

Carta anual, AG Family Office 2019

Carta anual

“La inversión, a diferencia de la especulación, es la gestión de lo específico. Es extraordinario cuánto tiempo pasa el público en general en lo incomprensible. ¿El mercado sube o baja? ¿Se está recuperando la economía? ¿Qué va a hacer el gobierno?”

Uno debe olvidarse del corto plazo y no preocuparse por la economía o la dirección del mercado. En cambio, compra una parte de una empresa o un fondo de inversión igual que comprarías una casa: tienes toda la información, conoces las implicaciones y quieres ser propietario durante mucho tiempo”. (book titled [The Craft of Investing](#) by John Train)

El autor utiliza una analogía de la historia militar. Dice que los aficionados hablan de una gran estrategia, pero los generales hablan de líneas de suministro y comunicación. En la inversión, el paralelo es claro: los inversores prudentes se centran en detalles, personas, costes, procesos, etc. Cosas que se pueden conocer.

Estos son los principales contenidos que encontrarás en esta carta de [AG Family Office](#):

- Abstracciones

- ¿Qué nos enseñó el 2019?

- La diversificación siempre funciona; a veces te gustan los resultados y a veces no

- Se le llama "prima de riesgo" por una razón

- ¿Sí vale, pero como hago frente a algunos años malos?

- Conclusión

Abstracciones

Hace tiempo que aprendí a no preocuparme por grandes abstracciones como "el mercado", "la economía", etc. Es fácil sentirse tentado a hablar de dichas abstracciones, ya que podemos llegar a sonar lógicos y locuaces (muchos se dedican a ello), pero también es fácil engañarse a sí mismo y creernos oráculos. Intento trabajar con las menos abstracciones posibles, y en la inversión, mantener las cosas lo más cerca posible de mi ámbito de control.

Cero predicciones.

Sin embargo, todo esto no significa que no preste atención a las siempre cambiantes tendencias globales y sus nuevos desarrollos. Pero probablemente me hayáis escuchado decir en innumerables ocasiones, que debemos abrazar la volatilidad si vamos a invertir en los mercados financieros. Eso es una realidad y ningún falso oráculo de hoy en día puede evitarlo.

Sí, los mercados caen a veces precipitadamente pero es lo que permite a algunos inversores acceder a rendimientos más altos que las tasas libres de riesgo, obtenidas normalmente en los mercados de renta fija o cuentas de ahorro.

Los últimos dos años han sido un excelente campo de entrenamiento para aprender a invertir con éxito; hemos visto cómo funcionan los mercados y la temeridad necesaria para aguantar las bajadas y subidas que hemos vivido.

¿Qué nos enseñó el 2019?

No hemos tenido buenas noticias últimamente sobre la economía. O, siendo más precisos, no hemos visto muchas buenas noticias últimamente, aunque existen. No lo vemos porque los medios y las redes sociales suelen centrarse en lo malo. Sí, nuestro instinto de supervivencia hace que los humanos estemos atentos a las amenazas, y a veces, las amenazas son reales. Sin embargo, el 2019 ha sido un año de fuertes subidas y nadie se lo esperaba.

Quiero decir, que a pesar de lo que podríamos creer también suceden cosas buenas, se están salvando vidas, aumenta la esperanza de vida, disminuye la mortalidad infantil e incluso algunos mercados financieros están despertando de su largo letargo.

Cada año, los mercados nos brindan lecciones sobre qué hacer y no hacer al invertir. Incluso, muchas veces los mercados ofrecen a los inversores cursos de “repeca” (año 2019), cubriendo lecciones que había enseñado en años anteriores.

“No hay nada nuevo en los mercados, solo historia que aún no conoces.”

La diversificación siempre funciona; a veces te gustan los resultados y a veces no

Todos conocemos los beneficios de la diversificación. Incluso, se entiende como “el único almuerzo gratis” (free

lunch) que existe al invertir, porque si se realiza correctamente, la diversificación reduce el riesgo sin reducir los rendimientos esperados.

Sin embargo, una vez que se diversifica más allá de un índice popular y global como el [MSCI World](#) (1,646 compañías más grandes del planeta), uno debe aceptar el hecho de que, casi con certeza, se enfrentará a períodos donde el índice de referencia más popular superará en rentabilidad a su cartera. Será algo normal, pero el ruido de los medios y la visualización de su extracto bancario pondrán a prueba su capacidad para adherirse a su estrategia.

En muchos sentidos, 2018-2019 a sido similar a 1998-1999 en que las acciones de grandes compañías y de crecimiento ([Growth](#)) superaron a las acciones pequeñas y de valor ([Value](#)). Lo importante es entender que, al diversificar, queremos ver una amplia dispersión de los retornos. Si no lo hiciéramos, cuando una estrategia o uno de nuestros fondos tuviese un rendimiento negativo, todos los demás también tendrían un rendimiento negativo en grados similares.

La dispersión de los rendimientos también nos brinda la oportunidad para reequilibrar la cartera, comprando lo que ha ido mal a precios relativamente más bajos, en un momento en que sus rendimientos esperados ahora son más altos. Y vendiendo aquello que ha ido mejor a precios relativamente más altos, en un momento en que sus rendimientos esperados son ahora más bajos. Por supuesto, eso requiere disciplina, que es una habilidad que la mayoría de los inversores no posee.

Se llama “prima de riesgo” por una razón

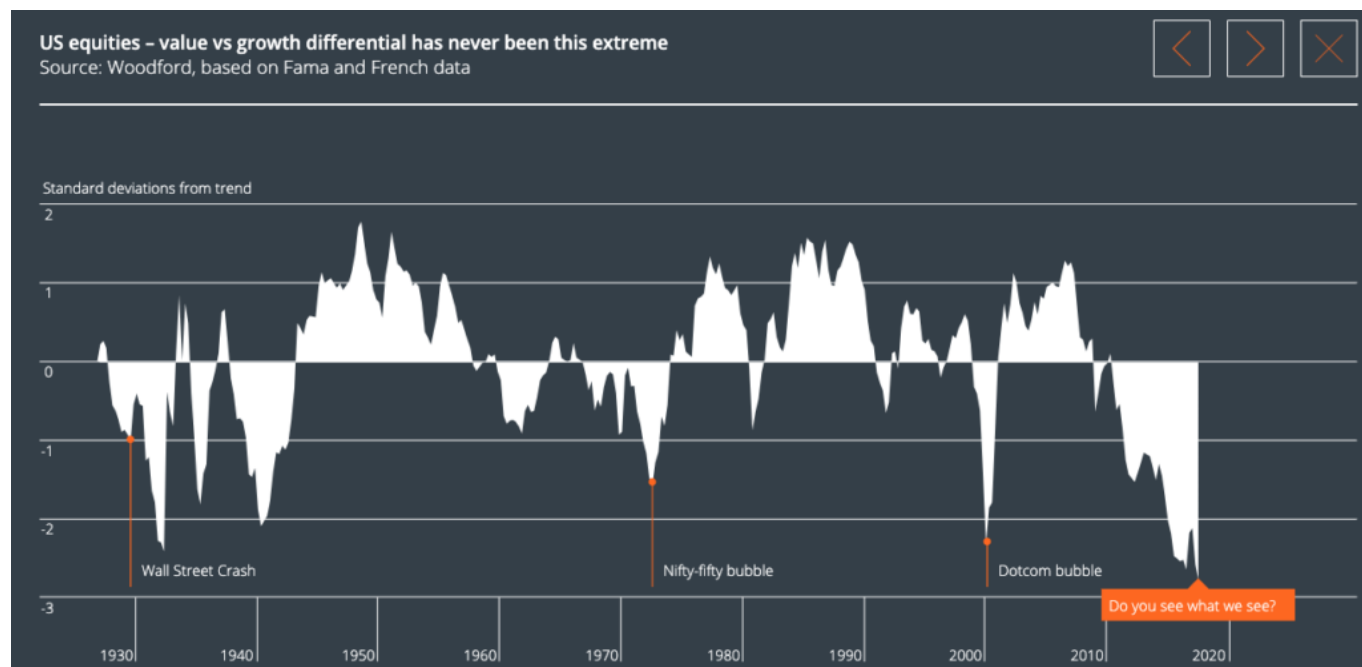
Muchos inversores se lamentan de haber invertido en una estrategia de *Valor*, a través de fondos de inversión como Cobas, Azvalor o Sycomore. Ya que siguen un enfoque de inversión muy penalizado estos últimos años, al invertir en compañías desfavorecidas, a descuento y de sectores que no están de moda como el industrial, automovilístico o de materias primas.

En cambio, las compañías estables, defensivas y de crecimiento se han llevado todo el protagonismo y su cotización ha ido subiendo y subiendo. Lo que ha provocado un diferencial de

rentabilidad importante y un desequilibrio de valoración entre sectores y tamaños de compañías en el mercado.

Sin embargo, existe un problema con esta línea de pensamiento y es que los rendimientos de las acciones son extremadamente llamativos desde una perspectiva estadística. ¿Qué quiero decir con esto? Que incluso varios años no es tiempo suficiente para hacer una declaración definitiva sobre si una estrategia de inversión, un sector o un tipo de compañías son una mala inversión. De hecho, la evidencia histórica demuestra que todos los activos o factores de riesgo (Value/Growth) experimentan largos períodos de bajo rendimiento. Si ese no fuera el caso, no habría riesgo para el inversor de largo plazo, y por tanto no debería remunerársele.

El siguiente gráfico muestra la evolución histórica entre la estrategia de inversión en Valor (Value) y Crecimiento (Growth) y cuál ha sido el diferencial de rentabilidad entre ellas en las últimas décadas.



Hay periodos de tiempo (años/décadas) donde un estilo de inversión predomina y obtiene rendimientos

superiores al otro. Hay muchas variables que intervienen y anticiparse a cuando empezará o cambiará puede ser fútil. Por otro lado, lo que si sabemos es que cuanto más sube el precio de una inversión, menor será el rendimiento esperado y mayor será el movimiento de regresión. La naturaleza humana provoca que los puntos de regresión ocurran cuando los inversores en general son más pesimistas sobre un estilo de inversión.

Desafortunadamente, los inversores solemos poner demasiado énfasis en la rentabilidad obtenida en el corto plazo al considerar las decisiones de inversión. Los medios de comunicación tienden a agravar el problema en lugar de ayudar a seguir una estrategia disciplinada.

Perseguir rentabilidades pasadas puede hacer que los inversores compren clases de activos después de períodos de fuertes subidas, cuando las valoraciones son relativamente más altas y los rendimientos esperados son más bajos. Alternativamente, puede llevar a los inversores a vender posiciones después de períodos de rentabilidades débiles, cuando las valoraciones son relativamente más bajas y los rendimientos esperados son más altos.

Consideremos como ejemplo las rentabilidades de dos mercados, el europeo y el emergente. Estos últimos 10 años haber invertido en acciones europeas hubiera arrojado una rentabilidad media del 8,2% anual. Por el contrario, haber invertido en acciones de países emergentes (+riesgo) hubiera generado una rentabilidad media de un 4,2% anual.

Muchos inversores analizarán esa diferencia de rentabilidad y concluirán que invertir en mercados emergentes es una mala idea. Después de todo, 10 años es mucho tiempo para ellos. Sin embargo, obtendremos una visión completamente diferente si retrocedemos en el tiempo y miramos la década que comenzó en el año 2000. Ya que durante los primeros 7 años de la década el retorno de las acciones europeas fue apenas un 2,8% por año, contra el 15,8% de rentabilidad media por año que generaron las acciones de mercados emergentes.

La lección es que todos los activos de riesgo pasan por largos períodos de rendimientos bajos, pero es en

esos periodos donde se invierte a precios atractivos y se sienta la base para rendimientos elevados a largo plazo.

Al evaluar nuestra distribución de activos, las rentabilidades recientes no deberían ser un factor determinante en la toma de decisiones. Los inversores informados, saben que todas las estrategias de inversión implican asumir riesgos y que pueden tener años malos, o incluso varios años malos seguidos. Esa es la naturaleza del riesgo. Después de todo, si este no fuera el caso, no habría ningún riesgo.

¿Sí vale, pero cómo hago frente a algunos años malos?

Primero, asegúrate de tener el tiempo necesario para recuperarte de un ciclo bajista en el mercado. Tener suficientes activos "seguros y líquidos", libres de los vaivenes del mercado para permitir que los precios en tus inversiones se recuperen de su caída.

La cantidad de dinero "seguro" a corto plazo que necesitas no solo depende de tus necesidades de gasto, sino también de tu propia aversión al "riesgo". "Riesgo" entre comillas porque, aunque la industria de inversión ha definido el riesgo como la volatilidad del mercado a corto plazo. Para aquellas personas informadas, el riesgo es simplemente no tener suficiente dinero cuando uno lo necesita.

El año pasado, 2019, fue interesante por las lecciones incrustadas en él. Si alguna vez hubo un año en el que se pudo aprender una lección sobre por qué no se debe escuchar a los oráculos del mercado, los profetas de la economía, los titulares de los periódicos o los medios en general, ese era el año.

Conclusión

Hay un viejo dicho en Wall

Street: "El mercado escala muros de preocupación". En efecto. 2019 fue uno de los mejores ejemplos de cómo todo el ruido, la preocupación, la especulación y el pesimismo pueden enmascarar lo que realmente está sucediendo en la economía y el mercado de valores.

Esto es lo que debemos sacar de este año: cuando leas los titulares que causan miedo en los corazones de los humanos, solo recuerda 2019.

Recuerda las preocupaciones exageradas y el pesimismo constantemente promovido en las noticias. Luego sonríe un poco y descansa tranquilo sabiendo que **no hacer nada, con intención y propósito, es hacer algo.**

Sí, puede que el próximo año termine peor, pero un año es arbitrario. Y recuerda siempre esto: si no ha terminado bien, aún no ha terminado. El optimismo es mucho mejor enfoque para invertir que el pesimismo, aunque los pesimistas reciben más atención y de alguna manera suenan más creíbles que los optimistas.

Alexandre García Pinard