley permitiese, y meterlo en préstamos comerciales como los que podían conceder otras cooperativas de ahorro y préstamos.

EL problema vino cuando apareció la recesión y los potenciales ocupantes de los edificios de oficinas, apartamentos y centros comerciales desaparecieron, y los promotores dejaron de pagar los préstamos.

La diferencia se encontraba en que este tipo de cooperativas no prestaba el dinero a sus amigos, ni pagaba sobornos por debajo de la mesa.

3. Los Jimmy Stewart

Esta última categoría era la preferida de Peter.

Se trataba de cooperativas que podían sobrevivir con un margen mucho más pequeño (su umbral de rentabilidad oscilaba en torno al 1,5%. Podían incluso obtener beneficios sin conceder ningún tipo de préstamo. Si pagaban un 4% al ahorrador por su depósito, podían invertir el patrimonio en Bonos del Tesoro y aún así seguir ganando dinero. Si consigue hipotecas al 8-9% se convierte en una inversión muy rentable.

Se trataba de compañías austeras, centradas en la contención de costes y evitaban la tentación de invertir en bonos basura que acababan en impago, o en empresas inmobiliarias que han acabado igual. Básicamente, este tipo de cooperativas evitaban malgastar el dinero, engatusar a los clientes con regalos de bienvenida y se quedaron estancados en las hipotecas residenciales.

La segunda parte del capítulo la dedica a explicar cómo analizar una cooperativa de ahorro y préstamo, basándose en su lectura del libro *The Thrift Digest*, dedicado a la valoración de este tipo de compañías.

Lynch nos da una serie de datos en los que centrar nuestra atención a la hora de valorar este tipo de compañías, de los cuales podemos destacar los siguientes:

- Ratio de Patrimonio Neto sobre Activos: la cifra más importante, mide la fortaleza financiera y las posibilidades de supervivencia. Cuanto mayor, mejor. Es una cifra que presenta un rango muy amplio, de entre 1 y 20 puntos, estando la media en torno a 6 veces. Una cifra alta, además de actuar como colchón de protección, hace que la compañía sea candidata a sufrir una OPA, ya que ese exceso de capital podría llamar la atención de bancos o cooperativas de ahorros más grandes.
- Activos inmobiliarios de alto riesgo: aquí es donde se encuentran los problemas más comunes, especialmente cuando se trata de préstamos comerciales o préstamos para la construcción, que han sido la ruina de muchas cooperativas de ahorro y préstamos. Lynch considera que cuando este tipo de activos exceden el 5-10%, mala señal.

Capítulo 13: Las cooperativas de ahorros y préstamos en profundidad

Según Lynch, un inversor normal podría coger una lista de cinco cooperativas de ahorro y préstamos del tipo Jimmy Stewart, invertir la misma cantidad en cada una de ellas, y esperar sentado una buena rentabilidad.

Sin embargo, como es lógico y de suponer, Lynch iba más allá, y antes de invertir analizaba cada compañía, proceso durante el cual, entre otras cosas, contactaba con la propia compañía para charlar con alguien de su *management*.

Para ello, Lynch nos aconseja que primero hay que hacer los deberes, y analizar el negocio en cierta medida, para saber qué preguntar e incluso qué esperar de cada respuesta por parte del *management*.

A lo largo de este capítulo, el autor nos ofrece una visión de las cooperativas de ahorro y crédito a través de una serie de compañías con las que mantuvo algún tipo de contacto.

Glacier Bancorp

De esta compañía, Lynch destaca que se trataba de una empresa con un ratio muy bajo de préstamos impagados. Dentro de su estrategia, adquirirían valiosos depósitos de otras cajas en problemas, lo cual les permitía incorporarlos en su propio sistema para así aumentar la capacidad para conceder préstamos y además funcionar con menos gastos (dos cajas de ahorros juntas funcionan con menos gastos que por separado).

Así mismo, el autor destaca que los préstamos comerciales concedidos por Glacier en su mayoría eran para viviendas multinacionales, cuya demanda era importante, y no prestaban dinero a promotores de edificios de oficinas y apartamentos vacacionales. La población de Massachussets estaba creciendo.

Germantown Savings

Según Lynch, esta cooperativa destacaba por su prudencia financiera, lo cual era de su agrado.

Se trataba de una compañía con un PER inferior a 7 y un ratio de Patrimonio Neto/Activos de 7,5 y menos del 1% de préstamos impagados.

Los depósitos estaban llenos mientras que los préstamos mostraban una ligera tendencia decadente, lo cual, junto con el aumento de la categoría "Inversiones en Valores" (Letras del Tesoro, Bonos, acciones y liquidez) mostraban sobradas pruebas de prudencia. Cuando la economía mejorase, Germantown vendería los valores comprados para poder conceder más préstamos, disparando los ingresos.

Además de esto, Martin Kleppe, consejero delegado de la compañía, definía su propia empresa como el tipo de empresa aburrida, algo que a Lynch le gustaba.

Sovereign Bancorp

De nuevo, aquí nos encontramos con una cooperativa de ahorro y préstamos austera. Su modelo de negocio, básicamente, quería copiar aquel de los Sanders, de quienes hemos hablado anteriormente, recortando gastos e incrementando la concesión de préstamos.

En cada una de las categorías importantes, Sovereign obtenía buenos resultados: préstamos impagados de alrededor del 1% sobre activos, préstamos comerciales y de construcción alrededor del 4%. Además, se había provisto de reservas suficientes para cubrir el cien por cien de los posibles impagos.

El único detalle negativo que veía Lynch era que la compañía había estado vendiendo acciones propias en 1991. Esto era una mala señal puesto que esta práctica produce el mismo resultado que el Gobierno cuando imprime más dinero: se abarata la divisa. Al menos, Sovereign no estaba despilfarrando las remesas procedentes de la venta de acciones, sino que las estuvo utilizando para adquirir más fondos de la Resolution Trust.

People's Savings Financials

Se trataba de una institución financiera segura, con un ratio Patrimonio Neto/Activos de 13 puntos el cual, además, hubiese sido mayor si la compañía no se hubiese dedicado a recomprar acciones propias, lo cual era lo más destacado, pues mediante dicho mecanismo la compañía no dejaba de aumentar el valor de las acciones en circulación. Había retirado del mercado el 16% de sus acciones.

Con menos acciones en circulación, el beneficio por acción continúa creciendo, aunque el negocio se estanque. Cuando el negocio vaya bien, el precio por acción se disparará.

First Essex

El primero de los dos casos que Lynch define como "resucitados".

La salida a bolsa de esta compañía fue a un precio de 8USD en 1987. Dos años más tarde, sin haber habido movimientos en la cotización, la dirección decidió recomprar dos millones de acciones (de las ocho iniciales). En 1991, la acción cotizaba a 2USD.

Se trataba de una empresa con malas cifras: 10% de tasas de morosidad, 3,5% de propiedades inmobiliarias y un 13% de préstamos comerciales y de construcción. Se trataba de una víctima de la fiebre de préstamos a magnates de la construcción que perecieron durante la recesión.

Sin embargo, presentaba un valor contable aceptable y capital suficiente para mantener un ratio de Patrimonio Neto/Activos de 13 puntos. Todo ello con la acción a 2USD.

Si el mercado inmobiliario se estabilizaba y disminuían las ejecuciones, la entidad sobreviviría y podría recuperar sus pérdidas, con lo que sus acciones podrían fácilmente

alcanzar los 10USD. El problema estaba en que es complicado saber cuándo se estabilizará el mercado inmobiliario y cuán profunda será la recesión.

Lawrence Savings

Historia similar a la de First Essex, con un mismo problema, una economía local desastrosa. Ambas historias coincidían: cooperativa de ahorros y préstamos rentable que se ve envuelta en una vorágine de préstamos comerciales, pierde millones de dólares y el precio de sus acciones se colapsa.

Capítulo 14: Sociedades limitadas maestras

Se trata de otro grupo de compañías cuyos beneficios han estado siendo ignorados por Wall Street.

Su propio nombre, "Sociedades Limitadas" nos trae a la memoria recuerdos de los miles de inversores que fueron seducidos por los enormemente promocionados paraísos fiscales, en los que las pérdidas excedían con mucho la cantidad de impuestos que creían haber eludido.

El accionista en una "MLP" (por sus siglas en inglés, Master Limited Partnership) tiene que hacer algo de papeleo extra, ya que hay que rellenar una serie de formularios fiscales especiales, molestia suficiente para disuadir a muchos inversores de apostar por este tipo de valores, especialmente a los gestores de fondos.

Otra característica interesante de estas sociedades es que tienden a desarrollar actividades sencillas. Incluso, los nombres de estas parecen algo desfasados y anticuados.

La mayor diferencia entre una MLP y una empresa ordinaria es que las primeras distribuyen todos sus beneficios entre sus accionistas, ya sea como dividendos o como retorno sobre el capital. Los dividendos, por lo general, son muy altos. El retorno sobre el capital permite que un pequeño porcentaje de la distribución anual quede exenta del impuesto federal.

La mayoría aparecieron en 1986, después de que los cambios en las leyes tributarias convirtiesen a esta forma empresarial en una opción aún más atractiva de lo que era antes.

Algunos ejemplos utilizados por Lynch a lo largo del capítulo para exponer su opinión acerca de este tipo de compañías son: Eqq Green Acres, cuyo principal activo era un enorme centro comercial en Long Island, en la que además los gestores tenían paquetes de acciones, y el dividendo había subido todos los trimestres desde que la compañía había salido a bolsa; Cedar Point, que explota dos parques temáticos en Ohio y Minnesota, con más de 120 años de historia y con la capacidad de comportarse bien durante recesiones económicas, las cuales implican que gran parte de la población decida no emprender grandes viajes con sus consiguientes gastos; Sun Distributors, distribuidor de cristal y tornillos para la industria de construcción y reparación de automóviles, sobre la que Lynch destacaba el hecho de que solo hubiese un analista cubriéndola, que hubiese dos clases de acciones, A (que daban derecho a dividendo) y B (sin dicho derecho), residiendo la clave en estas últimas, cuyo 52% estaba en manos de Shearson Lehman, participación sobre la cual los gestores de Sun tenían opción de comprar hasta la mitad, lo cual suponía un fuerte incentivo para incrementar el valor de la acción mediante una gestión exitosa del negocio, o su excelente margen bruto del 60%, uno de los mejores márgenes de toda la

industria. Además, debido a su política de expansión mediante adquisiciones, mostraban un fondo de comercio importante, lo cual reducía los ingresos oficiales para las dos clases de acciones, cuando en realidad sus ganancias eran de casi el doble.

Capítulo 15: Los cíclicos (quien siembra recoge)

Cuando la economía está de capa caída, los gestores profesionales empiezan a pensar en invertir en activos cíclicos.

En la mayoría de los casos, un PER bajo es bueno, pero no con los cíclicos. Cuando el PER de una compañía de una industria cíclica es muy bajo, generalmente es señal de que se encuentran al final de una etapa de prosperidad. Los inversores incautos mantendrán sus activos cíclicos porque el negocio todavía es bueno y los ingresos crecen, pero es algo que pronto cambiará.

Por el contrario, un PER alto, que con la mayoría de las acciones suele ser un rasgo no muy deseable, puede ser bueno en este caso. A menudo, significa que la compañía está pasando por el centro de la tormenta y que pronto el negocio mejorará, las ganancias superarán las expectativas de los analistas y los gestores de fondos comenzarán a comprar acciones.

En estos sectores, el principal peligro, según señala Lynch, es que llegues demasiado pronto, te desanimas y vendas.

Phelps Dodge

Se trataba de una compañía encuadrada dentro de la industria del cobre.

A pesar de que la demanda de cobre en ese momento era pequeña a corto plazo, Lynch pensó que podría repuntar. A principios de los años 90 todas las naciones en desarrollo se estaban dedicando a desarrollar sus redes de telefonía, lo cual requería de kilómetros y kilómetros de cable de cobre.

En 1990, antes de la recesión, Phelps Dodge mostraba un PER bajo, de entre 3,5 y 5,5 veces. En el año 1991 los beneficios disminuyeron y el precio de las acciones bajó desde 39 a 26 dólares. El hecho de que no bajase más evidencia el hecho de que muchos inversores tomaron consciencia de cuales eran las perspectivas de la compañía a largo plazo.

Al invertir en un sector cíclico, la pregunta más importante que hay que hacerse es si el balance de la compañía es lo suficientemente sólido como para sobrevivir a la próxima recesión. En este caso, Phelps Dodge tenía un capital de 1.680 Mn\$ y una deuda total de tan solo 318 Mn\$, por lo que claramente no se trataba de un candidato a entrar en situación de bancarrota.

Además, la compañía gestionaba otros negocios fuera de la industria del cobre, por lo que Lynch se preocupó de valorar esos otros negocios, como el carbón negro, el cable magnético, las ruedas de camión o la mina de oro Canyon Resources, sobre la cual Phelps Dodge poseía un 72% de interés.

Por otra parte, el autor destaca sobre esta compañía su capacidad para generar flujo de caja, el cual excedía los desembolsos en capital y dividendos conjuntamente. Incluso en un mal año como 1991, el flujo de caja superaba el gasto de capital. Siempre es buena señal que una compañía ingrese más dinero del que gasta.

General Motors

Lynch utiliza el ejemplo de General Motors para ofrecer su visión a cerca de la industria del automóvil, la clásica industria cíclica.

El autor tomó una importante participación en el sector automovilístico a principios de 1980, cuando las ventas anuales de coches y camiones en estados unidos habían bajado de 15,4 millones en 1977 a 10,5 millones en 1982.

A la hora de buscar indicadores sobre la salud de la industria automovilística, Lynch nos habla del precio de coches usados como uno de los más útiles. Cuando bajan los precios de los coches usados, esto significa que no se están vendiendo fácilmente y, por tanto, cabe esperar que los apuros para los coches nuevos sean todavía mayores. Este es un buen dato que nos puede ayudar a tomarle el pulso al momento del ciclo en el sector, si bien, Lynch considera que esto es solo la mitad de la batalla. La otra mitad consistirá en elegir compañías que consigan los mejores resultados en épocas de prosperidad.

En lo relativo a General Motors, en 1991 Wall Street centraba sus miradas en las ventas decrecientes que la compañía presentaba en USA, sin embargo, Lynch entendió que la compañía podía tener éxito sin vender más coches en USA. Su negocio más rentable se encontraba en Europa, su rama financiera y Hughes Aircraft, Delco y Electronic Data Systems. Además, si el negocio de automóviles mejoraba y crecía por encima del umbral de rentabilidad, cosa que debería suceder cuando la economía mejorase, los beneficios por acción podrían aumentar de una forma muy considerable.

Capítulo 16: Armas nucleares en apuros (CMS Energy)

En este capítulo, el autor nos ofrece su visión sobre la inversión en compañías de suministros, como pueden ser las compañías eléctricas.

Para empezar, considera que son buenas opciones para inversores necesitados de liquidez, ya que comprando este tipo de acciones obtendremos un dividendo y además la posibilidad de generar una ganancia patrimonial por la revalorización de la acción.

Este sector está además regulado por el gobierno, quien suele ostentar un interés adquirido en la supervivencia de la empresa, por lo que lo más probable es que cuando una empresa de este tipo se encuentre en problemas, se vea provista de los recursos que precise para superar sus dificultades.

Continuando con su exposición sobre la inversión en este tipo de empresas, Lynch nos habla de lo que denomina "ciclo de los suministros en problemas", en el cual diferencia cuatro estadios distintos (realmente este patrón fue identificado por cuatro analistas sectoriales de NatWest Investment Banking Group):

En el primer momento, la caída causa estragos. La empresa se enfrenta a grandes pérdidas, bien por algún coste exorbitante (subida de precios del fuel, por ejemplo) que pueda repercutir a los consumidores, o bien porque un gran activo se ve paralizado en su operativa y es eliminado de la tarifa base. En una segunda etapa, a la que los analistas denominan "gestión de la crisis", la compañía adopta un presupuesto austero, disminuyendo e incluso llegando a eliminar el dividendo, pero el precio de las acciones no refleja la mejora de las perspectivas. En el tercer estadio, "estabilización financiera", el recorte de gastos habrá funcionado hasta el punto de que la empresa puede utilizar la

liquidez, derivada del pago de las facturas por parte de los clientes, para su actividad operativa. Las acciones aún no generarán beneficios a los accionistas, pero la supervivencia de la compañía no se pondrá en duda. En la cuarta etapa, "por fin la recuperación!", la compañía volverá a ser capaz de generar beneficios y Wall Street tendrá razones para esperar un aumento del dividendo. A partir de este punto, el desarrollo de los acontecimientos dependerá de dos factores: 1) la acogida que haya tenido en el mercado de capitales, ya que sin capital los suministros no pueden aumentar su base tarifaria, y 2) el apoyo, o la falta de apoyo, del regulador, que por ejemplo decide la cantidad de costes que están facultados a repercutir a los consumidores en forma de tarifas más elevadas.

Lynch recomienda comprar cuando desaparezcan los dividendos o bien con las primeras buenas noticias en la segunda fase de recuperación.

A lo largo del capítulo, Lynch utiliza el ejemplo de CMS Energy, antiguamente conocida como Consumer Power of Michigan, para ilustrar la teoría expuesta anteriormente.

Capítulo 17: Las rebajas del garaje del Tío Sam (Allied Capital II)

Cuando el Tío Sam o la Reina de Inglaterra hacen un mercadillo, intento siempre acudir.

Con esta frase, comienza el capítulo en el que Lynch expone las bondades de invertir en compañías públicas en el momento en el que el Estado decide privatizarlas.

Privatizar es un concepto extraño. Tomas algo que pertenece a los ciudadanos para vendérselo de nuevo a los ciudadanos, y desde ese momento, es privado. Desde un punto de vista práctico, ha resultado ser un buen negocio, y la razón es fácil de imaginar. En países democráticos, los accionistas de los sectores privatizados son también votantes. Además de esto, otras de las ventajas de esta situación residían en que los gobiernos, antes de privatizarlas, habían absorbido la mayor parte de su deuda y las habían provisto de un capital que les otorgaba el "dote verde" para llevarlas por el buen camino.

Existen muchos ejemplos que el autor saca a la palestra, principalmente de compañías británicas (British Airways – 103% de revalorización en un año desde su privatización; British Gas – 194% o British Telecom – 200%), pero también mexicanas (Teléfonos de México – 774% en los dos primeros años), españolas (Telefónica de España – 100% en 5 años) o chilenas (Compañías de Teléfonos de Chile (210% en dos años).

Como se puede observar, en todos esos casos se trata de compañías de suministros.

Siguiendo la fórmula habitual seguida a lo largo del libro, Lynch utiliza un ejemplo de alguna compañía con la que hubiese tenido contacto para ilustrar dicha teoría. En este caso, el autor hace referencia a un grupo británico de suministro de aguas que estaba a punto de ser privatizado y que derivaría en las siguientes compañías, entre otras: Northumbrian Water, Severn Trent, Yorkshire Water y Welsh Water Plc. (todas ellas obtuvieron revalorizaciones de alrededor de un 70% durante su primer año de cotización).

Además de lo ya comentado, las nuevas acciones de la compañía de aguas tenían alguna otra particularidad que la hacía especialmente atractiva. Sus acciones podían comprarse a plazos, pagando el 40% al inicio y el resto en dos cómodos plazos, uno pagadero a 12 meses y un segundo pagadero a 20 meses. Si unimos esto a que estas compañías pagaban un 8% de dividendos, desde el primer momento, se puede concluir que durante el primer año se obtendría una rentabilidad del 8% (dividendo) habiendo solo desembolsado un 40% del

precio, lo cual se traducían en un 20% de retorno sobre la inversión en los primeros 12 meses, incluso aunque el precio de las acciones se hubiese mantenido estático.

Esta situación derivada de la privatización de compañías públicas era difícil de aprovechar en el mercado americano, puesto que en USA nunca ha habido mucho por privatizar. Petroleras, eléctricas, telefónicas... casi todas ellas han sido privadas desde su nacimiento.

Capítulo 18: Mi diario Fannie Mae

Este capítulo está íntegramente dedicado a la inversión realizada por Peter Lynch en Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), compañía con la cual obtuvo un retorno de más de 1 billón de dólares para los accionistas de Magellan.

Fannie Mae, originariamente, era una compañía cuya actividad consistía en proveer liquidez al mercado hipotecario, lo cual lograba comprando hipotecas de bancos y cooperativas de ahorros y préstamos. Su lema era "Pide a corto y presta a largo". Fannie Mae tomaba dinero prestado a un bajo tipo de interés, utilizaba el dinero para comprar hipotecas a largo plazo que pagaban un tipo de interés más alto, y se embolsaba la diferencia. Esta era una estrategia que funcionaba bien en periodos en los que los tipos de interés experimentaban una tendencia a la baja, por lo que Lynch compraba acciones en periodos bajistas de tipos y las vendía en los periodos alcistas, dado que, en éstos últimos, el coste de tomar prestado se incrementaba y por tanto Fannie Mae perdía mucho dinero.

Pasados unos años, en 1982, Fannie Mae comenzó a modificar su forma de actuar y copió la idea de negocio de Freddie Mac. Comenzó a empaquetar préstamos hipotecarios (MBS en sus siglas en inglés: Mortgage Backed Securities) que después podría vender a cualquiera, incluso revendérselos a los bancos que originaron las hipotecas que formaban parte del paquete.

Una gran diferencia de esta forma de actuar con respecto a la anterior era que, vendiendo las hipotecas que anteriormente solía mantener en su propia cartera, trasladaba el riesgo de los tipos de interés a los compradores.

Por otra parte, antes de que apareciesen los MBS, los bancos y las cooperativas de ahorros y préstamos se encontraban estancados con miles de pequeños préstamos hipotecarios, a los cuales era difícil seguirles la pista, así como venderlos. Ahora, con los MBS, los bancos podían vender sus hipotecas a Fannie Mae y utilizar el dinero para conceder más hipotecas, de modo que su dinero no se encontraba estancado.

Poco a poco se fue generando un mercado para los MBS, de tal forma que se podían realizar transacciones con ellos al momento, al igual que con las acciones o bonos.

Otras de las particularidades que Lynch detectó en Fannie Mae y que la hacía aún más atractiva era su estructura de costes, mucho más baja que la de un banco. Como ejemplo, el autor comenta que Bank of America tenía el mismo número de sucursales que Fannie Mae de empleados.

Pasados unos años, en 1984, Fannie Mae comenzó a adoptar una nueva práctica en su operativa que le permitía ser menos vulnerable a las variaciones de tipos de interés, que había sido su punto flaco en tiempos pasados. Lo que la compañía comenzó a hacer fue coordinar sus préstamos con el dinero que pedía prestado. En lugar de tomar prestado a corto plazo con las tasas más bajas, estaba ofreciendo bonos a 3, 5 y 10 años a mayores

tipos de interés. Esto incrementó el coste del dinero para Fannie Mae, penalizando los beneficios a corto plazo, pero, como hemos comentado al principio del párrafo, haciéndole menos vulnerable a las variaciones de tipos.

En definitiva, Lynch recomendó este valor en el panel de Barron's durante seis años consecutivos e incluso el valor se mantuvo en cartera después de su marcha de Magellan, en 1991, cuando la toma de decisiones pasó a ser para Morris Smith, su sucesor.

Capítulo 19: Un tesoro en el jardín (El grupo de fondos de inversión Colonial)

En este breve capítulo, Lynch lamenta el hecho de que se haya perdido la inversión en la industria de fondos mutuos. La Gran Corrección de 1987 le permitió intentarlo. Hubo un gran temor en ese momento de que la industria de fondos mutuos colapsaría, el cual Lynch aprovechó comprando fondos mutuos a precios bajos.

Cuando los fondos de inversión son populares, a menudo es mejor invertir en las compañías que venden los fondos que invertir en los fondos mismos, al igual que sucedió durante la fiebre del Oro, cuando las compañías que vendían picos y palas ganaron más dinero que los propios vendedores de oro.

Como ejemplo de inversión en compañías de fondos de inversión, Lynch utiliza Colonial Group. En 1985, año de su salida a bolsa, Colonial gestionaba entre 5.000 y 6.000 millones de dólares, y ganaba 1 dólar por acción. En 1991 gestionaba 9.000 millones y ganaba 1,55 dólares por acción, además de haber amasado 4 dólares por acción en efectivo y haber recomprado el 7 por ciento de sus acciones. Así que seis años después de la oferta inicial una compañía mucho más sólida podía comprarse por el mismo precio, y restando los 4 dólares de liquidez, se estaría comprando en realidad por 4 dólares menos que allá por 1985. Además, no tenía deuda. Ningún analista de Wall Street había articulado palabra sobre Colonial Group en dos años.

La estrategia de encontrar acciones infravaloradas dentro de un grupo atractivo ha sido utilizada por Lynch en muchas ocasiones con muy buenos resultados.

Capítulo 20: Restaurantes (poniendo el dinero donde está tu boca)

Desde los años 70, las cadenas de restauración se han convertido en compañías de crecimiento exponencial, donde continuamente unas ocupan el vacío que dejan otras.

Para Lynch, el potencial de los restaurantes quedó demostrado en 1966, en los inicios de su carrera como analista en Fidelity, cuando una de las primeras compañías que le llamó la atención fue Kentucky Fried Chicken.

En opinión de Lynch, una cadena de restauración, al igual que un minorista, tiene por delante unos 15-20 años de crecimiento y expansión. Se supone que es un sector muy competitivo, pero una compañía incipiente se encuentra protegida de la competencia de la misma manera que una compañía de electrónica o una cadena de zapaterías no lo está. Si hay una nueva cadena de *fish and chips* en California, y una mejor en Nueva York, ¿cuál es el impacto de ésta última sobre la californiana? Ninguno.

Continuando su exposición sobre las cadenas de restauración, Lynch nos habla de la velocidad de expansión como un factor clave a tener en cuenta. La implantación de un restaurante a lo largo del país lleva mucho tiempo, siempre y cuando no haya competidores extranjeros. Según el autor, lo que diferencia a una cadena de restaurantes triunfadora de otra fracasada es la capacidad de la dirección, la adecuada financiación y una aproximación metódica a la expansión. Un desarrollo lento y estable puede que no sirva para ganar las 500 millas de Indianápolis, pero sí para ganar este tipo de carrera, argumenta.

Cuando una compañía intenta abrir más de 100 nuevos restaurantes en un año es probable que acabe teniendo problemas. En su precipitación hacia la gloria, puede elegir los lugares incorrectos, o los gestores incorrectos, pagar demasiado por los inmuebles y no formar adecuadamente a los empleados.

Según Lynch, existen muchas formas para que una cadena de restaurantes aumente sus ingresos. Puede abrir nuevos restaurantes, puede mejorar el funcionamiento de los que ya están abiertos. Algunos hacen dinero a base de rotar mucho las mesas y menús baratos, mientras que otros tienen una rotación mucho más baja y menús más caros. Algunos consiguen sus mayores beneficios de la venta de comida y otros tienen tienda de regalo. Existen operadores con altos márgenes de beneficio porque el precio de la elaboración de la comida es muy bajo y otros porque sus costes operativos son bajos.

Una cadena restauración alcanzará el umbral de rentabilidad cuando sus ventas alcancen la cantidad de capital invertido en la operación.

Volviendo al tema del crecimiento, Lynch repite que el crecimiento no debería ser demasiado rápido, argumentando que por encima de cien establecimientos nuevos al año la compañía entra en una zona de peligro potencial.

En lo relativo a la situación financiera, Lynch nos indica que la deuda debería ser entre baja e inexistente si es posible.

A lo largo del capítulo, el autor expone varios ejemplos de compañías de este tipo que han presentado revalorizaciones espectaculares, como por ejemplo McDonald's (con un crecimiento de 400%), Shoney (168%) o Kentucky Fried Chicken, que multiplicó por 27 cuando fue adquirida por PepsiCo.

Capítulo 21: La revisión semestral

En opinión de Lynch, una cartera saludable necesita de un seguimiento regular, cada 6 meses más o menos. Incluso los *blue chips*, la estrategia de comprar y olvidarse puede ser contraproducente.

Dicha revisión semestral no solo consiste en comprobar el precio de las acciones, sino que, como inversor, estamos obligados a seguir la historia de la compañía a fin de responder a dos preguntas básicas: 1) ¿el precio de las acciones es aún lo suficientemente atractivo con relación a los beneficios? Y 2) ¿qué está ocurriendo en la compañía para que los beneficios aumenten?

De esta forma, podremos llegar a tres posibles conclusiones: 1) la situación ha mejorado, en cuyo caso habría que aumentar la inversión, 2) la situación ha empeorado, en cuyo caso habría que disminuirla y 3) la situación no ha variado, y en este caso se podría tanto

mantener la inversión como invertir dicho patrimonio en otra compañía con perspectivas más interesantes.

Con estas premisas en mente, en julio de 1992 Lynch hizo una revisión semestral de las 21 compañías recomendadas en Barron's en enero de ese mismo año y que hemos ido conociendo a lo largo del libro.

En conjunto, la cartera había dado un resultado formidable en un mercado regular, viendo cómo su valor se incrementaba en 19,2% mientras que el S&P solo lo hacía en un 1,64%.

En dicho proceso de revisión, Lynch repasó los informes trimestrales y se puso en contacto con cada una de las compañías, viendo como en algunos casos la situación no había cambiado, mientras otras se tornaban más interesantes que antes, y en algunos casos su análisis le llevó a detectar otras compañías que le gustaban más que las que había recomendado.

A continuación, podemos ver el comportamiento de las 21 recomendaciones de Barron's durante el semestre:

Compañía	Precio 13/1/1992	Rentabilidad a seis meses (hasta 13/7/1992)
Allied Capital Corporation II	19,00\$	6,00%
Body Shop	325p	-12,31
CMS Energy	18,50\$	-4,11
Colonial Group	17,38\$	18,27
Eagle Financial	10,97\$*	38,23
Federal National Mortgage Association	68,75\$	-6,34
First Essex Bancorp	2,13\$	70,59
General Host	7,75\$	10,39
General Motors	31,00\$	37,26
Germantown Savings	14,50\$	59,31
Glacier Bancorp	10,12\$*	40,91
Lawrence Savings Bank	1,00\$	36,78
People's Savings Financial	11,00\$	26,00
Phelps Dodge	32,50\$	48,96
Pier 1 Imports	8,00\$	3,31
Sovereign Bancorp	4,59*\$	64,50
Sun Distributors L.P., Class B	2,75\$	6,95
Sun Television & Appliances	9,25*\$	-10,74
Sunbelt Nursery	6,25\$	-30,00
Supercuts	11,33\$	0,73
Tenera L.P.	2,38\$	0,00
Lynch Portfolio	19,27%	
S&P 500		1,64%
Dow Jones Industrials (DJIA)		6,29%
NASDAQ		-7,68%
Value Line		-2.13%

	Actualización de la rentabilidad de las acciones (a 13/7/1992)	Historia	Acción
Allied Capital Corporation	arriba ligeramente	sin cambios	comprar
Body Shop	abajo ligeramente	ligeramente peor	mantener/comprar
CMS Energy	abajo ligeramente	borroso	esperar
Colonial Group	arriba	mejor	comprar
Eagle Financial	arriba considerablemente	sin cambios	mantener
Federal National Mortgage Association	abajo ligeramente	sin cambios	comprar
First Essex Bancorp	arriba considerablemente	mejor	mantener/comprar
General Host	arriba ligeramente	sin cambios	mantener/comprar
General Motors	arriba considerablemente	ligeramente peor	cambiar por Chrysler
Germantown Savings	arriba considerablemente	ligeramente mejor	mantener
Glader Bancorp	arriba considerablemente	sin cambios	mantener
Lawrence Savings Bank	arriba considerablemente	ligeramente peor	mantener
People's Savings Financial	arriba	sin cambios	mantener
Phelps Dodge	arriba considerablemente	sin cambios	mantener
Pier 1 Imports	arriba ligeramente	sin cambios	comprar
Sovereign Bancorp	arriba considerablemente	ligeramente mejor	mantener
SunDistributors L.P., Class B	arriba ligeramente	sin cambios	comprar
SunTelevision & Appliances	abajo	mejor	fuerte compra
Sunbelt Nursery	abajo considerablemente	peor	mantener/comprar
Supercuts	plano	mejor	comprar
Tenera L.P.	plano	ligeramente mejor	comprar

Las 25 reglas de oro

Al final del libro, Lynch nos enumera las 25 reglas de oro de su manual de inversión, un resumen de las lecciones más importantes que ha aprendido a lo largo de dos décadas invirtiendo:

- Invertir es divertido, emocionante y peligroso si no haces los deberes.

- Tu ventaja como inversor no es algo que obtengas de los expertos de Wall Street. Es algo que ya tienes. Puedes superar a los expertos si utilizas tus aptitudes para invertir en compañías o en sectores que ya entiendes.
- Durante las pasadas tres décadas, el mercado de valores ha venido estando dominado por una multitud de inversores profesionales. En contra de lo que la gente piensa, esto facilita las cosas al inversor amateur. Puedes batir al mercado ignorando a la manada.
- Detrás de cada valor hay una compañía. Entérate de qué está haciendo.
- A menudo, no hay correlación entre el éxito de las operaciones de una compañía y el éxito de sus acciones en bolsa durante algunos meses, e incluso algunos años. A largo plazo, hay una correlación al cien por cien entre el éxito de la compañía y la evolución de sus acciones. Esta disparidad es la clave para ganar dinero; ser paciente y comprar en compañías exitosas tiene recompensa.
- Tienes que saber lo que tiene, y por qué lo tiene. «Esta empresa está tirada» no cuenta.
- Los disparos a larga distancia casi siempre fallan su objetivo.
- Comprar acciones es como tener hijos, no tengas más de los que puedes cuidar. El inversor a tiempo parcial probablemente tenga tiempo de seguir entre 8 y 12 compañías, y comprar y vender acciones como aval de las condiciones. No tiene por qué haber más de cinco compañías en cartera al mismo tiempo.
- Si no encuentras compañías que te parezcan atractivas, deja el dinero en el banco hasta que las descubras.
- Nunca inviertas en una compañía cuyas finanzas no entiendas. Las mayores pérdidas vienen dadas por compañías con malos balances. Mira siempre el balance para saber si una compañía es solvente antes de arriesgar tu dinero invirtiendo en ella.
- Evita las acciones de moda en industrias de moda. Las buenas compañías en industrias poco de moda y sin crecimiento son consistentemente las ganadoras.
- En las pequeñas compañías es mejor esperar a que sean rentables para invertir.
- Si estás pensando en invertir en una industria con problemas, compra compañías con capacidad de aguante. Espera también a que la industria muestre síntomas de recuperación. Las sillas pediátricas y los tubos de radio eran industrias con problemas que nunca se recuperaron.
- Si inviertes 1.000 dólares en una acción, todo lo que puedes perder son 1.000 dólares, pero si eres paciente, con el tiempo puedes llegar a ganar 10.000 o incluso 50.000 dólares. Un inversor amateur puede centrarse en unas pocas buenas compañías, mientras que el gestor de fondos está obligado a diversificar. Si tienes demasiadas compañías en cartera, pierdes la ventaja de la concentración. Sólo hace falta encontrar unas cuantas buenas compañías para que toda una vida de invertir merezca la pena.
- En cada industria y en cada región del país, el observador amateur puede encontrar compañías de gran crecimiento mucho antes de que los inversores profesionales lo hagan.
- Una bajada en el mercado bursátil es algo tan rutinario como una ventisca en enero en Colorado. Si estás preparado no te pasará nada. Una caída del mercado es una gran oportunidad para comprar las gangas que han vendido los inversores que huyen de la tormenta en medio del pánico.

- Todo el mundo tiene la capacidad intelectual para ganar dinero en bolsa. No todo el mundo tiene el estómago que hace falta. Si eres susceptible de venderlo todo en mitad del pánico, deberías desechar por completo la bolsa y los fondos de inversión.
- Siempre hay algo de lo que preocuparse. Evita las preocupaciones menores e ignora las predicciones pesimistas de los medios. Vende tus acciones cuando los fundamentales de la compañía se hayan deteriorado, no porque el mundo se venga abajo.
- Nadie puede predecir los tipos de interés, el rumbo que tomará la economía o el mercado de valores. No prestes atención a todas estas previsiones y concéntrate en lo que realmente está pasando con cada compañía en la que has invertido.
- Si analizas 10 compañías, encontrarás una cuyo historial es mejor de lo esperado. Si analizas 50, encontrarás cinco. Siempre hay agradables sorpresas en el mercado, compañías cuyos méritos han pasado desapercibidos para Wall Street.
- Si no analizas ninguna compañía, tendrás la misma suerte invirtiendo que jugando a póquer sin saber cuáles son tus cartas.
- El tiempo está de tu lado si tienes acciones de compañías superiores. Puedes permitirte ser paciente, incluso si pasaste por alto los cinco primeros años de Wal-Mart, es una gran compañía para comprar y mantener durante los próximos cinco años. El tiempo está en tu contra cuando compras opciones.
- Si tienes estómago para la bolsa, pero no tienes el tiempo ni la predisposición, invierte en fondos de inversión. Es una buena forma de diversificar. Deberías invertir en distintos tipos de fondos, con gestores que sigan distintas filosofías de inversión: crecimiento, valor, pequeñas compañías, grandes compañías, etc. Invertir en seis fondos del mismo tipo no es diversificar. Los impuestos sobre las ganancias patrimoniales penalizan a los inversores, que cambian mucho de un fondo de inversión a otro. Si ya has invertido en uno o varios fondos que lo han hecho bien, no los dejes a la ligera. Aférrate a ellos.
- Entre los mayores mercados de valores del mundo, el estadounidense se sitúa en la octava posición en rentabilidad en la última década. Puedes aprovecharte de las economías emergentes de rápido crecimiento invirtiendo una porción de tus activos en fondos extranjeros que tengan una buena trayectoria.
- A largo plazo, una cartera de acciones bien escogidas y/o fondos de inversión siempre superarán los resultados de una cartera de bonos o una cuenta monetaria. A largo plazo, una cartera de acciones mal escogidas no será más rentable que dejar el dinero bajo el colchón.