

Robert Vinall sobre ser un pensador a contracorriente

Las cartas de Robert Vinall son de las que no me pierdo. Rob es fundador y *managing director* de RV Capital, con sede en Suiza. Fundado en 2006, RV es gestionado con una mentalidad de invertir como si fueras empresario: “Me empeño por invertir como un empresario en compañías dirigidas por un empresario responsable y comprometido con el capital de los inversores que actúan como empresarios.”

¿Qué tal le ha ido a Rob en estos años? Pues nada mal:

Year	Annual % Change in Business Owner (1)	Annual % change in the Dax (2)	Relative Results (1-2)
2008	-13.4%	-17.5%	4.1%
2009	31.1%	23.8%	7.3%
2010	27.0%	16.1%	10.9%
2011	6.5%	-14.7%	21.2%
2012	18.4%	29.1%	-10.7%
2013	31.9%	25.5%	6.4%
2014	24.9%	2.7%	22.2%
2015	46.7%	9.6%	37.1%
2016	-1.1%	6.9%	-8.0%
2017	28.5%	12.5%	16.0%
2018	1.6%	-18.3%	19.9%
2019	31.2%	25.5%	5.7%
2020	17.3%	3.5%	13.7%
Compounded Annual Gain 2008 - 2020	19.4%	7.2%	12.2%
Overall Gain Sep 2008 - 2020	779.0%	135.3%	637.4%

En enero se publicó la carta anual 2020, la cual recomiendo bastante. A continuación, voy a publicar algunos párrafos que me gustaron bastante, especialmente su comentario de cómo los inversores malinterpretan la enseñanza de Graham sobre el margen de seguridad (para acceder a la carta completa, deben registrarse en la [página web](#) de RV Capital):

Sobre los moats de Slack

Su moat en su negocio principal de proporcionar comunicación basada en canales dentro de las empresas está bien desarrollado. Se beneficia de un efecto red (cuantos más empleados en Slack, mayor es el valor que obtienen de él), un amplio ecosistema de desarrolladores (se han creado miles de integraciones para Slack) y los costes de cambio (Slack se integra estrechamente en el flujo de trabajo de una empresa a través de dichas integraciones).

Sobre la idea equivocada del margen de seguridad

En mi opinión, el lugar equivocado para aplicar el margen de seguridad es en la valoración de una empresa, su dinámica competitiva y, por último, sus flujos de caja. Todos estos elementos deben pronosticarse con la mayor precisión posible, no de la manera más conservadora posible.

Aplicar el margen de seguridad no sustituye el desarrollar una imagen del futuro lo más precisa posible. En la medida en que el margen de seguridad se utiliza como excusa para no pensar en el futuro, aumenta las posibilidades de pérdidas, exactamente lo contrario de lo que se pretende hacer.

Sobre ser un pensador a contracorriente

Un área en la que existe un consenso casi completo de que ir a contracorriente es algo bueno es la inversión. Como siempre, no estoy convencido. Prácticamente todo en la inversión depende del cuándo y el dónde. ¿Cómo no hacerlo cuando tanta gente inteligente está tratando de averiguar qué funciona y luego copiarlo? Por ejemplo, invertir en empresas con un P/B bajo funcionó bien durante mucho tiempo... hasta que dejó de funcionar.

Sospecho que algo similar está en juego con una mentalidad a contracorriente. Una mentalidad a contracorriente se adapta perfectamente a un mundo que se caracteriza por la regresión a la media. Por ejemplo, en un mundo donde el capital fluye relativamente intacto desde industrias que no logran cubrir su coste de capital hacia industrias que están obteniendo rendimientos extraordinarios del capital, vale la pena comprar la empresa en rechazada y vender la más popular.

* * *