

La tribuna de los fondos

El carácter como factor diferencial del inversor

Por David Ardura. Conocer la historia del gestor permite entender su trayectoria, sus decisiones y, sobre todo, su personalidad

Director de inversiones de Finacess Value

En la novela *El buscavidas* (1959), de Walter Tevis, hay un pasaje en el que el protagonista, Eddie Felson –interpretado después en el cine por un memorable Paul Newman–, deprimido después de perder una partida de billar de 40 horas contra Minnesota Fats, conversa con el que posteriormente sería su mentor. En esta conversación, Bert, el mentor, afirma que es el mejor jugador de billar que han visto sus ojos, ante lo que Eddie le contesta: “Así que tengo talento. Entonces, ¿qué me ha hecho perder?”. “El carácter”, responde Bert.

No es difícil trasladar esto a los mercados financieros. ¿Qué diferencia a los buenos inversores de los realmente magníficos? La respuesta podría ser perfectamente la que Bert da Eddie Felson.

Evidentemente, para desarrollar una buena labor en los mercados financieros hace falta una excelente base técnica. Esta se consigue con numerosas horas de estudio al principio y se pule con muchísimas horas más de experiencia, pero, llegados a cierto nivel, la diferencia entre inversores no viene por sus conocimientos técnicos, sino por su manera de convivir con el riesgo y cómo sostienen sus convicciones cuando el mercado, caprichoso siempre, insiste en no darles la razón.

Una de las características de estos inversores exitosos es que el concepto de riesgo que manejan es un poco distinto al resto. La idea de la volatilidad como representación del riesgo está tan asumida por la industria financiera que todos la incluimos en nuestros reportes al lado de la rentabilidad, estableciendo así en qué punto de la curva de rentabilidad-riesgo nos posicionamos.

Sin embargo, el riesgo se puede comprender de otra manera. La clave está en entender la volatilidad no como un riesgo per se y sí como una medida de las fluctuaciones de los precios. Si analizamos en profundidad el comportamiento de los mercados, nos damos cuenta de que

el riesgo no es que los precios fluctúen. El verdadero riesgo se encuentra en las pérdidas permanentes de capital.

La base, por supuesto, es la técnica: identificar negocios que hagan crecer el capital y minimicen el riesgo de pérdidas permanentes. A esto tenemos que añadir ese factor diferencial que es el carácter, entendido como la capacidad de asimilar la volatilidad como algo que pierde importancia con el paso del tiempo. Incluso, como un aliado que permitirá conseguir activos de calidad a precios excelentes.

Morgan Housel define muy bien la volatilidad cuando afirma que es un precio que pagar por obtener grandes rendimientos. Cuanto mayor sea el precio que estemos dispuestos a pagar, mayor será el rendimiento.

Y no es un precio barato. Las oscilaciones del mercado duelen casi físicamente. Podemos afirmar que somos capaces de soportarlas, pero cuando las vives en primera persona y detrás está el dinero de tus clientes, la responsabilidad ante estas variaciones es un peso grande. Hace falta una capacidad de abstracción importante, porque, cuando los precios caen con fuerza, te cuestionas tus convicciones, te preguntas si esta vez será diferente (pese a las evidencias empíricas que demuestran que nunca es diferente) y la tentación de traicionar tus principios es enorme.

En Omaha vive un inversor de 95 años cuyo ejemplo es ineludible cuando hablamos de carácter en los mercados. Evidentemente, Warren Buffett sabe más que cualquiera de nosotros, pero su elemento diferencial es esa capacidad de obviar la volatilidad y de entender correctamente el concepto de riesgo y de inversión a largo plazo. Esto es lo que le permitió comprar bancos en 2009, cuando nadie quería ni verlos, o mantener ahora unos niveles de liquidez históricos en Berkshire Hathaway porque no quiere participar de este mercado de altas valoraciones y en el que no encuentra oportunidades que satisfagan los criterios sobre los que ha basado su excepcional historial de rentabilidad.

Pero no hace falta recorrer 7.368 kilómetros al oeste para encontrar esos



Warren Buffett, en la junta anual de Berkshire Hathaway, en Omaha (Nebraska), el año pasado. REUTERS



Buffett se caracteriza por su capacidad para obviar la volatilidad y entender el concepto de riesgo a largo plazo

inversores excelentes. En España tenemos unos cuantos, y nosotros hemos tenido la suerte de trabajar con algunos de ellos. Es fácil identificarlos, solo hay que buscar aquellos que llevan más de 20 años desarrollando su labor con unas rentabilidades excelentes. Dos décadas es mucho tiempo, pero el tiempo es relativo y en mercados financieros mucho más, y uno no sobrevive en este negocio un periodo tan largo de tiempo solo con capacidades técnicas. Es necesaria una cualidad especial para aguantar en pie todas las crisis que, por suerte o desgracia, nos ha tocado vivir en estos últimos 25 años.

Estamos en una época complicada para el inversor de a pie; hay productos deslumbrantes con rentabilidades extraordinarias gracias a un mercado que, en muchos aspectos, parece haber perdido todo el sentido. Quizá sea un buen momento para que, la próxima vez que alguien le presente el último fondo estrella, vaya un paso más allá: pregunte por la historia del gestor. Intente entender su trayectoria, sus decisiones y, sobre todo, su carácter.

Porque las modas y la volatilidad acaban diluyéndose con el paso del tiempo. El carácter, no.

Prisa Media

©Ediciones El País, SLU Editora de Cinco Días. Todos los derechos reservados. En virtud de lo dispuesto en los artículos 8 y 32.1, párrafo segundo, de la Ley de Propiedad Intelectual, quedan expresamente prohibidas la reproducción, la distribución y la comunicación pública, incluida su modalidad de puesta a disposición, de la totalidad o parte de los contenidos de esta publicación, con fines comerciales, en cualquier soporte y por cualquier medio técnico, sin la autorización de Ediciones El País, SLU, empresa editora del diario Cinco Días.

Cinco Días no se responsabiliza de las opiniones vertidas por sus colaboradores.

Madrid

Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid
Tel.: 915 386 100
Fax: redacción, 915 231 068 – 915 231 128;
administración, 915 230 682
Correo electrónico: redaccion@cincodias.es
Bilbao
Ercilla 24, 6ª planta 48011 Bilbao
Tel.: 944 872 168

Distribución

Factoría Prisa Noticias S.L.:
Madrid. Valentín Beato, 44. 28037
Tel.: 913 378 200. Fax: 913 270 484
Atención al cliente
914 400 135
Suscripciones
suscripciones@cincodias.es

Publicidad

Prisa Media SAU
Madrid. Valentín Beato, 48. 28037
Tel.: 915 365 500 Fax: 915 365 555
Barcelona. Caspe, 6, 4º. 08010
Tel.: 934 876 622 Fax: 932 720 216
País Vasco. Tel.: 944 872 100
Galicia. Tel.: 981 594 600
Andalucía. Tel.: 954 480 300
Comunidad Valenciana. Tel.: 963 981 168