

“Buscamos ir a los lugares a donde el inversor promedio no quiere ir”

Tuvimos el placer de entrevistar a Francisco Conde, fundador y director de inversiones de [Evidika](#) (By InBest&Co), gestora de activos mexicana que opera bajo rigurosos principios siguiendo la filosofía del *value investing*. Francisco es una persona que se ha hecho a sí misma con mucha dedicación y entrega a las inversiones. Su *track record* en las inversiones es un claro ejemplo de que con curiosidad intelectual y trabajo duro todo es posible. Actualmente, Francisco diseña y coordina las estrategias de inversión que el equipo de Evidika ejecuta día tras día.

MOI Global en Español: *Cuéntanos acerca de tu background.*

Francisco Conde: Desde pequeño me interesé en las inversiones gracias a mi abuelo. Él, siendo un empresario de gran visión y trayectoria, me encaminó a “utilizar mi cabeza para generarle valor a los negocios”. Recuerdo que cuando me invitaba a su casa, me contaba historias de grandes mentes de los negocios, como los Rockefeller, los Morgan, etc.

Dado que mi interés fue a tan temprana edad, tuve que recurrir a los libros para aprender más. Me di cuenta que una gran parte de las mentes más brillantes habían compartido sus enseñanzas y que por solo algunos cientos de pesos podía adquirir conocimiento invaluable.

Realmente es así como he obtenido la mayor parte de mi educación. Durante muchos años de mi vida he leído vorazmente sobre inversiones, negocios, economía, toma de decisiones, psicología etc.

Creo que el haber aprendido de esa forma es una bendición para mí; me libró de muchos paradigmas que se encuentran en la escuela y me quitó el paradigma de que para aprender algo alguien más te lo tiene que explicar paso a paso. Considero que en las inversiones esa forma de pensar es clave para tener una perspectiva verdaderamente independiente.

Fundé *InBest&Co* en el 2013 y desde entonces no he dejado de leer todo tipo de contenido. Nunca he trabajado en alguna otra institución financiera y creo que eso también es importante. Por ahí me evité algunos otros sesgos que uno aprende en el camino.

He estudiado también Administración Financiera en el Tecnológico de Monterrey campus Guadalajara.

MOI: *¿Cuál es el criterio de inversión que utilizan en InBest&Co? ¿Cómo ha ido evolucionando con el tiempo?*

Conde: Naturalmente, cuando comienzas a jugar un juego nuevo o un deporte nuevo, lo primero que te preguntas son las reglas del juego y cómo es que puedes ganarlo. El “cómo ganar” te lleva a considerar diferentes factores en el juego: las probabilidades, tus habilidades, las de tu contrario, los tiempos, etc.; es un proceso mental natural para los seres humanos; es un instinto sobre el cuál se ha construido mucho de nuestro avance como especie.

En etapas tempranas de mi proceso de auto-aprendizaje, esas eran las principales preguntas

que rondaban en mi cabeza. Me preguntaba como era que funcionaban los mercados financieros y cuales eran las reglas para poder participar en aquel sofisticado “juego”. Pero lo más importante: como era que podía ganar en aquel juego. Nuestra estrategia de inversión fluyó naturalmente de dichas preguntas.

Nuestra estrategia comienza a formarse con la perspectiva sobre la cual entendemos las acciones y a los mercados financieros. Con respecto a las primeras, consideramos que representan una parte de una empresa y su valor depende directamente de la misma. Con respecto a los segundos, pensamos que funcionan como plataforma sobre la cual los inversionistas negocian para comprar y vender acciones de muchas empresas.

Lo anterior, aunque parezca obvio, tiene implicaciones fuertes en nuestra estrategia de inversión.

Primeramente, cuando uno entiende que el valor de una acción se deriva del valor de la empresa que representa, es que se le da la importancia que merece a entender la empresa que genera dicho valor. Después, cuando uno entiende que lo que le pone el precio a las acciones son los inversionistas, intuitivamente nos preguntamos como es que le hacen para ponerle un precio a todo tipo de negocio de forma correcta.

Existen dos grandes teorías sobre la precisión que tienen los inversionistas para ponerle precio a las acciones: la primera afirma que estos inversionistas, en su conjunto, logran tener una inteligencia colectiva que hace que todos los precios reflejen perfectamente el valor intrínseco de las empresas y que por lo tanto, no se puede generar mejores inversiones que el demás público inversionista. La única forma en la que puedes generar un mayor rendimiento es a través de una inversión más riesgosa.

La segunda teoría, de la que somos partidarios, dice que aunque muchos de los precios que el mercado le pone a las acciones pueden estar aproximadamente correctos, no siempre lo son. Esto debido a que los seres humanos, aunque nos consideramos mayormente racionales, tenemos ciertos sesgos cognitivos, que nos hacen tomar malas decisiones, incluyendo decisiones de compra o de ventas de acciones.

Los casos en los que estamos interesados para invertir son los casos en los que el mercado pone un precio radicalmente por debajo del valor que nosotros calculamos a la acción. En este tipo de escenarios podemos lograr una asimetría de riesgo rendimiento que proteja los malos resultados y potencialice los buenos.

Es entonces que nuestra filosofía de inversión es identificar asimetrías del mercado a la hora de ponerle precio a las acciones. Pero esto es dicho fácil por muchos libros de *Value Investing* y es adecuadamente entendido por el promedio de los inversionistas. Sin embargo, ejecutarlo en el día a día de manera congruente es de donde viene nuestra verdadera ventaja competitiva.

Son 4 las principales diferencias que tenemos generalmente contra otras firmas que dicen hacer algún tipo de análisis fundamental:

Primeramente, profundizamos, y profundizamos en serio. Existe la creencia de que comprar una empresa porque en cuestión de múltiplos parece “value” es realmente “value” y consideramos que esto es un error fatal por dos cuestiones. Por un lado, medir el valor de una empresa es muy complejo, si no es que es prácticamente imposible, y es importante tener claro el nivel de complejidad al que te estás metiendo con tu inversión. Muchas veces

la decisión más inteligente es entender que no le puedes asignar un valor a la misma con un nivel de confianza suficiente y abstenerse de entrar a la inversión. Cuando te vas por los múltiplos, te vas con la ilusión de que el activo es más simple de comprender de lo que puede ser. Por otro lado, existen muchas “trampas de valor”; esto es: muchos casos en los que la primera impresión que tienes sobre el valor de una empresa está abismalmente equivocado. Puede ser que aunque una empresa haya reportado utilidades en un periodo, realmente no sean sustentables o sean generadas por razones que verdaderamente destruyeron valor en el largo plazo. Nosotros “cazamos”, por así decirlo, acciones sub-valoradas, pero es importante no confundir acciones sub-valoradas con empresas sin valor. Cuando no profundizas, estas yendo a ciegas con esta cuestión.

Otro factor clave que nos diferencia es el énfasis que le ponemos en las valuaciones a ciertos activos o proyectos. Hasta aquí, se asumió que valorar a una empresa es un proceso mayormente simple; sin embargo este es un proceso sumamente complejo. El valor de una empresa es una suma de una infinidad de factores que muchas veces son imposibles de tangibilizar. Creemos nosotros que hay activos por los cuales se puede pagar más o menos dependiendo del nivel de certeza que tengas sobre su valor. Así pues, podemos pagar más por el efectivo que tenga una empresa en sus cuentas de banco que por sus cuentas por cobrar; Creemos que es importante este enfoque que tenemos a pagar sobre activos sobre los cuales tengamos una mayor certeza, ya que muchas veces pensamos que una empresa es “value” porque tiene mucho potencial de crecimiento, sin pensar realmente que dicho potencial puede ser altamente volátil, volviendo tu inversión, una inversión altamente especulativa.

El tercer factor importante es el nivel de exigencia que tenemos en nuestros procesos de inversión. Sucede que a veces como inversionista, relajas tus parámetros de exigencia hacia una inversión potencial. Es posible que como trabajas solo y no has encontrado ninguna buena oportunidad en 8 meses, relajes tus parámetros para entrar a una inversión que tú mismo sabes que no es tan buena. Consideramos que es importantísimo para el éxito de nuestros clientes y el nuestro, no invertir solo por el fin de invertir. Nosotros buscamos siempre tener la mayor exigencia con cada una de nuestras tesis de inversión y estamos dispuestos a pasarnos 6 meses sin invertir si no encontramos ninguna oportunidad suficientemente buena.

Finalmente, el profundizar y tener tesis de inversión verdaderamente sólidas, nos permite hacer una estrategia de portafolio inteligente. Una estrategia que nos permita diversificar sin tener que sacrificar el alfa de nuestras acciones; una estrategia que nos permita promediar en caso de que algunas acciones no vayan como deseamos y que nos permita tener movilidad en casos de crisis económicas.

Son muchos más los detalles que ejecutamos en nuestros procesos de inversión: procesos anti-sesgos, planteamiento de hipótesis a refutar, etc. Sin embargo estos rayan más en nuestros procesos internos claves y consideramos que las diferencias explicadas anteriormente son suficientemente grandes para explicar el alfa que tenemos a la fecha.

MOI: *¿Cómo generan ideas de inversión?*

Conde: Creemos que las oportunidades pueden venir en muchas presentaciones y por lo tanto nos mantenemos abiertos a escuchar todo tipo de situación que se nos pueda presentar. Sin embargo, tenemos un proceso diseñado para maximizar las probabilidades de que las encontremos de manera consistente.

Uno de los procesos que utilizamos para filtrar acciones, consiste en definir ciertos parámetros que consideramos que debería de tener cualquier empresa para que sea probable que esta sea una buena oportunidad de inversión. Estos parámetros son los que filtramos en una terminal *bloomberg* para reducir nuestro universo de investigación. De esa forma, buscamos empresas en todo tipo de industrias que parecen tener potencial para ser una buena oportunidad de inversión.

Otra de las formas con las que generamos ideas de inversión es a través de la búsqueda proactiva de situaciones de estrés económico. Muchas veces, empresas, industrias o hasta economías completas pueden estar pasando por periodos de alta incertidumbre y es en esos segmentos en los que buscamos buenas oportunidades de inversión de valor.

En general buscamos ir a los lugares a donde el inversionista promedio no quiere ir y considerar lo que muchos inversionistas no quieren considerar. Consideramos que las mejores ideas de inversión son muchas veces contradictorias con el pensamiento de los inversionistas en general.

MOI: *¿Qué tanta importancia le dan al management? ¿cómo valoran al management? ¿Algún CEO que admire personalmente?*

Conde: Existen muchos inversionistas que mantienen como prioridad dentro de su análisis al equipo directivo. Nosotros preferimos las oportunidades que dependan lo menos posible en ellos. Aunque sabemos que el equipo directivo, a través de su estrategia y el modelo de negocios, generan el valor de cualquier negocio. Favorecemos las inversiones donde la capacidad de diseño y ejecución de la estrategia, la experiencia, o las decisiones específicas que tomen, no sean el elemento principal que defina el éxito de nuestra inversión.

Por ejemplo: hace un par de años invertimos en dos compañías distintas donde ambas realizaron dos adquisiciones que destruyeron valor dentro de su negocio. Aun bajo esas circunstancias, ambas inversiones fueron rentables. También en algunas compañías en las que hemos invertido han sufrido cambios enteros de equipo directivo, o que recientemente han renunciado o despedido a directivos. De hecho, muchas veces, esto acrecienta el pesimismo sobre la compañía, lo que nos permite explotar aún más estas oportunidades.

Desde luego, cuando el equipo directivo tiene una capacidad excepcional comprobable, y tienen una fuerte alineación con los accionistas, eleva nuestros grados de confianza. Pero esto nunca es un factor decisivo para tomar una decisión de inversión.

MOI: *¿Hablan con el management de la empresa?*

Conde: Regularmente sí. Buscamos que con la comunicación podamos mejorar nuestra perspectiva respecto a dudas específicas que no han sido completamente claras al compartir información a los accionistas y que creemos que es importante para nuestra decisión.

Además de hablar con ellos, buscamos mantener contacto con otros inversionistas en la empresa para compartir perspectivas y en caso de ser necesario, hacer sugerencias en conjunto para el equipo directivo, con el objetivo de maximizar el valor para los accionistas.

MOI: *¿Cómo encuentran el equilibrio en su cartera entre la concentración de sus mejores ideas y la diversificación necesaria para controlar el riesgo de caídas?*

Conde: Decidimos invertir de forma concentrada en entre nuestras mejores ideas de inversión. Como ya expuse antes, nuestro riguroso proceso nos sugiere invertir solo en

aquellas empresas que ofrecen la mejor relación de riesgo y rendimiento; Por eso, no estamos dispuestos a colocar menos del 5% del total de los fondos que administramos. Esto nos permite como equipo a limitarnos a tomar la decisión de invertir solo en aquellas situaciones que auténticamente comprendemos y creemos que las probabilidades están hacia nuestro favor.

No existe oportunidad perfecta, pero debido a que las ineficiencias son rarezas dentro del mercado, creemos que lo mejor que podemos hacer es explotarnos de la forma más inteligente.

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

Conde: Nos sucedió con dos compañías recientemente que vendimos demasiado rápido. Aunque nuestra inversión fue bastante rentable, nuestra filosofía conservadora nos obliga a vender cuando se está acercando al rango de valor que estimamos.

Ambas compañías superaron por mucho las expectativas del mercado. Incluso las nuestras, bajo un escenario razonable, las compañías continuaron presentando resultados excepcionales que fallamos en anticipar. Las dos duplicaron su precio sobre nuestro precio de venta (el cuál fue también bastante por encima de nuestro costo); de hecho, una de ellas fue una de las compañías con el mayor rendimiento de EU de enero de 2017 a cierta fecha.

Otra cosa que podríamos mejorar, han sido situaciones donde nuestro proceso de análisis (que generalmente toma entre tres o cuatro semanas antes de tomar una decisión) retarda nuestro punto de entrada y para cuando concluimos con una decisión de compra, el precio ya subió un 30% o 50%.

Al final, pensamos que solo se pueden unir los puntos hacia atrás. Pero creemos que estas lecciones nos permiten mejorar nuestro proceso para en un futuro maximizar las probabilidades de éxito en la toma de decisiones.

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

Conde: Son muchos los que admiro. Creo que existe una gran diversidad de inversionistas dentro de nuestra estrategia de inversión que han utilizado diferentes estrategias y en diferentes tiempos. No me atrevería a limitarme con un solo inversionista, pero considero que Bill Ackman se coloca en la primera posición de los inversionistas que más admiro. Lo que me sorprende de Bill Ackman es el nivel de profundización que ejecuta en su proceso de investigación para realizar una inversión; el alto grado de paciencia que ha demostrado tener para esperar que sus tesis sean validadas por el mercado (**MBIA, Canadian Pacific**, etc.), y es notable el alto nivel de resiliencia que demuestra tener sobre sus tesis de inversión: cuando la evidencia lo acompaña, para mantener su posición firme, sin importar los conflictos legales, regulatorios, psicológicos, financieros etc. que se le presenten.

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

Conde: La ejecución de nuestro proceso de inversión nos exige la utilización de la mayor parte de nuestros recursos (energía, tiempo, enfoque, etc.). Por lo tanto es sumamente importante que estos sean generados y administrados de la manera más eficientemente posible para así lograr la maximización del valor generado por su inversión. Mientras mejor los destinemos, mejor podremos ejecutar el proceso de inversión y mayores probabilidades

tendremos de lograr nuestros objetivos de rendimientos.

Es por esto que durante del año pasado enfoqué una parte importante de mi investigación educativa en libros, *papers*, etc. que nos permitieran como equipo convertirnos en individuos más productivos.

Entre los libros más relevantes se encuentran los siguientes:

- *Deep Work*
- *The Power of Engagement*
- *The Productivity Project*
- *Spark*
- *Sleep Smarter*

MOI: *¿Algo más que quisieras agregar para nuestros miembros?*

Conde: Desde nuestro comienzo, en InBest&Co hemos sido fuertes impulsores de la cultura financiera. Creemos que es fundamental que las firmas de inversión tengan un enfoque especial en sus clientes y su educación. Adicional al beneficio que nuestros clientes sean capaces de comprender nuestras decisiones de inversión (lo que permite aprovechar mejores oportunidades, además de brindar mayor confianza y seguridad), creemos que es un paso fundamental para acelerar el fortalecimiento de los mercados financieros y el desarrollo económico, principalmente en los países de habla hispana.

Nos gustaría felicitar a *MOI* por tener esta iniciativa de promover la cultura financiera en el mundo y a todos nuestros compañero inversionistas que también lo hacen desde sus trincheras.

MOI: *Muchas gracias Francisco, por compartir tu sabiduría con nuestros miembros.*