

VALOR INTRÍNSECO (FAIR VALUE) VS PRECIO COTIZACIÓN

La valoración intrínseca, el *fair value*, también le podemos llamar o el valor justo. El valor intrínseco o el valor fundamental de una inversión va a ser siempre el centro de gravedad hacia el cual el mercado se va a ver atraído a medio y largo plazo.

La mejor forma de visualizar el valor intrínseco y la cotización, es utilizar la **parabola del viandante y su perro**, la que utilizaba siempre André Kostolany, en la cual, sabemos que cuando pasean, amo y perro van a ir normalmente en la misma dirección, puesto que el amo es el que lleva el camino y el perro es el que le acompaña, pero si el perro va suelto, en algunas ocasiones, no siempre van a ir juntos, sino que el perro puede quedarse atrás olisqueando algo o distraído, o se puede adelantar.

Entonces, la cotización puede quedarse atrás del valor intrínseco o se puede adelantar. Incluso alguna vez se puede adelantar significativamente o quedarse atrás significativamente, pero sabemos que a largo plazo siempre el perro vuelve con el amo, y sabemos que el amo es que atrae al perro. Es lo que haga el amo, al ritmo al que vaya, lo que a nosotros nos debería importar y saber hacia donde va. Si nos fijamos en el perro, sin tener la referencia de donde está el dueño, nos estamos fijando en la parte no fundamental de la marcha correspondiente, y también fijándonos donde está el perro y no donde está el amo, no tendremos una idea clara de que es lo que a medio plazo va a tener que realizar el perro para ajustarse, si tendrá que adelantarse significativamente, si tendrá que parse,...

Siempre, el valor intrínseco es el que acaba determinando a largo plazo las cotizaciones.

Otra forma de verlo es mirando un **péndulo**, en el cual el péndulo se mueve oscilantemente a derecha o a izquierda pero sabemos que siempre va a pasar por el centro. Ese centro sería el valor intrínseco. Sabiendo donde está el centro y sabiendo donde está el péndulo, podemos saber donde está el grado de oscilación sobre el nivel al que debe de revertir. Y cuando ese nivel de oscilación, es significativo, van a aparecer las oportunidades de compra y de venta. Si no tenemos claro donde está el centro, y nos fijamos tan solo donde está el péndulo, difícilmente vamos a saber ni la dirección ni la fuerza con la que a continuación esté el problema.

Si el valor intrínseco es el que es, ¿**Por qué las cotizaciones varían?** es decir, ¿Porque las cotizaciones no van con más cercanía a ese valor intrínseco, en todo momento? Volviendo a la parabola del dueño y el perro ¿Porque el perro no siempre va junto al dueño y se aleja de él? Yo diría que habría unas causas fundamentales que pueden causar esa divergencia,

Serían el **exceso de optimismo**, donde se extrapolan escenarios en los que no se contemplan variaciones significativas sobre lo recientemente acontecido, que vendría en la últimas fases del ciclo de expansión donde el entorno macroeconómico es favorable, prosperidad, no hay riesgo geopolíticos, no inestabilidad política, inflación sobre precios controlada,... En estos momentos, reina el optimismo en los mercados y las cotizaciones tienden a adelantarse, a veces muy significativamente con respecto al valor. Ejemplos: años 20, años 90.

Por el otro lado, uno **exceso de pesimismo**, que se produce igual pero en las fases en los que la economía pasa serias dificultades. Estos serían los momentos de crisis o depresión, en los momentos de gran inestabilidad política, etc. Se instala un exceso de pesimismo. Los negocios van mal, se multiplican las pérdidas, las empresa entran en pérdidas, los gobiernos no ayudan sino todo lo contrario,... Por lo que el precio se aleja en sentido contrario al *fair value*, se paga muy poco por los negocios, precisamente por que se ve muy difícil sacarles un poco de rentabilidad.

Ligado a los dos excesos anteriores, se ligaría con la **impaciencia y la miopía**, que está muy relacionada con el *behavioral finance*. Es el hecho de que las personas que compran y venden, que ganan y pierden, son personas y con todos los sesgos tanto de conocimiento como emocionales que el ser humano tiene. Y uno de los sesgos más importantes que tiene, es que no todos los conocimientos y no todas las experiencias que tenemos juegan o tienen el mismo peso en un momento determinado a la hora de guiar nuestra acción. Una parte a considerar, es que la parte consciente muchas veces, no pondera todo lo que sabemos de igual manera, sino que tiene una cierta importancia las vivencias recientes y el estado mental en el que nos encontremos en un determinado momento, de forma tal, que tenemos menos capacidad de recordar lo antiguo frente a lo que está ocurriendo ahora. Es decir, lo que está ocurriendo ahora (nuestras vivencias más recientes) ocupa nuestra mente con un peso mucho mayor de lo que pueden ocupar nuestros recuerdos más lejanos. Esto no solo pasa en la inversión, sino también por ejemplo, una persona que está depresiva, va a tener pensamientos recientes y va a ver el futuro negro. Entonces, lo que se está viendo en el momento tiene una tendencia a estar sub/sobrestimado y que desde ese punto de vista hay una cierta miopía en el mercado.