



EDUARDO ESTRADA

Lo más importante para invertir con sentido común

JOSÉ RAMÓN SANZ Y HOWARD MARKS

Lu- nes, siete y media de la mañana. Hora punta en el metro de Madrid. Decenas de pasajeros esperan a que llegue el tren. De forma instintiva, todos se arremolinan en la zona del andén más cercana al acceso. Todos menos uno, que, para evitar subirse a un vagón abarrotado, decide sortear la multitud y situarse en el otro extremo del andén. ¿Su elección representa un riesgo o una oportunidad?

El metro llega a la estación. El pasajero que tomó una opción distinta de la de los demás consigue entrar en un vagón semivacío y realizar el trayecto leyendo su *e-book* cómodamente sentado.

Este pasajero, al actuar de forma diferente al resto y no dejarse influenciar por las percepciones del consenso, obtuvo un resultado excepcional. Sin embargo, lo más importante no es saber si su decisión resultó acertada o no, sino cómo llegó a esa conclusión. Conseguir resultados por encima de la media conlleva aplicar un *pensamiento de segundo nivel*, esto es, una forma de pensar diferente de las demás, más compleja e intuitiva. Para conseguir esos resultados es preciso tener un factor diferencial en la información que se maneja, en el análisis que se realiza, o en ambos, y hay que estar alerta para encontrar momentos en los que haya diferencias en las percepciones del mercado. Como el pasajero del metro, que aplicó el pensamiento de segundo nivel rechazando la alternativa de viajar incómodo y creó la oportunidad de disfrutar de un viaje confortable.

La necesidad de utilizar un pensamiento de segundo nivel al valorar alternativas en la toma de decisiones y así transformar los riesgos en oportunidades es aplicable a numerosos ámbitos, pero cobra especial relevancia en el mundo de las inversiones y los negocios.

El riesgo es el aspecto más interesante, desafiante y esencial del proceso de inversión. Por ende, para crear buenas oportunidades de negocio es preciso conocer en profundidad los riesgos a los que se enfrenta como inversor. Pero, ¿qué entendemos por riesgo? La Real Academia Española lo define como “contingencia o proximidad de un

daño”. Por su parte, la teoría financiera utiliza, entre otros, el concepto de volatilidad como representación del riesgo. Sin embargo, ambas definiciones ofrecen una visión parcial, ya que hay muchos tipos de riesgo, y, probablemente, la volatilidad sea el menos relevante de todos.

Porque, ¿cuáles son los principales riesgos a los que se enfrenta un inversor? Por encima de todos está el riesgo de perder dinero de forma permanente, pero existen otros riesgos relevantes, como quedarse corto en los objetivos de rentabilidad y no poder satisfacer las necesidades monetarias; obtener retornos bajos al realizar inversiones que intentaron batir al índice; el riesgo que surge cuando los que gestionan el dinero no son los propietarios del mismo y tienden a tomar posturas de inversión que les benefician más a ellos que a sus clientes (riesgo gestor); ser convencional y perder la oportunidad de lograr retornos excepcionales realizando inversiones aparentemente poco ortodoxas, o el riesgo de iliquidez, es decir, de no poder hacer líquida su inversión a un precio razonable en un determinado momento.

Una vez que conozcamos bien el entorno en el que nos movemos podremos entender mejor los riesgos

Los *family business* —compuestos por todas las actividades empresariales e inversiones financieras compartidas e individuales de todos los miembros de la familia— representan un 85% de las empresas españolas y constituyen la base principal de creación de riqueza en España, representando un 70% del PIB y un 70% del empleo privado del país, pero los datos de pervivencia de las empresas familiares son muy descorazonadores, con un 70% de empresas que no consiguen llegar a la segunda generación familiar. Esto es debido a que los negocios familiares son sensibles a todos los riesgos asociados a las operacio-

nes de sus empresas y sus inversiones.

En el *family business*, la familia es un factor de correlación entre todos sus activos, puesto que todos los riesgos asociados a las actividades empresariales e inversiones financieras individuales de los miembros de la familia son también riesgos para el negocio compartido, y viceversa. Si en una familia, la cooperación multigeneracional no es enriquecedora o eficaz y la familia no comparte el legado familiar o la visión global del negocio, el riesgo de amenaza en la continuidad del negocio familiar se incrementa.

Por otro lado, también se enfrentan al riesgo reputacional, que surge de las actuaciones individuales inadecuadas o de las imprudentes estrategias de inversión de los miembros de la familia. Estos comportamientos inapropiados pueden no solo amenazar la reputación de la marca y el capital social de la familia, sino generar graves conflictos en el seno del *family business* que hagan peligrar la continuidad del proyecto.

Para minimizar estos riesgos es de vital importancia que la familia consensúe políticas y restricciones, tanto en las actividades compartidas como en las individuales. A continuación es necesario articular un proceso de decisión que asegure el rigor en el análisis global de los riesgos de todo el negocio familiar.

Pero volvamos de nuevo al negocio. ¿Qué podemos hacer para gestionar el riesgo global de los negocios? Lo más importante es entender los riesgos que el negocio familiar global —que incluye tanto la cartera de todas las inversiones empresariales y financieras familiares conjuntas como las personales de cada miembro de la familia— ha asumido.

En definitiva, y con carácter general, en el mundo de las inversiones, una vez que conozcamos bien el entorno en el que nos movemos podremos entender mejor los riesgos que conllevan las decisiones que tomamos y protegernos ante escenarios no deseados. Y si nuestras decisiones no son coincidentes con el consenso del mercado, hemos debido armarnos de argumentos que nos permitan mantener nuestra decisión ante las posibles críticas.

Esto, unido a una necesaria dosis de suerte, puede ayudarles a alcanzar su sueño de hacer crecer su negocio y su patrimonio. Buen viaje. ■

Howard Marks es cofundador y presidente de Oaktree Capital Management y autor del libro *Lo más importante para invertir con sentido común* (Profit Editorial).

José Ramón Sanz es presidente y patrono de la Fundación Numa.

EL PUNTERO

● LOS OPORTUNOS MOTIVOS PERSONALES DE GÜEMES

Zinkia comunicó el viernes la salida de Juan José Güemes del consejo de administración “por motivos personales”. En el escueto hecho relevante no se explican cuáles son esos motivos, pero lo cierto es que el momento para anunciar la renuncia no puede ser más sintomático. El exconsejero de Sanidad de la Comunidad de Madrid deja el consejo (era también presidente del comité de auditoría) justo cuando la productora audiovisual, creadora de Pocoyó, afronta una emisión de obligaciones por valor de 7,7 millones clave para su supervivencia. La CNMV aprobó el folleto pero avisó a los potenciales inversores: Zinkia no puede pagar sus deudas a corto plazo y la rentabilidad de las obligaciones (11%) es demasiado baja teniendo en cuenta los riesgos.



Juan José Güemes.

● UNA FORMA PECULIAR DE VER LAS ESTADÍSTICAS

La peculiar forma que tiene la ministra de Empleo, Fátima Báñez, de leer las estadísticas del paro ha pasado desapercibida. Sus compañeros de gabinete, Cristóbal Montoro y Soraya Sáenz de Santamaría, le han quitado el protagonismo. “España es el país que más ha reducido el número de desempleados en toda la Unión Europea, y lo ha hecho en 106.000 personas”, proclamó la ministra en el Senado, y comparó a España, con una tasa de paro del 26,2%, con Francia (con una tasa del 11%) e Italia (12,2%). Luego llegó Montoro —“Los sueldos están subiendo moderadamente”— y Sáenz de Santamaría —que habló de 520.000 perceptores de prestaciones por desempleo de forma fraudulenta—. Y así, claro, Báñez sale bien parada.



Fátima Báñez.

● UN BANCO MALO PARA EL CONJUNTO DE EUROPA

El camino hacia la unión bancaria aún está por construir. El Banco Central Europeo definirá en breve los criterios para su revisión de la calidad de los activos, pero las consecuencias de esa revisión y el modo en que se reestructurarán los bancos que no sean capaces de cubrir sus necesidades de capital está en el aire. Los analistas de Bank of America Merrill Lynch consideran que la solución ideal sería un gran banco malo europeo que rompiera el vínculo entre problemas bancarios y deuda soberana, atrajese inversores privados y se financiase a largo plazo y bajo coste de modo que no tenga presión para vender sus activos tóxicos. Y si eso no es posible, la firma propone bancos malos nacionales con participación del MEDE y acceso a la liquidez del BCE. ■