

Benjamín Graham en Brasil

Una muestra de portafolios elaborados usando sus criterios de inversión

Autor: Juan José Girardini*

Resumen

En este trabajo se busca testear la filosofía de inversión de Benjamin Graham, se hace una selección de acciones de empresas de Brasil que cotizan en bolsa desde 2012 siguiendo sus criterios de inversión, luego se arman portafolios de distinta duración, se calculan sus retornos totales y se los contrasta con los retornos totales de los índices de mercado correspondientes para ver si superaron al mercado o no.

Diseño Metodológico:

Consideramos adecuado estudiar un período de 10 años, para concentrarnos más en lo que pasa en el mediano plazo con el mercado actual. El primer procedimiento que usamos es aplicando la función EQS de Bloomberg seleccionamos acciones de empresas y armamos portafolios que en los 20 años anteriores a 2012 (1992 a 2012) cumplen con los criterios establecidos por Benjamin Graham entre los que se encuentran; Ingresos mayores o iguales a USD 100.000.000, razón corriente mayor a 2, ratio Precios/Beneficios menor o igual a 15, Activos Totales mayor a USD 50.000.000, ROIC mayor o igual a 6%, que paguen dividendos, que el ratio Precio/Valor de libros no sea mayor a 1; procuramos que cumplan con los criterios en más de un año y que los portafolios tengan más de una acción. Con esas acciones de empresas seleccionadas armamos portafolios, con el mismo porcentaje de participación en el portafolio de las acciones seleccionadas, y manteniendo los valores desde 2012 hasta 2022, calculamos su rendimiento usando la función PRTU de Bloomberg. Este primer procedimiento es lo que haría un inversor un inversor institucional como por ejemplo una administradora de fondos de pensión, como las AFAPS en Uruguay.

El segundo procedimiento que usamos es armar portafolios aplicando los mismos criterios que en el primer procedimiento pero desde 2012 en adelante y con un horizonte temporal de 1 año y cada fin de año aplicamos la función EQS para buscar las acciones, armar los portafolios con el mismo porcentaje de participación, conservarlo un año y luego armar nuevos portafolios. Este segundo procedimiento es lo que haría un inversor de muy corto plazo con un perfil más especulativo que un inversor institucional. Tanto en el caso del primer procedimiento como en el caso del segundo procedimiento consideramos interesante hacer los cálculos en la respectiva

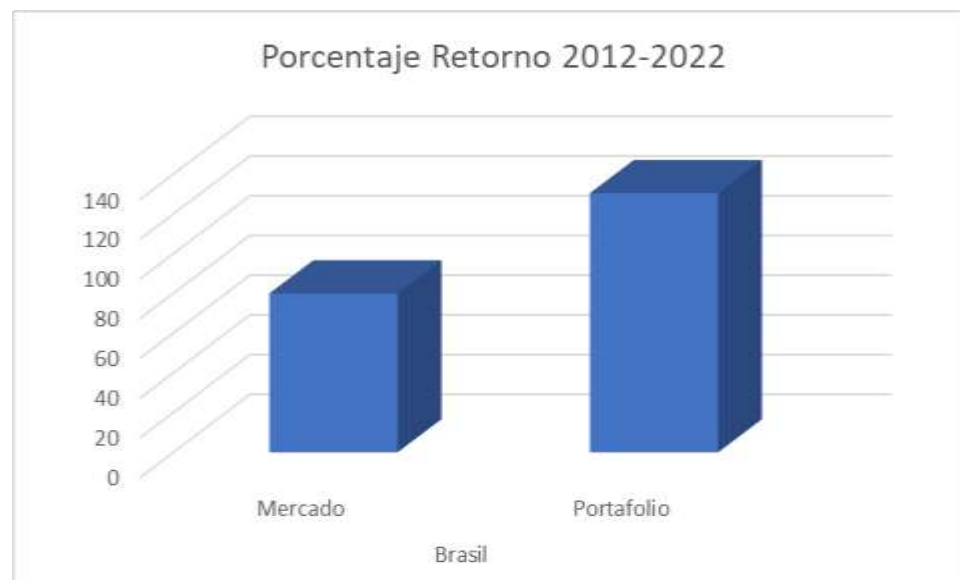
moneda del país para evitar alguna posible distorsión de los resultados por tipo de cambio.

El país que seleccionamos es Brasil ya que es de los países de América del Sur cuyas acciones cumplían mejor los criterios precitados y además tenían portafolios de más de una acción. Luego comparamos la rentabilidad de los portafolios con la del índice más representativo.

Para calcular el retorno total de los portafolios Bloomberg toma en cuenta tanto el retorno obtenido por el cambio de precio como lo que se obtiene por los flujos de fondos derivados del cobro de dividendos y hace los ajustes de precios por splits, splits inversos o recompra de acciones. En todos los casos no se toman en cuenta comisiones ni impuestos de cada jurisdicción. Se usaron las funciones BBU y PORT de Bloomberg donde se cargan los portafolios y luego se usó PRTU para obtener los rendimientos.

Resultados del primer procedimiento:

El resultado del portafolio brasileño se compara con el índice BOVESPA que es un índice de retorno bruto total ponderado por capitalización de mercado y compuesto por los valores más líquidos transados en la Bolsa de Valores de San Pablo. Este portafolio obtuvo durante el período 2012-2022 un resultado total de 130,5354 % mientras que el resultado total del índice por igual período fue de 80,0342 %.



Resultados del segundo procedimiento:

En los portafolios brasileños el resultado del portafolio supera al del mercado en los años 2013, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021. De los 10 años estudiados observamos que en 7 se lograron resultados mayores al mercado.



Conclusiones:

Conclusiones del primer procedimiento:

En este procedimiento se ven los resultados más destacados. El resultado del portafolio es mayor al del mercado. El resultado del portafolio es 130,5354% y el del mercado es 80,0342%.

Conclusiones del segundo procedimiento:

En el caso de los portafolios anuales, el resultado no es tan contundente como en el procedimiento anterior. El resultado del portafolio supera al del mercado en los años 2013, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021. De los 10 años estudiados observamos que en 7 se lograron resultados mayores al mercado.

Conclusiones generales:

Como resumen general se puede concluir que los mejores resultados observados se obtuvieron realizando un análisis previo de muchos años, en nuestro caso 20 años, y luego mantener esas acciones seleccionadas de acuerdo a los criterios de inversión de Benjamin Graham mantenidos en el tiempo. El mejor desempeño de los portafolios que se mantienen por un plazo mayor es consistente con los hallazgos de estudios anteriores como Zakaria, N., & Hashim, F. (2017).

Usando los criterios de inversión de Benjamin Graham se obtuvieron resultados mejores a los del mercado en los portafolios de más largo plazo. Y en los portafolios de corto plazo los resultados no son tan contundentes.

Referencias bibliográficas:

Bratland, Erik & Mäki, David (2014) An empirical study into value investing on the Stockholm stock Exchange. Umeå School of Business and Economics

Chang, D. (2011) Testing some of Benjamin Graham's Stock Selection Criteria: A Case of the FTSE Bursa Malaysia EMAS Index from Year 2000 to 2009.

Fama, E., French K., (1998), Value Versus Growth: The International Evidence. The Journal of Finance. 6. 1975-1999

Faria, T., Tabarez, M., Sant'anna, E. (2020). Selección de acciones basado en la metodología de Benjamin Graham. Un estudio aplicado a las empresas de seguros y previsión. (Segmento Financiero) Contabilidad y Auditoría Nro. 52. UBA, Buenos Aires.

Graham, B. (1973). The Intelligent Investor. HarperBusiness.

Selves, Ricardo. El modelo Black Litterman. Maestría en Finanzas edición 2019.

Sharpe, William F. (1964) Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. The Journal of Finance, Vol. 19, No. 3 (Sep. 1964), pp. 425-442.

Otuteye, Eben and Siddiquee, Mohammad, A Critique of Modern Portfolio Theory and Asset Pricing Models Based on Behavioral Insights from Benjamin Graham's Value Investing Paradigm (August 31, 2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3031382> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3031382>.

Zakaria, N., & Hashim, F. (2017). Emerging Markets: Evaluating Graham's Stock Selection Criteria on Portfolio Return in Saudi Arabia Stock Market. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(2), 453–459. Retrieved from <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/4180>.

***Fuente: Consejo Editorial. Documento elaborado por el Cr. Juan José Girardini**