



# Carlos Rojas

Socio fundador y CEO de Andino Asset Management

## DE REGRESO A LO SENCILLO

**Existen empresas que han registrado precios en bolsa de hace 10 años, pero con ventas de hace un año y márgenes decentes.**

**E**l año 2016 ha empezado muy movido en varios frentes. En el exterior, las bolsas cayeron fuertemente, lideradas por la Bolsa de Nueva York, con una caída que nos llevó a tocar precios de dos años atrás, en siete semanas. El S&P 500 ha caído casi 10% y el Nasdaq, 15%. El poderoso dólar, que se había fortalecido 25% en dos años contra sus pares comerciales, empezó a sentir el efecto de ser tan fuerte. Sus exportaciones vienen cayendo desde hace 14 meses. Y el Sr. dólar ha dejado de fortalecerse contra sus pares.

La expectativa de la presidenta de la FED de subir cuatro veces la tasa en el año 2016 se va diluyendo poco a poco y veremos si solo son dos veces. El emblemático banco de inversión Goldman Sachs (su CEO dijo alguna vez que “él solamente era un banquero haciendo el trabajo de Dios”) tuvo que descartar 5 de sus 6 mejores ideas de trading para el 2016, porque habían ido totalmente al lado contrario de su apuesta. Es decir, las aguas están tan movidas que nadie la está viendo claramente.

En el Perú, no nos quedamos cortos. El archipublicitado fenómeno El Niño –casi bíblico– no se ha desarrollado como tal –afortunadamente–, pero algún efecto

tendrá. Cada dos semanas tenemos un candidato presidencial que repunta y que genera nerviosismo. Para no quedarnos cortos, tenemos la incertidumbre si el MSCI nos pasa a mercado frontera y de qué tanto vamos a crecer con el nuevo gobierno. Las empresas se han endeudado los últimos cuatro años y las ventas no han crecido tanto. El Sol se ha devaluado 37% en tres años y hemos regresado a precios de fines del año 2002. Esto último es lo que más afecta al ciudadano de a pie, porque se encarece su costo de vida y su capacidad de compra disminuye.



Todo esto afecta la confianza, el consumo, el crecimiento, la inversión, el empleo. Esto, a su vez, afecta a las empresas y sus utilidades, y, por ende, a las acciones y los bonos de las empresas que listan en los mercados. En el caso de las acciones, la caída ha llegado a ser de casi 70% en dólares desde el 2012. Esta caída es más fuerte que la crisis del año 2008.

El mejor inversionista del mundo, Warren Buffet (él vende cuando todos compran y compra cuando todos venden y hasta ahora le ha salido muy bien) compró muchas acciones en la crisis del 2008. Y, en el Perú, hay empresas que han regresado a precios en bolsa de hace 10 años, pero con ventas de hace un año y márgenes decentes. Y, al parecer, hemos estado sobrevendidos. Graña y Montero subió 60% en 12 días; Volcan, 70%; Buena-ventura, 35%.

Hay empresas que pagan más dividendos en efectivo (ya encontramos de 7-8%) que los cupones de los bonos. Hay empresas que están emitiendo renta fija a tasas de 9% o más. Algunas empresas transan a descuentos importantes contra su valor en libros. Es decir, se ha devuelto mucho valor para el inversionista en los activos más simples, bonos y acciones.