



# Libro La gran mentira de inversión

## Lo que su asesor financiero no quiere que usted sepa

Michael Edesess  
Berrett-Koehler, 2007  
También disponible en: Inglés

### Reseña

Este libro que critica duramente al asesoramiento de inversión profesional es una forma de confesión. De hecho, Michael Edesess creó un negocio financiero y admite que en varias oportunidades se sentó a escuchar en silencio cómo las personas de ventas mentían y engañaban a sus inversionistas. Esta obra, que se divide en tres secciones, explica cuánto pagan los inversionistas a los asesores, qué poco reciben a cambio en términos de rentabilidad, y las técnicas de ventas que utilizan los asesores con sus clientes. La pasión que transmite el autor y su comprensión de la mecánica del negocio de gestión de inversiones son invaluables. *BooksInShort* recomienda este libro como un señal de advertencia para todos los inversionistas.

### Ideas fundamentales

- La gestión de inversiones es un mecanismo tramposo para separar a los inversionistas de su dinero.
- Los corredores son propietarios de yates; sus clientes, no.
- El mercado se mueve aleatoriamente, de modo que la rentabilidad histórica nunca es garantía de resultados futuros.
- Las firmas de inversión profesional se esfuerzan denodadamente por ocultar cifras de rentabilidad relativa sistemáticamente inferiores a la media.
- En algunos casos, las comisiones de gestión de los *hedge funds* duplican las rentabilidades de un inversionista.
- Las técnicas de ventas se proponen encefalear al *inversionista* con cifras y una aparente ciencia.
- Una estrategia de gestión pasiva es la única forma razonable de abordar el mercado bursátil.
- El precio de mercado de una acción refleja toda la información pertinente disponible.
- En el largo plazo, los gestores de *hedge funds* no obtienen mejores resultados que cualquier otro tipo de gestor.
- Un enfoque ahorativo de inversión es la única manera de hacer dinero en el mercado bursátil.

### Resumen

#### Las damas de Beardstown

En los años ochenta, un grupo de ciudadanas jubiladas que vivían en Beardstown, Illinois, formaron un club de inversión. Pusieron en práctica el principio de frugalidad y el sentido común tradicional de la región central de EE.UU., e invirtieron según sus principios caseros. Hicieron la tarea y se movieron. Utilizaron los medios convencionales de análisis, pero también miraron a su alrededor. Por ejemplo, compraron acciones de Wal-Mart porque una de las integrantes del club veía el estacionamiento repleto en el Wal-Mart de su vecindario. Compraron acciones de Hershey porque una de ellas trajo dulces Hershey a una reunión y a todas les gustaron. Mediante el ahorro y la inversión ofensiva, acumularon una cartera importante.

“Los inversionistas tienen una predisposición alarmante hacia el auto-engaño, y la mayoría de los asesores de inversión y gestores están más que deseosos de sacar provecho de esta situación.”

Un show televisivo en EE.UU. presentó la historia de las “Damas de Beardstown” en dos oportunidades. Antes de su segunda aparición en 1992, los productores de televisión les pidieron que calcularan la rentabilidad que había obtenido su cartera. Según los cálculos de una de ellas, habían obtenido una rentabilidad anual promedio

del 23,4% en el transcurso de 10 años. Esta cifra representaba un 8,5% más que la rentabilidad del Índice Standard & Poor's 500. Las damas se hicieron famosas en todo el país, con publicación de libros, audios y apariciones personales. Sin embargo, su fama fue fugaz.

“¿Qué tienen en común la ex Unión Soviética y los gestores de inversión activa? Ambos creen que los precios pueden determinarse con independencia del mercado.”

Un auditor independiente examinó su cartera y descubrió que las damas habían cometido un error. La rentabilidad del 23,4% correspondía a un periodo mucho más corto. En los 10 años, no solo no habían batido al S&P 500 sino que su rentabilidad había sido mucho menor. Si tan solo hubiesen invertido en un fondo indizado, que replica índices, hubiesen acumulado una cartera mucho mayor. Sin embargo, las damas fueron honestas: anunciaron los resultados de la auditoría y pidieron disculpas.

“Se ha aceptado de manera generalizada como un hecho estadístico consolidado que las empresas de servicios de inversión profesional no contribuyen a hacer crecer la fortuna de sus clientes, sino a reducirla.”

Esta última actitud, la de informarlo y pedir disculpas, es lo que distingue a las Damas de Beardstown de la mayoría de los actores de Wall Street. Los gestores de inversión en Wall Street también obtienen rentabilidades inferiores al índice de referencia que se proponen batir, pero no piden disculpas. Las firmas de inversión profesionales se benefician al alentar las ilusiones, y se ocupan esmeradamente de ocultar la verdad.

## La gran mentira

Es poco habitual que un gestor de inversión, sea éste profesional o amateur, supere al mercado sistemáticamente en el largo plazo. Sin embargo, es habitual que cualquier gestor de inversión logre rentabilidades relativas superiores en un periodo determinado. En la publicidad, los materiales de promoción, los artículos, presentaciones, entrevistas y mensajes de venta, Wall Street magnifica cualquier rentabilidad relativa superior, aun cuando no se trata más que de un golpe de suerte. Al crear varios fondos y anunciar con bombos y platillos a los ganadores recientes, siempre tiene una estrella. Huelga decir que no emiten palabra acerca de la rentabilidad relativa inferior a largo plazo, el destino seguro de la mayoría de esas estrellas fugaces.

“Las estadísticas sobre rentabilidad de *hedge funds*...son sumamente imprecisas, a punto tal que es mejor ignorarlas por completo.”

El verdadero negocio de las empresas de inversión no es la gestión del dinero para enriquecer a los inversionistas, sino para enriquecerse ellos mismos, normalmente a expensas de los inversionistas. Mediante un espectro de técnicas persuasivas de venta, prácticas contables y manipulación de estadísticas y publicidad, Wall Street recibe dinero por sacar dinero de los bolsillos a los inversionistas, no por generarles más dinero.

“La gestión de los *hedge funds* no es simplemente una licencia para robar; es una licencia para robar literalmente miles de millones.”

Las comisiones de intermediación son un área controvertida. En el pasado, las comisiones de intermediación eran fijadas por regulaciones de alto nivel. Pero en 1975, la Comisión de Valores de EE.UU. desreguló las comisiones, y abrió el mercado permitiendo la competencia. Las antiguas firmas de corretaje perdieron gran parte de sus participaciones de mercado para poner en marcha las empresas. Sin embargo, los corredores descubrieron que había otra forma de sacar dinero de los inversionistas. En un comienzo, cobraron las comisiones iniciales que pagan los inversionistas para invertir en fondos de inversión. Cuando el público cayó en la cuenta de que estas comisiones eran costosas e innecesarias, Wall Street persuadió a los organismos reguladores para que les permitieran cobrar comisiones para cubrir el mercadeo inicial de los nuevos fondos. Sin embargo, aparentemente estas comisiones nunca se dejaron de cobrar, incluso cuando los fondos ya estaban consolidados. Más recientemente, los corredores han inventado lo que denominan “comisiones integrales” o “*wrap fees*” que rondan el 3%, y suelen rebajarse a 2,5%; son comisiones anuales que cubren el servicio de asesoramiento de inversión y administración de la cuenta.

“El cientifismo es una falacia increíblemente resistente. Cualquiera que haya usado una fórmula de valor presente... sabe que cualquier pretensión de usar fórmulas para obtener resultados precisos es una mentira.”

Estas comisiones son elevadas, pero son ínfimas en comparación con las comisiones de los *hedge funds*. Estas últimas pueden duplicar ampliamente las rentabilidades de los inversionistas. Estos fondos no están regulados y, por lo tanto, pueden tamizar la información de manera aún más selectiva que los otros vehículos de inversión. Sus registros de rentabilidad son insignificantes y mejor ignorarlos.

## Batir al mercado

Las comisiones y los impuestos se multiplican cuando los gestores negocian acciones activamente en busca de batir al mercado. La gestión de fondos de inversión se divide en dos grandes categorías:

- **Activa** – Los gestores procuran batir al mercado seleccionando acciones que tendrán una rentabilidad superior a la del índice. Para ello se valen de distintos filtros y técnicas, y emplean diferentes filosofías y estrategias que subyacen los filtros y las técnicas. Por lo general, estas tácticas no funcionan.
- **Pasiva** – Los gestores arman una cartera que replica la composición de un índice bursátil. Invierten prácticamente en todas las acciones en el índice pertinente; por ejemplo, las 500 acciones que componen el S&P 500. Un fondo indizado garantiza una rentabilidad equivalente a la del mercado. Con el tiempo, los gestores pasivos tienen una rentabilidad superior a la de los gestores activos, y su enfoque es mucho menos costoso para los inversionistas, si las comisiones que cobran efectivamente reflejan el valor. Hay algunos fondos indizados de costos elevados, pero debe evitarlos. Normalmente es posible encontrar un buen fondo con bajos costos.

“Si ejecuta una cantidad suficiente de pruebas de un fenómeno aleatorio, a la larga obtendrá, de manera aleatoria, el resultado que desea.”

La gestión activa está matemáticamente predestinada a fracasar en el largo plazo por razones teóricas sólidas. Estos gestores se asemejan a los responsables de la planificación central de la antigua Unión Soviética, para quienes sus opiniones y criterios eran más importantes que los precios de mercado al determinar la asignación adecuada de bienes y servicios. Sin lugar a dudas, estaban totalmente equivocados. Los gestores activos se comportan como si tuvieran una visión igualmente escéptica de los méritos que tienen los precios del mercado.

“El fenómeno de los *hedge funds* es un remedio patentado con efectos más nocivos que la enfermedad que pretende curar; concretamente, los altibajos imprevisibles de los fondos de inversión de renta variable.”

El mercado es un poderoso mecanismo para determinar el precio adecuado. Todos influyen en el mercado. Si alguien tiene una buena noticia acerca de una empresa, es probable que intente comprar acciones de esa empresa antes de que suban. Esta presión de venta impulsará la acción al alza. Del mismo modo, si alguien tiene malas noticias acerca de una empresa, tratará de vender la acción antes de que caiga, y esto arrastrará al precio a la baja. Esta decisión de comprar o vender en respuesta a información nueva significa que toda la información relevante para el precio de la acción siempre se ve reflejada en el precio de mercado.

“Todo se reduce a un único nivel de libertad en la elección de su cartera: la elección de su nivel de riesgo.”

Los precios de mercado se mueven de manera aleatoria porque la información se conoce en el mercado de la misma manera. Los patrones aparentes son precisamente eso...aparentes. En ocasiones, un gestor de inversiones puede tener suerte y batir al mercado. Sin embargo, la suerte es caprichosa y, por lo general, no dura mucho tiempo. Los patrones percibidos se disipan como nubes. A largo plazo, ninguna firma de inversión puede superar la rentabilidad de una estrategia de inversión pasiva que utiliza un fondo indizado de bajos costos.

## El festín numérico

Los pronosticadores de Wall Street, los economistas y econometristas son fervientes partidarios del “cientifismo.” Sus técnicas y presentaciones aparentemente científicas encubren astutamente subjetividad y conjeturas. Los números no dicen mucho y cocinarlos es bastante fácil. Vale la pena hacerlo pues la maraña de jerga científica es una poderosa ventaja de ventas.

“A quienes concretaron la venta no les importaba si era posible batir al mercado. Lo único que les importaba era vender el producto.”

¿Qué es lo que la ciencia realmente enseña acerca del mercado? Principalmente, que los mercados se mueven de manera aleatoria y que la rentabilidad histórica no tiene incidencia alguna en los resultados futuros. Por extraño que pueda sonar, las reglas de la aleatoriedad pueden incluso dar cuenta de la rentabilidad extraordinaria de inversionistas famosos como Warren Buffett y Peter Lynch. Las probabilidades de que haya otro “Buffett” son muy bajas, tanto como una en nueva. En otras palabras, es probable que el éxito de Warren Buffett obedezca a la suerte aleatoria, sumada a la frugalidad y a la disciplina.

“Warren Buffett es un ejemplo contundente de los beneficios de mantener bajos costos.”

Para prosperar, las firmas de inversión restan importancia a los hechos conocidos. Sus representantes de ventas suelen acomodar las conclusiones de un análisis sensato para atender a sus propios fines. Los gestores más exitosos utilizan las siguientes técnicas de venta:

- Tirar muchas cifras.
- Utilizar jerga técnica.
- Guardar una apariencia respetable y sobria, y sonar sincero.
- Persuadirlo de que pueden hacerlo rico.
- Siempre tratar de parecer bien informado.
- Recurrir a cualquier refutación para desplegar su argumento de venta.
- Siempre tener algo nuevo para ofrecer.
- Utilizar lenguaje impenetrable.
- Hablar sobre “tecnología sofisticada.”

Los inversionistas contribuyen a su propia caída. La ambición de riqueza suele impedir que las personas se hagan preguntas críticas y un análisis que deje a la luz la verdadera esencia de los argumentos de venta: pura palabrería. Los vendedores de *hedge funds* ganan sumas exorbitantes de dinero, fundamentalmente porque son muy hábiles para aplicar los principios arriba descritos. Pero los inversionistas los ayudan hablando de sus inversiones exitosas y no acerca de sus fracasos. Dada la combinación de este sesgo hacia lo positivo y la ambición de riqueza de los clientes, los gestores de *hedge funds* están en el mejor de los mundos.

Cada vez que los inversionistas ponen dinero en un fondo, asumen lo que se denomina “riesgo de agencia,” que se produce cuando el mandante y el mandatario o agente no tienen los mismos intereses. El agente normalmente genera la ganancia mínima necesaria para mantener al mandatario interesado, pero se queda con el resto, de ser posible. Los gestores de *hedge funds* que ganan el doble de la rentabilidad que generan para los inversionistas están haciendo un muy buen trabajo.

## Cómo volverse rico

El invento de la inversión es que uno puede volverse rico encomendando su dinero a un gestor que obtendrá mejores resultados que la media del mercado. Pero esa no es la forma de volverse rico, si bien sí puede serlo para el gestor. Para forjar un patrimonio, siga estas 10 reglas de inversión sensata:

1. Aspire a acumular riqueza a través del tiempo.
2. No trate de batir al mercado. Las probabilidades están en su contra.
3. La rentabilidad histórica no solo no predice los resultados futuros, sino que tampoco puede incidir en ellos.
4. No se deje engañar por las afirmaciones y argumentos de venta.
5. No haga negocios con un asesor que pretende cobrar más que la comisión mínima.
6. No le pague a una persona para seleccionar acciones por usted. Será costoso y no valdrá el dinero que esté pagando.
7. Manténgase alejado de los *hedge funds*. Manténgase lejos de los *hedge funds*. Manténgase lejos de los *hedge funds*. Manténgase lejos de los *hedge funds*.
8. La inversión supone riesgos. No asuma un riesgo fuera de su nivel de tolerancia.
9. No pague impuestos o comisiones innecesarios. Mantenga su inversión en fondos indizados de bajos costos.

# Sobre el autor

**Michael Edesess**, Ph.D., es matemático y presidente de una organización internacional sin fines de lucro. Fue socio fundador y economista en jefe de un grupo financiero.

---