

HOWARD MARKS

PRESIDENTE DE OAKTREE CAPITAL MANAGEMENT

“Europa es una máquina sin manual de instrucciones”

ES EL MULTIMILLONARIO PRESIDENTE Y COFUNDADOR DE OAKTREE CAPITAL MANAGEMENT, UN GIGANTE INVERSOR QUE MANEJA JUNTO A SUS SOCIOS CON LA CERTEZA DE QUE NO HAY CERTEZAS SOBRE EL FUTURO. INVIERTE EN COMPAÑÍAS Y GOBIERNOS CON PROBLEMAS.

POR JAVIER ABLITAS

Ha venido a España a vender su libro. No lo necesita. Su fortuna ronda los 1.500 millones de dólares según una de las listas de ricos oficiales que se publican. La obra recopila las cartas -memos- que envía hace años con comentarios de inversión. Habrá que darle cierta credibilidad cuando sus principales inversiones ofrecen desde hace 22 años retornos medios anuales del 19%. Oaktree gestiona cerca de 80.000 millones de dólares provenientes de 75 de los 100 mayores fondos de pensiones estadounidenses o de 10 de los más importantes fondos soberanos del mundo. Howard Marks sólo cambia -y muy poco- el rictus de su extrema amabilidad cuando se le pregunta por el apellido

que acompaña a su negocio: buitre

—¿Qué piensa cuando escucha definir a Oaktree como un fondo buitre?

—A los medios les gusta salir con pequeñas frases llamativas que sirven para un titular. Buitre es corto, colorido; se lo pueden vender a la gente. Es más fácil eso que decir que Oaktree es un inversor en deuda distress. No tiene imagen. Pero la realidad del asunto es esa. Llevamos haciéndolo 25 años. Cuando en 1990/91 los fondos de pensiones empezaron a trabajar con nosotros nos decían: sois buitres. Cerraréis empresas, despedís a trabajadores... Yo tenía que explicar que nosotros no éramos el problema. Piensa en España, en sus compañías, en cuando una em-



presa gasta por encima de sus posibilidades y acumula demasiada deuda que no será capaz de devolver en los tiempos duros. Ahí está el problema. Cuando se incurre en ese exceso. Nosotros no somos el problema. Llegamos más tarde, cuando es evidente que la deuda no se puede pagar. Ayudamos a la compañía a reestructurarse. Hemos trabajado con miles de empresas y no sé si alguna vez hemos liquidado alguna. Creo que no. Lo que hacemos es coger ese exceso de deuda y reducir el balance.

-¿Cómo actúan?

-Lo que ocurre habitualmente es que los anteriores dueños son apartados. Los antiguos acreedores se convierten en nuevos propietarios y la deuda se reduce sustancialmente. La compañía

que estaba en problemas ahora es viable. Es un proceso constructivo. ¿Qué pasa? Que en ese tránsito algunas personas resultan dañadas. Los antiguos dueños pierden su dinero, pero eso ocurre porque cuando estaban al frente permitieron que la compañía se apalancaran en exceso. No veo nada en eso que me convierta en un buitre.

-¿Piensa cuando se levanta por la mañana en la responsabilidad de gestionar tanto dinero?

-Ponemos un gran énfasis en el control del riesgo. Creemos que no hay certeza respecto al futuro. Eso es una regla. Pero a partir de ahí, ¿cuáles son las probabilidades? Pensamos que tenemos un enfoque adecuado y gente brillante que lo aplica. Los clientes nos eligen por las razones correctas. No les decimos que se van a forrar sin riesgo. Les decimos la verdad. Si no se puede hacer, no se hace. En 2008 nadie ganó dinero. Nosotros tampoco. Pero a largo plazo creo que podemos hacerlo y estoy cómodo cuando me levanto porque sé que nuestro enfoque es prudente. Sin embargo no es una certeza porque acepto el hecho de que no somos perfectos. Somos sólo humanos.

-¿Supervisa todo lo que se hace o delega?

-Tenemos distintas estrategias según el tipo de inversión que hacemos y cada una de ellas

tiene un responsable. Las áreas más importantes están dirigidas por gente que ha estado conmi-go durante 25/30 años. He trabajado 16 años en un banco y las reuniones de comité no me gustan. Si cada uno en la compañía tuviera que consultarme cada idea, ¿qué sería esto? Alguien como tú que sabes más de algo vienes a preguntarme mi opinión pese a que sé menos. Creo en la experiencia y en la confianza en el equipo.

-¿Cómo se informa? ¿Lo hace con esa gente que está en el terreno?

-Suelo recolectar información de manera informal y luego lo proceso. No tenemos un proceso disciplinado. Prefiero tener una impresión que cien hechos. Leo muchos periódicos, revistas, hablo con mucha gente y lo que trato de hacer es extraer lo significativo. No tengo que conocer el detalle de cada compañía, de cada sector... La cuestión más importante en inversión en cualquier momento es el péndulo. Hoy ¿dónde debe estar el equilibrio entre agresivo y defensivo? Nuestro mantra ahora es: avanza, pero con cautela. Eso es lo fundamental en mi trabajo, fijar el tono general para que luego la gente que está en el terreno lo aplique.

-Desde su posición, ¿cómo ve a España?

-No soy un experto, pero creo

que hay un par de problemas. Primero, el mundo entero tomó mucho dinero prestado en los últimos 50 años. Es como si te doy una tarjeta de crédito sin límite. España fue una parte sustancial de ello. Primó áreas como la construcción residencial. Es cierto que creó un montón de PIB, de empleo o de actividad pero no había compradores para ello. Segundo, yo describo Europa como una máquina sin manual de instrucciones para su gobierno. ¿Cómo se toman las decisiones para solucionar los problemas? ¿Cuál es el proceso? Me parece que está sin definir.

-¿Y cómo puede evolucionar esta situación?

-Pienso que no existe una cosa tal como "conocer el futuro". El futuro no es un hecho, sino una serie de posibilidades. [Coge papel y bolígrafo y dibuja] Hay futuros más estrechos que otros. El de Europa es así [dibuja un rango más amplio], con más opciones. Puede pasar cualquier cosa. He escuchado a 20 expertos diciendo qué va a ocurrir y cada uno piensa distinto.

-¿Cree que se va a devolver el dinero que se ha pedido prestado? ¿cómo reparte la culpa entre prestamista y prestatario?

-La crisis griega estalló porque todos los bancos e instituciones que habían prestado dinero a Grecia se preguntaron ¿cómo me van a devolver mi dinero? Su trabajo es preguntarse eso siempre. No solo en 2010. Durante décadas, en Estados Unidos, ¿qué han hecho los emisores de tarjetas de crédito? Mandar más tarjetas. Nadie se preocupaba de ser pagado porque todo el mundo pensaba en un crecimiento perpetuo. Cuando se para, la ecuación se vuelve más difícil. Mucha responsabilidad de lo que ha pasado recae en el prestamista, no en el prestatario. ■

MARKS 67 años muy bien llevados; educado en Wharton y la Universidad de Chicago. Entiende el español de estancias de su juventud pero no se lanza a hablarlo. Afirma que no suele usar mucho dinero en efectivo en Estados Unidos, pero que en Europa lleva más "porque no sabes cuándo va a funcionar la tarjeta de crédito". Trabajó 16 años en Citi y en 1995 fundó junto a otros socios Oaktree, a través de la que es uno de los mayores inversores del mundo en deuda distress, es decir, de empresas o países con problemas para cumplir con sus compromisos financieros. En España Oaktree figura en el capital de Campofrío y Panrico. Ha venido invitado por la Fundación Numa a presentar la versión española de su libro *The most important thing. Uncommon sense for the thoughtful investor*.