

RESEÑA DEL LIBRO *INVIRTIENDO
A LARGO PLAZO: MI EXPERIENCIA
COMO INVERSOR* DE FRANCISCO
GARCÍA PARAMÉS, Ediciones Deusto,
Barcelona 2016

JESÚS HUERTA DE SOTO

Invirtiendo a largo plazo es un libro notable por muchos aspectos que todos los lectores de *Procesos de Mercado* y, en general, los interesados en la Escuela Austriaca de Economía, deberían de leer.

En primer lugar, porque el libro recoge, como indica el subtítulo de la obra, la experiencia y trayectoria vital y como inversor de su autor, Francisco García Paramés, al que muchos han llegado a calificar como «el Warren Buffett español», por su acreditado éxito en su ejecutoria como gestor de fondos de inversión. Aunque sólo fuera por la amenidad y sencillez, rayana en la humildad, con que García Paramés nos cuenta su vida, en un castellano impecable por cierto, el libro ya merecería la pena. Pero es que la obra nos ofrece mucho más, hasta el punto de haber llegado a convertirse en todo un best seller, del que se han vendido ya decenas de miles de ejemplares, tanto en nuestro propio país como, a través de su edición inglesa, fuera de él.

Y es que García Paramés nos expone su filosofía de gestor basada en la «inversión en valor» o «value investing» que aunque hoy se ha generalizado, hasta el punto de llegar a convertirse en algo obvio y que es utilizado como impronta característica por un número cada vez mas mayoritario de gestores, García Paramés explica con la credencial, no solo de haber sido de los primeros en descubrir, crear e impulsar este enfoque, sino además, en haberlo hecho con unos resultados excelentes, prácticamente no igualados por nadie, en términos de rentabilidad para sus inversores. La idea es bien sencilla, aunque está llena de implicaciones que no podemos comentar aquí, no sólo por razones de espacio, sino además, porque merece la pena que el lector se adentre en la obra y

descubra por sí solo todo lo que este libro le puede ofrecer. En suma, se trata de invertir a largo plazo en empresas de calidad que por su mercado, modelo de negocio, calidad de sus gestores, ventajas competitivas, etc., tengan un fuerte potencial de revalorizarse a medio y largo plazo. El mayor valor añadido que el buen gestor de «value investing» puede y debe proporcionar a sus clientes consiste, precisamente, en el análisis continuo y búsqueda de empresas que reúnan los requisitos indicados y puedan llegar a valer mucho más en los mercados bursátiles futuros, teniendo en cuenta, además, que el propio éxito y generalización de esta filosofía de inversión, hace que cada vez sea ciertamente más difícil de encontrar a precios asequibles este tipo de proyectos empresariales que no hayan sido previamente descubiertos por otros analistas. Y es que, de hecho, el mercado siempre es, por su propia naturaleza, competitivo de manera que los beneficios empresariales puros que permanecen ocultos tienden a ser descubiertos y eliminados, si bien hay que reconocer que, a su vez, el propio dinamismo inherente a la creatividad empresarial y al mercado no intervenido hacen que continuamente surjan nuevos proyectos y oportunidades de beneficio empresarial, en un proceso expansivo de continua creación y transmisión del conocimiento e información que yo he calificado de «Big Bang» social y empresarial.

En segundo lugar, García Paramés explica por qué las contribuciones de la Escuela Austriaca constituyen el marco teórico conceptual más importante que siempre ha de tener en cuenta y nunca olvidar todo buen inversor, hasta el punto de que dedica íntegramente un capítulo de su libro, en concreto el cuarto, a la Escuela Austriaca de Economía. No se puede exagerar el enorme efecto que el libro de Paramés ha tenido, y sigue teniendo, a la hora de hacer notar y descubrir para miles y miles de lectores, no sólo la existencia de una Escuela de Economía que como la Austriaca ofrece un marco conceptual mucho más claro y explicativo que el de monetaristas y keynesianos, que hasta ahora constituían el *mainstream* de nuestra disciplina, sino además de transmitirles una «caja de herramientas analíticas» que, como la austriaca, les es verdaderamente útil para hacerles comprender cómo funciona el mundo económico y financiero y ayudarles a tomar sus decisiones de inversión con muchas más posibilidades de éxito. Aunque no vamos a entrar

aquí en el debate que se ha desarrollado sobre la compatibilidad o no del enfoque del «value investing» con los postulados de la Escuela Austriaca (y de hecho existen determinados conceptos instrumentales como el de «precio objetivo» utilizados por esta filosofía de inversión que no tienen cabida en el análisis teórico austriaco), está claro que no hay nada mas útil en términos prácticos, para ayudar en la toma de decisiones empresariales, que una teoría buena y verdadera y que hasta ahora ha sido desarrollada de la manera más completa e integrada por los teóricos de la Escuela Austriaca, como García Paramés tan bien explica en su libro. Como es lógico, la teoría por sí sola no basta, pues es preciso el acto de descubrimiento y creatividad esencialmente empresarial que debe de llevar a cabo, en última instancia, el inversor. Pero es en todo caso una aliada, prácticamente imprescindible, para ayudarnos a acertar en un mundo plagado de incertidumbres inerradicables.

Dicho esto, el libro de García Paramés también incluye contenidos que pueden ser más discutibles y dudosos. Por un lado señalaría la seguridad, tan entusiasta como a veces ingenua, con la que se decanta el autor a favor de la inversión en la renta variable cotizada, y que no debe de extrañarnos, pues no sólo se trata de que el autor como gestor de renta variable comprensiblemente desee «arrimar el ascua a su sardina» sino que además trata de justificarlo de una manera muchas veces convincente. No obstante, el análisis es en ocasiones discutible: la supuesta superioridad de las revalorizaciones bursátiles, no sólo depende de los periodos elegidos (por ejemplo ahora se están ganando fortunas en los mercados de renta fija) sino que además se basa en unos datos históricos del pasado que, conceptualmente, nada nos indican sobre lo que habrá de suceder en el futuro (siendo ésta precisamente uno de las principales enseñanzas que nos proporciona la Escuela Austriaca de Economía). Aparte de que existen inversiones alternativas o complementarias que son poco o nada mencionadas por García Paramés en su obra, como por ejemplo la inversión a largo plazo en seguros de vida y jubilación que debería contratar toda familia antes de plantearse invertir en cualquier otra cosa (y aquí ahora soy yo el que, obviamente, trata de arrimar el ascua a su sardina) o la inversión en inmuebles para su explotación en forma de arriendo (que convierte estos activos si están bien elegidos en una especie de

«títulos de renta fija perpetua indexada» prácticamente imbatibles). Todo ello sin referirnos a la trampa semántica en la que caen sistemáticamente los gestores de inversión, induciendo a error a muchos de sus clientes, cuando califican de «rentabilidad» a lo que no es sino una simple revalorización del valor de mercado, sometido a continuas oscilaciones. Hayek ya aclaró en su artículo «Maintaining capital intact» escrito en los años treinta debatiendo con Pigou, que el concepto teóricamente más correcto de capital es el de la corriente futura de sus rendimientos, y no el de su oscilante y volátil valor diario en el mercado. En efecto, grave error cometería el propietario, por ejemplo de un activo inmobiliario, que se considerara millonario por el simple hecho de haber subido mucho de precio y haber vendido su vecino una vivienda parecida a la suya por una «millonada». Y si incrementara su ritmo de consumo creyéndose más rico estaría de hecho descapitalizándose y consumiendo su capital. Pues el *rendimiento* que le proporciona su piso, en forma de cobijo y vivienda en un determinado barrio de la capital, solo podría mantenerlo o adquirirlo desembolsando ese mismo precio tan elevado, sin que a efectos prácticos se produjera ningún cambio real en su situación personal. Y lo mismo podría argumentarse en relación con cualquier otro activo bursátil o financiero. Es cierto que pueden existir, y de hecho surgen continuamente en el mercado aunque, como hemos dicho, en muchas ocasiones cada vez sea más difícil encontrarlas, oportunidades de obtener beneficios empresariales puros comprando y vendiendo los activos adecuados, pero no lo es menos que muchos caen en la ilusión y en el error del propietario de vivienda de nuestro ejemplo, y que tiene su origen en confundir el concepto de rendimiento (o «rentabilidad») con el de apreciación del valor de mercado de un bien. Aunque en todo caso, si existe un número suficiente de clientes, que por una u otra razón, correcta o errónea, te confían su dinero pensando que la gestión activa basada en el valor dará sus frutos, no sólo será una oportunidad para que el buen gestor sea capaz de mostrar a largo plazo su ventaja competitiva, sino que además le permitirá obtener sin asumir prácticamente ningún riesgo unos ingresos muy importantes en forma de comisiones.

Dos observaciones finales me gustaría efectuar en relación con lo que acabo de indicar. La primera es que debemos inculcar a los

jóvenes gestores que el valor de su contribución radica precisamente en acertar en el análisis y encontrar los nichos de beneficio empresarial, y no en desarrollar un modelo de negocio basado en una simple retórica que permita lograr una base de fondos gestionados que garantice la obtención de cuantiosos ingresos en forma de comisiones procedentes de unos clientes que son cautivos del sector de fondos de inversión gracias al privilegio fiscal que estos han obtenido del Estado, y del que no disfrutaban otras alternativas inversoras. La segunda es que puede entenderse, y de esto sabe mucho García Paramés pues lo ha sufrido en sus propias carnes, por qué el modelo de negocio de los gestores profesionales con éxito, termina muchas veces (y esto es algo que una y otra vez hemos constatado en la realidad del sector tanto nacional como internacionalmente), en la escisión mas o menos traumática de los equipos de gestión (necesariamente más jóvenes) a partir de aquel momento en que creen que, independizándose, pueden llegar a mimetizar e incluso superar el éxito en forma de cuantía de fondos gestionados y comisiones cobradas, del proyecto original del que llegaron a formar parte, y todo ello en detrimento de y generando gran confusión entre muchos clientes a los que, precisamente y dentro de la propia filosofía de «value investing», se les vendió la gran importancia de la continuidad a largo plazo de equipos y de filosofía de inversión.

Y termino. El libro de García Paramés debe ser objeto de atenta lectura y estudio, no sólo por todos aquellos interesados en gestionar mejor sus inversiones, sino también por todos los teóricos de la economía, sean o no de la Escuela Austriaca, que deseen entender mejor cómo funciona el mundo económico y financiero en que vivimos.