

Entrevista con Pedro Gutiérrez de Gutiérrez Capital Research

Tras su paso por Nartex Capital, Pedro Gutiérrez de Gutiérrez Capital Research, nos introduce a su filosofía “*Inevitable Investing*”, un enfoque que se centra en *proteger el capital* identificando las mejores empresas de las mejores industrias. Pedro explica su proceso de análisis *top-down* para hallar los “*picos y palas*” de sectores con crecimiento estructural y subraya la importancia del *management* disciplinado como el mejor *indicador* para identificar un verdadero negocio *compounder*.

MOI Global en Español: Cuéntanos acerca de tu formación y tu trayectoria.

Pedro Gutiérrez: Estudié el grado de Economía por la Universidad de Málaga y después hice un máster en Finanzas Corporativas, Private Equity y M&A por ISBIF, aunque la gran mayoría de mi formación podría decir que ha sido autodidacta.

Mi trayectoria empezó cuando estaba en la secundaria, y empezaba a publicar mis reflexiones y tesis online hace 10 años aproximadamente. Profesionalmente he trabajado los últimos años en Nartex Capital hasta mayo de este año, cuando decidí lanzarme a desarrollar mi propio proyecto personal, Gutiérrez Capital Research, con la idea de retomar la publicación de mis análisis online.

MOI: ¿Cuál es tu criterio de inversión? ¿Cómo ha ido evolucionando con el tiempo?

Gutiérrez: Al no gustarme las etiquetas de *value*, *growth*, etc., decidí crear la mía propia llamada “*Inevitable Investing*” basada en la [carta de Buffett de 1996](#), con el objetivo de encontrar la mejor forma de proteger el capital. El concepto es simple: comprar las mejores empresas, de las mejores industrias, de las mejores economías del mundo.

La idea es comprar *compañías inevitables*, tal y como explicaba Warren en su carta, junto a una perspectiva más alineada con la [escuela austriaca a nivel macroeconómico](#). Siempre me he preguntado que hubiera pasado si Buffett hubiera nacido en China o Cuba.

Creo que la macro es importante. Antes era más *bottom-up*, incluso con cierto sesgo *value*. Con los años he aprendido que la calidad más economías de libre mercado son la combinación perfecta.

MOI: ¿Cómo generas ideas de inversión?

Gutiérrez: Mi proceso parte siempre de una lógica *top-down* estructural, pero con ejecución *bottom-up*. Lo resumo en cuatro pasos:

1. Identifico industrias inevitables: sectores que, con alta probabilidad, ganarán peso en el PIB mundial en las próximas décadas. No busco modas cíclicas, sino direcciones tecnológicas y económicas sobre las que se construye el futuro.

2. Mapeo la cadena de suministro completa: desde proveedores primarios hasta distribuidores y clientes finales. Me pregunto dónde se crea realmente el valor, qué es *commodity* y qué es *cuello de botella*. Entender la anatomía económica de una industria es la mitad del análisis.

3. Análisis dónde reside el poder de negociación: márgenes, dependencia del cliente, *switching costs*, barreras regulatorias, propiedad intelectual, economías de escala, sensibilidad a la liquidez... Identifico qué empresas venden los “picos y la palas”; es decir, quién captura el valor independientemente del ciclo del adoptante final.

4. Comparo competidores y busco al mejor posicionado para ganar cuota con el tiempo: El que tiene probablemente el mayor *runway* de crecimiento, capacidad de reinversión y ventaja competitiva acumulativa. Me interesa quién dominará la curva de aprendizaje dentro del sector inevitable. Además soy consciente de que todo tiene un precio e intento no pagar más de un 5% de FCF yield.

Este proceso filtra muchas compañías y solo unas pocas pasan a análisis profundo. Mi filosofía es que en una industria estructuralmente ganadora, el valor tiende a concentrarse en muy pocos jugadores. El trabajo es encontrar a esos pocos — los verdaderos “picos y palas” — antes de que el mercado los trate como inevitables.

MOI: ¿Qué tanta importancia le das al management? ¿Cómo valoras al management?

Gutiérrez: Le doy muchísima importancia. Para mí, el *management* es el factor que determina si el retorno sobre el capital empleado (ROCE) es sostenible o solo coyuntural. Puedes tener un negocio que genera miles de millones en FCF, pero si el capital se reasigna sin disciplina —o directamente se quema— el valor para el accionista desaparece. El *moat* sin una gestión que lo proteja y reinvierta correctamente termina erosionándose.

Lo evalúo principalmente desde tres ángulos:

1. Procesos internos y capacidad operativa: Creo que suele sobrevalorarse la figura del CEO y subestimarse el peso del COO y los equipos de operación. Me gusta entender cómo está estructurada la empresa por dentro: procesos de desarrollo de producto, marketing, captación de leads, funnel de ventas, retención de clientes, *feedback loops*... Un crecimiento sostenible rara vez es casualidad. Normalmente es el resultado de sistemas internos robustos y repetibles.

2. Incentivos y riesgo derivado de ellos: La alineación es clave, pero también un arma de doble filo. Tener insiders con *skin in the game* puede ser positivo, pero también puede concentrar poder y dependencia en una sola persona, especialmente en compañías familiares. Me interesa más que los *incentivos* estén repartidos de forma que retengan talento clave en todos los niveles, no sólo en la cúpula. He visto empresas caer desde lo más alto porque se recompensó en exceso al CEO mientras se descuidaba a quienes realmente tenían el conocimiento técnico y operativo que sostenía la ventaja competitiva.

3. Procesos de toma de decisiones y velocidad de iteración: Un buen equipo directivo no es solo inteligente, sino rápido iterando, capaz de reconocer errores, ajustar rumbo y reasignar recursos con agilidad. Busco equipos con cultura de aprendizaje, capacidad para experimentar y para escalar aquello que funciona sin burocracia que lo ahogue.

En conclusión: No busco carisma, ni *stortytelling*; busco disciplina, estructura y capacidad de ejecutar durante décadas. El *management*, bien evaluado, es quizá el mejor indicador de si un negocio puede ser un *compounder* en el tiempo.

MOI: ¿Cómo encuentras el equilibrio en tu cartera entre la concentración en sus mejores

ideas y la diversificación necesaria para controlar el riesgo de caídas?

Gutiérrez: Siempre he pensado que diversificar por diversificar no sirve para nada. La [diversificación](#), por sí sola, no es una estrategia; es simplemente una ampliación del muestreo estadístico. Mucha gente habla de diversificación como herramienta de control de riesgo, pero el verdadero control de riesgo proviene del conocimiento profundo del negocio, no del número de empresas en cartera.

Si para sentirte protegido necesitas añadir más y más posiciones, quizás el problema no sea la volatilidad del mercado, sino el nivel de [convicción](#) y entendimiento que tienes sobre tus propias tesis.

Una [cartera](#) bien construida es aquella en la que conoces con detalle los motores económicos de cada empresa: dónde gana dinero, qué *moat* la protege, qué podría romperlo y cómo se comporta bajo distintos regímenes de liquidez y tipos de interés.

Prefiero una cartera concentrada en un conjunto reducido de compañías que considero inevitables y bien analizadas, que 30 nombres que solo sirven como anestesia psicológica ante la volatilidad. La diversificación, cuando no nace del conocimiento sino del miedo, no protege, diluye.

El verdadero control de riesgo proviene del conocimiento profundo del negocio, no del número de empresas en cartera.

MOI: *Cuéntanos sobre uno (o un par) de tus mayores errores de inversión. ¿Alguna empresa que te hayas arrepentido de no haber comprado?*

Gutiérrez: El mayor error que he cometido, y sigo cometiendo es la *avaricia*. Este año por ejemplo antes del “Liberation Day” adquirí una posición importante en puts OTM de **NVIDIA**, con lo que multipliqué por 2.5x mi cartera en cuestión de semanas, y por no querer recoger esos beneficios terminé perdiendo toda la posición. Ese probablemente ha sido mi mayor error de inversión.

MOI: *¿A cuáles de los grandes inversores admiras más y por qué?*

Gutiérrez: Creo que al igual que todos a Warren Buffett y [Charlie Munger](#). No solo por su habilidad como inversores, sino por compartir todos sus errores y aprendizajes. Creo que es importante dejar un gran legado, y que por donde pases dejes un impacto positivo.

También me llaman mucho la atención Peter Thiel, o Ben Horowitz. Creo que su enfoque de invertir en *founders*, y de buscar monopolios de 0 a 1 es bastante interesante.

MOI: *Menciona un par de libros que hayas leído recientemente y que te hayan otorgado nuevos conocimientos para mejorar como inversor.*

Gutiérrez: Recientemente hay dos libros de los que he aprendido bastante, sobre todo en la parte macro que cada día considero más importante.

El primero es *Historia del Pensamiento Económico*, de Murray Rothbard. Más allá de la economía en sí misma, es una obra que ayuda a entender cómo han evolucionado las ideas que dan forma al marco mental con el que analizamos los ciclos, los incentivos y las

dinámicas de mercado. Leer a Rothbard es un ejercicio de pensamiento crítico: te obliga a cuestionar lo que hoy damos por sentado y a entender los fundamentos filosóficos detrás de cada escuela económica. Como inversor, te aporta perspectiva histórica y claridad conceptual para interpretar el presente sin caer en narrativas simplistas.

El segundo es *Fundamentos de la Banca Central y de la Libertad Bancaria*, de Vera C. Smith. Es uno de los mejores análisis que se han escrito sobre el origen, propósito y funcionamiento de la banca central, con una visión comparada de sistemas bancarios libres vs. sistemas centralizados. Me ha servido para afinar mi entendimiento de la liquidez, del papel de la autoridad monetaria y de cómo los distintos marcos institucionales afectan la estabilidad del crédito y, por extensión, el precio de los activos. Para cualquiera que invierta con sensibilidad macro, este libro es una base intelectual potentísima.

* * *