

PRÓLOGO

Los juegos de azar han hecho calar en nosotros la idea de que hay que apostar por un suceso improbable, en cuya ocurrencia apenas podemos influir, para que el premio sea significativo. Sin embargo, en el campo de las inversiones, es más fácil ganar apostando por sucesos probables que por improbables.

Solemos relacionar la palabra «apostar» con el juego, pero el Diccionario de la Real Academia Española dice que es «arriesgar cierta cantidad de dinero en la creencia de que algo tendrá tal o cual resultado». Lo que diferencia el juego de la inversión es que en el primer caso apostamos por lo improbable y en el segundo, por lo probable. Pero hay algo en lo que el juego y las inversiones coinciden totalmente: no es posible tener suerte apostando por sucesos totalmente seguros. Por definición, la suerte solo puede tener lugar en un contexto de incertidumbre.

En un mundo en el que todo se conociera de antemano, sería imposible obtener beneficios extraordinarios. Así que eliminar la incertidumbre de nuestras inversiones sería como eliminarla de nuestras vidas. El temor a la incertidumbre ha motivado el diseño de productos garantizados o estructurados, en los que supuestamente el inversor se asegura una ganancia mínima al mismo tiempo que mantiene la expectativa de una ganancia superior si se cumplen ciertas condiciones. Sabemos, sin embargo, que estos productos de ingeniería financiera están diseñados para hacer ganar a la banca y no al jugador, y digo jugador en vez de inversor porque las circuns-

tancias que deben darse para que la ganancia sea relevante son bastante o muy improbables.

Veremos que en vez de esa desfavorable opción, un inversor puede garantizarse un mínimo de suerte al mismo tiempo que mantiene una elevada probabilidad de conseguir ganancias extraordinarias. De este modo, la incertidumbre deja de estar relacionada con el miedo a perder y pasa a ser una buena aliada, puesto que crea el entorno necesario para obtener resultados excepcionales.

Sin embargo, tener suerte no es la única cuestión a considerar. Cualquiera puede aumentar el número de aciertos si incrementa el número de decisiones. Pero no contamos las veces en las que las cosas nos han ido bien para decidir si estamos siendo afortunados. Esto significa que entendemos la suerte como un resultado global. Más que *tener* suerte, lo que nos importa es *ser* afortunados.

Una elevada tasa de aciertos tampoco garantiza el éxito final. Muchos inversores no se explican por qué a pesar de poseer un índice de aciertos elevado, solo alcanzan un resultado final mediocre. Aunque parezca un enigma, veremos dónde está el problema y cómo solucionarlo. Otros, en cambio, renuncian a invertir porque según ellos se equivocan «siempre». Quien de veras pueda demostrar eso podría hacerse millonario si explotara esa «habilidad» en sentido contrario, pero comprobaremos que suele tratarse de una falsa impresión.

Hay quienes tienen un índice de fallos que, sin ser excesivo, es superior al normal. En este caso se puede revertir la mala suerte gracias a una serie de decisiones. No obstante, quien tenga un elevado índice de fallos como consecuencia de errores de juicio sistemáticos, obtendría mejores resultados si pasara a tomar sus decisiones al azar. Es el único caso en el que el azar da un ganador seguro.

Además de una suerte en términos globales, queremos que esta se reparta bien en el tiempo. Creo que la mayoría estaremos de acuerdo en que es preferible tener una renta regular que permita vivir

con cierta holgura que alternar períodos de extrema riqueza y de extrema pobreza. Con la suerte pasa algo parecido porque cuando está bien repartida, se refuerza nuestra sensación de *ser* más que la de *tener*. Por consiguiente, la cuestión no es solo tener más suerte y aumentar la tasa de aciertos, sino sobre todo alcanzar un resultado global y uniforme que nos haga realmente afortunados.

Nota:

En este libro utilizaré el término «activo» para referirme a cualquier bien que es posible comprar con objeto de ganar dinero y que se puede negociar y transmitir en un mercado organizado. Se trata principalmente de letras, bonos y obligaciones del Estado, pagarés y bonos de empresa, acciones, metales preciosos, materias primas, algunos bienes de colección, bienes inmuebles, y por extensión, fondos de inversión o productos similares que invierten en los activos anteriores o en una combinación de los mismos. Un depósito bancario o una cuenta de ahorro no son activos porque no se compran, ni negocian ni transmiten.

PRIMERA PARTE

**LAS CAUSAS
DE LA MALA SUERTE**

INTRODUCCIÓN

Hacer lo que parece correcto no siempre es lo correcto

Si tantas personas, muchas de ellas altamente cualificadas, no aciertan con sus inversiones, puede ser porque:

- ♦ se concentran en la opción que hasta ahora les ha ido mejor;
- ♦ esperan un tiempo prudencial para asegurarse de que vale la pena adquirir un activo determinado;
- ♦ aprovechan las oportunidades que ofrece el mercado;
- ♦ se preocupan antes que nada por la seguridad;
- ♦ dan prioridad al rendimiento.

El problema de todos estos comportamientos es este: parecen muy correctos. Por eso tantas personas los siguen y tantas personas tienen mala suerte. Veamos por qué.

1

LIMITAR LAS OPCIONES

Cuando lo normal se convierte en algo desesperante

Muchos inversores aseguran que fueron muy afortunados durante unos años pero que a partir de un momento dado la suerte dejó de acompañarles. ¿Qué podemos averiguar de ellos a partir de esta afirmación?

Lo más probable es que invirtieran en un tipo de activo que fue bien durante esos años pero que luego entró en una fase de declive y que al cabo de un tiempo, cansados de esperar la recuperación, vendieran el activo. Es muy probable también que se perdieran el nuevo ciclo alcista que tarde o temprano suele seguir a un ciclo bajista.

El señor Yan tuvo todo su capital en acciones españolas entre 1960 y 1973. Le había ido francamente bien, pues en ese período había multiplicado por ocho su capital. En 1973 tuvo lugar la primera crisis del petróleo y la inflación empezó a dispararse, una circunstancia negativa para las acciones. El señor Yan pensó que tal vez debería colocar parte de su dinero en otro activo, pero se había hecho rico con la bolsa y se sintió confiado en que se podría enriquecer aún más. Entre 1974 y 1982, perdió más de la mitad de su capital. Además, la elevada inflación hizo que la pérdida de poder adquisitivo de su dinero aún fuera mayor. Durante todo este tiempo estuvo lamentándose de su mala suerte y recordando viejos tiempos. En 1982, cansado del continuo declive de la bolsa, vendió sus

acciones. Pero en octubre de 1982 se inició un gran ciclo alcista que duraría, con sus más y sus menos, hasta el año 2000.

La señora Yin, que sabía que el oro sube en tiempos de inflación, empezó a comprar el metal precioso en 1974. A finales de 1980 había conseguido una pequeña fortuna, pues había multiplicado por siete su inversión inicial. En los años sucesivos, siguió invirtiendo únicamente en oro porque acabó convenciéndose de que lo suyo eran los metales preciosos y que si invertía en otro tipo de activo las cosas le irían mal. Pero a partir de 1981, el precio del oro empezó a caer, con sus menos y sus más, hasta el año 2000. Durante todos estos años la señora Yin estuvo lamentándose de su mala suerte y recordando glorias pasadas.

A finales del año 2001, el señor Yan y la señora Yin se conocieron y se dieron cuenta de lo mucho que tenían en común: casi veinte años de mala suerte. Se enamoraron, lo que les dio fuerzas para revivir aquello que les hizo ser tan buenos inversores durante un tiempo, y pensaron que si iban a crear una familia tendrían que recuperar sus antiguos talentos.

Un día, la señora Yin tuvo una idea...

—Podríamos invertir la mitad en oro y la otra mitad en acciones —dijo.

—¡Me parece una idea genial! —exclamó su marido.

—Lo dices para halagarme.

—¡No, en serio! El oro y las acciones suelen seguir caminos diferentes, de modo que cuando baje un activo el otro subirá y viceversa. De esta manera siempre ganaremos algo.

Y así decidieron hacerlo. Pusieron la mitad de su capital conjunto en oro y la otra mitad en bolsa española. Al final de cada año reajustaban su patrimonio para mantener la misma proporción en ambos activos. Catorce años después, a finales de 2014, habían obtenido una rentabilidad antes de impuestos del 9% anual a pesar de la recesión de principios de siglo y de la triple crisis de 2000-2012 (la financiera, la de la deuda pública y la del euro). Lo que es

más importante, habían conseguido este resultado con solo tres años negativos (perdieron un 8% en 2002, un 13% en 2008 y un 1% en 2013). Casi el 80% de los años habían sido con ganancias.

El matrimonio se dio cuenta de que si hubiera hecho lo mismo desde 1980, habría ganado más de un 11% anual de media antes de impuestos y que en esos treinta y cinco años solo habría perdido en 1990, 1994, 2000, 2002, 2008 y 2013, o sea que habría ganado en el 83% de los años.

Una pareja de activos, aunque ambos tengan sus altibajos, puede tener una relación fructífera si se complementan bien el uno al otro. El oro y la bolsa siguieron caminos opuestos en nada menos que 19 de esos 35 años. Solo en 1990 y 1994 cayeron los dos al mismo tiempo. En 14 años subieron ambos. La predicción del señor Yan de que siempre ganarían resultó demasiado optimista, pero se acercó bastante a la realidad.

No debe interpretarse lo anterior como una recomendación para comprar oro. Se trata de un ejemplo de que al ampliar las opciones es posible tener una suerte mejor repartida a lo largo del tiempo, en vez de tener rachas de buena y mala suerte. Es posible, por ejemplo, invertir en un solo activo, como acciones, pero de diferentes países.

Si uno invierte en diferentes opciones, es normal que alguna dé resultados negativos durante dos o tres años. Pero si uno solo invierte precisamente en esa opción, lo que es normal se convierte en una racha de mala suerte y en una situación desesperante.

¿Es posible tener siempre mala suerte?

Una cosa es tener una mala suerte que dure siempre (o sea, ser desafortunado) y otra es *tener siempre mala suerte*. Lo primero puede ocurrir pero lo segundo es imposible desde un punto de vista estadístico.

EL INVERSOR AFORTUNADO

Las personas que invierten de forma regular tienen un índice de aciertos, entendido como la proporción de activos seleccionados que supera la rentabilidad del mercado en un período determinado, de alrededor del 50%. Se observa que incluso entre los mejores inversores ese porcentaje de aciertos no suele superar el 60%.

Si alguien cree que *siempre* tiene mala suerte, es del todo seguro que se deba a una de estas dos razones o a ambas: que se focaliza únicamente en lo que le va mal o que haya tomado muy pocas decisiones. Si uno toma cuatro decisiones y se ha equivocado en las cuatro, puede decir que *siempre se ha equivocado*. ¿Pero puede decir que *siempre se equivoca*? No, para eso debería tomar muchas más decisiones porque cuatro no es un número estadísticamente significativo.

Si uno toma decisiones extremas, es decir, que suele apostar la mayor parte de su capital a un número demasiado reducido de activos, digamos al oro, a una o dos acciones..., es muy probable que todo le salga mal. Pero ese *todo* se refiere a un conjunto muy reducido de activos. Incluso aunque las decisiones estén bien tomadas, las mismas leyes de la probabilidad hacen bastante probable que uno se equivoque en todo cuando ese todo son unas pocas cosas.

Así que, cuando alguien tiene la sensación de que todo le sale mal, lo más probable es que su definición de *todo* sea muy restrictiva. Si uno toma un número suficientemente elevado de decisiones de inversión, digamos que siempre divide su capital en diez activos diferentes, es extremadamente improbable que se equivoque en todo, por no decir imposible. Para equivocarse en todo debería tener un sistema de inversión absurdo que consistiera, por ejemplo, en comprar sistemáticamente acciones de las peores empresas, y aun así de vez en cuando tendría una sonada victoria.

Dos remedios contra la mala suerte

Cualquier persona que diversifique adecuadamente tendrá suerte con alguna o algunas de sus inversiones con toda seguridad. La cuestión es lo que uno hace con esa suerte. Si tiene el hábito de vender lo que mejor le va, lo más probable es que acabe por tener un resultado peor a la media del mercado. Esto ocurrirá porque lo que más sube suele pertenecer a la categoría de los activos de calidad. Si uno va vendiendo solo lo que más sube, lo más probable es que acabe por tener un capital sobreponderado en los activos de peor calidad, lo que tiende a producir un resultado peor a la media. El primer remedio contra la mala suerte, pues, es sacar el máximo provecho de las buenas decisiones, o sea, dejar crecer los aciertos para que estos vayan eclipsando a los errores que, incluso aunque sean más numerosos, irán perdiendo importancia. En la tercera parte veremos cómo llevarlo a la práctica.

Hay un segundo remedio mucho más fácil de aplicar... cuando es posible aplicarlo.

Una persona con mala suerte sistemática podría llegar a ser la persona más rica del mundo: le bastaría hacer lo contrario cada vez que estuviera a punto de tomar una decisión. De este modo acertaría siempre. Cualquier firma de inversión estaría dispuesta a pagar millones de euros al año por tan singular habilidad.

Pero lo que está claro es que ninguna firma de inversión pagaría por tener como asesor a alguien que ha basado su mala suerte en un número demasiado reducido de decisiones, porque su mala suerte no sería estadísticamente significativa. Solicitaría pruebas de un elevado índice de errores, aunque tampoco exigiría una tasa del 100%. Un índice del 60% ya le sería sumamente valioso, pues bastaría hacer lo contrario de lo recomendado por el inversor desafortunado para obtener 6 aciertos y 4 errores por cada 10 decisiones,

EL INVERSOR AFORTUNADO

lo que supondría que el número de aciertos superaría en un 50% al de errores.

Quien crea tener un índice de errores estadísticamente significativo (o sea que se equivoca más del 55% de veces) debería hacer una «auditoría» de su mala suerte y empezar a hacer lo contrario de lo que se propone hacer, o bien ofrecer sus servicios al mejor postor.

Diría que tener una tasa de errores del 66%, lo que implica fallar el doble de veces de las que se acierta, no es humanamente posible. Si lo fuera bastaría hacer lo contrario de lo que uno se propone para convertirse en un genio. Cuanto más torpe fuera alguien, más genial se volvería con solo «invertir» su torpeza. Demasiado fácil, ¿no?