

La Ciencia de Invertir: GameStop y el Retorno Esperado

Febrero 2021

“ Ya que sus flujos de caja futuros no son muy distintos a los que se estimaban hace un mes, el cambio en el precio de la acción de GameStop debe explicarse por un cambio en la tasa de descuento que le están aplicando los inversionistas ”

Si usted no es aficionado a los videojuegos, es probable que recién en las últimas semanas haya escuchado el nombre de GameStop, una cadena de tiendas del rubro en Estados Unidos. La empresa ha estado en el foco de los medios financieros debido al interés que ha generado entre un grupo de inversionistas minoristas que están comprando sus acciones para, supuestamente, defenderla de hedge funds que han apostado a que la empresa le vaya mal.

Ello, por cierto, llamó la atención de otros inversionistas, quienes con justa razón se deben haber preguntado qué hacer frente a esos dramáticos movimientos. Sin embargo, para nosotros este caso representa una buena excusa para abordar el tema que está detrás de todo esto: la relación entre el precio de un activo y su retorno esperado.

Antes de seguir, recordemos que nuestra primera sugerencia es diversificar las carteras en la mayor cantidad de emisores que sea posible y nunca concentrarse en alguna empresa en particular.

Volviendo al precio de los activos, este resulta de aplicar una tasa de descuento al flujo de caja futuro que se espera recibir de parte de la inversión. Esta relación se puede simplificar de la siguiente manera:

$$\text{Precio} = \frac{\text{Flujos de Caja Esperados}}{\text{Tasa de Descuento}}$$

Aplicado a una empresa en particular, se puede decir que la tasa de descuento es el retorno esperado exigido por el conjunto de los inversionistas a cambio de mantenerse invertidos en acciones de dicha empresa.

$$\text{Precio} = \frac{\text{Flujos de Caja Esperados}}{\text{Retorno Esperado}}$$

Las tasas de descuento de una acción incorporan un número enorme de variables, como por ejemplo el crecimiento del PIB, aspectos macroeconómicos o cambios en las tasas de interés y nuevas regulaciones. Cuanto más arriesgada sea la inversión, mayor será su tasa de descuento.

Por ello, el vínculo entre los precios de las acciones y sus flujos de caja futuros, a través de la tasa de descuento, proporciona el marco para interpretar los cambios que se dan en el valor de los títulos. Existen dos posibilidades que explican que el precio de una acción suba: que las expectativas de los flujos de caja subieron y/o que la tasa de descuento bajó.

Volviendo al caso de GameStop y analizando primero los flujos de caja futuros, hasta donde se va visto, la empresa sigue siendo esencialmente la misma que hace un mes (no está vendiendo más y ni ha anunciado ningún cambio trascendental). Por lo tanto, sus flujos de caja futuros estimados actualmente no debieran ser muy distintos a los que había hace un mes.

$$\text{Precio} = \frac{\text{Flujos de Caja Esperados}}{\text{Retorno Esperado}}$$

El cambio en el precio de la acción de GameStop debe explicarse, entonces, por la tasa de descuento que le están aplicando los inversionistas. Y esta no solamente obedece a las consideraciones económicas o de riesgo enumeradas más arriba, sino que también influyen las preferencias de los inversionistas. Si las personas eligen una empresa en lugar de otra y empiezan a comprar esa acción, aunque no tengan razones financieras para hacerlo -lo que hará que el precio suba-, eso necesariamente se entiende como que la tasa de descuento aplicada es menor y, por lo tanto, la rentabilidad exigida para mantener esos títulos también es más baja.

$$\begin{matrix} \uparrow \\ \text{Precio} = \frac{\text{Flujos de Caja Esperados}}{\text{Retorno Esperado}} \\ \downarrow \end{matrix}$$

La señal que mandaron aquellos inversionistas que estuvieron dispuestos a "defender" GameStop (una preferencia) es que al pagar caro por ello estaban aceptado implícitamente un retorno esperado bajo o, incluso, negativo.

“ La señal que mandaron aquellos inversionistas que estuvieron dispuestos a "defender" GameStop es que estaban aceptado implícitamente un retorno esperado bajo o, incluso, negativo ”