

Teoría e Historia de la gestión de fondos de inversión

Luis Torras. Reseña al libro de John Bogle, *Cómo invertir en fondos de inversión con sentido común* (Value School-Deusto, 2017).

“No he conocido a nadie que no esté leyendo todo el tiempo. Nadie. Cero. Te sorprenderías lo mucho que Warren lee. Y lo mucho que yo leo. Mis nietos se ríen de mí. Piensan que soy un libro con patas.”

Charlie Munger

Una biblioteca es una herramienta de trabajo; un reflejo físico del mapa de ideas, conceptos y autores almacenados en el espacioso y misterioso ático del cerebro de su propietario. Se puede saber más sobre una persona ojeando su biblioteca que leyendo su currículo. En los estantes de una biblioteca damos con las trazas de la curiosidad intelectual de una persona, sus pasiones, sus gustos, e incluso podemos barruntar algunas de las líneas que definen su manera de pensar. La lectura es un bien en sí mismo, imprescindible con independencia de cualquier circunstancia, que resulta especialmente útil en algunas profesiones de entre las que me atrevo a destacar la profesión de gestor de fondos.

Los gestores de fondos suelen ser grandes lectores, y no de casualidad. La compleja tarea de proteger el ahorro de un tercero (y cobrar por ello) implica una gestión consciente del riesgo; no vale enterrar los talentos a la sombra de un árbol, por ponerlo en términos bíblicos. La gestión, pese a numerosas tentaciones, es poco *matematizable* y, en última instancia, depende básicamente de la pericia personal, el control emocional y la existencia una *filosofía de inversión* solvente por parte del gestor.

La filosofía de inversión, los principios de un gestor, es el compás con el que poder navegar por las normalmente turbulentas aguas de los mercados financieros; la lectura y un sano entusiasmo por todas las ramas del saber, de manera similar a como ocurre con el buen intelectual, resulta un hábito central en el ejercicio constante de calibrar lo mejor posible esta brújula. **Warren Buffett** en más de una ocasión ha afirmado como dedica prácticamente la totalidad de su día a leer, estudiar y reflexionar. Sin embargo, a diferencia del *intelectual* (quizás hablar de *opinador* sería más correcto), el gestor tiene aparejada a su visión de los temas una posición de riesgo, es decir, se juega algo, tiene *“skin in the game”* en feliz expresión de **Nassim Taleb**.

En este sentido, pocas profesiones permiten una señalización tan cruda del acierto y del error como la gestión de carteras. De ahí también la importancia central que tiene para el gestor de fondos independiente contar con un aguda visión de los asuntos del mundo y un marco teórico sólido sobre el funcionamiento de los mercados. Una visión con la que poder armar unos principios de inversión solventes sobre los que luego apoyar, por ejemplo, la valoración de una compañía, un ejercicio que es más un *arte* que una *ciencia*.

Por añadidura, esta filosofía de inversión resulta una pieza clave a la hora de transmitir y explicar el grueso de las decisiones de un fondo a sus partícipes. Si no hay una visión clara sobre el estado de los mercados y cómo actuar en consonancia según un perfil de riesgo dado, difícilmente se podrá establecer una relación a largo plazo provechosa entre gestor y partícipe, una relación que pueda ser fiscalizable por parte del cliente y que le permita al gestor construir un vínculo de confianza verdaderamente sólido.

Me disculpo por esta filípica que me era ineludible para poner en contexto y resaltar la importancia de la colección de libros de inversión impulsada conjuntamente por Value School, el Proyecto de Divulgación sobre Inversión que ha creado **Francisco García Paramés**, y Ediciones Deusto, y que recientemente ha reeditado el clásico de **John Bogle** *Cómo invertir en fondos de inversión con sentido común*. Una colección que destaca el importante papel que desempeña la lectura dentro de la complejísima tarea que es la gestión de inversiones, poniendo el énfasis en el propio mundo de la inversión en donde destacan otros clásicos ya reeditados por la colección como *Batiendo a Wall Street* de **Peter Lynch**.

El completo texto de Bogle (de más de 700 páginas), aúna partes de *teoría e historia*, ambas impregnadas por su rica y larga experiencia dentro del mundo de la inversión y la gestión de fondos, lo que verdaderamente da valor al libro. “*No man’s knowledge goes beyond his own experience*”, dejó escrito **Francis Bacon**. Bogle repasa de manera muy minuciosa la evolución a largo plazo del rendimiento y la volatilidad, entre otros muchos parámetros, de los principales mercados financieros en el último siglo. Se trata de un completo almanaque de datos que incluye la evolución del retorno por tipo de activo, o la volatilidad según el horizonte temporal o el tamaño de las compañías invertidas, entre otros muchos gráficos y tablas de interés.

Bogle ofrece una vista rica perspectiva histórica de los mercados provista, al mismo tiempo, de una sólida *teoría*, –cristalizada a través de décadas en el oficio–, y reforzada con una fina intuición. Es esta riqueza humanística de Bogle, para **Warren Buffett** una de las grandes leyendas del mundo de la inversión, lo que evita al autor caer en el redil platónico de las *miserias del historicismo* en sus análisis.

Con un lenguaje muy accesible y ágil, salpimentado de referencias literarias y culturales, Bogle se dirige tanto al inversor particular (para quién el libro constituye un buen mapa de las alternativas y estrategias a la hora de hacer crecer nuestro capital financiero) como al profesional con una gran franqueza, compartiendo en cada capítulo aprendizajes personales en la compleja materia de cómo gestionar una cartera de inversión. Entre otros grandes temas, el autor aborda el papel de los fondos indexados en relación a la gestión activa; la importancia capital del horizonte temporal la hora de invertir; el principio de mantener una rotación razonablemente controlada; o la incidencia capital que tiene el control de las emociones a la hora de invertir (lo que hoy conocemos como *economía del comportamiento*), entre otros muchos principios útiles que uno cosecha con su lectura.

En definitiva, se trata de un vademécum tremendamente útil y enriquecedor y un paso más en la ambiciosa empresa de aproximar los mercados financieros al inversor que tiene la inquietud de saber.