

# DANIEL LACALLE

## Haz crecer tu dinero



Mi experiencia con  
los mejores  
inversores del mundo

# **Haz crecer tu dinero**

Mi experiencia con los mejores inversores  
del mundo

**DANIEL LACALLE**



EDICIONES DEUSTO

© Daniel Lacalle, 2022

© Centro de Libros PAPP, SLU., 2022

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAPP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

[www.planetadelibros.com](http://www.planetadelibros.com)

ISBN: 978-84-234-3362-9

Depósito legal: B. 5.657-2022

Primera edición: mayo de 2022

Preimpresión: Realización Planeta

Impreso por Romanyà Valls, S. A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

El papel utilizado para la impresión de este libro está calificado como papel ecológico y procede de bosques gestionados de manera sostenible.

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web [www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com) o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

## Sumario

---

Introducción: No existe el dinero inútil . . . . .	9
1. Inversión contra inflación: una batalla constante. . . . .	21
2. Un rápido test de perfil de riesgo. . . . .	53
3. Selección y proceso: creación de cartera. . . . .	67
4. ¿Por qué nos equivocamos en las estimaciones?. . . . .	87
5. Analizar la renta variable . . . . .	97
6. ¿Valor o trampa?: Estados Unidos contra Europa . . . . .	115
7. Estilos de inversión: <i>value</i> versus <i>growth</i> . . . . .	123
8. ¿Por qué no sube el IBEX 35? . . . . .	131
9. Expansión cuantitativa o impresión de dinero. . . . .	137
10. Subirse a la ola de los bancos centrales. . . . .	149
11. ¿Qué bono escoger? . . . . .	155
12. Inversión inmobiliaria y burbuja: ¿malvado mercado? . . . . .	163
13. La «burbuja de todo». . . . .	171
14. ¿Y si un píxel virtual vale más que tu casa? . . . . .	179
15. ¿Es Facebook más barato que Telecom Italia? . . . . .	185
16. Sostenibilidad y liderazgo . . . . .	197
17. ¿Debe el gobierno «proteger» a las empresas «estratégicas»? . . . . .	203
18. Criptomonedas: ¿dinero o estafa? . . . . .	207
19. Materias primas: no es oro todo lo que reluce. . . . .	227

20. ¡Todos contra las sicavs y las socimis!.....	235
21. La historia de una familia española.....	245
Epílogo .....	251
Anexo 1. Un resumen de ideas .....	253
Anexo 2. Un decálogo para el pequeño inversor .....	261
Glosario .....	263
Bibliografía recomendada.....	267

## **Inversión contra inflación: una batalla constante**

«Todo lo que gano baja, y todo lo que pago sube.»

La crisis de 2008 nos cayó a todos como un jarro de agua fría. Fue una crisis que rápidamente se atribuyó a la banca y a los especuladores, no a los que bajan tipos y aumentan la masa monetaria. Curioso. A Alan Greenspan, expresidente de la Reserva Federal estadounidense, se le acusa de haber incentivado la crisis de 2008 por bajar demasiado los tipos y alentar el exceso de riesgo y las burbujas al aumentar la masa monetaria. Y la respuesta en 2009 fue... bajar tipos mucho más y aumentar mucho más la masa monetaria.

Ya antes de la crisis tuve el honor de asistir a una charla que Alan Greenspan vino a dar en nuestra reunión anual en Chicago. Trajimos a Colin Powell y a Michael Lewis, que nos dieron unas charlas magníficas. En ellas, al contrario de lo que estamos acostumbrados en el mundo latino, se hablaba de errores y fallos cometidos en el camino hacia el éxito. Inspirador. Greenspan nos habló del exceso de optimismo en los mercados y las entidades crediticias, y recordó que esa exuberancia viene precisamente de crear la percepción de que no existe el riesgo.

Tras la crisis de 2008 se abrió la caja de Pandora, y salieron miles de espíritus malignos intentando convencernos de que dos más dos suman veintidós. Que todo se soluciona gastando y endeudándose y que una crisis de exceso de deuda y alto riesgo se soluciona incentivando más deuda y más riesgo.

Aprovechando la crisis, salieron a la palestra muchos supuestos «expertos» que empezaron a hablar del «supuesto» mal del exceso de ahorro y de la importancia de que el gasto público y los impuestos se disparasen para «salir de la crisis». Curioso, porque el gasto público ya se había disparado, y llevábamos años de altos impuestos que jamás se revisaban con la inflación, generando una subida de impuestos doble. Si tu IRPF es del 30 por ciento con un salario nominal que pierde un 3 por ciento de poder adquisitivo y te lo suben al 32 por ciento para «reducir el déficit», el Estado recauda más impuestos de un salario real menor de un sujeto cautivo. Es una doble subida de impuestos.

No es una casualidad. Confiscar el ahorro vía inflación e impuestos es la actividad favorita de gobiernos que no saben administrar, y siempre habrá cientos de supuestos expertos que aplaudan la represión financiera a favor de los intereses políticos de uno u otro gobierno.

Fue durante la crisis de 2008 cuando aprendí otra valiosa lección. «Tu objetivo no es aplaudir todo lo que haga un gobierno o banco central sólo porque sean los centros de poder. Eso es cómodo y hasta lucrativo, pero altamente deshonesto —me dijo mi amigo Jim. Y añadió—: Si eres un académico puedes sobrevivir, e incluso vivir bien, justificando la creciente intervención gubernamental y monetaria, pero si eres un gestor o economista independiente es al revés, estás condenado a desaparecer.» «¿Por qué?» «Porque caer en la falta de crítica independiente de entidades que no sufren las consecuencias de sus malas acciones te puede llevar a diluir tu aportación y tu análisis en el mar de las masas, a tomar muy malas decisiones o a perder mucho dinero», concluyó Jim.

Volvamos a esa frase muy repetida entre los intervencionistas: «El ahorro es malo». Si tú ahorras es porque te sobra, así que mejor me lo gasto yo. Ésa es la forma de pensar que nos intentan transmitir desde la burocracia con su incesante propaganda. A ti te sobra el dinero, pero al pobre Estado que detrae más del 50 por ciento de lo que tú ganas en impuestos directos e indirectos, le falta dinero. Dáselo.

Sin embargo, el ahorro es la clave del progreso, como apuntábamos en el capítulo anterior. La única manera en la que progre-

sa el mundo es poniendo en común la liquidez e intereses a corto plazo de unos con los proyectos de largo plazo de otros. Ahora bien, si una empresa o un negocio tuviera que hacer una encuesta entre todos los ahorradores y llegar a un consenso para financiar su negocio, le sería imposible. Incluso el más eficiente *crowdfunding* (financiación colectiva de personas privadas a un proyecto desde el ámbito digital) necesita poner de acuerdo a ahorradores que tienen intereses y plazos distintos.

La única manera de coordinar ahorros con distintos intereses y plazos con proyectos de largo plazo es a través del mercado y del sistema de precios del riesgo: el tipo de interés.

El tipo de interés no es usura. Debe ser el reflejo del riesgo que se toma al prestar a un proyecto o una idea. Si a ti te parece que el tipo de interés es demasiado alto tienes todo un mercado con distintos niveles de riesgo dispuesto a invertir. Sin ese mercado, no existe la financiación.

«Tengo algo de dinero y no sé qué hacer con él, pero me da miedo invertir», me decía un familiar. «¿Por qué te da miedo invertir?» «Por la misma razón por la que a mí me da miedo pilotar un avión. Porque no tengo ni idea de qué significan todos esos botones y ese volante tan raro ni soy piloto.»

Cuando queremos volar, algo que en principio se nos antoja como una decisión que debería generar un pánico sin precedentes, lo hacemos con total tranquilidad por tres razones: por la experiencia de centenares de miles de viajeros antes que nosotros; por la confianza que genera la marca —la línea aérea— que nos transporta; y porque esa confianza incluye la seguridad de que dicha línea aérea contrata a los mejores pilotos para llevarnos de manera segura a nuestro destino.

Sin embargo, por alguna razón que se me escapa, cuando decidimos invertir nuestro ahorro, fruto del esfuerzo de años de trabajo —sea nuestro o de familiares—, en muchas ocasiones tomamos la siguiente decisión. Usemos el símil aéreo: «Quiero viajar a una ciudad a miles de kilómetros de la mía; así que voy a alquilar cualquier avión que tenga colores bonitos y fuselaje brillante, y lo voy a pilotar yo mismo, pero sin aprender antes a manejarlo y sin prestar atención a la ruta, porque estaré muy ocupado revisando mi TikTok».

¿Por qué tomamos esa decisión? ¿Por qué decidimos invertir en cualquier cosa, particularmente en una empresa muy grande y con muchos edificios brillantes cerca de mi casa, en vez de confiar en una buena gestora con buenos pilotos? Porque nuestra percepción de riesgo está nublada por una mentira repetida muchas veces: que da igual dónde y cómo inviertas y que, total, sólo hay que seguir la corriente.

Y te la pegas.

El dinero no puede ser una fuente de inseguridad, sino de confianza.

La razón por la que tomamos decisiones seguras y con confianza a la hora de elegir algo tan alucinante como... ¡volar! es porque le tenemos mucho respeto a nuestra propia vida. En muchos casos, la razón por la que tomamos decisiones a la ligera con nuestro ahorro es porque le tenemos muy poco respeto al esfuerzo que ha supuesto conseguirlo y, aún peor, porque no tenemos ni idea de la importancia de cada euro de nuestro ahorro en la cadena de progreso y bienestar económico.

Ten tanto respeto a tu dinero como a tu vida. Porque es parte de tu vida.

¿Significa eso que no puedes invertir por tu cuenta? No. Pero, si no tienes tiempo o ganas ni estás dispuesto a aprender de tus errores y ganar experiencia desde la tediosa frustración del análisis y la rutina diaria, es mejor dejarse asesorar por un profesional, exactamente igual que haces con una aerolínea y sus pilotos. Exigiendo calidad, servicio y precio, y, a la vez, entendiendo qué es el riesgo.

La primera regla de inversión es aprender que todo tiene riesgo. No existe el activo sin riesgo.

La deuda soberana no es un activo sin riesgo. Que se lo digan a los ciudadanos argentinos o españoles que han sufrido impagos.

No invertir tiene un riesgo esencial: la inflación, el impuesto de los pobres. No invertir es equivalente a tener una mano en el bolsillo que te detrae un porcentaje anual del poder adquisitivo de tu dinero sin que te des cuenta. La idea de que el dinero en el calcetín o en un colchón es mejor que invertido es una falacia. Por ejemplo, muchos ciudadanos argentinos o venezolanos mantienen sus ahorros en dólares y fuera del sistema bancario. ¿Por

qué lo hacen?, ¿por avaricia o maldad? No. Lo hacen porque no tienen amnesia.

En realidad, no están ahorrando, están protegiendo su ahorro del impuesto inflacionario y del riesgo de corralito (que el sistema bancario se desplome y no tengan acceso a sus ahorros). Pero, ojo, están invirtiendo. Invierten su salario y ahorro ganado con trabajo duro en dólares para protegerse del impuesto inflacionario. Eso es una inversión. ¿Y cuál es el riesgo? Que el dólar se desplome contra su moneda local. Pero es un riesgo mínimo, porque el ciudadano sabe a ciencia cierta que a medio y largo plazo el gobierno destruirá el poder adquisitivo de su moneda.

Cualquier ciudadano español de cierta edad lo entiende. ¿Por qué se lanzaban los españoles a poner su ahorro en pisos? Para escapar, como el ciudadano venezolano y argentino, del impuesto inflacionario. La única forma que veía el ciudadano de preservar o mejorar el poder adquisitivo de su salario y su ahorro era comprar un piso, ya que asumía, correctamente, que era la única forma de tener un activo que se revaloriza con la inflación, o por encima de ella.

La inflación no es la subida de los precios, es la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. Y es siempre y en todo lugar un efecto monetario.

Cuando alguien dice que la inflación es «multicausal» está mintiendo, y su mentira está destinada a perpetuar el poder del gobierno sobre los salarios y ahorros de los ciudadanos. Porque la inflación implica una transferencia de riqueza de los ahorradores al gobierno.

¿Por qué? Porque, para empezar, ningún gobierno que busque expandir masivamente su tamaño en la economía y monetizar un déficit creciente va a actuar contra el aumento de precios, a pesar de afirmar lo contrario.

Una de las cosas que sorprende a los ciudadanos de Argentina, Venezuela o Turquía es que sus gobiernos populistas siempre hablan de las clases medias y de ayudar a los pobres, mientras la inflación se dispara, empobreciendo a todos.

La inflación es la erosión gradual del poder adquisitivo de la moneda.

Los gobiernos siempre usarán diferentes excusas para justificar la inflación: «demanda creciente», «interrupciones en la cadena de suministro» o la codicia de las malvadas empresas que «suben los precios». Sin embargo, la inmensa mayoría de las veces, eso son sólo excusas. La inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario. Los precios se disparan porque la oferta de dinero aumenta masivamente por encima de la producción y la demanda de dinero reales.

En un mercado abierto y libre los precios no suben, sino que bajan. Y el error es centrarnos en el IPC (índice de precios al consumo). Como explica el historiador económico Chris Calton: «Los índices de precios no pueden medir las consecuencias de la inflación monetaria porque la presión a la baja sobre los precios que ejercen las innovaciones en la economía opera independientemente de la presión al alza sobre los precios generada por la expansión del crédito. En otras palabras, las consecuencias de la expansión monetaria son mucho más profundas de lo que sugiere el aumento de los precios al consumidor. Cuando el IPC es bajo, pagamos sólo un poco más por los bienes de consumo que el año anterior. Pero, sin inflación monetaria, estaríamos pagando significativamente menos».<sup>5</sup>

Cuando nos hablan de que los precios suben por muchas causas se suelen utilizar las siguientes excusas:

- *Especulación*. Mucho más dinero creado artificialmente yendo hacia activos finitos o escasos.
- *Interrupción en la cadena de suministros*. Mucho más dinero creado artificialmente yendo a servicios finitos o escasos.
- *Inflación de costes*. Mucho más dinero creado artificialmente para financiar gasto público que dispara artificialmente la demanda de un bien escaso o finito.

5. Calton, Chris, «In a free economy, prices would be going down, not up», Mises Institute, 11 de junio de 2021. Disponible en: <<https://mises.org/wire/free-economy-prices-would-be-going-down-not>>. [Consulta: 31/01/2022]

¿Cómo puede haber cuellos de botella que impulsen un aumento del cien por cien en los fletes si la industria del transporte marítimo se vio agobiada por exceso de capacidad masiva en 2019? ¿Cómo puede alguien decir que el gas natural y el petróleo se han disparado debido a las interrupciones en la cadena de suministro si el suministro ha seguido perfectamente a la demanda? La realidad es que algunos de esos factores pueden explicar una pequeña proporción del aumento de precios, pero no la subida generalizada. El índice global de alimentos y el índice de materias primas de Bloomberg no alcanzaban máximos en dos décadas en 2021 debido no sólo a estos problemas puntuales de cadenas de suministro, sino a una enorme inyección de dinero muy por encima de la demanda que se orienta a bienes relativamente escasos.

Sin embargo, nos dicen que no ha habido inflación durante años de enorme expansión monetaria.

¿Qué sucedió en 2020? En 2020, la creación masiva de dinero en medio de un confinamiento generó inflación monetaria en bienes y servicios no replicables y relativamente escasos.

¿Por qué esto no sucedía antes? Bueno, sí lo hizo. Antes, entre 2014 y 2019, vimos un aumento masivo en los precios de los activos de riesgo. La inflación se crea allí donde va el exceso de dinero, ya sea en los mercados de acciones y bonos de alto rendimiento o en las valoraciones más altas de la vivienda y del capital riesgo. Más dinero persiguiendo la misma cantidad de bienes.

Además, también hubo una inflación elevada en bienes y servicios esenciales. Los precios de la vivienda, la atención médica, los alimentos frescos y la educación se elevaron significativamente por encima de la cifra oficial del IPC. Por eso vimos en todo el mundo un aumento de protestas por el elevado coste de la vida, incluso en Francia, Chile o Alemania, a la vez que nos decían: «No hay inflación».

¿Por qué ha estallado tan agresivamente ahora?

En primer lugar, la impresión masiva de dinero en medio de un confinamiento masivo mantuvo elevadas las valoraciones de los activos, pero también comenzó a generar flujos de fondos hacia sectores escasos: los llamados «sectores de valor».

¿Y qué son los «sectores de valor»? Aquellos que sufrieron precisamente por el exceso de capacidad y por un debilitamiento del crecimiento de la demanda en la última década. Por lo tanto, más dinero fluyó hacia los alimentos, el gas natural e incluso el carbón y el aluminio, sectores en los que la industria estuvo plagada de exceso de capacidad en la década del dinero barato.

La inflación no ocurre al día siguiente de que se imprime dinero. Es un proceso lento de erosión gradual del poder adquisitivo de la moneda que comenzó hace años y culminó con la loca decisión de implementar políticas monstruosas de demanda (enorme gasto gubernamental e impresión de dinero) en medio de un confinamiento masivo cuando no había ningún problema de demanda que estimular, sólo un encierro generalizado.

Pero ¿por qué los gobiernos lo ignoran?, ¿por qué no actúan?

Tú pensarás que lo mejor para ellos es mantener los precios bajos y a los consumidores —votantes— felices. La respuesta es simple: porque los gobiernos son los mayores beneficiarios de la inflación. Recaudan más ingresos de los impuestos indirectos y su creciente deuda se ve erosionada lentamente por la inflación. ¿Por qué? Porque la deuda acumulada pierde valor real al perder poder adquisitivo la moneda en la que dicho endeudamiento está denominado.

Además, los gobiernos nunca actúan contra la inflación porque, además de beneficiarse de ella, y esto es lo más importante, pueden culpar a cualquier chivo expiatorio, excepto a sus políticas. Incluso en Argentina, donde la inflación es superior al 50 por ciento y casi diez veces superior a la de países vecinos como Uruguay, los ciudadanos se van convenciendo poco a poco de que debe haber otras causas, y no la impresión de dinero. Incluso cuando se les presenta la evidencia de un banco central que eleva la oferta monetaria más del 120 por ciento en dos años con demanda de moneda decreciente, la prensa y los políticos culpan a la inflación de «causas múltiples». Una broma.

Tomemos, por ejemplo, los comentarios realizados por la Administración estadounidense en 2021 sobre la inflación en Estados Unidos. El jefe de gabinete de la Casa Blanca, Ron Klain,

dijo que la inflación era un «problema de clase alta»,<sup>6</sup> y, cuando se le preguntó sobre tal declaración, Jen Psaki, secretaria de prensa, respondió que la gente que «compra más cosas que nunca» es la causa de la inflación. Eso lo dijo mientras el consumo en términos reales llevaba meses en estancamiento.<sup>7</sup>

El director del Consejo Económico Nacional, Brian Deese, dijo que si se quita el aumento de los precios de la carne de res, cerdo y aves de corral, los aumentos de precios son normales: «Si eliminamos esas tres categorías, en realidad hemos visto aumentos de precios que están más en línea con las normas históricas».<sup>8</sup> Vamos, que si quitas las cosas que comes todos los días y eliminas el precio de las cosas que compras, no hay inflación, ¿verdad?

Todos usan excusas habituales y ya vistas en la historia: culpar a las empresas por los precios más altos (malvados criadores de cerdos y pollos, perversos productores de petróleo, maquiavélicos transportistas y administradores portuarios) y culpar a los consumidores (compras apresuradas, acaparamiento de bienes, etcétera), y luego sonríen diciendo que realmente les importa y que están trabajando en ello..., imprimiendo más dinero y gastando mucho más.

El argumento sobre la inflación «transitoria» permanece, tanto en los gobiernos —que no están dispuestos a reducir el gasto masivo— como en los bancos centrales —que están atrapados entre la espada y la pared, ya que tienen que monetizar los crecientes déficits de gobiernos altamente endeudados y, al mismo tiempo, defender su estrategia de «estabilidad de precios»—. Entre esos dos objetivos, ¿adivina por cuál han decidido optar? Exacto, por el de seguir imprimiendo y decir que algún día pasará.

6. Véase: <<https://www.msn.com/en-us/news/politics/ron-klain-inflation-and-supply-chain-crisis-are-high-class-problems/ar-AAPw7o3>>. [Consulta: 31/01/2022]

7. Véase: <<https://www.youtube.com/watch?v=1fU6Ra1I1qE>>. [Consulta: 31/01/2022]

8. Antle, W. James III, «Biden economic adviser: rising food prices normal if you don't count beef, pork, and poultry», *Washington Examiner*, 8 de septiembre de 2021. Disponible en: <<https://www.washingtonexaminer.com/news/deese-food-prices-normal-except-meat>>. [Consulta: 31/01/2022]

El problema del argumento de la «inflación transitoria» es que no significa nada. Todo es transitorio. ¿Cuánto tiempo es? ¿Un año, dos años? Además, cuando se mira la inflación acumulada, eso resulta una falacia.

Si el índice de precios de consumo aumenta un 5 por ciento en un año y, digamos, un 3 por ciento el siguiente, dirán que la inflación «ha bajado», pero tú y yo hemos visto cómo nuestros salarios reales y nuestros ahorros perdieron poder adquisitivo en más del 8,15 por ciento. Peor aún, si la inflación supera el 6 por ciento en un año y cae por debajo del 2 por ciento en el siguiente, tú y yo también habremos perdido más del 8,15 por ciento en poder adquisitivo, pero los bancos centrales nos dirán que tienen que imprimir más dinero para «combatir el riesgo de deflación».

Los gobiernos intervencionistas no están dispuestos a recortar el gasto ni a reducir sustancialmente los déficits, por lo que usarán el impuesto inflacionario sabiendo que pueden acudir a las excusas habituales.

Las cinco fases del intervencionismo son las siguientes:

1. Decir que no hay inflación. Imprimir.
2. Decir que es transitoria. Imprimir.
3. Culpar a las empresas. Imprimir.
4. Culpar a los consumidores por acaparar. Imprimir.
5. Presentarse como la solución con «controles de precios». Escasez y crisis. Repetir.

... Y repetir. Y repetir.

La inflación es un impuesto sin legislación, como dijo Milton Friedman.

No existe la inflación de «causas múltiples». Siempre es el resultado de que hay mucho más dinero que fluye a la misma cantidad de bienes.

El impuesto inflacionario está aumentando el tamaño del gobierno en la economía en ambos sentidos: a través de un gasto deficitario masivo de entrada y erosionando el poder adquisitivo y los ahorros del sector privado a través de la depreciación de la moneda.

Por eso, en un entorno como éste, el inversor debe permanecer invertido para batir a la inflación.

El objetivo del inversor no es «ganar dinero». Es preservar capital y batir la inflación.

¿Qué es eso de *preservar capital*? Que si ahorro 100, al menos tenga 100 en términos reales al final del período de inversión.

Para entender cómo invertir, primero debo saber cuál es mi perfil de riesgo y mi plan a futuro. ¿Qué tolerancia al riesgo y a la volatilidad tengo? Más riesgo puede dar más rentabilidad, pero también más sustos. Y no existe rentabilidad sin riesgo. ¿Y para qué quiero el dinero en el futuro?, ¿para tener un complemento de mi pensión?, ¿para financiar los estudios de mis hijos en el extranjero?, ¿para comprarme un barco? Entender bien estos dos factores es esencial. De hecho, es condición necesaria antes de invertir. ¿Por qué? Porque, cuando se mira en el espejo, el inversor no se ve a sí mismo, ya que suele exagerar su tolerancia al riesgo y verse más capacitado de lo que cree.

Imagina por un momento que yo me miro al espejo y no me veo a mí: veo a George Clooney. Tengo un grave problema de percepción de mi realidad. Cuando un inversor se mira al espejo para determinar su nivel de riesgo le suele pasar eso: ve a alguien muy diferente a su verdadero perfil de riesgo.

Muchos inversores intentan asimilar toda la información que leen y predecir el comportamiento del mercado, «batir» al mercado. Pero lo que el inversor tiene que hacer es crear una cartera que se ajuste a su perfil de riesgo, que funcione como un conjunto de seres vivos, entendiendo procesos de nacimiento, crecimiento, maduración y caída; como un equipo de atletas.

¿Qué grandes errores cometemos cuando pensamos en inversión? A continuación veremos tres errores que yo aprendí en mi estupenda época en Londres...

## **Error 1: equivocarte en tu perfil de riesgo**

A menudo nos encontramos con inversores que nos dicen «soy una persona muy conservadora, no quiero correr grandes ries-

gos», pero que a la vez esperan rentabilidades de un 8 o 9 por ciento anual. Obviamente, ese objetivo requiere asumir mucho más riesgo del que esa persona cree que toma o está dispuesta a aceptar. Si el activo de menor riesgo, un bono alemán o estadounidense a 10 años, da rentabilidades que son varias veces inferiores a la que esperamos obtener, sólo podremos llegar a esa cifra corriendo un riesgo mucho mayor. No existe rentabilidad sin riesgo.

Una vez me encontré a una inversora que me dijo: «Antes se ganaba un 8 o 9 por ciento sin tomar riesgo». Se olvidaba de la inflación y del importante hecho de que no existe ningún activo sin riesgo. Muchas veces, las rentabilidades pasadas se ven con nostalgia porque nos olvidamos de que la inflación en esa época era mucho mayor. Por ejemplo, si un bono soberano a 10 años te ofrece un cupón del 6 por ciento cuando el nivel de inflación medio a 10 años es del 7 por ciento, en realidad es una malísima inversión y pierdes dinero. Sin embargo, si un bono a 10 años te da un cupón del 3 por ciento con un 2 por ciento de inflación, eso es una buena inversión. Además de que la probabilidad de que ese bono, además del cupón, se revalorice en precio es mayor, porque la demanda será amplia. No olvidemos que la rentabilidad de un activo de renta fija no es sólo su cupón, sino la apreciación o depreciación. Hay que entender la rentabilidad total (cupón y precio).

**Gráfico 1.1. Diferencia entre el bono a 10 años EE. UU. versus la inflación**



Fuente: Bloomberg.

¿Eres una persona que se alarma si la bolsa cae un 4 por ciento un día? Si es así, claramente no eres el perfil de riesgo que debería invertir en criptomonedas.

¿Eres una persona que quiere alta rentabilidad y fuerte rotación aunque sufra fuertes correcciones? Claramente no eres alguien que deba invertir en bonos del Estado japonés.

¿Cuál de los dos anteriores perfiles inversores está equivocado? Ninguno. Por eso, lo primero que debemos hacer es conocer nuestro perfil de riesgo y el plan que tenemos para nuestro ahorro. Existen estrategias para todos los perfiles, y debes saber que la obligación de tu asesor es darte una solución adaptada a tus necesidades.

En inversión no te tienes que conformar con el *prêt-à-porter*. Hay una oferta enorme de fondos y posibilidades para que encuentres lo más adecuado a tus necesidades. Tampoco debes conformarte con el «todo a 100». Un fondo no es más barato por tener menos comisiones. Si compras un fondo que está exactamente ligado al movimiento de un índice (indexado), las comisiones pueden parecer bajas, pero en realidad son muy caras, ya que no ofrece ningún valor añadido adicional. ¿Significa eso que los fondos indexados son malos? No. Igual que no hay nada malo en los bazares de «todo a 100». Pero no le pidas lo que no ofrece.

La razón por la que solemos equivocarnos al analizar a primera vista nuestro perfil de riesgo es porque creemos que *todo* sube a largo plazo —falso— y que el riesgo es bajo porque las rentabilidades pasadas han sido altas. Nunca podemos olvidar que las rentabilidades pasadas son un indicador, pero no una garantía de rentabilidades futuras.

Analicemos nuestro perfil de riesgo con detalle y sin querer ver lo que no hay. Y construyamos la cartera de acuerdo con ese perfil, no con el perfil de un amigo que dice que gana mucho con la bolsa. ¡Cuidado con eso!

Al analizar nuestro perfil de riesgo, más vale ser prudente que ver en nosotros una imagen falsa.

## **Error 2: pensar que los grandes inversores siempre aciertan**

No, los grandes inversores se equivocan a menudo, seguramente todos los días. He tenido el honor de aprender en los equipos de grandes como Bill Groos o Ken Griffin, y nunca los he escuchado decir «el mercado se equivoca» o «a largo plazo todo sube». De hecho, uno de los mayores privilegios que uno puede tener es escuchar a estos gigantes de la inversión hablar sin tapujos sobre sus equivocaciones y, lo más importante, sobre lo que aprendieron de ellas.

Sólo se aprende a invertir equivocándose y extrayendo lecciones de ello. Desconfía de aquellos que prometen éxitos asegurados o que dicen que siempre aciertan.

Una de las razones por las que existe cierta desconfianza entre los inversores minoritarios latinoamericanos y españoles es porque en la cultura hispana se demoniza el fracaso y se esconde el error. Así, se da una impresión falsa de suerte o infalibilidad que, además de ser una tapadera, no ayuda a generar confianza.

Me genera mucha más confianza un inversor que admite que ha «metido la pata» que uno que se vanagloria de sus constantes éxitos y de tener razón siempre. La inversión no es tener razón siempre, sino invertir de manera que tus errores no hundan tu patrimonio. Se trata de saber ajustar las decisiones de asignación de capital para que, si ocurre una catástrofe con una de ellas, puedas levantarte y seguir invirtiendo con seguridad.

Yo trabajé en el mayor fondo de renta fija del mundo y en uno de los mayores *hedge funds* de Estados Unidos. Un aspecto esencial de nuestras reuniones era hablar de los errores cometidos y de las estrategias para subsanarlos. Nadie ha ganado una guerra sin perder una o varias batallas.

Un factor esencial a la hora de aprender de los grandes inversores es el siguiente: nunca echar la culpa a un tercero ni esconderte detrás de un comité. Para tener éxito debes ser propietario de tus fracasos y compartir tus éxitos, no al revés.

Tampoco caigamos en la falacia de creernos Warren Buffett si no tenemos Berkshire Hathaway detrás (y aunque lo tuviéramos).

Los grandes inversores generalmente tienen la capacidad de absorber mucha más volatilidad que el pequeño inversor no profesional. Por eso, tu estrategia no puede ser la misma que la de un gestor de un fondo que recibe flujos de capital nuevos cada semana.

Si conocemos bien nuestro perfil de riesgo y cuando nos equivocamos no nos engañamos con excusas —«el mercado no entiende», «a largo plazo ya subirá»— estaremos empezando el camino con buen pie.

Si te limitas a hacer lo que dicen los grandes inversores en los medios de comunicación, es muy probable que te equivoques, porque: a) su perfil de riesgo y su capacidad de absorber volatilidad es muy distinta a la tuya; y b) los grandes inversores nunca exponen públicamente toda la estrategia que llevan a cabo. Tampoco se puede copiar directamente lo que hace o dice un gran fondo, porque, si el mercado se da la vuelta, tú vas a sufrir mucho más, ya que has asumido más riesgo del que crees.

Nunca olvides que la información y las recomendaciones gratuitas tienen el mismo valor que su precio. Eso no significa que no sean interesantes o que no sean un punto de partida para que tú les des valor añadido desde tu análisis. Pero nunca valores en exceso una información que están leyendo o viendo centenares de miles de personas a la vez que tú.

Hay que desterrar la idea del inversor infalible. Los grandes analistas no sólo no aciertan siempre, sino que su labor no es adivinar el futuro, sino hacer estimaciones basadas en unas consideraciones previas y que sirven como soporte, no como verdad revelada.

El inversor de éxito no es el que acierta siempre. El inversor que acierta siempre es como un impuesto demasiado bajo. No existe.

Ken Griffin siempre decía que un inversor de éxito es el que aplica con mayor rigor las fases del método científico:

- Hacer preguntas basadas en la observación.
- Investigar y analizar.
- Formular hipótesis.
- Experimentar.

- Analizar datos.
- Rechazar o aceptar las hipótesis.
- Llegar a conclusiones.

Cuando el inversor o analista —igual que el científico— elimina el rechazo de la hipótesis ante un error evidente de resultados, está condenado al fracaso. Convierte el proceso de inversión en un peligroso ejercicio de sectarismo casi religioso.

Veamos un ejemplo práctico... Consideremos un valor grande y con enorme peso en el índice, que parece «barato», sólido y con buen dividendo.

*Pregunta:* ¿está barato y es una buena inversión?

*Investigación y análisis:* ¿son correctas las estimaciones de los analistas?, ¿son creíbles sus objetivos?, ¿están sus cuentas saneadas y podrá pagar ese succulento dividendo?

*Hipótesis:* es un valor barato, que va a crecer de manera sólida y va a poder pagar un alto dividendo.

*Experimentación:* invertir una cantidad moderada.

*Análisis:* imaginemos que va mal, que sus resultados no han demostrado ese crecimiento y que, por lo tanto, el mercado cuestiona que el dividendo sea asequible.

Si aquí no rechazamos la hipótesis y volvemos a repetir el proceso, si no nos damos cuenta de que el valor no era tan barato, cometeremos el mayor error, engañarnos a nosotros mismos. Pasamos de comprar un valor por su crecimiento, solidez y dividendo sostenible a mantenerlo porque «ha bajado demasiado y ya se recuperará». Hemos roto el proceso intelectual y hemos pervertido el análisis serio que nos puede ayudar a mantener una política de inversión exitosa.

Al igual que el mal científico que predice una grave epidemia o una desertización mundial para el año 2000 y, cuando ve que no ocurre, no revisa su hipótesis y sólo la pospone a ver qué pasa, nosotros, como inversores, hemos pervertido el proceso que da credibilidad a nuestro análisis inversor y nos hemos engañado para mantener una hipótesis falsa y, sobre todo, perdedora. Mantener a ver qué pasa, cargar la cartera de pesos muertos..., a eso lo llamamos «calorías vacías» en Citadel.

Todos los economistas corrigen sus estimaciones y las revisan. La clave es entender en qué nos hemos equivocado, no encoger los hombros y mover el objetivo a un año más tarde.

Otro factor clave es el valor presente neto de nuestra estimación. Sabiendo que nuestra capacidad de equivocarnos en las expectativas de generación de valor de una empresa es relativamente baja, pero no inexistente, a muy corto plazo, y enorme a largo plazo, caer en el error de fiar la revalorización de una inversión a un momento cada vez más alejado en el tiempo no nos lleva a cometer menos equivocaciones, sino más. Si lo elevamos a una cartera, la probabilidad de error es casi del cien por cien.

Como el científico que se equivoca en un 2 por ciento en su estimación de un año, el valor presente neto de esa equivocación si lo llevamos a cincuenta años es enorme. Por eso es tan importante revisar la hipótesis y contrastar sin engañarnos a nosotros mismos culpando a otros de nuestra equivocación.

Tu mayor enemigo como inversor eres tú mismo. Cuando caes en la trampa de convencerte de que «el mercado se equivoca», «a largo plazo todo sube» o «los fundamentales no han cambiado», has pasado de usar el método científico para llegar a la verdad a pervertirlo para mantener tu hipótesis.

La diferencia entre el científico tramposo y tú es que tú te juegas tu dinero, y él no.

### **Error 3: pensar que hay que batir al mercado**

No, la meta que debe fijarse el pequeño inversor no es «batir al mercado», sino conseguir una rentabilidad suficiente y estable, acorde a su perfil de riesgo, y «batir a la inflación», preservando capital.

Invertir es una carrera de obstáculos, y para ello hay que estar bien entrenado y, sobre todo, no apresurarse. El objetivo es llegar a la meta que nos hemos propuesto, no saltar como un jabo el primer obstáculo y pensar por qué nos hemos agotado tras esa supuesta hazaña.

Tampoco sirve creerte que vas a generar enormes rentabilidades porque una simulación de cartera modelo en una hoja de Excel te ha ido muy bien. Mis compañeros en Citadel solían decir: «Paper profits go to the bin».<sup>9</sup>

Gestionar dinero falso o una cartera modelo no es ni de lejos lo mismo que gestionar dinero de verdad. Tú pensarás que no lo entiendes, que si tienes un método que funciona en papel también funcionará en la realidad. Pues no. Tu percepción de riesgo, tu ejecución y tu capacidad de asumir volatilidad es completamente diferente en un ejercicio teórico comparado con una inversión real. Por eso es esencial aprender «mojándose».

La lista de personas que he visto despedidas en los fondos en los que he trabajado y colaborado que tenían «excelentes» resultados en carteras modelo es bastante reveladora.

Parte de esa batería de errores de la que partimos cuando empezamos viene de esa equivocación preliminar de «batir al mercado». Preocúpate de batir tus pequeños objetivos, de ganar confianza y aprender, no de hacer una carrera que tienes perdida de antemano.

¿Por qué tienes la carrera perdida de antemano? Imagina que llegas a una entrevista a un gran fondo y le dices al primer entrevistador —serán muchos— que tu valor añadido es que siempre bates al mercado. Tú acabas de ponerte en competición por ese puesto con centenares de otros inversores que sí lo han conseguido con resultados reales y experiencia de años en fondos de inversión. Tu valor añadido es cero.

Muchas veces creemos que la mejor manera de tener éxito es pensar en ser el número uno, cuando todos los número uno de la historia empezaron por demostrar su valor añadido en cada uno de los pasos previos antes de llegar a esa meta.

La mejor manera de batir al mercado a medio o largo plazo es crear la experiencia y confianza para gestionar de manera adecuada con objetivos más realistas.

Para ello es una buena idea ser un poco cenizo. Otra de las grandes lecciones que aprendí de inversores gigantes es que te

9. «Los beneficios de papel van a la papelera.»

ner un pensamiento crítico y cuestionar el consenso es clave para no caer en la trampa del autoengaño.

En *Nosotros, los mercados*, libro que te recomiendo que consultes como complemento a éste, explicaba el concepto de «pensar contra la caja» (*think against the box*), no «fuera de la caja» (*outside of the box*), como se suele decir.

¿Por qué tenemos que pensar «en contra de la caja»?

Porque «la caja», el llamado consenso, está repleto de mensajes predeterminados hacia un lado, que pueden ser una colección de incentivos perversos.

Decía Margaret Thatcher que «el consenso es la ausencia de liderazgo». El consenso de analistas, las estimaciones de grandes entes internacionales o lo que piensa la mayoría no son la verdad revelada y ni mucho menos una garantía de fiabilidad. Son referencias para que nosotros lleguemos a nuestra conclusión después de un análisis lo más científico posible. Tienen un inmenso valor como referencias, nunca como guía necesaria y suficiente a seguir.

Obviamente, además, cuanto más sigas al consenso menos valor añadido tiene tu trabajo. Si empiezas a trabajar en un banco o fondo de inversiones y recomiendas una inversión porque «lo dice Goldman Sachs», ¿qué valor tienes tú o tiene tu trabajo? Cero.

¿Significa eso que no debes leer lo que recomienda un analista de Goldman Sachs o de cualquier banco de inversión? No. Pero deberías hacer lo que aprendí en Citadel: romper o ignorar la primera página de los informes de análisis de los bancos de inversión y leer el resto. ¿Por qué? ¿Qué tiene la primera página? El precio objetivo, la recomendación de compra y el resumen ejecutivo. Ninguna de esas tres cosas te debe importar nada. Porque es ahí donde se concentra lo menos importante del informe. Lee las páginas interiores y, sobre todo, las finales. Lo que recomiende comprar o vender un banco es irrelevante. Lo que importa es el análisis detallado, el balance y la cuenta de resultados estimada. Eso es lo que debes leer con ojos críticos y llegar a tu conclusión, no a la suya. Porque, si te centras en la primera página, a lo mejor te olvidas de que las premisas desde las que se han cons-

truido esas estimaciones pueden ser más que optimistas..., o bien ser demasiado pesimistas. (Aunque lo segundo es mucho más raro.)

Debes pensar contra la caja porque dicha caja es una máquina de venta de estimaciones siempre positivas. La inmensa mayoría de la información financiera que recibimos tiene un sesgo positivo y, en un creciente número de casos, un sesgo paternalista y edulcorado.

Las estimaciones de los grandes entes supranacionales y bancos de inversión casi siempre fallan por ser optimistas. Ignorar ese sesgo positivo y caer en el error de ver ese análisis como una bola de cristal infalible es imperdonable —aunque ese análisis es de enorme valor si se usa adecuadamente.

En su *paper* «Lessons from OECD forecasts during and after the financial crisis»,<sup>10</sup> Christine Lewis y Nigel Pain explican que «las estimaciones de crecimiento han sido sobreestimadas repetidamente en las proyecciones, que no pudieron anticipar el alcance de la desaceleración ni, posteriormente, el débil ritmo de recuperación. Muchos otros analistas cometieron errores similares». Lo mismo puede decirse de las estimaciones de beneficios de los bancos de inversión.<sup>11</sup>

El sesgo positivo es algo que no sólo no podemos ignorar, sino que es generalizado. Los Estados jamás van a dar estimaciones de crecimiento que no sean positivas. ¿Cuándo has visto a un gobierno decir «el año que viene va a ser malísimo», aunque lo sepa? Los entes supranacionales usan la información que dan esos Estados para poblar sus estimaciones, lo que invariablemente lleva a un sesgo positivo, aunque en los últimos años se

10. Lewis, Christine, y Nigel Pain, «Lessons from OECD forecasts during and after the financial crisis», *OECD Journal: Economic Studies*, vol. 2014, n.º 1, marzo de 2014, pp. 9-39.

11. Chan, Louis K. C., Jason Karceski, y Josef Lakonishok, «Analysts' conflicts of interest and biases in earnings forecasts», *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 42, n.º 4, diciembre de 2007, pp. 893-914. Disponible en: <<http://www.jstor.org/stable/27647328>>. [Consulta: 31/01/2022]

haya mejorado masivamente en independencia y fiabilidad. Incluso así, la tendencia natural de los analistas es a ver los factores positivos. Los analistas en los bancos de inversión también sufren ese sesgo, y no es casualidad que la mayoría de las recomendaciones sean de compra ni que las de venta sean muchas menos. No es por maldad ni por incompetencia, sino porque no queremos entender que las recomendaciones y los análisis son relativos, no absolutos. Por ejemplo, un analista de un banco que cubre el sector de telecomunicaciones elegirá en su sector los valores que más le gustan, y recomendará comprar aunque el sector sea un desastre en bolsa. Si es al revés, y el sector está en una senda alcista, hará lo propio. Los estrategas decidirán qué sectores sobreponderar y cuáles infraponderar (tener mayor o menor peso en una cartera), pero también siempre con un sesgo positivo. La razón es simple: la inmensa mayoría de los clientes del banco de inversión necesitan comprar (fondos institucionales) ante la entrada constante de fondos, y buscan ideas alcistas en las que aumentan peso o reducen peso dentro de unos baremos.

Si los gobiernos, los bancos de inversión, los entes supranacionales y, con ellos, los medios de comunicación que divulgan sus previsiones y recomendaciones tienen todos un sesgo positivo, tu labor no es seguirlos como una oveja, sino aportar tu valor añadido desde una visión crítica y con un sesgo negativo sano. Es la mejor manera de contrarrestar esa máquina de publicidad y sacar el máximo partido de esa valiosísima información que dan esos informes y artículos sin caer en las trampas de la industria.

Con un sano sesgo crítico es mucho más fácil navegar el complejo mundo de la inversión.

No olvides que tu objetivo no es batir al mercado, pero, desde luego, si seguimos al consenso no lo batimos jamás. Es más, es muy probable que si nos subimos al consenso hagamos tres cosas letales: comprar cuando nos lo dicen, vender sin saber por qué y reducir a cero tu valor añadido como inversor o analista.

La mejor manera de maximizar el valor añadido como inversor es haciendo que en tu cartera tengas el máximo posible de inversiones que lleven tu inequívoca firma, en las que tu análisis te dé la confianza para saber que esa inversión es adecuada, de

modo que, si te equivocas, sepas exactamente que es culpa tuya y lo corrijas rápidamente.

Convicción no es religión. No olvides que los pasos para poder batir al mercado siempre pasan por ser lo suficientemente honestos para enmendar errores y salir más fuertes.

No olvidemos que las recomendaciones son gratuitas, pero el riesgo es caro, y real. Y esto lo repetiré varias veces: no existe activo de inversión sin riesgo. Incluso un bono soberano puede devaluarse o entrar en un impago. No existen activos con información sin efecto.

Debemos separar el «ruido blanco» de la información valiosa. Hay que discernir la información importante de la superflua u orientada. Si te despiertas y, mientras te tomas un café y un zumito, lees una noticia o un titular de un periódico económico y consideras que eso es información de valor añadido, tengo una mala noticia para ti: es información pasada. Eso no significa que no debas leer los periódicos, al contrario, toda la información cimienta tu análisis, incluso si te lleva a análisis inversos a la orientación de la noticia. Pero debes discernir entre valor y dato. Los datos que están a disposición de cientos de miles de personas al mismo tiempo no tienen valor. El valor lo da tu análisis. Es decir, el valor del dato de producción industrial, del PIB o de los beneficios de una empresa no son la cifra ni, mucho menos, su tendencia, sino qué valoras tú de ello para tomar decisiones a futuro o corregir errores.

Si tomas decisiones basadas exclusivamente en la interpretación de otros o centradas en el dato mismo, te equivocarás. ¿Cuántas veces has visto unos resultados de una empresa que los analistas consideraban buenos, la empresa consideraba buenos y la prensa consideraba buenos, y después el valor ha caído en bolsa? O al revés: ¿cuántas veces has visto unos resultados de una empresa que todos consideraban cara y sin potencial, y que después se ha disparado en bolsa?

Si niegas la valiosa información que te proporciona el precio, estás abocado al fracaso.

No olvides que, todos los días, cada activo que se vende es comprado por alguien. No existen los conceptos de «todo el

mundo está vendiendo» o «todo el mundo está comprando». El precio al que se vende es otra cosa.

¿Quién está equivocado, el que compra o el que vende? Dado que tu objetivo es preservar capital y conseguir batir la inflación, ese debate es estéril.

Nunca preservarás capital ni batirás la inflación si te atormentas pensando quién se equivoca ante un movimiento de mercado. Es el ejercicio más estéril del mundo. La pregunta es la siguiente: ¿qué vas a hacer para corregir tu error?

Me centro en los errores porque la inversión no es ponerse medallas por los éxitos. La inversión es aprender de las equivocaciones.

¡Has ganado dinero con una inversión! ¿Qué quieres, que te demos un premio, que erijan una estatua en tu honor? Es tu obligación. La pregunta es qué estás haciendo para corregir la parte de tu cartera que funciona mal. Esa que mantienes por vagancia, obstinación, orgullo o desinformación.

Deshazte ya de esos pesos muertos que mantienes porque sí, que sabes que no funcionan, que sabes que te has equivocado. ¿Quién te obliga a mantener un peso muerto que lo único que hace es nublar tu capacidad de buscar otra de los miles de buenas oportunidades que existen en el mercado?

Es habitual que cuando compramos un coche, por ejemplo, manejemos una gran cantidad de información, pero acabemos tomando la decisión porque nos gusta la línea o el color. Por tanto, hemos manejado mucha información que no ha significado nada para nosotros.

Igual que con los vehículos, los inversores tendemos a simplificar nuestras decisiones de inversión a niveles extremos. Compramos por *lo que parece* que es, y no por *lo que es*.

Hay tres grandes falsedades que generan errores que tendemos a repetir cuando elegimos una inversión:

### 1. «Es una buena empresa»

Esta frase no significa nada. Puede ser una buena empresa para mandar tu *curriculum vitae* y, a la vez, la peor inversión posible.

Tú conoces ya muchas de éstas y probablemente tengas alguna en cartera. Hay empresas que son decentes desde ciertos puntos de vista, que tienen una marca o marcas reconocibles, etcétera, y, sin embargo, son una mala inversión, porque destruyen valor para el accionista; o bien son una inversión que no se adapta a nuestro perfil de inversor o perfil de riesgo.

Cuando compras una empresa (sus acciones) no compras lo que era hace diez años, sino lo que será dentro de varios años. Cuando hablamos de destrucción de valor para el accionista no podemos olvidar que los mayores ejemplos son precisamente empresas aparentemente muy grandes y muy sólidas. Si una empresa usa la rentabilidad generada por actividades de alto margen y valor añadido para comprar «renta de posición»<sup>12</sup> en países de alto riesgo y bajo valor añadido, dicha empresa no crece, sino que engorda. Y muchas veces confundimos empresas que engordan con empresas que se fortalecen. Lo primero destruye valor; lo segundo crea menos titulares y premios mediáticos, pero es mucho más interesante para el accionista.

Nunca olvides que, como accionista o bonista, tú no estás en una ONG dedicada a financiar el apetito megalómano de un equipo directivo, sino que tu objetivo es asignar capital a aquellos que crean valor y ponen tu dinero a trabajar de la manera más eficiente y constructiva posible. Recuerda que la función del ahorro no es mantener viva a una empresa en declive, sino que tus fondos contribuyan al progreso; y la mejor manera de hacerlo es desde la rentabilidad.

Que nadie te diga que hay que olvidar la generación de beneficios a la hora de invertir. El beneficio es parte de la sostenibilidad. Las pérdidas son insostenibles. Lo que pierdas en una aventura ruinosa lo paga alguien.

No existen nada más que dos tipos de economías, las basadas en beneficios y las basadas en pérdidas. La primera fortalece el progreso, y por eso puede dedicar parte de su beneficio a actividades sociales, aun sin rentabilidad económica. La segunda no consigue nada de ello. Lo mismo pasa con las empresas.

12. Ingresos cautivos para tener una cuota de mercado relevante.

Rex Tillerson, ex secretario de Estado de Estados Unidos, siempre decía que «no existe estrategia a largo plazo que no se pueda monitorizar cada día». Que no te engañen con la excusa del largo plazo. Si una empresa es incapaz de gestionar y predecir la creación de valor de este año, ¿de verdad crees que lo va a hacer maravillosamente dentro de una década?

No existe el concepto de «es una buena empresa» como inversión. Una buena empresa cuida de su accionariado y sus bonistas creando valor, porque ése es su sistema sanguíneo, es lo que le permitirá financiar la parte de su negocio que está naciendo y supondrá el crecimiento futuro mientras a la vez trabaja por sus trabajadores, proveedores y clientes y por la comunidad. Si ignoras el corazón y el sistema sanguíneo, puedes trabajar todo lo que quieras sobre tu aspecto exterior, pero te estarás matando.

Una empresa que no crea valor para accionistas o bonistas jamás creará valor sostenible para su comunidad. Que no te cuenten lo contrario.

Además, muchas veces nos equivocamos en la parte de la estructura de capital en la que invertimos cuando usamos ese subterfugio de «es una buena empresa». Tal vez sea un desastre como acción en renta variable, pero probablemente tenga una estrategia muy sólida de mantener los pagos de su deuda y garantizar su solvencia aunque no genere crecimiento. Entonces es una buena inversión como bono, pero no como acción. Si miras el desempeño de los bonos de muchas de esas empresas «buenas» que nos frustran como inversores en renta variable, seguro que te llevas una sorpresa. A lo mejor, tu análisis de por qué es una buena empresa estaba equivocado en la expresión bursátil de su bondad, pero puede ser una gran idea invertir en ella en cuanto renta fija. Porque quizá es un negocio en declive, pero el director financiero lo sabe y centra su acción en reducir deuda y mantener la solvencia del balance. Entonces te conviene comprar sus bonos.