

Qué es La Cartera Permanente

NOTA DEL EDITOR: Este texto es obtenido de una carta trimestral de Icaria Capital.

* * *

Para entender la filosofía del fondo Icaria Cartera Permanente es fundamental conocer la historia y filosofía de Harry Browne, fuente de inspiración para Icaria.

Quién es Harry Browne

Harry Browne nace en Nueva York en 1933 aunque crece en Los Ángeles. Durante su vida desempeña diferentes roles como agente vendedor, asesor y demás puestos no ligados de inicio al mundo financiero. En los años 60 escribía en un boletín financiero plasmando sus ideas sobre economía. También se adentra en el mundo de la enseñanza en esta década.

A partir de los años 70 comenzó a escribir libros hablando sobre la situación económica, previsiones y soluciones. Los libros de Browne tuvieron gran capacidad predictiva en su época, anticipando de una forma brillante eventos que estaban por venir.

A pesar de ser el inventor de la cartera permanente, un perfil de cartera para inversores conservadores, Browne utilizó análisis técnico, derivados y muchas otras herramientas para especular en los mercados.

La primera aproximación a la filosofía de la cartera permanente nace en los años 70. Con una newsletter publicada en 1977 y la publicación del libro de Browne [How you can profit from the coming devaluation](#) en 1978. En estas dos publicaciones se sientan las bases de lo que con el paso de los años sería la cartera permanente.

Posteriormente se modificó sustancialmente el mix de activos que formaban parte de la cartera. En el libro [Inflation - Proofing Your Investments](#) encontramos la cartera permanente más próxima a la que posteriormente se publicó y es la más conocida en la actualidad.

Este libro fue escrito en colaboración con Terry Coxon y publicado en 1981. Posteriormente en una *newsletter* se incluyeron algunas modificaciones que la refinaban aún más hacia lo que es actualmente.

Por último tenemos el libro escrito por Browne [Why the Best-Laid Investment Plans Usually Go Wrong](#) en el cual se muestra la cartera permanente que conocemos la gran mayoría: equiponderada con oro, acciones, liquidez y bonos gubernamentales.

Por lo tanto, vemos que la cartera permanente ha seguido una evolución constante, viéndose plasmada en 1983 en un vehículo de inversión que sigue vigente hoy en día.

Para entender el valor de la cartera permanente es fundamental conocer el concepto de volatilidad. Explicado de una forma sencilla y básica, sería como el movimiento o variabilidad que podríamos esperar en las rentabilidades de una inversión. A mayor volatilidad mayor brusquedad en estas rentabilidades, lo que conlleva mayor posibilidad de pérdidas elevadas y también de beneficios elevados. Por lo tanto podríamos asociar la volatilidad al riesgo de la inversión, mayor volatilidad implica mayor riesgo.

La filosofía de Harry Browne

Browne no siempre fue un inversor conservador. Fue una persona que tocó diversas formas de inversión a lo largo de su carrera. El libro *Why the best laid Investments Plans Usuarlly Go Wrong* define muy bien su filosofía.

Voy a contarte dos historias que definen a la perfección la forma de pensar de Browne sobre los asesores financieros y la industria de los fondos de inversión.

“Vamos a hacer un experimento. Hay 128 alumnos en clase. Vamos a lanzar una moneda, si sale cara ganan, si sale cruz pierden y se retiran del experimento.

Primera tirada: 66 caras 62 cruces. Las cruces abandonan el experimento. Quedan 66 participantes.

Estos 66 lanzan la moneda de nuevo: 31 caras contra 35 cruces. Las cruces abandonan el experimento. Quedan 31 participantes.

En la siguiente tirada, salen 17 caras. Los demás abandonan.

En la siguiente tenemos 8 caras, los demás abandonan

En la siguiente tenemos 4 caras, los demás abandonan

En la siguiente tenemos 3 caras, los demás abandonan

Por último solo sale una cara. Queda un único ganador.

Aproximadamente en cada tirada, el 50% de los estudiantes obtuvo cara. Si empiezas con los suficientes alumnos puedes llegar a hacer 7 tiradas seguidas en las que un alumno siempre obtiene cara.

Extrapolando este experimento al negocio de la gestión de fondos. La suerte es una variable clave.”

Cuanto más personas participan en el experimento, mayor es la probabilidad de encontrar a alguien que tenga una buena racha de aciertos. En la industria de la inversión hay cientos de miles de fondos y de asesores financieros, es normal que algunos sobresalgan sobre los otros y encadenen varios años de resultados excelentes, aunque sólo sea por pura estadística.

Vamos con la segunda historia:

Recibes un email, donde no viene ningún tipo de dato y aparece escrito:

<<Mañana martes el mercado subirá.>>

Llega mañana y el mercado sube. Piensas: “vaya casualidad”.

Te vuelve a llegar un email que dice <<Mañana miércoles el mercado caerá>>.

El mercado cae y piensas: “una pena, mañana tengo que invertir algo”.

Vuelve a llegar un email que dice <<Mañana el mercado caerá>>. Apuestas 100€ y el mercado cae. “Parece fácil”, piensas.

Al día siguiente llega un email que dice <<Si quieres el pronóstico de hoy ingresa 50€>>. Lo haces y te contesta que el mercado caerá. El mercado acaba cayendo

y ganas 1.000€

El siguiente email te pide 1.000 euros, y aceptas. El mercado subirá, y sube. Ganas 10.000€. Tienes el santo grial de Jim Simons , este asesor no falla. El siguiente día te pide 5.000, los pagas. El mercado cae, y ganas 20k. Al día siguiente te piden 10.000 euros, y los pagas. Esta vez el pronóstico falla. Piensas: “bueno en el balance final salgo ganando, mañana invertiré una cantidad más pequeña”. Pero no vuelves a saber nada sobre los misteriosos emails.

¿Qué ha sucedido?

Una persona lanzó el primer día 300.000 emails a 300.000 destinatarios diferentes, en 150.000 dijo que el mercado caería y en los restantes 150.000 dijo que el mercado subiría. El siguiente día mandó 150.000 emails, de los cuales en 75.000 dijo que el mercado subiría y en los restantes dijo que caería. Así hasta quedarse con cero. Por el camino ha ido encadenando éxitos como el citado, donde los días acertados eran numerosos.

Este es un buen resumen de que en un mundo donde la oferta de asesores y fondos es infinito, alguno de ellos tendrá que tener buenas rachas, ya no solo por conocimiento, sino también por suerte.

Estas lecturas no solo son válidas para los fondos y asesores, sino también para los sistemas de inversión “infalibles”. A lo largo de nuestra vida escucharemos hablar en numerosas ocasiones a un amigo o familiar que tiene un sistema infalible para invertir. Los sistemas se basan en encontrar variables que han funcionado bien en el pasado. Las posibles variables son infinitas, por lo que si buscamos con detenimiento siempre encontraremos alguna combinación que genere buenos beneficios en el pasado. El problema es que pasado no se repite, el futuro es impredecible. Por lo que esos maravillosos sistemas infalibles, en el futuro no suelen funcionar.

La metáfora es clara: No inviertas mirando por el retrovisor

Podremos encontrar series históricas de fondos muy rentables y exitosos que parecen gestionados por genios. Estos resultados no tienen por qué repetirse, recordemos el ejemplo de los emails o de las monedas. En un mundo de cientos de miles de fondos, tiene que haber, simplemente por efecto suerte, rentabilidades asombrosas.

¿Por qué sucede esto?

Es un tema complejo que podría conllevar un libro entero para profundizar en el tema. Los economistas llevan décadas intentando adivinar el futuro. Haciendo continuas previsiones sobre qué hará la inflación, la tasa de paro, la economía en general. Si cogemos las previsiones de hace 10 años, veremos lo ridículas que se verían hoy en día, el porcentaje de acierto de los economistas es nulo. Esto no es porque sea gente poco válida, es porque la Economía no es una ciencia como la Física o la Química, no se basa en átomos y partículas que son todas idénticas y pueden analizarse en un laboratorio. Se basa en el comportamiento humano, el cual es siempre diferente e imprevisible.

A diferencia de las ciencias naturales, como son la Física, la Química o la Biología, la Economía se encuadra dentro de las ciencias sociales, que exigen un método distinto y que

no permiten hacer predicciones del tipo que ofrecen los físicos o los biólogos.

¿Cuáles son los dos pilares de la economía?

1. **Los recursos.** Los recursos son limitados y ello conduce a vivir en un mundo donde no todo el mundo tiene vivienda y acceso a los mismos bienes. Para conseguir unas metas nos valemos de nuestros propios recursos (inteligencia, energía, conocimiento, tiempo) pero no todos disponemos de los mismos, son variables, por lo que no todos tendremos el mismo éxito al alcanzar una determinada meta. Cada persona o individuo tendrá su propio camino, haciendo imprevisible hacer estimaciones de lo que hará una sociedad en el futuro.

Además de los recursos personales, están los materiales, los cuales son también limitados. Incluso la persona más rica del planeta, tiene ciertos límites a la hora de poseer y consumir los recursos.

2. **Los deseos o necesidades.** Mientras que los recursos son limitados, los deseos son ilimitados. Nos proponemos determinadas metas a alcanzar en el corto y medio plazo. En determinados casos alcanzados esa meta o deseo, pero una vez la tenemos a nuestro alcance nos damos cuenta de que para conseguirla debemos prescindir de otro bien, y en algunos casos optaremos por mantener lo que tenemos en vez de cambiarlo por nuestra meta inicial. En otros casos, una vez alcanzamos un deseo o meta, aparecerá otro. Siempre que un deseo queda cubierto, nos enfocaremos en otro diferente.

Los deseos y recursos definen la forma de actuar de una economía. Ambos conceptos tendrán una repercusión elevada en la propia economía y la sociedad. Las mecánicas de oferta y demanda se mueven en base a los dos pilares comentados: deseos y recursos.

Por lo tanto, entendiendo la dificultad e imprevisibilidad de ambos conceptos, resulta imposible hacer predicciones sobre lo que ocurrirá en la economía, ya que la misma es producto de las interacciones de individuos de naturaleza totalmente imprevisible.

Estos puntos comentados son fundamentales a la hora de entender por qué tiene tanto sentido la cartera permanente, de hecho son sus bases. La cartera permanente parte de la premisa de que el futuro es imprevisible, de que los seres humanos actuamos de forma diferente ante mismas metas y objetivos. De esta forma Browne compuso una cartera que pudiese sobrevivir a cualquier entorno económico.

Puede parecer que el inicio de esta carta trimestral está poco relacionada con un fondo y más con la propia filosofía, este hecho es algo intencionado. Para nosotros el aspecto emocional, la filosofía de inversión, la disciplina es un pilar básico en el mundo de las inversiones.