

## Introducción

### La ciudad de las inversiones

*Había una vez un niño al que le habían encomendado llevar una maleta llena de dinero hasta el otro lado de una peligrosa ciudad que desconocía. Para empeorar la situación, debía atravesarla de noche, y su madre le había dado únicamente un sabio consejo: «No te fíes de nadie».*

*El niño no sabía cómo atravesar la ciudad, así que tenía que averiguar el camino. Sin embargo, si no podía fiarse de nadie, ¿a quién iba a preguntar?*

*Durante el trayecto, podrían surgir muchas situaciones en las que tendría que tomar decisiones: se le podría acercar un hombre y ofrecer llevarle la maleta; otro le pediría algo para comer; uno lo invitaría a descansar en su casa; una mujer atractiva le propondría descansar un rato en su hotel; otro más descarado intentaría robarle directamente; un taxista le diría que subiera sin informarle de su tarifa... Tampoco faltaría el buscavidas que le indicaría un atajo por callejones oscuros donde lo esperarían los ladrones.*

*Inevitablemente, el niño tenía que confiar en alguien que le apuntara que el camino seguía por ese lado y no por el otro. El resultado final dependería de en quién hu-*

*biese depositado su confianza. Para ayudarle, su hermano mayor le dio un mapa de la ciudad, que él mismo había atravesado años atrás con tan mala suerte que lo atracaron y se quedó con la maleta vacía. De esta manera, el niño podía al menos distinguir si la persona en la que había confiado y que le había indicado «por allí» lo estaba engañando o no.*

Mi trabajo como EAFI (Empresa de Asesoramiento Financiero Independiente) consiste en orientar a personas o entidades en la gestión de su patrimonio. El objetivo que persigo al escribir este libro es que todos tengamos un mapa de la ciudad de las inversiones para que sepamos cuáles son las calles seguras, las que tenemos que atravesar corriendo y las que no debemos pisar (y si, por alguna circunstancia, entramos en una de ellas, conozcamos sus riesgos y nos mantengamos alerta).

Unos meses atrás, un cliente me pidió consejo acerca de la oferta que había recibido de un banco para gestionar su patrimonio financiero, que asciende aproximadamente a siete millones de euros. Al estudiarla, me di cuenta de la necesidad de que alguien le asesorara: cuando hablamos de inversiones, entramos en un terreno desconocido donde siempre nos topamos con palabras abstractas y de difícil comprensión.

En la oferta que este banco había realizado a mi cliente figuraban las siguientes expresiones: perfil de riesgo, gestión activa del valor, ratios de capital, *private equity*, *ratings*, análisis cuantitativo, retorno absoluto, productos estructurados, ETF, inversiones alternativas, deriva-

dos, *equity*, *call/put*, *swaps*, IRS, IRSP, *collar*, *cap*, híbridos.

El cliente decidió confiar en mí para que valorara los riesgos que asumiría si aceptaba dicha propuesta. Tras la reunión que mantuvimos con el gestor de banca privada (quien, como si hubiera visto al demonio, llamó a su jefe en cuanto me vio aparecer con su posible cliente), me di cuenta de la necesidad de escribir este libro, ya que, tarde o temprano, nos ocurrirá como al niño y tendremos que confiar en alguien, y es mejor hacerlo con la tranquilidad de saber que el camino que nos muestran va en la misma dirección que queremos tomar.

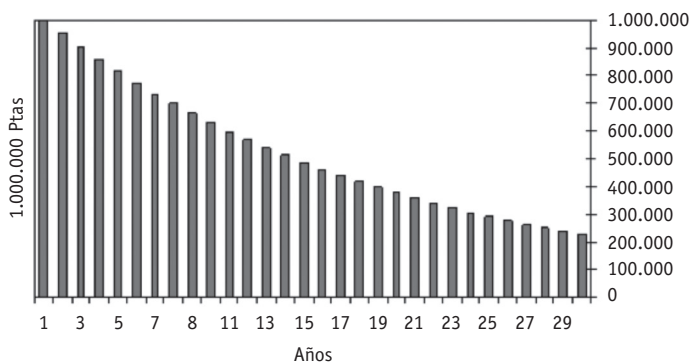
La ciudad de las inversiones tiene calles cómodas y seguras, pero tardaremos mucho en llegar, y como hay que pagar para transitar por ellas, se nos acabará el dinero de la maleta. También podemos coger calles menos cómodas y seguras, por las que llegaremos antes y sin pagar; eso si lo conseguimos: las bandas de atracadores deambulan por toda la ciudad en busca de un objetivo.

Hay una calle a la que no van los atracadores porque es una cuesta muy empinada. No resulta fácil, pero pasar por ella es barato y se llega pronto. Esta es la calle donde obtenemos una recompensa fruto del esfuerzo realizado. Sin embargo, hay que subir la cuesta, y no todo el mundo está dispuesto a ponerse las zapatillas de deporte y sudar para llegar arriba. Luego, si no estamos dispuestos a sudar, lo más recomendable es coger un taxi y que nos lleve; eso sí, negociando la carrera.

Ahora demos una vuelta por la ciudad de las inversio-

nes. Al entrar en ella, encontramos un hotel. Su director ha visto cómo nuestra madre nos daba la maleta con el dinero. Nos dice que no atravesemos la ciudad, que nos quedemos allí con el dinero de la maleta hasta que nuestra madre vuelva a por nosotros, que no tenemos por qué correr ningún riesgo. Esto significa permanecer quieto o en liquidez, y tiene un coste: la inflación, que merma nuestros recursos.

**Efecto del 5% de inflación**



En el hotel nos aprendemos el mapa y diseñamos un plan para atravesar la ciudad (capítulos 1 y 2: Inversión, especulación y diversificación). En el capítulo 3 (Valores negociables), conoceremos las ventajas e inconvenientes de cada uno de los barrios por donde podemos pasar. Encontraremos barrios seguros pero caros (capítulo 4: Renta fija) o barrios en cuesta (capítulo 5: El mercado de acciones), donde, si no queremos que se nos vacíe la maleta o que mermen nuestros recursos, deberemos esfor-

zarnos para huir de los atracadores e intentar no pagar demasiado por garantizar nuestra seguridad. Pero, para poder identificar a las bandas de atracadores, hay que conocerlos (capítulo 6: Las salidas a bolsa). Y también es bueno dejarse llevar por alguien, los taxistas, y aquí hay que negociar la carrera (capítulos 7 y 8: Asesores y fondos de inversión).

Conocer este mapa de la ciudad de las inversiones es imprescindible para identificar en cada momento dónde nos encontramos y los riesgos que se corren, tanto si avanzamos como si estamos parados. El mundo es cada día más complejo, y la gestión del patrimonio financiero no escapa a esta complejidad. El conocimiento del entorno resulta hoy en día más necesario que nunca para movernos por él.

En definitiva, *el conocimiento es poder.*



# 1

## **En el hotel: Inversión o especulación**

A la ciudad de las inversiones acuden muchos niños que intentan atravesarla sin un plano, sin conocer el contenido de su maleta o sin saber que por unas calles hay que pagar más que por otras. Estos niños son los inversores mal informados, quienes, sin saberlo, están poniendo en riesgo su patrimonio.

Hay otros niños que sí saben lo que se están jugando. Podrían ir acompañados por un policía, pero eso los ralentizaría, así que asumen el riesgo de ir solos. Éstos son los verdaderos especuladores.

En muchas ocasiones especulamos sin que nos percatemos de ello, y es muy importante que seamos conscientes de lo que estamos haciendo en cada momento. Por eso estableceré una frontera para diferenciar la inversión de la especulación.

*¿Qué es una inversión?*

Es aquella transacción patrimonial que, tras un análisis concienzudo, promete seguridad del capital invertido y beneficios.

*¿Quién es un inversor?*

Es aquella persona que pretende que su capital trabaje por él, pero con la máxima de conservarlo. Para cumplir este objetivo (conservar el patrimonio), necesitamos poder valorar si al realizar esa «inversión», estamos corriendo un riesgo.

El concepto de riesgo constituye la clave de esta definición y, de aquí en adelante, lo consideraremos como la posibilidad de equivocarnos.

Conozcamos los diferentes riesgos que podemos encontrarnos:

- **Riesgo de insolvencia.** La inversión se pierde porque nuestro capital se ha empleado mal.
- **Riesgo de valoración.** Las expectativas no se cumplen y no obtenemos lo que esperábamos.
- **Riesgo de liquidez.** La inversión que realizamos con la idea de mantenerla un año nos obliga a quedarnos cinco.
- **Riesgos imprevisibles.** Desastres naturales, guerras, aparición de nuevos competidores, etc.

En una inversión, el riesgo sólo puede proceder de los imprevisibles (factores que no se pueden controlar o se encuentran fuera de un análisis concienzudo), ya que si nuestro objetivo prioritario determina la preservación de nuestro capital, no deberemos plantearnos como operaciones de inversión aquellas en las que exista un riesgo de insolvencia, valoración o liquidez.



Desde la crisis de 1929, los medios de comunicación nos bombardean con mensajes acerca de «inversores» y «especuladores», achacando erróneamente en muchas ocasiones a unos las actitudes de los otros. Pongamos un poco de luz.

*¿Qué es una operación de especulación?*

Es aquella transacción patrimonial que promete beneficios sin primar la conservación del capital.

*¿Quién es un especulador?*

Es aquella persona que pretende que su capital trabaje por él arriesgando ese capital en busca de beneficios.

Si quiere especular, hágalo sabiendo que, probablemente, perderá dinero, y asegúrese de apostar la cantidad de dinero que esté dispuesto a perder, separando por completo su especulación de su programa de inversión.

Este libro trata sobre inversiones, y hablaremos sobre cómo debemos actuar no para ser especuladores, sino para ser inversores.

Hemos establecido una diferencia importantísima: en la inversión, al contrario que en la especulación, no existe riesgo conocido, porque el inversor busca con todos los medios a su alcance huir de él.

Ahora que podemos identificar a qué nos enfrentamos, al riesgo, adentrémonos en el proceso que debemos seguir para evitarlo y en cómo podemos valorar si lo que tenemos delante constituye una operación de inversión o de especulación.

Veamos una por una las cuatro variables que intervienen en una operación de inversión y que nos ayudarán a determinar si se ajusta a nuestras necesidades:

### *Horizonte temporal*

Al realizar una inversión, debemos fijar un objetivo al tiempo que inmovilizamos nuestros recursos y conocer las consecuencias derivadas de deshacer esa inversión antes del plazo previsto. Es muy común quedarse atrapado en una inversión por falta de información sobre las consecuencias de la interrupción del plazo previsto.

Aquí introducimos el concepto de la **liquidez de las inversiones**, que hace referencia a la posibilidad (y al coste) de abandonar la inversión antes de lo acordado. La liquidez de las inversiones tiene un precio que se paga con un retorno menor de lo esperado. El mejor ejemplo lo encontramos cuando adquirimos un bien inmobiliario. La salida de esta inversión puede ser muy diferente según sea el bien y el momento. Por ejemplo, si necesitamos vender una vivienda en una zona óptima y bajamos algo el precio, la venderemos enseguida, porque la clientela de ese tipo de inmueble posee la liquidez y el crédito necesarios para adquirirla. Por el contrario, si nuestra propiedad está situada en tercera línea de costa en una zona no demasiado buena, aunque rebajemos el precio, podemos tardar años en venderla, porque no existe demanda para ese tipo de inmueble en todas las circunstancias de mercado.

### *1. Retorno esperado*

Realizamos la inversión para obtener unos beneficios: debemos fijar objetivos o metas específicas. Generalmente,

se entiende que la tasa de retorno que el inversor debe esperar para su inversión será mayor o menor en medida del riesgo que esté dispuesto a asumir.

Nuestro punto de vista es diferente: la tasa de retorno dependerá del esfuerzo que el inversor está dispuesto a hacer para evaluar su inversión. A todos nos gustaría obtener un retorno del 15% anual sin asumir ningún riesgo y, por el camino, nos encontraremos a muchos asesores que nos prometerán el oro y el moro, pero ¿en qué se basan para prometer esos retornos?

La realidad nos manda un mensaje claro: no hay nada fácil. Debemos entender las características de los retornos generados por los diferentes tipos de inversión para saber lo que podemos esperar. Por ejemplo, en el año 2010, los retornos fueron:

Inflación	3,4%
Precio del dinero a corto plazo	1,5%
Precio del dinero a largo plazo	3,5%
Índice precio inmobiliario en España	-14%
Precio del arrendamiento de oficinas por m <sup>2</sup>	5%
Rentabilidad por dividendo media acciones	5%
Rentabilidad bolsa española	10%
Rentabilidad bolsas mundiales	15%

Si el precio del dinero a corto plazo es del 1,5%, la rentabilidad que podemos obtener en liquidez debe ser cercana a ese 1,5%, lo cual sería un problema, porque la inflación se sitúa en el 3,4%. Esto significa que, a final del año, nuestro patrimonio habrá perdido un 1,9% de su poder adquisitivo. Esto es lo que le ocurre al niño

mientras mira el mapa de la ciudad: que el tiempo transcurre y tiene que pagar por estar en esa calle.

Tenemos que estudiar cómo acceder a los retornos de los activos que se encuentran más abajo en el cuadro y que sabemos que pueden dar más rentabilidad, sin perder de vista que nuestra prioridad es la preservación del patrimonio. Si nos reunimos con nuestro asesor y no dice que vamos a tener una rentabilidad del 10% sin riesgo para nuestro patrimonio, nos está ocultando algo. Por lo tanto, cambie de asesor.

## 2. *Riesgo*

**La primera regla de la inversión es no perder dinero.  
La segunda regla de la inversión es no olvidar  
la primera.**

El riesgo es la posibilidad de equivocarnos. En una inversión verdadera, éste debe ser exógeno a la misma debido a factores que no se pueden controlar. Para minimizar el riesgo en una inversión, debemos contar con un **margen de seguridad**. Veamos cómo lo conseguimos. Es importante conocer la diferencia entre el precio que se paga por algo y su valor. Cuando realizamos una adquisición de cualquier tipo, pensamos que hemos comprado bien cuando lo hacemos por un precio menor de lo que creemos que vale. La expresión «más por menos» define muy bien esta situación en la que nos movemos todos los días. El precio y el valor no coinciden siempre, y una inversión se debe realizar únicamente cuando el precio que se paga

por algo es menor que su valoración. Los factores que no se pueden controlar (como desastres naturales, guerras y otros eventos imprevisibles) ponen a prueba este margen de seguridad.

**Llamamos margen de seguridad de una inversión a la diferencia entre el precio de un activo y su valoración.**

Este concepto tan simple no se aplica en la mayoría de decisiones de inversión. Aun así, las firmas líderes en consultoría de inversión se jactan de ser cuidadosas, conservadoras y competentes. Su primer objetivo es conservar el patrimonio del cliente y crear valor a través de los años sin someterlo a riesgo.

### 3. *Volatilidad*

La volatilidad es la medida de las variaciones del precio de la inversión en el tiempo.

Los bienes cambian de precio continuamente debido a factores que no necesariamente tienen que ver con ellos (por ejemplo, cuando suben o bajan los tipos de interés). En el siguiente gráfico, podemos observar las oscilaciones sufridas por el precio de las acciones de la empresa Google desde diciembre de 2009 hasta septiembre de 2011, resultando su precio el mismo al principio y al final. Sin embargo, en el periodo comprendido, han alcanzado tres veces los 450 dólares y los 650 dólares.

## NO TE FÍES DE NADIE



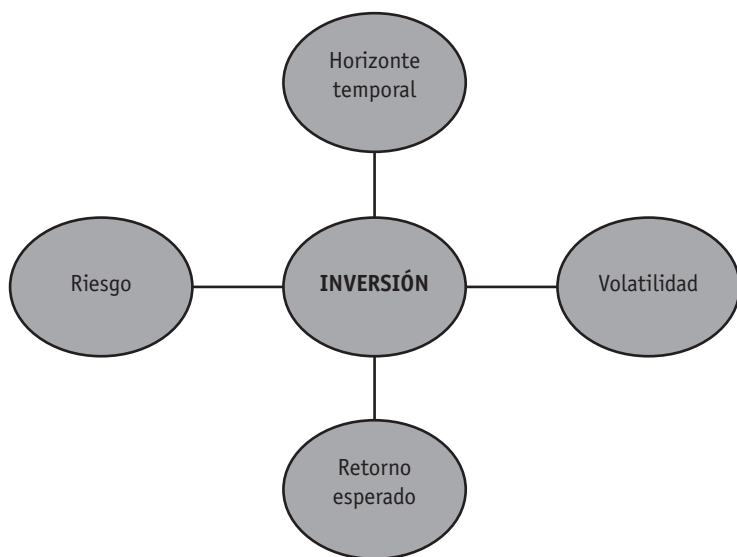
Si hubiésemos invertido en Google con un horizonte temporal de cinco años y hubiéramos tenido que deshacer nuestra inversión cuando ésta se pagaba a 450 dólares, habríamos hecho un mal negocio por culpa de la volatilidad, aunque la inversión al plazo de nuestro horizonte temporal podría haber resultado buena.

La inversión en Google presenta una altísima volatilidad debido a que la valoración de la compañía está sujeta a expectativas, y éstas cambian continuamente.

¿Cómo luchamos contra la volatilidad? Con la diversificación. La diversificación busca reducir la volatilidad de la cartera de inversiones por debajo de la media de las volatilidades de cada una de ellas.

La habilidad de mezclar dos tipos de rendimiento diferentes de manera que unos activos complementen los retornos de otros reduce la volatilidad de la cartera de inversiones.

Así, los conceptos que todo inversor debería controlar antes de acometer una inversión son:



Ahora ya conocemos a qué nos exponemos: podemos decir que sabemos a qué ciudad vamos a ir y los peligros que nos acechan. Debemos establecer unos objetivos de retorno, horizonte temporal y tolerancia a la volatilidad que, combinados entre sí, determinarán si nuestra cartera de inversiones se orientará principalmente a la estabilidad con bajos retornos o buscarán unos mayores retornos pagando el precio de una mayor volatilidad. Nuestra inversión se situará en el punto donde coinciden los tres factores determinantes de nuestro carácter inversor.