

LA EDUCACIÓN DE UN INVERSOR EN VALOR

Mi viaje de transformación en busca de la riqueza,
la sabiduría y la iluminación

GUY SPIER

Prólogo de

JUAN HUERTA DE SOTO

Analista de Cobas Asset Management



DEUSTO

Índice

Portada

Sinopsis

Portadilla

Dedicatoria

Prólogo

Introducción

1. Del vientre de la bestia a Warren Buffett

2. Los peligros de una educación de élite

3. Caminar sobre ascuas: mis primeros pasos como inversor en valor

4. El vórtice neoyorquino

5. El encuentro con un maestro

6. La comida con Warren

7. La crisis financiera: caída al vacío

8. Mi propia versión de Omaha: la creación del entorno ideal

9. Aprendiendo a bailar claqué: el juego cobra un nuevo sentido

10. Herramientas de inversión: la construcción de un proceso mejor

11. La lista de comprobación del inversor: estrategias de supervivencia de un cirujano

12. Los negocios al estilo Buffett-Pabrai

13. La búsqueda del valor verdadero

Agradecimientos

Bibliografía y guía de lectura

Notas

Créditos

Gracias por adquirir este eBook

Visita Planetadelibros.com y
descubre una
nueva forma de disfrutar de la
lectura

**¡Regístrate y accede a
contenidos exclusivos!**

Primeros capítulos
Fragmentos de próximas publicaciones
Clubs de lectura con los autores
Concursos, sorteos y promociones
Participa en presentaciones de libros

PlanetadeLibros

Comparte tu opinión en la ficha del libro
y en nuestras redes sociales:



Explora

Descubre

Comparte

Sinopsis

Este libro relata la remarcable transformación de un temerario y egocéntrico joven banquero en uno de los gestores de fondos de más éxito del mundo. Una transformación forjada a través de la introspección, las amistades con algunos de los mejores inversores y un almuerzo con su héroe, Warren Buffett. Menos de un año después, Spier se mudó a Zurich y fundó su propio fondo de inversión. El relato de Spier está lleno de ideas poderosas y sorprendentes sobre inversión, negocios y la toma de decisiones. Es una memoria extraordinariamente sincera que lleva al lector a algunos de los rincones más oscuros de Wall Street pero también una guía práctica de lo que se necesita para convertirse en un inversor de éxito.

La educación de un inversor en valor

Mi viaje de transformación
en busca de la riqueza, la sabiduría
y la iluminación

GUY SPIER

Traducido por Isabel Murillo



EDICIONES DEUSTO

*Para mis padres, Marilyn y Simon Spier, y para mi hermana, Tanya.
Para mis hijos, Eva, Isaac y Sarah.
Para mi esposa, Lory.
Vosotros sois todas mis razones.*

Prólogo

Mucha gente piensa que el secreto para tener éxito como inversor reside en los números, es decir, en un análisis contable de las compañías que nos ayude a construir un modelo financiero complejo con el cual poder estimar a futuro cuánto valen las cosas. Siento informar al lector de que esto no es realmente cierto. La parte numérica es un elemento indispensable en el mundo de la inversión, pero no es más que eso, una herramienta que nos ayuda en la ardua tarea de encontrar negocios infravalorados para invertir en ellos con una visión a largo plazo.

La clave del éxito reside en el temperamento. ¿Seré capaz de invertir una parte importante de mis ahorros durante una crisis financiera cuando el mercado bursátil se esté desplomando? Si el precio de una compañía en la que acabo de invertir cae un cincuenta por ciento, ¿tendré el carácter y la fortaleza suficiente para comprar más? Cuando todos piensen que estoy equivocado, ¿seré capaz de aguantar el tipo y mantenerme firme en mis principios? Estas preguntas no son baladíes. Todo inversor, desde un principiante hasta el más experimentado, debería hacérselas cada cierto tiempo, ya que las respuestas que obtengamos nos indicarán si estamos capacitados para batir al mercado. Warren Buffett ha dicho en múltiples ocasiones que una persona con un coeficiente intelectual medio puede ser un gran inversor, siempre y cuando tenga el carácter adecuado. Su mentor, Benjamin Graham, padre del *value investing* (inversión en valor), nos enseñó que el principal enemigo del inversor es él mismo, refiriéndose a los numerosos sesgos emocionales a los que estamos expuestos y que nos pueden hacer perder mucho dinero.

En la presente obra, Guy Spier nos ayuda a dar respuesta a estas preguntas y muchas más. Haciendo acopio de gran sinceridad y humildad, el autor nos relata su personal aventura desde sus comienzos en la vorágine de Wall Street, hace más de dos décadas, hasta su apacible situación actual como gestor *value* de un fondo con sede en Zúrich. Existen muchos libros que presumen de enseñar al lector cómo convertirse en un mejor inversor, pero son pocos los que se centran en el aspecto humano de la inversión, e incluso menos los que lo hacen desde la experiencia de alguien tan exitoso como Guy Spier. Éste no es un libro de inversión al uso que trate sobre conceptos clásicos de valoración de empresas, sino que nos encontramos más bien ante una obra que casi se podría calificar de autoayuda, en la que se sientan unas bases para mejorar como inversor y, sobre todo, como persona.

A lo largo de la lectura encontramos cinco ideas clave que, en mi opinión, cabe destacar. En primer lugar, la importancia de conocerse a uno mismo. Spier nos recuerda que es esencial tratar de discernir lo que queremos y no queremos en la vida, tanto desde un plano puramente personal como desde una perspectiva profesional e inversora. Un buen ejercicio de introspección nos debería ayudar a detectar los sesgos emocionales que más nos afectan, para así desarrollar los mecanismos adecuados con los que sortearlos y evitar cometer errores de inversión que lastren nuestra rentabilidad. Íntimamente ligado a lo anterior, el autor nos describe la importancia de encontrar mentores, o roles a seguir, que nos permitan continuar con ese interminable proceso de mejora como inversor. Si existen personas que admiramos y han conseguido los mismos objetivos que nosotros ansiamos conseguir, ¿por qué no seguir sus pasos o incluso tratar de entablar una relación con dichas personas?

Spier introduce una tercera idea trascendental: es indispensable rodearse de las personas adecuadas a lo largo de nuestra vida. Este concepto no hay que entenderlo desde un prisma puramente egoísta, sino más bien al contrario, ya que rodearse de gente mejor que tú debería empujarte a mejorar como inversor y como persona para, eventualmente, ser capaz de devolver lo que has recibido a aquellos que más lo necesitan. Desde una perspectiva puramente inversora, resulta innegable que si nos juntamos con aquellos inversores que

son mejores que nosotros no podemos hacer otra cosa que aprender de ellos y mejorar.

En el capítulo octavo, Spier destaca el valor que tiene crear un ambiente adecuado para el inversor, libre de distracciones innecesarias y del ruido del mercado. Al fin y al cabo, no parece ser una casualidad que Warren Buffett eligiese Omaha como sede de su famosísima Berkshire Hathaway, ni que sir John Templeton decidiese basar su fondo en Bahamas, ambos sitios muy alejados del glamur y de los peligros de Wall Street.

La última parte del libro, en especial los capítulos 10 y 11, presenta dos nociones clave para el inversor en valor. La primera de ellas consiste en el desarrollo de una serie de reglas que le den una mejor estructura a nuestro particular proceso inversor. Un proceso sólido es determinante para alcanzar unos buenos resultados a largo plazo, y Spier nos explica de forma sencilla cómo fortalecerlo. La segunda idea, quizá la más novedosa para muchos, gira en torno al concepto de *checklist*, o lista de comprobación, aplicada a nuestras inversiones. Prefiero no destapar el pastel, y sólo recomiendo que el lector exprima con ímpetu esta última parte del libro, ya que en ella encontrará lecciones para toda la vida.

Hay tanta información útil en la presente obra que lo más sensato es parar aquí y recomendar que se prosiga leyendo. Una vez terminada su lectura, quizá el lector decida emprender su propio viaje como inversor armado con los valiosos consejos y conocimientos que Guy Spier generosamente comparte con nosotros. Es preciso recordar que el camino que él describe no tiene por qué ser válido para todo el mundo, pero sí que establece una serie de premisas de utilidad casi universal. En mi opinión, si se usan tales premisas como guía, uno puede aumentar considerablemente sus opciones de tener éxito como inversor, y, en el camino, muy probablemente podrá mejorar como persona.

JUAN HUERTA DE SOTO HUARTE

Junio de 2018

Introducción

Mi objetivo al escribir este libro ha sido compartir todo lo que he aprendido en mi trayectoria como inversor. Gira en torno a la educación de este inversor, no de otro inversor. Este relato no es en absoluto una historia de «cómo» invertir. No es una guía. Sino que es la historia de mi viaje y de lo que he aprendido por el camino. Con todos mis fallos y mis debilidades, también con mis habilidades idiosincráticas... a pesar de mis muchos puntos ciegos.

Con los años, me he tropezado con algunas revelaciones profundas y he descubierto herramientas potentes que me gustaría poder compartir contigo. En la mayoría de los casos, no son cosas que suelen mencionarse en los manuales o los libros de texto. Porque ésta es una historia que cuenta cómo suceden las cosas en el mundo real, y, dado que el mundo real es caótico, los temas que trato son muy amplios y variados. Van desde los hábitos más insignificantes que he desarrollado, como qué leer primero, hasta los más grandiosos: a quiénes elegir como héroes y mentores y de qué manera su sabiduría puede llegar a cambiarte la vida.

Este libro traza el arco de una transformación. Empecé como un aspirante a «Gordon Gekko»: descarado, corto de miras y pensando única y exclusivamente en mí. Luego, una serie de transformaciones y el proceso de conocerme a mí mismo me guiaron hacia un camino que me llevó de *El inversor inteligente*, de Benjamin Graham, a Ruanne Cunniff, y de ahí al *Poor Charlie's Almanack* y a Robert Cialdini, para acabar con un encuentro con Mohnish Pabrai y una comida con Warren Buffett. Esa comida de 650.100 dólares, como verás, tuvo tal impacto en mí que me cambió por completo la

vida.

Un año después de mi reunión con Buffett, prescindí de dos tercios de todo lo que tenía en Nueva York, guardé en un almacén la mitad de mis pertenencias familiares y mandé la otra mitad a Zúrich, donde nos fuimos a vivir. Dejé de cobrar gastos de gestión a los nuevos inversores que trabajaban conmigo. Apagué el monitor Bloomberg. Renuncié a mi peligrosa adicción a mirar los precios de las acciones a cada minuto.

No estoy defendiendo con esto que todo el mundo tenga que comer con Warren Buffett, sobre todo teniendo en cuenta que el precio ha subido como la espuma y que, en 2012, ¡alcanzó un máximo de 3,46 millones de dólares! Y tampoco digo que tenga un entendimiento especial con él. Lo que sí quiero decirte es que Buffett tuvo un impacto extraordinario tanto en mi forma de invertir como en mi forma de vivir. Confío en poder compartir algunas de las lecciones que he aprendido de él para que te beneficien tanto como me han beneficiado a mí.

Me llevó prácticamente dos décadas adentrarme en un camino de mi vida más iluminado, y en el proceso he dado numerosos pasos en falso y he perdido mucho tiempo. Espero que este libro te ayude a alcanzar más rápidamente tu propio camino de iluminación. Como Buffett dijo en una ocasión: «Intenta aprender de tus errores o, mejor aún, aprende de los errores de los demás».

Lo que te digo es que, si aprendes algunas de las lecciones que voy a exponer aquí, no podrás evitar hacerte rico, y tal vez increíblemente rico. Ciertamente, la sabiduría que he cosechado —no sólo aprendiendo de mis héroes, sino también de mis propios errores y éxitos— me ha ayudado inconmensurablemente como inversor. En estos momentos, la rentabilidad acumulada de la inversión desde que fundé el fondo Aquamarine Fund en 1997 es del 463 por ciento, lo que contrasta con el 167 por ciento del índice S&P 500. Es decir, un millón de dólares invertido en el fondo valdría ahora 5,63 millones de dólares, en contraste con los 2,7 millones de dólares que valdría de haberse invertido en el S&P 500.

Pero este libro habla también del juego interior de la inversión y, por extensión, del juego interior de la vida. He descubierto que invertir tiene que ver con más cosas que sólo con el dinero. De modo que confío en que, a

medida que tu riqueza vaya creciendo, comprendas que, en esencia, el dinero casi es irrelevante. Y confío en que lo que desees hacer con el grueso de tu riqueza sea devolverla a la sociedad.

¿No estás del todo seguro de esto que acabo de decirte? Es normal. Durante gran parte de mi vida, yo tampoco he estado seguro de mí mismo, y una parte de mí sigue todavía con dudas. Igual que tú, sigo en desarrollo.

Últimamente oímos constantemente que el capitalismo nos ha fallado. Nos dicen que habría que controlar con regulaciones más restrictivas a los banqueros avariciosos y a los consejeros delegados, que habría que redistribuir la riqueza de un modo más decidido y enérgico. Tal vez. Pero la codicia y la ambición también pueden ser un vehículo hacia algo más profundo y conmovedor. Mi experiencia me ha enseñado que puedes empezar como un joven capitalista hambriento, guiado casi exclusivamente por la codicia, y descubrir que, poco a poco, vas adoptando una mentalidad más iluminada. En este caso, la codicia puede ser buena, siempre y cuando ésta no te motive tan sólo a querer más y actúe como guía hacia el viaje interior del crecimiento espiritual y la iluminación.

Me extenderé sobre esta enseñanza al final del libro. Pero, antes, adentrémonos en el vientre de la bestia.

1

Del vientre de la bestia a Warren Buffett

¡Oh, si esta carne mía, tan y tan sólida, pudiera
ablandarse,
fundirse y mezclarse con el rocío!

[...]

¡Cuán deterioradas, rancias, vanas e infructuosas
me parecen todas las cosas de este mundo!
¡Qué vergüenza! ¡Ah, qué vergüenza! Es un jardín
incultivable,
donde sólo crecen cosas de vulgar naturaleza,
dominándolo por completo.

Hamlet (acto I, escena II), de WILLIAM SHAKESPEARE

¿Te has sentido alguna vez así? ¿Odiándote a ti mismo? A diferencia de Hamlet, yo no tenía pensamientos suicidas. Pero me sentía casi tan desgraciado como él. Los banqueros de inversión me daban asco, sobre todo los que trabajaban conmigo. Y lo mismo sucedía con mi empresa. Y, lo peor de todo, sentía asco de mí mismo.

Menos de dos años atrás, me sentía preparado para conquistar el mundo. Por aquel entonces, era estudiante en la Harvard Business School (HBS). Previamente, me había graduado por la Universidad de Oxford, donde acabé primero de mi promoción en Economía. Todo parecía posible..., hasta que lo

tiré todo por la borda con un único y temerario paso profesional.

En 1993, unos meses antes de graduarme por Harvard, tropecé con una oferta para trabajar como asistente del presidente de D. H. Blair Investment Banking Corp. Había leído bastante sobre banca de inversión, y empecé a imaginarme como uno de aquellos prósperos «Señores del Universo».

Rebosante de juvenil confianza, viajé a Nueva York para reunirme con J. Morton Davis, el presidente de D. H. Blair. Antes de empezar su carrera, Morty había sido un pobre niño judío de Brooklyn. En 1959 consiguió graduarse por la Harvard Business School, y acabó siendo propietario y presidente de D. H. Blair, que se había fundado en 1904. La gente me había contado que aquel hombre había ganado cientos de millones de dólares.

Me reuní con él en un despacho de paredes forradas con paneles de madera que tenía en el número 44 de Wall Street. Las oficinas no habían experimentado ningún tipo de remodelación, y conservaban el aspecto de un banco de inversión tradicional de tiempos de John Pierpont Morgan. De hecho, la sede central de J. P. Morgan ocupaba el edificio prácticamente contiguo.

Morty era un vendedor consumado, y me cameló maravillosamente. Me comentó algunos de los grandes negocios que había hecho en sectores de moda, como el de la biotecnología, y añadió: «Tú, trabajando directamente conmigo, también empezarás enseguida a hacer grandes negocios». Me aseguró que lo que podía llegar a conseguir allí con él «no tenía límites» y, luego, me entregó un libro de Frank Bettger titulado *Del fracaso al éxito en los negocios*. Me gustaba que Morty fuera un hombre poco convencional, hecho a sí mismo y tremendamente exitoso.

Poco después, leí un artículo en *The New York Times* donde tildaba a D. H. Blair de correduría de bolsa «infame» cuyos «agentes son célebres por negarse a permitir que sus clientes vendan cuando solicitan la liquidación de algunos de sus valores». El artículo mencionaba, además, que los organismos reguladores del mercado de valores de Delaware habían «intentado revocar la licencia de Blair», y que los de Hawái decían que «Blair estaba utilizando prácticas de venta fraudulentas y engañosas». Cuando le pregunté a Morty sobre el artículo, me dijo que la gente envidia el éxito e intenta acabar contigo. Por aquel entonces, yo era lo bastante ingenuo como para creerme todo lo que

me dijo.

Algunos de mis amigos de Harvard me miraron con suspicacia cuando se enteraron de que entraba a trabajar en D. H. Blair, pero ignoré sus advertencias. Yo era arrogante y algo rebelde, y estaba decidido a no seguir la vía estándar en firmas más reconocidas, como Goldman Sachs y J. P. Morgan. Quería labrarme mi propio camino y ser más emprendedor. Era como si Morty me hubiera hecho una oferta que no podía rechazar, aunque tendría que haberlo hecho. De modo que acepté, creyéndome ser el chico de oro y esperando que Wall Street me mostrara dónde estaba el dinero.

Rebosante de esperanzas, me incorporé a D. H. Blair en septiembre de 1993 con el grandioso título de «vicepresidente». Compartía un despacho del segundo piso, con paneles de madera y mal iluminado, con un banquero mayor y muy agradable. No había hecho gran cosa en sus muchos años allí, pero formaba parte de la escena y daba cierta apariencia de respetabilidad al banco de inversión.

Cuando llevaba sólo seis meses en mi puesto, me sentía ya un desgraciado. Había recibido, y seguía recibiendo, un montón de golpes duros. Para empezar, había creído que iba a ser el único asistente del presidente y que tendría la oportunidad de observar y aprender del maestro, ayudándolo a analizar la multitud de oportunidades que se cruzaban en su camino. Pero resultó que tenía dos asistentes más.

Los tres teníamos un MBA[1] nuevo y resplandeciente: Len lo había cursado en la Harvard Business School, Drew, en Wharton. Aquello parecía una selva, y no formábamos equipo. Enseguida me di cuenta de que nadie me necesitaba como analista. Empecé a aprender a las duras que aquello es lo normal en Wall Street: siempre hay más gente disponible y capaz de hacer a la perfección cualquier trabajo que haya que hacer. La competencia es intensa. Y siempre hay docenas de personas merodeando a tu alrededor a la espera de quitarte el puesto.

La única ayuda que podía aportar en aquel entorno, y lo que en realidad necesitaba mi firma, era encontrar nuevos negocios. Consideré que podía asumir aquel reto. Al fin y al cabo, ése era uno de los ganchos que había hecho atractivo el puesto para mí. Pero la competencia era salvaje, tanto dentro

como fuera de la firma. Y yo, además, era nuevo. Nuevo en D. H. Blair, nuevo en la banca de inversión y las finanzas, y nuevo en Nueva York.

Pero estaba decidido a no marcharme. Aquello habría sido reconocer la derrota. Permitir que mis compañeros de estudios supieran que había cometido un error era humillante. Y lo que es peor, me habrían tachado de rajado, y siempre habría tenido que cargar con aquella reputación. Lo que me motivaba, por encima de todo, era cómo me veían los demás, no cómo me veía yo a mí mismo. De haber sido al contrario, imagino que no habría durado allí ni un minuto; me habría largado. Pero necesitaba desesperadamente parecer un hombre de éxito.

Mi singular objetivo pasó a ser cerrar un buen trato. De esta forma podría cantar victoria y, luego, marcharme. De modo que esbocé la mejor de mis sonrisas y me machaqué la calle durante muchos meses, en busca de cualquier negocio o acuerdo que pudiera encontrar. Pero siempre volvía con las manos vacías. A pesar de la gran cantidad de testosterona que impulsaba mi determinación de triunfar en mi primer trabajo después de haberme graduado con un MBA, estaba fracasando estrepitosamente.

Mi problema no era sólo que los grandes (es decir, Goldman Sachs y Morgan Stanley) pillaran los mejores negocios. Había muchas más oportunidades. Pero conseguir atraer buenos negocios a D. H. Blair me exigió hacer cosas que no había hecho nunca.

La especialidad de D. H. Blair era el capital riesgo y la banca. Era una de las cosas que me había atraído de la firma: la oportunidad de estar en la vanguardia, de financiar startups con nuevas tecnologías que cambiarían el mundo. Ah, ¿y he mencionado ya que, además, iba a hacerme asquerosamente rico con todo aquello? A mi arrogancia y mi presunción, había que sumarles una buena dosis del orgullo típico de Wall Street. Estaba convencido de que estaba en el camino rápido hacia el nirvana.

Pero la dura realidad era que las compañías con tecnología o innovaciones que funcionaban de verdad, y que tenían el éxito asegurado, eran un espécimen extremadamente raro incluso entre la multitud que gozaba de financiación de los bancos de inversión más destacados, como Goldman Sachs y Morgan Stanley.

La inmensa mayoría de esas compañías se ubicaba dentro de la categoría del «podría tener éxito». Lo habitual era encontrarme con equipos directivos desesperados por hacer sus sueños realidad y dispuestos a hacer y decir lo que fuese con tal de conseguir financiación. Sin darme cuenta, empecé a hundirme en un mar de negocios cutres y a verme asaltado por emprendedores que confiaban en que yo les hiciese un poco de caso.

La inexorable lógica de la probabilidad esperada, que había aprendido en el instituto y posteriormente estudiado en Harvard en un curso titulado «Teoría de decisiones», decía que, si yo iba a recomendar invertir en cierto negocio, éste tenía que ofrecer al menos una probabilidad decente de ganar dinero. Teniendo en cuenta los muchos negocios que fracasaban y la cantidad ínfima de negocios que hacían que sus inversores ganaran un múltiplo interesante de la cantidad invertida, mis cálculos me llevaban a la conclusión de que, para invertir en un negocio, la probabilidad de éxito del negocio tenía que ser al menos del 50 por ciento. Pero, al cabo de un tiempo, comprendí que los estándares de D. H. Blair eran bastante más bajos.

En una memorable ocasión estuve presente en una reunión entre el banco y una pandilla que buscaba dinero para montar una empresa relacionada con la fusión fría. Después de haber estudiado los materiales y leer un poco su historial, espeté: «¡Científicamente no tiene sentido!».

Lo que quería decir, implícitamente, era: «¿De verdad pretendéis que ponga cara seria y le diga a mi gente que esta mierda va a despegar?».

En otro caso, nuestra firma había realizado la colocación de una oferta pública de venta (OPV) para sacar a bolsa una compañía que pretendía construir una nueva estación espacial —en conjunción con el cosmódromo de Baikonur, en Kazajistán— en función de unos contratos firmados con compañías y entidades en las que participaban exfuncionarios del gobierno de aquella antigua república de la Unión Soviética. Los únicos activos de la compañía eran unos contratos incompletos redactados en un idioma extranjero que no parecía siquiera que fueran a ser aplicables ante un tribunal kazajo, y mucho menos en Nueva York o en Londres. Igual que había sucedido con aquella chorrada de la fusión fría, la probabilidad de que aquello despegara era muy baja.

Pero los negocios funcionaban así en D. H. Blair: uno encuentra las oportunidades más atípicas y, luego, se las endosa a un público inversor ingenuo y esperanzado que no tiene ni idea del tema.

Pero, para ser justo, tengo que decir que, aunque muchas de aquellas «oportunidades» acababan siendo una porquería y fracasaban, la firma también acertaba alguna que otra vez. Por ejemplo, había sido la entidad colocadora de la salida a bolsa de una de las primeras compañías de biotecnología, Enzo Biochem, en un momento en que era impensable hacer una OPV de acciones para una compañía sin beneficios. Y, de vez en cuando, D. H. Blair incluso sacaba a bolsa negocios que generaban beneficios reales y crecientes. Pero, entre éxito y éxito, la firma necesitaba forraje para alimentar la máquina de hacer dinero.

Por lo que a los negocios se refiere, además de las comisiones bancarias por las inversiones en efectivo, D. H. Blair se llevaba un buen pellizco con los *warrants* de las compañías que financiaba. Y por lo que a la inversión se refiere, D. H. Blair solía ser el único creador de mercado (*market maker*) en las acciones que colocaba. Con diferencias entre precio de compra y precio de venta que llegaban hasta el 20 por ciento, obtenía beneficios generosos simplemente comprando y vendiendo valores de las compañías para las que hacía de entidad colocadora. Como muchas instituciones de Wall Street, D. H. Blair iba siempre un paso por delante de sus clientes.

Pero generar volumen de negocio para las acciones y conseguir que un grupo amplio de gente se interesara por ellas exigía una gran labor de dirección de escena. Disfrazar una oportunidad mediocre, y con unas probabilidades de éxito dudosas, para transformarla en algo que despertara el interés del público comprador formaba parte del papel que desempeñaban los analistas y los banqueros de inversión de D. H. Blair. Para conseguir que uno de aquellos negocios funcionara y lograr después que la rueda siguiera girando, los diversos actores tenían que representar su papel.

Los negocios de la fusión fría y del cosmódromo no iban a generar dinero enseguida, si es que acaso llegaban a generarlo algún día. Pero llamaban la atención. Aquellas compañías representaban ideas que capturaban la imaginación del público. Si un público inversor entusiasta acababa

desarrollando una pasión por la energía fría o las estaciones espaciales, las acciones de esas compañías podían dispararse y multiplicar con creces su precio inicial de colocación en la OPV. Desde el punto de vista de un banco de inversión, aquel tipo de movimiento de precios convertía los negocios en un éxito asegurado, por mucho que la compañía acabara yéndose a pique. Cuando la acción subía, el banco ejercía el derecho de compra que le conferían los *warrants* y obtenía beneficios negociando las acciones. Si la compañía acababa quebrando, las acciones estarían muy repartidas, y ni D. H. Blair ni sus clientes se llevarían la peor parte de las pérdidas.

Para salir adelante en estas situaciones se necesitaban vendedores agresivos de todo tipo, razón por la cual D. H. Blair tenía una sección de correduría minorista equipada con agentes de bolsa insistentes que se dedicaban a llamar a los clientes desde una «sala de máquinas» instalada en la planta catorce del edificio. Estaban física y legalmente separados de los banqueros de inversión como yo, y oficialmente trabajaban para otra empresa. Mientras ellos formaban parte de D. H. Blair & Co., yo era empleado de D. H. Blair Investment Banking Corp.

Nuestro minúsculo equipo de banqueros era la cara aceptable y respetable de la compañía, mientras que los agentes eran los chicos de la trastienda que se dedicaban a endosar negocios dudosos a cándidos inversores minoristas. Recordaban de un modo estremecedor a los corredores de bolsa de la película *El lobo de Wall Street*, de Martin Scorsese, que era exagerada, pero no engañosa ni inverosímil. La planta catorce de D. H. Blair era un agitado mar de testosterona; me contaron que a veces habían subido incluso prostitutas para recompensar al mejor vendedor del día.

Yo no tenía trato directo con aquella gente, pero ellos dependían de que nuestro equipo de banca de inversión encontrara negocios que luego pudieran vender. Los banqueros podíamos vivir tranquilos porque estábamos encerrados en el agradable refugio de paredes de madera del segundo piso, mientras que las actividades del mundo real transcurrían doce pisos más arriba. Pero los corredores seguían necesitando a los banqueros como instigadores y posibilitadores.

Fue cuando llevaba aproximadamente un año en D. H. Blair que empecé a

caer en la cuenta de que una parte importante del papel que se esperaba que desempeñase era precisamente aquella: la de disfrazar negocios de lo más sospechosos de tal modo que sus puntos negativos quedasen minimizados o ignorados, y su lado atractivo y celestial, bien subrayado.

No estaba allí para comportarme como un analista meticulado y bien formado. A ellos no les servía para nada un árbitro tipo forense que investigara minuciosamente la idea, examinara la oportunidad y pronunciara su veredicto de la forma más precisa y honesta posible. Ahora, considerándolo en retrospectiva, veo con claridad que, para aquella firma, el valor de mi título por la Universidad de Oxford y mi MBA por Harvard era simplemente el de adornar sus negocios y sus documentos con mis immaculadas credenciales. Era como una especie de hoja de higuera con la que tapar sus vergüenzas.

Cuando recuerdo aquella reunión con la compañía que quería dedicarse a investigar la fusión fría, veo lo naïf que yo era. En realidad, todo el mundo esperaba que yo representara mi papel. La negación de lo obvio se desarrolló como un diálogo tácito que fue más o menos así:

EQUIPO DIRECTIVO DE LA COMPAÑÍA DE FUSIÓN FRÍA: Señores ejecutivos de D. H. Blair, sí, les estamos tomando un poco el pelo. Estamos casi seguros de que esto no va a funcionar, pero llevamos años trabajando en ello y hemos invertido gran parte de nuestro propio dinero en el asunto. En cualquier caso, nadie puede demostrar al ciento por ciento que *no* funcionará. Además, piensen en la excitación que esta «cosa» provocará entre los inversores y la prensa. ¡Sería la única compañía del mundo que se dedica a la fusión nuclear y que cotiza en bolsa!

LOS DEMÁS BANQUEROS DE D. H. BLAIR: Sí, es tremendamente improbable que esto despegue, pero necesitamos llenar nuestra cartera de proyectos para que ustedes, los directivos de la compañía, puedan hacerse ricos con sus acciones como fundadores, y nosotros, el banco de inversión, podamos hacernos ricos con las comisiones y la negociación de las acciones. Y, quién sabe, incluso podría llegar a ser un éxito, en cuyo caso nuestros clientes también ganarían dinero.

Yo, en medio de aquel cínico ritual, era tan inconsciente de todo que incluso comenté que aquello me parecía una falacia, y dije algo así como: «Hay mucha gente que dice haber conseguido la fusión fría, y ustedes no aportan nada nuevo». Y actué con tan poco tacto que solté una carcajada.

Sólo mucho después me di cuenta de que al instante me convertí en la

persona más odiada de aquella sala. ¿Cómo podía despegar un negocio como aquél cuando memos como yo eran incapaces de mantener la boca cerrada? Era imposible que consiguiera triunfar en aquel ambiente si seguía manteniendo mi postura de imprudente honestidad.

Pero no quería reconocer la derrota. De modo que redoblé mis esfuerzos, trabajé más duro y me metí en más problemas. Sonreí un poco más y busqué un poco más. Y pateé muchas más calles.

Al final, encontré un negocio con mejores probabilidades de éxito que la mayoría. Esta vez, podía llevarme la mano al corazón y decir que, a pesar de los riesgos, aquel asunto merecía financiación. La compañía se llamaba Telechips, y, en 1994, tenía un dispositivo de comunicaciones que era a la vez ordenador y teléfono. El equipo directivo estaba liderado por C. A. («Al») Burns, que había trabajado en Bell Labs, y Randy Pinato, antiguo comercial de una de las «Baby Bells».[2] La idea era sólida, aunque adelantada a su tiempo. Estamos hablando de un momento anterior a la comercialización de internet, y cuando los teléfonos móviles acababan de llegar al mercado.

Además, yo había encontrado un banquero de inversión con experiencia, Howard Phillips, que estaba dispuesto a trabajar conmigo para estructurar la operación y buscar financiación. Phillips tenía un historial sólido en Oppenheimer, y se había incorporado a D. H. Blair en categoría de semijubilado. Trabajaba en la oficina dos o tres días por semana, y yo le había caído bien.

Pero, después de descubrir una compañía con un equipo directivo sólido y de convencerles de que Phillips y yo éramos su camino hacia la financiación, descubrí todo un nuevo territorio de dolor y situaciones desagradables. A pesar de que bajo mi punto de vista Phillips y yo éramos socios a partes iguales, pronto descubrí que el reparto de nuestros honorarios no iba a ser al 50 por ciento. Él se llevaría la parte importante del pastel. Pero, aun así, si aquello salía adelante, no me quedaría otro remedio que aceptarlo.

El siguiente paso consistía en conseguir la aprobación del negocio. Me imaginé que, teniendo en cuenta la bazofia que había visto durante mi breve estancia allí, aquella propuesta, más que factible, saldría adelante sin problemas. Phillips y yo pasamos por el comité de inversión y recibimos una

propuesta de acuerdo en la que constaba la valoración de la compañía y la cantidad que se ofrecía para Telechips, todo ello sujeto a un somero proceso de diligencia previa de auditoría (*due diligence*). Me sentía exultante.

E igual se sentían Al y Randy. Lo celebramos. Estaban eufóricos sólo de pensar que por fin se acabaría el agotamiento que conllevaba la búsqueda de financiación y podrían centrarse en la construcción de su negocio. Randy me dijo que habían estado trabajando también en una fuente alternativa de financiación muy creíble, pero que estarían encantados de trabajar conmigo porque era persona de su agrado.

Yo, por mi parte, había empezado a gastar con antelación parte de mi pequeño bono y pensaba ya en cómo publicar la noticia en *Class Notes*, el boletín de exalumnos de Harvard. Sería algo como «Guy Spier cierra su primer negocio a los dieciocho meses de terminar su formación en HBS».

Howard Phillips, que era perro viejo, no había gastado con antelación nada de su esperado bono, mucho más sustancioso que el mío. Debía de haber entendido que las someras verificaciones de la diligencia previa de auditoría no eran exactamente eso. Nuestro presidente, Morty Davis, había asignado la tarea a otro de los jóvenes banqueros de inversión, que se dedicó a encontrarle los tres pies al gato al asunto. Era increíble. Sobre todo después de haber apoyado sin problemas negocios mucho peores que aquél.

Al final, con los directivos de Telechips preguntándose a qué venía aquella demora, y yo sin encontrarle respuesta, fuimos todos convocados a otra reunión. El equipo de Telechips necesitaba desesperadamente financiación, puesto que la compañía se estaba quedando sin efectivo. Y entonces fui informado de que, tras la búsqueda de los tres pies al gato (perdón, del proceso de diligencia previa de auditoría), el negocio podía seguir adelante, aunque con una valoración muy inferior a la que se prometía en el acuerdo original, y con unos honorarios mucho más elevados para el banco de inversión.

Recibí una llamada de Randy, quien me comunicó que estaba horrorizado tanto por la conducta del banco como porque yo los había engatusado y les había hecho perder el tiempo. Lo único que pude hacer fue disculparme y decirles con toda sinceridad que jamás habría imaginado que las cosas fueran

a dar aquel giro. Confiaba en que me creyeran, pero sigo sin saber si fue así. A nivel personal, perdí toda su confianza y su amistad, por supuesto.

Un par de días más tarde, Telechips aceptó el contrato con todas sus cláusulas, tal y como todo el mundo sabía que acabarían haciendo. El comité de inversión había ido dándoles largas hasta estar seguro de que aceptarían las condiciones, porque no tendrían otra salida. Yo estaba furibundo y asqueado, sobre todo conmigo mismo.

Ahora, mirándolo en retrospectiva, comprendo que en aquel momento me encontraba vacilando al borde de un precipicio moral. De haberme dejado arrastrar, voluntaria o involuntariamente, hacia la cultura de aquella firma, habría caído irremediablemente por él.

De hecho, unos años después de que me marchara de allí, D. H. Blair, enemistada con todos los organismos reguladores, se vio reducida a una sombra de lo que había sido. El negocio de correduría al por menor D. H. Blair & Co. cerró por completo en 1998. En 2000, *The Wall Street Journal* informó de que aquella sección y quince de sus directivos y empleados estaban imputados por 173 casos de fraude bursátil.

Entre otras cosas, la firma fue acusada de manipular precios de acciones para obtener beneficio y de utilizar tácticas de venta ilegales. Cuatro ejecutivos de la firma —el presidente, Kenton Wood, los vicepresidentes Alan Stahler y Kalman Renov y el jefe del grupo de corredores de bolsa, Vito Capotorto— fueron declarados culpables de fraude bursátil y de conspiración para fijar el precio de las acciones. *USA Today* informó de que D. H. Blair & Co. y sus ejecutivos habían tenido que pagar unos veintiún millones de dólares «para reembolsar las pérdidas a los clientes engañados».

El banco de inversión, que era una entidad separada, salió ileso de la situación y sin que su presidente, Morty Davis, fuera acusado de nada. Pero debió de ser una época horrorosa para él, sobre todo teniendo en cuenta que Stahler y Renov eran sus yernos. Morty recibió un buen rapapolvo por parte de la prensa. Por ejemplo, un artículo publicado en *Forbes*, en 1990, hacía referencia a «la controvertida figura del rey de los chicharros, J. Morton Davis», que «se hizo rico recaudando dinero en el mercado privado y público para compañías que firmas con más clase jamás tocarían». Cuando acabé en

Harvard y empecé a trabajar con él, no era precisamente eso lo que yo tenía en mente.

Lo triste del caso es que Morty no era en el fondo mala persona. Recuerdo haber asistido a una cena familiar en su casa un viernes y que me sentí conmovido por la amabilidad que había tenido en invitarme. Era un hombre al que se podía admirar en muchos sentidos, y yo no soy quién para juzgar a nadie.

Pero, aun así, por lo que había visto de la cultura de D. H. Blair, sus problemas con los organismos reguladores eran algo que cabía esperar.

Por mi parte, no estoy seguro de lo cerca que llegué a estar de aquel precipicio moral. Pero sabiendo lo que sé ahora, puedo decirte que, aunque hubiera estado a mil kilómetros, eso habría sido estar demasiado cerca. Pensándolo ahora, creo que estaba peligrosamente ciego y que no supe ver los motivos y la moral o la ética de mis colegas. Lo cual es una prueba potente de lo estúpidos que podemos llegar a ser por muy inteligentes que seamos y bien formados que estemos.

La verdad es que tardé demasiado tiempo en comprender que aquel negocio estaba montado de tal manera que, si mi intención era ganar, tenía que perder todo lo que quedara de mi brújula moral. Durante meses estuve concentrado en las preguntas erróneas, preguntándome si lo que pasaba era que me costaba cerrar negocios o si hacía mal alguna cosa. Carecía de la experiencia y de la perspectiva necesarias para entender que lo que estaba mal era todo aquel ambiente.

Parte del problema residía en que la competencia era salvaje. Lo cual me llevó a creer que, si no estaba dispuesto a hacer alguna cosa, otro se apuntaría rápidamente a hacerlo. Este tipo de ambiente está perfectamente diseñado para que la gente fuerce todos los límites con tal de alcanzar el éxito. Es un patrón que se repite una y otra vez en Wall Street. A través de la ambición, el orgullo, la arrogancia o la ingenuidad, mucha gente brillante y trabajadora ha acabado perdiéndose en zonas grises.

Pero es importante dejar claro un punto: ningún miembro de la dirección de D. H. Blair me pidió nunca directamente que mintiera o tergiversara nada, por mucho que yo crea que uno de los aspectos principales de aquel lugar

giraba en torno a tergiversar oportunidades ante un mercado crédulo.

Por ejemplo, les habría gustado que hubiera dicho que había realizado mi proceso de diligencia previa de auditoría en el asunto de la fusión fría y que lo había verificado. ¡Bang! Habrían tenido con ello la pieza escenográfica ideal para cerrar el negocio. Pero nunca lo dijeron con palabras tan explícitas. Las reglas del juego eran implícitas.

En D. H. Blair observé otro patrón que se desarrolla incontables veces en Wall Street. Todo el mundo quiere ganar dinero. De modo que los banqueros avariciosos más experimentados hacen oídos sordos, mientras que los banqueros más jóvenes, también avariciosos, pero más ingenuos, fuerzan los límites. En Lehman Brothers forzaron el apalancamiento. En Countrywide ignoraron las tasas de morosidad de los créditos hipotecarios de alto riesgo. En SAC Capital, hicieron oídos sordos al uso de información privilegiada.

Mi experiencia en D. H. Blair me ha ayudado a ver la frecuencia con que este tipo de cosas se repite en distintos ambientes de Wall Street. Durante la burbuja tecnológica de finales de la década de 1990, muchas compañías inestables fueron puestas por las nubes con elogios y fueron vendidas al público inocente. Por ejemplo, un analista como Henry Blodget, de Merrill Lynch, se mostró tremendamente optimista con las acciones relacionadas con internet, y se dedicó a vender monas vestidas de seda. Años más tarde sucedió algo muy similar con las agencias de calificación crediticia, cuyos analistas emitieron calificaciones positivas para obligaciones con garantía hipotecaria (*collateralized mortgage obligation*, CMO) y obligaciones de deuda garantizada (*collateralized debt obligation*, CDO) que acabarían desembocando en la crisis hipotecaria.

Por lo que a mí se refiere, mis devastadores dieciocho meses en D. H. Blair destruyeron mi limpia hoja de servicios y dejaron mi carrera profesional bajo mínimos. El currículum y la reputación que me había construido en Oxford y Harvard se quedaron reducidos a nada. Y en el mundo de los negocios, y más concretamente en el mundo de la inversión, la reputación lo es todo. Después de mi salida de D. H. Blair, durante años me sentí tan mancillado por aquella experiencia que tenía la sensación de que era incapaz de quitarme la suciedad de las manos.

Incluso ahora, escribiendo estas líneas, siento escalofríos. Una parte de mí se pregunta si escribir sobre el tema podría ser un error. Pero creo que es importante dejar claro lo fácil que es verse atrapado en cosas que podrían parecer impensables, verse absorbido hacia un ambiente erróneo y tomar compromisos morales que pueden manchar gravemente nuestra reputación. Nos gusta pensar que somos capaces de cambiar nuestro entorno, pero la verdad es más bien al contrario: el entorno nos cambia a nosotros. De modo que hay que saber elegir con extremo cuidado el entorno en el que vamos a trabajar e incluso aquel en el que vamos a socializar, así como elegir siempre la gente adecuada. Idealmente, deberíamos mantenernos cerca de aquellos que son mejores que nosotros para convertirnos en personas como ellos.

Confío en que mi decisión de trabajar en D. H. Blair acabe siendo el peor error de mi vida profesional. Por suerte, aquello no acabó conmigo. En un artículo titulado «El trauma revela las raíces de la resiliencia», la psicóloga Diane Fosha cita una frase de Ernest Hemingway: «El mundo nos rompe a todos, pero, después, muchos se vuelven fuertes en los lugares rotos». ¿Por qué será que a algunos los traumas nos refuerzan en vez de rompernos?

Se trata de una gran pregunta que también puede aplicarse al terreno de los negocios y la inversión. Warren Buffett cometió uno de sus mayores errores cuando, a sus treinta y tantos años, invirtió en una empresa textil en quiebra llamada Berkshire Hathaway. Podría haber sido su ruina, pero acabó transformándola en el mayor monumento de su vida. Lo hizo en parte aprendiendo a invertir en negocios mejores en vez de apostar por las acciones «colilla» (como las de Berkshire), que Ben Graham le había enseñado a comprar. Tal vez D. H. Blair fuera mi acción colilla: una experiencia formativa a partir de un *shock* tóxico.

La idea de que la gente que alcanza el éxito es la que se levanta cuando la vida la castiga no es una idea pintoresca de libro de autoayuda. Un componente esencial de nuestra formación es aprender de nuestros errores, y si no cometemos errores, puede ser que nunca lleguemos a aprender. La verdad es que la debacle de D. H. Blair fue un componente esencial de mi formación como inversor en valor.

Una de las principales lecciones fue que jamás tenía que volver a hacer

nada que pudiera manchar mi reputación. Como Buffett decía: «Para construir una reputación son necesarios veinte años, pero con cinco minutos basta para destruirla. Si piensas en ello actuarás de un modo muy distinto». Otra lección fue que tenía que hacer todo lo posible para cambiar mi entorno profesional e intelectual.

Cuando descubrí el mundo de Warren Buffett fue como si hubiera encontrado un salvavidas. El descubrimiento se produjo un día de verano, coincidiendo prácticamente con el momento en que el negocio de Telechips llegó a mi mesa. Por entonces, yo estaba ya muy desilusionado con la vida que estaba llevando. Ya no comía bocadillos en mi mesa del segundo piso de D. H. Blair. Había perdido las ganas de construirme una carrera profesional de aquel tipo, pero no tenía ni idea de qué hacer, y me daba miedo marcharme de allí y quedar como un perdedor o un rajado.

Buscando una vía de escape, había salido a la calle a la hora de comer para comprarme un *falafel* o un *shawarma* en algún puesto callejero. Después me acerqué dando un paseo hasta el Zuccotti Park, a la sombra del World Trade Center, para ver un rato a la gente que suele jugar al ajedrez allí.

De vuelta solía pararme en una librería especializada en negocios que hay en Broadway, casi tocando a Wall Street, para echar un vistazo a las estanterías. El primer libro que compré allí fue *Bond markets, analysis and strategies*, de Frank Fabozzi.

Me ensimismé con sus discusiones técnicas sobre emparejamiento de activos y pasivos y los cálculos de la duración de los bonos. Durante un tiempo, me imaginé incluso como un gestor de bonos.

En otra visita a esa librería, elegí el imprescindible libro *El inversor inteligente*, de Ben Graham, con un prefacio de Warren Buffett. Una vez lo empecé, no podía dejarlo. Graham hablaba con elocuencia y explicaba que poseer una acción no es tener un trozo de papel que poder negociar, sino estar en posesión de una parte de un negocio de verdad. Hablaba también de tratar al «Señor Mercado» como un maniaco depresivo y aprovechar sus cambios de humor. Decía que cuando el mercado oscila entre el miedo y la avaricia, los inversores pueden sacar un buen provecho centrándose con la cabeza clara en el valor intrínseco de las compañías y explotando la discrepancia entre su

precio y su valor real. A veces intuyes que lo que te dicen es cierto. Y para mí, la filosofía de la inversión en valor (*value investing*) tenía tanto sentido que me pareció obvia.

Leí a continuación *Buffett: the making of an American capitalist*, una brillante biografía escrita por Roger Lowenstein. Los detalles de la vida de Buffett me cautivaron. El contraste entre su forma de vivir y la vida que yo llevaba no podía ser más flagrante. Y su ética de los negocios y las experiencias que había vivido yo en D. H. Blair no podían ser más opuestas. Buffett no trabajaba en un nido de víboras. No buscaba pretextos para vender bazofia de origen dudoso a esforzados trabajadores, ni hacía trapicheos para hacerse con una parte de la comisión más grande y apuñalar a los colegas por la espalda.

Yo no tenía ni idea de cómo poner en práctica todo aquello en mi vida. Pero sentía una necesidad intensa y desesperada de salir de donde estaba y acercarme a donde estaba él. Fue como si me estuviera tendiendo la mano para poder salir de la ciénaga moral en la que me estaba hundiendo. Y me aferré a esa mano como si me fuese la vida en ello.

Este libro explica mi viaje desde aquel lugar oscuro hacia el Nirvana donde vivo ahora.

Los peligros de una educación de élite

Para seguir adelante, antes tenía que solucionar lo que estaba roto. Tenía que comprender qué funcionaba mal en mi cableado y cablearme de nuevo. De modo que empecé a preguntarme por qué había empezado a trabajar en D. H. Blair: ¿qué era lo que había llevado a una persona supuestamente inteligente a cometer una locura tan espectacularmente notable? Al fin y al cabo, en su momento había tenido ante mí muchas más alternativas. Aquella indagación fue el principio de mi viaje interior. Y una de las cosas que comprendí fue que la torre de marfil de mi educación me había convertido en alguien peligrosamente expuesto y vulnerable.

Haber acabado en D. H. Blair era una traición a los objetivos de mi educación en Oxford y Harvard. Había cursado estudios en dos de las mejores instituciones del mundo y había acabado convertido en un cómplice involuntario de una perversión del sector de las finanzas.

¿Me había fallado la educación que había recibido? O, peor aún, ¿le había fallado yo a mi educación? Y tenía que formularme una pregunta adicional y más amplia, puesto que soy también un microcosmos dentro de mi grupo de colegas. ¿Por qué tanta gente tan bien formada en escuelas de negocios de élite y con un perfil tan privilegiado impulsó y exacerbó la crisis financiera de 2008-2009? ¿Nos falló la educación que recibimos o fuimos nosotros los que le fallamos a esa educación? Son preguntas que las universidades prestigiosas

que prepararon a los causantes de aquel caos económico no han respondido adecuadamente.

Tengo que formularme estas preguntas aun sin estar cualificado para responderlas. Porque lo que estaba sucediendo en mi vida era, en muchos sentidos, un reflejo extremo de lo que sucedía en la vida de muchos de mis compañeros. Nos habíamos metido en el mundo de las finanzas con una confianza tremenda en nuestra inteligencia y nuestras habilidades, y habíamos descubierto que el sistema del que formábamos parte estaba provocando más mal que bien.

La inquietante verdad es que una educación de élite tiene elementos que son sin duda alguna una desventaja. Cuando terminé mi formación académica, yo no era consciente de estas desventajas, y ni siquiera lo era una década después de terminarla. En cierto grado, yo tenía los ojos cerrados y navegaba con el piloto automático, lo que me llevó a perder algunos de los años más productivos de mi vida. Si has tenido una experiencia educativa similar a la mía, es posible que, como yo, hayas tenido que reprogramarte y cablearte de nuevo en muchos y relevantes sentidos.

La persona que más ha influido en mí como inversor es Mohnish Pabrai, un indio que emigró a Estados Unidos y que ha cosechado beneficios mucho mejores que los míos. Estudió en la Universidad Clemson (Carolina del Sur), no en Oxford o en Harvard. Y cuando Mohnish y yo celebramos nuestra comida de beneficencia con Warren Buffett, te aseguró que a Warren (que no consiguió ser admitido en la Harvard Business School) no le importó en absoluto dónde habíamos estudiado.

No me malinterpretes. Instituciones como Oxford y Harvard son maravillosas, y valoro sobremanera su inmensa contribución a la civilización actual. Pero, si las idolatramos, corremos el riesgo de dejar de ver sus desventajas. De modo que si algo de lo que voy a decir sobre estas universidades te suena excesivamente duro, comprende, por favor, que es una dureza nacida del cariño y del deseo de construir, más que de destruir.

Parte del problema es que una mentalidad académica bien formada, pero minoritaria, puede resultar nociva para alcanzar el éxito a largo plazo. Es fácil terminar con un equivalente mental a un Ferrari de Fórmula 1, cuando lo que

se necesita en el mundo real es un Jeep duro capaz de funcionar adecuadamente en una amplia diversidad de entornos.

Para explicar todo esto, permíteme que ante todo te ofrezca algunos detalles sobre las particularidades de mi educación formal. Llegué a Oxford procedente de la Freeman's School de la City de Londres, una escuela superior independiente fundada en sus orígenes para los huérfanos. Los padres ingenuos la imaginaban como una elegante escuela privada inglesa, pero en realidad era una escuela donde había que hincar los codos para prepararse para los exámenes. Las decisiones educativas se hacían pensando en cómo conseguir que los estudiantes pudieran acceder a las mejores universidades. Había algunos profesores excelentes. Pero, en general, el objetivo no era educar en el sentido más amplio de la palabra, sino simplemente analizar qué necesitábamos para rendir bien en los exámenes finales y en los de acceso a la universidad. El sistema nos machacaba para poder obtener las mejores calificaciones.

Para entrar en Oxford me examiné de matemáticas, física y cultura general. ¿Y sabes qué? El sistema funcionó: estaba tan bien entrenado que, a pesar de malinterpretar estrepitosamente las instrucciones de uno de los exámenes, fui aceptado en Brasenose College (Oxford) para estudiar Derecho.

Entonces fue cuando me encontré con estudiantes que habían recibido una educación mucho más amplia y que sabían cosas que yo desconocía. A pesar de que la jurisprudencia y la filosofía legal me encantaban, el plan de estudios me exigía además vadear semanalmente docenas de leyes del *common law*, el derecho consuetudinario británico. El *common law* británico es un tema fenomenal. Pero no para un chico de dieciocho años cuya familia había emigrado al Reino Unido hacía siete años y que tenía escasos conocimientos sociales o históricos sobre el país. Empecé a tener sueños recurrentes en los que pulsaba un botón especial que prendía fuego a todos los libros de Derecho del planeta. Creo que nunca es bueno ignorar este tipo de sueños recurrentes.

Me gustaría contrastar esta experiencia con la de un amigo mío de Brasenose, Andrew Feldman (luego lord Andrew Feldman, presidente del partido conservador británico entre 2010 y 2016). Él había estudiado cantidades industriales de historia británica y mundial, y sabía ubicar la ley

dentro de su actual contexto histórico y social. Para Andrew, la ley era un microcosmos fascinante de todo lo que ya había estudiado. Para mí, era una ciénaga de jurisprudencia intragable. Yo me había preparado para superar los exámenes, pero carecía de la visión general de mi amigo. Y he aquí una lección importante: con estudiar un programa estupendo en una escuela estupenda no basta. En esta fase de la vida hay que estudiar un programa que encaje con las necesidades particulares de cada uno. Por aquel entonces, estudiar derecho no era lo adecuado para mí.

Fue en aquel estado de insatisfacción que me fijé en Peter Sinclair, un profesor de economía de Brasenose, cada vez que me cruzaba con él en alguno de los patios de la universidad. Siempre tenía una sonrisa amable para mí, igual que para los demás estudiantes. Todo el mundo que lo conocía percibía su increíble alma benévola. Una mañana, hacia el final de mi segundo año allí, me desperté con la revelación de que no podía seguir estudiando Derecho ni un día más. Era como si una fuerza inexorable se hubiera apoderado de mí de tal manera que no quedaba ni siquiera espacio para la discusión.

Estos momentos de claridad son excepcionales en la vida, pero incluso la gente que más nos quiere puede llegar a cuestionarse si deberíamos hacer caso a esos instintos. Considero crucial prestar atención a este tipo de convicciones irracionales que se filtran en nuestro interior, por mucho que no podamos ni explicarlas. Mi formación académica —con su énfasis en el análisis hiperracional— niega el valor de estos deseos y anhelos casi inexplicables. Pero los lugares más recónditos de la mente merecen nuestro respeto. Es similar al modo en que George Soros aprendió a sintonizar sus agudos dolores de espalda con la señal de que «algo iba mal» en su cartera de valores. ¿Quién somos nosotros para decir dónde termina la mente y empieza el cuerpo?

Tuve una sensación similar de claridad y certidumbre cuando decidí casarme con mi esposa, Lory. Yo sabía, en cuerpo y alma, que teníamos que estar juntos. Y cuando descubrí la inversión en valor tuve la misma sensación de claridad absoluta: no pensé que era el camino adecuado para mí; simplemente lo supe. Estoy convencido de que Warren Buffett toma sus decisiones de inversión de la misma manera, realizando un conjunto de análisis extraordinariamente complejos de un modo casi inconsciente.

Todos tenemos unos pocos momentos de este estilo a lo largo de la vida. Pero necesitamos valentía para hacerlos realidad.

El caso es que me dirigí al despacho de Peter Sinclair y le pregunté si podía estudiar economía como parte del currículo académico en PPE (Política, Filosofía y Economía).[3] A día de hoy, no he entendido aún qué fue lo que le llevó a decir sí y por qué me ayudó a hacer el cambio. Pero le estaré eternamente agradecido, porque aquel acto fue tal vez el cambio que más ha influido en mi vida. Desde el instante en que me convertí en estudiante de PPE, empecé a sentirme conectado con el mundo. En vez de estudiar ampulosos casos legales, mi trabajo me parecía una exploración en profundidad de lo que pudiera haber detrás de los titulares diarios. Aquello fue un potente ejemplo de lo que sucede cuando seguimos el mandato de Joseph Campbell, «sigue tu felicidad»: se abren nuevos caminos y experimentamos la dicha de estar vivos.

Pero al poco tiempo empecé de nuevo a avanzar a trompicones. Por mucho que aquello me gustara mucho, me enfrentaba con una gran desventaja: llevaba dos años de carrera universitaria y no había estudiado política, filosofía o economía ni un solo día, y no tenía ni idea de qué estaba haciendo. A los pocos meses, las autoridades universitarias me informaron de que si no mejoraba mi rendimiento podrían echarme de allí por motivos académicos. El escalofriante término que se utiliza en Oxford para esto es ser «expulsado».

Con la sensación de ser un tremendo ignorante, me pasaba las noches en vela intentando sacar adelante ensayos de calidad medianamente decente. Sabía que iba muy retrasado con respecto a los demás estudiantes. Uno de ellos era el futuro primer ministro británico, David Cameron, que era tremendamente inteligente, elocuente y estaba soberbiamente preparado gracias a su formación previa en Eton. En una ocasión asistimos juntos a una tutoría de Economía con tres o cuatro estudiantes más, y recuerdo que estaba intimidado por tener que hablar delante de él, puesto que estaba mucho mejor preparado que yo en historia y política británicas. Su saber dejaba impresionados incluso a los profesores, y yo, por mi lado, no tenía ni idea de nada.

Los estudiantes charlaban a menudo sobre las dotes intelectuales que exhibía Cameron en las tutorías de política con Vernon Bogdanor, un célebre

especialista en derecho constitucional que en la actualidad es asesor tanto de la reina como del primer ministro. Al parecer, Cameron y Bogdanor se enzarzaban en debates sobre cuál de los primeros ministros victorianos, Disraeli o Gladstone, había sido un líder más efectivo. Al oír aquellas historias, me sentía horriblemente fuera de lugar, puesto que tenía conocimientos muy escasos de historia británica y apenas entendía los conceptos básicos del sistema político.

Mi forma de competir consistía en concentrarme ferozmente en aquellos temas donde podía destacar. Me enamoré de la filosofía política, y pasaba incontables horas debatiendo y pontificando sobre la teoría de la justicia de John Rawls y otros asuntos esotéricos. Impulsado por el miedo a ser expulsado y quedar como un imbécil poco merecedor de mi plaza en Oxford, aprendí a brillar intelectualmente para camuflar mis inseguridades. Tenía un deseo ardiente de ser aceptado y respetado dentro de aquel grupo de personas excepcionalmente inteligentes. Era divertido cuando me salía bien y me sentía ganador, pero no tanto cuando era al contrario.

En gran parte, me impulsaba lo que Warren Buffett denomina «la tarjeta de puntuación externa», esa necesidad de aprobación y reconocimiento públicos que puede llevarnos hacia la dirección equivocada muy fácilmente. Se trata de una debilidad peligrosa para un inversor, puesto que el grueso de la gente suele regirse por el miedo irracional y la avaricia, no por el análisis. Diría que este tipo de entorno académico privilegiado está en gran parte diseñado para medir a la gente mediante una tarjeta de puntuación externa: lo que de verdad era importante era ganarse la aprobación de los demás.

De modo que, durante aquellos años de formación, empecé a desarrollar un grave punto débil que posteriormente me vi obligado a identificar y corregir. Los inversores en valor tienen que ser capaces de ir a la suya. El proceso de búsqueda de la inversión en valor te exige ver dónde se equivoca el grueso de la gente para así aprovechar sus interpretaciones erróneas. Y todo ello requiere calibrarse según una «tarjeta de puntuación interna».

Para ser un buen inversor, necesité aceptarme a mí mismo como una persona que venía de fuera. El objetivo real tal vez no sea que te acepten los demás, sino aceptarte a ti mismo.

Pero de eso, por supuesto, no era consciente por aquel entonces; razón por la cual me concentré en dominar las reglas de aquel exclusivo mundo académico. Aprendí a pensar sobre la marcha y a obtener respuestas rápidas y agudas que demandaran la atención de compañeros y profesores. Hasta cierto punto, sigo operando así: cuando me estreso o me siento inseguro, regreso al modo «deslúmbrales intelectualmente» que aprendí en Oxford. Sólo más adelante comprendí que aquella habilidad que tanto me había costado dominar únicamente resultaba útil dentro de los estrechos confines de una universidad y algún que otro entorno intelectualmente elitista. Alguien como Mohnish no posee ese tipo de habilidades; pero es mucho más inteligente que yo, y se educó en aspectos que son mucho más prácticos y efectivos en el mundo real.

Y aquí está el problema: ¿qué sentido tenía haber estudiado y valorado la profunda elegancia de la teoría de la justicia de Rawls si después era tan obtuso que ni siquiera fui capaz de ver que D. H. Blair era un nido de víboras? Incluso después de darme por fin cuenta de que me había metido en aquel agujero, tardé varios meses inútiles en ponerme en marcha para salir de allí. ¿Cómo es posible que hubiera recibido una educación tan buena y no tuviera el sentido común o la valentía moral necesaria para salir al instante de D. H. Blair?

Nuestras principales universidades moldean mentes brillantes. Pero esta gente —yo incluido— sigue tomando decisiones estúpidas y, con frecuencia, inmorales. Esto va también para muchos compañeros que, pese a su formación de élite, no lograron alejarse de situaciones funestas en otros bancos de inversión, corredurías, agencias de calificación crediticia, compañías aseguradoras y prestamistas hipotecarios. Pienso que a los profesores universitarios no les iría mal un poco de introspección.

Al menos, mis estudios de Economía en Oxford desarrollaron mis habilidades técnicas y mi capacidad de razonamiento. Al final, aprendí a analizar y sonsacar las implicaciones de las diversas políticas económicas. Parte de este conocimiento técnico no resulta intelectualmente elegante, pero posee una importancia práctica inestimable para cualquiera que aspire a comprender qué políticas conducen hacia el éxito económico. Hay también, por otra parte, teorías económicas que, pese a toda su elegancia, no son en

absoluto útiles en el mundo real. Yo carecía de la capacidad necesaria para evaluarlas con un espíritu crítico, aunque aquel entorno académico tampoco habría recompensado una herejía así. De modo que me lo tragué completamente todo, sin cuestionar nada.

El ejemplo más destacado en este sentido es la hipótesis de los mercados eficientes, un supuesto potente y teóricamente útil sobre el funcionamiento del mundo. La hipótesis sostiene que los precios financieros reflejan toda la información que los participantes del mercado tienen a su disposición. Lo cual tiene importantes implicaciones para los inversores. De ser cierta, en el mercado de valores nunca encontraríamos gangas, puesto que cualquier anomalía de precio quedaría regulada y eliminada al instante.

Pero, en el mundo real, la cosa no funciona así. Necesité, sin embargo, una década para darme cuenta de ello. Algunos aspectos de mi currículo económico eran tan valiosos que de un modo u otro asumí que todo lo demás también era válido. Parte del problema estaba en que había refinado mis habilidades para atraer a los académicos que me evaluaban, en vez de entrenar mi cabeza para solucionar los problemas del mundo real. Mis profesores habían pasado por alto preguntar si la hipótesis de los mercados eficientes reflejaba la realidad, de modo que deduje que yo también podía pasar por alto esa pregunta.

Me aferré a este desacertado supuesto con una certidumbre tan fuera de toda duda que, cuando unos años más tarde me crucé por primera vez con Warren Buffett en la Harvard Business School, éste no me despertó ningún interés. Al fin y al cabo, si el mercado era eficiente, la tarea de andar detectando valores infravalorados era inútil. En mi búsqueda del éxito académico, había llegado a tener una amplitud de miras tan limitada que era incapaz de percibir lo que tenía delante de mis narices.

También en esto soy un síntoma de un problema más amplio. Las instituciones que hemos elegido para que nos enseñen a pensar independientemente suelen cerrarnos la mente de un modo que potencialmente puede resultar peligroso. Charlie Munger habló precisamente de este problema en una conferencia que ofreció en 1995 en la Harvard Law School, que llevaba por título «Veinticuatro causas habituales del pensamiento humano

erróneo», y que ha acabado convirtiéndose en un clásico. Describió el modo en que B. F. Skinner influyó a toda una generación de psicólogos y los llevó a abrazar el conductismo a pesar de las muchas evidencias que indicaban lo contrario. Como dice la famosa frase: «La ciencia avanza funeral a funeral»; es decir, la ciencia avanza a medida que científicos eminentes, pero con ideas erróneas, pasan a mejor vida.

En Oxford daba igual que estuviera equivocado en aspectos fundamentales. Y a pesar de mi ignorancia sobre el mundo real, me gradué como el primero de mi promoción en Economía. Pensándolo bien, aquello tendría que haber sido causa de cierta preocupación. Pero sólo sirvió para que la confianza en mí mismo y mi arrogancia subieran como la espuma.

Con mis resplandecientes credenciales, conseguí un puesto en una firma llamada Braxton Associates que era un auténtico chollo. La directiva de la firma había estudiado en la Harvard Business School, de modo que, cuando un par de años más tarde presenté mi solicitud, fui aceptado sin problemas.

En HBS, el programa se basa exclusivamente en el estudio de casos reales. En vez de centrarse en teorías sobre cómo debería funcionar el mundo, nos concentramos en discusiones prácticas sobre lo que en realidad sucedía. Este enfoque para la educación de líderes es mucho más robusto y práctico que el modelo de Oxford, puesto que cada caso de estudio ofrece un nuevo conjunto de hechos y circunstancias que analizar y va generando una reserva de experiencia realmente útil. Pero Harvard sirvió también para acentuar mi arrogancia. Para utilizar una expresión que me gusta, podría decirse que yo era una «joya», y mis brillantes credenciales académicas reforzaron además mi sensación de que el mundo me debía la posibilidad de ganarme muy bien la vida a cambio de mi tremenda genialidad.

Durante mi primer semestre en Harvard, Warren Buffett vino a dar una conferencia. Con mi arrogancia y mi ignorancia, lo ignoré por completo, porque lo consideraba un simple especulador al que le había sonreído la fortuna. Al fin y al cabo, los modelos teóricos que había aprendido en Oxford dejaban en evidencia que buscar valores infravalorados era una tarea inútil, puesto que los mercados eran eficientes. Llegar a comprender que precisamente Buffett se había hecho rico explotando las ineficiencias del

mercado me habría exigido descartar todos los modelos académicos que tanto me había costado adquirir. De manera que hice lo que tanta gente hace cuando los hechos no concuerdan con sus teorías: ignorar los hechos y aferrarme a la teoría. En aquellos tiempos, creo que habría sido capaz de decir: «Señor Buffett, no me confunda con hechos, porque yo ya tengo opiniones muy consolidadas acerca de los mercados eficientes».

Pero, a decir verdad, entré en la sala de conferencias porque iba detrás de una chica de segundo año que me había fastidiado porque la noche anterior había salido con otro compañero. Ni siquiera me senté durante la conferencia de Buffett y no recuerdo ni una sola palabra de lo que dijo.

Lo cual es un recordatorio tragicómico de que mi frágil ego me importaba mucho más que una oportunidad de aprender como aquella. Por el contrario, parte de lo que ha hecho de Warren un hombre de tanto éxito es que nunca ha dejado de buscar cómo mejorar, y sigue siendo todavía una máquina de aprender. Como dice Munger: «En muchos sentidos, Warren es mejor con setenta u ochenta años de edad que cuando era joven. Si sigues siempre aprendiendo, disfrutarás de una ventaja maravillosa». Por aquel entonces, sin embargo, Buffett me importaba un comino.

Pero, como dice el dicho, cuando el alumno esté preparado, el maestro aparecerá. Y así fue, Warren Buffett reapareció en mi vida cuatro años más tarde, cuando leí su prólogo a *El inversor inteligente* y, luego, su biografía escrita por Lowenstein.

Por aquel entonces, estaba inmerso en el infierno de D. H. Blair. Mi arrogancia había recibido tal paliza que estaba abierto a las enseñanzas de Warren como nunca lo habría estado siendo estudiante de MBA. La experiencia en D. H. Blair me había humillado de tal manera que me obligó a examinar de nuevo todo aquello en lo que creía. Estos son los resultados positivos de la adversidad.

Hay, claro está, cierta ironía en todo esto. Incorporarme a D. H. Blair fue la peor decisión de mi vida. Pero fue también un regalo, y no sólo porque la humillación que sufrí me abrió los ojos, sino también porque la experiencia me enseñó lecciones que jamás habría aprendió en las aulas o en los patios de las mejores universidades. De hecho, y paradójicamente, puede que D. H.

Blair fuera el lugar perfecto para iniciar mi carrera profesional, puesto que me enseñó, de forma cruda y sin matices, todo lo malo de Wall Street. Vi muy de cerca la voluntad de distorsionar la verdad con tal de permitir el triunfo del egoísmo, así como la tendencia a tratar a los clientes como entes a los que explotar, no a los que servir.

En sus peores momentos, bancos de inversión de élite como Goldman Sachs y J. P. Morgan no son en absoluto distintos a todo eso. Pero el engaño a los clientes se produce con un halo de respetabilidad mucho mayor.

Cuando empecé a comprender los principios que Warren Buffett personificaba, me di cuenta de que había otra forma de alcanzar el éxito. Este descubrimiento me cambió la vida.

3

Caminar sobre ascuas: mis primeros pasos como inversor en valor

Después de abandonar D. H. Blair, me costó mucho encontrar trabajo. Mi currículum, hasta entonces imaculado, tenía una mancha que no podía borrar. Me había equivocado al dar a D. H. Blair el beneficio de la duda y, comprensiblemente, mis potenciales empleadores no estaban dispuestos a otorgarme ese mismo beneficio.

Mi currículum era lo bastante potente como para permitirme conseguir entrevistas con compañías como Goldman Sachs, Sanford Bernstein y Credit Suisse First Boston. Pero yo era mercancía con tara, y ninguno de ellos quiso contratarme. Aquellos de Wall Street que tenían información privilegiada (los *insiders*) eran conscientes de la reputación de D. H. Blair, y todos pensaban de mí o bien que era un imbécil y que no me había enterado de qué se cocía allí dentro, o bien que era un tipo peligroso dispuesto a cruzar los límites de lo que se consideraba prudente. Fuera como fuese, nadie me quiso.

A medida que los rechazos fueron acumulándose, mi desánimo fue en aumento. En los recovecos emocionales más escondidos de mi cerebro, expresiones como «rechazo» y «no puedo encontrar trabajo» estaban estrechamente conectadas con otras como «fracaso» o «lepra». La verdad es

que *empezaba* a sentirme como un leproso. Y luego estaba mi autocrítica; la voz que, dentro de mi cabeza, me decía: «¿Qué sentido tiene hacer esto? No va a llevarte a ningún lado». O la versión más tóxica de este negativo diálogo interior: «Ya estás otra vez, imbécil, siempre fracasando. Jamás tendrás una carrera de éxito en el mundo de las finanzas».

Pero poco después encontré la manera de salir de aquel bucle y empezar a ponerme de nuevo en marcha. Los detalles de cómo sucedió son específicos para mi caso, pero el proceso es aplicable a cualquiera que se haya quedado varado y necesite con desesperación salir adelante; en cierto sentido, lo que en realidad necesitaba era reeducarme. O, mejor dicho, «des-educarme».

El proceso empezó de la forma más inesperada, con el descubrimiento del gurú de la autoayuda Tony Robbins. Su nombre había salido a relucir en una conversación con una pareja suiza muy inteligente, ambos doctorados en Stanford. Yo me enorgullecía de ser un pensador muy serio con amplios conocimientos de economía y finanzas. Mi esnobismo intelectual hacía que fuera muy fácil menospreciar a alguien como Robbins. Con toda mi formación, ¿cómo iba yo a aprender algo valioso de un norteamericano vulgar como ése?

Creo que no habría estado interesado en averiguar más cosas sobre Robbins si aquellos amigos no hubieran sido unos europeos con pedigrís académicos estelares. Odio reconocerlo, porque deja en evidencia los valores intelectuales que tenía por aquel entonces. Pero el inicio hacia el camino de la sabiduría se produjo cuando dejé de lado mis prejuicios y me dispuse a aprender de todo el mundo.

Tenía pensado pasar aquel fin de semana relajándome en San Francisco. Pero mi amiga suiza, Diana Wais, me dijo que Robbins impartía un seminario en la ciudad que me cambiaría la vida. El título del acto era «Libera tu poder interior». Mi escepticismo era enorme, pero conseguí desviarme lo suficiente de mi camino como para acabar asistiendo.

Pensándolo en retrospectiva, he llegado a la conclusión de que es una estrategia inteligente: siempre que tengo la posibilidad de hacer alguna cosa incierta pero con un aspecto positivo potencialmente alto, intento hacerla. Los premios tal vez son infrecuentes, pero a veces son enormes. Y cuantas más veces detecto y recojo este tipo de billetes de lotería, más probable es que me

toque el bote. Se trata de una aplicación práctica de una potente filosofía que Mohnish Pabrai presenta en su libro *The Dhandho investor: the low-risk value method to high returns*. Según él lo expresa: «Cara, gano. Cruz, no pierdo mucho».

Cuando llegué al centro de convenciones, situado a las afueras de San Francisco, me pregunté qué demonios hacía allí. Aquello parecía una especie de ceremonia de culto que había reunido a un público de cerca de dos mil personas. ¿Qué tipo de charlatán haciéndose autobombo sería aquel tal Robbins y qué tipo de pintoresca multitud de perdedores había congregado a su alrededor?

Robbins me pareció la encarnación del típico californiano robusto. Debía de medir unos dos metros, y su enérgico discurso resultaba contagioso. Muchos entre el público daban saltos de alegría y decían cosas como: «¡Sí! ¡Sí! ¡Soy una fuerza para el bien!». Y: «¡Adelante! ¡Adelante! ¡Adelante!».

Aquello disparó todas mis alarmas. ¿Sería ese tal Robbins simplemente uno de esos pobres actores que se pavonea y se agita dando su función sobre el escenario? ¿Sería tan sólo un idiota que cuenta una de esas historias llenas de ruido y furia que no significan nada? Me quedé al fondo, sin apenas participar. Pero, al cabo de varias horas, y aun a pesar de mí mismo, me descubrí entreviendo la posibilidad de que aquel hombre pudiera tener alguna cosa que enseñarme.

Robbins se ganó en parte mi atención por ser transparente en cuanto a sus motivos. En un momento dado, nos dijo: «Mirad, soy un americano como vosotros. Mi motivación es ser feliz, tener éxito y vivir lo mejor que pueda. Y, como la mayoría de vosotros, también quiero ganar dinero y hacerme rico. Más rico de lo que soy hoy en día. Y en parte estoy consiguiéndolo dirigiendo seminarios como éste. Pero, por mucho que quiera hacerme más rico, incluso más que esto, lo que me gusta es ayudar a la gente. Y sé que puedo enseñaros cosas que os ayudarán, que valen mucho más que el precio que habéis pagado por la entrada».

Fue un gran ejemplo del poder de lo auténtico, de hablar honestamente y desde el corazón. Su ingenuo reconocimiento de su egoísmo me convenció de darle el beneficio de la duda. De modo que me quedé.

También, en cierto sentido, mis recelos iniciales eran ciertos. Los seminarios de Robbins son una especie de lavado de cerebro. Gritar cosas repetidamente sirve para metértelas en la cabeza, y cualquier idea acaba implantándose si la repites una y otra vez. Y esto conlleva un peligro, el cual suelen explotar los fundamentalistas religiosos y los extremistas políticos. Pero, en este caso, era un lavado de cerebro para el bien, diseñado para ayudarnos a llevar una vida mejor y con más éxito. Estoy a favor de este tipo de lavado de cerebro.

Nuestra consciencia cambia nuestra realidad, y yo empecé a darme cuenta de que las consignas positivas que Robbins nos hacía repetir eran una poderosa herramienta para reconfigurar mi consciencia. Desde entonces he descubierto que a veces hay que imaginarse el futuro antes de que se haga realidad.

El poder de la consciencia humana quedó ilustrado de un modo imborrable aquella primera noche del seminario. Robbins nos había metido en un estado de ánimo de alegría intensa combinada con una determinación extrema. En ese estado alterado, los asistentes salimos al césped del exterior del centro de convenciones, nos descalzamos, nos quitamos los calcetines y caminamos, literalmente, sobre ascuas. No sé qué explicación científica o racional hay, pero la verdad es que no se nos quemaron los pies. Para muchos de nosotros, fue una experiencia transformadora. Vi una viva expresión en los ojos de la gente después, como si se hubiera encendido en ellos, y también en mí, un nuevo fuego y una nueva pasión.

Aunque pueda parecer un truco barato, aquel paseo de seis metros sobre ascuas creó una metáfora que me dio a entender que podía romper mis limitaciones y construir una realidad mejor. Fue una lección experiencial que me permitió comprender cómo, en palabras de Robbins, «la vida puede cambiar en un instante». Un objetivo que parece imposible en un momento dado se vuelve perfectamente posible en el momento siguiente sólo cuando estás dispuesto a consagrar hasta la más infinitésima parte de tu mente, tu cuerpo y tu alma a su consecución.

Mis profesores de Oxford, de mentalidad sumamente empírica y que tanto se habían esforzado en formarme en el pensamiento lógico, se habrían

divertido y sorprendido ante el impacto que tuvo en mí aquel orador motivacional. Pero su mensaje fue justo lo que necesitaba escuchar en un momento en el que mi educación formal me había conducido a un callejón profesional sin salida.

Por ejemplo, Robbins machacó en mi cabeza la idea de que, si te has quedado varado, pero quieres llegar a alguna parte, adonde sea: «¡Hazlo! ¡Haz algún movimiento! ¡El que sea!». Eso puede parecer evidente para muchos. Y era evidente para mí, por supuesto. Pero mi sesgo hacia la parálisis por el análisis hacía que me resultara más fácil pontificar en una biblioteca que emprender una acción. Robbins me convenció de que tenía que romper aquellos patrones de pensamiento negativo, dejar de lado mis miedos y ponerme en movimiento.

Tal y como Theodore Roosevelt dijo en 1910 a su audiencia en París: «No es el crítico quien cuenta; tampoco el que señala con el dedo al hombre fuerte cuando tropieza o qué cosas que otro hace se podrían haber hecho mejor. El mérito recae exclusivamente en el hombre que está realmente en la palestra o en el ruedo, aquel cuyo rostro está manchado de polvo, sudor y sangre».

Después de haberme abierto a Robbins, empecé a leer con voracidad los libros de otros gurús de la autoayuda. Antes de asistir a aquel seminario, yo habría mirado con malos ojos un libro que se titulara *Cómo ganar amigos e influir sobre las personas*. Pero Warren Buffett en persona reconoce al autor, Dale Carnegie, los méritos de haberle ayudado enormemente. De hecho, Buffett ha dicho que el único diploma que tiene expuesto en su despacho es un certificado que confirma que «ha completado con éxito el curso Dale Carnegie de hablar en público, de formación de liderazgo y del arte de ganar amigos e influir sobre las personas». Habría mirado también con recelo *Piense y hágase rico*, de Napoleon Hill, a pesar de haber conquistado a Prem Watsa, el exitoso presidente y consejero delegado de Fairfax Financial Holdings, a quien se describe con frecuencia como «el Warren Buffett canadiense».

Durante un tiempo, estos libros se convirtieron en mis manuales de instrucciones de la vida. No los leía para parecer inteligente cuando asistía a una cena; sino que los exploré en busca de ideas útiles para aplicar en mi vida. Me aportaron los primeros y trascendentales pasos de mi educación

como inversor en valor y hombre de negocios, y me expusieron a una forma de pensar más práctica sobre la naturaleza y el funcionamiento real del mundo.

Por ejemplo, Carnegie explica que la mejor manera de convencer a alguien de que algo es atractivo es apelando a lo que en verdad le interesa. Habla también sobre el poder de utilizar el nombre de las personas cuando te diriges a ellas y de la importancia de mostrar un interés genuino hacia la persona. Estos hechos tan simples me ayudaron a cambiar mi manera de interactuar con la gente. Antes, yo me habría centrado única y exclusivamente en desplegar mi intelecto para demostrar lo inteligente que era o en intentar atraer a la mente racional de la persona. Me pasaba de listo.

Empecé a utilizar las lecciones del género autoayuda de forma consciente y con la intención de hacerme un lavado de cerebro y adquirir nuevos hábitos de éxito. Cambié incluso la manera de hablar, tanto a mí mismo como a los demás. En vez de decir: «Me encuentro mal»; decía: «Espero encontrarme mejor». Por manido que pueda parecer el concepto, tener una actitud positiva resulta esencial, porque nuestra mente avanza hacia aquello en lo que nos concentramos. Las escuelas y las universidades están tan consagradas a desarrollar el intelecto que acabamos incluso ignorando estrategias tan simples como ésta que nos ayudan a llevar una vida más fácil y más productiva.

Al mismo tiempo que aprendía estas ideas, estaba dando pasos prácticos para salir de mi rutina. Me inscribí en la New York Society of Securities Analysts, y empecé a asistir a las sesiones que daban a la hora de las comidas en el World Trade Center. Cruzaba corriendo Zuccotti Park para llegar allí, sin tiempo para entretenerme con los jugadores de ajedrez.

Compré además un *software* de la American Association of Individual Investors para buscar valores *net-net*^[4] («neto-neto») al estilo de Ben Graham. Creé unas hojas de Excel con carteras virtuales de valores, y actualizaba los precios a mano cada semana. Empecé a emocionarme cuando vi que muchas de las carteras que había creado rendían mucho mejor que el mercado.

Invertí asimismo en una suscripción al boletín de Value Line, y leía atentamente cada número. Fue en aquellas páginas donde me fijé en una

compañía llamada Burlington Coat Factory, que parecía barata y tenía un historial financiero a largo plazo que me dejó impresionado. Fueron las primeras acciones que compré. El punto de vista de Graham, según el cual una acción no es simplemente un pedazo de papel que poder negociar, sino una parte de la propiedad de un negocio, me tenía cautivado. De modo que visité los establecimientos de la firma en Nueva York y Omaha con placer y excitación, sintiéndome como un auténtico capitalista cuyo dinero tiene una función en un negocio de verdad. Yo no sabía casi nada en aquellos momentos, pero conservé las acciones durante un par de años, y obtuve algunos beneficios.

Entre tanto, empecé a darme cuenta de que había un pequeño ecosistema de inversores en valor que operaba con la integridad intelectual y moral que caracterizaba a Buffett. Eran la antítesis de mucha gente que había conocido en D. H. Blair: rehuían el autobombo y se centraban en los intereses a largo plazo de los accionistas. Empecé a sentir un deseo ardiente de formar parte de su mundo. Había una empresa que me llamaba especialmente la atención como bastión de aquel tipo de inversión: Tweedy, Browne Company, fundada en 1920.

Soñaba con poder trabajar en un lugar como aquél. De modo que compré participaciones en dos fondos de inversión de aquella compañía, y luego pregunté si podía visitar sus oficinas en Manhattan. Confiaba en que pudieran contratarme, pero no buscaban ningún analista o, como mínimo, ningún analista como yo. Pero cuando pisé aquel territorio sagrado me emocioné. Sabía que Walter Schloss, el viejo amigo de Buffett, había trabajado en un despacho de aquella compañía durante décadas y que había cosechado beneficios extraordinarios.

Volví a experimentar la punzada del rechazo. Aunque tuvieron la amabilidad de regalarme un ejemplar de un ensayo clásico de Buffett, «The Superinvestors of Graham-and-Doddsville» («Los superinversores de Graham-y-Doddsville»). Cuando llegué a casa, descubrí en su interior el espectacular historial inversor de otra firma puntera de la inversión en valor, Ruane, Cunniff & Co., que gestiona Sequoia Fund. Era una de las dos compañías que Warren recomendaba a sus clientes después de que cerrara su

negocio de inversión en 1969 y devolviera el dinero a sus accionistas. Desde sus comienzos, en 1979, Sequoia Fund ha subido un 38.819 por ciento en comparación con el 8.916 por ciento del índice S&P 500.

Con la esperanza de encontrar trabajo allí, escribí una carta a Ruane, Cunniff & Co., y como resultado obtuve una invitación a sus oficinas para reunirme con Carley Cunniff, una directora que, además, era la hija de uno de los socios de la compañía. Me inspiró un gran respeto. Se había criado en un mundo donde Graham, Buffett y la inversión inteligente debían de ser temas habituales de conversación en la mesa familiar, y se había convertido en una analista excepcional.

Carley, que falleció en 2005, era generosa y amable. A pesar de que era evidente que no había ningún puesto para mí y no podía hacer nada por ayudarme, me enseñó las instalaciones y me presentó a sus colegas. Con su actitud, ella demostró su interés por mí, y aquello me llegó al alma. Además, me enseñó una lección de la vida muy valiosa: es muy importante mostrarse amable y ayudar a la gente que está en los inicios de su carrera, aunque no haya hecho nada para merecérselo. Carley vio en mí a otro ser humano, me otorgó el beneficio de la duda e hizo lo posible para ayudar a un compañero del mundo de la inversión en valor.

Una forma de mantenerse en aquella órbita era comprar acciones del Sequoia Fund. Aquello me permitiría asistir a las reuniones anuales que celebraban cada primavera en el New York Athletic Club. El fondo, sin embargo, llevaba muchos años cerrado a nuevos inversores. Pero conseguí encontrar por eBay a una persona dispuesta a venderme una única participación por 500 dólares, aunque su valor era sólo de 128. La integré en mi cartera. Y espero conservarla durante toda la vida.

Mi objetivo no es ganar dinero con ella, aunque supongo que Sequoia seguirá rindiendo por encima del mercado. En realidad se trata de elegir a personas que incorporar a tu vida (aunque sea simbólica y tangencialmente) que personifiquen los valores que admiras. Como discutiremos más adelante, crearse el entorno o la red de contactos adecuada ayuda a inclinar sutilmente el campo de juego hacia la dirección correcta y a aumentar con ello las probabilidades de éxito. Las ventajas suelen crearse paso a paso, de un modo

imperceptible; y, por lo tanto, entrar en el universo de una firma como Ruane, Cunniff & Co. marca la diferencia.

Gran parte de los asistentes a las reuniones de Sequoia eran también accionistas de Berkshire Hathaway, y a veces asistían incluso los directivos de Berkshire. Gracias a ello, conocí a Lou Simpson, a quien Buffett había seleccionado para invertir el dinero de GEICO en acciones, y a quien en una ocasión describió como «lo mejor que conozco».

Otro momento fundamental de mi reeducación fue el estudio en profundidad de la estrategia de inversión de Buffett. No hay mejor manera de hacerlo que leyendo los informes anuales de Berkshire Hathaway. En la época anterior a internet, aquello significaba llamar a la compañía y darles mi dirección por teléfono. Unos días más tarde, recibí a mi nombre el primer informe anual de Berkshire. Fue una revelación.

En D. H. Blair, yo había repasado muchísimos planes de negocios con gráficos de palo de *hockey*^[5] y predicciones que sólo iban al alza. El informe de Berkshire tenía una cubierta sencilla, y su punto más destacado era una carta sincera, no promocional y perfectamente legible, de Buffett. El informe, además, presentaba una tabla que mostraba los incrementos anuales del valor contable de la compañía. Era pura información, para nada un intento de mentir con estadísticas o endulzar la verdad con imágenes bonitas impresas en papel satinado.

Nunca había visto un informe como aquél. Estaba diseñado para atraer a accionistas que estuvieran realmente leyéndolo por las razones correctas. Yo tenía asumido que el mundo de los negocios consistía en gritar más que tu vecino para captar la atención. Pero Buffett se dirigía a gente que no se dejaba impresionar por el ruido.

Y mientras leía y releía una recopilación de antiguos informes anuales de Berkshire, empecé a pensar tal y como Warren Buffett pensaría. Sé que suena extraño, pero tenía la sensación de que él estaba sonriéndome siempre que me comportaba como él se habría comportado, y tenía también la sensación de que se apartaría de mí si me desviaba de ese camino. No era una cuestión de idolatría. Sino de elegir un maestro que ya había descubierto las verdades que yo aún tenía que aprender.

En todo esto existe una sabiduría que va más allá del estrecho mundo de la inversión. Lo que voy a contarte tal vez sea el secreto más importante que he descubierto a lo largo de todas mis décadas de estudio y de tropiezos. Si de verdad aplicas esta lección, estoy seguro de que disfrutarás de una vida mucho mejor, incluso en el caso de que ignores todo lo demás que he escrito.

Lo que descubrí fue lo siguiente. Desesperado por comprender cómo podía llevar una vida más parecida a la de Buffett, empecé a formularme constantemente una pregunta muy simple: «¿Qué haría Warren Buffett si estuviera en mi situación?».

No me formulaba la pregunta mientras estaba tranquilamente sentado en una cafetería delante de un café capuchino. No. Me la formulaba sentado delante de mi mesa de trabajo e imaginándome activamente que yo era Buffett. Me imaginaba qué sería lo que él haría en primer lugar de estar allí, sentado detrás de aquella mesa.

Robbins describe este proceso como «imitación» de nuestros héroes. La clave está en ser lo más preciso posible, en imaginarnoslos con todo detalle. Relacionada con ésta, otra técnica que propugna Robbins es la del «efecto espejo», que puede implicar cambiar tu forma de moverte e incluso de respirar para moverte y respirar igual que la otra persona. Según mi experiencia, empiezas a sentirte como la persona imitada se sentiría, y comienzas también a pensar como ella.

Tal vez te parezca algo peculiar, pero la capacidad de imitación ha sido uno de los factores más importantes del avance de la humanidad. Piensa en cómo aprenden los niños de sus padres. Teniendo en cuenta que se trata de un instinto humano natural, hay que decidir bien a quién elegimos como modelo. No es necesario que esté con vida. Tal y como Charlie Munger ha explicado, funciona también «si vas por la vida entablando amistad con muertos eminentes que tuvieron las ideas correctas».

Por suerte para mí, esto no es un libro científico, de modo que no tengo que demostrar ni explicar ninguna ciencia subyacente (si acaso la hay). Pero lo que sí puedo decirte con autoridad es que, en el plano subjetivo, a mí me ha funcionado. En el momento en que empecé a imitar a Buffett, mi vida cambió. Fue como si hubiera sintonizado otra frecuencia. Mi conducta mutó, y dejé de

sentirme varado.

¿Cómo aplicar estas revelaciones? Todos sabemos que tener un mentor es importante. A los estudiantes y a los profesionales jóvenes se les aconseja que busquen un mentor, del mismo modo que a los que estamos en una fase profesional más avanzada se nos recomienda que encontremos a alguien con quien trabajar como mentores. Todo esto está muy bien cuando tus héroes son accesibles. Pero ése no era mi caso. Buffett no estaba sentado en su despacho de Omaha esperando la llamada de este mancillado trabajador de D. H. Blair. Por suerte, este detalle carecía de importancia. Sabía que podía obtener muchos beneficios (si no todos) de tenerlo como mentor estudiándolo de forma implacable y, luego, imaginándome lo que habría hecho él de estar en mi lugar.

Imaginándome que era Buffett, empecé también a estudiar las compañías que integraban su cartera, deseoso de verlas a través de sus ojos y de comprender por qué había decidido adquirir sus acciones. Para ello, solicité los informes anuales de las compañías cuyas acciones formaban las principales posiciones de la cartera de Berkshire Hathaway, entre las que destacaban Coca-Cola, Capital Cities/ABC, American Express y Gillette. Tuve de nuevo esa misteriosa sensación de que Warren —y tal vez Dios— estaba sonriéndome.

Empezaron a llegar los informes anuales. Recuerdo perfectamente el momento en que leí el informe de Capital Cities/ABC. Hasta entonces, nunca había estudiado con detalle las cuentas de una compañía del sector de los medios de comunicación de tanto éxito. Cuando vi el estado de flujo de caja, no podía creer lo que veían mis ojos. Aquella compañía nadaba en liquidez y la cuenta de resultados no se acercaba ni de lejos a transmitir el poder de aquella máquina de generar dinero. La mayoría de las compañías que había analizado como banquero de inversión sufrían hemorragia de efectivo o exageraban su capacidad de generar efectivo. Tenía la sensación de estar empezando un segundo MBA.

Entonces decidí asistir a la reunión anual de Berkshire Hathaway. A través del amigo de un amigo que era accionista, conseguí una entrada y puse rumbo a Omaha, sin conocer a nadie que pudiera estar allí.

La emoción me embargó al ver Kiewit Plaza, el edificio donde trabaja

Buffett, ¡el lugar donde se produce toda la magia! Alquilé un coche y pasé por delante de su casa, una vivienda agradable y poco llamativa, y me embargó otra vez aquella sensación de dicha infantil. Cené también en su restaurante favorito, Gorat's Steak House, en compañía de un grupo de accionistas de Berkshire que también estaban en Omaha por vez primera. En términos de inversión, había dejado atrás el desierto, cruzado el mar Rojo y llegado por fin a mi tierra prometida.

Aquel año tuve dos encuentros especialmente memorables en Omaha. Uno de ellos fue con Rose Blumkin, una inmigrante judía rusa que había fundado Nebraska Furniture Mart en 1937 con quinientos dólares que había pedido prestados a su hermana. Lo transformó en la compañía de muebles más importante de Estados Unidos; y, en 1983, Berkshire compró un 90 por ciento de sus acciones por 55 millones de dólares, a partir de un simple apretón de manos, sin siquiera auditar sus cuentas. Buffett declaró posteriormente: «Ponedla junto a los mejores graduados de las mejores escuelas de negocios o junto a los consejeros delegados de las compañías Fortune 500, y suponedles a todos un comienzo con los mismos recursos. Ella les daría mil vueltas».

Cuando conocí a la señora B., como la llamaba todo el mundo, tenía ella ciento un años de edad. Pero seguía teniendo un empuje invencible. Era una dama menuda que manejaba una silla de ruedas motorizada y estaba rodeada por un montón de admiradores que, a todas luces, la aburrían. En cuanto se me presentó la oportunidad, la miré a los ojos y le pregunté, con impertinencia: «Warren me ha dicho que vende usted alfombras. ¿Podría hacerme un buen precio?». Su mirada se iluminó. «Ajá —respondió—. ¿Es usted un cliente de verdad o simplemente le apetece charlar un poco con esta vieja?».

En aquel mismo instante comprendí por qué Warren la adoraba. Era todo negocios, constantemente; y era, además, transparente. Había hecho un intento de jubilarse a los noventa y cinco años de edad, pero había vuelto a trabajar al poco tiempo. Su lema era: «Vende barato, di la verdad y no engañes a nadie». Igual que yo había querido incorporar a Warren Buffett a mi vida, éste era el tipo de persona que él había querido incorporar a su vida. Con el paso de los años, Buffett había creado aquel entorno. Yo estaba apenas empezando a crear mi entorno, y estaba aprendiendo a discernir el tipo de persona que debía tener

en él.

El otro encuentro importante fue con el oráculo en persona, poco antes de que diera comienzo la reunión anual. Me dirigía al servicio cuando, ¿te imaginas quién salía de allí justo en aquel momento? Warren Buffett. Me sonrió y me dijo: «Siempre me pongo un poco nervioso antes de estas cosas». Y siguió su camino.

La otra vez que había visto a Buffett en persona, cuando estaba estudiando en Harvard, ni siquiera me tomé la molestia de escucharlo. ¡Y ahora me emocionaba sólo con verlo salir de los servicios de caballeros!

Teniendo en cuenta su éxito, casi me lo esperaba como un hombre distante. No se me había pasado por la cabeza que fuese tan simpático y tan real con un perfecto desconocido. Aun siendo un encuentro tan breve, intuí entonces la buena voluntad que abrigaba para con sus accionistas. Asimismo, a lo largo de la reunión, vislumbré que era un hombre que no esconde nada, que no se da aires de suficiencia ni tiene engreimiento. Es quien es.

Inspirado por Robbins y Buffett, mi sensación de estar ante una oportunidad iba en aumento. En vez de pensar que tenía todas las puertas cerradas, empecé a darme cuenta de que era posible seguir adelante. Estaba tan obsesionado con la inversión en valor que confiaba en que alguien me contratara como analista de bolsa; aunque seguía sin conseguir encontrar un trabajo.

Entonces, un día, mi padre me llamó desde Londres para sugerirme que le gestionara una buena cantidad de dinero. Era 1996. En aquel momento, después de mi mancha de D. H. Blair, él era probablemente la única persona que confiaba en mí. Nacido en Israel, de padres refugiados alemanes, mi padre, Simon Spier, había fundado una pequeña aunque exitosa empresa, Aquamarine Chemicals, que comercia y distribuye productos para proteger los cultivos. Había sido testigo de mi fascinación por la inversión, y me dijo: «Chico, si ahora no te lo montas por ti mismo es que estás chiflado».

Aquel empujón me puso en marcha. Me confió cerca de un millón de dólares. Al cabo de un año, invirtió más, y dos de sus socios en la empresa invirtieron también. Como resultado de ello, los activos iniciales del fondo ascendieron a unos quince millones de dólares. Le puse el nombre de

Aquamarine Fund, con la sensación de que, de alguna manera, estaba incorporándome al negocio familiar. El fondo empezó a negociar el 15 de septiembre de 1997.

Durante mucho tiempo quise esconder, o como mínimo ofuscar, este aspecto de mi viaje. Quise desesperadamente demostrarle al mundo que mis logros eran completamente míos, y me parecía una ventaja injusta haber empezado con la ayuda de mi padre. Me sentía agradecido por la oportunidad que me había brindado, pero también intimidado por la responsabilidad. En cuestión de un par de años pasé de ser un aspirante a Buffett a gestionar la inmensa mayoría de los ahorros de toda una vida de mi padre, junto con los activos de un pequeño círculo de amigos y familiares.

Pero, incluso con aquel respaldo, mis probabilidades de éxito eran pequeñas. La inmensa mayoría de fondos de inversión no sobrevive más allá de dieciocho meses, y es duro conseguirlo sin activos suficientes como para alcanzar un volumen significativo. Para recortar gastos, gestionaba el fondo desde mi apartamento en Nueva York.

Fue un principio modesto. Pero tenía la sensación de que por fin estaba haciendo aquello para lo que había nacido. La prueba de fuego empezaba ahora: ¿conseguiría transformar toda la teoría en el escurridizo objetivo de obtener a largo plazo beneficios superiores a los que rendía el mercado?

4

El vórtice neoyorquino

Así que empecé a gestionar el dinero de amigos y familiares. Tenía treinta años de edad y era, relativamente, un inexperto. Pero había algunas cosas que sabía hacer bien; y en ello iba incluido el saber a quién evitar.

Warren Buffett, citando a Henry Ford, habla a menudo sobre la importancia de guardar todos tus huevos en una sola cesta y, luego, vigilar con mucha atención esa cesta. Una de las cosas que me horrorizaban, y que había visto demasiadas veces, era la práctica común en Wall Street de tener los huevos repartidos en muchas cestas. Incluso las compañías de fondos de inversión de mejor reputación tienen como práctica vender múltiples fondos. Los que rinden bien consiguen recobrar la inversión de la comercialización y el marketing, y captan más dinero de los inversores. Los que rinden mal se cierran o se fusionan con fondos con mejor rendimiento. Y en ese proceso, los fracasos quedan enterrados como si nunca se hubieran producido, y los éxitos se ensalzan.

Había visto algo similar en D. H. Blair. Allí, los corredores colocaban a clientes distintos en distintas acciones. Los clientes cuyas cuentas se hundían pasaban a ser una causa perdida, pero aquellos cuyas cuentas iban al alza eran buenos para hacer más negocios. De un modo parecido, los editores de algunos boletines informativos del mundo de la inversión tienen la práctica de segmentar sus listas de receptores y enviar distintas predicciones bajo

distintos títulos a distinta gente. Y así, de cara al público, sacan tajada de aquellos segmentos de receptores que rinden bien.

Aquellas trampas me asqueaban, y siguen asqueándome ahora. Estaba decidido a gestionar un único fondo durante toda mi carrera como inversor y a tener una trayectoria única. Y punto. Si el rendimiento a largo plazo de ese fondo es malo, eso será evidente para todo el mundo; y no habrá lugar donde refugiarse.

Igualmente importante fue la decisión que tomé de que el dinero de mi familia estaría también en ese único fondo, junto con el dinero de mis inversores. De hecho, he invertido casi el ciento por ciento de mi patrimonio en Aquamarine Fund. Como resultado de ello, me como lo que cocino. Este alineamiento de mis intereses con los de mis inversores es de una importancia inestimable. No se trata de un discurso de ventas, ni mucho menos. Sino simplemente de destacar que este enfoque es propicio a las buenas inversiones, especialmente porque me permite concentrarme en esa única cartera en vez de tener mis intereses repartidos. En esto, yo imité conscientemente a Buffett, que durante décadas ha concentrado toda su energía inversora en Berkshire Hathaway.

Pero, por otro lado, en ciertos aspectos me desvié de los principios que él me había inculcado. Por ejemplo, podría haber copiado la estructura de honorarios que Buffett había seguido en sus sociedades de inversión previas a Berkshire. Buffett no cobraba unos gastos anuales de gestión, sino que se quedaba con una parte de los beneficios por encima de una tasa de retorno del 6 por ciento. Se trata de una estructura extremadamente excepcional, pero es el mejor acuerdo que he visto en mi vida entre un inversor y sus accionistas. Personifica el principio de ganar dinero con ellos, no a partir de ellos. Si el fondo no rinde bien, su gestor no gana nada.

Sin embargo, cuando puse en marcha Aquamarine Fund, opté por la estructura de honorarios estándar en Nueva York. Lo cual implicaba que recibiría un 1 por ciento anual en concepto de honorarios por gestión del fondo (que me recompensaría aunque no hubiese dado rendimiento a los accionistas), más un incentivo equivalente al 20 por ciento de los beneficios.

¿Por qué lo hice? Cuando puse el fondo en marcha me vi inevitablemente

rodeado de abogados, agentes y otros asesores que querían explicarme cómo funciona este juego. Para ellos, la idea de que decidiera adoptar la poco ortodoxa estrategia de honorarios que Buffett había aplicado en la década de 1950 resultaba pintoresca. Querían protegerme y me decían que necesitaba obtener unos ingresos regulares. No se imaginaban a nadie viviendo de unos incentivos que son totalmente impredecibles. Pero lo que no veían era que el patrón de honorarios 1-20 desalineaba sutilmente mis intereses con respecto a los de mis accionistas. Me dejé influir por ellos, pero tendría que haberme mostrado más firme.

Quise también copiar a Buffett permitiendo que los inversores reembolsaran su dinero sólo una vez al año. Esto ayuda al gestor del fondo a invertir a largo plazo, lo que beneficia a sus accionistas; y, además, los ayuda psicológicamente, puesto que piensan con menos frecuencia en cómo va el fondo y en si deberían vender. Al fin y al cabo, la inacción y la paciencia en el mercado de valores suelen ser casi siempre las alternativas más inteligentes para el inversor. Por el mismo motivo, prefiero no verificar a diario (o, a veces ni siquiera semanalmente) el rendimiento de mis acciones, puesto que perjudica la visión de tener el foco en el largo plazo.

En cualquier caso, mis asesores consideraban que esta política de reembolso era absurda. Insistieron en que permitiera a los inversores reembolsar con sólo treinta días de preaviso. El problema es que esta práctica obliga al gestor del fondo a tener que estar siempre preocupado pensando en cuándo los inversores decidirán retirar su dinero. Cuando el mercado se fue a pique en 2008, esta debilidad estructural demostró ser una enorme vulnerabilidad.

Incapaz de mantener mi postura, capitulé y acepté que todo aquello eran prácticas bien establecidas en los círculos inversionistas de Nueva York. Era difícil resistirse al entorno institucional. Y, a pesar de todas mis buenas intenciones, caí en una trampa habitual: siempre es más fácil estar con la multitud que estar contra ella. Saber que aquello era el «estándar del sector» me daba una falsa sensación de confort, por mucho que hubiera pasado de largo de la oportunidad de crear la estructura ideal.

No fue hasta más tarde —hasta que conocí a Mohnish Pabrai y cuando

golpeó la crisis financiera— que comprendí que habría sido mucho mejor clonar la estructura de Buffett con la mayor exactitud posible. Aquellos compromisos erróneos no fueron pecados mortales. Pero cuando miro hacia atrás y considero mi carrera como inversor, me resulta todavía doloroso ver la rapidez con que me aparté de la sabiduría, probada por el paso del tiempo, que había conocido en Omaha.

Podría haberlo hecho perfectamente bien, y lograr la nota perfecta. Mantenía aún una sólida calificación, pero los detalles minúsculos son importantes en el mundo de la inversión, una actividad en la que unos pequeños cambios estructurales pueden representar, con el tiempo, grandes diferencias en los beneficios. El interés a largo plazo es uno de los mejores amigos del inversor, ¿por qué interponerse, pues, en su camino? Tener en cuenta desde un buen principio todos los detalles, por menores que parezcan, aporta enormes beneficios.

Parte del problema estaba en que era muy fácil dejarse absorber por el vórtice del mundo financiero de Nueva York, con sus valores distorsionados y sus seducciones. Mi mente estaba en Omaha, y creía que podría utilizar la fuerza de mi intelecto para alzarme por encima de aquel ambiente. Pero me equivocaba: tal y como fui descubriendo de forma gradual, el ambiente en el que nos movemos es mucho más fuerte que el intelecto. Son muy pocos los inversores, tanto aficionados como profesionales, que comprenden de verdad un punto tan crítico como éste. Los grandes inversores como Warren Buffett (que se marchó de Nueva York para regresar a Omaha) y sir John Templeton (que se instaló en las Bahamas) captaron a la perfección la idea, algo que a mí me llevó su tiempo.

En aquel momento, me planteé también la posibilidad de irme a vivir a Omaha, pero había demasiadas cosas que me retenían en Nueva York. Pese a ello, durante aquellos primeros años me mantuve bastante alejado de la escena de Nueva York y de Wall Street. Trabajé aislado en mi apartamento de una habitación en la calle 66 Oeste y, posteriormente, en varios espacios de oficinas de carácter informal.

Uno de aquellos espacios era un apartamento en la calle 58 Oeste, en un edificio donde vivía Monica Lewinsky. Otro era un apartamento de dos

habitaciones en la calle 55 Oeste, donde tenía como vecino a David Neeleman, el fundador de JetBlue. Había leído que él, como yo, tenía trastorno por déficit de atención (TDA). Pero con todo y con eso, había conseguido crear una compañía de éxito. Era reconfortante tenerlo a él en el edificio; era un recurrente recordatorio de que yo también podía superar mi especial idiosincrasia. Todos los inversores tenemos nuestros puntos débiles, y he comprendido que el secreto está en aceptar quiénes somos, en comprender nuestras diferencias y nuestras limitaciones, y en concebir maneras de sortearlas.

Entre tanto, incluso sin una oficina de aspecto profesional, vivía bien. El fondo seguía siendo minúsculo, pero las rentabilidades de la inversión eran decentes. El rendimiento estaba impulsado por el éxito de acciones como las de Duff & Phelps Credit Rating, cuyo valor se había multiplicado por siete. Ilustraba perfectamente lo que había aprendido de Buffett: encuentra compañías baratas, que estén rodeadas por un «foso» en expansión y que naden en liquidez.

Mientras que otros quedaron atrapados en la burbuja tecnológica de finales de la década de 1990, yo no caí en esa tentación, en parte porque estaba en la órbita de inversores con la cabeza fría como Buffett, Ruane-Cunniff y Tweedy-Browne. Su sentido común me ayudó a protegerme de la fiebre tecnológica. Fue una muestra más de que el ambiente triunfa sobre el intelecto.

Al cabo de cinco años, mi fondo superaba con creces el rendimiento del mercado. Un goteo lento pero regular de inversores externos me había ido confiando sus ahorros. Al final, los activos gestionados por Aquamarine estaban por encima de los cincuenta millones de dólares y se empezaba a hablar de mí. Wall Street no me interesaba, pero yo sí le interesaba a Wall Street. Lo cual fue, en el mejor de los casos, una bendición a medias.

Entré en el radar de gente de todo tipo que quería un pedazo de mí. Algunos confiaban en que los contratara como abogados o analistas. Otros querían venderme un servicio de investigación de inversiones carísimo. Los había que querían ser mis agentes. Y otros querían que les pagara para que promocionaran mi fondo y atraer así más activos.

Aquella gente esperaba que me convirtiera en el siguiente Chris Hohn o

Bill Ackman, que estaban ganándose rápidamente el reconocimiento de todo el mundo como dos de las estrellas de la inversión más brillantes de mi generación. Y aquella gente estaba segura de que podía ganar más dinero si me ponía a la altura de sus expectativas (o de sus ilusiones). Al fin y al cabo, yo, igual que Chris y Bill, había estudiado en la Harvard Business School, y tenía sentido que estuviéramos cortados por el mismo patrón.

Me sentí peligrosamente adulado. Peor aún, tanta atención tuvo el efecto de estimular en mí una especie de deseo de macho, el sabor de la competitividad y la testosterona que no percibía desde mis primeros tiempos como banquero de inversión. Pensaba que si todos aquellos expertos en marketing, analistas ambiciosos, abogados y agentes estaban comparándome con Bill y con Chris, ¿por qué no podía hacer yo la misma comparación? Aún recuerdo que uno de ellos me dijo que debería estar gestionando cinco mil millones de dólares, y no sólo cincuenta millones. En cierto sentido, era como si mi virilidad estuviera en juego.

En aquella época, Bill y Chris marchaban viento en popa. A tenor de los beneficios estratosféricos que estaban obteniendo, gestionaban miles de millones de dólares, mientras que yo era de chichinabo. Empecé a experimentar una profunda y avariciosa necesidad de adquirir más tamaño y categoría. El monstruo de ojos verdes se había apoderado de mí, y la envidia me consumía.

Lo que estoy explicando es una simplificación exagerada de un sinfín de factores, pero captura uno de los componentes clave de mi vórtice neoyorquino. Hasta aquel momento, nunca había experimentado la envidia de un modo tan visceral, y tampoco supe reconocerla. Pero eso es lo que era.

Buffett y Munger dicen en broma que la envidia es, entre los siete pecados capitales, el que menos gracia tiene. «La envidia es loca —comenta Munger—. Es destructiva al ciento por ciento. [...] Si consigues quitártela de encima en un momento temprano de la vida, todo te irá mucho mejor.»

En mi opinión, la envidia es además una emoción que negamos, lo cual nos pone en grave peligro. En los mercados financieros, la envidia es un asesino silencioso que lleva a la gente a comportarse como nunca lo haría de ser sincera consigo misma. Por ejemplo, muchos inversores vieron que sus amigos

estaban ganando cantidades inmensas de dinero con acciones del sector tecnológico salvajemente sobrevaloradas, y se lanzaron a por ellas antes de que la burbuja estallara. Es importante ser consciente de las fuerzas emocionales que hierven en nuestro interior, puesto que distorsionan nuestra capacidad de juicio y emborronan la toma de decisiones racionales. Según un viejo dicho rabínico: «¿Quién es más fuerte? Aquel que domina sus pasiones».

Ben Graham escribió de manera brillante sobre la irracionalidad del señor Mercado. Hay que reconocer que esta irracionalidad forma también parte indisoluble de nuestra condición humana. Un aspecto clave de mi educación como inversor en valor consistió en aprender a detectar estas vulnerabilidades emocionales en mí para desarrollar estrategias —como veremos más adelante— que les impida apoderarse de mí. Este proceso de autocorrección empieza con el autoconocimiento.

La razón por la que todo esto es importante es porque la inversión deja al descubierto nuestras fallas psicológicas, sean éstas la avaricia, el hambre de poder y estatus social o cualquier otra debilidad. Por aquel entonces, la envidia era una de mis mayores flaquezas. Debería haberme sentido feliz con mi suerte, incluso teniendo en cuenta que yo no sólo era un miembro del «uno por ciento», sino del uno por ciento del uno por ciento. Controlaba mi tiempo. Podía vivir y disfrutar de vacaciones donde y cuando quisiera. Tenía gente que me ayudaba a hacer las cosas que no me gustaba hacer.

Pero el problema en una ciudad como Nueva York o Londres es que siempre hay mucha gente que lo hace mejor que tú. Mi oficina no tenía relucientes ventanales desde el suelo hasta el techo ni vistas panorámicas de los rascacielos de Manhattan. No le llegaba ni a la suela del zapato a la elegancia de las oficinas de Chris Hohn en Mayfair, el epicentro de los fondos de inversión en Londres. Mi bonito hogar en una de las calles más encantadoras del Upper West Side carecía de las frondosas vistas de la de Bill Ackman sobre Central Park.

Quería ganar en el juego de los fondos de inversión. Con razón o sin ella, estaba convencido de que era tan inteligente como mis colegas, y me carcomía no estar en la cúspide. No me bastaba con vivir bien.

Decidí iniciar mi propia campaña de marketing, pero no sabía por dónde

empezar. Cuando me encontraba en una de las excepcionales ocasiones en las que tenía un público de potenciales inversores, me ponía nervioso y retomaba la conducta que me había funcionado en la universidad: soltar un torrente de ideas a toda velocidad con la esperanza de impresionar a alguien. A veces me sorprendía a mí mismo intentando deslumbrar a la gente con expresiones en latín como *ceteris paribus* o *sine qua non*, con la ilusión de que si hablaba como si estuviera dando una conferencia en Oxford, los demás entendieran el valor de lo que estaba diciendo.

Pero la verdad es que no tendría que haberme preocupado por aquella búsqueda de crecimiento sin sentido, que estaba básicamente motivada por mi propio ego. El fondo marchaba bien, había tanto dinero de mi familia invertido que no necesitaba perder el tiempo intentando atraer activos adicionales de otros inversores. Mi envidia me llevó por el mal camino, porque quería que la gente viera que estaba gestionando cientos de millones, o incluso miles de millones de dólares, como Bill y Chris. Habría hecho mejor dedicando aquel tiempo a seleccionar las mejores acciones y a permitir que mi rendimiento hablara por sí mismo.

Me dejé absorber por ese torbellino, el vórtice neoyorquino, en otros aspectos igualmente ridículos. Alquilé una lujosa oficina en Carnegie Hall Tower, y de sopetón elevé mis gastos anuales de alquiler desde los 60.000 dólares hasta los 250.000 dólares. Alquilé un terminal Bloomberg —el equivalente informativo a fumar crack— por 20.000 dólares anuales. Contraté también un director de operaciones, un analista y un abogado de categoría. La envidia y el orgullo salen caros.

Pero no se trataba sólo de obtener la aprobación de los demás. La cuestión era que llevar encima todos los arreos del éxito me hacía sentirme mejor conmigo mismo. Necesitaba saber que estaba en la cumbre, de modo que seguí persiguiendo falsos ídolos. Mi padre, siempre muy sabio, me preguntó: «¿Por qué haces todo esto? ¿Por qué pretendes ser una megaestrella de los fondos de inversión?».

Por suerte, lo demás lo hacía bien. Entre otras cosas, no jugué nunca a la ruleta con el dinero de mis accionistas, pues había interiorizado las enseñanzas de Buffett, que defiende que la primera regla de la inversión es:

«No pierdas dinero»; y la segunda: «No olvides la regla número uno». Era relativamente conservador y no me gustaba el riesgo, lo cual le fue muy bien al fondo, sobre todo cuando se produjo el estallido de la burbuja tecnológica. Pero creo que será más útil que comparta contigo mis errores que prolongarme en exceso explicando lo que hice bien. Como dice Munger: «Me gusta que la gente reconozca que ha sido rematadamente burra. Sé que si me restriego la nariz contra mis errores acabaré haciéndolo mejor. Es un truco estupendo para aprender».

Hay muchas cosas de aquel periodo en Nueva York de las que me arrepiento. Pero tomé una decisión que acabaría siendo altamente beneficiosa: empecé a rodearme de un grupo de «genios» de la inversión que acabarían convirtiéndose en amigos para toda la vida, y también en mi paño de lágrimas. Alcanzar el éxito por ti mismo es difícil, cuando no imposible. Los mejores cantantes de ópera tienen profesores de canto; Roger Federer tiene un entrenador; y Buffett se reúne con regularidad con gente de mentalidad similar.

Nuestro foro, al que apodé «la Pandilla», se reunía una vez por semana para hablar sobre acciones. El grupo estaba integrado por David Eigen, Ken Shubin Stein, Stefan Rosen, Glen Tongue y, de vez en cuando, Bill Ackman. Por medio de este foro conocí también a Joel Greenblatt y me hice socio del Value Investors Club. La Pandilla se reunía una mañana por semana; uno de nosotros, como mínimo, tenía que venir preparado con la presentación de una acción, y el resto la debatíamos y diseccionábamos. Aquello expandió mis conocimientos más allá de cualquier cosa que pudiera haber aprendido a partir de un libro de texto o un MBA. Y no sólo aprendíamos más sobre inversión, sino que, además, aprendimos a conocernos mutuamente mejor, y lo que motivaba a cada uno.

Las reuniones de la Pandilla dieron como resultado unas amistades que son por sí solas una recompensa. Desde el mero punto de vista de la inversión, mis aliados se convirtieron además en fuente de fuerza competitiva, puesto que nos observamos mutuamente. Si convoco a los miembros de ese grupo para plantearles una idea, no es sólo porque sé que lo que dicen es importante, sino también porque conocerlos como los conozco me permite evaluar la información que me dan. Conocer los sesgos y los filtros de cada uno es un

elemento crítico.

En una memorable ocasión, el grupo me salvó de mí mismo y me reforzó el concepto de que estar abierto a otras perspectivas es beneficioso.

Había descubierto lo que creía que era una compañía maravillosa. Se llamaba Farmer Mac. Uno de mis métodos para buscar inversiones consiste en estudiar a los maestros y, luego, explorar si debería comprar acciones iguales u otras mejores con características similares. Buffett tenía una cantidad enorme de dinero invertida en Freddie Mac, y otro buen pellizco en Fannie Mae. Ambas compañías acabarían perdiendo el rumbo. Pero, en aquel momento, Freddie y Fannie eran grandes negocios. Su principal activo era la fe implícita, el respaldo y el crédito del gobierno de Estados Unidos, lo que significaba que podían pedir préstamos a intereses virtualmente exentos de riesgo. Empecé a buscar una firma con ventajas similares, y encontré a Farmer Mac, una minúscula empresa del sector agrícola patrocinada por el gobierno. Me pareció una joya por descubrir de la misma índole que las demás.

En 2003 invité a la directiva de la compañía para que diera una presentación a la Pandilla. Whitney Tilson, un conocido gestor de fondos de inversión, escritor y comentarista televisivo, compartió luego la idea con Bill Ackman. Bill, que puso en marcha una firma especializada en inversión llamada Gotham Partners después de graduarse en Harvard, es un analista brillante con un don especial para ver lo que la mayoría de inversores pasaría por alto.

Unas semanas más tarde, Bill se reunió conmigo después de un desayuno de negocios con la Pandilla y me dijo: «Guy, quiero comentarte un tema». Conociendo su espíritu generoso y su afición a jugar a ser el casamentero de sus amigos solteros, me quedé convencido de que quería proponerme una cita con una chica. Pero lo que quería en realidad era contarme más cosas sobre Farmer Mac, puesto que se había enterado de que yo tenía acciones. Al parecer, Bill había estado despierto hasta las 4.00 horas investigando la compañía después de que Whitney le mencionara mi interés por ella. A la mañana siguiente, él había llamado por teléfono a Whitney para darle las gracias por lo que llamó «la oportunidad más increíble que he visto en mi vida». Pero resultó que Bill no decía eso porque pensara comprar acciones; lo

que pensaba hacer era vender en corto. Es decir, estaba convencido de que Farmer Mac iba a sufrir un colapso.

Durante el trayecto de veinte manzanas hasta su oficina en el centro de la ciudad, Bill me explicó lo que creía que se me estaba pasando por alto y por qué había decidido abrir una enorme posición corta. Creía que la acción no sólo iba a derrumbarse, sino que iba a caer hasta cero. Me explicó por qué Farmer Mac no tenía nada que ver con Freddie y Fannie. El estómago me dio un vuelco. Viendo que no estaba entendiéndolo, me invitó a subir a su despacho. Sorprendido, me mostró una estantería con archivos relacionados con Farmer Mac de más de una década. Estaban llenos de anotaciones y pegatinas. Además, había impreso informes de las titulaciones de la compañía.

A primera vista, eran similares a las titulaciones (o bursatilizaciones) de Freddie y Fannie. Pero, como Bill me explicó, en realidad eran muy distintas. En el caso de Freddie y Fannie, una titulación contenía centenares, o miles, de casas unifamiliares similares. En el caso de Farmer Mac, las titulaciones contenían solamente un puñado de préstamos a granjas, todas con características muy distintas. Bajo el punto de vista de Bill, aquello no era un activo que pudiera titulizarse, sino que eran más bien préstamos a negocios normales y corrientes. A su entender, aquellos paquetes de préstamos contenían mucho más riesgo del que aparentaban, y la compañía podía ir fácilmente a la quiebra.

Le dije entonces: «Pero si es una empresa patrocinada por el gobierno. Es casi como un brazo del gobierno de Estados Unidos». A lo que Bill me replicó: «Guy, me parece que confías demasiado en las instituciones de nuestro país».

Llegaba la hora de comer, y yo me debatía entre las ganas de seguir con él y averiguar más cosas y el deseo compulsivo de marchar corriendo a mi oficina para vender mis acciones. A aquellas alturas, tenía perfectamente claro que no entendía lo bastante de Farmer Mac como para seguir conservando las acciones. Fue una revelación importante: con frecuencia, concentramos todo nuestro esfuerzo analítico en la dirección errónea y pasamos por alto cosas que pueden ser vitales. Por lo tanto, resulta esencial estar abierto a la

posibilidad de que podríamos estar equivocados. Recuerdo que, en el transcurso de la comida que mantuve con Buffett, éste me miró muy serio y dijo, con referencia a sus análisis de la inversión: «Yo nunca me equivoco». En su caso, podría ser cierto, o casi cierto. Pero, tal y como la gestora de fondos de inversión Lisa Rapuano me dijo en una ocasión: «Yo no soy Warren Buffett, y tú tampoco».

Aquel mismo día vendí dos tercios de mis acciones; al día siguiente, me liberé del resto. Por suerte, fui capaz de venderlas con beneficios.

Posteriormente concerté una reunión con el consejero delegado y el director financiero de Farmer Mac. Una lluviosa tarde de otoño, me reuní con Bill y Whitney en Penn Station, y allí cogimos un tren hasta las oficinas principales de la compañía, en Washington D. C. El equipo directivo nos esperaba con la presentación estándar para inversores, que subrayaba las similitudes superficiales entre Farmer Mac, Freddie y Fannie. Después de un par de transparencias, Bill levantó la mano y dijo: «Muchas gracias, pero la presentación no es necesaria. Sólo quería formularles algunas preguntas».

Y expuso los puntos que ya me había expuesto a mí. El equipo directivo se mostró incapaz, o no pudo, de responder las inquisitivas preguntas de Bill, y todos se mostraron claramente ofendidos. En un momento dado, el consejero delegado dijo: «Es posible que ésta no sea la compañía que andan buscando». Me quedé pasmado al ver su imposibilidad de ofrecer una respuesta más convincente.

Una semana después, vendí en corto acciones de Farmer Mac. Fue una de las tres ocasiones en toda mi vida que he vendido en corto. Es una práctica que no va con mi carácter. Pero la reacción de la directiva me había confirmado que Bill tenía razón. Posteriormente, Bill me contó que incluso lo habían excluido de las conferencias telefónicas trimestrales de la compañía.

Empecé a dejarme llevar por el deporte de combate que es operar abriendo posiciones cortas. Me incorporé a aquellas conferencias y formulé preguntas capciosas para destacar las debilidades de la compañía. Estaba decidido a demostrar a los demás inversores los riesgos que acechaban detrás de las apariencias. Hablé también con *The New York Times* para explicarles mis preocupaciones. Eran puntos importantes y válidos, y los inversores tenían

derecho a saber que la compañía escondía más riesgo de lo que se imaginaban. Pero mi actitud contenía una indignación correcta, o tal vez presuntuosa, que no cuadraba conmigo.

Viéndolo en retrospectiva, creo que me desvié de mi camino y me comporté como un tirano ruin. Mi objetivo como inversor es que mis accionistas ganen dinero, no enzarzarme en peleas innecesarias o comportarme como un vengador defensor de la moral. No pretendo criticar con esto a los gestores de fondos que deseen comportarse de esta manera, pero ése no es mi papel en la vida, y creo que aquello distrajo mi mente y me ensució las manos.

Poco después, recibí mi merecido. *The Wall Street Journal* publicó un artículo en el que se sugería que varios gestores de fondos estaban conchabándose para manipular el precio de valores con los que estaban operando en corto. Los valores eran los de las compañías MBIA, Allied Capital y Farmer Mac. Eliot Spitzer, que era por aquel entonces fiscal general del estado de Nueva York, puso en marcha una investigación, y la Comisión de Bolsa y Valores (Securities and Exchange Commission, SEC) de Estados Unidos hizo lo mismo. Querían saber si alguno de los gestores de fondos mencionados en el artículo había estado implicado en la divulgación de información errónea sobre aquellas compañías.

Me vi inmerso en la investigación, junto con Bill y el célebre gestor de fondos David Einhorn. La investigación no llegó a ninguna parte, pero fue una distracción estresante y cara, puesto que tuve que desenterrar montañas de información para responder a las preguntas del proceso. Durante la crisis financiera, los tres valores se derrumbaron, lo cual reivindicaba el análisis llevado a cabo por Bill. La venta en corto de Farmer Mac fue altamente rentable tanto para él como para mí.

Pero, aun así, yo habría preferido vender las acciones iniciales y alejarme de todo aquello, por más que acabara obteniendo grandes beneficios apostando en contra de la firma. Considero que la vida es demasiado corta como para perder el tiempo en este tipo de conflictos, y creo que las ganancias que obtuve con aquella inversión no justificaron los dolores de cabeza que me provocó. Por extraño que pueda parecer, pienso también que, cuando señalamos con el dedo a los demás o actuamos de manera tiránica, suelen

sucedernos cosas malas. Según mi experiencia, es «kármicamente» mejor centrarse en lo positivo y actuar como una fuerza del bien que meterse gratuitamente en batallas cáusticas. Me pregunto si Eliot Spitzer —que posteriormente cayó en desgracia— descubrió también esta verdad después de años de hacer campaña para acabar con mucha gente.

Ansiaba encontrar un camino que fuera más simple y mejor para mi salud mental. En Nueva York, yo me había desviado de mi rumbo y me había dejado atrapar por una serie de distracciones innecesarias. Pero empezaba a darme cuenta de que no necesitaba una oficina elegante, de que no necesitaba atraer más activos hacia mi fondo como forma de demostrar a los demás (y a mí mismo) que era un pez gordo y que no necesitaba la angustia y la acritud que generaba la operativa en corto.

Es decir, había aprendido ya lo bastante como para intuir lo que a mí no me funcionaba. Pero aún tenía que encontrar el camino. Lo que no sabía era que estaba a punto de conocer a dos maestros de la inversión que me ayudarían a apuntar hacia la dirección correcta.

5

El encuentro con un maestro

En mis primeros años como inversor, yo quería ser una superestrella y que los demás reconocieran mi resplandor. Era, por naturaleza, un pésimo vendedor, pero llegué a entender que eso era algo que necesitaba aprender. Empecé a explorar cómo venderme con mayor efectividad. El resultado fue extraño e inesperado. Lo que aprendí sobre marketing me cambiaría como ser humano..., hasta el punto de que dejé de preocuparme por completo de mí mismo.

Había estudiado marketing en Harvard. Pero mi verdadera formación en este campo empezó cuando asistí a las reuniones anuales de Sequoia Fund. Entablé amistad con un encantador hombre de negocios norteamericano llamado John Lichter, que era inversor tanto de Berkshire Hathaway como de Sequoia. Me regaló un CD con el discurso que Charlie Munger había ofrecido en Harvard sobre las veinticuatro causas habituales del pensamiento humano erróneo.

Me di cuenta enseguida de que me había regalado un filón de sabiduría que no estaba disponible en ningún otro lado, y decidí escuchar aquella conferencia siempre que me fuera posible. Pronto me hizo dejar a un lado las grabaciones de Tony Robbins, y durante dieciocho meses aquel CD fue el único que sonó en el equipo de música de mi coche. Munger tenía una cabeza asombrosa. Mohnish Pabrai, que había pasado tiempo con él, me contó posteriormente que Charlie es el tipo más inteligente que ha conocido en su

vida, más inteligente si cabe que Buffett. Lo que es más, Munger sabe captar de forma extraordinaria lo mejor de distintas disciplinas, y aquella conferencia destilaba e integraba sus conocimientos de psicología, economía y negocios de un modo alucinante.

Por ejemplo, hablaba sobre que las «evidencias extraintensas» distorsionan el pensamiento. Durante una loca subida de los valores tecnológicos, por ejemplo, un inversor ve que Yahoo! está disparándose y escucha en la CNBC que todo el mundo está haciéndose rico con este tipo de inversiones con compañías de internet. El cerebro reptiliano del inversor reacciona irracionalmente a esa evidencia «extraintensa», lo que le dificulta comprender que el precio de la acción ha dejado de reflejar el valor intrínseco de la compañía. Las conexiones del cerebro reptiliano son un «cableado» primitivo —y profundamente incrustado en todos nosotros— que fue útil para los hombres primitivos que se enfrentaban a bestias salvajes o a incendios, pero resulta tremendamente perjudicial para analizar los matices del mercado de valores.

Munger explicaba también que existe un «efecto Lollapalooza» negativo cuando varias formas de pensamiento erróneo se producen simultáneamente. Por ejemplo, cuando un inversor ve que sus amigos y familiares están haciéndose ricos con acciones de compañías de internet, deduce que esto es una «prueba social» de que este tipo de inversión es una gran apuesta, puesto que diez mil borregos no pueden estar equivocados. El amigable corredor de bolsa del inversor publicita estas acciones; el hecho de que sea tan agradable y que tengamos una tendencia a la «reciprocidad» intrínseca hace difícil que el inversor pueda resistirse a su discurso.

Pero resistirse a este tipo de efecto Lollapalooza de distorsiones mentales no sólo es difícil para el aficionado que acaba de entrar en el mercado, sino también para los inversores profesionales. Nos gusta pensar que somos inmunes, pero estas fuerzas son tan potentes que alteran constantemente nuestro buen juicio. Y estos no son más que un par de ejemplos del tipo de pensamientos erróneos que se interponen en nuestro camino. En realidad hay mucho más, y a menudo se producen de modo simultáneo.

Munger me ayudó a comprender las trampas que nos juega la mente, y

empecé a ver patrones de este tipo a mi alrededor. Igualmente importante es el hecho de que su discurso mencionara a Robert Cialdini, un renombrado académico que había escrito un libro titulado *Influence: the psychology of persuasion*. Munger decía que el libro de Cialdini «había rellenado muchos agujeros» de su «burdo sistema» de psicología.

Cada año, el primer fin de semana de mayo, hacía mi peregrinaje a Omaha para asistir a la reunión anual de Berkshire. Normalmente me alojaba en el Omaha Marriott, cerca del meollo de la acción. La noche antes de la reunión, Munger celebraba en aquel hotel una cena privada. Yo merodeaba por el vestíbulo y observaba con fascinación el grupo de invitados eclécticos que desfilaba por allí, gente como Bill Gates, Ajit Jain y Robert Cialdini. Aquello reforzó mi sensación de que Cialdini era un personaje importante, de modo que leí y releí incontables veces su libro y me machaqué su mensaje una y otra vez. Lo que más mella me hizo fue una historia extraordinaria que explicaba Cialdini sobre un vendedor de Chevrolet, Joe Girard, que solía enviar felicitaciones de Navidad a sus miles de clientes con las palabras «Me gustas» impresas, junto con su nombre. Aquella expresión personal de buena disposición tenía un efecto increíble: Girard se ganó un espacio en el *Libro Guinness de los records* por haber vendido 13.001 coches en quince años. Como escribe Cialdini: «Tenemos una fenomenal debilidad por la adulación», y «solemos creernos tanto los elogios como a aquellos que nos los hacen».

Estaba fascinado. ¿En serio que era tan simple como eso? ¿Era sólo una cuestión de aprovechar este principio del «gustar»? Tengo tendencia a ser persona de extremos: si conecto con una idea, no sólo flirteo con ella, sino que la adopto en grado infinito. De modo que decidí que escribiría tres cartas cada día laborable, es decir, quince cartas por semana. Empecé a dar las gracias a la gente por haber dado una conferencia espléndida, por haberme enviado una carta presentándose como inversor, por haberme ofrecido una comida excelente en un restaurante, por haberme invitado a una conferencia. Enviaba a la gente tarjetas para desear feliz cumpleaños. Les enviaba informes, libros o artículos que consideraba que podían ser de su interés. Les enviaba notas diciéndoles lo mucho que me había gustado conocerlos.

Más o menos por la misma época en que me aficioné a la lectura de los

libros de Cialdini, descubrí también un libro que incluía muchas cartas de Ronald Reagan. Escribía a un abanico impresionante de gente, y mostraba lo que parecía un interés genuino hacia todas ellas. Compartía chistes y consejos, abordaba sus preocupaciones, animaba a los niños. Comprendí que esto formaba parte del secreto de su éxito. No fue el presidente estadounidense más cerebral, pero dominaba el arte de preocuparse por lo demás, y así lo expresaba en sus cartas. Si esto funcionó tanto para el presidente como para el mejor vendedor de coches del país, también tenía que servirme a mí.

Al principio, mi experimento con las cartas estaba más o menos calculado, puesto que empecé a practicarlo con el deseo explícito de mejorar mi negocio. Tenía expectativas claras en cuanto a sus resultados. Pero poco a poco empecé a aficionarme, y acabé volviéndome adicto a las emociones positivas que me generaba la actividad. En busca de más oportunidades para dar las gracias a la gente, descubrí que me había vuelto realmente más agradecido. Y cuanto más expresaba mi benevolencia, más empezaba a sentirla. El proceso de salir de mi caparazón para centrarme en los demás escondía algún tipo de magia.

Tony Robbins me había enseñado que, con el tiempo, las pequeñas diferencias en nuestra forma de actuar pueden llegar a tener un gran impacto. Y aquel pequeño acto de escribir centenares de cartas al año tuvo un efecto transformador en mi persona. De entrada, no fue fácil. A menudo no sabía qué escribir ni a quién. Y acababa escribiéndole al portero o a la persona que me había servido el café aquella mañana. A veces me sentía como un tonto. Y no veía ningún impacto inmediato. Pero ahora sé que es un ejercicio que puede tardar hasta cinco años en tener un efecto relevante, y que mucha gente claudica antes de cosechar los beneficios.

Al enviar aquel aluvión de cartas, empecé a abrirme a la gente como nunca lo había hecho y a ver a todo el mundo como gente de la que podía aprender. Y ahora entiendo que la costumbre de escribir cartas es una forma increíblemente efectiva de generar un interés compuesto en cuanto a benevolencia y relaciones se refiere, en vez de generar un simple interés compuesto de dinero. Dicen que Einstein afirmaba que el interés compuesto era la octava maravilla del mundo. Pero la aplicación única y exclusivamente financiera del interés compuesto tal vez sea el aspecto menos valioso de este

fenómeno.

Mi cruzada de escribir cartas había empezado como una herramienta de marketing para mi fondo y había acabado dándome una riqueza de vida que nunca me habría imaginado. En vez de convertirme en un buen vendedor, empecé a preocuparme por la gente a la que escribía y a pensar en cómo podía ayudarla. La paradoja es que, a medida que fui volviéndome más auténtico y olvidándome de mi plan, la gente empezó a interesarse más en invertir en el fondo. Fue una consecuencia no buscada de ser menos egoísta y más honesto conmigo mismo.

Un par de años después de poner en marcha la campaña de cartas, conocí a un estudiante de Wharton llamado Aaron Byrd. Era un chico encantador, y sentí una conexión inmediata con él, razón por la que lo invité a trabajar de becario conmigo. A finales de aquel verano, Aaron me comentó que pensaba viajar a Chicago para asistir a la reunión anual de un inversor llamado Mohnish Pabrai. Nunca había oído hablar de Mohnish, pero Aaron me aseguró que tenía unas rentabilidades de sus inversiones fenomenales. Decidí acompañarlo.

Más tarde me enteré del pintoresco historial de Mohnish. Es nieto de un famoso mago itinerante e hijo de un hombre de negocios que tuvo tantos fracasos como éxitos. Nacido en 1964, Mohnish se crio en Bombay, Nueva Delhi y Dubái, y llegó a Estados Unidos como estudiante, y sin un céntimo, en la década de 1980. Creó una empresa consultora de TIC (tecnologías de la información y la comunicación) y servicios para los negocios; le puso el nombre de TransTech, y la financió con 70.000 dólares a cuenta de su tarjeta de crédito y con unos 30.000 dólares de su plan de pensiones privado de empresa —un 401(k)—. Los ingresos de TransTech crecieron hasta alcanzar los veinte millones de dólares y acabó vendiendo la compañía por seis millones de dólares.

Igual que yo, Mohnish descubrió a Warren Buffett y la inversión en valor a través de la biografía de Lowenstein y estudiando las «Cartas a los accionistas» anuales de Berkshire. Estaba tan fascinado que, en 1999, fundó su propia empresa de inversión. Los beneficios de los fondos Pabrai han sido excelentes. En septiembre de 2013, Forbes publicó un artículo titulado «Cómo

Mohnish Pabrai ha infringido al mercado una derrota aplastante de un 1.100 por ciento, desde 2000».

En 2003, cuando asistí a su reunión anual en Chicago, ya había quedado claro que era un hombre especial. Había estado registrando un interés compuesto de más del treinta por ciento anual. Pero lo que más me sorprendió fue su forma sutil e idiosincrásica de hacer negocios. Cualquiera que se mueva en el mundillo inversor de Nueva York ha asistido a una buena cantidad de «comidas de paripé». Suelen celebrarse en hoteles elegantes, como The Pierre, e incluyen una presentación por parte de un directivo o un equipo de directivos en la que te exponen todos los motivos por los que deberías comprar sus acciones o su fondo.

La reunión de Pabrai fue totalmente distinta. No se celebraba en un hotel lujoso del centro de la ciudad, sino en un restaurante de la cadena Carlucci con un auditorio convenientemente situado cerca del aeropuerto O'Hare de Chicago. Además, tenía lugar en fin de semana. Los invitados iban vestidos con ropa informal y algunos asistían incluso con familiares. Era típico de Mohnish. Lo que menos le preocupaba era satisfacer las expectativas estándar del público. No temía ser diferente, y descubrí que sus decisiones poco convencionales tenían para mí todo el sentido del mundo.

En el transcurso de la reunión, repasó el rendimiento del fondo, y luego ofreció un par de ejemplos de su estrategia de inversión: uno era un éxito, y otro, un fracaso. El público, formado por un centenar de personas, no estaba allí para escuchar un discurso de ventas. Estaba allí para aprender. Mohnish habló de forma directa y sincera, sin temer lo que la gente pudiera pensar de él.

Me impresionó especialmente su discusión sobre una inversión de éxito que había hecho en Frontline Ltd. Tomé notas a toda máquina mientras él explicaba que había invertido en un momento en el que sus petroleros cotizaban por menos de su coste de reposición (o de sustitución). Comprendí bien el concepto de comprar activos por debajo de su valor de reposición, pero aquello me dio una visión más profunda del mecanismo por el cual el precio bajo podía ser por sí mismo un catalizador para darle la vuelta al mercado, ya que el suministro de petroleros estaba agotándose. Con esta

estrategia, Mohnish hizo gala de lo que posteriormente Howard Marks denominaría «pensamiento de segundo nivel», un matiz que es importante, aunque excepcional, entre los inversores. Mohnish tenía una perspectiva del mundo distinta a la de la mayoría, pero la lógica que respaldaba aquel tipo de inversión a la contra resultaba tremendamente persuasiva.

Para un observador imparcial, aquello era un escenario interesante. Vi, por ejemplo, dos personas entre el público que estaban allí para promocionarse. Uno de ellos, un gestor de fondos, planteó su pregunta como una forma de pregonarse a sí mismo. Un banquero de inversión estaba también allí para promocionar sin tapujos sus servicios. Intuí la incomodidad con la que respondió la mayor parte de la audiencia. Una buena reunión siempre es un esfuerzo de equipo. Pero aquellos dos estaban allí para vender, no para aprender, y quedaron como unos insolentes.

Por otro lado, Mohnish venía de un espacio de abundancia personal que no se limitaba a una simple cuestión de riqueza financiera: se sentía cómodo siendo como era, y era feliz compartiendo su sabiduría. Como no podía ser de otra manera, desde aquellos tiempos se ha mudado de la casa que tenía en un sofisticado barrio californiano a un hogar más modesto y más cercano a su oficina. Para mí es, una vez más, una evidencia de que Mohnish no encaja con lo que Buffett denomina la «tarjeta de puntuación externa», lo cual le proporciona una fuerza considerable.

Después de la reunión anual de Mohnish, volví a mi casa en Nueva York, cogí una pluma y le escribí una breve nota. Escrita con mi poco legible caligrafía, decía algo así como: «Querido señor Pabrai, muchas gracias por haberme recibido como invitado en su reunión de socios. He aprendido mucho sobre la vida y sobre inversión, y he conocido además a grandes personas. Con todo mi afecto, Guy Spier».

Fue una simple nota entre una docena de cartas que envié aquella semana. No tenía ningún objetivo concreto al escribirla ni esperaba nada a cambio. La metí en el correo y me olvidé de ella. Pero Mohnish me contó posteriormente que fui la única persona que le escribió después de aquella reunión y que la nota se le quedó fija en la cabeza. Unos seis meses más tarde, me envió un correo electrónico para decirme que tenía una reunión en Greenwich

(Connecticut), y que si me apetecía cenar con él. Le respondí que sí, por supuesto.

Aquella cena con Mohnish alteró la trayectoria de mi vida incluso más, quizá, que mi posterior comida con Warren Buffett. De no haberme tomado la molestia de darle las gracias a Mohnish, muchas de las grandes cosas que me han pasado después de aquella primera cena no habrían sucedido nunca. En aquel momento no lo entendí, pero ahora comprendo que todas las cartas que escribí fueron una invitación a la casualidad. A mucha gente le parecerá una pérdida de tiempo. Pero la lotería no se gana si no compras un boleto, y aquellos boletos eran prácticamente gratis. En cierto sentido, es una forma de abordar la vida cercana a la inversión en valor: elige algo barato que tal vez un día tendrá un valor inestimable.

Quedamos en el hotel Delamar Greenwich Harbor. Llegué con media hora de antelación, impaciente, halagado porque un inversor tan notable se hubiera puesto en contacto conmigo. En aquella etapa de mi vida, aún solía asistir a las reuniones con una idea egoísta de lo que quería obtener de ellas. Pero aquella noche me presenté conscientemente sin ninguna agenda establecida. Resistí la tentación de dominar la conversación con un montón de preguntas concebidas, y pasé a realizar un ejercicio de ingeniería inversa y entender qué había hecho para obtener aquellos beneficios. Simplemente, me sentía agradecido de poder disfrutar de una oportunidad de charlar con él.

Tal vez Mohnish lo intuyera, lo cual ayudó a establecer el tono adecuado para la reunión. Cuando llevas una agenda preparada, la gente lo huele y suele ponerse a la defensiva. Por extraño que parezca, sentí como si tuviera una especie de inspiración divina que me permitió comprender que con él tenía que ser yo mismo. Su autenticidad me hizo entender la tontería de ser falso o poco sincero.

Lo que vi en el transcurso de aquella cena fue un hombre completamente cómodo consigo mismo. La persona exterior era la misma persona que la interior; no fingía ser nada ni nadie. En mi vida, no estaba siempre alineado o en paz conmigo mismo. Pero, en presencia de Mohnish, desde un buen principio, fui solamente yo. No estar alineado con quien eres resulta peligroso, y no sólo en las relaciones, sino también en los negocios y en la inversión. Por

ejemplo, Charlie Munger destaca que siempre es más fácil ser sincero porque así no tienes que acordarte de las mentiras que has dicho; lo cual alivia el cerebro de una carga de trabajo mental innecesaria y te permite concentrarte en lo más útil.

Durante la cena, Mohnish me habló de un libro titulado *El poder frente a la fuerza*. Su autor, David Hawkins, explora la teoría de que nuestra capacidad de influir a los demás aumenta cuando somos una versión auténtica de nuestra persona, puesto que la sinceridad evoca una respuesta psicológica más profunda en los demás. Mohnish encarnaba la idea de que la persona que es honesta y está en contacto consigo misma tiene un poder real. Aquella discusión sembró en mí una semilla: a partir de aquel momento deseé ser verdaderamente auténtico, completar la transformación que había iniciado cuando dejé D. H. Blair y aquel mundo de mentiras.

Enseguida me di cuenta de que Mohnish, como yo, había estado buscando la sabiduría universal. Pero había llegado a ella por una dirección distinta y con una mentalidad muy diferente también. Yo, a partir de Tony Robbins, había descubierto la fuerza de imitar las costumbres de la gente de éxito; Mohnish, que se refiere a esto como «clonación», bromea a veces diciendo que nunca en su vida ha tenido una idea original, lo cual no le preocupa lo más mínimo. De hecho, el progreso suele funcionar así: copiamos las mejores ideas y las hacemos nuestras.

Mohnish entendía que esto también rige en los negocios. Las compañías se benefician del estudio de sus competidores, de comprender qué hacen los demás bien y, luego, recrearlo. Utilizó el ejemplo de dos gasolineras a ambos lados de una misma carretera. Una tiene un propietario inteligente que ofrece un servicio completo a precio de autoservicio, cosas como limpiar el parabrisas y comprobar los niveles de líquidos gratuitamente. Es decir, el propietario lleva constantemente a cabo pequeñas acciones para mejorar el negocio y crea con ello un ciclo virtuoso. La gasolinera del otro lado de la carretera no hace nada de eso y decae. Pero, como puso de relieve Mohnish, al propietario de la gasolinera mala le sería fácil copiar todo lo que hace su exitoso rival. Las mejores ideas ya están ahí y podemos verlas; nos basta con clonarlas.

Es lo que Mohnish y yo habíamos aprendido a lo largo de nuestra carrera como inversores. Vimos lo que Buffett había hecho, y decidimos, conscientemente, copiarlo. Pero Mohnish, gracias a su implacable atención al detalle, practicaba la clonación mucho mejor que yo. Por ejemplo, había replicado concienzudamente las sociedades de inversión originales de Buffett, incluyendo la estructura de honorarios y los términos de reembolso; yo necesité más de una década para comprender que tendría que haber hecho lo mismo cuando puse en marcha el fondo.

Durante la cena, yo me sumé a Mohnish en compadecerme de los tontos que no copian las grandes ideas que tenemos ya delante de nosotros. Pero, unos años más tarde, soy lo bastante humilde como para reconocer que yo me parecía al propietario de la gasolinera del otro lado de la carretera, mientras que Mohnish era el propietario de la gasolinera de éxito. Como discutiremos más adelante, al final acabé comprendiéndolo y aprendí de él.

Mi siguiente encuentro con Mohnish tuvo un impacto en mi vida incluso mayor que el primero. Yo no tenía ni idea de si a él le había gustado la cena tanto como a mí, de modo que recibí encantado el mensaje que me envió meses después por correo electrónico en el que me sugería si quería quedar con él para desayunar en Nueva York. Estaría en la ciudad para dar una presentación en el Congreso de Inversión en Valor. Yo quería asegurarme de que nuestro encuentro fuera memorable, pues intuía que sería un hito importante en mi vida. Elegí el restaurante del hotel Mandarin Oriental, que tiene unas vistas magníficas sobre Central Park y quedaba cerca de donde Mohnish tenía que dar su conferencia. El día antes del desayuno, me acerqué incluso al restaurante para visitarlo y asegurarme de que teníamos una buena mesa y me presentaban la cuenta a mí, no a mi invitado.

Parecerá exagerado. Pero es una ilustración de algo que había aprendido de Mohnish: algunos negocios alcanzan el éxito porque hacen bien una cosa, pero muchos lo alcanzan porque hacen bien muchas pequeñas cosas. Esto es lo que ha convertido a Wal-Mart en una gran compañía. Un aspecto clave de mi educación en el mundo real consistió en aprender a llevar a cabo una gran cantidad de acciones a un «micronivel», acciones inteligentes pero prácticas: escribir notas de agradecimiento, elegir el lugar adecuado para un desayuno,

escuchar activamente lo que me decían los demás o tratar a las personas tal y como desean ser tratadas. Con el tiempo, una infinidad de acciones sencillas como éstas se acumulan y generan grandes ventajas en cuanto a reputación y a calidad de las relaciones. No todo es cuestión de suerte. Es cuestión de trabajar duro para que las cosas salgan bien y para que aumenten las probabilidades de que sucedan cosas buenas.

El desayuno fue maravilloso. De entrada, Mohnish me infundía un respeto reverencial. El retorno de mis inversiones era bueno, y yo poseía una capacidad intelectual decente, pero sus beneficios eran espectaculares, y su cabeza es tan excepcional que yo me sentía un palurdo. Tenemos además estilos cognitivos distintos: yo puedo llegar a ser muy disperso, y tengo un cerebro que dispara en todas direcciones; en cambio, él va totalmente dirigido. Pero, por otro lado, teníamos mucho en común, incluyendo la sensación profundamente arraigada de que ambos éramos forasteros. Yo venía de una familia de refugiados judíos alemanes que había alcanzado el éxito en Israel e Inglaterra; él era un inmigrante indio que había triunfado en Estados Unidos. Fuera por la razón que fuese, me sentía cada vez más conectado a él tanto a nivel emocional como intelectual, pese a estar seguro de que yo no tenía nada que enseñarle.

Sentados junto a la ventana del Mandarin, contemplando el parque y el perfil de los rascacielos de Nueva York, Mohnish planteó una idea que no se me había ocurrido nunca. Se preguntaba si podríamos sumar nuestras fuerzas para pujar por la comida de beneficencia con Warren Buffett que se subasta en eBay cada año. Al principio pensé que era una locura gastar cientos de miles de dólares en una sola comida, incluso con un inversor que ya me había cambiado la vida. Intenté ofrecerle una respuesta educada, y le dije: «Me parece muchísimo dinero por una comida. ¿Por qué alguien se plantearía hacerlo?».

Mi réplica seguía el sentido común convencional, pero Mohnish me guio pacientemente por su poco convencional análisis de por qué tenía todo el sentido del mundo pujar por aquella comida. Señaló que el dinero iría a parar a una organización benéfica importante, la GLIDE Foundation, con el beneficio añadido de una comida con Warren. En opinión de Mohnish, la

mayoría de las donaciones benéficas no dan a cambio más que una placa inútil con el nombre del donante, un objeto concebido básicamente para dar lustre a la reputación o inflar el ego. Pero, en este caso, la donación aportaba algo mucho más valioso: una reunión con un modelo a imitar impresionante que ofrecía un ejemplo ilustrado de cómo ser un capitalista.

Además, Mohnish me ayudó a ver que no había necesidad de intentar sacar algo tangible de aquella comida. Sino que era una oportunidad de disfrutar de la compañía de Buffett y de darle las gracias por todo lo que nos había enseñado. Al terminar el desayuno, me había convencido totalmente.

De modo que acordamos formar equipo y pujar conjuntamente para la comida con Buffett. Aquel primer año perdimos la subasta frente a alguien que apostó más fuerte. Pero, el año siguiente, Mohnish decidió volver a pujar. Yo me encontraba viajando por Europa cuando me llamó al móvil. «Chico —me dijo—, esta vez tenemos que ganar».

Si ganábamos, el plan era que Mohnish acudiera con su esposa y sus hijas, y yo iría sólo con mi esposa, puesto que los niños eran todavía demasiado pequeños. Dado que en la comida habría más Pabrais que Spiers, Mohnish propuso amablemente pagar dos tercios de la comida y yo sólo un tercio.

Incluso así, me preocupaba que la puja se me fuera de las manos. Yo era aún un joven gestor de dinero con un fondo de inversión pequeño, y Lory y yo esperábamos nuestro tercer hijo, lo que significaba que tendríamos que buscar una casa más grande en Manhattan. Le dije a Mohnish que podía llegar a 250.000 dólares, pero que no consideraba prudente superar esa cifra. Si la puja subía por encima de los 750.000 dólares, como él se imaginaba que sucedería, tendría tal vez que dejarlo correr. Mohnish se paró un momento a pensarlo. Y entonces me aseguró que, de ser éste el caso, cubriría él la diferencia para que mi contribución tuviera un límite de 250.000 dólares. Su generosidad me dejó apabullado.

Ni siquiera nos estrechamos las manos para cerrar el trato, y mucho menos lo plasmamos por escrito. Aquel nivel de confianza me resultó conmovedor. Me recordó cómo solía hacer Buffett sus negocios, sin apenas un documento escrito de por medio. Nadie en el mundo de los negocios, con la excepción de mi padre, me había tratado jamás de aquella manera.

Al final ganamos la subasta en nuestro segundo intento, con una puja de 650.100 dólares. Estaba tan excitado —y tan ansioso por no defraudar a Mohnish— que a la mañana siguiente realicé la transferencia a GLIDE Foundation con mi tercera parte del dinero. Únicamente entonces, sólo cuando transferí aquella cantidad y la transacción fue un hecho consumado, llamé a Mohnish para comunicarle lo exultante que estaba.

La comida se programó para el 25 de junio de 2008. Lo cual me daba varios meses para prepararme, tiempo más que suficiente, confiaba, para asegurarme de ser merecedor de la reunión con el gran maestro. Al fin y al cabo, cuando vas a conocer a alguien que es mejor que tú, tienes que emplearte previamente a fondo contigo mismo.

6

La comida con Warren

Y, en medio de aquella locura, la anticuada acción de Berkshire cayó a lo que a mí me parecía un precio irracionalmente bajo. De modo que yo recargué mi cartera e invertí cerca del veinte por ciento del fondo en la compañía. Desde entonces, la acción se ha cuadruplicado con creces, mientras que la mayoría de las niñas bonitas tecnológicas han pasado a mejor vida. Berkshire continuó siendo para mí una gran inversión, un sostén trascendental para mi fondo, y sigue mostrándose capaz de generar sustanciosos beneficios en los años venideros.

Entretanto, yo me esforzaba constantemente por imitar la forma de pensar e invertir de Buffett. Leía sobre él sin cesar, estudiaba las acciones que adquiría y hacía lo posible para replicar todo lo que lo había convertido en un grande. Antes de nuestra comida de beneficencia, yo había visitado Omaha una docena de veces para asistir a su reunión anual.

Los primeros años que acudí a Omaha seguía metido en mi vórtice neoyorquino, razón por la cual solía quedarme en el Omaha Marriott con otros altos financieros de la Gran Manzana. Pero aquello fue cambiando de manera gradual. En vez de mezclarme con la gente de Nueva York, empecé a alojarme en el hotel DoubleTree y a frecuentar la compañía de los miembros de un club de fans de Buffett llamado los Yellow BRKers. Su página web alerta de lo siguiente: «La reunión de los Yellow BRKer es ciento por ciento informal, y

es un encuentro no oficial de los accionistas de Berkshire. La reunión no pretende ser un foro donde promocionar productos o servicios».

Los integrantes de aquel grupo no iban vestidos para el éxito ni tenían el menor interés en hacer negocios aprovechando la reunión de Berkshire. Estaban allí para aprender, para festejar su amistad y para beber de la fuente de la sabiduría. Eran mayoritariamente aficionados que habían invertido su dinero en Berkshire. En muchos casos, llevaban décadas como propietarios de aquellas acciones. Tenían una energía distinta a la de mis colegas de Nueva York, que eran inversores profesionales y especialistas en establecer redes de contactos y solían vestir el uniforme estándar compuesto por pantalón beige y americana azul marino.

A través de Mohnish conocí asimismo a varios admiradores indios de Warren, algunos de los cuales viajaban miles de kilómetros para estar presentes en Omaha. Me gustaba compartir compañía con toda aquella gente no profesional que no estaba interesada ni en hacer negocios ni en establecer contactos. No iban en plan serio, y acabamos convirtiéndonos en un grupo bromista y divertido. Para mí, los valores y la ética de aquel subestimado grupo eran más sanos y tocaban con los pies en el suelo.

Y yo, en vez de mostrarme con mi aspecto engreído y de superioridad al estilo Oxford-Harvard-Nueva York, me desmelenaba y me sumaba a la diversión como cualquier otro admirador y discípulo de Buffett. El día de la reunión anual, yo ya no sólo llegaba a las 8.00 horas para evitar multitudes, sino que empecé a levantarme a las 5.30 horas para juntarme con los fieles más adeptos en la cola que se formaba junto a la puerta sur del centro de convenciones.

Era así que conseguía sentarme junto con Mohnish en la zona delantera de la sala y disfrutar de una visión perfecta de Warren y Charlie. Aquél era un lugar mucho mejor para aprender que la última fila, donde anteriormente había sido un observador mucho más pasivo, e incluso crítico. Empezaba a comprender que, si decides hacer algo, lo mejor es comprometerte con ello entregando toda tu alma. Había más inversores serios —como Prem Watsa, Li Lu y Mario Gabelli— que habían llegado a la misma conclusión, puesto que estaban también sentados por delante. Lo que quiero dar a entender, una vez

más, es que estas pequeñas actitudes y gestos acaban marcando una gran diferencia en las ganancias finales.

Excepto la de aquel breve encuentro con Buffett cuando salía del servicio en el centro de convenciones de Omaha, nunca había tenido otra interacción personal con él. Durante todos aquellos años, lo había observado y estudiado a distancia. Pero mi campaña de escritura de cartas, que me había llevado a mi encuentro con Mohnish y después a nuestra puja por la comida de beneficencia, me había impulsado hacia un nuevo territorio de posibilidades. ¡De pronto, estaba a punto de conocer en persona a mi héroe y, además, comería con él!

Me parecía una ilusión. Tan sólo estaba empezando a alinearme con el universo, y apenas había hecho algunas cosas bien hechas. Pero, cuando empiezas a cambiar por dentro, el mundo que te rodea responde. Confío en que esta idea cale en ti, porque es importante; quizá es más importante que el hecho de haber podido comer con Warren Buffett. Y confío que mi experiencia te permita ver que, cuando la consciencia o la actitud mental cambian, empiezan a suceder cosas excepcionales. Este cambio es la herramienta suprema tanto en los negocios como en la vida.

Yo ya había cambiado mucho en los años transcurridos desde que dejé D. H. Blair. Pero había aspectos en los modelos de negocio de mi fondo de inversión que no estaban todavía correctamente alineados. A medida que se acercaba la fecha de la comida con Buffett, empecé a tener una sensación de incomodidad al respecto. En parte temía que, en cuanto me viera, reulara ante la perspectiva de que se trataba de un encuentro más con otro avaricioso gestor de hedge fund de Nueva York, uno de esos inversores que quieren abrirse paso cobrando un 1 por ciento anual en concepto de gastos de gestión y un 20 por ciento sobre los beneficios.

Mohnish no cobraba honorarios por gestión anual; sólo recibía una compensación si la cosa iba bien para sus accionistas. Y, en el caso de Warren, su sueldo anual por gestionar Berkshire era de 100.000 dólares, un sueldo ridículamente bajo teniendo en cuenta los miles de millones de beneficios que aportaba a sus accionistas. De modo que yo me iba a plantar en aquella cena teniendo los honorarios más elevados y la estructura de

remuneración más egoísta de los tres, a pesar de ser el que menos dinero gestionaba y el que obtenía los rendimientos más bajos. Escribir esto resulta doloroso, pero es la pura verdad.

Podría haber intentado exculparme señalando los muchos gestores de fondos de inversión que cargan un 2 por ciento por gastos anuales de gestión. Pero el hecho de que ese esquema de honorarios sea incluso más ofensivo que el mío no me servía de consuelo. Yo no era de los peores, pero deseaba estar en el lado bueno. Buffett no era consciente de que él estaba teniendo aquel impacto sobre mí, pero el ejemplo que daba con su estructura de honorarios era tan bueno que yo deseé tratar a mis accionistas de un modo parecido y más justo. Este detalle expresa sólo una parte del poder que ejerció sobre mí la simple expectativa de reunirme con él.

Por Wall Street corre el dicho de que un fondo de inversión no es más que una estructura de honorarios en busca de un inversor al que desplumar. Yo no quería formar parte de aquel sistema, pero había permitido que fuera así, ya que había claudicado enseguida bajo la presión de los asesores que me insistieron en que aquélla era la forma de proceder estándar. Pero, en aquel momento, viendo el contraste entre Buffett y yo al respecto, temía que se me hiciera insoportable presentarme en la comida como el único que cargaba a sus clientes un importe anual en concepto de gestión.

De modo que instituí un nuevo tipo de esquema de tarifas y compensaciones para mi fondo, uno que imitaba la estructura de honorarios que aplicó Buffett en sus inicios. Los accionistas actuales podían seguir con el viejo acuerdo si así lo preferían, pero, a partir de ahora, tenían una opción mejor a largo plazo: con aquel nuevo esquema, no pagarían gastos de gestión anuales y yo no recibiría ningún tipo de incentivo hasta que ellos obtuvieran un rendimiento sobre su inversión del 6 por ciento anual. Superado ese nivel, yo recibiría una cuarta parte de los beneficios, y quedaría generosamente compensado sólo si mis accionistas también lo estaban. Hacía ya una década que debería haber tomado esa decisión; ya desde el primer día debería haberme colocado en ese camino, en esa forma correcta de hacer las cosas.

Los inversores inteligentes comprenden de forma innata por qué esta estructura de tarifas tiene sentido. De modo que este cambio traería

posteriormente el beneficio de captar para el fondo a aquellos socios que piensan a largo plazo, y sin tener yo que intentar vender algo a gente que no puede alcanzar a comprender cuál es mi verdadero objetivo.

En mis primeros tiempos como gestor de dinero, hubo hábiles profesionales del marketing que quisieron ayudarme a vender participaciones en el fondo a más inversores para así poder crecer y obtener más beneficios. En mi caso, esto no me funcionó, y me di cuenta de que estaba persiguiendo el éxito en el lugar equivocado. Lo que acabó siendo mejor fue mirarme en retrospectiva, cambiarme por dentro y poner los intereses de mis accionistas por encima de los míos. En muchos sentidos, necesité años para aprender lo que Buffett ya sabía.

Antes de la comida quise visitar también GLIDE Foundation, la organización benéfica a la que Buffett había decidido ayudar. Sentía curiosidad por ver por qué donaba su tiempo a aquella organización en concreto. He llegado a la conclusión de que, si te tropiezas con alguien con unas cualidades excepcionales, merece la pena invertir tiempo y energía en desplazarte a su campo de fuerza. GLIDE estaba en el campo de fuerza de Buffett, y quería saber por qué.

Volé hasta San Francisco para averiguar más cosas sobre aquella organización excepcional, que tiene la misión de crear «una comunidad radicalmente inclusiva, justa y amorosa». Entre sus iniciativas, GLIDE gestiona una iglesia en el empobrecido barrio de Tenderloin, proporciona servicios sanitarios y sirve 800.000 comidas al año para los necesitados. Warren conoció GLIDE gracias a su difunta esposa, Susan, que era una persona extremadamente generosa. Empezó a apoyar la entidad subastando en la red una comida anual con él, y siguió haciéndolo después de que Susan falleciera, en 2004.

El fundador de GLIDE, el reverendo Cecil Williams, pastor y activista social en defensa de los pobres y los marginados, me recibió en la puerta de sus instalaciones. Era un hombre que, como Buffett, consagraba la totalidad de su persona al trabajo. Después comí con él en el comedor de beneficencia de GLIDE, y pude comprobar de primera mano cómo charlaba con todo el mundo y cómo se le acercaba la gente. Enseguida me di cuenta de que es una

organización maravillosa que ofrece amor y humanidad a gente que ha perdido todas las esperanzas. Como Buffett dijo en una ocasión, GLIDE reconoce que todo el mundo tiene «un potencial, sean cuales sean sus circunstancias. Está demostrado que la combinación de amor, tiempo, energía y recursos puede dar como resultado un ser humano muy distinto».

Además, me di cuenta de que el reverendo Williams era como el típico directivo de Buffett, y que se diferenciaba muy poco de los consejeros delegados que gestionan los negocios de Berkshire. Era auténtico hasta la médula. Allí no había fachada. Dedicaba toda su atención y su energía a la gente a la que ayudaba. Y disfrutaba con su trabajo. Al final de mi visita grabé un vídeo para GLIDE en el que mencioné que Buffett no era sólo «muy sagaz a la hora de elegir negocios», sino que, además, había identificado con claridad «una organización benéfica muy especial».

Y lo más importante de todo quizá es que la visita a GLIDE me demostró lo mucho que le preocupaba a Buffett utilizar su poder para hacer buenas obras. Su ejemplo me animó a seguir mirando hacia el exterior para poder ayudar a los demás, y cuanto más me aficioné a esto, más feliz fue mi vida.

Según las reglas de la subasta, Mohnish y yo habíamos ganado concretamente un «power lunch» para siete personas, además de Warren, en un restaurante de Manhattan especializado en carnes llamado Smith & Wollensky. El grupo incluía a Mohnish, su esposa Harina, sus dos hijas Monsoon y Momachi, Lory y yo. Es decir, éramos sólo seis, de modo que, técnicamente, quedaba un asiento libre. Me habían abordado varios conocidos para comprarme aquella última silla. Un gestor de fondos con base en Londres me ofreció cien mil dólares a cambio de participar en la comida. Un fanfarrón corredor de bolsa sugirió que le cediésemos el asiento a David Cameron y que no invitáramos a la familia.

Cuando Lory se enteró de aquellas propuestas, ofreció generosamente su asiento para que pudiésemos dejárselo a alguien que pudiera valorarlo mejor. Pero aquello no entraba en los planes de nadie y su silla no estaba en venta. De todos modos, consideré que era mi obligación comentarle a Mohnish la oferta por cien mil dólares. Se mostró tajante: aquello era un acto familiar y una manera de darle las gracias a Warren. No teníamos ningún tipo de agenda

oculta. Subastar las sillas o permitir que no familiares nos acompañaran habría sido destruir aquel espíritu.

Llegó por fin el día señalado. Era una preciosa y soleada mañana de finales de junio. Lory y yo cogimos un taxi para desplazarnos de casa al restaurante, que está en la esquina de la calle 49 con la Tercera Avenida. Llegamos con una hora de antelación, pues quería saborear el momento y no llegar tarde en una ocasión tan importante como aquella. Las cámaras de la CNBC y de otras cadenas de televisión estaban ya instaladas en la puerta del restaurante. Con el permiso de Warren, contratamos al fotógrafo de nuestra boda para que inmortalizara el acto.

Yo estaba tan nervioso que me sentía agotado, y, además, estaba resfriado. Sabía que Buffett era una persona que juzgaba muy bien el carácter de la gente, y temía quedar en evidencia. ¿Y si vislumbraba los restos de ese Gordon Gekko que aun pudieran quedar en mí? Sin embargo estaba emocionadísimo. Gracias a las comidas con Mohnish, había visto el gran impacto que puede llegar a tener el simple hecho de pasar un rato en compañía de una persona a la que veneras. Me excitaba la idea de ver a Warren de cerca, de observar qué le motivaba. Estaba a punto de recibir la mejor clase magistral de capitalismo imaginable.

Hacia las 12.30 horas, los siete tomamos asiento para comer en un acogedor reservado con paredes de madera cerca de la cocina. Era semiprivado y los demás comensales del local fueron asomando la cabeza al enterarse de que Warren Buffett estaba comiendo allí. Warren iba de traje, con camisa blanca y corbata amarilla con un pequeño motivo negro. Las hijas de Mohnish ocuparon las sillas a ambos lados de él. Yo tomé asiento dos asientos más a su derecha, entre Momachi y Lory. Mohnish y Harina se sentaron a la izquierda de Buffett.

Fue estupendo acudir con nuestras esposas y las hijas de Mohnish, puesto que eso convirtió el evento en un asunto familiar más distendido y alegre que una comida de negocios formal. Warren, que había traído regalos para las dos niñas, estaba resplandeciente de satisfacción y bondad y parecía más un

simpático padrino que uno de los hombres más ricos del mundo y el mejor inversor de todos los tiempos.

Igual que en las reuniones anuales de Berkshire, no tenía pretensiones ni se mostraba rígido. Cálido y amable, insistió en que lo llamáramos Warren, y se esforzó por que nos sintiéramos todos cómodos. Les preguntó la edad a las niñas, y luego comentó: «Tú tienes doce años de edad, tú tienes once, y yo setenta y siete». Luego, cuando trajeron la carta, bromeó con las niñas explicándoles que nunca comía nada que no le gustara con menos de cinco años de edad. Sin dudar mucho, Warren pidió un filete al punto con croquetas de patata a modo de guarnición y una Coca-Cola Cherry, una elección apropiada teniendo en cuenta que Berkshire es el mayor accionista de Coca-Cola. Sin ganas de entretenerme con la carta, seguí su ejemplo y pedí también filete con croquetas de patata y una Coca-Cola Light.

Evidentemente, antes de la comida, Buffett se había tomado la molestia de informarse sobre nosotros. Le preguntó a Lory sobre Salisbury (Carolina del Norte), de donde es originaria, y le mencionó que él había pasado una temporada allí con un amigo de su época de estudiante en la Universidad de Columbia. Comentó también que se había quedado impresionado con el excepcional informe anual de la fundación sin ánimo de lucro de Mohnish, Dakshana, que se dedica a la escolarización de niños en India. Dejó a Mohnish anonadado cuando le explicó que había enviado el informe a Charlie Munger y Bill Gates. De hecho, cuando Buffett habló sobre nuestra comida en Fox News, mencionó muy concretamente la organización de Mohnish y dijo: «Piensa tanto en filantropía como en inversiones [...]. Este chico ha pensado mucho en lo que hará con el dinero que vaya ganando con el tiempo. Lo transformará en un beneficio para miles de personas. [...] Lo admiro enormemente».

Era evidente que Buffett también había pensado mucho en qué hacer con su dinero. Nos explicó que estaba pensando en montar organizaciones sin ánimo de lucro para cada uno de sus tres hijos, y añadió que «normalmente no es buena idea esperar» a devolver el dinero a la sociedad: es mejor hacerlo ahora, dijo, en vez de acumular el dinero y donar más adelante una cantidad grande. Bromeé diciéndole que, técnicamente, era el menos rico de la mesa,

puesto que ya había comprometido la mayor parte de sus acciones en Berkshire Hathaway a Bill and Melinda Gates Foundation; como resultado de ello, estaba trabajando prácticamente gratis, igual que el fundador de GLIDE, Cecil Williams. Sonrió feliz y dijo que tenía «toda la razón». Se alegró de que yo comprendiera lo poco que le preocupa su enriquecimiento personal y lo mucho que le importa utilizar su riqueza para ayudar a los demás.

Cuando le dimos las gracias a Warren por haber hecho posible aquella comida, dijo que era un tema que le emocionaba. Para empezar, era una gran oportunidad para honrar tanto al reverendo Williams como a su difunta esposa, Susan. Nos explicó que en el instante en que la conoció, con dieciocho años de edad, supo que era la persona con quien quería casarse y que nunca habría llegado donde estaba de no haber sido por ella. Habló con tierna admiración de su bondad y nos explicó que había acogido en su casa a enfermos terminales de sida, ofreciéndoles incluso su propio dormitorio, para aliviar su dolor en sus últimos días. Les dijo a las hijas de Mohnish que elegir a la persona adecuada con quien casarse sería la decisión más importante de su vida.

Durante tres horas, disfrutamos de una conversación que cubrió muchísimos temas. Por ejemplo, Harina y Mohnish le preguntaron a Warren sobre sir Isaac Newton, ya que en una ocasión Buffett había comentado que Newton era la figura histórica con quien más le habría gustado compartir una comida. Nos explicó que Newton era «probablemente el ser humano más inteligente de toda la historia», aunque bromeó diciéndonos que se lo había pensado mejor y que de hecho preferiría comer con Sophia Loren. Nos explicó que a Charlie Munger le gustaría comer con Benjamin Franklin, ya que «Newton era más inteligente, pero Franklin era más sabio».

En un momento dado, Warren habló también sobre un viaje que había realizado a China con Bill Gates. Navegando por el río Yangtzé, habían hablado sobre un hombre cuyo trabajo consistía en «tirar de las barcas» cuando llegaban a puerto. Warren recordó haberle dicho a Gates que, por muy inteligente que fuera aquel hombre, nunca en su vida tendría la oportunidad de hacer otra cosa. Dijo que, en su caso, habría sido una gran desventaja haber nacido en un lugar que no fuera Estados Unidos, puesto que no habría podido

leer *El inversor inteligente*, de Ben Graham, que en su día sólo estaba disponible en inglés. Dijo que el libro *Security Analysis*, de Graham, había sido su «santo grial», y añadió que se quedó pasmado cuando descubrió que Graham daba clases en Columbia. Con la esperanza de llamar la atención de Graham, le escribió una carta diciéndole que «creía que estaba muerto».

Al principio de la comida, hice una confesión: le expliqué a Warren que había cambiado mi estructura de honorarios para que no pensara que era uno más de los muchos tipos avariciosos que trabajan bajo el patrón de «dos y veinte». Asimismo, le expliqué lo difícil que me había resultado convencer a los abogados del fondo de que aquella forma tan poco ortodoxa de hacer las cosas tenía sentido porque era más justa para los accionistas. Nunca olvidaré la respuesta de Warren: «Si es poco convencional, la gente siempre te impedirá hacer lo correcto». Le pregunté si, con el tiempo, hacer lo correcto se vuelve más fácil. Se paró un momento a pensarlo, apartando la vista, y respondió: «Algo».

Nos explicó entonces lo importante que es aferrarse a los valores que consideramos correctos y no dejarse arrastrar por fuerzas externas, como la presión por parte de los colegas. «Es muy importante vivir según una tarjeta de puntuación interna, no externa», dijo. Y para ilustrarlo, nos preguntó: «¿Preferiríais estar considerados los mejores amantes del mundo y saber internamente que sois los peores, o saber internamente que sois los mejores amantes del mundo aunque externamente se os considere los peores?».

Recuerdo que en aquel momento pensé: «Sí, tiene razón». Pero no fue hasta más adelante que comprendí la envergadura de aquel consejo. A lo largo de los meses siguientes me di cuenta de que había pasado gran parte de la vida calibrándome mediante una tarjeta de puntuación externa. Siempre había ansiado gustar a la gente y que la gente me respetara, ganarme los elogios de mis profesores de Oxford y Harvard, ser considerado un inversor de éxito y un gran negociador en D. H. Blair, ser admirado como un gestor de fondos de primera categoría. Aquella necesidad me había llevado inevitablemente por mal camino. Lo que de verdad necesitaba era calibrarme según un marcador interno. De haberlo hecho, habría huido despavorido en el mismo instante en que comprendí que el ambiente de D. H. Blair era tremendamente tóxico.

Exagerar la importancia de la perspectiva de Buffett es imposible. Al fin y al cabo, ¿cuántos excesos y compromisos morales que llevaron a la crisis financiera de 2008-2009 podrían haberse evitado si los agentes hipotecarios, los banqueros y demás hubieran vivido siguiendo los dictados de una tarjeta de puntuación interna? Warren me ayudó a comprender que la gente justifica a menudo sus actos erróneos o desacertados con la excusa de que eso es lo que hace todo el mundo.

Una de las características definitorias de Buffett es que vive según su tarjeta de puntuación interna. No sólo hace lo correcto, sino que hace lo que considera correcto para él. Como pude observar en el transcurso de la comida, Buffett no es ni falso ni forzado. No entiende por qué debería poner en un compromiso sus estándares de vida o violar sus creencias. De hecho, él ha explicado en diversas ocasiones a los accionistas de Berkshire que podría hacer cosas para que la compañía creciera y fuera más rentable, pero que no está dispuesto a hacerlas. Por ejemplo, se resiste a despedir empleados o a vender partes del negocio que podría sustituir por otras más rentables. Por otro lado, hay inversores que se han quejado porque consideran que Berkshire sería mucho más rentable si el domicilio fiscal se trasladara a las Bermudas, como han hecho tantos. Pero Buffett no quiere trasladar su compañía a las Bermudas, por mucho que sea legal y ahorrara con ello miles de millones de dólares en impuestos.

Fue una de las lecciones más relevantes de aquella comida. En parte, la fuerza de Buffett tiene origen en su inquebrantable postura de seguir siendo quien es y vivir como quiere vivir. En Buffett no hay artificios. No existe la necesidad de vivir según los estándares y las opiniones de los demás. Allí, sentados en Smith & Wollensky, vi que no hace concesiones respecto a su felicidad, ni siquiera en algo tan nimio e insignificante como el disfrute de los postres del restaurante. Es evidente que lleva una vida que cuadra con él, y que por eso la disfruta. Cuando le pregunté si había creado de manera consciente la singular estructura descentralizada de Berkshire, me respondió que la compañía funciona así porque cuadra con su personalidad, no porque de este modo maximice los beneficios.

Como inversor, siempre ha permanecido fiel a sí mismo. Durante la

burbuja tecnológica, cuando tantísima gente se dejó llevar por la corriente, no tuvo ningún problema en continuar aferrado a sus principios, por mucho que ello significara obtener un rendimiento muy inferior al del mercado antes de que se produjera el derrumbe.

De un modo similar, no le costó resistirse a la tentación de invertir dinero prestado, lo que podría haberlo hecho más rico, pero también haberle provocado problemas. De hecho, una de las principales lecciones de la comida la obtuve cuando Mohnish le preguntó qué había sido de Rick Guerin, un amigo de Buffett que mencionó en su artículo «Los superinversores de Graham-y-Doddsville». El historial de inversión de Guerin había sido espectacular durante un tiempo. Pero Warren nos contó que Guerin «había querido hacerse rico demasiado deprisa» y había utilizado el apalancamiento para exprimir el rendimiento de sus inversiones. Es decir, al endeudarse tanto, cuando el mercado quebró en 1973-1974, Guerin recibió un duro golpe y se vio obligado a vender muchas cosas, incluyendo miles de acciones de Berkshire Hathaway que ahora valdrían una fortuna.

Para Warren, las penurias de aquel inversor tan dotado eran un potente ejemplo de los peligros de la deuda y las virtudes de la paciencia. «Charlie y yo siempre supimos que nos haríamos muy ricos —nos dijo—, pero no teníamos prisa.» Dijo que, al fin y al cabo, «aunque seas un inversor sólo un poco mejor que la media, si aprendes a gastar menos de lo que ganas, no podrás evitar hacerte rico, siempre y cuando tengas paciencia».

Ayuda a todo esto que Buffett haya creado un entorno tranquilo en el que opera con calma y racionalidad. En Omaha, permanece lejos de la locura de la muchedumbre. Su legendaria asistente personal, Debbie Bosanek (que lleva más de tres décadas trabajando en Berkshire), lo protege además de distracciones innecesarias. En una ocasión nos dijo a Mohnish y a mí que Warren suele dejar el teléfono móvil apagado y que ni siquiera tiene dirección de correo electrónico. El hecho de que disponga de buenos filtros le ayuda a protegerse contra la intrusión de información nociva.

Pese a todo su encanto y afabilidad, Buffett no duda en desconectarse del mundo para evitar distracciones que podrían poner en riesgo su buen juicio. Nos dijo que la gente intenta convencerlo para que invierta en sus compañías,

y que él se siente más cómodo diciendo «no» que «sí», por mucho que todos insistan en adularlo. Nos comentó también que suele evitar las reuniones con los altos directivos de las compañías y que prefiere basar sus decisiones en los informes financieros de las empresas.

No le gusta tener la jornada llena de reuniones que puedan distraerle. Durante la comida, Buffett nos enseñó su agenda, que estaba prácticamente vacía, y nos explicó que la gestiona personalmente. Por otro lado, nos comentó que la agenda de Bill Gates está llena de notas tan precisas como «6.47: ducha» o «6.57: afeitado». No es que un sistema sea mejor o peor que el otro; pero lo que es evidente es que el que ha elegido Buffett encaja a la perfección con él y le da margen para pensar en paz y lejos del bullicio que suele dominar Wall Street. Como Buffett me enseñó, no basta con confiar en el propio intelecto para filtrar este bullicio, sino que para conseguirlo es necesario disponer de los procesos y el entorno adecuados. Por este motivo, sólo seis meses después de aquella comida, decidí trasladarme a Zúrich, consciente de que allí, lejos del vórtice de Nueva York, me sería más fácil mantener la cabeza despejada.

Por suerte, éste es uno de los aspectos de Buffett que los demás inversores podemos replicar: podemos clonar su entorno y los procesos que utiliza para mantener a raya el bullicio. En mi caso, esto significó no sólo alejarme físicamente de Wall Street, sino, además, bloquear otro tipo de ruidos que pudieran emborronar mi forma de pensar. Por ejemplo, ahora ignoro por completo las predicciones del mercado y me concentro en invertir en compañías que deberían crecer de forma importante a largo plazo. Durante la comida reconocí sin ambages que había intentado estudiar y clonar la forma de hacer de Buffett. Le expliqué mi actitud poniendo como ejemplo la historia talmúdica de dos estudiantes que estaban tan ansiosos por aprender de su rabino que incluso se camuflaron debajo de su cama para observarlo de noche. Warren rio, y dijo que a partir de ahora, antes de acostarse, miraría debajo de su cama para verificar si había alguien escondido.

Pero existe como mínimo un aspecto de Buffett que es completamente inimitable: su poder mental. Durante la comida, yo percibí que su cabeza funcionaba simultáneamente a cinco niveles distintos. Su biógrafa Alice

Schroeder describe una sensación similar en su presencia. Es difícil de explicar, pero, cuando aquel día compartí mesa con Buffett, percibí su tremenda intensidad mental y supe que él operaba a una velocidad mucho más rápida que la mía. En el pasado, después de ser el primero de mi promoción en Oxford, me había convencido a mí mismo de que poseía la capacidad mental suficiente para competir con él, y confiaba en llegar algún día a rendir tan bien como él. Sin embargo, después de conocerlo en persona, no me quedó la menor duda de que jamás llegaría a su altura.

Esto último podría haber sido desalentador, pero, curiosamente, fue liberador. La lección estaba muy clara. En vez de intentar competir con Buffett, debía centrarme en la posibilidad real, es decir, en convertirme en la mejor versión posible de Guy Spier. Aquello me recordó un viejo chiste que a Warren le gusta contar: «¿Cómo derrotar a Bobby Fisher? Jugando contra él a cualquier cosa que no sea al ajedrez».

No podía derrotar a Warren en su propio juego. Pero sí podía seguir su ejemplo. Lo que más me impresionó de él aquel día no fue sólo su poder mental, sino el hecho de que viviera de un modo totalmente congruente con su forma de ser. Allí no había nada desalineado. Durante toda su vida había sido fiel a sí mismo.

Y aquél pasó a ser mi objetivo: no ser Warren Buffett, sino convertirme en una versión más auténtica de mí mismo. Buffett me ha enseñado que el verdadero éxito se alcanza a través de la autenticidad.

La crisis financiera: caída al vacío

Los inversores en valor se enorgullecen de ser capaces de comprar cuando el mercado se está derrumbando. Nos gusta pensar que poseemos la serenidad, la valentía y la fuerza —sin mencionar la claridad y la capacidad intelectual— necesarias para actuar con racionalidad cuando el resto del mundo cae presa del pánico. ¿Pero qué sucede realmente cuando el mercado quiebra y la sangre corre por las calles? Lo descubriría personalmente en 2008-2009, cuando el mundo financiero dio un salto al vacío, arrastrándome a mí y a mi fondo con él. Como Warren Buffett había dicho, si no tenías miedo es que no estabas prestando suficiente atención. Bien sabe Dios lo asustado que estaba yo.

La experiencia de la crisis fue tan dolorosa que incluso ahora me resulta difícil escribir sobre ella de un modo completamente honesto y franco. No es una decisión consciente. Hay recuerdos de aquella época que sin duda he eliminado, porque son tan terribles que cuesta volver a enfrentarse a ellos. William Green, amigo y accionista que está ayudándome a escribir este libro, me recordó recientemente una llamada que mantuvimos en la que le dije, medio en broma: «Nos estamos desangrando por todos los orificios». Yo no recuerdo en absoluto aquella conversación. Pero hay ciertos momentos de aquella época que, por mucho que preferiría olvidarlos, son inolvidables.

Uno de los peores momentos llegó con el *Financial Times* una mañana de marzo de 2008. Desayunando, leí en portada que Bear Stearns estaba al borde

de la insolvencia. Mi fondo era cliente de correduría de Bear Stearns, y la firma tenía todos nuestros activos repartidos en diversas cuentas. Recuerdo que hubo un momento en que Lory, mi esposa, explotó en quejas diciéndome que yo estaba tan distraído que no hacía ni caso a la familia. Me volví hacia ella y le dije: «¿Es que no lo entiendes? Todo el dinero de Aquamarine está en Bear Stearns. Y podría desaparecer por completo mañana».

Pasé el fin de semana encerrado en mi despacho, buscando nombres de expertos que, cuando llegara el lunes, pudieran asesorarme sobre lo que significaba para el fondo que Bear Stearns se declarara en quiebra. Necesitaba saber qué pasaría con nuestras cuentas, si podían quedar congeladas durante años mientras el administrador concursal de turno inspeccionaba los escombros de la firma.

Como inversor conservador y contrario al riesgo que soy, había colocado intencionadamente todos nuestros títulos en cuentas de efectivo de Bear Stearns que eran propiedad de nuestro fondo. Sabía que pedir dinero prestado y utilizar el margen para invertir podía resultar catastrófico, puesto que la correduría puede hacerse con el control de los activos en una cuenta de margen y venderlos en el peor momento posible. Es lo que le había pasado hacía unos años a Long-Term Capital Management.

Me había concentrado obsesivamente en evitar este tipo de riesgos; era plenamente consciente de que debía proteger nuestros activos, y no tenía ni un solo céntimo de apalancamiento ni de deuda, tanto personalmente como en el fondo. Bear Stearns era simplemente nuestro custodio, lo que significaba que nuestras cuentas corrientes eran, en teoría, invulnerables. Pero, incluso así, lo impredecible de la situación resultaba aterrador. ¿Quién sabía qué pasaría con las distintas cuentas si Bear se iba a pique? Imposible predecir qué sucedería.

La tarde del domingo 16 de marzo estaba sentado en mi oficina de Manhattan viendo cómo se desarrollaba toda aquella historia financiera. Reinaba un tenebroso silencio. Era como si todo sucediera a cámara lenta. Sabía que yo no controlaba nada, que mi destino estaba en manos de Hank Paulson, Ben Bernanke y otros políticos cuyo único interés, como tenía que ser, era proteger el sistema financiero global y no a mí ni a mi fondo ni a mis inversores. Prácticamente todo el dinero de mi familia estaba en riesgo, junto

con los ahorros de docenas de amigos, familiares y clientes. Incluso así, en aquel momento de crisis, seguía extrañamente tranquilo.

De repente, el monitor de Bloomberg cobró vida y se iluminó con la noticia de que J. P. Morgan Chase había decidido adquirir Bear Stearns. Cogí el teléfono y llamé a mi padre para darle la noticia. Por la noche, organicé una conferencia y escuché con una sensación de alivio abrumadora cómo Jamie Dimon me garantizaba que J. P. Morgan «respalda a Bear Stearns [...] garantizando el riesgo de sus asociados». Jamás unas palabras tan prosaicas habían significado tanto. Incluso ahora, escribiendo estas líneas, me invade la emoción.

La bala de Bear Stearns, cuya existencia desconocía hasta hacía tan sólo unos días, me había pasado rozando. Pero nos habíamos salvado. Nunca llegué a conocer a Jamie Dimon, pero desde entonces le envío cada año una felicitación por Navidad. En una ocasión coincidimos en una fiesta en Davos, pero no hablé con él, aunque tuve la tentación de acercarme para darle un abrazo.

Otro mal trago que tengo clavado en la memoria se produjo en septiembre de 2008. Recién llegados de unas maravillosas vacaciones familiares por Europa. Lory y yo acabábamos de tener nuestro tercer hijo y estábamos felizmente instalados en un nuevo apartamento en el Upper West Side de Manhattan. Entonces, aquella soleada tarde de septiembre, recibí una llamada de mi padre preguntándome si pensaba que Lehman Brothers iría a la quiebra. Él tenía la mayor parte de su dinero invertido en Aquamarine Fund. Pero resultó que también había depositado una porción sustanciosa de sus activos líquidos en bonos de Lehman Brothers. Por lo visto, Lehman estaba inmersa en una espiral mortal.

Me quedé casi sin habla. Acabábamos de escapar del desastre de Bear Stearns, y ahora esto. Empecé a deambular nervioso por el salón, escuchando con incredulidad a mi padre. «¿Bonos de Lehman Brothers? ¿Qué has comprado bonos de Lehman? ¿Por qué?».

No entendía cómo podía haberse metido en aquel campo de minas. Hacía menos de un año, yo había asistido a una presentación soberbia sobre Lehman ofrecida por David Einhorn en el Congreso de Inversión en Valor. Nos había

presentado los informes financieros del banco para demostrar lo vulnerable de su situación, y sabía que no había que acercarse ni a diez metros de la institución. Y ahora acababa de descubrir que mi padre había invertido una suma importante en bonos de Lehman sin siquiera comentármelo.

Me explicó que un asesor financiero de uno de los bancos más grandes y destacados del mundo lo había llamado para recomendarle los bonos y le había asegurado que tenían la calificación triple A de Moody's. Se había sentido tranquilo comprándolos porque sabía que Moody's era uno de los lugares donde yo invertía, y sabía también que yo invertía en compañías con buenos productos.

Comprendí cómo funcionaba aquel juego. Los inversores profesionales huían en manada de Lehman. Y la máquina de vender de Wall Street se había puesto a funcionar a todo trapo para colocar aquella basura a clientes confiados. Los inversores habituales de Lehman rechazaban sus bonos, y la firma había tenido que buscarse una clientela más ingenua. No me cabía la menor duda de que el banco de mi padre se había embolsado una comisión generosa a modo de recompensa por abusar de él y sirviendo, con ello, a sus propios intereses.

Estallé con rabia: «¿Cuántas veces te he dicho que nunca hay que comprar nada de lo que vende Wall Street? Jamás. Me gusta el negocio de Moody's, pero no sus calificaciones. Siempre van por detrás del mercado». La garganta me ardía.

Mi padre quería saber si tenía que quitarse de encima los bonos, que cotizaban ahora en torno a los 34 céntimos de dólar. «Sí —le respondí—. Véndelos ya». Pero resultó que no había liquidez, y la orden nunca llegó a ejecutarse. Unos días más tarde, el 15 de septiembre, Lehman se acogió a las disposiciones del capítulo 11 para declararse en quiebra. Fue el caso de bancarrota más grande de la historia de Estados Unidos.

Me sentía rabioso y humillado. Gran parte de mi identidad está envuelta en una imagen de mí mismo como protector y constructor de la riqueza de mis familiares y amigos. Les había fallado y me sentía herido después de que mi padre me hubiera quitado poder sin quererlo al no informarme antes de adquirir los bonos. Pero aquello no era sólo un bofetón para mi ego, sino que,

además, me inquietaba porque me llevó a preguntarme qué más cosas no sabía y qué otras grietas debía de haber en mi armadura.

Había asumido que mis defensas eran completamente sólidas, pero empezaba a intuir que no era así. Para empezar, mi padre era el inversor más grande de mi fondo. El hecho de que se hubiera dejado engañar para comprar bonos de Lehman podía tener graves efectos colaterales. Con el mercado derrumbándose, yo tenía ante mí la tan esperada oportunidad de convertirme en un comprador imperturbable de compañías cuyas acciones hubieran caído a precios ridículamente bajos. Sabía que tenía que elegir bien, pero había pasado tiempo suficiente estudiando historia económica y a inversores como Buffett para saber que estaba ante el que posiblemente sería el mejor momento de mi vida para comprar acciones.

Para ello, necesitaba que mis inversores —sobre todo mi padre— mantuvieran la calma durante la tormenta. Si sus activos líquidos sufrían, sería mucho más complicado para mí ir contracorriente y seguir comprando cuando prácticamente todo el mundo caía presa del pánico. Saber que mis accionistas se enfrentaban además a presiones emocionales y financieras, representaba una carga emocional adicional en un momento en que necesitaba ser más gélido y analítico que nunca.

La presión se intensificó de maneras que jamás podría haber vaticinado. Por ejemplo, por aquella época entró a trabajar conmigo un analista de valores brillante y trabajador a quien consideraba un aliado de confianza. Entonces, un día de otoño de 2008, entró en mi despacho, que yo consideraba una especie de búnker, y me comunicó que había vendido todas las acciones de su cuenta personal. «Lo he liquidado todo —dijo—. Voy a esperar a que la cosa se calme y las perspectivas estén más claras».

Me quedé pasmado. «¿Te has vuelto loco?», le dije, incapaz de disimular mi turbación. Tenía ante mí a alguien que afirmaba con orgullo ser un inversor en valor y a quien le pagaba para que fuese una persona racional. Se suponía que era un tipo con una mentalidad similar a la mía, que me ayudaría a aprovechar las increíbles oportunidades que nos estaba brindando el mercado. Pero tenía sus emociones tan descontroladas que incluso él se había dejado llevar por el pánico. No había podido aguantar más. Éste es un ejemplo de lo

intenso que puede llegar a ser el estrés en momentos como esos, incluso para un analista inteligente y equilibrado que había encontrado inversiones altamente rentables para mi fondo.

Posteriormente tomé la decisión de no contratar nunca más a ningún otro analista, ya que prefiero no exponer mi mente a distorsiones insidiosas de ese tipo. Como es habitual, habría hecho mejor clonando la conducta de Warren y de Mohnish, que nunca han tenido en su nómina a un analista a tiempo completo. No hace falta que te diga que, en aquel momento, ambos estaban comprando a puñados acciones baratas aprovechando que los inversores con mentalidad más débil buscaban el consuelo emocional de la liquidez.

La confusión alcanzó niveles increíbles a medida que la crisis financiera global se fue agudizando. El estallido de la burbuja inmobiliaria, de todos modos, no me pilló por sorpresa. Unos años antes había prestado mucha atención a la explicación que había dado Buffett en la reunión anual de Berkshire para justificar por qué había prescindido de sus acciones en Freddie Mac: Munger y él habían detectado tempranas señales de alarma cuando los patrones crediticios y las declaraciones contables empezaron a deteriorarse hasta el punto en que ellos ya no se sentían cómodos. Además, yo había leído unas cartas a inversionistas brillantísimas escritas por el gestor de fondos Michael Burry, en las que explicaba de forma contundente por qué se produciría un desastre en el sector inmobiliario y los mercados financieros relacionados con él. Es un ejemplo más de lo beneficioso que resulta mantenerse dentro del entorno intelectual correcto: inversores tan lúcidos como Einhorn, Buffett, Munger y Burry me ayudaron a mantener los ojos bien abiertos.

Como resultado de todo ello, me mantuve alejado de las áreas con mayor peligro. Me deshice de todos los negocios relacionados con el sector inmobiliario, incluyendo cualquier compañía que lo financiara. Mi fondo tenía, por el contrario, acciones de cosas tan distintas al sector inmobiliario como compañías de gasoductos. La explotación de gas de esquisto era un mercado en gran crecimiento, y los gasoductos eran el medio más conveniente para transportar el gas desde los yacimientos hasta los usuarios finales.

Tenía algunos valores del sector financiero, pero eran seguros y tenían

acceso a la liquidez necesaria. Por ejemplo, MasterCard no participaba directamente en los mercados de capitales y, además, era uno de los dos sistemas de pago dominante a escala mundial. Lo más cerca que mi cartera estuvo del epicentro de la crisis fue con Moody's, que había evaluado instrumentos que habían ayudado a impulsarla. Pero el balance financiero de Moody's no mostraba riesgo; la firma simplemente emitía opiniones sobre la capacidad de crédito de distintas compañías, pero no proporcionaba garantía alguna sobre ellas. Y había muchos precedentes que demostraban que no serían vistas como responsables por el hecho de haber expresado una opinión.

Había trabajado duro para invertir en compañías que se vendían por mucho menos que su valor intrínseco. Todas ellas tenían unos fundamentales de gran calidad y unas ventajosas condiciones competitivas, y todas eran prodigiosas generadoras de liquidez. Ninguna de ellas estaba muy apalancada ni necesitaba disponer de acceso regular a los mercados de capitales. La crisis crediticia era peligrosa para cualquier compañía que estuviera apalancada y necesitara acceso continuo al dinero, pero la salud a largo plazo de mis compañías parecía notablemente estable. Razón por la cual, cuando oí la noticia de que Lehman se estaba derrumbando y que andaba escasa de liquidez, no le di importancia.

Pero resultó que no había lugar donde esconderse, sobre todo para un inversor que sólo opera en largo y que posee una cartera concentrada como la mía, integrada únicamente por una quincena de valores. Hasta la fecha, yo había pilotado con éxito Aquamarine Fund a través de diversas correcciones del mercado, destacando entre ellas la crisis asiática de 1997, el estallido de las empresas puntocom en 1999-2000 y los altibajos del mercado que siguieron al 11 de septiembre de 2001. Durante los primeros diez años de vida del fondo, yo había superado con creces los índices y cuadruplicado el dinero de mis primeros inversores. Mi peor año había sido 1999, que había cerrado con un 6,7 por ciento de pérdidas.

Pero lo de 2008 era distinto. Jamás había experimentado una avalancha como aquélla en mi cartera. Los daños graves empezaron en junio, cuando el fondo cayó un 11,8 por ciento. Al mes siguiente, caí otro 3,5 por ciento. Y luego, las cosas empezaron a ponerse realmente feas. En septiembre, el fondo

cayó un 6,8 por ciento; en octubre, se hundió el 20,3 por ciento; y en noviembre, otro 12,5 por ciento. En un año, había caído un 46,7 por ciento. Sobre el papel, casi la mitad del dinero de mis accionistas y de mi familia se había volatilizado como el humo.

En el pasado, en mis cartas a los accionistas, les había alertado explícitamente de que existía una certidumbre estadística de que el fondo podía llegar a caer hasta alrededor de un cincuenta por ciento. Basta con echar un vistazo a la tumultuosa historia de los mercados financieros para saber que eso puede acabar pasando. La dificultad, naturalmente, radica en predecir cuándo se producirán estas avalanchas. Como inversor a largo plazo, mi elección —entonces y ahora— es no intentar tomar decisiones en función de los futuros movimientos de precios de los productos, lo que me parece una tarea imposible, al menos para mí. Elegí también no comprar seguridad (por ejemplo, vendiendo en corto un índice o comprando opciones *put*), ya que es una estrategia que, si bien reduce la volatilidad, también disminuye los retornos de la inversión a largo plazo.

Esta forma de actuar va conmigo. Emocionalmente, 2008 fue doloroso. Pero pude gestionar aquellas importantes pérdidas sobre el papel porque comprendí que no reflejaban el valor intrínseco de mis inversiones. Sabía que todo iría bien si pasaba aquel mal trago sin verme obligado a doblegarme a las fuerzas externas. En cierto sentido, estaba haciendo con ello un llamamiento a la macroeconomía, puesto que estaba seguro de que no íbamos encaminados hacia otra Gran Depresión y de que teníamos políticos que entendían los riesgos y estaban dispuestos a utilizar todas las herramientas disponibles para evitar el desastre.

Me fue también de gran ayuda haberme preparado para este tipo de momentos de confusión. Una de las decisiones financieras más importantes que tomé como adulto fue que nunca viviría por encima de mis posibilidades ni me endeudaría. Lo máximo que he debido en mi vida han sido algunos miles de dólares en mis tarjetas de crédito, que he devuelto siempre en cuanto he podido. Nunca he debido un coche ni he pedido una hipoteca para comprar una casa. En 2008, cuando el mercado se vino abajo, yo vivía en un apartamento alquilado y tenía suficiente dinero ahorrado como para sobrevivir a la

tormenta.

Esta actitud hacia el dinero está profundamente enraizada en la mentalidad de mi familia. Después de verse obligado a huir de la Alemania nazi en 1936, mi abuelo utilizó todos los ahorros que había podido llevarse con él —un total de mil libras esterlinas— para construir una casa en Israel (por entonces, la Palestina bajo mandato británico) sin tener que pedir nada prestado. Cuando en 1977 mis padres se trasladaron con nosotros a vivir a Inglaterra, compraron una casa en una de las zonas baratas de Londres que podían permitirse. Y cuando yo me compré una casa en el estado de Nueva York, lo hice al contado, sin endeudarme. Mis ricos antepasados habían perdido su fortuna al verse obligados a huir de Alemania; en el fondo, creo que vivo con el temor a que esto pueda volver a suceder. Consciente de que esto forma parte integral de quien soy, sabía que necesitaba evitar las deudas, puesto que se interpondrían en mi capacidad de actuar racionalmente. De un modo similar, no invierto dinero prestado, porque sería un estrés adicional que me impediría mantenerme sereno y con las ideas claras.

Mi actitud hacia la deuda también estaba influida por Warren Buffett incluso desde antes de que nos contara la historia de la dolorosa experiencia de Rick Guerin con el apalancamiento. Durante un tiempo, Warren tuvo una hipoteca sobre su casa en Omaha, pero la liquidó hace ya mucho. En el pasado, él ha comentado en diversas ocasiones que nunca ha querido endeudarse porque no quiere saber cómo sería capaz de comportarse. Durante nuestra comida le mencioné que, cuando de pequeño vivía en Israel, mis padres no podían pagarnos unas vacaciones ni comprar un televisor. Y que siempre esperaron con paciencia a poder permitirse lo que querían en vez de obtenerlo con préstamos. De vez en cuando, como una gran fiesta, íbamos a tomar un granizado a un hotel elegante, el Dan Accadia, en Herzliya. Era una forma barata y prudente de llevar una buena vida.

Desde un punto de vista social, la deuda es un lubricante económico vital. Usada con moderación, es sana, sin la menor duda. Pero, para un inversor, la deuda puede llegar a ser desastrosa y a perjudicar sus posibilidades de permanecer en el juego, tanto financieramente como económicamente, cuando el mercado se vuelve en su contra.

Tal y como Buffett escribió en su carta a los accionistas de 2001: «Sólo podemos descubrir quién nada desnudo cuando la marea baja». Una de mis accionistas era una profesional del marketing que en su día me había convencido para viajar con ella por Europa y realizar presentaciones en montajes diseñados para atraer nuevos inversores a mi fondo. Estaba tan segura del enfoque de valor a largo plazo del fondo que invirtió en él dos millones de dólares. Pero su fe en la inversión a largo plazo se desintegró de repente y liquidó en enero de 2009. Me quedé estupefacto. No tenía claro si no soportaba aquel dolor o si estaba desesperada por obtener liquidez porque no podía permitirse las pérdidas que estaba sufriendo. Lo que estaba claro era que su desesperación era la señal casi perfecta de que habíamos alcanzado el punto de máximo pesimismo. Unos meses más tarde, los mercados tocaron fondo y empezaron a remontar.

Todos mis inversores institucionales, excepto uno, acabaron también retirándose, en parte porque necesitaban liquidez. Pero la inmensa mayoría de mis inversores se mantuvo firme y confiando en que el rumbo de la situación acabaría cambiando. Y lo que es más importante, mi padre —que se había enfrentado a amenazas mortales como soldado israelí— mantuvo una serenidad extraordinaria. En la cumbre de la crisis, cuando cerca de la mitad de sus ahorros de toda la vida se habían volatilizado, me preguntó si podía retirar algo de dinero del fondo. Le dije que era el peor momento para vender acciones y que yo preferiría vivir en una choza antes que retirar dinero del juego.

Le estaré eternamente agradecido, ya que no retiró ni un céntimo por mucho que podría haber sacado su dinero sin previo aviso. Su participación era lo bastante grande como para provocar el cierre de mi negocio. Pero mi padre nunca perdió su confianza en mí. Viéndolo en retrospectiva, me doy cuenta de que estaba sentado sobre los hombros de un gigante. Sin la fuerza que me transmitió mi padre como socio silencioso, jamás habría salido adelante.

Para los gestores de fondos, los reembolsos de los accionistas pueden estar plagados de estrés y dificultades. Antes de la crisis, mi fondo gestionaba activos por un valor aproximado de ciento veinte millones de dólares. La

crisis los había dejado en apenas unos sesenta millones. Para empeorar la situación, los accionistas habían retirado unos diez millones más. Uno de los motivos era que el plazo de preaviso de 90 días que tiene mi fondo hace que liquidar cualquier activo resulte relativamente sencillo. Hubo fondos de inversión que suspendieron por completo los reembolsos aprovechando cláusulas interesadas escondidas por abogados astutos en los documentos de contratación. Una práctica que a mi parecer es inadmisibles.

Para satisfacer las peticiones de reembolso de mis inversores, tuve que vender acciones cuando estaban más baratas que nunca. Al liquidar en aquel momento tan inoportuno, una minoría de mis inversores me hizo muy difícil poder actuar racionalmente y aprovechar aquellas gangas. Tuve por ello que hacer acopio de energía mental para afrontar la extremadamente complicada tarea de decidir qué vender.

Aquello me enseñó una lección importante. En aquel momento, lo que más envidiaba de Buffett no era su inteligencia prodigiosa, sino su ventaja estructural: él tenía capital permanente para invertir, puesto que Berkshire es una empresa, no un fondo. Lo cual significaba que no tenía que preocuparse en absoluto por cómo afrontar los reembolsos de los accionistas. Como resultado de ello, disfrutaba de libertad para hacer inversiones enormes en el momento perfecto. Según Warren, en lo que a la inversión se refiere, el temperamento es más importante que el coeficiente intelectual. Y es cierto, sin duda. Pero estoy convencido de que tener una ventaja estructural es más importante si cabe.

Por lo que a Mohnish se refiere, había montado su fondo de tal manera que los inversores sólo podían liquidar sus acciones una vez al año. Sus pérdidas durante la crisis del mercado fueron peores que las mías. Pero sólo tuvo que gestionar las solicitudes de amortización una vez durante todo el periodo, a finales de 2008. Esta ventaja estructural le dio más libertad para reflexionar con claridad sobre su cartera. Por otro lado, la mayoría de mis inversores seguía teniendo un tipo de acción que les permitía liquidar trimestralmente. Habían transcurrido diez años desde que fundara el fondo con esa estructura, y, después de todo aquel tiempo, estaba pagando mi error. Aquello fue un recordatorio potente de lo importante que es crear la estructura correcta desde un buen principio.

En plena crisis, envidié también a Warren por su desvinculación física de Wall Street y de su rebaño de inversores. A diferencia de la mayoría de los inversores profesionales, él parecía vivir aislado del miedo y la irracionalidad que se habían apoderado del mercado. Su pequeña y modesta oficina en Omaha se encuentra ubicada en Kiewit Plaza, que comparte con Kiewit Corporation, un constructor de infraestructuras tales como carreteras, puentes y túneles. Es el lugar ideal para que un inversor poco ortodoxo pueda pensar sin que la pasión lo traicione, así como para entender en qué cosas se equivoca la multitud.

Mi oficina —en la Carnegie Hall Tower de Manhattan— era un lugar horroroso para estar en medio de una crisis financiera. Nueva York era el corazón de la crisis. Y el edificio estaba repleto de temerosos inversores profesionales, incluyendo muchos gestores de fondos que estaban recibiendo auténticos varapalos. Por la mañana, yo iba a trabajar en autobús, puesto que tenía la sensación de que no podía permitirme dilapidar unos cuantos dólares en un taxi. Cruzaba las puertas de cristal y entraba en el impresionante vestíbulo del edificio, que destila una atmósfera de sutil opulencia. Cuando me instalé en aquel rascacielos me sentía como un rey de Wall Street. Pero, en aquel momento, tenía la sensación de que entraba en un hospital. A mi alrededor todo eran caras serias y pensativas. Tal vez suene exagerado, pero aquellas expresiones me recordaban las miradas que había visto caminando por Manhattan el 11-S.

Cuando llegaba a mi oficina, en el piso veinticinco, siempre estaba de mal humor. Durante aquellos crudos meses, mis empleados se mostraron más callados y serios de lo habitual. No había charlas animadas. Nadie quería hablar. A pesar de que no mencionaban nada explícitamente, estaban preocupados por su nómina, y empezaban a desempolvar el currículum. Antes, siempre dejaba la puerta de mi despacho entreabierta; pero, cada vez más, tendía a cerrarla a mis espaldas, en un intento consciente de mantener a raya el mundo exterior para que aquella tristeza palpable no contaminara mis pensamientos.

Ahora, cuando reflexiono sobre la crisis financiera, me siento satisfecho por haber sabido mantener a raya las emociones. Tuve la fuerza emocional

suficiente para no dejarme arrastrar por las intensas presiones. También ayudó que fuera un firme creyente en el poder perdurable de la inversión en valor. La estrategia me había funcionado durante una década, y no tenía la menor duda de que seguiría funcionándome a largo plazo, siempre y cuando yo pudiera mantenerme en el camino adecuado.

Pero mantenerme sereno y positivo no fue fácil. Uno de mis métodos para gestionar el estrés consistió en aplicar una de las estrategias que había aprendido de Tony Robbins: estudiar a héroes que hubieran gestionado con éxito la adversidad y, luego, imaginarme que estaban a mi lado para así poder imitar su actitud y su conducta. Una de las figuras históricas a las que recurrí fue el emperador romano y filósofo estoico Marco Aurelio. De noche, leía fragmentos de sus *Meditaciones*. Marco Aurelio escribió sobre la necesidad de aceptar las adversidades con gratitud y verlas como una oportunidad para demostrar coraje, fortaleza y resiliencia. El ejercicio me resultó especialmente útil en un momento en el que no podía permitirme tener miedo.

Intenté imaginarme también cómo se habría sentido sir Ernest Shackleton de encontrarse en mis circunstancias. Shackleton había cometido terribles errores durante su expedición a la Antártida, como, por ejemplo, no desembarcar del *Endurance* cuando pudo hacerlo y, luego, abandonar su primer campamento demasiado pronto. Pero consiguió dejar atrás estos errores y, al final, acabó salvando la vida de todos los integrantes de su equipo. Esto me ayudó a comprender que mis errores formaban parte aceptable del proceso. ¿Cómo podía capitanear el dinero de mis amigos y familiares sin cometer errores o tropezándome de vez en cuando con una tempestad? Igual que Shackleton, necesitaba ver que no todo estaba perdido y mantener la creencia de que conseguiría finalizar con éxito la travesía.

Con el apoyo de fallecidos excepcionales, conseguí mantener el sentido común. Repasé mi cartera una y otra vez, verificando todos los detalles dos y tres veces para estar seguro de que mis valores poseían los recursos necesarios para sobrevivir. Confiando en mi análisis, me negué a vender una sola acción de inversiones importantes, como la de American Express. En marzo de 2009, su acción se había desplomado a unos diez dólares. Las conservé, y en los años siguientes multiplicaron su valor por nueve.

Sólo tenía una acción que me parecía demasiado arriesgada: CarMax, una empresa de venta de vehículos de segunda mano. La acción se había quedado ya en la mitad de su valor inicial, pero lo que más me preocupaba era que, dado lo complicado que estaba siendo que los compradores de coches obtuvieran créditos baratos, su modelo de negocio pudiera haberse vuelto fallido. Al final, yo me equivoqué, e incluso CarMarx logró recuperarse. Fue el único caso en el que permití que los miedos del mercado afectaran a mi pensamiento racional. Fue un sano recordatorio de que no soy inmune al miedo irracional, por mucho que intenté protegerme contra él.

Por otro lado, y a pesar de la carga de tener que afrontar los reembolsos de algunos accionistas, empecé a adquirir acciones increíblemente baratas. Por ejemplo, invertí en London Mining PLC, que cotizaba con descuento respecto a su valor en libros. Cargué con acciones de Brookfield Office Properties, propietaria de valores inmobiliarios de excelente calidad, y valorada muy por debajo de su valor de reposición. Compré acciones de Cresud, una compañía argentina propietaria de grandes extensiones de valiosas tierras de cultivo, prácticamente gratis, puesto que se vendía por menos del valor de su participación en IRSA, una firma inmobiliaria que cotizaba en el mercado de valores. Invertí también en Fortescue Metals Group, que había desarrollado reservas de mineral de hierro de bajo coste. El precio del hierro se había derrumbado, pero estaba seguro de que la demanda china seguiría creciendo.

Eran ideas elegantes. No sólo excepcionalmente baratas, sino que todas tenían catalizadores que acabarían emergiendo inevitablemente. Además, no sólo tenían motores de ganancias potentes, sino también un valor colateral sustancioso. De modo que las probabilidades de éxito eran tremendamente elevadas.

Todas estas ideas de inversión emergieron a partir de las muchas conversaciones que mantuve con Mohnish, y me beneficié enormemente de su brillantez analítica. Sus ideas y sus puntos de vista brotaban por doquier, y, a veces, yo me mostraba lento para captarlos. Mohnish bromeaba diciendo que parecía que yo estuviese «bebiendo de una boca de incendios». Nuestra creciente amistad es una de las recompensas más valiosas derivadas de la

comida con Buffett, ya que aquella interesante experiencia sirvió para unirnos más si cabe a Mohnish y a mí. Siempre me ha sorprendido su generosidad a la hora de querer compartir conmigo su sabiduría tan poco convencional, y es difícil hacer justicia completamente a la importancia que tuvo Mohnish a la hora de ayudarme a llevar a cabo las inversiones correctas durante el periodo de crisis.

En resumidas cuentas, luego fue casi coser y cantar. En el transcurso de los años siguientes, cuando la economía global se recuperó y la normalidad fue reapareciendo lentamente, todas esas acciones subieron como la espuma. La de Brookfield, por ejemplo, duplicó su precio; la de Cresud se triplicó; y la de London Mining se cuadruplicó. Como imaginé en su momento, la crisis financiera pudo muy bien ser una oportunidad de las que se presentan sólo una vez en la vida.

En el frente de la inversión, salí bien parado. Mi proceso de elección de títulos fue bueno. Pero me daba cuenta de que aún tenía cosas fundamentales que cambiar en mi manera de gestionar el fondo y, de hecho, en mi manera de gestionar la vida. La crisis financiera me había demostrado que el éxito en la inversión no es sólo una cuestión de identificar grandes ideas inversoras. Como aprendí mediante una dolorosa experiencia, tenía además que aprender a crear el mejor entorno posible —a nivel físico, intelectual y emocional— para poder operar con mayor efectividad y hacerme menos vulnerable a las influencias negativas que había encontrado a lo largo de la crisis financiera.

Igual que Warren y Mohnish, necesitaba ser más estratégico en mi construcción de este entorno. Clonar su inteligencia era imposible, pero veía cada vez con mayor claridad que necesitaba clonar aquellos aspectos de su entorno que les habían proporcionado la ventaja estructural que poseían.

De modo que decidí pulsar el botón «Reiniciar». Entre los principales cambios que llevé a cabo destaca mi mudanza de Nueva York a Zúrich en verano de 2009.

Mi propia versión de Omaha: la creación del entorno ideal

Uno de los mayores retos de cualquier inversor es gestionar las numerosas fuerzas que se cruzan por su cabeza. Nos gusta considerarnos criaturas racionales —algo que, hasta cierto punto, somos—, pero la realidad es algo más turbia. La crisis financiera había demostrado con brutal eficiencia lo irracionales que pueden llegar a ser los inversores, sobre todo en condiciones extremas.

Los llamados «profesionales» —yo incluido— no son ni mucho menos inmunes a estas distorsiones mentales. Vi personalmente cómo mi analista de valores, mis inversores institucionales y la persona externa que me llevaba los temas de marketing cayeron bajo la presión de la crisis del mercado y liquidaron sus acciones justo en el momento en que deberían estar comprando. Resulta reconfortante hablar con engreimiento de «la locura de las masas», pero ¿qué decir de la locura de la élite intelectual y financiera? Según mi experiencia, somos capaces de cometer el mismo tipo de locuras. De hecho, con frecuencia, aquellos que impulsan la locura son gente como yo mismo.

La mente es una cosa confusa, desgraciadamente inadecuada para la tarea de invertir. No pretendo escribir un libro de ciencias ni un voluminoso ejemplar sobre la estructura del cerebro, pero merece la pena dedicar unos momentos a reflexionar sobre por qué es tan complicado pensar e invertir de

manera racional.

La gente suele pensar, erróneamente, que el cerebro es una estructura única: un neocórtex que captura racionalmente la información, la procesa y emite una respuesta. Daniel Kahneman, un psicólogo pionero que ganó el premio Nobel de Economía en 2002, describe este aspecto de los procesos cerebrales con la expresión «pensamiento lento». Yo tenía una imagen de mí mismo en la que me veía como el equivalente a un piloto de caza, concentrado en el panel de instrumentos de la cabina de mi avión, tomando decisiones óptimas y operando con el control total de todos los mandos de la aeronave.

Gran parte de lo que hacemos en las mejores universidades está enfocado a desarrollar este aspecto de la mente, el pensamiento racional de alto nivel. Mi amigo Ken Shubin Stein da clases de inversión avanzada en la Columbia Business School. Se trata de un curso estupendo que aporta una cantidad enorme de puntos de vista útiles sobre el proceso de investigación de la inversión. Pero todo ese aprendizaje y ese análisis se asienta sobre el supuesto de que, cuando los estudiantes se gradúan, su neocórtex racional será el responsable de la toma de decisiones de inversión. El problema es que el cerebro tiene también una parte instintiva y «subracional» —que Kahneman describe con el término «pensamiento rápido»— donde tiene lugar gran parte del proceso de toma de decisiones.

Naturalmente, estoy simplificando en exceso un asunto increíblemente sofisticado. Si te apetece investigar más al respecto, puedes leer explicaciones más lúcidas que la mía y que han sido elaboradas por gente como Kahneman, Dan Ariely, Jason Zweig, Joseph LeDoux y Antonio Damasio. Leyendo la obra de estos y otros expertos en conducta financiera y neuroeconomía, acabé cautivado por los entresijos y la complejidad de nuestros procesos de toma de decisiones. Por ejemplo, el neurólogo Benjamin Libet demostró que la decisión de llevar a cabo una acción se origina en el cerebro antes de que el individuo sea consciente de que ha tomado una decisión. Luego está el famoso caso de Phineas Gage, que en el siglo XIX sufrió un accidente que afectó sólo a una parte de su cerebro; su conducta era aparentemente normal, pero era incapaz de tomar decisiones racionales.

Me intrigaba también la investigación que demuestra cómo gestiona el

cerebro las señales que le llegan en momentos distintos: la visión del movimiento de la boca de una persona llega instantáneamente, pero el sonido que emite llega más tarde; nuestra percepción, sin embargo, es que ambas señales se producen simultáneamente. Es decir, el cerebro construye nuestra realidad, y podría no estar haciéndolo de la manera adecuada.

Este tipo de investigaciones me ha ayudado a comprender que el cerebro es una herramienta mucho más complicada de manejar de lo que nos imaginamos. Uno de los principales problemas que afecta a los que trabajamos en el mercado de valores es que la parte del cerebro instintiva y subracional está sujeta a cambios de humor extremos, incluyendo estallidos de optimismo y pesimismo irracionales. De hecho, los asuntos relacionados con el dinero suelen activar las partes subracionales del cerebro. En situaciones de riesgo financiero elevado, cuando nos sentimos en peligro, se activan nuestros instintos subconscientes; el neocórtex racionaliza posteriormente nuestras decisiones.

Para entender quién somos en realidad, tanto a nivel de seres humanos como a nivel de inversores, es útil reflexionar sobre el entorno en el que hemos evolucionado. En términos generales, podría decirse que los humanos anatómicamente modernos y con cerebro grande llevan presentes en el planeta unos doscientos mil años. La parte de nuestro cerebro cuya evolución es más reciente es el neocórtex racional. Pero, durante gran parte de nuestra historia, hemos operado en un entorno dramáticamente distinto al actual. Hoy en día seguimos poseyendo partes importantes de nuestro aparato mental que evolucionaron para ayudarnos a sobrevivir en la naturaleza salvaje, la cual constituía el hábitat de nuestros antepasados cazadores-recolectores. Estas rutinas primitivas de supervivencia que llevamos incrustadas en el cerebro circunvalan el neocórtex sin el menor problema.

Nos gustaría percibirnos como Isaac Newtons en potencia, pero olvidar que en nuestro carácter escondemos también este otro aspecto resulta peligroso. De hecho, incluso Newton, que demostró ser un inversor nefasto al perder los ahorros de toda una vida con la burbuja especulativa de la Compañía de los Mares del Sur, habría sido mejor de haberlo reconocido. Como Newton irónicamente observó: «Soy capaz de calcular el movimiento

de las estrellas, pero no la locura de los hombres».

El problema no es sólo que nuestro cerebro es tremendamente irracional. Sino que, además, el universo económico opera de maneras enrevesadamente complicadas. Las elegantes teorías económicas que aprendí en Oxford y Harvard me cegaron ante esta asombrosa complejidad. Cuando ya llevaba unos años metido en el mundo de la inversión, el gestor de dinero Nick Sleep me dio a conocer el Santa Fe Institute, una comunidad de investigación interdisciplinaria. Yo sabía que Bill Miller, un brillante gestor de fondos de Legg Masson, estaba en la junta directiva del instituto. De modo que empecé a leer algunos de sus documentos.

La idea clave que aprendí es que hay que pensar en la economía como un sistema adaptativo complejo. Los economistas aborrecen este concepto porque un sistema adaptativo complejo no permite la creación de modelos ni utilizar el tipo de matemáticas que se nos ha enseñado a desplegar. Además, tendemos a sentirnos atraídos hacia ideas atractivas, armoniosas y complicadas de aprender, como la teoría del equilibrio general. Esta teoría ofrece un maravilloso enfoque sobre cómo *debería* funcionar el mundo, y puede resultar útil para los políticos a modo de guía. Pero distorsiona nuestra percepción de la realidad.

Los inversores eruditos, como Bill Miller y Charlie Munger, reconocieron rápidamente que estos modelos económicos estándar son inadecuados para ser aplicados a los mercados, y vieron que los modelos derivados de la biología podrían funcionar mejor. Inspirado por el Santa Fe Institute, leí *Viaje a las hormigas*, de Bert Hölldobler y Edward O. Wilson. Gran parte del libro está consagrada a describir las distintas estrategias de supervivencia que utilizan las diversas especies de hormigas y a explorar cómo estas especies han coevolucionado y competido entre ellas. Este libro me enseñó más cosas sobre economía que lo que aprendí en todos mis años en la universidad. Tal vez parezca una locura, pero es cierto. ¿Por qué? Pues porque una colonia de hormigas, igual que la economía, es un sistema adaptativo complejo. Leer sobre hormigas fue una revelación. Por ejemplo, resulta que las colonias de hormigas operan mediante un sencillo conjunto de reglas básicas que les permite resolver una amplia variedad de complicados problemas de

supervivencia.

Al instante me di cuenta de que estaba descubriendo modelos que me resultarían útiles para analizar el mundo financiero y económico. Pensé enseguida en Munger y su enrejado de modelos mentales. De modo que le hice llegar un ejemplar de *Viaje a las hormigas*. A modo de respuesta, recibí una breve nota escrita a mano diciéndome que hacía tiempo que deseaba leer ese libro. Decidí entonces dedicar más tiempo a leer libros de biología. Estos estudios acentuaron en mí la sensación de que pensar en la economía como un ecosistema biológico en evolución e infinitamente complejo resulta muy útil. Si no quieren correr riesgo de extinguirse, las compañías, como las especies de hormigas, deberían adoptar estrategias que les permitan prosperar.

Pronto descubrí que existen otras áreas de la investigación de la complejidad que ofrecen modelos útiles para comprender el funcionamiento del mundo económico. Por ejemplo, el físico teórico danés Per Bak fue coautor de un estudio clásico sobre las pilas de arena que demostró lo que sucede cuando vas echando granos de arena en un lugar determinado. La pila resultante alcanza un estado de «criticalidad autoorganizada»; se producen entonces avalanchas, pero es imposible predecir tanto el tamaño que tendrán como el momento en que se producirán. Este modelo ofrece intrigantes perspectivas sobre las crisis de los mercados que tienen mucho en común con estas avalanchas. Para los inversores, la lección a extraer es que hay que evitar estados de criticalidad autoorganizada, que es básicamente lo que ocurrió en el mercado de valores antes de la crisis de 2008-2009.

Lo que quiero decir con todo esto es que las teorías económicas puras que había aprendido en la universidad no se acercan ni de lejos a describir la verdadera complejidad de la economía ni de los mercados financieros. Por otro lado, comprendí también que nuestro cerebro está irremediablemente limitado ante esta complejidad abrumadora. Este desequilibrio supone un grave problema para los inversores. Pero estamos aquí, con nuestro pequeño cerebro irracional y nuestras teorías económicas excesivamente simplistas, esperando dar sentido a un mundo increíblemente complejo. ¿Qué posibilidades de conseguirlo tenemos?

No se trata en absoluto de un caso de teoría intelectual autocomplaciente.

Sino de un reto muy real para todo inversor. Así pues, ¿existe alguna manera de inclinar la balanza a nuestro favor para poder aumentar las probabilidades de victoria en un juego que tenemos tan en contra? Ésta es la pregunta subyacente en los siguientes capítulos del libro.

Considerándolo en retrospectiva, creo que tendría que haber sido mucho más escéptico con relación a los modelos económicos que aprendí en la universidad. Así que te alegrará saber que no voy a aburrirte con discusiones eruditas sobre el modelo de Black-Scholes para determinar el precio de los activos financieros, la macroeconomía keynesiana y la rigidez de precios, el modelo macroeconómico IS-LM, las expectativas racionales, el índice Herfindahl de concentración industrial o el modelo de sobrerreacción del tipo de cambio de Rüdiger Dornbusch.

Naturalmente, todas éstas son cosas sexis que te serán de utilidad si buscas el amor en una fiesta de la asociación de superdotados Mensa o en una reunión de banqueros importantes. Te servirá también para obtener un título universitario de categoría y una carrera en el mundo de la enseñanza. Pero, por lo que a mi experiencia se refiere, no resulta especialmente útil en el mundo de la inversión. El problema es que este tipo de teorías económicas tiende a basarse en supuestos intelectualmente elegantes sobre el funcionamiento del mundo, no en la embrollada realidad en la que vivimos.

Dicho esto, en la universidad aprendí también muchas cosas útiles que no hay que desestimar. Por ejemplo, para cualquier inversor serio es indispensable saber leer la contabilidad de una empresa. Y esto no significa tan sólo capturar la diferencia entre la contabilidad de ejercicio y la contabilidad de caja. Implica también comprender las distintas maneras de utilizar las reglas contables para distorsionar las cifras de beneficios y saber si la calidad de esos beneficios es creciente o decreciente. Si has estudiado un MBA o un CFA[6] habrás tenido ya acceso a la mecánica básica de este tipo de análisis. En caso contrario, hay muchos libros con los que adquirir estos conocimientos fundamentales, destacando entre ellos los trabajos de Ben Graham y David Dodd, Marty Whitman, John Mihaljevic, Seth Klarman y Joel Greenblatt. No es necesario, por lo tanto, que cubra yo de nuevo un terreno tan trillado.

Por desgracia, la mayoría de los libros de inversión suele centrarse en las habilidades técnicas. Estudiar los conceptos básicos —como el retorno de la inversión, los ratios precio-beneficio y demás— está muy bien. Pero son cosas que no son complicadas y que te guiarán sólo hasta cierto punto. Cualquiera que sea lo bastante inteligente como para superar una escuela de negocios puede averiguar cómo diseccionar formularios 10K, 10Q[7] y otros documentos financieros. Pero en mi opinión, el verdadero reto es que el cerebro —el que nos ha llevado hasta donde estamos— es el eslabón más débil. Es como una barquita que navega sin rumbo en un mar de irracionalidad y está sujeta a tormentas inesperadas. Y si es un órgano totalmente desconocido, incluso para los neurocientíficos más brillantes, imagínate para los inversores.

Cuando empecé a leer sobre finanzas conductuales y neuroeconomía, tuve la emocionante sensación de que estaba desentrañando uno de los misterios más profundos sobre el buen y el mal funcionamiento del cerebro. Pero, al principio, yo asumí erróneamente que podía confiar en mi capacidad intelectual para superar estas tendencias irracionales. A medida que leía acerca de las carencias del cerebro, empecé a asentir con consciencia, a consolarme diciéndome que no volvería a tropezar con la misma piedra ahora que empezaba a comprender mejor dónde residían todas las trampas mentales. Pero, con el tiempo, aprendí que el conocimiento intelectual y la conciencia de nuestras debilidades no son suficientes. El problema está en que no podemos utilizar el cerebro para invalidar el cerebro. Razón por la cual, por mucho que conozcamos su existencia, seguimos siendo vulnerables a nuestras carencias mentales.

Entonces, ¿cuál es la solución? Aquí es donde espero poder ayudarte compartiendo contigo todo lo que he aprendido hasta la fecha.

Gracias a mis dolorosas experiencias —en D. H. Blair y durante la crisis financiera—, descubrí que era de vital importancia eliminar el falso supuesto de que soy capaz de pensar racionalmente. He descubierto que una de mis ventajas exclusivas como inversor es haberme dado humildemente cuenta de los muchos defectos de mi cerebro. Sólo aceptando esto, siendo consciente del campo de minas que tengo en mi cabeza, pude diseñar una serie de alternativas

prácticas.

Y resulta que, en mi caso, este campo de minas puede ser especialmente traicionero. En 2004, un amigo mío, que es profesor de la Mount Sinai School of Medicine, me recomendó que me hiciera una revisión con su colega, la doctora Mary Solanto. Llevó a cabo un montón de pruebas y llegó a la conclusión de que tengo trastorno de déficit de atención (TDA). Las pruebas demostraron que era capaz de tener periodos de concentración extraordinarios, sobre todo en momentos de mucho estrés, pero que también soy capaz de caer por trampillas de atención en las cosas más mundanas de la vida. Podía tener grandes ideas, pero mi atención podía desviarse con tanta facilidad que no me enteraba de cuestiones tan básicas como la hora que era o dónde había dejado las llaves.

Para gestionar mi TDA, tuve que desarrollar diversos métodos alternativos como, por ejemplo, instalar relojes grandes en la oficina para saber en qué hora vivo, tener la mesa de trabajo despejada para no distraerme con nada y colocar los objetos siempre en el mismo lugar para no perderlos tan a menudo. Cuando contraté una asistente personal, le especificué con claridad que parte de su trabajo consistiría en controlarme para que no metiera la pata en tareas tan simples como coger un avión a tiempo, recordar citas o cerrar bien la puerta cuando salgo de la oficina.

El esfuerzo de construir métodos alternativos e interruptores en mi vida diaria fue increíblemente útil, no sólo para gestionar mi TDA, sino también para ser mejor inversor. La verdad es que todos tenemos carencias mentales, aunque las tuyas pueden ser completamente distintas a las mías. Teniendo esto en cuenta, empecé a comprender que es crítico que los inversores estructuren su entorno para contrarrestar sus carencias mentales, su idiosincrasia y sus tendencias irracionales.

Después de mudarme a Zúrich, concentré mucha energía en la tarea de crear el entorno ideal para invertir, un entorno en el que fuera capaz de actuar de un modo algo más racional. El objetivo no era ser más inteligente. Sino construir un entorno en el que mi cerebro no se viera sujeto a un aluvión tan enorme de distracciones y fuerzas perturbadoras susceptibles de exacerbar mi irracionalidad. Fue una idea que me ha cambiado la vida. Confío en poder

hacerle justicia aquí, puesto que ha mejorado de manera radical mi forma de abordar la inversión y, a la vez, me ha aportado una vida más feliz y más tranquila.

Como veremos en un capítulo posterior, no fue sólo mi entorno lo que cambió, sino que, además, revisé mis costumbres básicas y mis procesos de inversión con el fin de eludir mi irracionalidad. Mi cerebro sigue siendo imperfecto, y esto no tiene remedio. Pero estos cambios sirvieron para inclinar sutilmente el terreno a mi favor. Para mi mente, esto es infinitamente más útil que centrarme en cosas como los informes de beneficios trimestrales de los analistas, el ratio Q de Tobin o las inútiles predicciones de mercado de los especialistas, es decir, el tipo de ruido que preocupa a la mayoría de inversores.

La crisis financiera me había demostrado, sin ningún género de duda, que gestionar la parte no racional de mi cerebro había pasado a ser parte integral de la gestión de mi cartera de valores. Subrayó asimismo lo complicado que era hacer esto en Manhattan. Cada uno tiene su propia constitución, pero Nueva York —con su energía inagotable, su espíritu competitivo y sus burbujas de riqueza extrema— acentuaba determinados aspectos de mi naturaleza irracional que no eran propicios para el correcto desempeño de mi trabajo como inversor. Necesitaba instalarme en un lugar donde pudiera pensar con calma e invertir a largo plazo sin la presión de las expectativas de los demás o las distracciones de la actividad frenética de Nueva York.

No pretendo decir con esto que Nueva York no sea una base de operaciones magnífica para los grandes inversores. David Einhorn ha prosperado allí, igual que los gestores del Sequoia Fund. Pero sospecho que es más complicado para gente como yo, que llegamos a Nueva York procedentes de otros lugares y, por lo tanto, carecemos de las raíces locales que proporcionan estabilidad emocional a la gente que se ha criado allí. Para los de fuera, resulta fácil desequilibrarse con el ansia desenfrenada —envidia y avaricia incluidas— que puede llegar a encender centros financieros como Nueva York y Londres.

Tomando prestado un término memorable del libro de Nassim N. Taleb *El cisne negro: el impacto de lo altamente improbable*, estas grandes ciudades

son «Extremistán». Como sabemos a partir de diversos estudios, la disparidad entre nuestra riqueza y la riqueza de nuestros vecinos puede jugar un papel importante en nuestra felicidad. De ser eso cierto, leer cosas sobre un multimillonario de Nueva York como Stephen Schwarzman, de Blackstone Group, podría desencadenar una reacción desestabilizadora en mi cerebro irracional. A menos que dispongamos de recursos potentes para gestionar fuerzas tan detonantes como éstas, no podremos evitar perder el norte por su culpa. Por ejemplo, la proximidad de riquezas tan extremas podría tentarme a querer saltar cualquier tipo de obstáculo con tal de alcanzar el éxito en mis inversiones y no permitirme centrarme con calma en conseguir un buen interés compuesto sin correr riesgos innecesarios.

Al menos en mi caso, me pareció más inteligente vivir en un lugar donde las diferencias fueran menos extremas. Teniendo en cuenta mi conjunto particular de puntos débiles y vulnerabilidades, pensé que tendría mejores oportunidades de operar con más racionalidad en el tipo de lugar que Taleb describe como «Mediocristán», donde la vida es más prosaica.

De modo que empecé a considerar alternativas a Manhattan. Durante un tiempo, y viendo lo bien que le había ido a Warren, me planteé seriamente la posibilidad de trasladarme a Omaha. Pensé también en Irvine (California), donde vive Mohnish. Contemplé la opción de otras ciudades norteamericanas como Boston, Grand Rapids y Boulder. Y pensé en ciudades europeas relativamente discretas como Múnich, Lyon, Niza, Ginebra y Oxford.

Pero, al final, Lory y yo acordamos que sería Zúrich. Había estado allí a menudo de pequeño y siempre me había gustado. Más recientemente, había leído estudios en los que Zúrich aparecía siempre como una de las ciudades con mayor calidad de vida del mundo. No era difícil entender por qué. Es una ciudad pequeña, segura, manejable, con bella arquitectura, aire y agua limpios y unas infraestructuras soberbias. Tiene buenas escuelas públicas; a escasos minutos hay montañas preciosas y pistas de esquí maravillosas; y, además, posee un aeropuerto excelente, fácilmente accesible desde el centro de la ciudad, con vuelos directos a lugares como Nueva York, San Francisco, Singapur, Shanghái y Sídney.

A pesar de ser un lugar caro para vivir, Zúrich es también una ciudad muy

igualitaria, puesto que todo el mundo tiene más o menos acceso a las mismas cosas, desde lagos inmaculados hasta piscinas públicas que son incluso mejores que la piscina privada de nuestro elegante club de campo en las afueras de Nueva York. Por otro lado, el sin par transporte público de Zúrich es tan eficiente que lo utilizan incluso los multimillonarios que viven allí. El hecho de que los ricos no vivan en una realidad alternativa que parece lejos del alcance del resto, reduce la envidia y la sensación de carencia que es tan fácil sentir en ciudades como Nueva York y Londres.

No pretendo sugerir que Zúrich sea una ciudad perfecta, pero posee otro rasgo que me parece destacable: está genuinamente construida sobre la confianza. Por ejemplo, en el metro, rara vez ves un sistema de comprobación de pago, y no hay torniquetes a la salida de la estación. En las tiendas, los clientes suelen comprar vino y otros productos a crédito, y luego se les entrega en casa, junto con la factura. Los residentes forman parte de una red de confianza, lo cual suele sacar lo mejor de ellos. En cierto sentido, esta es una visión de la vida típica de Buffett. Warren trata a los directivos de sus empresas con una confianza considerable, y les da libertad para tomar decisiones, a lo que ellos responden haciendo todo lo posible para estar a la altura de lo que se les pide.

Zúrich me pareció también el lugar donde poder vivir con paz mental, un telón de fondo tranquilo, agradable y ligeramente insulso donde pasan pocas cosas. Pensé que allí podría centrarme en mi familia y en mi fondo sin molestias innecesarias. De vez en cuando, la gente me pregunta: «¿Pero no es aburrido vivir allí?». Y mi respuesta es: «Aburrirse es bueno. Como inversor, es justo lo que quiero». Porque las distracciones son un problema de verdad. Lo que yo necesito es un telón de fondo sencillo y discreto que no sea excitante en exceso. Y no soy el único que ha descubierto que Zúrich es un lugar propicio para pensar con claridad. Históricamente, la ciudad ha ofrecido un espacio para la contemplación a residentes tan diversos como Carl Jung, James Joyce, Richard Wagner, Vladimir Lenin y Albert Einstein..., sin olvidarnos de Tina Turner.

También me resultaba importante que en Zúrich no estuviera rodeado de gente metida en el negocio de la inversión. Así me sería más fácil ir contra la

masa sin correr el riesgo de que la forma de pensar de los demás se filtrara en mi cabeza. Zúrich, además, está lo bastante alejado de las rutas más transitadas, así que recibiría pocas visitas; los amigos y familiares que más me importan vendrían a verme, pero no tendría que dedicar demasiado tiempo a relaciones menos trascendentales en mi vida. Tal vez suene frío y poco sentimental, pero fueron cosas que tuve que plantearme para construir un entorno que encajara adecuadamente con mi idiosincrasia y mis prioridades. Al fin y al cabo, con el traslado a Zúrich tenía ante mí una oportunidad para empezar de cero y poner en práctica todo lo que había aprendido para funcionar más efectivamente. No quería desaprovecharla.

Luego, me puse en busca de la oficina perfecta, otro componente clave de mi entorno. Al principio cometí el error de alquilar una oficina para un año en Bahnhofstrasse, una calle elegante que es el enclave del Extremistán en Zúrich. Es una zona chic y llena de tiendas lujosas. Pero entornos tan ricos como éste no son buenos para mí, puesto que estimulan apetitos poco sanos. De modo que enseguida decidí mudarme a una oficina al otro lado del río, a un cuarto de hora andando del brillo y el glamur de Bahnhofstrasse. Me pareció una distancia segura.

El psicólogo Roy Baumeister ha demostrado que la fuerza de voluntad es un recurso limitado, y, en consecuencia, tenemos que ir con cuidado y no agotarla. En su laboratorio se descubrió que incluso un acto tan sencillo como resistir la tentación de comer una galleta de chocolate deja al individuo con menos fuerza de voluntad para realizar otras tareas. En mi caso, no quiero dilapidar mis limitadas energías protegiéndome de la envidia y la avaricia que un lugar como la Bahnhofstrasse podrían desencadenar en mí. Consideré que era mejor construirme un entorno en el que no estuviera expuesto a fuerzas desestabilizadoras capaces de intensificar mi irracionalidad. La clave está en liberar la mente de cualquier esfuerzo mental innecesario a fin de poder utilizarla para tareas más constructivas que me beneficiarán tanto a mí como a mis accionistas.

Reflexionando sobre estos temas, empecé a reconocer que otros inversores que admiraba habían adoptado, conscientemente o no, una estrategia similar para construirse un entorno. Mohnish, por ejemplo, trabaja en un parque

empresarial en absoluto glamuroso del sur de California donde no hay ninguna institución financiera. En una ocasión le pregunté por qué no se había instalado en una oficina atractiva de alguno de los elegantes centros comerciales de Irvine, cerca de sus restaurantes favoritos. «Chico —me dijo—. ¡Yo no necesito todo ese teatro!». Es evidente que comprende a la perfección la influencia que el entorno tiene sobre la mente.

De un modo similar, Seth Klarman, uno de los inversores de más éxito del planeta, trabaja en Boston desde una oficina normal y corriente, lejos de la contaminación de Wall Street; si quisiera, podría alquilar el piso más alto de un resplandeciente rascacielos dominando el río Charles. Nick Sleep montó su oficina en Londres cerca de una tienda de empanadas de Cornualles en King's Road, lejos de la majestuosidad de Mayfair, que se ha convertido en la meca británica de los fondos de inversión. Allen Benello, director de White River Investment Partners, trabaja desde una anodina oficina en San Francisco, lejos del distrito financiero de la ciudad. Y Buffett, como hemos comentado, está instalado en el Kiewit Plaza de Omaha, otro edificio que no es precisamente famoso por su teatralidad.

Todo lo cual me parece un factor importante, aunque no reconocido, del éxito de estos inversores. No es de extrañar, pues, que quisiera crear mi propia versión de Omaha.

Dicho esto, soy distinto a Buffett, y no sólo en términos de coeficiente intelectual. Para empezar, para mí es importante disfrutar de una vista agradable desde mi despacho, mientras que a él no le preocupan estas consideraciones estéticas. Mientras que a mí me gusta ver árboles o alguna cosa que me alegre la vista, él siempre mantiene las cortinas cerradas. Pero en otras formas más importantes, imité conscientemente el entorno que él ha creado en Omaha. Por ejemplo, Warren vive a diez minutos en coche de sus oficinas, que quedan algo apartadas del centro de la ciudad. Las oficinas de Mohnish en Irvine también quedan a unos diez minutos de su casa y están asimismo algo alejadas del centro. En mi caso, me va bien estar lejos del corazón de la ciudad, en parte porque así tengo menos probabilidades de recibir visitas. La gente necesita una razón de más peso para realizar ese esfuerzo, de modo que cuando recibo una visita, siempre acostumbra a valer la

pena.

Son decisiones que tomé concienzudamente. Por ejemplo, Mohnish y yo hablamos muchas veces sobre el tiempo de traslado de casa al trabajo y llegamos a la conclusión de que el recorrido ideal se sitúa entre diez y veinte minutos. Es suficiente para mejorar la calidad de vida y también para establecer una separación entre el trabajo y el hogar. Para personas como yo, que se obsesionan con el trabajo, disponer de esta separación resulta útil. Cuando el trabajo nos supera, necesitamos ver a nuestra familia y pasar tiempo en casa. Por este mismo motivo, es importante tener aficiones. Entre otras cosas, me gusta correr y esquiar, lo que no sólo hace de mí una persona más sana y más feliz, sino que además me despeja la mente y refuerza mi desapego con respecto a los cambios de humor del mercado. Si pasara ese tiempo encerrado en la oficina, analizando acciones sin pensar en nada más, estoy seguro de que tanto mis decisiones como los rendimientos de mis inversiones lo sufrirían, junto con mi salud y mi vida familiar.

En cualquier caso, todo está interconectado. La motivación original para crear un entorno mejor había sido impulsar el rendimiento de las inversiones. Pero las decisiones acabaron llevándome a una vida mejor.

En el interior de la oficina, cuidé asimismo de construirme un entorno que me ayudara a operar con racionalidad y efectividad a pesar de mi caprichosa estructura mental. Es importante, una vez más, conocerse bien y adaptar el escenario en consecuencia. Como he mencionado, uno de mis puntos débiles es que me distraigo con increíble facilidad, y, por lo que respecta al diseño de mi entorno físico, necesito abordar este problema. A diferencia de Buffett, que es capaz de funcionar estupendamente sin un ordenador o una dirección de correo electrónico, yo confío absolutamente en mi ordenador. Pero también soy consciente de que tanto internet como el correo electrónico pueden convertirse en distracciones aterradoras. Para contrarrestarlo, y para mantener mi concentración, decidí dividir físicamente mis oficinas.

En un extremo del pasillo, tengo un «cuarto de trabajo» con un teléfono, un ordenador y cuatro pantallas. Tanto el ordenador como las pantallas están instalados en una mesa de altura regulable que suelo posicionar de tal modo que me obligue a estar de pie. Responder correos es una tarea de bajo esfuerzo

mental, aunque es fácil pasar largas franjas de tiempo dedicado a ello. Por eso he montado expresamente la mesa de tal modo que no pueda sentarme. Tal vez parezca una idea perversa, pero el objetivo es crear un despacho que me dé espacio para pensar con calma y serenidad. Pequeños ajustes, como esta colocación extraña del ordenador, me ayudan a inclinar la balanza a mi favor.

En el otro extremo del pasillo tengo una habitación a la que he puesto el nombre de «biblioteca». Aquí no hay ni teléfono ni ordenador. Quiero animarme a dedicar más tiempo a sentarme y pensar, razón por la cual la estancia está diseñada para que resulte cálida y acogedora. A veces me instalo allí con montañas de documentos para estudiar o selecciono un libro de las estanterías que llenan las paredes. Si cierro la puerta, significa que nadie puede entrar a molestarme. Además, la biblioteca sirve como cuarto de la siesta. No es casualidad que Mohnish también duerma la siesta en su oficina, y Warren nos contó que en su oficina dispone de un espacio para dormir la siesta, si le apetece. No es una cuestión de pereza o, al menos, no del todo. Una dormidita durante el día sirve para mantener la mente fresca, te desconecta del ruido y es una oportunidad para reiniciar el sistema.

Por trivial que pueda parecer, incluso la forma de decorar la oficina es importante. Piensa en las universidades de Oxford, donde los comedores están adornados con retratos de exalumnos ilustres. En cierto sentido, su presencia envía un mensaje inspirador a los estudiantes. De un modo similar, coloqué un busto de bronce de Charlie Munger en mi despacho. No pretendo divinizarlo, sino activar su presencia en mi cabeza, sobre todo como una pista que me recuerde los peligros de aquellas veinticuatro causas habituales del pensamiento humano erróneo que identificó en la conferencia que dio en Harvard. Con el mismo fin, en el cuarto de trabajo y en la biblioteca tengo fotografías en las que aparezco con Warren y Mohnish el día de nuestra comida.

No puedo explicar todo esto a un nivel rigurosamente científico. Pero mi impresión es que las neuronas espejo nos ayudan a imitar a la gente influyente que tenemos en nuestra presencia. Con las imágenes de Munger y Buffett en mi oficina, intento una vez más inclinar el terreno a mi favor a nivel subconsciente y utilizar su presencia para que influya en mis pensamientos.

Intuyo que es algo bastante común. Cuando visité el despacho de Winston Churchill en Chartwell, me quedé sorprendido con los objetos que tenía en la mesa: un busto de Napoleón, una figurita de porcelana del almirante Nelson y una fotografía del primer ministro sudafricano Jan Smuts. No creo que estuvieran allí con simple finalidad decorativa. Imagino que habría momentos en los que Churchill se preguntaría qué habrían hecho aquellos líderes famosos de estar en su situación. Los objetos religiosos, como los crucifijos, tienen una razón de ser similar y ofrecen al devoto una pista para mejorar su conducta. Teniendo en cuenta el poder del efecto espejo, es importante elegir con sumo cuidado nuestros héroes y nuestros modelos a imitar.

En la oficina tengo también fotografías de mi padre y de algunos de mis primeros inversores, incluyendo a un par de sus socios. Me sirven para recordar para quién trabajo y, con ello, para no perder de vista la responsabilidad que tengo hacia mis accionistas. Últimamente he estado pensando en encargarle a un fotógrafo retratos en blanco y negro de todos mis inversores.

Un año después de nuestra comida, Warren Buffett tuvo la generosidad de ofrecernos una visita improvisada a sus oficinas en Omaha. Me quedé fascinado al ver cómo había estructurado su entorno para mejorar su capacidad de tomar decisiones racionales. Tal vez lo más llamativo fue descubrir que el ambiente apenas contenía cosas que pudieran distraerlo. Había sólo dos sillas y ningún espacio reservado para grandes reuniones, una forma práctica de desanimar todo tipo de interacciones innecesarias. Tenía las cortinas cerradas, supongo que para concentrarse mejor en su trabajo.

En la pared de detrás de la mesa, Warren tenía una fotografía de su padre, Howard Buffett, a quien admira. La biografía de Lowenstein describe a Howard como un congresista «inquebrantablemente ético que rechazó ofertas de viajes pagados e incluso rechazó una parte de su salario. Durante su primera legislatura, cuando el sueldo de los congresistas subió de diez mil a doce mil quinientos dólares, Howard depositó la diferencia salarial en la oficina de depósitos del Capitolio, insistiendo en que había sido elegido con un sueldo más bajo». No es difícil ver la influencia que ejerció en Warren, cuyo modesto salario por dirigir Berkshire refleja un sentido similar de

integridad y altruismo. Y volviendo al punto que estaba tocando, es evidente que la fotografía es un recordatorio de lo útil que puede ser incluir imágenes de los modelos a imitar en la construcción de nuestro entorno de trabajo.

Por lo que a la mesa de trabajo de Warren se refiere, ésta era tan pequeña que no había espacio para acumular montañas de documentos, lo que le obliga a leer con eficiencia. Tiene una bandeja de entrada y otra de salida, junto con una caja con la etiqueta «Demasiado complicado», un recordatorio visual de que debe esperar con paciencia a que se presente la oportunidad para leerlo. Tal y como él mismo dice: «Sólo lanzo en terrenos de juego que me gustan de verdad». La caja «Demasiado complicado» tiene cierto elemento de jocosidad, pero su presencia debe de tener un sutil efecto sobre su forma de pensar. Todas estas pistas no servirían de mucho si Buffett no tuviera también una mente extraordinaria. Pero resulta interesante que incluso un hombre con su inteligencia considere adecuado conservar esa caja en su mesa de trabajo a modo de ayuda física para mantener la cabeza en el camino adecuado. Para mí, ésta es una muestra de humildad destacable de sus grandes capacidades.

Me pareció también revelador que Buffett no tuviera en su despacho un terminal Bloomberg. Al parecer, hay uno en el otro extremo del edificio y lo utiliza un empleado de Berkshire que gestiona una cartera de bonos. Sin duda alguna, Buffett podría acceder al mismo si lo deseara, pero ha decidido conscientemente no tener esta manguera de incendios informativa al alcance de su mano.

Cuando visité las oficinas de Nick Sleep en Londres, descubrí intrigado que tenía su Bloomberg colocado de una forma extraña, para poder utilizarlo sólo si se sentaba en una silla incómodamente baja. Al igual que Buffett, había diseñado a consciencia su entorno para desanimar el uso de un terminal cuyo alquiler asciende a más de veinte mil dólares anuales. ¿Por qué? Al fin y al cabo, el flujo constante de información es la sangre que da vida a cualquier inversor profesional.

Mi relación con el terminal de Bloomberg es ambivalente y tortuosa. Es una herramienta formidable y hay momentos en los que me ha resultado útil como forma de obtener datos de acciones o noticias cuando vas con prisas. En mis años de vórtice neoyorquino, mi suscripción a Bloomberg sirvió también

al dudoso propósito de enaltecer mi ego. Me hacía sentir miembro privilegiado de un club que podía permitirse los juguetes más caros; sin él, no me habría percibido igual que el resto de mis colegas. Pero más allá de esta tontería, utilizar un Bloomberg —o, para el caso, cualquiera de los sistemas rivales que distribuyen compañías como Reuters o FactSet—, tiene una desventaja más seria.

Todos estos productos —pero especialmente el codiciado y lujoso Bloomberg— están ingeniosamente diseñados para atraer al suscriptor con la seductora promesa de poder disfrutar de información sin fin. La terminal aporta al cerebro del inversor un flujo tan grande de noticias y datos que es complicado hacer gala de la autodisciplina necesaria para cerrar el grifo y concentrarse en lo más importante. Los teletipos con los precios de las acciones centellean sin cesar ante tus ojos, las alertas suenan reclamando tu atención. Todo está vinculado a otras cosas y acabas yendo a parar a rincones cada vez más recónditos de este inframundo informativo.

Al principio, yo estaba completamente enganchado. En mis primeros años como gestor de dinero, llegaba a mi oficina de Manhattan y lo primero que hacía era conectar mi Bloomberg. Se iluminaba como un árbol de Navidad y sus intensos colores incentivaban el subconsciente de los usuarios para ponerlos en marcha. Pero, a medida que fui cobrando consciencia de la situación, me di cuenta de que ni aquella llamada a la acción, ni las interminables horas de navegación en busca de información me ayudaban en absoluto. Empecé a preguntarme: «¿Es este el mejor lugar donde volcar mi atención? Si es verdad que la fuerza de voluntad es un bien limitado, ¿cuánto debería despilfarrar intentando resistir la tentación de picotear esta gran cantidad de azúcar informativo?».

Durante la crisis financiera, vi más claro que nunca que Bloomberg se había convertido en una adicción malsana. El aluvión constante de malas noticias podía haber exacerbado mis tendencias irracionales en un momento en que lo que más necesitaba era cribar el ruido y centrarme en la salud de mi cartera a largo plazo. De modo que pasé por el síndrome de abstinencia. A finales de 2008 y principios de 2009, cuando el mercado se desplomó, apagué el monitor durante un montón de días. Otra táctica que utilicé para

distanciarme de Bloomberg fue prescindir de mi usuario a nivel personal, a pesar de que seguíamos teniendo un usuario como empresa. Cambié también el esquema de colores de la pantalla que tenía en casa para que fuera soso y apagado, minimizando con ello el riesgo de que los colores brillantes despertaran mi cerebro irracional y lo pusieran innecesariamente en acción.

Cuando monté mi oficina en Zúrich, tuve que decidir una vez más cómo gestionar el dilema de Bloomberg. Estaba acostumbrado a disponer de aquel servicio. Psicológicamente, sería doloroso tener que prescindir de él. Además, sabía que de vez en cuando me resultaba extremadamente útil. Pero era también consciente de que, en mi caso, me hacía más mal que bien. De modo que al final llegué a un compromiso incómodo. Relegué el monitor de Bloomberg a la mesa de altura regulable del cuarto de trabajo. El hecho de que la mesa esté regulada de manera que yo tenga que estar de pie implica que haya mucho menos peligro de caer en la tentación de utilizar el Bloomberg durante horas y relegarme con ello a un estado de distracción inútil. Hoy en día, paso semanas enteras sin conectar ese monitor. Pero sigue allí por si alguna vez lo necesito, convertido en lo que podría considerarse una versión excepcionalmente cara de lo que sería una mantita o un osito de peluche de un niño.

Naturalmente, la parte racional de mi cerebro me dice que lo mejor sería librarme de una vez por todas de Bloomberg. ¿Por qué pagar más de veinte mil dólares anuales por una distracción sin la que podría vivir sin problemas? Pero acepto la posibilidad de que yo cometa errores. En vez de fingir ser perfectamente racional, me resulta más útil ser sincero conmigo mismo con respecto a mi irracionalidad. Así, al menos, puedo dar los pasos prácticos que me ayudan a gestionar mi personalidad irracional. Tal vez sea esa la mejor postura que todos deberíamos adoptar.

Aprendiendo a bailar claqué: el juego cobra un nuevo sentido

Con el traslado a Zúrich, decidí que necesitaba cambiar también otros aspectos de mi vida. No se trataba sólo de construir un entorno que me ayudara a ser más racional, a tener menos distracciones y a estar más tranquilo. Sino que, además, quería cambiar mi actitud hacia la vida.

Las experiencias de 2008-2009 fueron tan agudas e intensas que me había resultado complicado mantener el equilibrio. Este es uno de los mayores retos a los que se enfrentan los inversores. Todos conocemos la importancia de mantenerse físicamente sano, de tener una vida personal satisfactoria y de mantener el equilibrio emocional. Pero esta perspectiva holística no es un simple sueño superficial tipo *new age*; la verdad es que invertir bien es difícil si llevas una vida desmadrada, caótica o poco rica en vivencias.

Los grandes inversores no suelen hablar públicamente de sus desafíos emocionales. Pero George Soros expresó en cierta manera ese estrés de la inversión cuando escribió que había momentos en los que no estaba seguro de si estaba gestionando su fondo o su fondo estaba gestionándolo a él. Por otro lado, Buffett ha dicho que cada día va al trabajo bailando claqué. Su jocosidad y su gusto por la vida quedan reflejados en su sentido del humor y su amor por el *bridge*. Ha encontrado sus pasiones y disfruta de ellas.

Yo quería inyectar más alegría a mi vida, recuperar la diversión que había

perdido con el paso de los años. Durante la crisis financiera, hubo momentos en los que mi carrera corrió un verdadero peligro. La escabechina que se produjo en el mercado fue tan extrema que acabó con muchísimos fondos. Incluso inversores tan afamados como Bill Miller recibieron tal mazazo que su reputación quedó gravemente dañada. Uno de los inversores más inteligentes que conozco, un chico que iba un curso por delante de mí en Harvard, perdió alrededor del ochenta por ciento de su fondo y tuvo que cerrarlo. Tenía poco más de cuarenta años de edad, pero su brillante carrera como inversor pareció tocar a su fin. En mi caso, la crisis fue el equivalente, en el mundo de la inversión, a una experiencia cercana a la muerte. Me obligó a evaluar de nuevo cómo quería vivir y qué era lo realmente importante para mí.

En mi proceso de búsqueda, empecé a darme cuenta de que me había encerrado en una visión de mi carrera como una lucha a vida o muerte. Mi enfoque era demasiado extremista: no sólo quería ser un gran inversor, sino que, además, quería ser Warren Buffett. Durante muchos años, había actuado de un modo casi maniaco para alcanzar mis objetivos, me había comportado como si los resultados de mis exámenes, mi rendimiento en la universidad y los beneficios de mi fondo de inversión lo fueran todo, como si todo esto definiera mi persona y determinara mi valía.

Tal vez todo esto tuviera su origen en la ética de mi educación británica. Con once años de edad, había ingresado en un internado como inmigrante que ya había vivido en Irán, Israel y Sudáfrica. En el colegio, todo era una lucha, y en aquella época tenía la sensación de que vivía inmerso en un ejercicio de supervivencia. En cierto sentido, yo acarree ciegamente esta actitud hacia mi vida adulta y visualicé mi carrera como inversor como un combate de gladiadores. Después de la crisis financiera, reconocí con demora que aquella tendencia a abordar la vida como una batalla a muerte no era necesariamente útil y, mucho menos, una receta para la felicidad.

Necesitaba iluminarme. Y, aunque fuera en sentido figurado, quería aprender a bailar claqué.

Como parte de mi reinención, decidí divertirme mucho más. Con este fin, empecé a viajar más. En 2009, por ejemplo, hice un viaje de diez días a la India con Mohnish. En otros tiempos, jamás me habría embarcado en una

aventura como aquélla; me habría sentido obligado a trabajar sin parar y me habría convencido a mí mismo de que tenía que quedarme en casa para controlar mi cartera de acciones. Pero viajé a India sin ningún tipo de programación, y resultó ser una experiencia maravillosamente enriquecedora que me ayudó a ver de nuevo el mundo.

Entre otras cosas, pude ver el excelente trabajo que la fundación de Mohnish, la Dakshana Foundation, está haciendo para educar a niños a escala industrial. Tal vez suene a tópico, pero me afectó profundamente ver lo feliz que era la gente en India a pesar de tener tan poco en el sentido puramente material. Me ayudó a reconocer lo retorcidos que pueden llegar a ser los valores en los países más ricos. Y ver a Mohnish en un entorno no profesional, ver de cerca cómo es en realidad, fue fascinante. Simplemente, el hecho de observar su reacción cuando no podía llegar a la gente o ante la gente que se comportaba mal fue toda una lección. Creo que jamás he conocido a nadie con su combinación de serenidad y ecuanimidad racional.

En aquel mismo viaje, asistimos a una conferencia de TEDIndia en Mysore. Me encantó. En los años siguientes, cofundé la conferencia TEDx-Zurich, asistí a actos como la feria Art Basel, en Basilea (Suiza), y me impliqué más en apoyar instituciones como Oxford, Harvard y el Weizmann Institute of Science en Israel. No sé si estas cosas han hecho de mí un inversor mejor, pero lo que es evidente es que han ampliado mis ideas, me han aportado muchos contactos interesantes y han estimulado mi vida. De igual importancia es el hecho de que estas actividades conforman otra manera de ser fiel a mí mismo y a quien soy.

En Zúrich, evité conscientemente determinados tipos de personas. Como he mencionado, vivir en Suiza y tener la oficina lejos del centro de la ciudad sirve para impedir las visitas de gente «no idónea». La gente necesita hacer el esfuerzo de venir a verme, lo cual resulta un mecanismo de filtraje muy útil. Además, el traslado a Zúrich me permitió cortar el nudo gordiano de relaciones nocivas con profesionales del marketing especializados en fondos de inversiones, analistas y otros «ayudantes» que me habían orientado inútilmente hacia el modelo de vida estándar del gestor de fondos neoyorquino.

Pero no pensaba encerrarme. Todo lo contrario, cada vez estaba más dispuesto a invertir grandes cantidades de tiempo y dinero en viajar para reunirme con gente que fuera importante para mí. Viajé a Israel con Ken Shubin Stein. Volé a California para pasar unos días con Mohnish, sin otra agenda que el placer de estar con una persona que me gusta y admiro. Mohnish y yo, además, hemos puesto en marcha un grupo de cerebros integrado por ocho personas, el Latticework Club, que se reúne algunas veces al año para compartir lo que pasa en nuestra vida y darnos apoyo mutuo. El grupo me ha ayudado a abrirme emocionalmente y a practicar la introspección de un modo más sistemático.

Por si esto fuera poco, he formado también equipo con mi amigo John Mihaljevic para crear un evento anual en Suiza que lleva por nombre VALUEx, una comunidad de gente de mentalidad similar que comparte ideas de inversión y conocimientos, además de forjar amistades, disfrutar de la comida y esquiar en la estación invernal de Klosters. En 2014, más de setenta personas de todo el mundo viajaron a Suiza para participar en el VALUEx.

Siempre me ha gustado el deporte. Pero, después de trasladarme a Zúrich, lo abracé con más entusiasmo que nunca. Corro o practico la bicicleta varios días por semana, y voy a esquiar con mis hijos los fines de semana.

Redescubrí, por otro lado, mi amor por los juegos, y eso fue en gran parte porque la crisis financiera me hizo ver de nuevo lo importante que es divertirse y no tomárselo todo tan en serio. Había empezado a jugar al *bridge* en 2007, animado por Mohnish, que es un jugador apasionado, y por el ejemplo de Buffett, Munger y Bill Gates, todos ellos fanáticos del *bridge*. Me apunté al Manhattan Bridge Club y empecé a asistir a clases. En cuanto aprendí lo básico, me di cuenta de que el *bridge* no sólo era una diversión placentera, sino que, además, me ayudaría a cultivar mis habilidades en la vida y en el mundo de la inversión.

De hecho, como preparación para la inversión, el *bridge* es el juego supremo. Si fuera a preparar un currículum como inversor en valor, no dudaría en absoluto en incluir en él el *bridge*. Cuando empecé a descubrir las sutilezas de este juego, recordé el fascinante y enigmático comentario que Charlie Munger había hecho sobre inversión en su conferencia sobre las causas del

pensamiento humano erróneo: «La manera correcta de pensar es como Zeckhauser juega al *bridge*. Así de simple. Y el cerebro no sabe de forma natural pensar del modo en que Zeckhauser juega al *bridge*». Richard Zeckhauser es profesor de economía política, campeón de *bridge* y presidente del Investment Decisions and Behavioral Finance Executive Program de Harvard. Experto en conducta económica en situaciones de gran inseguridad, es autor de artículos con títulos como «Investing in the unknown and unknowable» («Invertir en lo desconocido y lo inescrutable»).

Para los inversores, la belleza del *bridge* estriba en el hecho de que implica elementos de azar, pensamiento probabilístico e información asimétrica. Cuando se reparten las cartas, sólo puedes ver las tuyas. Pero, a medida que se juegan las cartas, el carácter probabilístico y asimétrico del juego se vuelve exquisito. Por ejemplo, antes de subastar, suelo formularme preguntas como la siguiente: «Teniendo en cuenta que el jugador sentado a mi derecha ha subastado dos tréboles, ¿cómo actualiza esto mi valoración probabilística de las cartas que tiene en la mano?». A medida que el juego avanza, a veces, me descubro pensando: «Ajá, mi pareja acaba de soltar el as de picas. Lo cual significa que también tiene un rey o que va corto de picas».

Cuando invertimos, operamos constantemente con información limitada. Por ejemplo, hace poco tiempo, Mohnish y yo investigamos al fabricante chino de coches y baterías BYD Auto. Lo que había desencadenado nuestro interés era una historia publicada en *The Wall Street Journal* que mencionaba que a Munger le había gustado aquella compañía y que había hablado con Buffett al respecto. Como consecuencia de ello, Warren había enviado a China al que entonces era su lugarteniente, David Sokol. Poco después, Berkshire realizó una inversión, y Sokol se incorporó a la junta directiva de BYD.

Como inversores, empezamos a realizar valoraciones probabilísticas sobre toda aquella información pública. Por ejemplo, sabíamos que Li Lu, que es chinonorteamericano, gestionaba dinero para Munger. Además, habíamos leído el comentario público de Munger que decía que el consejero delegado de BYD, Wang Chuan-Fu, «es una combinación de Thomas Edison y Jack Welch; un poco como Edison en cuanto a la solución de problemas técnicos y un poco como Welch en cuanto a hacer lo que tiene que hacer. Nunca he visto

nada parecido».

De forma aislada, piezas de información como éstas no tienen mucha relevancia. Pero nos ayudaron a construir una imagen más global de lo que sucedía y a actualizar nuestros conocimientos sobre la compañía, lo que nos llevó a preguntarnos qué podían haber visto Munger, Li Lu, Buffett y Sokol en BYD que a otros inversores se les hubiera pasado por alto.

Recuerdo que hablé con Mohnish y le expresé mi escepticismo sobre aquellas acciones, teniendo en cuenta que esa compañía china estaba fuera de mi círculo de competencia. Al final, tardé más de un año en sentirme lo bastante cómodo para invertir con la confianza suficiente de entender bien aquel negocio. Mohnish, un jugador de *bridge* más experto y un inversor con menos aversión al riesgo, compró antes que yo porque se sentía cómodo con las inferencias que pudo deducir a partir de la información parcial de que disponía. Tal y como me lo planteó, consideró muy importante saber que Buffett, Munger, Sokol y Li Lu habían decidido que eran acciones ganadoras. La voluntad de Mohnish de actuar con información incompleta le permitió adquirir BYD a un precio muy inferior al que yo pagué cuando la información fue más completa.

Con mi sombrero de jugador de *bridge* puesto, ando siempre buscando la verdad subyacente en función de información insuficiente. El juego me ha ayudado a reconocer que es imposible comprenderlo todo por completo. Nunca podremos llegar al fondo de todo lo que sucede dentro de una compañía, y, por lo tanto, siempre tenemos que hacer inferencias probabilísticas.

Esta forma de pensar me resultó especialmente útil después de la crisis de crédito, cuando todo el mundo detestaba a bancos de servicios financieros como Citigroup, Bank of America y J. P. Morgan Chase. Los estudié con detalle, formulándome preguntas típicas del *bridge* como: «¿Cómo demonios puedo afirmar que entiendo los matices de los balances de dos billones de dólares de J. P. Morgan?». La respuesta: «Imposible». Y lo que es más importante, ni siquiera alcanza a entenderlos (o al menos con precisión) la propia directiva de J. P. Morgan. Pero sí podía realizar inferencias probabilísticas útiles sobre los balances y el poder adquisitivo del banco. Y

me preguntaba entonces: «En un futuro, ¿serán mejores o peores de lo que esperan los demás inversores?».

Leí por aquel entonces la noticia de que Buffett acababa de hacer una inversión de cinco mil millones de dólares en acciones preferentes del Bank of America. Basándome en el pensamiento probabilístico, aquello me sugería que Buffett veía que la Reserva Federal se había comprometido a garantizar que los bancos serían capaces de reconstruir sus balances. La inversión de Buffett me ayudó a comprender que la Reserva Federal no pensaba subir los tipos de interés hasta que los bancos volvieran a ser rentables y ricos. Para mí, esta forma de sopesar las probabilidades fue reveladora. Como Mohnish comentó, la implicación de Buffett con los valores bancarios se remontaba a 1969, y casi nunca había perdido dinero al apostar por un banco. Teniendo en cuenta que no existe un mejor inversor en bancos, el sello de aprobación de Buffett significaba mucho.

Por si eso fuera poco, al menos la mitad de los rivales del Bank of America habían ido a la quiebra, dejando a esa compañía en una posición más fuerte si cabe. Dado el coste creciente de la tecnología en el sector bancario, los bancos más pequeños competirían entre ellos. Y los riesgos legales del banco parecían menores de lo que la gente imaginaba; al fin y al cabo, el litigio por el vertido de petróleo del *Exxon Valdez* sigue en marcha después de 25 años. De modo que nos parecía probable que el sector bancario prolongara durante años cualquier pleito, lo que ofrecía tiempo suficiente para cubrir el potencial coste de cualquier reclamación.

Así que acabé invirtiendo con fuerza en un amplio abanico de grandes conglomerados bancarios cuyas acciones posteriormente se recuperaron, tal como Warren, Mohnish y yo esperábamos. Mis conocimientos de *bridge* me habían ayudado a ser mejor operando en condiciones de incertidumbre. La clave, quizá, está en que muchas inversiones son tremendamente inseguras, aunque no tan arriesgadas como podrían parecer de entrada. La gente asume a menudo que los inversores como yo tomamos muchos riesgos, aunque sea sólo un poco más que un jugador profesional. Evidentemente, hay muchos inversores temerarios que ignoran el riesgo de la pérdida, pero no suelen sobrevivir mucho tiempo en el juego de la inversión. Los que sobreviven a

largo plazo poseen una comprensión más sofisticada del riesgo y tienen la habilidad de ver en qué momento la situación es mucho menos arriesgada de lo que el precio de la acción podría sugerir. Con J. P. Morgan Chase y los demás grandes bancos, había mucha incertidumbre, pero el riesgo era escaso.

El *bridge* no era el único juego que cautivó mi imaginación o refinó mis hábitos mentales. Redescubrí también la belleza del ajedrez, un juego maravilloso de análisis y reconocimiento de patrones. Me había enamorado del ajedrez en Harvard gracias a mi compañero de clase, Mark Pincus, que posteriormente fundaría Zynga, una compañía de videojuegos sociales que le haría multimillonario. En nuestra época de estudiantes, Mark vio que en la residencia donde yo me alojaba había un tablero de ajedrez que no usaba nadie, y me invitó a jugar. Me dio una paliza. Compré un montón de libros sobre ajedrez, y seguimos jugando. Poco a poco fui mejorando y empecé a ganarle algunas partidas.

Después de graduarme me apunté al Manhattan Chess Club, y, además, jugaba en el parque para huir de los horrores de D. H. Blair. Pero mi mente errante no es lo bastante tranquila, por lo que nunca he pasado de ser un jugador normalillo.

Por aquel entonces, no tenía la sensación de que el ajedrez pudiera serme útil, simplemente disfrutaba con él. Pero, con los años, me he dado cuenta de que comprender el funcionamiento del juego aporta beneficios tácticos reales. Por ejemplo, en ajedrez existe un repertorio establecido de trucos de apertura y errores que llevan a los jugadores ingenuos a una derrota rápida en los primeros movimientos. Al principio, cuando caía en esas trampas, me enfadaba con mi oponente. Me parecía una forma engañosa de ganar. Después me enfadaba conmigo mismo por haber caído en lo que se conoce como un juego trampa. Pero, a medida que continué estudiando ajedrez, caí menos en estos errores básicos.

El ajedrez guarda paralelismos útiles con el juego de la inversión. Por ejemplo, la contabilidad está llena de aperturas tramposas. Las corporaciones manipulan con frecuencia las reglas contables para presentar sus cifras de forma engañosa, y el inversor ingenuo cae fácilmente en la trampa porque ve la situación con menos peligro del que en realidad tiene.

A finales de la década de 1990 analicé una compañía que vendía seguros de defensa jurídica. Igual que sucede con los seguros de vida, los vendedores del producto eran agentes que recibían a cambio generosas comisiones. La clave para analizar la rentabilidad real de la firma estaba en comprender la tasa correcta de amortización del coste de conseguir los clientes. Ésta, a su vez, estaba determinada por el tiempo en que estos clientes se mantenían fieles a la firma después de contratar el seguro. En mi opinión, las cuentas de la compañía presentaban una versión excesivamente bonita del asunto y, en consecuencia, una imagen engañosa del futuro. Me pareció el equivalente contable a las aperturas con trampas del ajedrez. De modo que me mantuve alejado de aquellas acciones, que acabaron derrumbándose y provocando querrelas judiciales y mucha ansiedad para todo el mundo, excepto para los vendedores en corto, que habían apostado contra la compañía debido a sus dudosas prácticas contables.

El ajedrez me parece instructivo en otro aspecto más. Al principio jugaba a menudo contra lo que se conoce como «ineptos», un término peyorativo que se aplica a aquellos jugadores que toman decisiones rápidas basándose más en emociones que en el análisis concienzudo. Estos jugadores no podían o no querían analizar con detalle el tablero. En mis primeros tiempos solía perder contra ellos. Sus movimientos eran tan impredecibles que me ponía nervioso, y mi temple se iba al traste. Pero, a medida que fui mejorando, me volví más disciplinado y desarrollé la fortaleza mental necesaria para mantener la calma y seguir precavido aunque mi oponente jugara de forma desenfrenada.

En los mercados financieros, muchos inversores —tanto aficionados como profesionales— dan pasos imprudentes con tal de conseguir lo que quieren, y puján por todo, desde valores tecnológicos de moda hasta ofertas públicas de venta (OPV) de acciones sobrevaloradas. A veces, estas jugadas arriesgadas y con pocas probabilidades de éxito dan unos rendimientos espectaculares y tientan a otros inversores a seguir el ejemplo y realizar movimientos de inepto. Pero, igual que sucede en el ajedrez, me funciona mejor mantener mi disciplina y seguir una estrategia prudente con mayores probabilidades de éxito a largo plazo. En 2009, cuando muchos inversores vendieron sus acciones, hicieron un movimiento clásico de inepto. Mi oponente en ese juego

no era un jugador de ajedrez idiota, sino la locura del Señor Mercado. Sabía que debía mantener la cabeza fría y aprovechar aquella locura a mi favor comprando las acciones que los ineptos vendían.

Me impactó asimismo el memorable mantra de un campeón de ajedrez, Edward Lasker, que decía: «Cuando veas un buen movimiento, busca otro mejor». Aplicando esta estrategia a las acciones, modifiqué ese mantra y empecé a repetirme a menudo: «Cuando veas una buena inversión, busca otra mejor». De hecho, tal y como Munger observó, existe una tendencia a que nos guste una idea determinada —sea un movimiento de ajedrez o una inversión— porque fue la primera que nos vino a la cabeza. ¿Pero es realmente la mejor idea? El ajedrez subraya la necesidad de seguir buscando un movimiento mejor incluso después de que el cerebro se haya quedado con esa primera idea. Jugar al ajedrez refuerza también la musculatura mental.

De mis aventuras como aficionado al *bridge* y al ajedrez, extraje otra lección fundamental. Sí, estos juegos me enseñaron lecciones tácticas útiles y hábitos mentales, además de reforzar en mí la idea de lo importante que es saber controlar las emociones. Pero, además, estos juegos me enseñaron una verdad más sencilla si cabe: la de que después de tomarme la vida en serio tantos años, necesitaba adoptar una actitud más jovial. De modo que, en vez de verlo todo —incluido el trabajo— como una especie de combate mortal, empecé a abordar la vida con un espíritu distinto, como si fuese un juego.

No me cabe la menor duda de que Mark Pincus actuó siempre así. Como amante de todo tipo de juegos, veía de forma innata la vida como si fuese un juego, y su actitud jovial es una de las razones básicas de su éxito. Después de Harvard, muchos de nuestros compañeros de clase corrieron a buscar puestos aburridos en bancos de inversión y consultoras de primera categoría. Había una sensación muy extendida, aunque estrecha de miras, de que la elección del primer trabajo que se conseguía finalizados los estudios era una decisión de vida o muerte. En realidad, teniendo en cuenta la dirección que sigue después la carrera profesional, los primeros puestos de trabajo suelen ser irrelevantes.

Mientras que muchos de nuestros compañeros de estudios tenían amarrado uno de esos puestos chollo incluso desde un año antes de graduarse, Mark no tenía claro qué haría al salir de Harvard. Buscó compañías que atrajeran su

interés, donde pudiera seguir jugando el juego de la vida. Como resultado de ello, entró a trabajar para John Malone en TCI, en el extrarradio de Denver, donde aprendió lecciones sobre el sector de las comunicaciones que luego le resultarían muy valiosas. En el momento en que le surgió una oportunidad más atractiva, fundó su primera empresa. Cuando lo visité en San Francisco por aquel entonces, me dijo: «No se trata del dinero que ganes. Se trata de cambiar el mundo».

Steve Jobs adoptó una estrategia de vida similarmente aventurera y divertida. Tal y como plasmó con mucha gracia en su discurso de inauguración de curso en Stanford: «Manteneos alocados». Buffett trata también el negocio de la inversión como un juego y no pone nunca en compromiso su felicidad diaria.

Después de sobrevivir a la crisis financiera, me volví más consciente de los beneficios de una estrategia más ligera y jovial. Siguiendo la iniciativa de Warren, dejé de obligarme a hacer cosas que no quería hacer. Hasta la fecha, trabajo duro, pero sigo mi propio horario; si me apetece echar una cabezada durante el día, la echo. En 2009, mi fondo disfrutó de un año fantástico, gracias en gran parte a las acciones que había adquirido durante la crisis. Un colega me dijo que tendría que hacer un poco de marketing, dar un puñetazo sobre la mesa para conseguir más inversores. Le dije: «No quiero. Quiero vivir una vida feliz. No tengo ninguna necesidad de tener un fondo más grande».

Esta actitud me ha llevado a una vida más tranquila y dichosa. Pero sospecho que también ha hecho de mí un inversor mejor. Para ofrecerte una analogía, cuando lanzas una piedra a un estanque con aguas tranquilas, ves las ondulaciones que se forman. En la inversión, si quieres ver las grandes ideas, necesitas tener la cabeza en paz y satisfecha. Lo cual me recuerda una frase de Blaise Pascal que Mohnish cita a menudo: «Todas las desdichas de la humanidad tienen su origen en la incapacidad del hombre de estar tranquilamente sentado y a solas en una habitación». Entre los muchos regalos que me aporta mi vida en Zúrich, ninguno ha sido más importante que la sensación de tranquila y silenciosa satisfacción. Cuando estoy en este estado, las buenas ideas de inversión fluyen solas. Y, sorprendentemente, con

frecuencia se me ocurren cuando voy en bicicleta o estoy disfrutando de la vida de maneras que no tienen nada que ver con los mercados.

Dicho esto, algunos de mis amigos inversores profesionales se ríen cuando me ven emprender viajes a India o hacer cosas de ese estilo. Uno de ellos me reprendió, y me dijo: «Chico, estas cosas no influyen para nada en los rendimientos de la inversión». Tuve que explicarle que había dejado de intentar ser el mejor inversor costara lo que costase. Mi objetivo ya no es ser Warren Buffett, aunque pudiera llegar a serlo. Mi verdadera misión es ser una versión más auténtica de mí mismo.

En una reciente reunión anual del fondo, alguien del público me preguntó cómo gestiono el proceso de venta de acciones. Respondí: «Fatal». Hasta cierto punto, me estaba haciendo el gracioso. Pero también estaba siendo alegremente sincero, puesto que creo que nadie gestiona el proceso de venta especialmente bien. Por mucho que todos digamos que trabajamos con reglas claras —por ejemplo, que una acción que alcanza más o menos el ochenta por ciento de su valor intrínseco debe venderse—, la verdad es que es una ciencia de lo más inexacta. En mi cartera hay acciones que, partiendo de una base puramente racional, debería vender. Pero a menudo las conservo. Uno de los motivos de esta actitud es que intento gestionarme a mí mismo, no sólo a mi cartera. Y creo que el retorno de mis inversiones será mejor cuando lo consideré a lo largo de varias décadas si domino esa vertiente de mi carácter que actuaría a las primeras de cambio.

Lo que quiero decir con todo esto es que, al confesar públicamente que no se me da muy bien lo de vender, dejé de intentar deslumbrar al público con mi agudeza o de convencer a la gente de que invirtiera en mi fondo. Me importaba más dar una explicación honesta sobre mi persona que sobre el proceso de venta. Si la gente desea invertir junto conmigo y mi familia, estaré encantado. De no ser así, ya no siento la punzada del rechazo que sentía en el pasado. Al fin y al cabo, no se trata de una cuestión de vida o muerte. No se trata de un combate mortal.

Aunque, si he de ser totalmente sincero, tengo que reconocer que aún existe en mí una parte profundamente arraigada que nunca acabará de desechar la idea de que el dinero es una cuestión de supervivencia. Forma parte de mi

entramado mental. Intelectualmente, yo veo los enormes beneficios de plantearse el mercado de valores como un juego, y no me cabe la menor duda de que he mejorado como inversor adoptando esta estrategia más jovial. Pero también sé que están en juego los ahorros de toda una vida de mis inversores. Por lo tanto, por mucho que la inversión pueda ser un juego, para mí es un juego tremendamente serio.

Herramientas de inversión: la construcción de un proceso mejor

Si las hormigas son capaces de utilizar reglas simples para desarrollar una estrategia de supervivencia infinitamente compleja, ¿qué sucede con los inversores? ¿Podemos nosotros crear un conjunto de reglas tan robusto como ése que sirva para que nuestras decisiones de inversión sean más inteligentes y menos vulnerables a las distorsiones de nuestro cerebro irracional?

Veamos una forma de plantearlo: se dice que el cerebro humano funciona con doce vatios; es decir, sólo una quinta parte de la potencia necesaria para una bombilla de sesenta vatios. Lo cual no es mucho si tenemos en cuenta el consumo de algunos de los ordenadores actuales. Pero, con todo y con eso, esperamos que un *hardware* relativamente esmirriado como ése realice cálculos inmensamente complejos sobre el mundo de la inversión, y, encima, tenemos la audacia de esperar que dichos cálculos estén bien hechos.

Como ya hemos dicho, una forma de inclinar el terreno a nuestro favor consiste en construir un entorno en el que podamos operar de manera más racional o, como mínimo, de manera menos irracional. Pero tenemos otra herramienta a nuestra disposición: si lo que buscamos es poder tomar decisiones de inversión mejores, nos será de enorme ayuda desarrollar un conjunto de reglas y rutinas que podamos aplicar consistentemente.

Después de la crisis financiera, trabajé duro para establecer por mí mismo

una estrategia de inversión más estructurada que aportara más orden y predictibilidad a mi conducta y redujera la complejidad de mi proceso de toma de decisiones. Si tenemos en cuenta que el poder de procesamiento del cerebro es limitado, simplificarlo todo tiene sentido. Las reglas que desarrollé abarcan un amplio surtido de procesos de inversión críticos, incluyendo lo que leo (y en qué orden) cuando investigo valores, con quién hablo (y con quién me niego a hablar) sobre inversiones potenciales, cómo me relaciono con los directivos de las compañías, cómo negocio las acciones y cómo me comunico (o no me comunico) con mis accionistas.

Algunas de estas reglas son ampliamente aplicables; otras son más idiosincráticas, y éstas tal vez me funcionen mejor a mí que a ti. Además, es algo en lo que sigo trabajando, un plan de juego que continúo revisando a medida que la experiencia me enseña qué cosas funcionan mejor. Y, aun así, estoy convencido de que empezar a pensar en tus procesos de esta manera estructurada y sistemática te ayudará enormemente. Los pilotos interiorizan un conjunto explícito de reglas y procedimientos que guían todas sus acciones con el fin de garantizar tanto su seguridad como la de sus pasajeros. Los inversores que aspiramos en serio a conseguir un buen retorno de la inversión sin correr riesgos innecesarios, deberíamos seguir su ejemplo. ¿Por qué? Pues, porque, al igual que sucede en el pilotaje, un error humano puede ser letal.

Como tantas otras cosas en mi vida como inversor, mi comprensión de este asunto se incrementó gracias a las conversaciones con Mohnish. Durante el viaje que realizamos a India en 2009, le interrogué sobre todo tipo de cosas, incluyendo su estrategia de negociación de acciones. Me quedó claro que abordaba estos temas con una lógica implacable y que había construido reglas que controlaban todo lo que hacía. Por ejemplo, como discutiremos más adelante, tenía decidido que nunca daría la orden de comprar o vender una acción durante las horas en que el mercado permanece abierto.

Cuando regresé de aquel viaje, me dije: «Chico, lo estás haciendo muy mal». Mohnish tenía un cableado distinto al mío en muchos aspectos, incluyendo su disposición para asumir más riesgo —o incertidumbre— del que yo estoy dispuesto a asumir o soy capaz de gestionar emocionalmente. Pero decidí seguir su iniciativa e incorporar aquel rigor analítico a mi

proceso. Éstas son, pues, ocho de las reglas, rutinas y hábitos que puse en marcha a partir de aquellas conversaciones. No es, ni mucho menos, una lista exhaustiva. Pero confío en que te ofrezca una visión de todo lo que he aprendido hasta la fecha.

1. Deja de mirar constantemente el precio de la acción

Cuando me instalé en Zúrich, tomé conscientemente la decisión de seguir alquilando un terminal Bloomberg, y también la de no conectarlo cada mañana al llegar al trabajo. Como ya he mencionado, en la actualidad a veces paso semanas enteras sin enchufar el Bloomberg. Es un aspecto más de mi esfuerzo por distanciarme del ruido diario del mercado.

Muchos inversores verifican el precio de sus acciones no sólo a diario, sino a veces también cada minuto. Nuestro cerebro tiene un fallo técnico muy peculiar que nos lleva a pensar que, de un modo u otro, las acciones saben que estamos observándolas. Podemos incluso tener una agobiante sensación de miedo a que si dejamos de observarla, la acción volará de repente por los aires. Ver el precio de la acción en la pantalla proporciona al inversor una falsa sensación de alivio que le lleva a pensar que todo va bien, que la tierra sigue girando en su órbita habitual.

El problema está en que el movimiento constante de los precios es una llamada a la acción. Cuando veo en el teletipo de la pantalla algo que empieza a centellear, mi cerebro irracional entiende que hay que hacer alguna cosa. Si estás especulando con la acción biotecnológica de moda o con algún valor relacionado con internet, tal vez tenga sentido que sigas todos y cada uno de sus alocados giros: una correduría emite un informe salvajemente alcista, y la acción sube de repente alrededor de un veinte por ciento porque otros especuladores hacen cola para adquirirla. Pero yo intento invertir de un modo más moderado, comprando acciones que espero conservar durante años, incluso indefinidamente. Como dice Buffett, cuando invertimos en un negocio, deberíamos estar dispuestos a conservar nuestra parte incluso si el mercado de valores fuera a cerrar al día siguiente y no volviera a abrir hasta de aquí a

cinco años.

No puedo tener el monitor de Bloomberg apagado durante cinco años porque necesito aprobar el valor neto de los activos de mi fondo una vez al mes con el fin de poder enviar un informe mensual a mis accionistas para que conozcan el valor actualizado de la parte que tienen en nuestra sociedad. Pero, si solamente estuviese gestionando mi cuenta, montaría un sistema en el que tuviera que mirar el precio de mis acciones trimestralmente, o incluso sólo una vez al año. Pero, tal y como están las cosas, miro el precio de mis acciones una vez por semana como mucho. Comprobar que la cartera va funcionando incluso si no la sigues proporciona una sensación de liberación maravillosa. Para empezar, no tengo ni el ordenador ni el terminal Bloomberg configurados para que me muestren el precio de *todas* mis acciones en una sola pantalla; si tengo que verificar el precio de una acción, lo hago individualmente para no ver al mismo tiempo el precio de todas mis demás acciones. No quiero ver los demás precios si no tengo necesidad de hacerlo y someterme con ello a un aluvión de llamadas a la acción.

Vale la pena pensar un poco más en el efecto que ejerce sobre mi pobre cerebro todo ese ruido gratuito. Verificar el precio de la acción con excesiva frecuencia agota mi limitada fuerza de voluntad, puesto que me exige gastar energía mental innecesaria en reprimir las llamadas a la acción. Y, como mi energía mental es un bien escaso, quiero utilizarla en cosas más constructivas.

Gracias a las investigaciones en finanzas conductuales llevadas a cabo por Daniel Kahneman y Amos Tversky, sabemos, además, que los inversores sienten el dolor por la pérdida con el doble de intensidad que el placer que proporciona la ganancia. En consecuencia, debo proteger mi cerebro de la tormenta emocional que se desencadena cuando veo que mis acciones, o el mercado, van a la baja.

Cuando hay la volatilidad habitual, en un periodo de veinte años el mercado sube. Pero si lo verifico con frecuencia, hay una probabilidad mucho más elevada de que vaya a la baja en un momento determinado. (Nassim N. Taleb lo explica con detalle en su soberbio libro *¿Existe la suerte?: las trampas del azar.*) Entonces, ¿por qué ponerme en una posición en la que podría tener una reacción emocional negativa a una caída a corto plazo que

manda a mi cerebro un montón de señales erróneas?

En cualquier caso, con el tipo de negocios en los que invierto, no es obligatorio saber a diario qué sucede. Prácticamente todas mis inversiones son en compañías donde el resultado a largo plazo es inexorable: la compañía va en dirección positiva, y la cuestión es sólo cuánto tiempo tardará en llegar allí. Los valores de Buffett poseen también esta valiosa característica. De hecho, él utiliza la palabra «inevitable» para describir el resultado positivo que espera conseguir. Tomemos como ejemplo su participación en la empresa ferroviaria Burlington Northern Santa Fe (BNFS). Es indiscutible que esa red de transporte será más valiosa a medida que la economía estadounidense crezca, que el país esté más urbanizado y que la industria del ferrocarril se consolide. Además, nadie construirá una vía férrea rival a su lado, de modo que BNFS nunca se verá desplazada.

Si inviertes en negocios como éste, que son realmente inexorables, no debería importarte apagar la pantalla, acomodarte en el sofá y ponerte a leer un libro. Al fin y al cabo, si Buffett ha ganado miles de millones de dólares con compañías como American Express o Coca-Cola, no ha sido por concentrarse a diario en los movimientos del teletipo de los precios de sus acciones.

La regla: controla el precio de las acciones con la menor frecuencia posible.

2. Si alguien intenta venderte algo, no lo compres

En los primeros años de mi vórtice neoyorquino, los rendimientos de mi fondo fueron decentes, y me dolía que nadie me prestara atención. Pero, luego, mi nombre debió de entrar en varias bases de datos, porque de pronto el teléfono no dejaba de sonar. Todo el mundo quería venderme algo. Los agentes de bolsa llamaban para presentarme acciones. Llamaban vendedores para ofrecerme sistemas de búsqueda carísimos, suscripciones a boletines de inversión, nuevos servicios telefónicos y un montón de productos más. Al

principio, las llamadas parecían reflejar mi éxito, era como si toda aquella atención sirviera para situarme en el mapa. Pero pronto empecé a ver que comprando a toda aquella gente que me acosaba estaba tomando decisiones estúpidas.

El problema es que mi cerebro (y probablemente también el tuyo) es horroroso cuando se trata de tomar decisiones racionales frente a una presentación detallada y bien argumentada ofrecida por un vendedor experto. De modo que adopté una regla sencilla que ha resultado ser extraordinariamente beneficiosa. Cuando me llama gente para venderme lo que sea, respondo, del modo más agradable posible, lo siguiente: «Lo siento. Pero tengo una regla que me impide comprar nada que se me venda».

Sorprendidos, los vendedores suelen contraatacar con preguntas como: «Pero, entonces, ¿cómo piensa elegir el operador telefónico que más le conviene?». Y los analistas que venden acciones acostumbran a expresar esto: «Pero ¿no le parece a usted que la acción que le ofrezco es estupenda?».

A veces tienen razón, seguro. Lógicamente, quizá, yo tendría que cambiar de operador telefónico o apuntarme a su brillante idea de inversión. Pero no lo hago. Es posible que salga perdiendo a corto plazo. Pero si pienso en lo que dura una vida, no me cabe la menor duda de que saldré mucho más beneficiado si me distancio de aquellos que tienen algún interés en que les compre lo que me ofrecen. Se trata de una aplicación sencilla de la «selección adversa». Charlie Munger bromea y dice: «Lo único que quiero saber es dónde moriré, para no ir nunca allí». En mi caso, si alguien vende una acción, justo es allí donde no quiero ir.

Esta regla la aplico incluso si estoy en algún cóctel y alguien empieza a hablarme de lo magníficas que son las acciones de una compañía privada que posee para que yo invierta también. Es posible que le escuche. Es posible que me quede impresionado. Puede incluso que me sienta tentado. Pero no compraré si sé que la persona que me lo comenta gana alguna cosa a cambio. En ciertos casos, eso que esa persona gana no tiene que ser ni siquiera una comisión o cualquier otro tipo de beneficio económico; puede ser simplemente una validación psicológica por haber conseguido vender la idea. Sea como sea, para mí, esa zona está prohibida desde el momento en que la idea surge de

la agenda personal del vendedor.

Como suele suceder, Buffett ya sabía todo esto mucho antes que yo. Por ejemplo, Buffett tiene la regla de no participar nunca en una subasta pública. Siguiendo su ejemplo, nunca he invertido en una oferta pública de venta (OPV) de acciones, y lo más probable es que no lo haga nunca. Cuando una compañía sale a bolsa, ésta cuenta con todo el enorme poder de Wall Street a sus espaldas. Naturalmente, hay OPV que toman el rumbo adecuado y salen bien. Pero su origen es tóxico, razón por la cual considero más seguro tachar de mi lista de adquisiciones cualquier OPV de acciones, por mucho que mi decisión signifique perderme alguna que otra acción ganadora.

La regla: si el vendedor tiene algún interés depositado en mi compra, no compro.

3. No hables con los directivos

Por la misma razón, nunca quiero hablar con los directivos de las compañías que estoy investigando. Muchos inversores inteligentes se mostrarán en desacuerdo conmigo en este punto. Es posible que, en su caso, el contacto regular con los altos ejecutivos sea fructífero. Por otro lado, esta promesa de acceso a los niveles más altos puede ser una herramienta de marketing útil, atractiva tanto para los accionistas actuales como para los inversores potenciales que tal vez no entiendan que hablar con los directivos presenta una posible desventaja.

Por sacrílego que pueda parecer, mi experiencia es que el contacto estrecho con los directivos suele ir en detrimento del rendimiento de mis inversiones. El problema está en que todos los altos directivos, y los consejeros delegados en particular, suelen ser grandes vendedores. Independientemente de cómo marche su negocio, poseen el don de lograr que quien les escucha se sienta optimista con respecto a las perspectivas de su empresa. Esta habilidad para ganarse a su público, incluyendo a los miembros

del consejo de administración y a los accionistas, tal vez sea el talento que los ha llevado hasta la cima de la pirámide alimentaria corporativa. Pero el don de la labia no los convierte necesariamente en una fuente fiable de información.

No es mi intención decir con esto que los consejeros delegados, los directores financieros y otros altos ejecutivos sean maliciosos o inmorales. ¡Ni mucho menos pretendo sugerir algo tan irrespetuoso como eso! Es sólo que su puesto, sus objetivos y sus habilidades los llevan a presentar la información de una manera que acentúa lo positivo y minimiza cualquier problema que pueda haber en el negocio describiéndolo como temporal o solucionable. Pueden estar sesgando subconscientemente la información, sin ninguna mala intención. Pero no importa. Conociendo como conozco mis limitaciones racionales, prefiero no exponerme a una influencia potencialmente distorsionadora. Y me parece que para los inversores es especialmente peligroso permitir que sean los directivos quienes les ayuden a formarse las primeras impresiones de una compañía.

Sé que hay gestores de dinero que llevan a cabo su investigación y luego se dicen: «Tengo que conocer a los directivos para sentirme más cómodo». ¿Pero quién sabe hasta qué punto los directivos pueden llegar a confundirte? Considero una grave señal de alarma tener que reunirme con el consejero delegado para entender por qué tendría que comprar sus acciones. Mi investigación tendría que bastarme para tenerlo claro. Y si lo que quiero es valorar la calidad de la directiva, prefiero hacerlo de forma distanciada e impersonal, estudiando los informes anuales y otros datos públicos, junto con los artículos que salgan en la prensa. Es mejor observarlos indirectamente que aventurarse en su campo de distorsión conociéndolos personalmente.

Pensándolo en retrospectiva, me doy cuenta de que lo que me convenció de dejar de hablar con directivos fue observar a Mohnish. Cuando tocamos por primera vez este tema, hacia 2008, esa cuestión era algo ajeno a mí, y pensaba que iba totalmente en contra de la sabiduría convencional, e incluso en contra de la sabiduría convencional de los inversores en valor. Pero ahora me pregunto por qué tardé tanto tiempo en comprender que esta sencilla práctica sirve para cortar en seco un montón de ruido.

La regla: cuidado con los consejeros delegados y demás altos directivos, independientemente de lo carismáticos, persuasivos y amigables que parezcan.

Excepciones a la regla: personas como el presidente y consejero delegado de Berkshire, Warren E. Buffett, y una pequeña pero creciente minoría de consejeros delegados (en compañías como Fairfax Financial, Leucadia National Corporation y Markel Insurance) que se toman en serio la idea de compartir lo que a ellos les gustaría saber si estuvieran en la piel de sus accionistas.

4. Recopila la información relacionada con la inversión en el orden adecuado

Por el discurso de Munger sobre las causas habituales del pensamiento humano erróneo, sabemos que la primera idea que entra en el cerebro suele ser la que se queda. Como él explicó muy bien: «La mente humana es muy similar al óvulo humano, y el óvulo humano posee un dispositivo de cierre. En cuanto entra un espermatozoide, se cierra para que no pueda entrar ninguno más. La mente humana presenta una tendencia marcada del mismo tipo». De ser esto cierto, tengo que ser extremadamente cauteloso en lo referente al orden en que recopilo información y exploro ideas de inversión. Quiero evaluarlas desde una posición de fuerza, no de debilidad. Si la idea me llega de un vendedor, estaré de inmediato en una posición de debilidad. De modo que, como ya hemos discutido, elimino las ideas de los vendedores: no quiero permitir que la presentación de un analista vendedor (por muy bien razonada que esté) sea la primera idea que se instala insidiosamente en mi cerebro.

Pero ¿qué sucede si un amigo o colega que respeto me sugiere que estudie una acción que piensa que debería comprar? Incluso escuchar verbalmente una

idea como ésta no es una situación ideal, porque a cualquier inversor le cuesta mostrarse desapegado y racional cuando una persona inteligente le dice que un valor es estupendo. Por lo tanto, intento pararlo en seco y respondo con algo como: «Caramba, suena interesante de verdad. Déjame que lea un poco sobre el tema antes de hablar de ello y así podremos mantener una conversación informada al respecto».

Si tengo una relación profesional con esa persona, le digo: «Me encantaría conocer tu propuesta de inversión. ¿Podrías enviármela por escrito?». Esa persona podría poner objeciones, y decirme: «La verdad es que necesitaría comentártela antes»; y entonces yo le replicaría que no puedo. Socialmente, puede parecer poco adecuado insistir en tener antes que nada la idea por escrito; pero es importante que el proceso de investigación esté libre de calor y emoción. Según mi experiencia, filtro mucho mejor lo que leo que lo que escucho.

Después de que decido que una idea de inversión es lo bastante prometedora como para seguir investigándola, tengo todavía que ir con cuidado y llevar a cabo la investigación siguiendo la secuencia adecuada. Tal vez sea un detalle poco relevante para la mayoría de los inversores, pero, en mi caso, el orden en que leo los materiales es importante, porque lo que lea primero me afectará en gran medida.

Mi rutina consiste en empezar con las fuentes menos sesgadas y más objetivas. Se trata, normalmente, de toda la documentación pública de la compañía, incluyendo el informe anual, los formularios 10K y 10Q y la declaración informativa para socios y accionistas. No son documentos perfectos, pero están preparados con mucho esmero y cuidado (sobre todo en Estados Unidos), y han sido revisados por abogados. Ninguna compañía desea ser demandada, lo cual es un incentivo para que se ofrezcan informes financieros en los que los inversores puedan confiar. La carta de la auditoría contable también es clave. A veces, los contables pueden estar bajo una intensa presión para firmar las cuentas, y pueden pasar por alto irregularidades. Pero la carta de la auditoría puede indicar sutilmente que las cuentas no son del todo lo que parecen ser. Leer informes financieros es más un arte que una ciencia. Por mucho que no sean explícitos, a veces intuyen que

los directivos intentan ofrecer menos información que la que necesitarían los inversores. Como en el póker, puedes encontrar «revelaciones» inconscientes incluso en una nota a pie de página, lo que te hace preguntarte si allí falta alguna cosa.

En el informe anual, la carta introductoria del consejero delegado es también importante. ¿Es un pufo publicitario o esconde un deseo sincero de comunicar qué sucede? Mi deseo es evitar compañías promocionales que tiendan a mostrar la situación bajo el mejor prisma posible. En contraste con esta postura, cuando Berkshire emitió el documento de oferta de sus acciones de clase B, declaró con candidez que ni Warren ni Charlie las comprarían a ese precio.

Después de estudiar los documentos públicos de la compañía, suelo pasar a documentos menos objetivos, cosas como los informes de beneficios, las notas de prensa y las transcripciones de las conferencias de resultados. Otra fuente de información útil puede ser algún libro que hable sobre la compañía o su fundador. Resultan bastante útiles cuando son algo más que una muestra de narcisismo, puesto que esconden muchas horas de trabajo; en algunos casos tienen tantísima profundidad que los he leído antes que los documentos públicos de la compañía. Los inversores que estudian Berkshire por vez primera harían bien leyendo los libros que escribieron Roger Lowenstein y Alice Schroeder sobre Buffett. De un modo similar, un buen libro para empezar a estudiar Walmart será *Made in America: mi historia*, de Sam Walton.

La idea de secuenciar la información puede parecer trivial; pero los pequeños cambios en la forma de operar tienen un gran impacto. Al intentar mejorar constantemente, y a lo largo de los años, mi manera de consumir información, lo que estoy haciendo es buscar y crear condiciones mejores para el éxito. Sé que cada uno está hecho de una madera distinta, razón por la cual mi concepto de dieta informativa sana y equilibrada podría ser distinto al tuyo. *The Wall Street Journal* apuntó en una ocasión que Buffett tenía un pequeño televisor en su despacho sintonizado con la CNBC, pero sin volumen. Tener una pantalla de televisión en el trabajo sería para mí una distracción enorme, pues me estimularía el cerebro de modo negativo.

También intento (aunque a veces fracaso) minimizar mi exposición a internet, ya que puede llevarme hacia mil direcciones distintas. Leer una página web, con todos sus vínculos a otra información, exige mucha energía mental. No quiero que mi cadena mental se tense en exceso. Es por ello que prefiero leer las ediciones físicas de *The Wall Street Journal*, *Financial Times*, *The Economist*, *Barron's*, *Fortune*, *Bloomberg Businessweek* y *Forbes*, junto con publicaciones de comprensión más difícil, como *American Banker* e *International Railway Journal*.

Y, aun así, evito leer las noticias de la prensa hasta haber estudiado bien los informes públicos de la compañía. Hay buenos periodistas que ofrecen un contexto y una perspectiva útil. Pero, para mis fines, resulta importante no priorizar la lectura de la prensa, puesto que daría a mi cerebro motivos para actuar, y, en muchos casos, sin disponer de base suficiente. Los informes públicos son carne con verdura: menos placenteros, pero siempre más nutritivos.

En cuanto a las investigaciones publicadas por los agentes de bolsa, leo poca cosa, y nunca me fío de ellas. Cuando termino con el resto de material de investigación, a veces recorro a estos informes para saber lo que piensa Wall Street acerca de una compañía o un sector. Pero procuro que sea siempre lo último que leo, para haberme formado ya previamente mi propia impresión. No voy a negar que haya gente inteligente trabajando en las agencias de corretaje. En algunos casos, éstas ofrecen perspectivas notables, sobre todo en lo referente a la dinámica del sector. Razón por la cual no sería ni justo ni inteligente ignorar a esta comunidad. Pero hay que tener en cuenta que sus trabajos se pagan con dólares obtenidos a partir de la negociación de valores. Cuando los leo, sé que estoy delante de Wall Street, una enorme máquina de ventas. Por otro lado, quiero remarcar que el objetivo que aspiro a alcanzar con estos hábitos es no seguir la tendencia de los mercados; la receta ideal para obtener unos resultados medios es seguir el mismo paso que ellos.

La regla: presta atención al orden en que consumes información; y no te comas el postre hasta que hayas terminado la carne con verduras.

5. Discute tus ideas sobre inversión sólo con gente que no tenga intereses en juego

A estas alturas imagino que debo de parecer una combinación de marginado social y esnob insoportable que se niega a hablar con consejeros delegados, analistas vendedores y cualquiera que esté relacionado con el mundo de las ventas. Mucha de esta gente es encantadora, ciudadanos excelentes con hipotecas que pagar y niños angelicales que mantener. Pero, bajo mi punto de vista, su agenda de ventas es una debilidad fatal. ¿Con quién, pues, estoy dispuesto a hablar sobre inversiones potenciales? Buena pregunta. Y gracias por formularla.

Si quiero la perspectiva de otra persona (lo cual suele ser frecuente), me resulta más útil buscar la opinión de un colega de confianza de una gestora de fondos. En todos estos años he mantenido discusiones valiosísimas con inversores como Nick Sleep, Chris Hohn, Bill Ackman, Steven Wallman, Allen Benello, Ken Shubin Stein, Dante Albertini, Jonathan Brandt y Greg Alexander. Todos ellos me han enseñado muchas cosas sin intentar enseñarme nada. Mi experiencia me indica que las mejores personas con quienes hablar sobre inversiones no tienen que ser necesariamente inteligentes, sino poseer la habilidad de mantener su ego fuera de la conversación. Como resultado de ello, las discusiones suelen ser joviales y divertidas, y no perturban mi remanso de paz. Cada vez más, la persona con quien hablo sobre posibles inversiones es Mohnish, en parte porque sus dotes analíticas son excepcionales, pero también porque no tiene ningún interés en juego.

Las discusiones sobre inversión funcionan mejor cuando se adhieren a tres reglas básicas que he tomado prestadas de grupos como la Young Presidents' Organization. En primer lugar, la conversación debe ser estrictamente confidencial. En segundo lugar, nadie debe decir al otro lo que tiene que hacer, pues eso nos lleva a sentirnos juzgados, lo cual, en consecuencia, nos hace ponernos a la defensiva. De hecho, resulta útil no saber siquiera si tu

interlocutor está pensando en comprar o vender la acción, puesto que saberlo no hace más que enturbiar las aguas. En tercer lugar, no podemos tener ninguna relación de negocios profesional, pues podría sesgar la conversación al incorporar un plan financiero, sea este sutil o no lo sea. Y, por supuesto, lo más importante en estas conversaciones es la confianza mutua. De modo que no debería tomarse ninguna acción a menos que la otra persona nos dé claramente su permiso. Si estoy interesado en comprar una acción o comentarla con alguien, tengo antes que preguntarle si le parece bien hacerlo. Si la respuesta es no, no lo hago.

El objetivo de estas conversaciones no es conseguir la «respuesta correcta» ni enfrascarse en un debate inteligente. Sino compartir nuestras experiencias y la información de que disponemos. Para ello, va muy bien formular preguntas que tengan un final abierto. Por ejemplo, en vez de preguntar cuáles serán los beneficios de una compañía el año que viene, resulta más útil preguntar algo como: «¿Qué tendría que pasar para que el año que viene generaran mucha liquidez?».

Recuerdo una conversación que mantuve con Shai Dardashti, un gestor de fondos amigo mío que me ha dado su permiso para compartir lo que hablamos. En aquel momento, él estaba investigando K-Swiss, un fabricante de calzado deportivo. Yo había investigado mucho Nike y había estudiado el impacto de sus patrocinios en el mundo del tenis y del fútbol. En vez de decirle a Shai que consideraba que K-Swiss era un segundón en el negocio del calzado deportivo, le sugerí que elaborara una lista de los veinte primeros tenistas del mundo, estudiara sus patrocinadores y, luego, estimara cuál de esos jugadores atraía más espectadores en lo que normalmente es un mercado en el que el ganador suele llevárselo todo. De esta manera descubrió que K-Swiss sólo tenía un jugador en la lista, mientras que Nike tenía seis o siete, una indicación de que K-Swiss se enfrentaba a un reto prácticamente insuperable si pretendía robarle cuota de mercado a Nike. En ningún momento comentamos si Shai había adquirido ya esas acciones o estaba pensando en adquirirlas. Pero supongo que nuestra discusión le ayudó a clarificar que no era el mejor lugar donde invertir.

La regla: comparte tus conocimientos con otros inversores, pero hazlo sólo con aquellos capaces de mantener a raya su ego; si tu interlocutor es casualmente Buffett, Munger o Pabrai, mucho mejor.

6. Nunca compres ni vendas acciones cuando el mercado está abierto

Wall Street está perfectamente diseñado para aprovecharse de las debilidades del cerebro humano. Por ejemplo, las corredurías de bolsa sin escrúpulos crean guiones ensayados que permiten a sus agentes llamar a sus presas — quiero decir clientes— para convencerlos de que compren determinadas acciones. El objetivo es generar actividad bursátil lucrativa para la firma. Como inversor en valor a largo plazo, mis intereses están en claro contraste con los intereses de Wall Street. Lo único que yo necesito es invertir en un puñado de buenas empresas, aunque infravaloradas, y luego quedarme ahí a esperar. Wall Street cobra por la actividad. Mis accionistas y yo cobramos por la inactividad.

Para poder funcionar de esta manera, necesito una serie de fusibles que me ralenticen y me impidan actuar de forma precipitada. Algunas de estas rutinas y procedimientos son tan evidentes que parecería que no merece la pena mencionarlos. Pero para mí son increíblemente beneficiosos, e implementarlos no me obliga a gastar mucha energía.

Cuando compro y vendo acciones, necesito desapegarme del precio del mercado, que podría agitar mis emociones, estimular mi deseo de actuar y enturbiar mi buen juicio. De modo que, inspirado por Mohnish, sigo la regla de no negociar valores mientras el mercado esté abierto. Prefiero esperar al cierre. Entonces, envío un correo electrónico a uno de mis dos corredores (prefiero no hablar directamente con ellos) y le pido que negocie la acción al precio medio del día siguiente. No intento sacar beneficio del mercado porque no quiero verme atrapado por sus constantes cambios de humor. Como Ben

Graham explicó, tenemos que intentar convertir el mercado en nuestro criado, no en nuestro amo.

De vez en cuando puedo romper esta regla debido a que exista una razón especialmente atractiva para decidir negociar una acción en horario laboral. Como sucede con todas estas reglas, la gracia está en no dejar que se conviertan en una camisa de fuerza, sino en permitir que guíen mi conducta hacia una dirección que, en general, sea sana. En el caso de esta regla, lo importante es que estoy concediéndome permiso para despegarme del mercado.

Contrastando con todo esto, en mis primeros años como gestor de fondos, yo tenía una mesa de negociación en el despacho. Una idea horrorosa, pues tenía el mercado en casa, y aquello era incluso peor que tener un terminal Bloomberg. Además, hablaba directamente con los corredores, que me formulaban preguntas como: «¿Quieres que le eche un vistazo al parqué para ver qué tal pinta hoy el mercado?». Yo no sabía de nada mejor, así que me expuse totalmente al torbellino vertiginoso de la acción del mercado. Aquella información me hacía sentirme poderoso y me proporcionaba la falsa ilusión de que yo controlaba la situación.

Mi postura actual es que no estamos configurados para gestionar la riada constante de información de precios. Pero necesité años para darme cuenta de ello, así como para desarrollar la disciplina necesaria para decir: «Voy a ignorar todo este ruido». Al principio, puede dar un poco de miedo. Pero según mi experiencia, resulta maravillosamente liberador.

La regla: mantén el mercado a una distancia de seguridad, y no permitas que invada ni tu oficina ni tu cerebro.

7. Si una acción cae después de que la hayas comprado, no la vendas hasta pasados dos años

Cuando una acción ha subido, venderla puede ser una alegría. Pero también puede tener un sabor agrisado, como cuando te despidas de un viejo amigo. Cuando una acción ha caído, venderla provoca incluso más tensión emocional. Al fin y al cabo, tomar decisiones racionales sobre una inversión que ya te ha hecho perder mucho dinero es duro, puesto que las emociones negativas, como el remordimiento, el odio hacia uno mismo y el miedo, pueden cortocircuitar la capacidad de pensar con claridad. Mohnish desarrolló una regla para gestionar las fuerzas psicológicas que salen a relucir en estas situaciones: si compra una acción y baja, no se permite venderla hasta transcurridos al menos dos años.

Me lo explicó hacia la época en que fuimos a comer con Warren Buffett y vi que tenía tanto sentido, que adopté la regla enseguida. Actúa a modo de cortocircuito y es una manera de ralentizarme y mejorar mis probabilidades de tomar decisiones racionales. Y lo que es más importante, me obliga a ser muy cuidadoso a la hora de comprar una acción, puesto que sé que tendré que vivir con mis errores un mínimo de dos años. Saberlo me ayuda a evitar malas inversiones. De hecho, antes de comprar una acción, asumo de manera consciente que el precio podrá caer de inmediato alrededor de un cincuenta por ciento, y me pregunto si seré capaz de aguantar esa situación. Y, como resultado de este proceso, compro sólo la cantidad que considero que podría gestionar emocionalmente en el caso de que esto sucediera realmente.

La regla de Mohnish es una variación de una idea importante que Warren suele compartir con sus alumnos. Warren la expresa como sigue: «Yo podría mejorar vuestro bienestar financiero si os diera una tarjeta con veinte ranuras para poder perforar; las ranuras representarían las inversiones que podéis hacer a lo largo de la vida. Una vez perforada toda la tarjeta, ya no podríais hacer más inversiones. Bajo esta regla, imagino que os pensaríais muy bien lo que hacéis y os veríais obligados a cargar con las consecuencias de lo que hubierais decidido. Como resultado de ello, decidiríais mucho mejor».

La regla: antes de comprar una acción, asegúrate de que te gusta lo bastante como para retenerla durante un mínimo de dos años, por mucho que el precio

caiga a la mitad después de haberla comprado.

8. No hables sobre las inversiones que tienes actualmente

Con los años, me he dado cuenta de que hablar públicamente sobre las acciones que poseo no es bueno. El problema no es que los demás inversores puedan querer robarme las mejores ideas, sino que me provoca confusión. En términos generales, todos sabemos que una vez hecha una declaración pública, resulta psicológicamente complicado desdecirse de lo dicho, por mucho que nos arrepintamos de esa opinión. De modo que lo último que quiero hacer es caer en la trampa de declarar algo públicamente sobre una determinada acción, puesto que la situación podría cambiar posteriormente o podría descubrir que estaba equivocado.

La primera vez que me tropecé con esta idea fue en la conferencia de Munger sobre las causas habituales del pensamiento humano erróneo, lo que me llevó al libro de Robert B. Cialdini *Influencia: ciencia y práctica*. Cialdini describía esta peculiar característica de nuestra construcción mental como el «principio de compromiso y consistencia». Para demostrar la idea, en 1966 escribió sobre un experimento psicológico en el que se preguntaba a residentes de Palo Alto si harían algo que no costase mucho dinero y ayudara al barrio. Unos días después, se les pidió que colocaran un feo cartel delante de su jardín advirtiendo a los conductores que ralentizaran la velocidad al transitar por el barrio. A los residentes que se habían comprometido previamente a hacer algo de bajo coste para ayudar al barrio les resultó extraordinariamente duro cambiar su postura y, normalmente, se sintieron obligados a instalar el cartel en el jardín.

De un modo similar, si le decimos a un niño que vamos a darle un regalo, es muy posible que nos responda: «¿Me lo prometes?». Los niños comprenden por instinto que, después de habernos comprometido con una postura determinada, nos costará dar marcha atrás.

Lo experimenté en mis carnes con una acción llamada EVCI, que compré en 2003. En cuestión de dieciocho meses, su precio se había multiplicado por siete, lo que la convertía en la inversión de más éxito que había hecho hasta entonces. Como discutiremos más adelante, tendría que haber vendido todas mis acciones. Pero había concedido una entrevista a *Value Investor Insight*, elogiando EVCI como un ejemplo de mi destreza inversora. Como resultado de ello, había quedado públicamente comprometido con aquella acción y no podía separarme de ella a pesar de que ya no estaba barata. Por diversas razones, la acción perdió la mitad de su valor. Pensándolo en retrospectiva, me daba cuenta de que habría hecho mucho mejor no hablando de ella, pues habría tenido más facilidad para venderla cuando cambiaron las circunstancias.

Necesité, sin embargo, mucho tiempo para actuar según me recomendaba esta regla y dejar de hablar públicamente sobre mis inversiones. A veces, de todos modos, tuve que hablar sobre lo que me llevaba entre manos. Por ejemplo, después de la paliza que recibió el fondo durante la crisis financiera, me vi obligado a tranquilizar a mis accionistas para que no perdieran las esperanzas. Hablé con ellos largo y tendido sobre algunas de las acciones que componían la cartera, como Cresud y London Mining, para dejarles claro que eran acciones excepcionalmente baratas y con enormes perspectivas.

En 2010, después de que el fondo remontara, hice por fin el cambio: dejé de hablar de mis inversiones en entornos públicos, incluyendo reuniones anuales, entrevistas con periodistas y cartas a los accionistas. De entrada, no fue un cambio fácil. En cuanto has creado expectativas en el mercado, es difícil cambiar sin que la gente tenga la sensación de que se la estás jugando. Pero el cambio de procedimiento compensó el riesgo de ver alguna que otra mala cara.

Con respecto a esta regla no soy dogmático. Si hablo en privado con un accionista, es posible que acabe mencionándole alguna de las acciones que poseemos. Pero incluso en estas conversaciones privadas, intento mantenerme neutral y discreto, así como resistir la tentación de hablar con pasión de ninguna de mis inversiones. Sé lo duro que puede llegar a ser tomar luego una decisión que vaya en contra de estas declaraciones. ¿Por qué, entonces,

crearse un posible dolor de cabeza más cuando es algo tan fácilmente evitable?

En las cartas que dirijo a los accionistas, en vez de hablar sobre las acciones del fondo, les ofrezco un análisis a posteriori de las acciones que ya he vendido. Lo cual aporta a los accionistas una visión clara de cómo está invertido su dinero, pero no interfiere con mi capacidad para actuar de la forma que considero más racional en las posibles nuevas operaciones de más adelante. Esta actitud me ha servido para quitarme de encima un gran peso psicológico. Y considero que los inversores individuales también se beneficiarían de mantener el silencio en torno a sus actuales inversiones, puesto que hablar dificulta operar de manera racional. Es mucho más fácil no tener que preocuparse de lo que los demás puedan opinar de ti.

La regla: al hablar públicamente sobre tus inversiones, no digas nunca nada de lo que luego puedas arrepentirte.

La lista de comprobación del inversor: estrategias de supervivencia de un cirujano

Incluso con un entorno bien construido y un conjunto robusto de reglas de inversión, podemos echarlo todo a perder. El cerebro no está diseñado para solucionar con lógica meticulosa todos los resultados posibles de nuestras decisiones de inversión. La complejidad de los negocios y del mundo económico, combinada con nuestra irracionalidad ante temas relacionados con el dinero, garantiza que cometamos muchos errores tontos. Los hábitos y los procesos que hemos discutido hasta el momento deberían ayudarnos a enfocarnos hacia la dirección correcta. Pero hay una herramienta de inversión más que resulta muy valiosa y que merece un capítulo para ella sola: una lista de comprobación.

El objetivo de crear una lista de comprobación es evitar errores obvios y predecibles. Antes de tomar la decisión final de compra de una acción, recorro a mi lista de comprobación en un último esfuerzo de impedir que mi poco fiable cerebro haya pasado por alto cualquier posible señal de alarma. La lista de comprobación es el último cortacircuitos en mi proceso de toma de decisiones.

No es una idea original mía, sino de Atul Gawande. Galardonado con una

beca Rhodes en Oxford, trabaja actualmente como cirujano en el Hospital Brigham and Women's, en Boston, y como profesor de cirugía en la Harvard Medical School, además de ser autor de varios libros. Es una combinación excepcional de profesional y pensador, además de un tipo excepcionalmente agradable.

En diciembre de 2007, Gawande publicó un artículo en *The New Yorker* titulado «The Checklist» («La lista de comprobación»), el cual se inspiraba en su experiencia como cirujano para explorar un problema que es a la vez profundo y práctico. En él exponía que «La medicina de cuidados intensivos va mucho más allá de cualquier complejidad ordinaria, y que, por ello, evitar los errores diarios se vuelve prácticamente imposible incluso para los mejores superespecialistas». Explicaba que esto no es más que un reflejo de un reto fundamental que se presenta también en otros campos, a saber, «el arte de gestionar la complejidad extrema» y la cuestión de «si esta complejidad puede llegar a dominarse humanamente».

El artículo continuaba con una descripción del trabajo pionero de Peter Pronovost, un especialista en cuidados intensivos del Hospital Johns Hopkins, que diseñó una lista de comprobación después de que estuviera a punto de morírsele un paciente. Pronovost cogió una hoja de papel y anotó todos los pasos requeridos para evitar la infección que casi acaba con la vida de aquel hombre. Eran pasos sencillísimos, pero descubrió que los médicos se saltaban al menos uno de los pasos en una tercera parte de los pacientes. Cuando el hospital empezó a utilizar listas de comprobación se evitaron muchas muertes. El resultado se debió en parte a que las listas de comprobación estimulaban la memoria, «sobre todo en cuestiones mundanas que pueden pasarse fácilmente por alto», y en parte porque daban una importancia explícita a ciertas precauciones. Otros hospitales tardaron poco en seguir el ejemplo, y adoptaron listas de comprobación como un método pragmático de hacer frente a la complejidad.

Cuando leyó el artículo de Gawande, Mohnish tuvo un «momento eureka», y reconoció al instante que la idea de una lista de comprobación podía aplicarse a la inversión —un campo en el que la complejidad es también tan extrema que incluso los superespecialistas tropiezan rutinariamente— e

impedir con ello errores previsibles. En nuestro caso, las consecuencias no son mortales. Pero los errores en la inversión pueden ser muy costosos para los accionistas que nos han confiado los ahorros de toda una vida.

Una tarde, estando yo en mi oficina de Manhattan, Mohnish me envió por correo electrónico una copia del artículo de Gawande. Luego, cuando hablamos por teléfono, me quedó claro que estaba excitado con la idea. Mohnish tiene una cabeza que hace enseguida las conexiones adecuadas, de modo que vio al instante que la idea de la lista de comprobación era estupenda. A mí me pareció interesante, pero necesité más tiempo para comprender lo relevante que podía llegar a ser. A estas alturas, ya estoy acostumbrado al hecho de que Mohnish sea mucho más rápido que yo en cuanto a captar las cosas. Me consuelo reflexionando sobre una sabia observación de Buffett: «Un elemento clave en la vida es averiguar a quién le haces de cadi». Hace mucho tiempo que comprendí que no es ningún deshonor ser el cadi de Mohnish. Ni mucho menos. Y mientras yo me esmero en clonar a Mohnish Pabrai, él se esmera en clonar a Atul Gawande.

Mohnish se puso a trabajar en la idea de la lista de comprobación con intensidad y rigor. Empezó reuniendo a un grupo de inversores de confianza para que comentáramos algunos de los errores de inversión que habíamos cometido. En todos los casos, tuvimos que averiguar por qué habían sucedido y si había una causa que podríamos haber predicho de antemano. De este modo, en alguna que otra situación, reflexioné sobre esa pista vital que había pasado por alto y me dije: «¿Cómo es posible que no vieras esto?».

Mohnish añadió a la lista sus propios descuidos. Los combinamos todos con algunos errores (infrecuentes) que habíamos visto en Buffett y Munger — incluyendo sus inversiones en NetJets, Dexter Shoe Company y Diversified Retailing—, un recordatorio de que el sector minorista es un lugar mucho más complicado de lo que la gente piensa. Buffett, con el candor que lo caracteriza, confesó lo siguiente en la carta que dirigió a los accionistas en 2007: «Hasta la fecha, Dexter es el peor negocio que he hecho. Y cometeré más errores en el futuro, ténganlo por seguro. Un verso de una canción *country* de Bobby Bare explica lo que sucede muy a menudo con las adquisiciones: “Nunca me he acostado con una mujer fea, pero estoy seguro de que me he despertado con

unas cuantas”».

Mohnish y yo hablamos también sobre la inoportuna inversión que hizo Berkshire en CORT Furniture en 2000. CORT había hecho una fortuna con el alquiler de mobiliario a *startups* durante los tiempos de la burbuja tecnológica de la década de 1990. Pero Buffett y Munger infravaloraron lo vulnerables que serían sus beneficios cuando estallara dicha burbuja. Además, compañías como eBay y Craigslist perjudicaron las ventas de CORT haciendo más barata y sencilla la adquisición de muebles de segunda mano. Munger describió posteriormente aquella inversión como un «error macroeconómico».

Ayudé a Mohnish analizando con detalle mis errores, junto con los de otros inversores. Mohnish se puso a trabajar a un ritmo tan trepidante que resultaba casi exasperante. Después de compilar la lista inicial de errores, y de las lecciones que podíamos extraer de ellos, contratamos a un par de estudiantes de la Harvard Business School para que llevaran a cabo una investigación forense detallada. Estudiaron los formularios 13F[8] de una veintena de buenos inversores en valor (incluyendo firmas como Southeastern Asset Management y Fairholme Capital Management), contabilizando como un error cualquier inversión que hubieran vendido con pérdidas. Los estudiantes leyeron luego los informes públicos y las cartas anuales a los accionistas para reconstruir lo que había detrás de aquellas inversiones fallidas.

Gawande se mostró intrigado con lo que estábamos haciendo. Se entrevistó con Mohnish y conmigo y escribió unas cuantas páginas sobre nosotros en el libro (y bestseller) que publicó en 2009, *El efecto «checklist»: cómo una simple lista de comprobación elimina errores y salva vidas*. Entre otras cosas, mencionó que Mohnish se había percatado de que se «había equivocado repetidamente» al infravalorar el riesgo de las compañías apalancadas. Como le sugerí a Gawande, el problema podría tener en parte su origen en lo que yo denomino el «cerebro cocaína»: la perspectiva embriagadora de ganar dinero puede estimular en el cerebro los mismos circuitos de recompensa que estimulan las drogas, lo que lleva a la mente racional a ignorar detalles supuestamente superfluos que en realidad son muy relevantes. Es evidente que este estado mental no es el mejor para llevar a cabo un análisis frío y sin pasión del riesgo de cualquier tipo de inversión.

Para cuando me instalé en Zúrich, nosotros habíamos recopilado un auténtico surtido de meteduras de pata. Entre ellas destacaban varios errores que tanto Mohnish como yo habíamos cometido en los tiempos previos a la crisis crediticia, cuando algunas de nuestras acciones cayeron más de un ochenta por ciento. En el análisis a posteriori que hicimos, fuimos capaces de comprender qué habíamos hecho mal, y, lo que es más importante, pudimos enumerar una serie de puntos para la lista de comprobación que nos ayudaran a no repetir de nuevo esos errores.

Mohnish, que había cargado con la parte más grande del trabajo, acabó agrupando su lista de comprobación en seis categorías, que incluían temas como el apalancamiento y la directiva de las compañías. Es un valioso documento de propiedad intelectual. Mi lista de comprobación, que bebe descaradamente de la de él, incluye unos setenta puntos, y sigue evolucionando. Antes de apretar el gatillo a cualquier inversión, imprimo una lista de comprobación del ordenador o extraigo un ejemplar del cajón y la relleno para ver si me he saltado algún paso. A pesar de que la completo en sólo quince minutos, me ha llevado a dejar correr docenas de inversiones que de otro modo hubiese acometido. En uno de esos casos típicos, puedo llegar a la siguiente conclusión: «Esta acción falla en cuatro de los puntos de mi lista de comprobación». Partiendo de esa base, es poco probable que acabe invirtiendo. Aunque tampoco es un proceso mecánico en el que o todo es blanco o todo es negro.

Como he descubierto a partir de mi TDA, la mente tiene su propia manera de pasar por alto determinados fragmentos de información, incluyendo cosas tan rudimentarias como el lugar donde he dejado las llaves. Es algo que sucede también a lo largo del proceso de inversión. La lista de comprobación es un elemento de valor incalculable porque redirige y desafía de manera sistemática la atención errática del inversor. A veces recorro a la lista de comprobación a mitad del proceso de inversión para profundizar mi comprensión de la compañía que estoy investigando, aunque me resulta más útil al final, a modo de red de protección.

Dicho esto, es importante reconocer que mi lista de comprobación no tiene que ser igual que la tuya. Esa lista no es algo que puedas subcontratar, puesto

que tu lista de comprobación deberá reflejar tu experiencia, tus conocimientos y tus anteriores errores. Para ello, resulta fundamental que te sometas al arduo proceso de analizar en qué te has equivocado en el pasado para descubrir si existen patrones recurrentes o áreas concretas de vulnerabilidad. Todos somos distintos, y cada uno yerra de un modo personal. Por ejemplo, hay inversores que se sienten por naturaleza atraídos hacia las oportunidades que presentan compañías con mucho apalancamiento. No es mi caso, y, en consecuencia, en mi lista de comprobación no hay muchos puntos que me alerten de caminar de puntillas por un entorno con ese tipo de riesgo. Por otro lado, las compañías muy endeudadas no le dan tanto miedo a Mohnish como a mí y, en consecuencia, es un área en la que necesita ser más cauteloso.

De un modo similar, un inversor como Bill Ackman se siente atraído hacia las oportunidades que presentan valores bursátiles controvertidos, en las que el cuerpo directivo de la compañía podría estar embaucando a inversores ingenuos. Si yo fuese Bill, tendría un punto en mi lista de comprobación que dijera: «¿Me siento atraído hacia esta situación porque es la mejor inversión posible o porque disfruto con la emoción de la caza de investigación y quiero reparar lo malo de este mundo?». No es una crítica a Bill, que es un inversor soberbio y habría sido también un periodista de investigación sobresaliente, sino que es una cuestión de conocer nuestra propia idiosincrasia y entender hacia dónde nos conduce.

En mi caso, es especialmente importante percibir que soy del agrado de los demás; y, por otro lado, me cuesta decir que no a la gente que estimo. Todo lo cual me hace vulnerable en determinadas situaciones, y estas necesidades emocionales podrían cortocircuitar mi pensamiento racional. Para contrarrestar esto, mi lista de comprobación incluye preguntas como: «¿Me están vendiendo de algún modo esta idea de inversión? ¿Hay alguien que tenga intereses depositados en la operación? ¿Quién sale beneficiado si realizo esta inversión? ¿Atrae esta inversión alguna tendencia personal mía que debería examinar de nuevo?». ».

Teniendo en cuenta mi carácter, tiene sentido explorar la pregunta de si podría estar intentando satisfacer alguna parte de mi personalidad en vez de limitarme a maximizar la rentabilidad de la inversión. Una lista de

comprobación es una manera de gestionar la mente y de protegerte contra tus tendencias, y, por lo tanto, para que funcione debería estar basada en el autoconocimiento.

Mi otra advertencia es que una lista de comprobación no es una lista de la compra con los atributos deseables en un negocio. He visto listas de comprobación de inversores que incluyen preguntas como: «¿Es barata la acción?». «¿Tiene una rentabilidad de la inversión elevada?» En mi opinión, ésa es una forma errónea de gestionar las listas de comprobación. Yo prefiero utilizarlas igual que lo hacen los pilotos. Ellos no se preguntan si el avión vuela rápido o si van a poner rumbo hacia un destino soleado, sino que los puntos de su lista de comprobación están diseñados para ayudarlos a evitar errores que previamente han producido accidentes. Así, también en la inversión, el objetivo de la lista de comprobación es ser una herramienta de supervivencia basada en el recuerdo obsesivo de los fantasmas del pasado.

Pero la mejor manera de explicarlo es ofreciendo algunos ejemplos del mundo real que ayuden a comprender cómo desarrollé mi lista de comprobación. A continuación encontrarás cuatro breves casos de estudio o situaciones en los que cometí costosos errores de inversión que me llevaron a elaborar posteriormente puntos concretos de mi lista de comprobación. No se trata de basarse sólo en este humilde relato de algunos de los puntos bajos de mi carrera como seleccionador de acciones. Sino de comprender mejor cómo comprender tus errores y tus puntos ciegos para, de este modo, poder crear tu propia lista de comprobación.

Caso de estudio 1: el hombre que perdió la frialdad

En 2001, cuando vivía en Manhattan, empecé a realizar inversiones en compañías que ofrecían formación con fines lucrativos. Viajé por el mundo para aprender más cosas sobre aquel tipo de negocios y busqué a conciencia buenas compañías del sector. Viajé a Singapur, Shanghái y Bombay para investigar una de las compañías líderes mundiales en el sector educativo, Raffles Education Corporation, y envié a mi analista a Filipinas. Pero resultó

que algunas de las compañías más interesantes del sector estaban en mi propia casa. Creé una lista con todas las instituciones educativas con fines lucrativos de Nueva York, y fui puerta a puerta con mi moto BMW para visitarlas. En aquel momento, yo debía de saber más sobre aquel sector que cualquier otro inversor del país. ¡Y me encantaba ir en aquella moto!

En el transcurso de esas visitas tropecé con una desconocida institución llamada Interboro Institute, propiedad de EVCI Career Holdings Corp. El equipo directivo de esta compañía había encontrado una forma innovadora de ofrecer educación universitaria a estudiantes con recursos limitados, muchos de los cuales no habían podido graduarse en el instituto. Los estudiantes recibían becas económicas que superaban el coste de la educación básica que ofrecía Interboro. De modo que los estudios les salían gratis mientras EVCI ganaba dinero en el proceso. El modelo recibió posteriormente un aluvión de críticas. Pero asistí a tres ceremonias de graduación en Interboro y vi con mis propios ojos que el valor social que proporcionaba era auténtico. De hecho, ayudaba a estudiantes poco sobresalientes a conseguir un grado y a poder ocupar un puesto en campos como la facturación hospitalaria o la administración de seguros en vez de conformarse con trabajos de categoría inferior, como hacer paquetes.

Durante las primeras fases de mi investigación, mencioné EVCI a Whitney Tilson, y acabamos haciendo una visita a la compañía en Yonkers (estado de Nueva York). El negocio iba bien, pero EVCI tenía una deuda de dos millones de dólares que había emitido para adquirir Interboro. En junio de 2003, Whitney y yo invertimos un millón cada uno en EVCI, que sirvió para aliviar la deuda de la compañía y estimular el negocio. El número de estudiantes de Interboro creció rápidamente, los beneficios subieron y el millón de dólares que había invertido se transformó en siete millones en cuestión de dieciocho meses.

Esto era parte de la ventaja de gestionar un fondo pequeño como Aquamarine: podía adquirir una porción importante en una compañía minúscula como aquélla, que operaba por debajo del radar de fondos más grandes. Además, resultaba emocionante ver cómo mi aportación había dado frutos. La inversión era como un triunfo. Me sentía verdaderamente orgulloso.

Cuando una acción se dispara como aquélla, la sensación es maravillosa, y piensas: «Caray, esto es dinero de verdad».

Con los beneficios de explotación y el precio de la acción de EVCI multiplicados por siete, la junta directiva accedió a una subida de sueldo enorme para los dos altos ejecutivos de la compañía. El presidente y consejero delegado pasaría de tener un sueldo de 326.000 dólares anuales a uno de 621.000 dólares; y el sueldo base del presidente saltaría de 267.000 dólares a 483.000 dólares anuales. Hasta aquel momento me sentía agradecido con ellos porque habían gestionado la compañía con mucha astucia, y quería que se hiciesen tan ricos como los inversores. Pero aquello era una empresa minúscula que había generado menos de tres millones y medio de beneficios de explotación el año anterior. Aquel aumento de sueldo significaba que los dos ejecutivos se llevarían una cuarta parte de esos beneficios. Tanto para mí como para los demás inversores, ésa era una cantidad escandalosa para una compañía de aquel tamaño. Al fin y al cabo, ¿quién es el propietario de la compañía?, ¿la directiva o los accionistas? Considerándolo en retrospectiva, debería haber vendido las acciones en aquel momento.

Me quedé pasmado y rabioso. Me parecía una decisión empresarial miope y egoísta, y envié rápidamente una carta muy directa a los directivos y a la junta en la que, con muy poco tacto, calificué su plan salarial de «necio» y me quejé porque aquella actitud socavaba la confianza de los inversores. Para empezar, les expliqué que el plan era financieramente ineficiente porque una gran parte de los beneficios iría a parar directamente al IRS[9] en forma de impuestos sobre la renta. Incluso peor, aquellos inflados sueldos tendrían que quedar declarados en la documentación de la compañía que sería de dominio público. La competencia de Interboro estaba en el sector estatal, donde los gestores no tenían la oportunidad de ganar aquella cantidad de dinero. Me preocupaba que aquellos sueldos tan elevados encendieran el rencor tanto entre ellos como entre las autoridades del estado de Nueva York. Lo cual podía desembocar en críticas desfavorables hacia el negocio de Interboro e incluso en una retirada de la licencia educativa.

Mi carta sugería lo que consideraba una alternativa atractiva. Les comuniqué que estaba dispuesto a utilizar mi influencia como accionista

importante para aprobar un plan de compensación que diera a los dos ejecutivos una cantidad generosa de opciones de compra de acciones. Si la acción seguía subiendo, podrían ganar decenas de millones de dólares. Creía que era un incentivo potente y una recompensa adecuada por estar enriqueciendo a sus accionistas. Pero no recibí respuesta, ni por parte de los directivos ni por parte de la junta. Me pareció inexplicable. Estaba ofreciéndoles ayuda para que se hicieran ricos. Y ni siquiera se dignaban a responderme.

Convencido de que mis argumentos lo persuadirían, quedé para comer con el presidente y consejero delegado de EVCI en un restaurante próximo a sus oficinas, en Yonkers. La conversación era cordial, hasta que de pronto la cosa se desmadró. Empezó a gritarme a pleno pulmón, y el resto del restaurante se quedó en silencio. Parecía la escena de una película. No recuerdo sus palabras exactas, pero creo que me gritó algo así como: «¿Estás acusándome de mentir?». Y añadió también algo que venía a decir: «¿Quién demonios te piensas tú que eres?». Me quedé helado y sin saber cómo reaccionar. Yo creía estar ofreciéndole una oportunidad de ganar mucho dinero; y, a cambio, él estaba decidido a humillarme públicamente. Fue un giro asombroso de los acontecimientos. Posteriormente me enteré de que estaba pasando por un horroroso proceso de divorcio. Según una decisión de 2009 del Tribunal de Apelación de Nueva York, su esposa y él estaban enfrascados en una pelea por los bienes del matrimonio, que incluían la parte que él tenía de ECVI. Su esposa había iniciado el proceso de divorcio en 2003, había habido un juicio, y ella había obtenido el divorcio por abandono del hogar. En 2006, los tribunales habían «rechazado» la demanda que había interpuesto él reivindicando que «la revalorización del valor de las acciones de EVCI se debía única y exclusivamente a sus esfuerzos», y utilizaba la fecha del juicio «a objeto de valoración» de sus acciones y opciones.

Es decir, estaba inmerso en una guerra sin cuartel por dinero y, muy concretamente, por sus acciones en EVCI. Lo cual ayuda a explicar por qué tuvo aquella reacción cuando le propuse que se replanteara la decisión de subirse el sueldo y recibiera una paga impresionante si la acción rendía bien. Lo que le preocupaba tal vez fuera que una gran parte de su futura riqueza

podiera acabar en manos de su exesposa. En cualquier caso, debía de sentirse atacado por todos lados. Y, naturalmente, ya sabemos lo difícil que es actuar racionalmente cuando hay dinero en juego. Bajo mi punto de vista, el presidente y consejero delegado era una persona inteligente y decente. Pero creo que estaba en una posición complicada que no permitía dar lo mejor de él.

Aquella comida tan conflictiva fue un augurio de los problemas que vendrían más tarde. La acción de EVCI cayó a la mitad de su valor, momento en el cual vendí por fin mi parte. Como había predicho, la compañía perdió también el favor de las autoridades educativas del estado de Nueva York: en 2007, el New York Board of Regents implantó nuevas normas de exámenes que supusieron que los alumnos de Interboro lo tuvieran mucho más complicado para acceder a ayudas económicas. Además, la compañía recibió la orden de devolver millones de dólares que había recibido en concepto de ayuda a sus alumnos después de que resultara que algunos de ellos no eran aptos para obtener el dinero que habían recibido. En diciembre de 2007, el *Chronicle of Higher Education* informó de que EVCI había decidido cerrar Interboro «después de comprender que la mayoría de sus alumnos ya no cualificarían para las ayudas estudiantiles estatales y federales». Asimismo, la compañía recibió el golpe de una demanda colectiva por fraude accionario. Fue un final vergonzoso para lo que en su día había sido una historia de éxito inspiradora.

Más adelante, cuando llevé a cabo un estudio a posteriori de mis diversos errores de inversión, reexaminé lo que había sucedido en EVCI e intenté extraer lecciones prácticas de la experiencia. Una de las más relevantes fue que necesitaba ser más consciente del grado hasta el cual las circunstancias de la vida privada de los altos ejecutivos pueden llegar a influir en su toma de decisiones y en su capacidad para gestionar el negocio. En mi caso, cuando tengo una discusión con mi esposa, por leve que sea, tengo después un mal día, y eso me influye tanto en mi estado de humor como en mi capacidad para tomar decisiones inteligentes. Razón por la cual me imagino lo duro que debe de ser pasar por un divorcio conflictivo. De hecho, éste no es más que un ejemplo de los muchos acontecimientos que pueden hacer descarrilar a

cualquier ejecutivo; podría ser también la pérdida de un familiar, una discusión importante con un socio o incluso unos niveles extremos de deuda a nivel personal.

La vida es complicada, y todos pasamos por épocas duras. Y es importante reconocer que esta confusión personal puede hacer descarrilar a los altos ejecutivos, igual que al resto de los mortales. Cuando una persona se encuentra entre la espada y la pared, aumenta la probabilidad de que su buen juicio se vea afectado. Por eso, en mi lista de comprobación incorporé un par de puntos a modo de recordatorio formal de las lecciones que aprendí a las duras gracias a esta compañía del sector educativo.

Puntos de la lista de comprobación: ¿está alguno de los miembros clave del equipo directivo de la compañía pasando por alguna experiencia personal complicada susceptible de afectar de manera radical a su capacidad de actuar en beneficio de los accionistas?, ¿ha llevado a cabo previamente el equipo directivo alguna acción egoísta y sin sentido?

Caso de estudio 2: una historia retorcida con Tupperware

Tupperware Plastics Company fue fundada en 1938 por Earl Silas Tupper, que había trabajado anteriormente en DuPont Chemical. Inventó los primeros recipientes de Tupperware a partir de desechos de polietileno, un producto residual del proceso de refinación del petróleo. Hoy en día, su icónica marca de recipientes de plástico se vende en un centenar de países. En vez de vender sus productos en tiendas, la estrategia de la compañía se basa en una legión de «consultores» que organiza «reuniones caseras» de Tupperware en las que el anfitrión recibe productos gratuitamente a cambio de invitar a gente a ver la línea de productos.

A finales de la década de 1990, me sentí intrigado por Tupperware, que

parecía personificar todos los atributos de un negocio de alta calidad. Me impresionaba en especial su excepcional margen de beneficios y la rentabilidad de la acción. Era una compañía capaz de coger un trozo de plástico de cinco dólares y convertirlo en un recipiente de Tupperware que se vendía por cincuenta. La compañía generaba mucha liquidez y necesitaba poco capital. Además, recordaba que Munger había hablado de las reuniones de Tupperware en su conferencia sobre las causas del pensamiento erróneo. Había dicho que las reuniones ejemplificaban un amplio abanico de los «trucos de manipulación psicológica» que Robert Cialdini discutía en sus libros. Se decía que el efecto era tan poderoso, que las amas de casa compraban cantidades industriales de productos Tupperware a pesar de su elevado precio.

Deseaba experimentarlo personalmente. De modo que, con una amiga, monté una reunión de Tupperware en mi apartamento de Nueva York. Me quede pasmado al ver en funcionamiento aquellas fuerzas psicológicas. Para empezar, estaba el principio de reciprocidad. Como anfitriones, sabíamos que, en función de lo mucho que se vendiera en la reunión, conseguiríamos productos Tupperware gratis; lo cual implicaba que estábamos de entrada agradecidos a la vendedora de Tupperware por acceder a organizar la reunión, y también nos sentíamos excitados pensando en los productos gratis que recibiríamos como recompensa. En cuanto empezó la reunión, la vendedora de Tupperware entregó un pequeño regalo a todo el mundo para que nadie se fuera de allí con las manos vacías. El resultado: todos los presentes se morían de ganas de ejercer la reciprocidad, tal y como Cialdini habría predicho.

Otra de las fuerzas psicológicas en juego era el principio de agrado. A nosotros nos agradaban los amigos que habíamos invitados, y nosotros les gustábamos a ellos. Y después de que la vendedora de Tupperware les entregara los obsequios, ella pasó a ser también del agrado de todo el mundo. Media hora antes era una perfecta desconocida y con el regalo se había convertido no sólo en una amiga, sino también en un miembro de nuestro equipo.

Y la lista continúa. Por ejemplo, estuvo también presente el principio de autoridad, puesto que la mujer sabía muchísimo sobre comida, lo que

incrementaba su autoridad como vendedora de Tupperware. Hubo asimismo un factor de escasez en juego, puesto que ella no traía consigo productos suficientes como para satisfacer la demanda de todos los invitados. ¿Y he mencionado acaso que los recipientes de Tupperware tienen esos colores llamativos e intensos que captan tanto la atención? En resumen, la reunión fue un brillante ejemplo de la efectividad de la psicología de ventas. En un par de horas, la vendedora de Tupperware vendió dos mil dólares en productos, y se ganó casi mil dólares.

Después de ser testigo de aquel fenómeno, tuve la sensación de comprender el porqué del éxito de la compañía: su increíble rendimiento se basaba en los efectos psicológicos que se desplegaban en las reuniones de ventas. Además, a mi entender, cuando los productos Tupperware hubieran tocado techo en el mundo desarrollado, sus posibilidades en los mercados emergentes eran infinitas. Armado con estas ideas, puede decirse que corrí literalmente a comprar acciones. Estaba seguro de que cada dos minutos se celebraba una reunión de Tupperware en algún lugar del mundo en la que entraban en juego los principios que había observado.

Pero, por desgracia, estaba equivocado. Mientras que hay inversiones que fracasan rápidamente, aquella lo hizo despacio, lo cual puede resultar mucho más dañino para la cartera de inversión porque las pérdidas lentas devoran una cantidad enorme de energía mental a lo largo de un periodo prolongado. Durante todo el tiempo que retuve las acciones de Tupperware, siempre hubo alguna región con mal rendimiento. Las ventas no crecían. Me conectaba a las reuniones trimestrales por conferencia para averiguar qué iba mal. La conclusión que sacaba de ellas era que la directiva era muy competente y trabajaba duro. Pero poco a poco fui comprendiendo que la compañía se enfrentaba a un problema fundamental: había demasiada competencia y el precio elevado de sus productos se había convertido en un grave obstáculo para su crecimiento.

Al cabo de un par de años comprendí realmente qué sucedía. Cuando Tupperware llegó al mercado, sus productos eran únicos. Los clientes estaban dispuestos a pagar un precio elevado a cambio de la promesa de «frescura hermética»; pero, con el paso de las décadas, habían entrado en juego muchos

competidores, cuyas ventas fueron mejorando hasta ser tan buenas como las de Tupperware. Los productos rivales tal vez no eran tan atractivos, pero eran más baratos y estaban disponibles en los supermercados. Como resultado de ello, Tupperware ya no podía justificar su precio por aquel producto. A pesar de que el equipo directivo era muy capaz, no podía alterar la cruda realidad económica. Como Buffett dijo en su día: «Cuando un equipo directivo de brillante reputación se enfrenta a un negocio con una reputación económica mala, la que se mantiene intacta es la reputación del negocio».

Capitulé en verano de 1999 y vendí las acciones por más o menos lo que había pagado por ellas un par de años antes. Cuando reflexioné sobre la decepción que me produjo aquella inversión, comprendí que había fallado al no formular la pregunta más obvia de todas: ¿Ofrece este producto un buen valor por el dinero que se paga por él? Después de la experiencia positiva de mi reunión de ventas de Tupperware, me comprometí demasiado a nivel psicológico con la idea de ser propietario de sus acciones y no apliqué el desapego necesario para vislumbrar sus debilidades.

Aquella mala aventura me enseñó una valiosa lección: quiero invertir sólo en compañías en las que su ecosistema me indique que son una apuesta ganadora. En la jerga de los consultores, un ecosistema es «la cadena de valor». La terminología es lo de menos. Lo que es importante es la idea de que sea una gran compañía que gane dinero a toneladas ofreciendo un valor real a sus clientes. En sus orígenes, cuando introdujo un producto innovador, Tupperware era una compañía así. Ahora ya no lo es.

Pensemos, por otro lado, en un negocio ganador a nivel mundial como Wal-Mart (u otras como Costco, GEICO o Amazon.com). Wal-Mart trabaja duro para que todo lo que venda sea menos caro para el consumidor, y elimina constantemente costes en su sistema de distribución. Esta estrategia satisface a sus clientes, que aportan cada vez más negocio a Wal-Mart. Cabría pensar que los proveedores de Wal-Mart lo pasan mal porque sus márgenes se estrechan. Pero, a cambio, los proveedores se benefician del increíble volumen de ventas que se genera en los establecimientos de Wal-Mart. Todos los que juegan en ese ecosistema salen ganando: Wal-Mart y sus accionistas, los proveedores y los clientes. (Dicho esto, nunca he tenido acciones de Wal-Mart porque,

cuando empecé a invertir, la compañía ya era demasiado grande y su acción demasiado cara para satisfacer mis criterios. Y, naturalmente, Wal-Mart tiene críticos que dirían que su éxito es a costa de los negocios locales y de sus trabajadores.)

Decidí mejorar mi trabajo de análisis de la cadena de valor para identificar compañías que la hagan muy eficiente. Este análisis me habría salvado del error que cometí con Tupperware; y me ha mantenido alejado de compañías tan diversas como Philip Morris (un negocio tremendamente rentable que perjudica la salud de sus clientes) y la compañía de la lotería nacional griega OPAP (un negocio también tremendamente rentable que perjudica la riqueza de sus clientes). Podría decirse que estas dos compañías tienen «licencia» para imprimir dinero; pero lo hacen aprovechándose de las debilidades de sus clientes. Tanto para el consumidor como para la sociedad, es una propuesta donde no todo el mundo sale ganando.

Personalmente, y por mucho que sus productos sean legales, no quiero invertir en compañías que empeoren a la sociedad. Táchame de irracional, pero creo que es mal karma. En cualquier caso, prefiero invertir en negocios que beneficien a la sociedad. Una vez más, al aprender esta lección, comprendí que Buffett ya la sabía; por lo que conozco, todas sus acciones satisfacen este elevado estándar.

Puntos de la lista de comprobación: ¿ofrece la compañía una propuesta en la que todos los integrantes de su ecosistema salen ganando?

Caso de estudio 3: ¿qué hay detrás?

Mi estudio de compañías como Wal-Mart y Costco me llevó a invertir en CarMax, el equivalente a Wal-Mart o Costco en cuanto a coches de segunda mano. Desde que inaugurara su primer establecimiento en Virginia en 1993, CarMax ha vendido cerca de cuatro millones de coches y dispone actualmente de un centenar de tiendas repartidas por todo Estados Unidos. Se trata de una

empresa tremendamente eficiente en la que la diferencia entre lo que paga por los coches y el precio al que los vende es mínima. Los clientes saben que el precio de venta en sus establecimientos se encuentra entre los más bajos que pueden encontrar. Y ofrecen, además, una amplia selección de coches, desde Mercedes SUV de dos años de antigüedad hasta descapotables Mustang de la década de 1950.

El modelo de negocio de CarMax tiene otro aspecto clave interesante: ofrece a los clientes acceso a financiación. En Estados Unidos, una gran parte de coches se adquieren mediante préstamo. Sin la financiación, la mayoría de los clientes de CarMax no podría comprar sus coches; de hecho, si CarMax no pudiera acceder a los mercados de deuda, su modelo de negocio se desmoronaría. Y en 2008 se desmoronó. Las ventas se derrumbaron porque CarMax y sus clientes dejaron de tener acceso al crédito como consecuencia de la crisis financiera. Y como resultado de ello, el precio de la acción cayó por los suelos.

Una vez más descubrí la importancia de comprender la totalidad de la cadena de valor de las compañías. No había reflexionado lo bastante en lo mucho que dependía CarMax de los mercados de crédito y en lo vulnerable que era su negocio debido a ello. Es posible que, aunque hubiera reflexionado en ello, de todos modos habría realizado la compra. Al fin y al cabo, jamás se me habría ocurrido predecir la gravedad de la crisis crediticia. Pero la situación me enseñó lo crítico que es averiguar si un negocio está excesivamente expuesto a partes de la cadena de valor cuyo control se le escapa de las manos. De ser éste el caso (y a menudo lo es), necesito ser compensado por ese riesgo elevado con un precio de compra más bajo.

Como respuesta a esta experiencia, desarrollé un punto de la lista de comprobación que me permite comprender mejor la calidad del negocio. Una forma de expresar este punto sería: «¿Están los beneficios de la compañía apalancados en los mercados crediticios?». Pero no quiero tampoco obsesionarme con los términos exactos que utilizo en mi lista. Una versión más general de este punto podría ser: «¿Cómo se asienta la compañía en la cadena de valor y qué partes del negocio podrían sufrir un impacto si se producen cambios en otra parte de la cadena de valor sobre las que la compañía tiene

escasa influencia?».

Lo que quiero decir con todo esto es que aspiro a invertir en compañías que controlen su destino, no en compañías cuyo destino esté determinado por fuerzas que escapan de su control.

Esta forma de pensar también puede utilizarse para identificar grandes oportunidades de inversión. En estas situaciones, el objetivo es encontrar compañías donde un aspecto de la cadena de valor se haya torcido y haya arrastrado con ello a todo el negocio. Si creo que se trata de un problema temporal, puedo comprar la acción a precio de ganga y beneficiarme cuando el problema de la cadena de valor se haya solventado.

En 2007, este proceso de pensamiento me llevó a invertir en Alaska Milk, el productor de leche condensada dominante en Filipinas. El ingrediente clave de la compañía era la leche en polvo, que importaba del extranjero. Cuando el precio global de la leche en polvo se disparó, los márgenes de beneficios de la compañía se estrecharon y la acción cayó. Yo estaba convencido de que el precio de la leche en polvo volvería a la normalidad cuando la oferta aumentara para satisfacer el aumento de la demanda estimulado por China, y de que, como resultado de ello, los beneficios de Alaska Milk repuntarían. Mi razonamiento resultó ser acertado, y la acción multiplicó por cinco mi dinero en cinco años.

Puntos de la lista de comprobación: ¿cómo se vería afectado este negocio si se produjeran cambios en la cadena de valor que quedan fuera del control de la compañía?; por ejemplo, ¿dependen peligrosamente sus beneficios de los mercados crediticios o del precio de un producto concreto?

Caso de estudio 4: ¿cómo he perdido el equilibrio?

Smart Balance, que desde aquel entonces ha cambiado su nombre por Boulder Brands, era una innovadora compañía del sector alimentario liderada por una superestrella del marketing llamada Stephen Hughes. Su producto más

emblemático es una mezcla de aceites vegetales y de frutas que compite con margarinas como Shedd's Country Crock y I Can't Believe It's Not Butter. El producto de Smart Balance se basa en un proceso de combinación de aceites patentado por científicos de la Universidad Brandeis especializados en alimentación, y ofrece una alternativa realmente sana a las margarinas y mantequillas ricas en ácidos grasos trans. Se dice que el producto de Smart Balance baja el colesterol «malo» de sus consumidores y aumenta los niveles de colesterol «bueno». Después de su lanzamiento en 1997, superó a Land O'Lakes y se convirtió en la marca de margarinas número tres del mercado.

Como accionista desde hacía tiempo de Nestlé, había visto cómo productos «funcionales» como éste se habían convertido en un nicho de la industria alimentaria de crecimiento rápido y rentable. Supuse que Smart Balance, como jugador más pequeño y modesto, crecería con rapidez durante unos cinco años tanto en la categoría de las margarinas como en la de otros productos relacionados, como la mantequilla de cacahuete y las palomitas. Llegado este punto, sería adquirido por un competidor más grande. Además, me gustaba el hecho de que Smart Balance hubiera subcontratado su fabricación y distribución, razón por la cual era una compañía puramente de marketing e imagen de marca. Y su equipo directivo era relevante.

Hughes tenía gran reputación. Era famoso por haber dado por completo la vuelta al negocio de los zumos Tropicana en Estados Unidos antes de conseguir hazañas igualmente impresionantes con marcas como el té Celestial Seasoning y la leche Silk Soymilk. Un artículo publicado en *Fortune* sobre Smart Balance empezaba con la frase: «A lo largo de las últimas dos décadas, el éxito ha seguido a Steve Hughes por donde quiera que haya ido en el sector alimentario». Hughes había dicho incluso: «Estamos posicionándola como una marca que podría convertirse en algo de mil millones de dólares, una auténtica megamarca».

Por aquel entonces, yo no había abandonado todavía la práctica de reunirme con los directivos. Hughes entró en mi despacho y caí rendido de inmediato. No era sólo que tuviera un currículum brillante, sino que, además, era increíblemente inteligente y carismático, un tipo maravilloso que, con razón, gustaba y era admirado por todos. Su estupendo equipo había

conseguido que Wal-Mart accediera a la distribución de Smart Balance, y yo había observado personalmente que a los compradores les gustaba la marca. Por otro lado, un analista que trabajaba para mí se había enamorado de la acción y estaba desesperado por comprármela, en parte por lo frustrante que era trabajar para un inversor a largo plazo que rara vez compraba acciones nuevas. Seguro de haber encontrado un valor ganador, compré Smart Balance en 2007. Pero sólo había un problema. Pagué la acción a un precio muy alto.

En aquel momento no me di cuenta de ello, claro está. La acción acababa de caer más o menos un treinta por ciento con respecto a su máximo. Pero seguía negociándose a un múltiplo muy elevado de su flujo de caja y sus beneficios. Cometí el clásico error de pensar en su valoración en términos relativos; cuando lo que tendría que haber hecho es preguntarme: «¿Es barata en términos absolutos?». Pero me reconforté diciéndome que, en aquel momento, después de que el precio cayera con respecto a su máximo, estaba relativamente barata. Me apoyaba también en Hughes para justificar la valoración que había hecho pensando en sus ambiciosos objetivos de crecimiento. Teniendo en cuenta su visión (y la mía) de un glorioso futuro, pensé que Smart Balance era una ganga.

Lo que siguió no fue una catástrofe, pero tampoco el triunfo que me esperaba. Cuando nos golpeó la crisis financiera, los consumidores limitaron su gasto en productos caros como la margarina Smart Balance; en vez de temer por su colesterol, temían por su economía. Tampoco ayudó que los rivales de Smart Balance, agujoneados por su éxito, iniciaran una guerra de precios que erosionó más si cabe los beneficios.

Hughes y su equipo respondieron bien en un ambiente complicado. Controlaron de cerca el precio. Viendo la importancia de ofrecer un producto más barato, adquirieron una segunda marca llamada Best Life. A lo largo de aquel periodo difícil, la compañía generó mucha liquidez, que dedicó con inteligencia al marketing, a reducir la deuda y a la recompra de acciones. Quejarse no tenía sentido, puesto que ellos lo hicieron todo bien. Pero, cuando por fin vendí mis acciones en 2012, después de cinco largos años, había perdido cerca de un treinta por ciento de mi dinero.

La culpa era única y exclusivamente mía. Había pagado un precio inicial

caro que sólo habría quedado justificado en el caso de que la compañía hubiera rendido con todo su potencial. Cometí el error de basar mi inversión en lo que aquel directivo superestrella podía conseguir con una marca prometedora en lugar de concentrarme en el valor del negocio existente en el momento de la compra. Sin Hughes al timón, los compradores informados del sector alimentario habrían adquirido probablemente Smart Balance a un precio de entre el 60 y el 70 por ciento de lo que yo había pagado por invertir allí. Y debería haber pagado incluso menos. Me habría ahorrado un montón de dolores de cabeza. Además, pasé por alto la realidad de que todas las marcas no son iguales: Smart Balance era una buena marca con muchos aspectos positivos, pero no era Nestlé.

A lo largo de los años he comprado muchas acciones baratas, pero de forma intermitente me sorprende mi capacidad de pagar un precio excesivo por lo que percibo como un negocio de alta calidad. Esta debilidad fue la base de mi error al adquirir Smart Balance. Una lección clave a aprender es que, a largo plazo, me ahorraré muchísimo dinero si consigo contener esta tendencia a pagar un precio excesivamente elevado. De haberla contenido, me habría ahorrado infinidad de neuronas. Al fin y al cabo, si pago demasiado de entrada, habré tenido que entender todo lo que hay que saber sobre la compañía, pues carezco de margen de seguridad. Si invierto cuando la acción está infravalorada, puedo equivocarme en un montón de puntos, y aun así, conseguir un buen rendimiento.

Esta consciencia de uno mismo es vital, puesto que la lista de comprobación para abordar nuestros puntos débiles sólo podrá diseñarse si conocemos dichas debilidades. Para citar un ejemplo similar, pagué también en exceso por acciones de Discover Financial Services (DFS), un negocio de tarjetas de crédito que se separó de Morgan Stanley en 2007. Pensándolo en retrospectiva, veo que una razón idiosincrática por la que me sentí atraído hacia DFS fue que era una firma intelectualmente complicada de analizar: era una compañía muy rentable, pero el suyo es un negocio tan complejo que era virtualmente imposible saber si el foso de seguridad que lo rodeaba se ensancharía o se estrecharía. Mi monólogo interno discurrió más o menos así: «Los demás inversores piensan que la acción está demasiado cara. Pero no

son lo bastante listos como para apreciar las sutilezas que la convierten en una adquisición increíble. Yo, por otro lado, no tengo miedo de pagar este precio porque soy más inteligente y capaz de comprender los matices que ellos pasan por alto».

La gente como yo, que se enorgullece de ser inteligente y tener una buena formación, es especialmente propensa a este tipo de narcisismo. Podemos vernos fácilmente atrapados en analizar compañías que, como DFS, deberían en realidad quedar relegadas a la pila que Buffett etiqueta como «Demasiado complicado». Por desgracia, por aquel entonces no era suficientemente consciente de mis peligrosas tendencias. De modo que, a pesar de su complejidad analítica, en enero de 2006 compré DFS a 26 dólares la acción. Pronto me arrepentí de ello.

En el momento cumbre de la crisis crediticia, la acción cayó por debajo de cinco dólares, y no estaba seguro de que el negocio fuera a sobrevivir. No quería sumar al error de haber pagado en exceso por ella el de venderla prematuramente. Así que la retuve. La acción repuntó con fuerza antes de que acabara vendiéndola en noviembre de 2011 por casi veinticuatro dólares, un precio no muy alejado del precio de compra inicial. Pero podría haber evitado el dolor y la frustración de haber sido más consciente de mi doble debilidad: mi tendencia a pagar en exceso y mi entusiasmo irracional por los retos analíticos que me hacen sentir más listo que los demás. Las dolorosas experiencias con Smart Balance y DFS me llevaron a incorporar más puntos a mi lista de comprobación.

Puntos de la lista de comprobación: ¿Está la acción lo suficientemente barata (no sólo en términos relativos)? ¿Estoy seguro de que estoy pagando por el negocio tal y como está hoy en día y no por una expectativa excesivamente optimista de cómo podría llegar a estar en el futuro? ¿Me satisface psicológicamente esta inversión porque acalla algún tipo de necesidad personal? Por ejemplo, ¿tengo tendencia a comprarla porque me hace sentir más inteligente?

Los negocios al estilo Buffett-Pabrai

En la estantería de mi despacho en Zúrich, tengo un libro titulado *Las 48 leyes del poder*, de Robert Greene. Por lo visto ha vendido más de 1,2 millones de ejemplares sólo en Estados Unidos y ha sido elogiado por la revista *Fast Company* como un «megaclásico de culto». Puedes hacerte una idea del oscuro mensaje de este libro si te paras a pensar en la «Ley 14», que recomienda que deberíamos «mostrarnos como un amigo, pero actuar como espías». Un breve resumen de esta ley explica lo siguiente: «Es de fundamental importancia saberlo todo sobre tu rival. Utiliza espías para reunir información valiosa que te permita mantener siempre una ventaja sobre él. Y mejor aún: haz tú mismo de espía. Aprende a sondear con cuidado a la gente en amables encuentros sociales. Formula preguntas indirectas para lograr que el otro revele sus intenciones y sus debilidades. Toda ocasión es buena para ejercer el arte del espionaje».

En cierto sentido, esta forma maquiavélica de abordar la vida y los negocios resulta seductora. En mi juventud, una parte de mí se identificaba con ella, y me imaginaba como un Gordon Gekko en ciernes, con la inteligencia y la astucia necesarias para manipular y abrirme camino hasta la cima. Y tal y como mi experiencia en D. H. Blair me enseñó, en Wall Street hay oportunidades a mansalva para que los cínicos que ponen sus intereses por delante de todo lleguen a hacerse ricos. Pero, como descubrí posteriormente,

incluso en el mundo financiero, donde «perro come perro», existe también un camino más iluminado hacia el éxito, un enfoque que denomino «el estilo Buffett-Pabrai».

Observando a Warren y a Mohnish —tanto a distancia como de cerca—, aprendí poco a poco a ser mejor inversor, mejor hombre de negocios y, confío, mejor persona. El proceso empezó cuando estaba en D. H. Blair y leí la biografía de Buffett escrita por Lowenstein. Aquel libro me cambió porque me llenó la cabeza de ideas de Buffett y me introdujo a la persona adecuada con las ideas adecuadas en un momento crítico en el que necesitaba desesperadamente una guía para salir del laberinto moral en el que me había perdido. De hecho, la mejor manera de aprender consiste en rodearte de la gente adecuada. Como Warren nos comentó a Mohnish y a mí en el transcurso de la famosa comida: «Rodeaos de gente mejor que vosotros y no podréis evitar mejorar».

Aquellas palabras tuvieron un enorme impacto en mí. Tal y como Buffett me ha ayudado a entender, no hay nada más importante que incorporar a tu vida gente mejor que tú. Dicho de otra manera, las relaciones son la «fórmula ganadora». De hecho, estoy convencido de que es la forma más importante de inclinar el terreno a nuestro favor para alcanzar el éxito como inversores y en otras áreas de la vida. ¿Cómo, entonces, crear y cultivar las relaciones adecuadas para poder aprender de ellas lo que necesitamos aprender y convertirnos en quien deberíamos ser?

Creo que no capté la abrumadora importancia de nuestro grupo de colegas hasta que me crucé con un fascinante libro y una posterior conferencia TED de Nicholas Christakis. Él y sus compañeros de Harvard habían estudiado la obesidad en las relaciones humanas, y la investigación los llevó a un importante descubrimiento: si tienes amigos obesos, presentas más probabilidades de ser obeso. De un modo similar, si tienes amigos delgados y sanos, presentas más probabilidades de estar delgado y sano. Es decir, nuestras relaciones sociales más íntimas no sólo son importantes en cuanto a lo evidentemente social y humano, sino también de maneras sutiles que apenas alcanzamos a comprender.

No me cabe la menor duda de que en los negocios sucede lo mismo. Por lo

tanto, debo de hacer un esfuerzo conscientemente por incluir en mis redes sociales a la mejor gente. Al principio abordé la idea de manera calculada y egoísta, confiando en que mis intentos de construir «capital social» me llevaran al éxito económico y profesional. Pero las relaciones que empecé a formar eran tan enriquecedoras que mis motivos cínicos se fueron quedando atrás. No quiero decir con esto que yo sea Mahatma Gandhi, sino sólo que la profundización de mis vínculos con grandes personas se convirtieron en una fuente de alegría tan sincera que dejé de necesitar un plan oculto: aquellas amistades se convirtieron en un fin maravilloso por sí mismas, no en un medio para progresar.

Casualmente, estoy escribiendo estas líneas en el hotel Delamar Greenwich Harbor, en Connecticut, el lugar donde tuve mi primera cena con Mohnish hace ya una década, el 11 de febrero de 2004. Aquel encuentro me llevó a una amistad que ha sido uno de los mayores placeres de mi vida, una relación que ilustra todo lo que espero poder transmitir en este capítulo.

Justo ayer recibí un correo electrónico de Mohnish con el siguiente título: «Tienes que dejar el libro en pausa. ¡Tenemos nuestra siguiente idea encima!». El mensaje contenía cinco palabras seguidas por el nombre de una compañía asiática, junto con la siguiente expresión: «¡Un 4×!». Es decir, había encontrado una acción que creía que podía multiplicarse por cuatro y quería que yo también estuviese al corriente. Por otro lado, confiaba en que yo le echase una ojeada y le diese una segunda opinión, igual que ha hecho Buffett, durante décadas, con Charlie Munger, por mucho que debo reconocer que la calidad de la respuesta debe de ser bastante más alta en el caso de Charlie.

Piénsalo. Mohnish, uno de los mejores inversores de la actualidad, compartiendo alegremente conmigo su última idea de inversión. En cierto sentido, este acto de amabilidad podría ser un regalo económico tremendo para mí y para mis accionistas si la investigación me llevara a la misma conclusión y decidiera comprar la acción. Pero a un sentido más profundo, ese correo electrónico es un regalo de amistad verdadera, un acto de compartir, de confianza, de generosidad y de cariño. Este acto, además, se basa en la fuerza sin igual de la amistad, un reconocimiento de que, cuando nos unimos con buenas intenciones, somos mucho más que la suma de nuestras partes. Tal y

como Mohnish dice a menudo, citando un viejo dicho que adoraba Ronald Reagan: «Lo que puedas hacer no tiene límites, siempre y cuando no te importe quién se lleve el reconocimiento». ¿Qué más puedo pedir que tener un amigo así?

Confío en estar dejando esto suficientemente claro, porque es casi con toda seguridad el punto más importante de este libro, por mucho que pueda parecer de lo más evidente. Nada, nada en absoluto, es más importante que incorporar a tu vida la gente adecuada. Estas personas te enseñarán todo lo que necesitas saber.

En innumerables sentidos, la relación con Mohnish ha sido para mí una experiencia educativa reveladora. Por ejemplo, a lo largo de los últimos diez años he observado repetidamente cómo siempre intenta ver qué puede hacer por los demás, no qué pueden hacer los demás por él. Nunca se ha parado a explicarme la idea que respalda esta conducta. Me he limitado a observar cómo ha actuado conmigo y con los demás y me he esforzado en aprender de él. He visto cómo se centra primero en crear una relación de verdad y luego en cómo busca constantemente maneras de dar, no de recibir. Nunca te pone presión. Nunca obliga a nadie a nada. Es como si se preguntase siempre: «¿Qué puedo hacer por los demás?». A veces, su ayuda ha consistido en una palabra amable o un consejo; otras, en presentar a alguien; a veces es un libro que envía a modo de regalo para darle a entender al receptor que piensa en él.

Con esta forma de actuar, Mohnish ha creado una red increíble de personas que le desean lo mejor y que estarían encantadas de ayudarlo y agradecerle su amabilidad. Es el efecto extraordinariamente potente de acumular buena disposición siendo una persona que siempre da, no que recibe. Y tal y como Mohnish me ha hecho ver, la paradoja es que en la vida acabas recibiendo infinitamente más si te dedicas a dar, no a recibir. Resulta irónico: cuando te centras en ayudar a los demás, acabas ayudándote también a ti mismo. Hay gente a quien le cuesta entender este fenómeno; gente que actúa como si la vida fuese un juego de suma cero según el cual la persona que da es, en consecuencia, más pobre.

Buffett entiende esto a la perfección gracias, en gran parte, a la influencia y al ejemplo de su difunta esposa, Susan, que fue una persona tremendamente

bondadosa y generosa. Un día, después de visitarla en el hospital, impartió una clase en Georgia Tech, y dijo: «Cuando lleguéis a mi edad, mediréis el éxito en la vida por el número de personas que te quiere de verdad. Conozco gente que tiene mucho dinero, que reciben cenas en su honor y tienen alas de hospitales con su nombre. Pero la verdad es que nadie les quiere. Si llegas a mi edad en la vida y nadie piensa bien de ti, da igual lo abultada que sea tu cuenta bancaria, porque tu vida es un desastre. Es la evidencia definitiva de cómo has vivido la vida».

Y continuó diciendo: «El problema que tiene el amor es que no puede comprarse. Puedes comprar sexo. Puedes comprar cenas de homenaje. Puedes comprar panfletos que digan que eres maravilloso. Pero la única forma de conseguir amor es haciendo que te quieran. Y eso fastidia mucho si tienes mucho dinero. Te gustaría pensar que puedes escribir un cheque al portador que diga “Compro un millón de dólares de amor”. Pero la cosa no funciona así. Cuanto más amor das, más amor recibes». De todas las lecciones que Warren me enseñó, creo que ésta es la más importante.

Cualquiera que vea a Buffett sólo como un hombre que ha sabido seleccionar siempre de maravilla las acciones que compra, pasa mucho por alto. En la comida que celebramos juntos, su bondad y su generosidad de espíritu quedaron en evidencia. Se percibía su determinación a ofrecernos mucho más valor del que podríamos haber jamás esperado. Estaba allí para dar, tanto a la GLIDE Foundation como a nosotros, no para recibir. Y no sólo se mostró educado y cordial. Sino que estaba allí con hasta la última gota de su ser, intentando convertir el encuentro en una ocasión que nunca olvidaríamos. Era uno de los hombres más ricos del mundo, un hombre que no podía obtener nada de nosotros y que, aun así, se tomó la molestia de tratarnos de aquella manera.

Y seguí viendo lo mismo años más tarde, cuando hizo el esfuerzo de enseñarnos a Mohnish y a mí sus oficinas y de enviarme a mí una nota en la que decía: «Me ha gustado leer tu informe anual, Guy». Aquel mensaje, escrito en pocos segundos, era un pequeño acto de bondad que, viniendo de él, significó mucho para mí. Si actuar de esta manera tiene una recompensa, me atrevería a decir que es la felicidad y la alegría de corazón que Buffett obtiene

de esta forma de abordar la vida. No creo que se comporte así porque sigue una agenda preestablecida. Sino que él, igual que Mohnish, comprende de manera innata que el universo funciona así: cuanto más damos, más recibimos. La vida de Warren es uno de los mayores ejemplos de este ciclo de benevolencia.

Pero tal vez lo más importante a resaltar es que ésta es la forma de aprender: observar a quienes son mejores que nosotros, imitar su conducta y experimentar por nosotros mismos por qué su modo de abordar la vida es sabio y funciona. No se trata de idolatrar a Warren o a Mohnish, que tienen fallos y debilidades como el resto de los mortales. Sino de compartir la idea de que no hay aspecto más importante en nuestra educación como inversores, gente de negocios y seres humanos, que encontrar modelos excepcionales que puedan guiarnos en nuestro viaje. Los libros son fuentes de sabiduría de valor incalculable. Pero las personas se erigen en el maestro supremo, y hay lecciones que sólo aprenderemos observándolas o estando en su presencia. En muchos casos, estas lecciones no se comunican verbalmente. Pero cuando estás con esas personas, percibes que su espíritu te guía.

Uno de mis ejemplos favoritos es la introducción de Li Lu a la edición china de *Poor Charlie's Almanack*. Cuenta una anécdota maravillosa sobre Charlie Munger y explica que por mucho que él llegara con antelación a una cita, Munger siempre estaba allí antes que él. Li Lu decidió presentarse cada vez más temprano; y Munger siempre seguía estando allí antes. Al final, Li Lu llegaba incluso con una hora de antelación, y ambos se ponían a leer el periódico hasta que la reunión daba comienzo a la hora señalada. Por lo visto, Charlie había llegado una vez tarde a una importante reunión, a pesar de ser por causas ajenas, y se había jurado que nunca más volvería a sucederle.

Por lo que a Warren se refiere, es un animal social, y se ha construido un ecosistema de gente excepcional que refleja y refuerza sus propios valores. Su círculo íntimo está integrado por Charlie Munger, Bill Gates, Ajit Jain, Debbie Bosanek y Carol Loomis. Pero hay muchos más. Son gente que cuida de él, a la vez que él cuida de ellos. Una y otra vez, ha demostrado ser un juez de caracteres muy astuto y se ha aliado con gente sobresaliente, cometiendo poquísimos errores en su elección. A veces sospecho que ha adquirido

acciones de determinadas compañías no sólo porque fueran grandes negocios, sino también porque estaban dirigidas por grandes personas que quería incluir en su ecosistema, personas como Thomas Murphy (que dirige Capital Cities/ABC) y Rose Blumkin. Le encanta contar historias sobre la asombrosa ética profesional de Blumkin y es evidente que la consideraba un ejemplo.

La experiencia me ha enseñado que hay muchas maneras de mejorar los círculos en los que nos movemos. Algunas son tan evidentes que resulta tentador no mencionarlas. Pero se trata de pasos simples y prácticos que han marcado una diferencia tan grande en mi vida que mencionaré rápidamente algunos de ellos, consciente de que puedo parecer trivial. Por ejemplo, me apunté a varias organizaciones donde poder codearme con gente que es mejor que yo en muchos sentidos. Entre ellas destacan dos grupos de negocios extraordinarios donde se enseñan cualidades de liderazgo: la Entrepreneurs' Organization y la Young Presidents' Organization. Me apunté asimismo a Toastmasters, donde se enseña liderazgo a través del arte de hablar en público. Una vez al mes, me reunía también con un maravilloso surtido de inversores en valor en el restaurante Colbeh de Manhattan, como parte de un grupo organizado por Shai Dardashti. Muchas de mis relaciones profesionales más valiosas han surgido a partir de estas comidas mensuales.

Viendo la ayuda que supone formar parte de un grupo de este estilo, formé posteriormente equipo con John Mihaljevic para crear VALUEx como un lugar donde «personas de mentalidad similar puedan desarrollar su sabiduría mundana, aprender a ser mejores inversores y convertirse con ello en mejores personas». El objetivo es construir una comunidad en la que todos ejerzamos mutuamente influencias positivas. Al fin y al cabo, es mucho más fácil mantenerse por el buen camino teniendo ayuda que estando solo. Por motivos similares, a nivel familiar nos hemos hecho miembros de la comunidad judía de Zúrich. Tal y como Christakis me hizo ver, nuestro grupo de amistades tiene sobre nosotros una influencia de gran alcance. Por eso imaginé que ser miembros de una comunidad religiosa aumentaría las probabilidades de que mejoráramos como familia a nivel espiritual y moral, del mismo modo que imaginé que asistir a las reuniones anuales de Berkshire en Omaha y de Wesco en Pasadena me ayudaría a mejorar como inversor.

Al principio, yo creía que participar en grupos y actos como estos me permitiría conocer gente mejor que yo y que esos contactos me ayudarían a avanzar. Sí, las redes de contactos aportan este tipo de beneficios. Pero, en mi caso, el beneficio más importante que he extraído de moverme en estos ambientes positivos es mucho más sutil: la oportunidad de observar a gente mucho mejor que yo, tanto en los negocios como en la vida. Ésta es una de las muchas razones por las que asistir a la reunión anual de Berkshire fue una experiencia tan enriquecedora. Un año, por ejemplo, estaba tomando una copa en Omaha con un amigo llamado Jonathan Brandt, cuando vi que Don Keough estaba también por allí. Keough es un famoso líder empresarial que ha ocupado puestos en la junta directiva de compañías como Berkshire, Coca-Cola y McDonald's. Reconoció a Jonathan (cuyo padre había sido corredor de bolsa de Buffett), e intercambió algunas opiniones con él; y luego tuvo el detalle de presentármeme. Tuve una sensación eléctrica, como si toda su energía estuviera concentrada en mí. En aquel instante, fue como si yo fuese la única persona del mundo que le importaba.

Naturalmente, siempre se puede decir que no fue más que la conducta educada y respetuosa que cabría esperar de cualquiera, lo cual es cierto. Pero incluso un encuentro tan pasajero como aquél me ayudó a discernir algunas de las cualidades que llevan a la gente a brillar en el mundo de los negocios. Por ejemplo, el impacto que Keough tuvo en mí me permitió comprender lo importante que es estar plenamente presente y comprometido cuando conozco a alguien, sobre todo si esa persona está en los inicios de su carrera o si pudiera sentirse incómoda. Ese ejemplo me hizo aspirar a ser mejor para que mis propios encuentros con desconocidos pudieran algún día llegar a ser tan memorables y genuinos para ellos.

De un modo similar, me conmueve la frecuencia con que Buffett habla con estudiantes de MBA y el entusiasmo que pone en sus conferencias. Los estudiantes se encuentran en un momento de la vida en el que están especialmente abiertos a nuevas ideas. Y, si para cuando terminen el MBA todavía no han encontrado un puesto de trabajo, es posible que se sientan también un poco vulnerables. De modo que el espíritu generoso de Buffett puede significar muchísimo para ellos. Veo en todo esto una gran lección: si

Warren puede buscar tiempo para comportarse de este modo con estudiantes (o con inversores como yo), yo también debo actuar con bondad hacia los estudiantes que conozco en las escuelas de negocios y responder con palabras de ánimo a todos los jóvenes graduados que me hagan llegar su currículum.

En el transcurso de la famosa comida, Mohnish le preguntó a Warren cómo se lo hacía para seleccionar a las personas adecuadas con las que asociarse. Warren le explicó que era capaz de inspeccionar con la mirada una sala con un centenar de personas e identificar fácilmente a las diez con las que podría hacer negocios y a las diez que debía evitar. Las ochenta personas restantes quedaban ubicadas en la categoría «no estoy seguro». En aquel momento no me pareció una idea especialmente satisfactoria. Pero luego comprendí que debería haber aplicado aquella forma de pensar antes de entrar a trabajar en D. H. Blair. Allí había «humo» suficiente como para disparar alarmas de presencia de fuego de verdad, incluyendo aquel artículo tan crítico que había leído en *The New York Times* sobre la firma. Sólo por aquello, la compañía y su carismático líder, Morty Davis, tendrían que haber ido a parar a mi categoría de «no estoy seguro». Por carácter, me gusta ser justo y otorgar a la gente el beneficio de la duda. Pero, en este caso, me habría ido mucho mejor ser circunspecto. En cualquier caso, la lección clave que hay que aprender de Warren es que debemos invertir tiempo y energía en las personas de las que estemos seguros y dejar en paz al resto.

Partiendo de esta base, decidí que tenía que ser más eficiente y eliminar a aquellas personas de mi red de contactos de las que no estuviera seguro. El primer lugar donde aplique esta idea fue en mi proceso de contratación de empleados. Siempre había pensado que la mejor forma de contratar era poniendo un anuncio y, luego, cribando los currículums que recibiera, intentando otorgar a todos los candidatos el beneficio de la duda. Al fin y al cabo, así era como lo hacían las consultoras y los bancos de inversión cuando querían contratar a gente como yo. Pero uno de los problemas más confirmados que presenta esta estrategia es que una elevada proporción de los candidatos tienen atributos que hace difícil emplearlos, mientras que los mejores candidatos saltan enseguida. Los que no saltan enseguida suelen ser también aquellos que camuflan mejor sus defectos, los cuales se hacen cada

vez más complicadas de identificar.

De modo que dejé de poner anuncios. Y acabé contratando gente cuya conducta podía observar en momentos en los que tenían la guardia baja. Por ejemplo, contraté a Dan Moore como analista después de contactar con él en referencia a una investigación de unos valores bursátiles que había llevado a cabo. No quiso compartirla conmigo porque yo no era cliente de la firma. El modo ejemplar que tuvo de gestionar la situación me demostró su ética y su lealtad hacia la firma para la que trabajaba. Aquella visión de su carácter fue una de las claves que me llevó a ofrecerle un puesto. Algo similar me sucedió cuando contraté a Orly Hindi, mi directora de operaciones, a la que conocí en el transcurso de una cena Colbeh donde vi la elegancia con la que gestionó una complicada reunión social. Su actitud me ofreció un ejemplo perfecto de sus notables habilidades para el trato con las personas. Mis mejores fichajes no han sido resultado de un anuncio del puesto, sino por mi observación de la persona en momentos de ingenuidad como estos, en los que, simplemente, estaban siendo ellos mismos.

Por otro lado, me aparté conscientemente de tratar con nadie que me pareciese de un modo u otro misterioso y opaco. Durante mi juventud, cuando era más influenciable, tuve varios «amigos» socialmente brillantes y destacados que eran oscuros en cuanto a quiénes eran en realidad. Cuando salí de Oxford, me dejé deslumbrar ingenuamente por un tipo que decía ser un príncipe tártaro. Aquel verano, callejamos por Londres y la costa francesa conociendo a otros supuestamente príncipes y princesas. Era emocionante y disfruté con la sensación de entrar en aquellos sofisticados círculos sociales. En cierto sentido no fue más que una diversión frívola, pero creo que fue pernicioso dejarse cautivar por aquel mundo de glamur superficial.

Mohnish me enseñó un camino mejor. Según su punto de vista, la vida es demasiado corta como para tratar con gente que no es directa y sincera con respecto a quién es. La mejor estrategia consiste en olvidarse de los oscuros y misteriosos. El objetivo no es desenmascararlos, sino mantenerlos a distancia. Warren y Mohnish, que son personas con los pies en el suelo y carentes de pretensiones, sólo están dispuestos a tratar con gente que sea un libro abierto. Se distancian de todos los demás y los dejan en la categoría «no estoy

seguro», que sería el equivalente humano a la bandeja de «Demasiado complicado» de la mesa de Warren.

Antes de tener una cita con una persona que no conozco, suelo proporcionarle información escrita sobre mí, por ejemplo, mi biografía y el informe anual de mi fondo. Quiero facilitarle el máximo posible que sepa de dónde vengo y que se forme una impresión precisa de mí. De un modo similar, pido a mi futuro interlocutor que me mande material sobre su persona. Si la gente se muestra enigmática o elusiva, aplico la regla de «no estoy seguro» de Buffett, y decido no entablar una relación estrecha.

De igual modo, espero que la gente vea que soy realmente quien parezco ser, no un falso que se engaña tanto a sí mismo como a los demás. Quiero ser la misma persona por dentro y por fuera. En los negocios, como en otras áreas de la vida, creo que atraemos a personas similares a nosotros, que reflejan el nivel de nuestra consciencia. Si me esfuerzo por ser honesto y decente, aumentaré la probabilidad de atraer a mi vida a gente honesta y decente. Lo cual ayuda a explicar por qué Buffett ha atraído hacia su órbita a gente tan destacada: ofrecen un reflejo de lo que es él.

Observando a Mohnish aprendí otra lección clave sobre cómo comportarme, tanto en el mundo de los negocios como en otras áreas de la vida. Vi que nunca pedía ni exigía nada a la gente. Que no transmitía sensación de apoderarse de su interlocutor ni deseo alguno de invadir su tiempo. En los primeros tiempos de nuestra relación, lo llamaba desde California y le decía, como queriendo disculparme: «Espero que no estés ocupado y que no te moleste en este momento». Y él siempre me respondía: «¿Molestarme? Al contrario, estaba mirando las musarañas». No era cierto, pero era su forma de hacerme sentir que no había nada en el mundo más importante que mi llamada. De hecho, en miles de ocasiones he recibido mensajes de correo electrónico en los que me dice: «Llámame si estás mirando las musarañas». En este mismo estilo, cuando viajamos a Omaha en 2010 para comer con Debbie Bonasek, le escribió: «Tenemos una agenda muy flexible. Sugiere tú lo que mejor te vaya».

No se trata de ser servil ni de perder la sensación de que somos alguien. Todo lo contrario, Mohnish tiene un ego muy sano. Pero he sido testigo repetidamente de lo mucho que procura no imponerse a los demás ni pisotear

sus intereses. Quiere estar presente sólo si es necesario o se le quiere allí. Procura no ser una carga para nadie y no hacerte sentir que tienes una obligación para con él.

Verlo actuar tuvo un impacto profundo en mí porque vi con claridad que era una forma estupenda de comportarse. Recuerdo haber comentado con él que un inversor quería vender la parte que tenía depositada en mi fondo. Mi padre me había sugerido de entrada que intentara disuadir a esa persona. Pero Mohnish me dijo: «No intentes convencerlo. Se trata de su dinero. Si quiere llevárselo, deja que lo haga, sin formular preguntas». Tal vez la relación con mi inversor estuviera acabándose, pero Mohnish me ayudó a ver que no tenía que haber ni sentimiento de culpa ni recriminaciones y, sobre todo, ningún sentido de la obligación.

Esta idea, sencilla y robusta, ha irradiado hacia muchas otras áreas de mi vida. Para darte sólo un ejemplo, nunca intento pedir a mis amigos (ni a nadie, de hecho) que inviertan en mi fondo. Me conformo con que sean mis amigos. No hay ninguna obligación entre nosotros.

Pero, mirando hacia atrás, me doy cuenta de que en mis primeros años como gestor de fondos fui una persona terriblemente necesitada. Por aquel entonces, yo estaba convencido de que era importante vender mi persona y vender mi fondo a inversores potenciales, y era como si aquella agresividad descarada formase parte integral de ser un hombre de negocios inteligente y un gestor de fondos de altos vuelos. En realidad, no era más que un turbador ejemplo de lo necesitado que estaba. Me he dado cuenta asimismo de lo desalentador que debía de ser yo cuando llamaba a la gente a puerta fría para intentar generar negocio o cuando hacía un *mailing* con la vana esperanza de llamar la atención de aquellos inversores potenciales que no habían mostrado el más mínimo interés hacia mi fondo. Es evidente que aquello sólo servía para que fuese menos probable que esa gente quisiera establecer lazos conmigo.

En contraposición a todo esto, me gustaría destacar la historia de Ian Jacobs, un graduado de la Columbia Business School que se propuso como candidato para un puesto de trabajo en las oficinas principales de Buffett en Berkshire. Junto con su carta de presentación, Jacobs incluyó un cheque para

compensar a Warren por el tiempo que destinara a evaluar su candidatura. Hay quien lo vería como un truco ridículo. Pero el cheque —que estoy seguro que jamás fue hecho efectivo— debió de comunicar al instante el mensaje de que Jacobs respetaba el valor del tiempo de Buffett. Era una señal muy potente de que no quería ser una molestia.

Lo considero una forma de actuar inteligente, y no sólo porque la gente se pone a la defensiva cuando intuye que queremos alguna cosa de ellos o tenemos algún plan que no es evidente. Me di cuenta de que mis intentos de llamar la atención o de imponerme sobre los demás eran especialmente molestos cuando empecé a tratar con gente importante que está acostumbrada a que la aborden así. No hace mucho, tuve una comida inolvidable con el consejero delegado de un gran banco. Le dije de entrada con sinceridad que me sentía un afortunado de la vida por poder estar allí sentado con él. Se relajó visiblemente cuando se dio cuenta de que yo no buscaba nada, sino que simplemente quería disfrutar de su compañía. Mi experiencia me ha dado a entender que la clave está en valorar a las personas como un fin en sí mismas, no como un medio para hacer realidad nuestros fines.

Mohnish cita a menudo una frase preciosa de la Biblia: «No soy más que polvo y cenizas». Él, igual que yo, está en desarrollo, y percibo un toque de ironía en su voz cuando la pronuncia, como si quisiera reconocer que aún no ha llegado a tal nivel de humildad y abnegación. Ninguno de los dos puede todavía reclamar la santidad con convicción. Pero aun así, he sido repetidamente testigo de su deseo de estar al servicio de los demás y de no poner sus necesidades por encima de las de los otros. Su ejemplo me ha ayudado a comprender que podemos estar al servicio de los demás sin perder nuestra autonomía, el respeto hacia nuestra propia persona y nuestra ambición. En mis primeros años como gestor de fondos, me habría reído de la idea de estar al servicio de los demás. Prefería verme como un manipulador inteligente. Pero en la comida con fines benéficos con Warren, observé que, a pesar de ser el inversor más famoso del mundo, él también estaba al servicio de los demás.

Gracias en gran parte a Mohnish y Warren, empecé a comprender que tenía que centrarme más en lo que los demás necesitaban de mí y no estar

constantemente intentando que los demás satisficieran mis necesidades. Tal vez suene muy obvio, pero para mí ha sido un cambio enorme a nivel psicológico y ha alterado por completo mi forma de vivir la vida.

En los tiempos del vórtice neoyorquino, acudía a un acto para establecer contactos, conocía a cualquier desconocido y me preguntaba al instante de qué modo podría ayudarme aquella persona. A menudo, cuando me hablaban sobre algún producto o servicio que pretendían vender, pensaba que aquel tipo de enfoque de los negocios, siempre con una agenda de intereses oculta, era repulsivo. Por eso, con el tiempo, empecé a abordar las redes de contactos con otra actitud. Adopté una regla sencilla que consiste en que, cuando conozco a alguien, intento hacer alguna cosa por esa persona. Puede ser algo tan sencillo como presentarle a alguien o hacerle un cumplido sincero. Y lo que resulta intrigante es cómo reacciona la gente. En algunos casos, intuyo que mi interlocutor está diciéndose: «Qué agradable. Me pregunto qué más piensa hacer este tipo por mí o qué más podría pedirle». En otros casos, me doy cuenta de que mi actitud inspira un deseo de querer ayudarme. Estas interacciones, aparentemente triviales, ofrecen un barómetro que mide si la gente encara el mundo como una persona que da o como una persona que toma.

Al principio, atraje una proporción elevada de gente tomadora. Durante un tiempo, me encontré ridículamente molesto por ello y me preguntaba por qué la gente no entendía que vivir de aquella manera no tenía sentido. Pero observando con más detalle, empecé a comprender mejor quién era una persona que daba y quién una persona que recibía y, poco a poco, empecé a atraer a gente mejor a mi vida. Confío en que todo esto no suene más calculado de lo que es. Porque lo que intento hacer es simplemente crearme un ecosistema en el que todos sean personas que siempre buscan la manera de ayudar a los demás.

Cuando te rodeas de gente así, de gente que busca ayudarse mutuamente, es como tener el cielo en la tierra. Personas como Mohnish o John Mihaljevic, por ejemplo, son auténticas joyas, gente que siempre busca ayudar, apoyar, compartir. Son ángeles custodios. Gente que deseamos tener en nuestro círculo próximo. Gente por la que cruzaríamos el mundo para visitarla si viven fuera. Y, naturalmente, así es como yo quiero ser para los demás.

Lo más fascinante es que, cuando empiezas a vivir así, todo se vuelve mucho más placentero. Hay una sensación de fluir y de estar alineado con el universo que nunca percibí cuando todo giraba en torno a mí. No es mi intención, ni mucho menos, parecer un santo. Pero la experiencia de encontrar formas de estar al servicio de los demás es tan abrumadoramente positiva que voy por la vida buscando oportunidades para poder ayudar. Últimamente, mi foco no está sólo en ayudar a personas, sino también a organizaciones, como mi facultad en Oxford, la Harvard Business School y el Weizmann Institute. Recientemente he visto que la Entrepreneurs's Organization no tenía una delegación en Israel, de modo que decidí ponerla en marcha. Vi también que TEDx no celebraba ningún acto en Zúrich, así que cofundé uno.

No explico todo esto a modo de autoelogio, puesto que hay muchísima gente en el mundo dedicada en cuerpo y alma a hacer el bien. Lo único que quiero dejar claro es que mi vida ha mejorado enormemente desde que empecé a vivir así. La verdad es que me he vuelto adicto a las emociones positivas que me provocan estas actividades. Me gusta también la sensación de conexión profunda que me producen las grandes personas y las grandes instituciones. Y una cosa es segura: recibo mucho más dando de lo que jamás pude recibir tomando. Por lo tanto, por paradójico que pueda parecer, mis intentos de altruismo podrían ser egoístas.

Todo esto es algo que comprenden a la perfección Warren y Mohnish, dos de las personas más inteligentes del planeta. Como inversor y hombre de negocios, los logros de Warren son inconcebibles. Pero su principal legado será su trabajo filantrópico en apoyo de la Bill and Melinda Gates Foundation, que llega a millones de personas. De un modo similar, Mohnish no ha consagrado sus considerables dones a la búsqueda exclusiva de la riqueza. La Fundación Dakshana, creada por él, está transformando la vida de muchísimos jóvenes indios, dándoles oportunidades que, de no existir la fundación, serían impensables. En más de una ocasión me ha comentado que preferiría ser recordado por su papel en Dakshana antes que como inversor.

El objetivo del resto de los mortales no es ser Warren Buffett o Mohnish Pabrai, sino aprender de ellos. En el sentido más amplio, y también en el más pequeño, he llegado a verlos como los grandes maestros del juego de la vida.

Y, llegados aquí, me gustaría repetir una importante frase de Warren: «Rodéate de gente mejor que tú y no podrás evitar mejorar».

La búsqueda del valor verdadero

Si tu objetivo en la vida es hacerte rico, pocas cosas encontrarás mejores que la inversión en valor. Naturalmente, hay momentos en los que uno puede caer en desgracia, momentos en los que incluso los mejores profesionales se ven descartados como rancios artistas acabados que han perdido su toque de gracia. Pero la inversión en valor es una forma de invertir tan robusta y con una base tan sensata que siempre acaba recuperando su lustre. La euforia irracional viene y va. La búsqueda de valor perdura.

Pero, para hacerse rico, no basta con una buena estrategia de selección de acciones. Para mí, incluso la propia expresión de «inversión en valor» implica algo más profundo que acumular los millones necesarios para adquirir una mansión en Greenwich, un chalet en la estación de esquí de Gstaad y un resplandeciente Ferrari. Tal y como ejemplifica la vida de Warren Buffett, estamos hablando también de una búsqueda de verdadero valor, de un valor cuyo significado va más allá del dinero, la prosperidad profesional o el caché social.

No pretendo con esto ignorar o mofarme de todas estas cosas. Pese a que me avergüenzo un poco de mis instintos capitalistas más bajos, tampoco es que me avergüence tanto... conduzco un Porsche descapotable, por mucho que me provoque cierta turbación reconocerlo. Y mi búsqueda del capuchino perfecto me tiene tan obsesionado, que en su día me gasté unos seis mil dólares en una

exquisita cafetera La Marzocco, que hice traer desde Florencia. Intento justificar estos excesos reflexionando sobre la imagen de sir John Templeton —que donó una fortuna para obras benéficas— al volante de un Rolls Royce. Incluso Buffett se compró un jet privado, al que, en broma, bautizó como *The Indefensible* (en el sentido de «El Insostenible»). (Posteriormente cambió de idea y le puso *The Indispensable*). Y, en el mismo estilo, Charlie Munger se gastó millones de dólares en un lujoso catamarán al que puso por nombre *Channel Cat*.

Si te gustan cosas como éstas, la inversión en valor es un gran medio para llegar a satisfacer tus deseos. Disfruta de ello. A mi entender, éste es el viaje exterior del inversor en valor, la búsqueda de la riqueza, el confort material y (a falta de una palabra mejor) el éxito. Pero es importante no dejarse atrapar en exceso por esta búsqueda sin sentido y olvidarnos de lo que es más importante: el viaje interior hacia algo que es menos tangible, pero mucho más valioso. El viaje interior es el camino que nos lleva a convertirnos en la mejor versión posible de nosotros mismos y es, en mi opinión, el único y verdadero camino de la vida. Implica formularse preguntas como: «¿Para qué sirve mi riqueza? ¿Qué es lo que da significado a mi vida? ¿Cómo puedo utilizar mis dones para ayudar a los demás?».

Buffett, en un momento relativamente temprano de su carrera de inversor, cerró sus sociedades limitadas y devolvió los activos a sus accionistas. La búsqueda desenfrenada de la riqueza no le interesaba ni siquiera entonces. Es evidente que el dinero no es lo que le hace bailar claqué. De un modo similar, Munger ha dicho que si has ganado cierta cantidad de dinero (creo recordar que hablaba de cien millones de dólares) y quieres seguir consagrándote a la acumulación de riqueza, es que hay algo en tu cabeza que no funciona bien del todo. Templeton dedicó también gran parte de su vida al viaje interior. De hecho, su principal legado es su fundación benéfica, que explora «las grandes cuestiones de la finalidad humana y la realidad última», que incluyen complejidad, evolución, infinitud, creatividad, perdón, amor, gratitud y libre albedrío. El lema de la fundación es: «Qué poco sabemos, qué ganas tenemos de aprender».

Según mi experiencia, el viaje interior no es sólo más pleno, sino que,

además, es una clave para llegar a ser mejor inversor. Si no comprendiese bien mi paisaje interior —incluyendo mis miedos, inseguridades, deseos, tendencias y actitud hacia el dinero—, es muy probable que la realidad me confundiera. Es lo que me pasó al principio de mi carrera profesional, cuando mi avaricia y mi arrogancia me llevaron a entrar en D. H. Blair. Después, mi necesidad desesperada de parecer un hombre de éxito me dificultó reconocer el error que había cometido y poder abandonar rápidamente la compañía después de comprender que estaba metido en un entorno moralmente corrosivo. Posteriormente, durante los años del vórtice en Nueva York, la envidia que sentía hacia los que gestionaban fondos más grandes y tenían casas más glamurosas volvió a descarriarme y me convenció de que necesitaba venderme mejor y convertirme en algo que no era quien en realidad soy.

Pero, cuando me embarqué en mi viaje interior, empecé a ser más consciente de mí mismo y a ver con claridad mis debilidades. Sólo después de reconocerlas, pude ponerme a trabajar para superarlas. Pero eran características tan arraigadas que tuve también que encontrar métodos prácticos para circunnavegarlas. Por ejemplo, el traslado a Zúrich me sirvió para alejarme del entorno de Manhattan, que exacerbaba mi avaricia y mi envidia. Consciente de que ciudades como Nueva York y Londres —los epicentros de Extremistán— tenían un efecto desestabilizador para mi persona, consideré mucho más seguro huir de ellas.

Se trata de un proceso siempre en vías de desarrollo. Mientras escribo estas líneas, mi esposa está estudiando la posibilidad de trasladarnos a Londres para estar más cerca de mis padres, mi hermana y los primos de nuestros hijos. En cierto sentido, eso me da miedo. ¿Sería capaz de gestionar el torbellino emocional que Londres, con sus extremos de riqueza, agitaría en mi interior? ¿He crecido por dentro lo suficiente como para poder vivir allí sin desestabilizarme emocionalmente? ¿Sería capaz de construir un entorno de paz para mi persona incluso dentro de Londres —en un barrio tranquilo, por ejemplo, lejos de la distorsión de la realidad que son las áreas de «supercalidad»—, donde mi mente pudiera seguir siendo un estanque de calma? En estos momentos, las respuestas siguen sin estar claras. Pero todo esto forma parte de mi viaje interior, en el que sigo luchando contra las

idiosincrasias que me dificultan ser un inversor racional.

En el mundo de la inversión, la ignorancia no es ni mucho menos una bendición, puesto que los mercados financieros son cruelmente efectivos a la hora de exponer las debilidades emocionales. Durante la crisis crediticia, por ejemplo, comprender mi actitud compleja con respecto al dinero fue un elemento vital, puesto que influía en mi buen juicio y en mi capacidad para gestionar el impacto psicológico de la crisis del mercado de valores. Intelectualmente, dominar las herramientas técnicas de la inversión —saber leer balances, por ejemplo, e identificar las compañías que están infravaloradas— es relativamente sencillo. ¿Pero de qué les sirven estas habilidades a los inversores cuando se ahogan en un mar de miedo que abrumba de forma inexorable el neocórtex racional?

Es crucial asumir la responsabilidad personal y no culpar a los demás. En vez de criticar a los volubles accionistas que abandonaron mi fondo cuando el mercado estaba en horas bajas, me resultó mucho más útil reflexionar con detalle en lo que pasaría si el mercado siguiese bajando y me obligara a clausurar el fondo. ¿Por qué me resultaría eso tan insoportablemente doloroso?

Viví este aspecto interior de la debacle del mercado de un modo muy distinto a como lo vivió Mohnish, que parecía no sentirse afectado por la caída del precio de las acciones que integraban su cartera. Según cuenta Mohnish, pasó una parte importante de su juventud observando los altibajos de la carrera profesional de su padre. Al parecer, su padre estuvo muchas veces al borde del colapso económico, y en algunas ocasiones acabó quebrando. Pero a pesar del tumulto, la interacción con la familia fue siempre excepcionalmente serena. En consecuencia, la perspectiva de un desastre financiero no fue para Mohnish una experiencia tan fuerte emocionalmente como lo fue para mí. Un feliz resultado de su fortaleza emocional fue que mantuvo la capacidad para seguir comprando valores hundidos en un momento en que otros inversores se habrían sentido mejor adoptando una posición fetal y refugiándose en un rincón de su despacho.

Mi actitud hacia el dinero está profundamente influenciada por la dolorosa historia de los judíos europeos. Mis bisabuelos eran adinerados industriales

alemanes que tenían una fábrica de sombreros en las afueras de Berlín. Los nazis les usurparon todos sus bienes y acabaron con su vida privilegiada. Mi familia huyó a Israel (por entonces, Palestina), donde se propusieron reconstruir lo que habían perdido. Mi abuelo, que era abogado en Alemania, se convirtió en un granjero de pollos israelí de escaso éxito. Me crie escuchando historias sobre escasez de comida y de jóvenes que partían para defender el país durante los primeros tiempos del Estado de Israel. Mi padre, que se había criado en la granja de pollos de sus padres, pasó gran parte de su vida trabajando como asalariado; y, luego, puso en marcha un negocio que generó mucho dinero, el cual invertí posteriormente para él. En la actualidad he multiplicado por cinco la riqueza de nuestra familia. Pero tengo todavía un miedo profundamente arraigado de que existen factores fuera de mi control que podrían echarlo todo a perder.

¿Por qué es importante para mí todo esto? Porque esta narración conforma de forma sutil, aunque potente, mi forma de abordar los negocios y la inversión. Por ejemplo, nunca he utilizado dinero prestado, y todas mis inversiones son sobrias y conservadoras. Para mí, la historia de mi familia y su dinero es una historia de restauración, de reparar el daño ocasionado por Hitler. Tengo un gran sentido de responsabilidad en todo lo referente al dinero de mi familia (que está, en su mayoría, invertido en mi fondo), sobre todo porque estoy intentando reparar todo lo que se perdió hace más de setenta años y ofrecer a los míos una seguridad duradera en un mundo inestable como el actual. Adoro lo que hago, pero lo considero un negocio muy serio. Y sabemos que, en la cabeza humana, el dinero está estrechamente asociado con la supervivencia, razón por la cual estos temas emocionales albergan todo el potencial necesario para torpedear mi cerebro racional. Mohnish, a diferencia de mí, es capaz de comprar acciones con un nivel más elevado de incertidumbre y volatilidad porque, en su caso, la posibilidad de pérdida no desencadena el mismo tipo de miedos que yo llevo programados en mi organismo.

Considero que todo inversor serio debería comprender a la perfección la complejidad que esconde su relación con el dinero, dada la capacidad que tiene de causar estragos. Armados con este conocimiento, podremos llevar a

cabo los ajustes apropiados; por ejemplo, cambiar nuestro entorno físico o incorporar determinados puntos a nuestra lista de comprobación. Por otro lado, y por inteligentes que podamos llegar a ser, no estoy en absoluto convencido de que sea posible cambiar nuestra programación. Yo, al menos, no lo he conseguido aún. Antes pensaba que podría acabar superando mi miedo a la pérdida económica y que lograría liberarme de él y, en consecuencia, podría asumir más riesgos y conseguir retornos de la inversión más elevados. Pero, con el tiempo, yo he acabado aceptando que este miedo forma parte de mi persona. Sin duda, Warren y Mohnish tiene paisajes internos que los equipan mejor para tomar decisiones claras en todo lo referente al dinero. No puedo pasarme la vida anhelando ser ellos. Lo que debo hacer es comprender qué es lo que me hace distinto a ellos, y, a partir de ahí, llevar a cabo inversiones que sea capaz de gestionar emocionalmente.

Al final, conseguí gestionar bien la crisis financiera, en parte porque me enfrenté a mi miedo a la pérdida y encontré formas de subsanarlo. De no haber sido consciente de este aspecto de mi vida interior, habría podido caer presa del pánico cuando una acción como la de Discover Financial Services se derrumbó en alrededor de un ochenta por ciento. Pero me mantuve firme, y el precio de la acción remontó. Gracias a que me conozco mejor, he dejado también de preocuparme por conseguir mejores rentabilidades de la inversión. Ahora me siento más cómodo, a pesar de mis limitaciones personales, poniéndome como objetivo rentabilidades decentes que superen los índices del mercado a largo plazo. Por otro lado, siempre he invertido una parte sustanciosa de mi fondo en Berkshire Hathaway. Teniendo en cuenta el enorme tamaño de esa compañía, seguramente podría obtener mejores rentabilidades si invirtiera en otro lado. Pero la presencia de Berkshire en mi cartera me ofrece lastre positivo, tanto financiero como emocional. Para mí, resulta psicológicamente importante tener a Buffett en mi ecosistema. ¿Es esto racional? En mi caso, sí lo es. En el de Mohnish, tal vez no lo sea.

Dada la importancia de este viaje interior, ¿cómo podemos emprenderlo, en términos prácticos? En mi caso, yo he utilizado muchísimas herramientas para acelerar el proceso de crecimiento interior, y todas me han resultado útiles (o interesantes) en distintas fases de la vida. He hecho mucha

psicoterapia, algo que me habría horrorizado durante mi juventud, tan estrecha de miras. Entre otras cosas, he hecho siete años de psicoterapia junguiana una vez por semana y he realizado incursiones en cosas como la terapia centrada en emociones, terapia cognitivoconductual, programación neurolingüística e incluso desensibilización y reprocesamiento por movimientos oculares. He comprendido que la variedad del ser humano es infinita y que existe una variedad de terapias casi infinitas para ayudarnos a llevar a cabo este viaje.

Asimismo, he profundizado en la religión hebrea con diversos rabinos y otros maestros espirituales, incluyendo mi amigo Isaac Sassoon, que es autor de un libro titulado *Destination Torah: Reflections on the Weekly Torah Readings*. He llevado a cabo con regularidad sesiones con profesionales del *coaching*. He estudiado filosofía y he entablado amistad con Lou Marinoff, un «asesor filosófico» autor de *Más Platón y menos Prozac*. Y he leído muchísimos libros de autoayuda. Por carácter, no soy bueno para la meditación. Pero estoy abierto a prácticamente todo, siempre y cuando me lleve a aprender algo.

Otra herramienta fantástica para el crecimiento interior es experimentar la adversidad. De hecho, debería ser la primera herramienta para todo el mundo. Si asumimos la responsabilidad de nuestros errores y nuestros fracasos, tendremos oportunidades valiosísimas para aprender sobre nosotros y sobre cómo mejorar. Mi error al incorporarme a D. H. Blair, por ejemplo, me permitió ver que tenía que aprender a gestionar mi avaricia y dejar de medirme según una tarjeta de puntuación externa. La adversidad puede convertirse en el mejor maestro posible. El único problema que presenta es que superar los errores y aprender de ellos lleva mucho tiempo y es un proceso doloroso.

En mi caso, el mayor trampolín hacia el viaje interior fue participar en lo que Napoleon Hill calificaría de «grupo de genios». La Harvard Business School lo denomina «grupo de estudio», y la Young Presidents's Organization lo califica de «foro». El nombre es lo de menos. El concepto se basa en un grupo cerrado de entre ocho y diez profesionales que comparten confidencialmente sus asuntos bajo la guía de un compañero que ejerce de moderador. En una ocasión memorable ofrecí una exposición verbal de veinte

minutos sobre mi tortuosa relación con una socia clave que, además, era íntima amiga mía de mis tiempos en la universidad. El grupo, a fin de aclarar todas sus dudas, me sometió a continuación a dos rondas de preguntas que sirvieron para revelar los detalles de nuestra relación. El pecho me ardía de rabia. Yo estaba convencido de que mi amiga había hecho las cosas mal y de manera injusta y de que se estaba aprovechando de mí. Aunque también me sentía culpable y turbado, porque durante aquella sesión empezó a quedarme claro que yo tampoco había actuado bien.

Uno a uno, los restantes ocho miembros del grupo compartieron experiencias de relaciones de negocios con amigos o familiares que habían ido mal. Mi primera reacción fue de un intenso alivio, pues vi que no era el único que cometía aquel tipo de errores. También comprendí que ni mi amiga ni yo habíamos actuado tan mal como imaginaba. Y, lo que es más importante, nadie juzgó mi conducta ni recibí ningún tipo de consejo explícito, pues con ello se habrían violado las reglas de funcionamiento del grupo. Pero, con todo y con eso, al terminar la discusión había dejado de sentir que era presa de la culpabilidad y la rabia. Y las ocho historias que siguieron estuvieron repletas de ejemplos de acciones que se podían llevar a cabo para solventar la situación. En vez de sentirme impotente, tenía ante mí muchas alternativas. Como resultado de aquella reunión, solucioné mi conflicto de manera positiva; mi antigua socia profesional siguió siendo una amiga a la que estimo mucho, y, además, continuó como accionista de mi fondo.

El poder de este tipo de grupos es muy importante, y da igual que esté organizado por la Young Presidents's Organization, la Entrepreneurs' Organization o por un puñado de amigos de confianza, como los miembros del Latticework Club, el cual creé junto con Mohnish. Este grupo de ocho profesionales celebra una vez al año una reunión de tres días durante la cual discutimos todo lo que se nos pasa por la cabeza. En mi caso, estas reuniones han sido el mejor acelerador de mi crecimiento interno.

La verdad es que cómo realices el viaje interior carece de importancia. Lo importante es hacerlo. Independientemente del camino que elijas, el objetivo es conocerse mejor, derrumbar tu fachada y escuchar el interior. Este ejercicio genera beneficios muy valiosos para cualquier inversor, puesto que

conocernos nos ayuda a ser más fuertes internamente y a estar mejor equipados para gestionar la adversidad en esos momento que, inevitablemente, acaban llegando. El mercado de valores tiene una forma misteriosa de descubrir quiénes somos, de dejar al descubierto debilidades tan diversas como la arrogancia, los celos, el miedo, la rabia, la baja autoestima, la avaricia, la falta de honestidad y la necesidad de aprobación social. Para alcanzar un éxito sostenible debemos enfrentarnos a nuestras vulnerabilidades, sean cuales sean. De lo contrario estaremos construyendo nuestro éxito sobre una estructura frágil que presenta todas las probabilidades del mundo de derrumbarse.

Pero la recompensa real de esta transformación interior no es sólo el éxito duradero en la inversión. Es además el regalo de convertirse en la mejor persona posible. Este es, sin la menor duda, el premio definitivo.

Agradecimientos

Pienso que, cuando alguien ha sido extraordinariamente generoso contigo, tal vez la mejor manera de darle las gracias sea por escrito, bien por carta, bien mediante una historia que intente relatar su bondad. En este sentido, este libro es una larga nota de agradecimiento a cuatro de los principales maestros de mi vida: Simon Spier (mi padre), Warren Buffett, Charlie Munger y Mohnish Pabrai. Para mí, cada uno de vosotros no sólo sois un pozo inagotable de sabiduría, sino también un ejemplo inspirador de cómo actuar en el mundo.

Así mismo, quiero dar las gracias a diversas personas que han hecho posible la existencia de este libro:

William Green

Lo que suponía que sería una pequeña edición al último borrador se transformó con rapidez en una importante colaboración que conllevó una revisión concienzuda y una reescritura completa de todos los capítulos en un tiempo récord. Tu dedicación compulsiva a convertir el texto en el mejor posible, independientemente del coste que ello conllevara, ha mejorado el libro más allá de cualquier expectativa que hubiera podido llegar a imaginar.

Mi forma de escribir suele producirse en torbellinos, incluso con algún que otro vórtice. Tú, por otro lado, sabes cómo unir con excelencia frases y párrafos, dándoles una forma que hace de la lectura un placer. Tu sentido de la

estructura narrativa ha conformado todos y cada uno de los capítulos y ha garantizado que tengan un principio, una zona intermedia y un final, y, sobre todo, que ofrezcan un beneficio al lector.

Y, tal vez, lo más importante es que, gracias a tu abundante conocimiento del tema del libro y a lo mucho que me conoces, has sido capaz de cuestionarme en profundidad constantemente, de presionarme para que rematara pensamientos inacabados y de ayudarme para que emergieran a la superficie ideas que yo no sabía muy bien cómo expresar. Más impresionante si cabe ha sido tu capacidad para percibir de forma intuitiva lo que yo estaba buscando y para plasmarlo en palabras.

Esta experiencia me ha dado el privilegio de ser capaz de aprender sobre escritura de la mano de un maestro de este arte, y me deja con una nueva comprensión y respeto hacia la labor de los grandes escritores y editores. Te estoy profundamente agradecido por haber orientado tu talento hacia mí y hacia este libro durante varios meses intensos en Zúrich, Klosters, Greenwich, Shavei Izon y Nueva York.

Pero, quizá la mayor recompensa que me ha brindado esta colaboración ha sido la de poder estrechar mi amistad contigo. Descubrir y disfrutar de tu astuto sentido del humor (incluyendo tus mofas al ver con qué increíble frecuencia escribo la palabra «*the*» como «*teh*») y, gracias a la introducción a la cábala que me has ofrecido, descubrir nuevas puertas a través de las cuales conectar con la sabiduría universal del cosmos.

Gracias también a tu esposa, Lauren. Y a tus hijos, Henry y Madeleine: os estoy agradecido por dejarme compartir el tiempo de vuestro padre. Ha sido una pérdida temporal para vosotros, pero una ganancia permanente para mí y para el lector.

Jessa Gamble

Sin ti, jamás habría empezado este libro, puesto que el miedo que me inspiraba la escritura era descomunal. Después de conocerte en TEDGlobal, comprendí que empezaste a creer en mi mensaje y en este libro antes incluso

que yo. Sólo tú sostuviste la idea de este libro a lo largo de las primeras conversaciones y entrevistas que mantuvimos. Conseguiste que nuestro agente, William Clark, nos prestara atención. Y, mientras yo temblaba de miedo, fue la excelente propuesta de libro que tú hiciste la que nos puso en manos de Palgrave Macmillan y Laurie Harting.

Y, en cuanto empezamos, hubo muchísimos momentos en los que recordé que, de no haber sido por tu constante y silencioso aliento, es posible que no hubiera seguido adelante con esto. Tu serena presencia en nuestras sesiones de escritura matutinas fue esencial para darme el coraje necesario para plantarle cara a mi terror y ponerme a escribir. Pero, más que nada, quiero darte las gracias por tu amistad y tu fidelidad hacia mi persona y hacia el libro a lo largo de los diversos cambios y transformaciones que el proyecto fue experimentando.

Gracias también a tu hijo, Oliver, por haber tenido que separarse de ti durante tus visitas a Zúrich.

Laurie Harting

¡Al principio, creo que te tenía miedo! No tenía ni idea de por qué habías decidido arriesgarte conmigo. No quiero tener pelos en la lengua: al principio, mi escritura era caótica. Y no fue hasta que gradualmente empecé a mejorar y a comprender qué estábamos intentando crear que comprendí plenamente la gran aliada, defensora y amiga que había encontrado en ti. Ahora me doy cuenta de lo bien que fuiste capaz de sacar a relucir lo mejor de mí.

Jena Pincott y Peter Hornick

Gracias por vuestra amistad y cariño, y por plantar las primeras semillas de este libro. Al principio, las semillas cayeron en terreno baldío, pero acabaron encontrando humedad y empezaron a germinar. Siempre estuvisteis ahí en

periodos de sequía para ayudarme y animarme. Sin vosotros, el libro nunca habría encontrado su título.

Colegas

He tenido que encajar el tiempo dedicado a la escritura del libro con mi trabajo como director de Aquamarine Fund. Keith Smith, Lynda Brandt y Orly Hind: muchas gracias por ayudarme a encontrar tiempo y por crear la estructura necesaria para escribir. En este y en muchos otros sentidos, me habéis ayudado a impedir que mi vida descarrilara.

Mi agradecimiento también para los exalumnos de Aquamarine: Mariya Sklyar, Dan Moore,

Jennifer Davies, Amanda Pullinger, David Kessler, Ori Eyal, Julie Schottenstein, Sahil Gujral, Mark Soukup, Pushkar Bedekar, Abhishek Rai, Sarah Stephenson, Oliver Suess, Meng Tian y Rina Endo.

Producción

A medida que el libro fue creciendo, empezó a atraer un grupo de talento increíble encargado de su producción. Además de las personas ya mencionadas, quiero dar las gracias a William Clark, mi estupendo agente. Mi agradecimiento también para Michelle Fitzgerald, Lauren LoPinto, Heather Florence, Alan Bradshaw y el resto del equipo de Palgrave Macmillan. Sin vuestros comentarios y vuestro entusiasmo este libro no habría pasado nunca de ser una simple propuesta y habría languidecido en un cajón o en un archivador. Gracias también a Mark Fortier por ponernos en el mapa, a Charlie Campbell, de la agencia literaria Ed Victor, a Cecelia Wong por el maravilloso diseño de la cubierta y a Jelisa Castrodale por tu minuciosidad en el trabajo de verificación de datos del manuscrito.

Publicación

Gracias también a Debbie Englander, Jenny y Jane-Anne Hobbs, Myles Thompson, Maggie Stuckey y otros amigos del mundo de la edición que me han ayudado de diversas maneras a sacar adelante este libro.

Lugares de escritura

Desde un buen principio, Lory (mi esposa) y yo comprendimos que tenía que escribir donde fuera que me encontrase, y, en consecuencia, este libro ha sido escrito en muchos lugares. Eberhard von Koerber e Iris Schedler: nuestra oficina en Zúrich es un verdadero oasis. Joyce y Rene: lo mismo digo de Villa Florence, que siempre tenéis tan immaculada. Flor Soriano, gracias por cuidar de mi familia y de mí en Zúrich y Klosters, y también por ayudarnos a crear un ambiente tan cálido en nuestra casa. Asimismo, gracias al amable y simpático personal de un montón de lugares más: Via Quadronno, Ristorante Sant Ambroeus, Stumptown Coffee Roasters, Tmol Shilshom, Intelligentsia, Rizzoli, La Stanza, New York Society Library, London Library, Zurich Central Library, Brasenose College, Uniklinik Balgrist, Widener Library, hotel Delamar Greenwich Harbor, hotel Pardenn Piz Buin, Schulthess Klinik, Chesa Grischuna, hotel Mamilla, Westin Resort Costa Navarino, Fess Parker Wine Country Inn & Spa, Grasshopper Club, hotel Irvine, Bacara Resort & Spa, Racquet and Tennis Club de Nueva York, La Palestra, Phillips Club, Queen's Club, Tuxedo Club y Paragraph.

Maestros

Mientras me ayudaba a escribir el libro, William Green me enseñó una preciosa frase de Henry James que dice que la vida es «todo inclusión y

confusión», mientras que el arte es «todo selección y discriminación». Al explicar la historia de mi educación como inversor en valor, ha habido inevitablemente mucha selección, puesto que no podía incluirlo todo. Lo cual implica que no he relatado con la profundidad suficiente la importancia que han tenido muchos maestros en mi vida. Aquí, quiero dar las gracias a todos ellos por haber sido tan decisivos en mi educación.

He tenido la suerte de disfrutar de maestros y educadores extraordinarios, entre los que me gustaría destacar a: Peter Sinclair, Vernon Bogdanor y Tony Courakis, que me enseñaron economía y política; Mary Stokes, John Davies, Hugh Collins, Peter Birks y Bernard Rudden, que me enseñaron derecho; y Diana Hughes, Charles Stewart y otros a los que tuve de profesores en la City of London Freeman's School. Richard Nolan, Dick Poorvu, Rawi Abdelal, Clayton Christensen, Boris Groysberg, Len Schlesinger, Jan Hammond, David Joffe, Amar Bhide, Bill Sahlman y Ray Goldberg son algunos de los brillantes profesores, aunque no todos, que tuve en la Harvard Business School.

En mi vida profesional he tenido también la tremenda suerte de disfrutar de maestros y colaboradores maravillosos. John Mihaljevic: muchas gracias por elegir mudarte a Zúrich cuando decidiste hacerlo; disfruto mucho de nuestra amistad y de nuestras sesiones de squash. Ken Shubin Stein: nuestras numerosas conversaciones me han servido para profundizar mis conocimientos sobre inversión y para implementar la forma de hacer Buffett-Pabrai en nuestras vidas. Bryan Lawrence, Richard Bergin, Jane Buchan y Martin Calderbank: me habéis demostrado que la escuela de negocios no tiene por qué ser una experiencia superficial. Nick Sleep y Qais Zakaria: me habéis enseñado con gran generosidad, por mucho que yo haya demostrado ser un mal estudiante. Entre otros colegas, maestros y amigos de los que he aprendido muchísimo destacan: Jonathan Brandt, Ciccio Azzolini, Gary Alexander, David Cameron, Chris Hohn, Lloyd Khaner, Girish Bhakoo, Allen Benello, Josh Tarasoff, Carley Cunniff, Shai Dardashti, Jeffrey Hamm, Bill Ackman, Boris Zhilin, Tom Gayner, Andy Kilpatrick, Amitabh Singhi, Franz Heinsen, Steve Wallman, Alice Schroeder, Eitan Wertheimer, Rolando Matalon, Tom Russo, Jens Heinemann, Vitaliy Katsenelson, Terry y Anne Plochman, Joanna Samuels, Norman Rentrop, Whitney Tilson, Rachel Gartner, Jack Skeen, Bruce

Halev, Daniel Aegerter, Benjy Schmelz, Isaac Sassoon, Akshay Jain, Pasquale Manocchia, Diana Wais, Greg Peters, Peter Bevelin, Miguel Barbosa, Yaqub Hanna, Megh Manseta, Jeff Grant, Soren Ekstrom, Mo Fathelbab, Roni Witkin, Ken Tyler, Sanjeev Parsad, Gillian Ward, Michael Sanson, Debbie Bosanek, Satyabrata Dam, Ned Hallowell, Claude Chemtob, Michael Silverman, Jacob Wolinsky, Verne Harnish, Jono Rubinstein, Jorge Cherbosque, Ajay Desai, Susan Tross, Natasha Premn, Mary Solanto y Alex Rubalcava.

La conferencia Ted

Gracias a Bruno Giussani de la conferencia TEDGlobal de Edimburgo, a través del cual conocí a Jessa Gamble, sin quien este libro nunca habría sido una realidad. Asistí a mi primera conferencia TED en Mysore (India), en 2009. En aquella conferencia, la visión de «Ideas que merece la pena difundir», de Chris Anderson, caló de inmediato en mí y he asistido y participado con regularidad en la comunidad desde entonces. Las conferencias TED han contribuido enormemente a convertirme en una persona más abierta, jovial y, confío, más iluminada. Muchas gracias a todas las personas de TED que me han transformado la vida, destacando entre ellas Chris Anderson, Li Lu, Hugo Schotman, June Cohen, Jason Wishnow, Tom Wujec, Erik Brenninkmeijer, Lisa Stringle, Jane Wulf, Maya Elhalal-Levavi, Janet Echelman, Kathryn Schulz, Abigail Tenenbaum, Claudia Marcelloni, Robert Gupta, Katherine McCartney, Lior Zoref, Michael Weitz y Alex Knight. Fue también a través de TED que conecté con mi amigo Rolf Dobelli, de Zurich Minds, que se ha convertido en otra fuerza extraordinaria de cambio en mi vida.

Socios, amigos y compañeros del foro

He tenido el privilegio de disfrutar de un maravilloso grupo de amigos y

compañeros de foros que me han enseñado muchas lecciones sobre inversión, negocios y también sobre la vida. Entre ellos destacan Tim Monahan, Jesper Hart-Hansen, John Meckert, Etienne Zackenfels, David Eigen, Stefan Rosen, Drew Pizzo, Len Katz, Marek Lis, Jim Tormey, Tony Coretto, Bryan David, Jay Lee, Ray Carile, Marc Stöckli, Vito Critti, Adrian Locher, Palo Stacho, Mark O'Malley, Christian Wey, Philip Ryffel, Jochen Werz, Nicolas Plakopitas, Jennifer Voss, Francisco Negrin, Jeremy Lack, Matt Weiss, Andrew Weeks, Spencer Young, Gilles Bonaert, Sarah Marshall, Roy Engel, Andreas Schweitzer, Daniel Schwartz, Grant Schreiber, Phong Nguyen, Beyla Ziv Guest, Chris Detweiler, Michael Baer, Mark Pincus, Maurice Ostro, Hossein Amini, Roger Glickman, Franz Heinsen, Kate Southgate, Jochen Wermuth, Harold Tittman, Perry Britton, Muna AbuSulayman, Naif al-Mutawa, Zohar Menshes, Patrick Questembert, Tim Beardson, Arturo Zapata, Francois Gutzwiller, Richard Harris, Arthur Mikaelyan, Anders Hvide, Fred Uytengsu, William O'Chee, Shira Kaplan, Karan Bilimoria, Luke Benfield, Charles Hipps, Bob Lowery, Frank Richter, Dana Hamilton, Raffaello d'Andrea, Noemie Delfassy, Anil Kumar, Gene Browne, Yildiz Blackstone, Ahal Besorai, Andy Bender, David Rettig, Armin Struckmeier, David Somen, Andrew Weeks, Shimon Elkabetz, Adam Eiseman, Arthur Fish, Charles Dauber, Franziska Muller-Tiberini, Glenn Tongue, Adrian Beer, Shai Misan, Dominic Barton, Andy Bender, Lou Marinoff, Martin Seager, Phil Holthouse, Nick Soulsby, Eveline Carn, Sean Gorvy, Sarah Money, John Schwartz, Eyal Ronen, Philip y Herbert Ochtman, Jim Hawkins, Muhammad Habib, Peter Wilson, Sherry Coutu, Andrew Feldman, Stephanie Goff, Alan Hassenfeld, Sony Mordechai, Christian Stolz, Christina Anagnostara, Dan Sachs, Jeffrey Hamm, Stephen Roseman, Chung Mong-gyu, James Kralik, Yong Ping Duan, Ion Yadigaroglu, Jeff Pinter y Dante Albertini. Organizaciones, foros y otros grupos que han tenido gran influencia en mí incluyen diversas secciones de la Young Presidents' Organization y la Entrepreneurs' Organization, secciones de Zuriberg y New York Pacers Toastmasters, así como Posse, Fulani, Ararat, el foro Fawkes, el Latticework Club y VALUEx.

Mi gran familia

He vivido en muchos países y mis raíces se encuentran en una gran familia que tengo repartida por todo el mundo, desde México y Estados Unidos hasta Israel y Australia, pasando por Londres, Múnich y Zúrich. Saskia, Petra, Josh, Ramon, GloriaJules, Judy, Yochanan, Varda, Miriam, Amos, Ido, Zohar, Boaz, Michael, Shai, Hagai, Ori, Bridgit, Harvey, Jo, Clea, Hubertus, Raphael, Rosemarie, Klaus, Peter, Gaby, George, Frank, Rita, Dorothy, Selmar, Marlene, Paul, Erika, Andrea, Raquel, y todos mis demás primos: vuestra rica diversidad es una bendición para mí y para mi familia.

Mi familia inmediata

Mi padre, Simon, que confió en mí. Mi madre, Marilyn, que me enseñó qué es la empatía. Mi hermana, Tanya: desde un principio pude aprender indirectamente de tu experiencia. Lo cual me hizo la vida inmensamente más fácil y mis retos mucho más manejables.

Mis hijos: Sarah, Isaac y Eva. Ser padre ha sido una educación de por sí y me asombra constantemente lo mucho que ya sabéis y me habéis enseñado. Ha sido una alegría ver cómo crece vuestro conocimiento y vuestro amor hacia temas diversos —desde los mitos griegos hasta *Star Wars*, desde Harry Potter hasta «Los osos Berenstain»— y ser testigo de vuestro incipiente talento deportivo y musical. Es una maravilla ver cómo navegáis sin esfuerzo entre el español, el inglés, el alemán y el francés, y también el hebreo. Cada uno de vosotros, además, me ha enseñado algo a un nivel más profundo: gracias a vosotros he aprendido mucho más que con los adultos sobre cualidades como la empatía, la jovialidad, la perseverancia y la determinación. Gracias por ser mis maestros supremos.

Y finalmente, para mi esposa, Lory: gracias desde lo más profundo de mi corazón por dedicarme todo el tiempo, el amor y el apoyo emocional que necesitaba para escribir este libro, y por aguantarme a mí, a mis cambios de

humor y a mis distracciones. Con todo mi agradecimiento y mi amor,

GUY SPIER
Zúrich, 2014

Bibliografía y guía de lectura

Todos los libros que se mencionan a continuación han jugado un papel relevante en mi educación, y no sólo como inversor en valor, sino también como persona que busca la felicidad, la plenitud y una comprensión más profunda del funcionamiento del mundo. Mi objetivo aquí es simplemente compartir una selección de libros que han tenido un impacto sobre mí y me han enriquecido la vida. Es claramente una lista idiosincrática en la que hay desde obras fundamentales sobre inversión hasta estudios esotéricos de complejidad, psicología y juegos. No es ni mucho menos una lista extensa. Pero confío en que encuentres en ella cosas que te resulten útiles, esclarecedoras y que te ayuden a tener una vida mejor.

Inversión

The intelligent investor, de Benjamin Graham (versión castellana de Idoia Bengoechea, *El inversor inteligente*, Deusto, Barcelona, 2007), es el libro con el que empezó todo. Cuatro libros más que merecen ser leídos y releídos muchas veces son *Margin of safety: risk-averse value investing strategies for the thoughtful investor*, de Seth Klarman; *You can be a stock market genius: uncover the secret hiding places of stock market profits*, de Joel Greenblatt; *The aggressive conservative investor*, de Martin J. Whitman, Martin Shubik y Gene Isenberg; y *The manual of ideas: the proven framework for finding the*

best value investments, de John Mihaljevic. Antes de descubrir la inversión en valor, me dejé cautivar también por dos clásicos más de la inversión: *Reminiscences of a stock operator*, de Edwin Lefevre (versión castellana de EdiDe, *Memorias de un operador en bolsa*, Deusto, Barcelona, 2009) y *The alchemy of finance*, de George Soros.

Héroes, mentores y modelos a imitar

La biografía escrita por Roger Lowenstein *Buffett: the making of an American capitalist*, fue el primer libro que utilicé conscientemente para empezar a «imitar» a Buffett. Otras obras fundamentales sobre Buffett son *The snowball: Warren Buffett and the business of life*, de Alice Schroeder, y *Tap dancing to work: Warren Buffett on practically everything, 1966-2013*, de su amiga Carol Loomis, una famosa escritora que trabajó en *Fortune* durante sesenta años. En *Berkshire Hathaway Letters to Shareholders, 1965-2013*, hay un pozo de sabiduría escrito por Buffett. Otra visión maravillosa de la mente de un maestro es *Poor Charlie's Almanack: the wit and wisdom of Charles T. Munger*, que incluye su revelador análisis de las causas habituales del pensamiento humano erróneo.

Exploración interior

La mejor guía para el «foro» es *Forum: the secret advantage of professional leaders*, de Mo Fathelbab. El título lo dice todo. Pero te recomiendo que descubras por ti mismo el poder de estos grupos de ideas incorporándote a uno. Algunos de los mejores están dirigidos por la Entrepreneurs' Organization y la Young Presidents' Organization, que dedican enormes recursos a ayudar a sus miembros a tener una experiencia de foro positiva. Toastmasters funciona de un modo algo distinto, pero también es excelente. (Y es mucho más igualitario y mucho menos caro.) Alcohólicos Anónimos, a cuyas reuniones no

he asistido, tiene un libro maravilloso titulado *Twelve steps and twelve traditions* (versión española, *Doce pasos y doce tradiciones*, Servicio General de Alcohólicos Anónimos de España, Madrid, 1991); a pesar de que se creó para ayudar a recuperar a los alcohólicos, sus lecciones son aplicables para todo el mundo.

Autoayuda

Para la gente cerebral resulta tentador considerar con recelo el concepto de los libros de autoayuda, pero la verdad es que dentro de este género he descubierto mucha sabiduría práctica. Para mí, la figura central es Tony Robbins, cuyo libro *Awaken the giant within: how to take immediate control of your mental, emotional, physical and financial destiny!* ofrece una buena introducción a cualquiera de sus ideas, igual que sus diversas grabaciones. Pero, para experimentar el beneficio de sus enseñanzas, recomendaría asistir a uno de sus seminarios.

Psicología

Solemos embarcarnos en nuestro viaje interior sin un buen mapa de carreteras. Pero existen carteles indicadores. Empecé a descubrir este rico territorio cuando leí *The Grail legend (Die Graalslegende;* versión castellana de Juanjo Priego, *La leyenda del Grial: desde una perspectiva psicológica*, Kairós, Barcelona, 2005), de Emma Jung y Marie-Louise von Franz, seguido del libro de Robert A. Johnson *The fisher king and the handless maiden: understanding the wounded feeling function in masculine and feminine psychology* (versión castellana de Alejandra Devoto, *El rey pescador y la doncella sin manos: cómo comprender el sentimiento de herida en la psicología masculina y femenina*, Obelisco, Barcelona, 2001). Durante mis siete años de terapia junguiana, descubrí que *The symbolic quest: basic*

concepts of analytical psychology, de Edward Whitmont, era un libro muy útil. Mi primera exploración del poder de las emociones surgió a partir de la lectura de *The transforming power of affect: a model for accelerated change*, de Diana Fossa, que me llevó a las obras de Allan Schore, Antonio Damasio, Joseph LeDoux y otros, algunas de las cuales aparecen listadas a continuación.

Un paseo por mi biblioteca

Lo que sigue es una breve lista de libros que me han parecido cautivadores y enriquecedores por muchas razones. ¿Son relevantes para la educación de un inversor? Algunos sí lo son, y otros, no tanto; pero todos han sido tremendamente gratificantes. Están llenos de sabiduría, y no sólo en cuanto a la inversión en acciones, sino también en innumerables temas, desde las hormigas hasta la anarquía, desde las finanzas hasta el amor. Vale la pena que figuren aquí para que todo el mundo pueda disfrutar de ellos.

Negocios

BHIDE, AMAR, *The origin and evolution of new businesses*.

BLANCHARD, KENNETH, THAD LACINAK, CHUCK TOMPKINS y JIM BALLARD,
Whale done!: the power of positive relationships.

BLANCHARD, KENNETH, y SPENCER JOHNSON, *The one minute manager*.
(Versión castellana de Antoni Pigrau, *El ejecutivo al minuto*, Grijalbo Mondadori, Barcelona, 2002.)

BUFFETT, WARREN, y LAWRENCE CUNNINGHAM *The essays of Warren Buffett: lessons for corporate America*. (Versión castellana de Amalia Cabedo Filizzola, *Los ensayos de Warren Buffett: lecciones para el mundo empresarial*, Valor, Barcelona, 2015.)

BURG, BOB, y JOHN DAVID MANN *The go-giver: a little story about a powerful business idea*. (Versión castellana de David Menezo García, *Dar para recibir: el secreto del éxito en los negocios*, Empresa Activa,

Barcelona, 2008.)

COYLE, DANIEL, *The talent code: greatness isn't born: it's grown, here's how*. (Versión castellana de Juanjo Estrella González, *El pequeño libro del talento*, Conecta, Barcelona, 2013.)

DRAPER, WILLIAM, *The startup game: inside the partnership between venture capitalists and entrepreneurs*.

DUHIGG, CHARLES, *The power of habit: why we do what we do in life and business*. (Versión castellana de Alicia Sánchez Millet, *El poder de los hábitos: por qué hacemos lo que hacemos en la vida y en la empresa*, Urano, Barcelona, 2012.)

EISNER, MICHAEL, y AARON COHEN (col.), *Working together: why great partnerships succeed*.

FISHER, ROGER, WILLIAM URY y BRUCE PATTON, *Getting to yes: negotiating agreement without giving in*. (Versión castellana de Aída Santapau, *Obtenga el sí: el arte de negociar sin ceder*, Gestión 2000, Barcelona, 2011.)

FRANK BETTGER, *How I raised myself from failure to success in selling*. (Versión castellana de Francisco Javier Aguirre González, *Del fracaso al éxito en los negocios*, Iberonet, Madrid, 1993.)

GRANT, ADAM, *Give and take: why helping others drives our success*. (Versión castellana de Isabel Murillo, *Dar y recibir: por qué ayudar a los demás conduce al éxito*, Gestión 2000, Barcelona, 2014.)

HARNISH, VERNE, *Mastering the Rockefeller habits: what you must do to increase the value of your growing firm*.

HSIEH, TONY, *Delivering happiness: a path to profits, passion, and purpose*. (Versión española, *Delivering Happiness: ¿cómo hacer felices a tus empleados y duplicar tus beneficios?*, Profit, Barcelona, 2013.)

JOHNSON, SPENCER, *Who moved my cheese?: an amazing way to deal with change in your work and in your life*. (Versión castellana de José Manuel Pomares Olivares, *¿Quién se ha llevado mi queso?: cómo adaptarnos a un mundo en constante cambio*, Empresa Activa, Barcelona, 2001.)

KOTTER, JOHN, *Matsushita leadership: lessons from the 20th century's most*

remarkable entrepreneur.

LEVINSON, MARC, *The box: how the shipping container made the world smaller and the world economy bigger.*

LOEHR, JIM, y TONY SCHWARTZ, *The power of full engagement: managing energy, not time, is the key to high performance and personal renewal.* (Versión castellana de Carlos Ossés Torrón, *El poder del pleno compromiso*, Algaba, Madrid, 2003.)

MOON, YOUNGME, *Different: escaping the competitive herd.*

OGILVY, DAVID, *Ogilvy on advertising.* (Versión castellana de Diorki Traductores, *Ogilvy en la publicidad*, Folio, Barcelona, 1987.)

RATTNER, STEVEN, *Overhaul: an insider's account of the Obama administration's emergency rescue of the auto industry.*

ROSENZWEIG, PHIL, *The halo effect and the eight other business delusions that deceive managers.*

SANDERS, TIM, *Love is the killer app: how to win business and influence friends.*

WALTON, SAM, y JOHN HUEY (col.), *Sam Walton: Made in America.* (Versión castellana de Concha Munuera Bassols, *Made in America: mi historia*, Iberonet, Madrid, 1995.)

Economía

ANDERSON, PHILIP, KENNETH ARROW y DAVID PINES, *The economy as an evolving complex system.*

ARIELY, DAN, *Predictably irrational: the hidden forces that shape our decisions.*

HEFFERNAN, SHELAGH, y PETER SINCLAIR, *Modern international economics.*

RIDLEY, MATT, *The rational optimist: how prosperity evolves.* (Versión castellana de Gustavo Beck Urriolagoitia, *El optimista racional*, Taurus, Barcelona, 2011.)

Juegos

HAYS, LOU, *Winning chess tactics for juniors*.

HUIZINGA, JOHAN, *Homo ludens*. (Versión castellana de Eugenio Imaz, *Homo ludens*, Alianza, Madrid, 2012.)

MCGONIGAL, JANE, *Reality is broken: why games make us better and how they can change the world*.

TARTAKOWER, S., y J. DU MONT, *500 master games of chess*.

ZECKHAUSER, RICHARD, RALPH KEENEY y JAMES SEBENIUS, *Wise choices: decisions, games, and negotiations*.

Inversión

BEVELIN, PETER, *Seeking wisdom: from Darwin to Munger*.

EINHORN, DAVID, y JOEL GREENBLATT, *Fooling some of the people all of the time: a long short story*.

FISHER, PHILIP, *Common stocks and uncommon profits*.

GRAHAM, BENJAMIN, y DAVID DODD, *Security Analysis*. (Versión castellana, *Security analysis: principios y técnica*, 6.^a ed., Deusto, Barcelona, 2009.)

GREENWALD, BRUCE, JUDD KAHN, PAUL SONKIN y MICHAEL VAN BIEMA, *Value investing: from Graham to Buffett and beyond*.

HAGSTROM, ROBERT, *Investing: the last liberal art*.

—, *Warren Buffett way*. (Versión castellana de Emili Atmetlla, *Warren Buffett*, Gestión 2000, Barcelona, 2011.)

KATSENELSON, VITALIY, *Active value investing: making money in range-bound markets*.

KILPATRICK, ANDREW, *Of permanent value: the story of Warren Buffett*.

KUMAR, AMIT, *Short stories from the stock market: uncovering common themes behind falling stocks to find uncommon ideas*.

LYNCH, PETER, *Beating the Street*. (Versión castellana de Pablo Martínez Bernal, *Batiendo a Wall Street*, Deusto, Barcelona, 2017.)

MANDELBROT, BENOIT, y RICHARD HUDSON, *The misbehavior of markets: a*

fractal view of financial turbulence.

MARKS, HOWARD, *The most important thing: uncommon sense for the thoughtful investor.* (Versión castellana de Alberto Brito, *Lo más importante para invertir con sentido común*, Profit, Barcelona, 2012.)

MAUBOUSSIN, MICHAEL, *More than you know: finding financial wisdom in unconventional places.*

MIHALJEVIC, JOHN, *The manual of ideas: the proven framework for finding the best value investments.*

PABRAI, MOHNISH, *The Dhandho investor: the low-risk value method to high returns.*

POUNDSTONE, WILLIAM, *Fortune's formula: the untold story of the scientific betting system that beat the casinos and Wall Street.*

ROGERS, JIM, *Investment biker: around the world with Jim Rogers.*

SCHWED, FRED, *Where are the customers' yachts? or, a good hard look at Wall Street.*

SWENSEN, DAVID, *Pioneering portfolio management: an unconventional approach to institutional investment.*

TALEB, NASSIM NICHOLAS, *Foiled by randomness: the hidden role of chance in life and in the markets.* (Versión castellana de Yago Moreno López, *¿Existe la suerte?: las trampas del azar*, Paidós Ibérica, Barcelona, 2009.)

—, *The black swan: the impact of the highly improbable.* (Versión castellana de Albino Santos Mosquera, *El cisne negro: el impacto de lo altamente improbable*, Paidós Ibérica, Barcelona, 2011.)

TILSON, WHITNEY, y GLENN TONGUE, *More mortgage meltdown: 6 ways to profit in these bad times.*

WANGER, RALPH, y EVERETT MATTLIN (col.), *A zebra in lion country.*

ZWEIG, JASON, *Your money and your brain: how the new science of neuroeconomics can help make you rich.*

Literatura

- BACH, RICHARD, *Jonathan Livingston Seagull*. (Versión castellana de Carol Howell y Frederick Howell, *Juan Salvador Gaviota*, Ediciones B, Barcelona, 2016.)
- DICKENS, CHARLES, *Oliver Twist*. (Versión castellana de Josep Marco, *Oliver Twist*, Alba, Barcelona, 2004.)
- GARCÍA MÁRQUEZ, GABRIEL, *Cien años de soledad*, Literatura Random House, Barcelona, 2014.
- PIRSIG, ROBERT, *Zen and the art of motorcycle maintenance: an inquiry into values*. (Versión castellana de Renato Valenzuela Molina, *Zen y el arte del mantenimiento de la motocicleta*, Sexto Piso, Madrid, 2010.)
- SHAKESPEARE, WILLIAM, *Hamlet*. (Versión castellana de Fundación Shakespeare de España, *Hamlet*, Cátedra, Madrid, 2014.)

Miscelánea

- BOGDANOR, VERNON, *The new British Constitution*.
- CAMPBELL, JOSEPH, *The hero with a thousand faces*. (Versión castellana de Luisa Josefina Hernández, *El héroe de las mil caras: psicoanálisis del mito*, Fondo de Cultura Económica de España, Madrid, 2015.)
- CAMPBELL, JOSEPH, y BILL MOYERS (col.), *The power of myth*.
- FRANKLIN, BENJAMIN, *The autobiography of Benjamin Franklin*. (Versión castellana de Javier Alcoriza [trad. y ed.], *Autobiografía de Benjamin Franklin*, Cátedra, Madrid, 2015.)
- GANDHI, MAHATMA, *Autobiography: the story of my experiments with the truth*. (Versión castellana de Equipo Arkano, *Autobiografía: la historia de mis experimentos con la verdad*, RBA, Barcelona, 2002.)
- GAWANDE, ATUL, *The checklist manifesto: how to get things right*. (Versión castellana de Federico Corriente Basús, *El efecto «checklist»: cómo una simple lista de comprobación elimina errores y salva vidas*, Antoni Bosch, Barcelona, 2011.)
- LAKOFF, GEORGE, y MARK JOHNSON, *Metaphors we live by*.

LANSING, ALFRED, *Endurance: Shackleton's incredible voyage*.
MANDELA, NELSON, *Long walk to freedom: the autobiography of Nelson Mandela*. (Versión castellana de Antonio Resines, *El largo camino hacia la libertad: la autobiografía de Nelson Mandela*, Aguilar, Madrid, 2012.)
REAGAN, RONALD, *Reagan: a life in letters*.
RUBINSTEIN, JONATHAN, *City Police*.
SMIL, VACLAV, *Why America is not a new Rome*.
SPIER, SELMAR, *Vor 1914: Erinnerungen an Frankfurt geschrieben in Israel*.
THOREAU, HENRY DAVID, *Walden: or, life in the woods*. (Versión castellana de Javier Alcoriza Vento [trad. y ed.] y Antonio Lastra Meliá [trad. y ed.], *Walden*, Cátedra, Madrid, 2014.)

Filosofía y teología

BOTTON, ALAIN DE, *The consolations of philosophy*. (Versión castellana de Pablo Hermida Lazcano, *Las consolaciones de la filosofía*, Taurus, Madrid, 2013.)
FRANKL, VIKTOR E., *Man's search for ultimate meaning*. (Versión castellana de Isabel Custodio, *El hombre en busca de sentido*, Paidós Ibérica, Barcelona, 2010.)
HALEY, JAY, *The power tactics of Jesus Christ and other essays*. (Versión castellana de Luis N. Justo y Diana Machiavello, *Las tácticas de poder de Jesucristo y otros ensayos*, Paidós Ibérica, Barcelona, 1994.)
KRAVITS, LEONARD, y KERRY OLITZKY, *Pirke Avot: a modern commentary on Jewish ethics*.
LAO-TSE, *Tao Te Ching*. (Versión castellana de Jorge Viñes Roig, *Tao Te Ching*, Alianza, Madrid, 2014.)
Mahabharata. (Versión castellana de Ángel Gurría Quintana, *Maha-bha-rata*, Kairós, Barcelona, 2009.)
MARCO AURELIO, *Meditations*. (Versión castellana de José Ignacio Díez Fernández y Luisa Fernanda Aguirre de Cárcer, *Meditaciones*, Ariel,

Barcelona, 2016.)

MARINOFF, LOU, *Plato, not Prozac!: applying eternal wisdom to everyday problems*. (Versión castellana de Borja Folch, *Más Platón y menos Prozac: filosofía para la vida cotidiana*, Ediciones B, Barcelona, 2000.)

NOZICK, ROBERT, *Anarchy, the State, and Utopia*.

RAWLS, JOHN, *A theory of justice*. (Versión castellana de María Dolores González, *Teoría de la justicia*, Fondo de Cultura Económica de España, Madrid, 1997.)

SASSOON, ISAAC, *Destination Torah: reflections on the weekly Torah readings*.

SÉNECA, LUCIO ANNEO, *Letters from a stoic*. (Versión castellana de Jerónimo Sahagún, *Cartas a Lucilio*, de José J. de Olañeta, Palma de Mallorca, 2008.)

SOLOVEITCHIK, JOSEPH, *Halakhic Mann*.

SUN TZU (o SUNZI), *The art of war*. (Versión castellana de Laureano Ramírez Bellerín [trad. y ed.], *El arte de la guerra de Sunzi: versión restaurada a partir del manuscrito de Yinqueshan*, La esfera de los libros, Madrid, 2009.)

The Talmud. (Versión castellana de César Vidal, *El Talmud*, Alianza Editorial, Madrid, 2000.)

Psicología

BAUMEISTER, ROY, y JOHN TIERNEY, *Willpower: rediscovering the greatest human strength*.

BOWLBY, JOHN, *Attachment and loss*.

CIALDINI, DE ROBERT B., *Influence: the psychology of persuasion*. (Versión castellana de José Armengou Enríquez, *Influencia: ciencia y práctica*, Servicio Universidad, Barcelona, 1990.)

COZOLINO, LOUIS, *The neuroscience of psychotherapy: healing the social brain*.

CSIKSZENTMIHALYI, MIHALY, *Flow: the psychology of optimal experience*.

- (Versión castellana de Nuria López Buisán, *Fluir: una psicología de la felicidad*, Kairos, Barcelona, 2014.)
- DAMASIO, ANTONIO, *Descartes' error: emotion, reason, and the human brain*. (Versión castellana de Joandomènec Ros, *El error de Descartes: la emoción, la razón y el cerebro humano*, Destino, Barcelona, 2011.)
- DAMASIO, ANTONIO, *The feeling of what happens: body and emotion in the making of consciousness*. (Versión castellana de Francisco Páez de la Cadena Tortosa, *La sensación de lo que ocurre*, Debate, Barcelona, 2001.)
- DOBELLI, ROLF, *The art of thinking clearly*. (Versión castellana de Nuria Villagrasa Valdivieso, *El arte de pensar*, Ediciones B, Barcelona, 2013.)
- GIGERENZER, GERD, *Gut feelings: the intelligence of the unconscious*. (Versión castellana de Juan Soler Chic, *Decisiones instintivas: la inteligencia del inconsciente*, Ariel, Barcelona, 2008.)
- GIGERENZER, GERD, y PETER TODD, *Simple heuristics that make us smart*.
- GONZALES, LAURENCE, *Deep survival: who lives, who dies, and why; true stories of miraculous endurance and sudden death*. (Versión castellana de Pedro Chapa Huidobro, *Quién sobrevive, quién muere y por qué: supervivencia*, Desnivel, Madrid, 2016.)
- GREENE, ROBERT, *The 48 laws of power*. (Versión castellana de Ana Bustelo y César Vidal, *Las 48 leyes del poder*, Espasa Libros, Madrid, 2012.)
- HALLOWELL, EDWARD, y JOHN RATEY, *Driven to distraction: recognizing and coping with attention deficit disorder from childhood through adulthood*.
- HAWKINS, DAVID, *Power vs. force: the hidden determinants of human behavior*. (Versión castellana de Miguel Iribarren Berrade, *El poder frente a la fuerza*, El grano de mostaza, Barcelona, 2015.)
- HOPCKE, ROBERT, *There are no accidents: synchronicity and the stories of our lives*.
- KAHNEMAN, DANIEL, *Thinking, fast and slow*. (Versión castellana de Joaquín Chamorro Mielke, *Pensar rápido, pensar despacio*, Debate, Barcelona, 2012.)

- LEVINE, PETER, y ANN FREDERICK (col.), *Waking the tiger: healing trauma*.
- PANKSEPP, JAAK, y LUCY BIVEN, *The archaeology of mind: neuroevolutionary origins of human emotions*.
- SCHORE, ALLAN, *Affect dysregulation and disorders of the self*.
—, *Affect regulation and the repair of the self*.
- SHAPIRO, FRANCINE, y MARGOT SILK FORREST, *EMDR: the breakthrough eye movement therapy for overcoming anxiety, stress, and trauma*. (Versión castellana de David González Raga, *EMDR: una terapia revolucionaria para superar la ansiedad, el estrés y los traumas*, Kairós, Barcelona, 2013.)
- SIEGEL, BERNIE, *Love, medicine & miracles: lessons learned about self-healing from a surgeon's experience with exceptional patients*. (Versión castellana de Jaime Doriga, *Amor, medicina milagrosa: enseñanzas sobre autocuración debidas a la experiencia de un cirujano con pacientes excepcionales*, Espasa, Madrid, 2010.)
- SIEGEL, DANIEL, *The developing mind: how relationships and the brain interact to shape who we are*. (Versión castellana de Jasone Aldekoa Arana, *La mente en desarrollo: cómo interactúan las relaciones y el cerebro para desarrollar nuestro ser*, Desclée de Bouver, Bilbao, 2013.)

Ciencia

- BAK, PER, *How nature works: the science of self-organized criticality*.
- BARABASI, ALBERT-LASZLO, *Linked: how everything is connected to everything else and what it means for business, science, and everyday life*.
- CHRISTAKIS, NICHOLAS A., y JAMES H. FOWLER, *Connected: the surprising power of our social networks and how they shape our lives*. (Versión castellana de Amado Diéguez, Laura Vidal y Eduardo Schmid, *Conectados: el sorprendente poder de las redes sociales y cómo nos afectan*, Taurus, Madrid, 2010.)
- GRIBBIN, JOHN, *Deep simplicity: bringing order to chaos and complexity*.

HÖLLDOBLER, BERT, y EDWARD O. WILSON, *Journey to the Ants*. (Versión castellana de Joandomènec Ros, *Viaje a las hormigas*, Crítica, Barcelona, 1996.)

JOHNSON, STEVEN, *Emergence: the connected lives of ants, brains, cities, and software*. (Versión castellana de María Florencia Ferré, *Sistemas emergentes: o qué tienen en común hormigas, neuronas, ciudades y software*, Turner, Madrid, 2003.)

KAUFFMAN, STUART, *At home in the universe: the search for the laws of self-organization and complexity*.

LEDOUX, JOSEPH, *Synaptic self: how our brains become who we are*.

RAMACHANDRAN, V. S., y SANDRA BLAKESLEE, *Phantoms in the brain: probing the mysteries of the human mind*. (Versión castellana de Juan Manuel Ibeas Delgado, *Fantasmas en el cerebro*, Debate, Barcelona, 1999.)

SOLE, RICARD, y BRIAN GOODWIN, *Signs of life: how complexity pervades biology*.

Autoayuda

ALLEN, DAVID, *Getting things done: the art of stress-free productivity*. (Versión castellana de Martín Rodríguez-Courel Ginzo, *Organízate con eficacia: el arte de la productividad sin estrés*, Empresa Activa, Barcelona, 2015.)

ALLEN, JAMES, *As a man thinketh*.

BROWN, BRENE, *Daring greatly: how the courage to be vulnerable transforms the way we live, love, parent, and lead*.

BROWN, BRENE, *The power of vulnerability: teachings on authenticity, connection, and courage*. (Versión castellana de Alicia Sánchez Millet, *El poder de ser vulnerable: ¿qué te atreverías a hacer si el miedo no te paralizara?*, Urano, Barcelona, 2016.)

CARNEGIE, DALE, *How to win friends and influence people*. (Versión castellana de Román A. Jiménez, *Cómo ganar amigos e influir sobre las*

- personas*, Elipse, Barcelona, 2008.) [Este libro fue publicado por primera vez en 1936; y en castellano, en 1940. (N. del E.)]
- CHRISTENSEN, CLAYTON, JAMES ALLWORTH y KAREN DILLON, *How will you measure your life?*
- CONWELL, RUSSELL, *Acres of diamonds*. (Versión castellana de Alberto de Satrústegui y Pérez-Caballero, *Acres de diamantes: el secreto del éxito y la prosperidad*, Obelisco, Barcelona, 2001.)
- DYER, WAYNE, *Manifest your destiny: the nine spiritual principles for getting everything you want*. (Versión castellana de José Manuel Pomares Olivares, *Construye tu destino*, Literatura Random House, Barcelona, 2001.)
- EMMONS, ROBERT A., *Thanks!: how practicing gratitude can make you happier*. (Versión castellana de Mila Martínez, *¡Gracias!: de cómo la gratitud puede hacerte feliz*, Ediciones B, Barcelona, 2008.)
- GENDLIN, EUGENE T., *Focusing*. (Versión castellana de Josefina Martínez, *Focusing: proceso y técnica del enfoque corporal*, Mensajero, Bilbao, 2008.)
- HENDRIX, HARVILLE, *Getting the love you want: a guide for couples*. (Versión castellana de José Manuel Pomares Olivares, *Conseguir el amor de su vida: una guía práctica para parejas*, Obelisco, Barcelona, 1997.)
- HENDRIX, HARVILLE, *Keeping the love you find: a personal guide*.
- HILL, NAPOLEON, *Think & grow rich*, Fall River Press, Nueva York, 2012. (Versión castellana de Rodrigo Sánchez Perea, *Piense y hágase rico*, Biblok, Barcelona, 2014.)
- HUBBARD, ELBERT, *A message to Garcia*.
- KRALIK, JOHN, *A simple act of gratitude: how learning to say thank you changed my life*.
- KYNE, PETER, *The go-getter: a story that tells you how to be one*.
- PEALE, NORMAN VINCENT, *The power of positive thinking*. (Versión castellana de Jaime Díaz Rossotto, *El poder del pensamiento tenaz*, Grijalbo, Barcelona, 1998.)
- PECK, M. SCOTT, *The road less traveled: a new psychology of love*,

traditional values and spiritual growth.

PINCOTT, JENA, *Success: advice for achieving your goals from remarkably accomplished people.*

SULLIVAN, DAN, y CATHERINE NOMURA, *The laws of lifetime growth: always make your future bigger than your past.* (Versión castellana de Ángela García Rocha, *Las leyes del crecimiento para toda la vida: logre que su futuro sea mejor que su pasado*, Granica, Barcelona, 2007.)

TEMPLETON (JR.), JOHN, *Thrift and generosity: the joy of giving.*

Notas

[1]. MBA: *master in business administration*, o máster en dirección de empresas. (N. del E.)

[2]. «Baby Bells» es la denominación informal de las compañías telefónicas regionales estadounidenses que se formaron a partir de la división de la empresa AT&T (llamada «Ma Bell»), en 1984. La creación de las Baby Bells (y la desmembración de AT&T) se derivó de la legislación antimonopolio estadounidense, promovida para crear más competencia dentro de la industria. (*N. del E.*)

[3]. PPE: *Politics, Philosophy and Economics*. (N. del E.)

[4]. La estrategia *net-net*, planteada por Benjamin Graham, alude a un cálculo de lo que llamó «activo circulante neto» de una empresa (diferencia entre los activos corrientes y el total del pasivo, o de las deudas). Cuanto mayor sea ese activo circulante neto en relación con la capitalización bursátil de la empresa, más valiosas y apetecibles (más *net-net*) serán sus acciones para el inversor. (*N. del E.*)

[5]. Un gráfico en forma de palo de *hockey* describe un comportamiento lateral de la variable prolongado en el tiempo y que crece repentinamente en un corto periodo de tiempo. (*N. del E.*)

[6]. CFA: *chartered financial analyst*, o certificado de analista financiero. (*N. del E.*)

[7]. En EE. UU., el 10K (anual) y el 10 Q (trimestral) son informes financieros auditados que las empresas cotizantes en la bolsa están obligadas a presentar a la Comisión de Bolsa y Valores (Securities and Exchange Commission, SEC) antes del cierre del año fiscal. (*N. del E.*)

[8]. Los formularios 13F son una declaración trimestral requerida por la Comisión de Bolsa y Valores (Securities and Exchange Commission, SEC) de EE. UU. a los administradores de inversiones institucionales con al menos 100 millones de dólares en activos calificados. (*N. del E.*)

[9]. El Internal Revenue Service (IRS) es la agencia federal de EE. UU. responsable de la recaudación fiscal y del cumplimiento de las leyes tributarias. (*N del E.*)

La educación de un inversor en valor
Guy Spier

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal)

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita reproducir algún fragmento de esta obra.

Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

© del diseño de la colección, Sylvia Sans Bassat

© Guy Spier, 2014

Publicado por Palgrave Macmillan, 2014 por acuerdo con William Clark Associates

© de la traducción: Isabel Murillo, 2018

© de esta edición: Centro de Libros PAF, SLU/Value School, 2018

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAF, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

Primera edición en libro electrónico (epub): septiembre de 2018

ISBN: 978-84-234-2980-6 (epub)

Conversión a libro electrónico: El Taller del Llibre, S. L.
www.eltallerdelllibre.com

Planeta**hipermedia.com**

Cursos online de la mano de los mejores especialistas

¿SOBRE QUÉ QUIERES FORMARTE?

Branding y Marketing / Estrategia / Creatividad e
Innovación

Negocio y Ventas / Liderazgo y Motivación / Gestión del
Talento



Accede a la mejor
formación, desde tu PC,
tablet o smartphone,
cuando quieras y
como quieras

Planetahipermedia.com es una plataforma de formación online a tu medida en la que encontrarás cursos online sobre habilidades directivas-realizados por los autores de los libros de empresa más vendidos-, cursos de idiomas y cursos sobre temáticas de formación continua, así como espacios para la comunicación y la interacción con otros usuarios.

Planetahipermedia.com tiene mucho que ofrecerte,

¡descúbrelo!



Conviértete en el profesional que todos querrán
#AprendeConLosMejores

¡Encuentra aquí tu próxima
lectura!

EMPRESA



ECONOMÍA



¡Síguenos en redes sociales!



COLECCIÓN DE LIBROS DE INVERSIÓN VALUE SCHOOL-DEUSTO

LA EDUCACIÓN DE UN INVERSOR EN VALOR

Mi viaje de transformación en busca de la riqueza,
la sabiduría y la iluminación

GUY SPIER

Prólogo de

JUAN HUERTA DE SOTO

Analista de Cobas Asset Management



DEUSTO