

HOROS

ASSET
MANAGE-
MENT

DISCURSO DEL ACTO DE
GRADUACIÓN DE OMMA

JULIO 2019

JULIO 2019

Buenas tardes,

Es un verdadero placer estar hoy aquí como padrino de graduación de la que es, sin duda, una de las mejores, más completas y más duras escuelas de inversión. Pocos títulos aúnan los dos pilares esenciales para navegar, con ciertas garantías de éxito, estos mercados con los que nos ha tocado lidiar: **la filosofía de inversión value y la Escuela Austríaca de Economía.**

Digo con ciertas garantías de éxito porque hoy vivimos una época extraña, en la que existe una fe inquebrantable en la alquimia de los bancos centrales. Una época en la que cerca del treinta por ciento de la deuda pública ofrece rentabilidades negativas y en la que algunos estados se financian a cien años con rentabilidades que no cubren ni la inflación. En este entorno, el pobre inversor *value* nunca había tenido una evolución tan desastrosa frente a otras estrategias. En un mundo así, uno podría preguntarse si las doctrinas de Graham y von Mises han pasado a mejor vida. Nada más lejos de la realidad. **No se puede luchar contra la gravedad de los fundamentales porque siempre acaban imponiéndose.** Las lecciones que habéis aprendido en esta Escuela seguirán siendo vigentes dentro de muchos años. Enhorabuena por el gran esfuerzo que todos habéis realizado. Los frutos empiezan a recogerse hoy.

Confieso que cuando Gonzalo me propuso estar hoy aquí, lo primero que me vino a la cabeza fue el maravilloso discurso que mi admirado Álvaro Guzmán dio en esta casa hace tres años. Lo he leído un sinfín de veces y, la verdad, llegué a plantearme si no sería mejor recomendaros su lectura y que empezáramos directamente con los canapés. Sin embargo, me alegro de haber decidido no optar por ese camino. Si bien es cierto que no gozo de mucha experiencia en los mercados, creo que **sobrevivir doce años en esta industria no ha sido, ni está siendo, una tarea sencilla.** Confío en que alguna lección valiosa podamos extraer de ello.

Creo, sinceramente, que he tenido la fortuna de trabajar en el mundo de la inversión en el que, probablemente, sea el periodo más convulso y difícil de la historia de los mercados financieros. En estos doce años he vivido desde la caída de ese castillo de naipes global que fue la Gran Burbuja de Crédito de los años 2000, culminada con la quiebra de Lehman Brothers y el consecuente rescate financiero mundial, hasta ver cómo un pequeño país europeo ponía en jaque los cimientos del euro y cómo un banquero central lo apostaba todo para que la moneda común no

dejara de existir, al menos tal y cómo la conocemos. Todo ello para terminar sufriendo hoy, como inversor, a un presidente cuyos tweets mueven el mundo.

En todo este camino me hubiera encantado contar con las herramientas que este maravilloso máster os ha dado. Yo no tuve la suerte de tenerlas cuando empecé y mi aprendizaje ha sido más como el de un burro que disfruta de alguna zanahoria, después de haber recibido muchos palos. Hoy me gustaría aportar mi humilde granito de arena a lo que habéis ya aprendido, para que os ilumine un poquito más en el difícil y gratificante camino que vais a iniciar. En concreto, me gustaría daros una serie de consejos que, a mí, también me hubiera gustado recibir, de estar sentado donde estáis vosotros en estos momentos.

Sin embargo, en vez de hacer este ejercicio de manera tradicional, me gustaría hacerlo a la inversa, al más puro estilo del gran **Charlie Munger**, que como muchos sabéis, solo quiere saber dónde va a morir para no estar allí cuando eso suceda. Muchas veces nos centramos en pensar qué debemos hacer para ser mejores inversores, pero es mucho más sencillo interiorizar lo que no tenemos que hacer si pretendemos aguantar muchos años en esto.

En concreto, se me ocurren estos diez **consejos** que espero os resulten valiosos:

1. No perdáis el tiempo analizando una compañía si, después de una hora mirando sus números, aún no podéis decidir si está barata. Vuestro tiempo es vuestro recurso más valioso. No lo malgastéis complicando vuestro trabajo como inversores. Como decía Benjamin Graham: no necesitas una báscula para saber si alguien está obeso. Tampoco olvidéis que no necesitáis que una compañía esté barata. Necesitáis que esté *muy* barata para poder cubriros de los errores que seguro cometeréis.

2. No os asustéis si el mercado se vuelve, por momentos, esquizofrénico. La volatilidad no es un enemigo temible del que huir, cada vez que haga acto de presencia. Abrazadla como a la gran amiga que es. Las mejores oportunidades de inversión surgen siempre en esos momentos de locura transitoria.

3. No permitáis que las etiquetas de estilos de inversión, como *growth, value, blend, quality* o *compounders*, por citar algunas, condicionen vuestro trabajo y os hagan perder de vista la única realidad que existe: para conseguir rentabilidades satisfactorias, "solo" tenemos que comprar negocios por mucho menos de lo que valen. Punto.

4. No diversifiquéis la cartera para reducir riesgos. Analizar compañías es una tarea exigente, muchas veces tediosa y muy intensiva en tiempo, porque, las cosas como son, es un trabajo que nunca termina. ¿De verdad pensamos que podemos gestionar con la misma dedicación una cartera de cien valores que otra compuesta por veinte? ¿O que la idea número cuarenta va a ser mejor que la treinta y ésta que la diez? Concentrad siempre en vuestras mejores ideas de inversión. Ésa es la mejor cobertura frente al riesgo de perder dinero.

5. No os engañéis invirtiendo en negocios que no entendéis o, como diría Buffett, que estén fuera de vuestro círculo de competencia. No hace falta ser capaz de invertir en todo tipo de empresas y sectores para poder obtener grandes rentabilidades. El acceso casi ilimitado a información que tenemos hoy en día es un arma de doble filo. Nos facilita el trabajo, pero también nos da una falsa ilusión de conocimiento. Tan importante es ser consciente de que siempre habrá cosas que no sabemos que no sabemos, como de lo peligroso que es creer saber cuando, en realidad, no lo sabemos. De lo contrario, seremos como aquel loco que corre por una fábrica de dinamita con una cerilla encendida. Puede que sobrevivamos, pero seguiremos siendo unos idiotas.

6. No olvidéis tomar vuestra dosis diaria de protector de estómago porque, para aguantar en este mundo, necesitamos un estómago de acero. Invertir en una compañía y que empiece a caer o ver cómo los índices de referencia o tus competidores lo están haciendo mejor que tú, mes tras mes, no es algo fácil de digerir. Tampoco lo es aguantar las inquisidoras preguntas de familiares, amigos o clientes, que comienzan a dudar, comprensiblemente, del trabajo realizado cuando los mercados no acompañan a nuestro estilo de inversión. Debéis aislaros de este atronador ruido de fondo y centraros en vuestro proceso de inversión. Si el trabajo está bien hecho, os garantizo que los resultados terminarán llegando.

7. No invirtáis como lo hace el resto del mundo. Atreveros a ser grandes, a pensar diferente y a estar dispuestos a estar equivocados. Es muy difícil salir de la manada cuando fuera hace mucho frío, pero para conseguir resultados mejores que la media, necesitamos hacer cosas diferentes del inversor medio.

8. No ignoréis las enseñanzas del resto de disciplinas académicas. Sed curiosos y tratad de construir un buen arsenal de modelos mentales que os ayuden a ser mejores inversores. La psicología, la biología o la filosofía, por citar algunas, son un perfecto complemento para los conocimientos que nos aportan la inversión *value* y la Escuela Austríaca de Economía. Recordad que cuentas más ideas apunten en la misma dirección, más probabilidades tendréis de tener éxito. En definitiva, como

diría Munger, evitad ser ese carpintero que, al contar únicamente con un martillo, afronta todos los problemas como si fueran clavos.

9. No os asociéis con personas de dudosa reputación o que no se juega el pellejo con vosotros. Recordad que los incentivos mueven el mundo y eso incluye los vuestros. Un mal incentivo puede tener consecuencias desastrosas, tanto a la hora de dirigir una empresa, como a la hora de tomar decisiones de inversión. Tener *skin in the game* y unos incentivos de largo plazo, suele ser una buena brújula a la hora de orientarse en la toma de decisiones con el foco puesto en los accionistas e inversores.

10. No olvidéis la máxima de que, a invertir, se aprende invirtiendo. Todos los libros, cartas, artículos y demás información que habéis estudiado y trabajado hasta ahora, os darán un valioso punto de partida para tomar decisiones de inversión. Sin embargo, como decía Yogi Berra, aunque en teoría no hay diferencia entre la práctica y la teoría, en la práctica sí que la hay.

Estos doce años de experiencia me han enseñado también que, además de tener claro lo que no podemos hacer como inversores, es muy importante, al menos desde mi humilde perspectiva, contar con una serie de **atributos** que os permitan dedicaros, durante muchos años a esto.

Dejadme, por favor, que os enumere algunos de ellos:

1. Sed intelectualmente curiosos. Este es el mejor trabajo del mundo para los que tenemos un ansia permanente por aprender. Si no sentís la necesidad de comprender los engranajes del mundo. Si no os emocionáis cada vez que aprendéis algo nuevo. Si no intentáis unir lo aprendido y mejorar vuestro conocimiento del mundo, entonces, éste no es un trabajo para vosotros. Si, por el contrario, os fascina cómo el comportamiento humano mueve el mundo y genera ineficiencias y oportunidades que explotar por el inversor atento, entonces no lo penséis más. No hay un trabajo mejor que éste.

2. Seguid formándoos cada día. Con toda la información que tenemos disponible en internet, el que no aprende es porque no quiere. No caigáis en la trampa de la autocomplacencia. Este trabajo no depende de la suerte, depende de la preparación. Hoy habéis culminado la primera etapa de un largo camino. Cada granito de arena de conocimiento supondrá una gran diferencia dentro de muchos años.

3. Rodearos de gente que respetéis y de la que aprendáis cada día algo nuevo. Así, cada día, seréis mejores en vuestro trabajo. Yo tengo la suerte de tener dos compañeros que me enseñan algo todos los días. Os animo a hacer vosotros lo mismo.

4. Sed honestos con vosotros mismos y con las personas que os confían sus ahorros, porque están dejando en vuestras manos gran parte de su futuro. Muchas veces no entenderán por qué invertís donde invertís. Sin embargo, es vuestro deber ser fieles a vuestro estilo de inversión, aunque eso implique perder clientes. Siempre será preferible, como decía Eveillard, perder la mitad de vuestros clientes, que la mitad del dinero de vuestros clientes.

5. Sed mentalmente flexibles. Vivimos en un mundo complejo y cambiante, en el que debemos cuestionarnos todo, aunque siempre desde el sentido común. Un mundo en el que la tecnología crece e impacta exponencialmente nuestras vidas y, por tanto, los negocios. No caigáis en dogmatismos. Haréis mal en ignorarla a la hora de analizar una empresa o una industria.

6. Vivid el presente, pero planificando para el futuro. Para poder disfrutar de la magia de la capitalización compuesta es importante que cuidéis vuestro cuerpo y vuestra mente. De lo contrario, ¿de qué os servirá una filosofía de inversión de tan largo plazo?

Para terminar, me gustaría contaros una anécdota de un libro que leí hace un par de años. Su protagonista es el inventor Thomas Edison. Una noche, Edison es avisado por uno de sus empleados de que un incendio está destruyendo todos sus centros de investigación y producción. Básicamente, el trabajo de toda una vida se estaba consumiendo a gran velocidad. Edison caminó con tranquilidad hasta las llamas y cuando reconoció a su hijo entre la multitud, se le acercó y, en vez de lamentarse, le pidió que fuera a avisar a su madre y amigos para que pudieran disfrutar del mayor fuego que iban a vislumbrar nunca.

Disfrutad del camino, hasta de los peores reveses, podréis sacar algo positivo.

Muchas gracias y ¡enhorabuena!

—|

Javier Ruiz, CFA
Director de Inversiones
Horos Asset Management