

Invirtiendo con la mentalidad de una compañía de seguros

NOTA DEL EDITOR: *El siguiente texto es publicado por Mario Santos, Cofundador del Investment Management Mentorship Programme at the Investment Management Club of London Business School.*

* * *

¿Cuánto tiempo dedica una compañía de seguros a intentar predecir si tendrás o no tendrás un accidente de tráfico antes de cotizar un seguro? Habiendo estado del lado de la aseguradora en el pasado, puedo decirlo con certeza: cero. Imagina lo ridículo que sería reunir a un comité de actuarios para discutir si tendrás o no tendrás un accidente de tráfico antes de cotizar un seguro para tu vehículo.

El énfasis de la compañía de seguros no está en decidir si sufrirás o no un accidente, sino en diseñar sistemas y procesos destinados a valorar el riesgo de que lo sufras y darte un precio tal que la aseguradora gane dinero en cualquier de los escenarios que el futuro pueda deparar.

Entre el 0% y el 100% del total del valor asegurado, siempre hay un precio que permite a la aseguradora evitar perder dinero de media en cualquier posible escenario futuro. Una cartera de pólizas suficientemente grande y la Ley de los Grandes Números se encargan del resto. Bienvenido al mundo de la inversión.

Pero, ¿es este el enfoque correcto a la hora de invertir? Yo creo que no. De manera similar a como una compañía de seguros focaliza su capital y sus recursos humanos en valorar riesgos en vez de en intentar realizar precisas predicciones sobre el futuro, nosotros como inversores debemos focalizar nuestro tiempo en entender si el precio que se nos ofrece es el adecuado de cara a cubrir los riesgos a los que nos estamos exponiendo.

Como lo explica uno de mis inversores favoritos: “No es si aciertas o fallas, lo que realmente importa es cuánto dinero ganas cuando aciertas y cuánto dinero pierdes cuando fallas.” Sería estúpido para una compañía de seguros de auto entrar de manera orgánica al mercado de pólizas de salud con la expectativa de ganar dinero en el año 1. Del mismo modo, sería estúpido para un inversor esperar ganar dinero en un área del mercado donde él o ella no tienen una ventaja respecto al resto de participantes.

[Con el 80% del volumen de negociación diario en manos de estrategias cuantitativas](#), sería estúpido esperar que los seres humanos batiéramos a los algoritmos a lo largo del mismo horizonte temporal, que estas estrategias manejan al valorar el riesgo de negocio de empresas cotizadas donde la información está fácilmente disponible en tiempo real para todos los partícipes de mercado.

Siguiendo con mi analogía entre inversión y seguros, esperar que los humanos ganemos a las máquinas intentando predecir movimientos de mercado a corto plazo de grandes compañías, sería parecido a esperar que los clientes de Edward Lloyd's en 1700 ganasen a Swiss Re en 2020 al asegurar riesgos de forma rentable.

¿Dónde ir como inversores entonces? Richard Zeckhauser da una brillante ilustración de la respuesta en su publicación *Investing in the Unknown and Unknowable*.

Investing with Uncertainty and Potential Asymmetric Information

	Easy for Others to Estimate	Hard for Others to Estimate
Easy for You to Estimate	A. Tough markets	B. They're the Sucker
Hard for You to Estimate	C. Sky Masterson's Dad, You're the Sucker	D. Buffett's Reinsurance Sale Calif. Earthquake Auth.

Los cuadrantes B y D son los que siempre quieres ocupar como inversor.

Las pequeñas compañías donde los brókers no van (todavía) son un buen ejemplo del cuadrante B. Permittedme enfatizar la palabra *todavía*: estas compañías necesitan tener planes de negocio creíbles para convertirse en negocios fuertes y más grandes en algún punto no muy lejano del futuro. De otro modo el riesgo de quedarnos estancados en una posición que se acaba convirtiendo en "dinero perdido" durante años es elevado.

Las compañías del cuadrante D son usualmente aquellas que caen en la pila "muy complicado" para los inversores algorítmicos. En este cuadrante, estás buscando la excepción en vez de la regla. Habiéndome curtido en campos más cuantitativos previamente a iniciar mi carrera como inversor fundamental a tiempo completo, creo es interesante pensar sobre estas situaciones como aquellas en las que la información sobre el pasado resulta ser de escaso valor para predecir el futuro. Los algoritmos se sienten perdidos en este tipo de situaciones. El nuevo libro de McKinsey [Strategy Beyond the Hockey Stick](#) contiene ideas interesantes sobre cómo detectar este tipo de oportunidades.

Una vez habiendo identificado una situación tipo B o tipo D, utilizo el mismo marco que el que usan las aseguradoras. Tiendo a no participar en situaciones donde no hay un escenario futuro creíble en el cual podemos doblar (o mejor, triplicar) nuestra inversión inicial en un periodo de 3 a 5 años. Podéis llamarlo "codicia". Yo sin embargo prefiero llamarlo "control de riesgo". Porque, ya sabéis, el mundo ahí afuera puede llegar a ponerse *muy salvaje* (como el episodio reciente del Covid-19 nos ha recordado *amablemente*).

La protección contra las pérdidas es siempre un atributo muy interesante a tener en un caso de inversión. Ahora bien, una preferencia extrema por proteger la pérdida a *nivel individual* en cada posición de la cartera no debe convertirse en un obstáculo para obtener rentabilidades superiores al mercado. Nos guste o no, como inversores afrontamos un riesgo siempre superior a cero de que alguna de las posiciones de la cartera se vaya a cero (como, de manera muy gentil, se encargan de recordarnos algún que otro fraude contable de elevada repercusión mediática).

De cara a ilustrar este punto, siempre me gusta recordar algo que leí a Jeff Uben hace un tiempo sobre el momento "WOW" que experimentan al entrar a formar parte de la Junta de

una compañía en la que han invertido. No es necesario que una empresa cotizada se acerque siquiera a la categoría de “fraude” para que la realidad del negocio vista por dentro sea sustancialmente diferente de lo que parece desde fuera. De este modo, es mejor tener siempre la perspectiva de batir ampliamente al mercado en cada inversión que verse envuelto en situaciones donde ni siquiera el escenario “*cielo azul*” es realmente atractivo.

¿Cómo podemos entrenarnos para ser cada vez mejores a la hora de valorar riesgos empresariales? Los libros sobre invertir son útiles para sentar las bases, pero no hay nada como la experiencia. Mucho mejor, la experiencia supervisada.

Invertir está mucho más cerca de la pintura artística que de la contabilidad. Un buen libro puede enseñarte cómo preparar los estados contables de una empresa, pero no hay forma de que aprendas a pintar un Picasso a base de leer libros. Por tanto, mejor buscar los mejores pintores experimentados que puedas encontrar y aprender de ellos lo máximo que puedas. Invierte la mayoría de tu tiempo aprendiendo junto a aquellos maestros que pasan la mínima parte del tiempo en adular las cosas que haces bien y se focalizan en remarcar aquello que haces mal. Yo he tenido una suerte inmensa en este aspecto.

Para finalizar: no nos olvidemos de que los mercados son sistemas adaptativos, lo que hace que el rendimiento de cualquier marco de inversión sea elusivo por definición. Pero ahí es donde está una de las más (sino LA más) bonita característica de mi profesión: necesitas estar constantemente innovando de cara a continuar batiendo al mercado.