

The Manual of Ideas: *Cuéntanos un poco sobre el origen de tu firma. ¿Qué objetivos tenías al inicio y qué principios operativos te han guiado desde entonces?*

Tim McElvaine: Creo que debes creer en tu propio trabajo. Especialmente como un inversor en valor, el mercado puede ir en contra de ti. Si estás seguro y correcto en tu razonamiento, todo terminará bien. Un par de años puede parecer toda una vida cuando tienes una posición a largo plazo, pero he descubierto que las mejores ideas funcionan después de un año o dos. Las rentabilidades tienden a más que compensar el tiempo.

MOI: *Los inversores que están en EE. UU. pueden no estar familiarizados como deberían con tu mentor, Peter Cundill, uno de los inversores más apreciados de Canadá. ¿Qué hace que Cundill sea especial? ¿Puedes compartir con nosotros algunos “Cundilismos” que continúan guiándote en la actualidad?*

McElvaine: Creo que siguiendo lo que dije antes, sería tener convicción y ser paciente. Peter era muy bueno para diferenciar entre ruido y sustancia cuando las cosas no iban bien. Si sentía que era solo ruido y había un valor fundamental subyacente, estaba feliz de esperar incluso si el proceso tomaba muchos años.

MOI: *Has comentado que tu filosofía de inversión es “hacer dinero con la compra”. ¿Qué hace que la decisión de compra sea más fácil o más rentable para ti que la decisión de venta?*

McElvaine: Me resulta más difícil de calcular el margen de seguridad cuando las cosas van bien. Habiendo pasado los malos momentos con una acción, creo que desconfío un poco cuando las cosas empiezan a ir bien. Sospecho que mis rentabilidades habrían sido mejores si hubiera estado un poco más dispuesto a quedarme una vez que comience la recuperación de una acción.

MOI: *A nuestros lectores les interesará saber que ABBA no es solo un grupo de música pop sueco, sino también un acrónimo que todos los inversores en valor deberían conocer. Explica de qué trata tu «enfoque ABBA» y cómo te ayuda a tomar mejores decisiones de inversión.*

McElvaine: Bueno, ipensé que ABBA era mejor que BaBa! La clave de mi enfoque es la siguiente:

A — Mi atención se entra en los accidentes. En otras palabras, donde hay un problema y los vendedores quieren salir. También incluyo vagamente situaciones especiales, como las *spinoffs*, en esta definición.

B — Pájaro en mano (*Bird in hand*). Quiero tener algún concepto de margen de seguridad en el precio en el momento de la compra. También pienso en cientos de pájaros volando o en los valores que podrían tener en un par de años.

B — Casa de ladrillo (*Brick house*): Al igual que la historia de los tres cerditos, siempre

habrá un loco que toca a la puerta. En otras palabras, me gusta que la compañía tenga unos cimientos sólidos y no sea una choza de paja. Como un inversor en valor, siempre habrá problemas en el momento de la compra, pero te gustaría tener confianza de que existen buenos cimientos.

A — Evita a Lola (*Avoid Lola*). The Kinks tenían una canción llamada LOLA donde un chico conoce a una linda chica en un bar y descubre un poco tarde que la chica era en realidad un hombre. ¡No es un gran resultado en las citas! Similarmente, al invertir, quiero saber de dónde proviene el equipo gestor y la junta directiva. ¡No quiero descubrirlo en el «acto final»!

MOI: *Cuando valoras el descuento de una empresa al valor intrínseco, ¿te resulta útil el análisis de flujo de caja descontado o confías principalmente en valores que se pueden determinar fácilmente en el balance de situación de la compañía? ¿Qué tipo de descuento al valor intrínseco buscas por regla general?*

McElvaine: No soy un gran fan del flujo de caja descontado. Estoy completamente de acuerdo en que, en teoría, el DCF debería capturar el valor de una empresa. Sin embargo, desconfío de los registros. Idealmente, estoy buscando una idea respecto a su valor privado de mercado, su valor de liquidación o de suma de partes en el momento de la compra.

MOI: *¿Cómo generas ideas de inversión?*

McElvaine: Creo que la mayor parte de las ideas provienen de la lista de las nuevas empresas en la lista de mínimos o de algún tipo de situación especial. Cuando veo esto combinado con la compra de los *insiders*, por lo general vale la pena echarle un vistazo.

MOI: *Aquellos que han pasado de ser analistas a gestores de cartera muchas veces señalan que las buenas ideas son solo una parte de la ecuación del éxito. La gestión de cartera especializada es indispensable. ¿Qué tan concentrado está tu cartera? ¿Utilizas apalancamiento y cuál es tu opinión sobre las ventas en corto?*

McElvaine: El fondo está bastante concentrado, lo que significa que las cinco ideas principales representan aproximadamente el 50% de los activos. Creo que me concentré un poco en los últimos años y espero que esto se expanda un poco. No uso apalancamiento ni hago ventas en corto.

MOI: *El año pasado se presentaron muchos desafíos para los inversores en valor, pero también surgieron las mejores oportunidades en mucho tiempo. ¿Cómo afectó la volatilidad a tu proceso de inversión? ¿y has modificado tu enfoque de alguna manera como resultado de la experiencia del año pasado?*

McElvaine: Me sorprendió que la volatilidad esperada para el 2008 se asemejaría más a la del 2000, donde el inversor en valor estuvo razonablemente bien. Como mencioné, estar un poco menos concentrado y tener cuidado con el balance de situación serían mis “lecciones aprendidas”.

MOI: *¿Cuál es el error más grande que impide que los inversores alcancen sus metas?*

McElvaine: Realmente no soy alguien para comentar sobre eso, pero sospecho que es un poco demasiado emocional en las decisiones de inversión.

MOI: *¿Qué libros has leído en los últimos años que has destacado como adiciones valiosas a tu biblioteca de inversiones?*

McElvaine: ¡El libro que encontré mejor resumido en 2008 fue [The Emperor's New Clothes](#) de Hans Christian Anderson!

MOI: *Tim, muchas gracias por tus conocimientos.*

* * *

NOTA DEL EDITOR: *Esta entrevista fue realizada en 2009.*