

Don Yacktman expresa una filosofía de inversión en valor

A finales de 2013 tuvimos el placer de sentarnos con el famoso gestor de fondos Donald Yacktman para tener una amplia conversación acerca de su filosofía de inversión. La conversación está llena de sabiduría y reflexiones sobre la inversión en acciones con un enfoque de valor.

Don Yacktman es una leyenda en el mundo de la inversión. Es socio y gestor de carteras de [Yacktman Asset Management](#). Antes de la fundación de su firma, Don trabajó como gestor de carteras senior en Selected Financial Services. Fue nombrado “Gestor de Carteras del Año” por Morningstar por su rendimiento en 1991. Antes de Selected Financial Services, Don fue gestor de carteras en Stein Roe & Farnham. Tiene una licenciatura con honores por la Universidad de Utah y un MBA con mención honorífica por la Universidad de Harvard.

(La siguiente transcripción ha sido editada con fines prácticos).

The Manual of Ideas: *Has hablado mucho acerca de la idea de pensar en cualquier activo como si fuese un bono. ¿Podrías explicar cómo afecta esto a tu pensamiento sobre activos más riesgosos, como las acciones?*

Don Yacktman: En cualquier inversión, debes desembolsar el dinero en el momento, y obtendrás flujos de caja futuros de dicha inversión. Normalmente, en una compañía cotizada, uno de esos flujos es a través del dividendo. Cuando compras la acción sabes lo que es el dividendo y, basándote en tu experiencia (real), deberías tener un juicio razonablemente preciso sobre la tasa de reinversión de ese dividendo.

El comodín de la inversión es el dinero que se retiene a un nivel empresarial y es reinvertido en nombre del inversor por el equipo directivo de la compañía. Normalmente, esta es la mayor parte del flujo de caja. Así que, hasta cierto punto, lo que estás haciendo es franquiciarte; estás confiando ese dinero a la directiva para que haga un buen trabajo en cuanto a la tasa de reinversión.

Siempre que proyectes algo hacia el futuro, habrá un rango de resultados porque nadie puede predecir algo con absoluta certeza. Mientras más predecibles sean los resultados, mayor calidad tendrá tu proceso de valoración. Y cuanto más baja sea la calidad, mayor será el riesgo; ya sea económico o financiero. El rango de resultados será cada vez más amplio. Uno debe tener esto en cuenta a la hora de intentar estimar la tasa de rentabilidad exigida para justificar una inversión.

El modelo de negocio también es importante porque en última instancia, un negocio se reduce a aquello que compras y lo que pagas. En cuanto al modelo de negocio, si fuese a dibujar una cuadrícula y un eje fuesen los activos fijos y el otro fuese la sensibilidad económica, podrías representar cualquier empresa. La razón por la que lo vemos de esa forma es porque estamos buscando negocios que generen retornos elevados sobre los activos tangibles.

Por norma general esa clase de negocios serán aquellos que tengan pocos activos fijos y una ciclicidad baja. Tres de nuestras cuatro mayores posiciones (recientemente) son **Pepsi [PEP]**, **Procter & Gamble [PG]** y **Coca-Cola [KO]**, las cuales encajan con ese perfil. De

hecho, son como nuestros bonos AAA; siempre y cuando puedas comprarlos con una tasa de retorno adecuada, se convertirán en inversiones excelentes. Después empiezas a mirar cosas de menor calidad basándote en la predictibilidad de los flujos de caja.

MOI: *Cuando lo vemos de esa forma, empezando por, digamos, la tasa de los bonos del tesoro de EE. UU. a 30 años y a todos los demás activos disponibles se les pone precio basándose en esto, ¿podrías hablar sobre los desafíos para un inversor cuando el benchmark puede estar manipulado o ser artificial, como algunos han sugerido?*

Yacktman: Esa es una buena pregunta. Si lo ves desde un punto histórico, estamos cerca del centenario del Sistema de la Reserva Federal. En los últimos cien años hemos tenido un promedio del 3 % de inflación, así que un dólar se ha devaluado aproximadamente a cinco centavos; y a lo largo de los últimos cincuenta años ha sido de un 4 %, por lo que se ha acelerado ligeramente. Actualmente estamos por debajo de la tendencia. O quizá podría decir que estamos impulsando esa línea de tendencia ligeramente hacia abajo, volviendo cerca del 3 %.

No importa qué número uses, es peligroso proyectar tasas de inflación que sean sustancialmente inferiores de aquellas con números a muy largo plazo. Si tienes esto en cuenta y lo observas, los bonos a largo plazo han seguido una tendencia a venderse con una prima del 3 % sobre la inflación. Eso te sitúa en el nivel del 6-7 %; en acciones, añade un 3 % sobre eso, así que alcanzas la cifra de 10 %. Si te fijas en los números de los últimos cincuenta años, verás que con la inflación al 4 %, las acciones se han revalorizado ligeramente por encima del 10 %, así que esos números son bastante precisos. El problema es que son números de los últimos cincuenta años: los números de un año van a variar radicalmente.

Lo que quiero decir es que es peligroso tener una tasa de rentabilidad esperada basada en bonos del Tesoro del 3 % o 3.6 %. En los últimos quince, dieciséis o dieciocho meses han subido del 2.5 % a 3.6 %. Esos números se sitúan bastante por debajo de los números históricos, y eso es otro de los peligros en la actualidad porque estás observando números que se encuentran bastante por debajo de las medias históricas. Está llevando el valor de las acciones a niveles mucho más elevados porque que la gente se basa en las tasas actuales de bonos del tesoro a largo plazo en vez de la tendencia histórica o en tasas razonables.

MOI: *Has hablado de buscar “escaleras mecánicas” como inversor. ¿Crees que ese enfoque (buscar negocios maravillosos que crean valor a lo largo del tiempo) te favorece aún más en el entorno actual de tipos de interés bajos? ¿Te ayuda a protegerte contra la inflación de mejor manera que otras inversiones?*

Yacktman: Sí; hay dos cosas que me sorprenden acerca de esa pregunta: una es que sí, soy un pensador conceptual, así que pensamos en ello como si fuesen unas “pelotas de playa” siendo sumergidas mientras el nivel del agua aumenta. Preferimos tener escaleras mecánicas que pasillos rodantes; en otras palabras, negocios que se construyen desde abajo y que construyen valor a una velocidad mayor.

Todo empieza con el precio. El precio es la clave de cualquiera de estas cosas; pero mientras más empresas de calidad puedas comprar a un buen precio, estarás mejor que si estuvieras comprando negocios mediocres.

Hoy en día, debido a que hemos tenido un repunte cíclico en la economía y los márgenes de beneficios han aumentado para la parte más cíclica de la economía, lo que ha sucedido es

que el diferencial entre los negocios de muy buena calidad y aquellos de una calidad inferior se han estrechado, como la prima de un bono de calidad inferior que está demasiado cerca de aquella prima propia de un bono de calidad superior.

Actualmente, cuando miramos al mercado, los mejores valores están en la parte del mercado de una calidad muy superior. No se te está recompensando adecuadamente por tomar muchos riesgos adicionales.

MOI: *Parece irónico que este tipo de inversiones (los buenos negocios que tienen grandes oportunidades de reinversión) estén disponibles a precios [comparativamente] atractivos teniendo en cuenta que los tipos de interés son tan bajos y hay posibilidad de inflación a la vista. ¿Estás de acuerdo con ello, y por qué piensas que este sea el caso?*

Yacktman: También sucede que, en un entorno económicamente débil, estas compañías no se han inclinado a aumentar tanto sus precios porque quieren mantener su cuota de mercado. Han tenido un poco de presión en la parte de los costes, así que sus márgenes de beneficio se han encogido un poco. Parecen algo apagadas desde un punto de vista de crecimiento y los inversores no están entusiasmados con ellas. No son negocios con grandes unidades de crecimiento; sólo tienen enormes cuotas de mercado.

Se han vuelto un poco aburridas y, además de eso, han rendido por debajo del S&P durante los últimos tres años. Cuando te encuentras en una situación como ésta, la gente se inclina a alejarse porque son inversores que miran por el retrovisor; aunque conducir un coche mientras miras por el retrovisor no suele funcionar demasiado bien. Pero no son tan excitantes, y por eso la gente se está alejando de ellas en muchos casos.

MOI: *Estoy interpretando correctamente que existe un poder de fijación de precios latente para estos negocios que quizás los equipos directivos no pretenden aprovechar a corto plazo, ¿pero tienes confianza en que tienen la capacidad de poder de fijación de precios para no sólo seguir el ritmo de la inflación; sino también de aumentarlo aún más en el futuro?*

Yacktman: Sí, es correcto. En algún momento, las cosas tienden a converger hacia un patrón más normal. Y sí, el poder de fijación de precios sigue ahí y volverá a medida que la economía se recupere.

MOI: *Has declarado que tus objetivos de inversión son, primero, proteger el dinero del cliente y, segundo, incrementar su dinero. ¿Cuáles son las consideraciones clave al invertir cuando se trata de proteger el dinero?*

Yacktman: Proteger el dinero en nuestra opinión, significa evitar decisiones tontas que hagan perder el capital que uno tiene de manera permanente. Al mismo tiempo, también creemos que uno debe ser pro activo. Debido a la tasa de inflación histórica, a uno lo devoran vivo si simplemente guarda el dinero debajo del colchón: requiere ser pro activo e invertir hasta el punto en el que se puedan encontrar oportunidades que excedan tus costes de capital. Así es como se protege.

En cuanto al crecimiento, queremos tener las mejores rentabilidades proyectadas ajustadas al riesgo que podamos, con el fin de batir al S&P desde un máximo de mercado hasta el siguiente máximo de mercado.

MOI: *¿Podrías hablar un poco acerca del papel que juega la gestión de carteras cuando se trata de estos objetivos y consideraciones?*

Yacktman: Desde nuestro punto de vista, nos conduce a una cartera bastante concentrada, porque estamos buscando las excepciones, aquellas empresas que se encuentran en la cola de la conocida *curva de campana*; aunque no estoy seguro de que siempre sea una curva acampanada (aquellas que destacan).

Mientras más dinero pueda uno depositar en las primeras diez o quince ideas, mejor creemos que te irá –e irónicamente asumirás menos riesgo como resultado de ello–. Aunque la mayoría de personas lo vean como un enfoque arriesgado, nosotros lo vemos como un enfoque más seguro.

Queda claro que uno debe entender los conceptos de rendimientos futuros ajustados al riesgo; el modelo de negocio y el precio, porque es lo que compras y lo que pagas. Eso es a lo que se reduce este negocio.

MOI: *¿Estas consideraciones son diferentes cuando uno piensa acerca del corto plazo frente al largo plazo? ¿Hay algo acerca de lo que un inversor necesite pensar de manera diferente, digamos, en cuanto al próximo par de años frente a los próximos veinte años?*

Yacktman: El horizonte temporal debe ser muy largo para emplear el enfoque que nosotros utilizamos. Lo que se me viene a la cabeza es el requisito de paciencia. Debido a nuestros objetivos y a nuestro proceso, no batiremos al mercado cada trimestre; no batiremos al mercado cada año. Estamos mirando a un ciclo que va de máximos a máximos e intentamos proteger y hacer crecer el dinero de nuestros clientes a lo largo de ese ciclo. El largo plazo es muy importante.

El peligro yace en que los inversores pueden estar engañándose a sí mismos si empiezan a fijarse en los fenómenos del corto plazo. Desafortunadamente, la mayoría de las personas no pueden mirar más allá de un marco temporal de uno, dos o quizás tres años. Es muy difícil para los inversores el tener ese tipo de paciencia, y particularmente porque la mayoría de inversores no son tan sofisticados: no comprenden el proceso.

Miran al mundo y son bombardeados por los medios de comunicación sobre el peligro de esto o el peligro de lo otro, en vez de tener en cuenta el proceso de asignación en su totalidad y aquello de lo que se trata.

MOI: *Quiero regresar a la curva de campana que mencionaste. Has dicho que, en periodos muy disruptivos, la cola de dicha curva de campana se alarga y hay más oportunidades. ¿Estoy en lo cierto al concluir que cuando los tiempos no son especialmente disruptivos, te irá mejor con negocios de alta calidad? Cuando haya un periodo de disrupción, ¿se te recompensará por buscar en algún otro lado?*

Yacktman: Las empresas más defensivas tienden a parecer mejores en las fases posteriores del ciclo, porque se están rezagando y la gente se emociona más con empresas que son más dinámicas. La clave está en ser totalmente objetivo.

Hay tres momentos distintos en los que las oportunidades tienden a presentarse por sí solas. Justo como cuando los rendimientos aumentan en los bonos a medida que los precios bajan, vemos que sucede el mismo efecto en las acciones. Sólo que las acciones a veces bajan por los motivos correctos.

Los momentos de disrupción son –el masivo, donde tienes un declive de mercado como en el periodo de 2008-2009– aquellos que crean una enorme cantidad de oportunidades.

También tienes una situación donde algo golpea a una industria, como un cambio radical en la asistencia sanitaria. Verás muchas más oportunidades en un periodo de disrupción por una situación propia de la industria que por una disrupción única derivada de un evento que le ha ocurrido a una compañía y que es solamente propio de esa compañía. En cualquier caso, es una cuestión de leer objetivamente el encabezado de la desgracia y decir: ¿a qué precio estamos dispuestos a ser dueños de este negocio?; e intentar ser objetivos teniendo en cuenta los beneficios esperados.

MOI: *Ciertamente va en contra de esta noción general que la gente tiene, ese término de seguridad y el hecho de que quieren buscar inversiones seguras. Lo que acabas de describir es que cuando se trata del proceso de generación de ideas, ir donde están los problemas y donde la incertidumbre es elevada es una fuente de oportunidad, donde otros no acudirían pues intentan evitar la incertidumbre como inversores.*

Yacktman: De nuevo, se trata de un problema de horizonte de tiempo. Lo que la gente ve como incertidumbre puede serlo a corto plazo, pero quizás no sea tan incierto a largo plazo. Pero sí, la gente se asusta porque los eventos en el corto plazo y el mercado tienden a ser maníacos-depresivos. Tienden a ser disruptivos.

Una acción promedio fluctúa sobre un 50 % desde mínimos a máximos en un periodo de doce meses. Pero ocasionalmente, tendrás estas situaciones extremas en una compañía, en una industria o en un mercado en general.

MOI: *Actualmente, con el enfoque que has empleado tan satisfactoriamente a lo largo de los años, ¿cuál es el aspecto más complicado en tu opinión?*

Yacktman: El aspecto más difícil es entender totalmente la toma de decisiones de los directivos. Lo que hemos descubierto es que nos gusta indagar en su historia y el proceso de toma de decisiones que han seguido. Tienen alrededor de cinco opciones: una es reinvertir el dinero en el negocio, Investigación & Desarrollo (I&D), *marketing*, reducción de costes y distribución. Y si tienes una cuota de mercado importante, el crecimiento unitario marginal puede proporcionar enormes tasas de retorno por unidad de crecimiento incremental, así que eso es muy importante.

Pero las compañías después de su etapa inicial empiezan a generar exceso de caja y deben examinar otras cuatro opciones.

Una opción es bastante peligrosa: las adquisiciones, porque usualmente el ego anula los aspectos económicos y es cuando el asunto se vuelve escalofriante. La segunda es la recompra de acciones –al menos cuando sabes lo que estás comprando–. Pero de nuevo, en ambos casos, ¿existe disciplina en cuanto al precio? La siguiente es dejar que los accionistas lo reciban a través del dividendo. Y la última es simplemente no repartirlo.

Y hemos determinado que cómo se comportan es mucho más importante que saber aquello que dicen que van a hacer, porque a veces hay una diferencia entre lo que dicen que harán y lo que realmente hacen. Pero uno debe tenerlo en cuenta.

Por ejemplo: hace unos años tuvimos una inversión mucho más pequeña en **Hewlett-Packard [HPQ]** de lo que habríamos querido, sólo porque dudábamos respecto a su proceso de asignación de capital. Y consiguieron exceder nuestros peores pronósticos con la adquisición de Autonomy donde, en nuestra opinión, pagaron un precio sumamente caro. Esos son los tipos de cosas que se convierten en sorpresas en un sentido negativo y que a la

vez pueden ser sorpresas en un sentido positivo.

En el caso de **News Corp. [NWSA]** hace algunos años, cuando quisieron comprar el resto de BSkyB [London: BSY], estábamos un poco nerviosos porque estábamos preocupados que fueran a pagar de más. Y entonces, el parlamento británico acabó insatisfecho con ellos y les impidieron hacerlo. Así que tuvieron que acudir al plan B, el cual nos gustaba más que el plan A, que era recomprar sus acciones, el cual nosotros considerábamos como un mejor uso de la caja debido al precio de las acciones. Prosiguieron por este camino y resultó una mejora significativa de las expectativas que teníamos.

MOI: *Dado que das tanta importancia al papel de la dirección, ¿podrías decirnos si en algún momento te has sentido de seguir al jockey y quizá comprometer tus requisitos de calidad del negocio y precio, creyendo que el equipo directivo es el requisito más importante y que es la clave en tu tesis de inversión?*

Yacktman: Puede suceder ocasionalmente, pero es raro. Recuerdo cuando dirigía Selected American; compré algo de Fireman's Fund por Jack Byrne, por ejemplo, donde confiaba bastante en Jack Byrne.

Pero le llevó años, muchos más de lo que habría anticipado, porque básicamente lo que tuvimos que hacer es alejarnos del modelo de negocio que tenía, el cual era menos que espectacular al tratar de mejorar el modelo de negocio e intentar aprovecharnos de los valores; y de la infravaloración del modelo.

Lo que quiero decir es que lo ideal es tener un buen negocio con un buen gestor y, obviamente, un precio atractivo que acompañe a lo anterior. Es mucho más fácil cuando sopla el viento en tu espalda que cuando te sopla en la cara.

Los buenos directivos generalmente cambiarán la dirección del viento. Pero como inversores, pueden controlar las velas. No puedes controlar el viento, así que dependes más de ello. Prefiero ver a la máquina resonar que simplemente verla desperdiciada sin hacer nada.

MOI: *Cuando te refieres a directivos, ¿podrías darnos un ejemplo de un CEO, un asignador de capital que quizás sea subestimado en cuanto a lo bien que entiende su negocio, y que sea un buen ejemplo para estudiar y realmente entender cómo pensar acerca de los equipos directivos y qué buscar como inversor?*

Yacktman: Dependiendo del periodo de tiempo. Volviendo unos años atrás cuando aún era una compañía cotizada, consideraba que Bill Stiritz hacía un buen trabajo al frente de Ralston. Empezó con una empresa que anteriormente se había diversificado en exceso. La hizo más pequeña hasta quedarse con el núcleo más rentable; la hizo crecer, recompró acciones, hizo tantas cosas bien. Ese es un ejemplo excelente.

El que sobresale en la última década y en parte porque tiene una gran participación familiar diría que es **Lancaster Colony [LANC]**, la cual es una compañía algo más pequeña. Pero han demostrado una disciplina increíble en cuanto a la asignación de capital, dirigiéndose gradualmente hacia mejores negocios y siendo muy cuidadosos.

Votamos en contra de todos los planes de opciones sobre acciones. Prácticamente, carecían de opciones sobre acciones. Son muy cuidadosos e inclusive han repartido dividendos especiales, han recomprado acciones, han hecho una tremenda cantidad de cosas bien.

MOI: *Si pensamos acerca de la inversión y la enfocamos desde varios ángulos, la última vez*

que hablamos, nos contaste sobre cómo uno de tus hijos se te acercó y le definiste la inversión como comprar negocios por encima de la media a precios por debajo de la media, y generalmente eso acabará funcionando.

Eso me recuerda un poco a la frase de Seth Klarman donde dice que la inversión en valor es simple de entender, pero difícil de implementar. La parte complicada es la disciplina, la paciencia y el juicio. Esas tres palabras, y antes en la conversación has mencionado la paciencia, ¿podrías contarnos un poco acerca de lo que significa para ti la disciplina en la inversión?

Yacktman: La disciplina significa seguir un proceso y utilizar ese proceso una y otra vez, de manera que se convierte en algo repetitivo, porque tienes confianza; la has desarrollado. No hay sustituto para el conocimiento y el trabajo duro.

Sé que mi hijo Steve, quien trabaja conmigo, estaba dando una conferencia a un grupo de estudiantes universitarios y surgió una pregunta sobre una empresa y él respondió: ¿Has leído los informes anuales y trimestrales? Y se quedaron desconcertados como si fuese una sorpresa, a lo que él contestó: yo sí.

Mucho de esto es simplemente ir investigando y realmente entender el modelo de negocio y todos los matices. Obviamente, nunca vamos a conocer una compañía tan bien como el equipo directivo, porque ellos la conocen desde dentro. La ven todos los días. Pero intentando entenderlo acaba convirtiéndose en un proceso de trabajo duro.

MOI: *Hablando de paciencia, ¿cómo desarrollaste tu paciencia como inversor? ¿Cómo la nutres? ¿Cómo aguantas este ruido que se inclina a reducir el horizonte temporal de muchos inversores? ¿Cuál sería una buena medicina para soportar esa presión?*

Yacktman: Es interesante. Cuando al comienzo estábamos en el centro de Chicago, teníamos bastantes más personas que venían a vernos por nuestra accesibilidad. Cuando nos mudamos a los suburbios, se redujo drásticamente. Y mientras menos ruido tenga uno de Wall Street, estará mejor.

Ahora bien, esto no significa que nos vayamos a mudar a Fiji, pero trasladándonos a Austin lo redujo aún más porque hay menos personas que pasan por aquí. Y es tan importante dar un paso hacia atrás, y no verse atrapado en el ciclo de noticias que hay a todas horas durante todos los días. Simplemente evítalo y concéntrate.

Sí, he comentado que nuestra oficina se parece más a una biblioteca que a una mesa de operaciones de una firma de corretaje de Nueva York.

MOI: *¿Qué tienes que decir acerca de la palabra "juicio"? ¿Qué significa para ti? ¿Y cómo debería un inversor entender el significado de buen juicio frente a mal juicio y cómo mejorarlo con el paso del tiempo?*

Yacktman: Para mí, significa objetividad; pensar exhaustivamente a lo largo de todo el proceso, y siendo tan objetivo como uno puede, reconociendo que, en nuestro negocio, estaremos equivocados en la mayoría de las ocasiones porque nadie compra todo en mínimos y vende todo en máximos. Es cuestión de reconocer eso.

Eso no significa que no podamos situarnos por encima de la media, pero hay un grado de probabilidad y reconociendo que todos somos humanos, y que todos vamos a cometer errores y que no debemos intentar defender lo indefendible.

Cuando uno comete un error, debe admitirlo y aprender de él; seguir adelante y tratar de mejorar en aquello en lo que nos equivocamos para que no se repita una y otra vez.

MOI: *Volviendo a las “escaleras mecánicas”, como te referes a ellas, ¿cómo juzgas si una compañía tiene un foso defensivo (moats) y existe sostenibilidad de dicho foso?*

Yacktman: Usualmente, los *fosos defensivos* llegan como resultado de grandes cuotas de mercado que en última instancia se reduce a tener una ventaja derivada de costes bajos. En otras palabras, si es una compañía minera puede obtener un *foso defensivo* porque encuentra un filón de algún producto particular o materia prima, y digamos que está justo en la superficie: digamos que tuviste mucha suerte y es muy barato extraerlo. Eso puede suceder.

Pero la mayoría de las veces es un resultado de simplemente aplicar correctamente los principios de los negocios maravillosos, continuando con la mejora del producto y no compitiendo en precio sino en calidad. Mejora la calidad y como resultado, las ventas mejoran, lo cual te permite reducir los costes por la curva de aprendizaje.

Una compañía que posee una cuota de mercado del 40 % no produce el doble que una compañía que tiene una cuota del 20 %. Producirá cuatro veces más. Pero en el proceso, uno necesita disminuir el precio para beneficiar a los consumidores y expandir el mercado.

Ésa es una de mis preocupaciones respecto a **Apple [AAPL]**, que ha mantenido unos precios elevados durante demasiado tiempo, creando enormes márgenes de beneficio que son simplemente insostenibles. Es mejor sacrificar una parte del margen de beneficio y construir una posición de mercado tan sólida que sea muy difícil atacarla para sus competidores.

MOI: *Si Apple representa esa idea, ¿dirías que las Coca-Colas del mundo, o Procter & Gamble, o Pepsi, están del lado opuesto? ¿O piensas que no están optimizando el precio en los últimos tiempos y que tienen potencial para hacer un mejor trabajo creando beneficios con el tiempo?*

Yacktman: Es una combinación de dos cosas. Una es que en el caso de las Cocas y las Pepsis, porque sus negocios son más maduros. Son *cash cows*, por así decirlo. Pero una vez que has establecido una enorme posición y el negocio ha madurado al punto en el que el crecimiento unitario se está ralentizando, entonces puedes perder. Pero realmente nadie puede quitártelo.

Con Apple sigues teniendo bastante disrupción debido al cambio tecnológico. No puedo predecir cómo será un teléfono móvil en diez años con más exactitud que cualquier otra persona. Pero mi suposición es que la gente seguirá usando detergente Tide, un gran porcentaje de ellos, sólo por la sólida posición de cuota de mercado y lo que hace por la gente.

Habrà algunas excepciones, pero esas son las reglas básicas que veo. Por esa razón la tecnología es muy complicada aun cuando uno tiene una cuota de mercado elevada, porque puedes tener cambios disruptivos. Y a veces puede ser sólo la introducción de la tecnología en un ámbito en el que antes no se aplicaba.

Piensa en lo que sucedió con el negocio de las enciclopedias con la llegada del Internet. Básicamente desapareció. Se cambió todo el modelo de acceder a información desde un libro hasta de manera online y de la capacidad para cambiarlo. Ese sería un ejemplo de disrupción viniendo de la tecnología.

MOI: *Volviendo al rol del equipo directivo, has expresado que empresas como Procter & Gamble o Coca-Cola podrían perder su cuota de mercado, pero nadie puede realmente quitársela por completo. ¿De qué formas puede una compañía perder su cuota de mercado de esta manera?*

Yacktman: Seguramente la mejor manera que tengo para explicarlo es mediante un ejemplo, de nuevo. Volviendo a los 1970s, Budweiser y Schlitz tenían prácticamente la misma cuota de mercado en cerveza. No soy consumidor de cerveza, pero según tengo entendido, Schlitz básicamente descubrió un proceso que aceleraba la producción de la cerveza y hacía que fuese más barata, pero acabaron creando un producto que no gustaba al mercado.

Como resultado de ello, hubo un cambio drástico y entonces todo terminó. Budweiser le quitó el mercado y básicamente acabó con la mitad del mercado antes de que dejara de cotizar, o antes de que InBev [Brussels: ABI] acabara comprando la empresa. Éste es un caso en el que simplemente cometieron un tremendo error.

Coca-Cola cometió un grave error cuando sacaron la New Coke, pero volvieron a adaptarse rápidamente a ello y volvieron con la Classic Coke, reconociendo que podrían haber destruido la compañía. De nuevo, algunas de estas cosas se reducen a tomar las decisiones correctas. Y si te equivocas, debes reconocer rápidamente que lo has hecho y volver al estado anterior para mejorarlo.

Fíjate lo que ha sucedido en los últimos años con **J.C. Penney [JCP]** y cómo han tenido este tremendo cambio en el modelo de negocio y ha sido un desastre. No sé si es salvable, pero lo descubriremos.

MOI: *En un caso como este, parece que hay ejemplos de grandes asignadores de capital que lo han intentado en el sector del retail. ¿En qué te fijarías en un caso como este, en el retail, en lo que se refiere al equipo directivo? ¿O crees que el equipo directivo nunca podría llegar a persuadirle, aunque tuviesen razón en cuanto a poder darle la vuelta al negocio y acabar asignando capital de una manera en la que el inversor quisiera? ¿Crees que el equipo directivo podría convencerte para que inviertas en esos negocios, los cuales no corresponden con tus típicas “escaleras mecánicas”?*

Yacktman: Nunca es mucho tiempo. La cuestión es, ¿han alcanzado un punto de no retorno? La industrial del *retail* es un negocio duro, para empezar. Es un negocio muy competitivo. Es muy complicado crear lealtad.

MOI: *Don, muchas gracias por tu tiempo y tus reflexiones.*

* * *

NOTA DEL EDITOR: *Esta entrevista fue realizada en 2013.*

Traducción de Andrei Trucmel y Jacobo Antúnez