

La mayoría no te quiere, diría que te odia. Dicen que eres impredecible, que no se puede confiar en ti, y que por lo mismo jamás mantendrían contigo una relación de largo plazo; a lo más una relación pasajera. Los financieros por su parte llevan más de 50 años hablando pestes de ti, dicen que te debemos reducir (diversificar), o al menos te debemos "exigir" un mayor retorno por el solo hecho de aguantarte. Lo anterior, respaldado con ecuaciones que llevan letras griegas, y autores que reciben el Nobel.

Así es, ellos no te quieren, mientras, por otro lado, hay una minoría que ha sabido ganar plata de verdad que simplemente te adora, y para el largo plazo. Me refiero a gente como Warren Buffett, Peter Lynch, Seth Klarman, Howard Marks, y tantos otros. ¿Por qué? Porque esta minoría sabe

PUNTO DE VISTA

Volatilidad



TOMÁS CASANEGRA

que cuando la volatilidad de una acción es alta, lo que nadie sabe hacer bien (proyectar el futuro) puede ser más que compensado por lo que ellos sí saben (el precio al que pueden comprar la acción hoy). Permítame hablarle de mi favorita para ilustrar este punto.

Para una acción como CAP, que en los últimos 10 años ha estado a

más de \$25.000 y a menos de \$1.500 también, que en marzo de este año estaba a \$2.300 y hoy a \$6.850, las proyecciones que usted considere para el precio del hierro no es lo que definirá la rentabilidad que usted va a obtener de ella. Sí lo hará el precio al que compró.

Si bien los \$6.850 de hoy (US\$1.350 millones de valor bursátil) no es un precio "a prueba de tontos" como sí lo fueron los \$2.300 (US\$405 millones) de hace unos meses, tampoco se requiere ser un genio para darse cuenta que el valor intrínseco de esta compañía es más que su precio actual:

● CAP ganó US\$91 millones en el último trimestre. Anualizando son US\$364 millones, lo que daría una $P/U < 4$. Usted me dirá que no estoy considerando las proyecciones de precio para el mineral de hierro. Por supuesto que no, ya lo hablamos.

Por una parte, ¿cuándo han acertado? Y por otra, este es un mercado donde la oferta está altamente concentrada en cuatro actores, por lo que la solución a los precios bajos son los mismos precios bajos. En resumen, la próxima vez que vea el precio del hierro en el suelo y los analistas le digan que así se va a quedar, compre CAP. El mejor momento para comprar la acción fue cuando el hierro estuvo a US\$40 la tonelada, y el peor cuando estuvo a US\$180. Las recomendaciones de los analistas, fueron exactamente lo contrario como usted entenderá.

● Si usted, al igual que yo, ve con buenos ojos lo que pueda hacer la nueva administración de CAP, a mis US\$364 millones hipotéticos le puede agregar unos US\$50 millones más. Esto de acuerdo con el plan que tienen para hacer de Huachipato una fi-

lial rentable el próximo año. ¿Es absurdo pensar que esta empresa puede ganar sobre US\$400 millones por año? No lo creo, además, ya lo hizo en el pasado. ¿Es absurdo creer que una empresa que puede tener años en que gana US\$400 millones, valga solo US\$1.350 millones? Creo que sí. ¿Y que valga US\$405 millones, como en marzo? Eso ya es ridículo. ● Por otra parte, la deuda financiera neta de CAP es de solo US\$480 millones, con un *Free Cash Flow* (Flujo Operacional menos Capex) de US\$266 millones en los primeros nueve meses de este año. Usted sabe, solo cosas buenas les pasan a los accionistas de empresas generadoras de caja que se quedan sin deuda para amortizar.

Autor es ingeniero civil PUC y MBA The Wharton School