

La gestión cuantitativa, ¿un juego o una inversión?

Comisiones baratas, gracias a que el gestor no es la masa gris de una persona sino una máquina, han distorsionado el mundo de la inversión. El problema es que la mayoría de los inversores que tienen estos fondos en sus carteras de inversión ni saben cómo funcionan, ni lo que hacen. Mayoritariamente no son más rentables que los fondos de gestión fundamental -la de toda la vida-, y desde luego a largo plazo no lo son, pero las comisiones les hace muy atractivos para el cliente. Estos fondos no invierten, en el concepto real de la palabra, que es comprar una empresa porque creo en ella, estos fondos juegan, como si de leer cartas en el casino fuera.



Por Miguel Ángel Temprano

17 de junio de 2022

 Tiempo de lectura: 4,10 min

Aquellos que me leen, me ven en la televisión o me escuchan en la radio sabrán lo poco partidario que soy de los fondos cuantitativos. Para aquellos que no los conozcan, aunque quizá los tenga en su cartera, son fondos cuya gestión está basada fundamentalmente en una serie de parámetros, generalmente matemáticos, que al cumplirse ordenan la compra o venta de valores, lo que en el argot se denomina su *algoritmo*.

Tienen una característica fundamental que hace atractiva su compra y facilita su venta por parte de la banca, es que su comisión de gestión es sustancialmente más baja que la de los fondos de gestión activa, es decir, aquellos que detrás de cada decisión se encuentra un humano y no una máquina.

“una comisión baja para un inversor puede terminar siendo el único motivo de compra de un fondo”

Invertir no tiene la categoría de arte, pero tampoco es un juego. Nunca alguien que invierte realmente su patrimonio, aquel que le ha costado mucho esfuerzo ganar dirá que invertir en bolsa es un juego, eso lo dirán aquellos que juegan unos ahorros, generalmente haber que pasa.

Cuando uno invierte en valores cotizados lo que realmente está haciendo es hacerse dueño, aunque sea de una minúscula parte, de una empresa, generalmente de un tamaño lo suficientemente significativo como para cotizar en los mercados financieros. Las personas que trabajan en esas empresas no van por las mañanas a jugar, sino que se intentan ganarse el salario con su trabajo diario. Es por esto por el que trabajadores y directivos deben, y en su mayoría lo hacen, respetar a los inversores como lo que son, los dueños de quien les paga el salario.

“invertir es hacerse dueño de una empresa, que tiene trabajadores que cobran salarios, fabrican productos y colaboran con la comunidad”

La mayoría de los inversores no son especuladores, sino simplemente no tienen ni los conocimientos, ni las ganas, ni en tiempo para entender ni los balances, ni los negocios de las compañías en las que invierten y por tanto de las que son propietarios. Es por eso que la mayoría de los inversores delegan esta función en los profesionales del sector, de la industria como nos gusta decir.

Nosotros se supone que estudiamos las empresas, sus productos, sus equipos directivos, sus mercados, la macroeconomía y geopolítica del momento y nos decantamos por una u otra compañía, en función de todos estos factores en particular y en su conjunto. De esta manera componemos carteras y de acuerdo con lo que ocurra en cada momento decidimos o aconsejamos comprar o vender. Es decir, tratamos a las empresas como lo que realmente son, generadores de riqueza, pero no solo para sus accionistas, sino para la sociedad en su conjunto, como elementos esenciales de la comunidad.

Y esto ha sido así por mucho tiempo.

“los ordenadores han ganado tal capacidad de computación que el mundo financiero para ellos es como un juego de niños”

Dos factores han cambiado esto, uno es el desarrollo de ordenadores, cada vez más potentes y cada vez con una mayor capacidad de generar y ejecutar cálculos complejos en cada vez menos tiempo. Se dice, pero la realidad es que es verdad, es que el teléfono que todos tenemos en nuestras manos y

con los que muchos estarán leyendo esta columna es mucho más de 1.000 veces más potente que el ordenador que ayudo a llevar, en 1963, al hombre a la Luna.

La segunda, está más reciente y en parte acelerada por la crisis de 2008, es la creación por parte de los bancos centrales de una ingente cantidad de masa monetaria, que se ha traducido en dinero barato durante muchísimo tiempo.

Este dinero barato, casi gratuito, ha generado muchos nuevos inversores y que muchos inversores antiguos accedan a mucho más dinero barato por simple apalancamiento financiero, generando una verdadera fiebre por invertir.

“El exceso dinero y encima barato ha provocado una fiebre inversora que no ha podido ser asumida por los gestores de toda la vida”

En esta situación los banqueros recogían de los inversores con avidez, pero al llegar a sus empresas se encontraban un problema doméstico, los gestores no podían gestionar más dinero por falta de ideas en donde ejecutarlas, o quizá no por falta de ideas, porque al fin y al cabo el dinero una vez traspasado al papel son ceros, sino en la imposibilidad de invertir más dinero en determinados valores cotizados al superar los límites que se te permiten comprar y vender sin restricciones por parte del organismo supervisor.

Y como siempre ocurre, una cosa lleva a la otra. Si no tengo más gestores de calidad para crear más fondos pues empleo esos ordenadores que ahora tienen una capacidad de cálculo asombrosa. Solo necesito un matemático o equipo de matemáticos que creen una fórmula –el algoritmo del que antes hablaba– que intente averiguar correlaciones o tendencias a raíz de acontecimientos. Pero esto, y tendrán que reconocérmelo, se parece más a los lectores de cartas del casino que a la inversión en empresas que producen un bien o un servicio.

“el principal contratador de matemáticos y físicos actualmente son las entidades financieras, el porqué está claro, son los generadores de algoritmos que les genera mucho negocio”

Es decir, mentes brillantes en el diseño de cálculos, tendencias, estadísticas a o no sé qué, parametrizan aquello que al final acaba en una decisión de

compra y venta de acciones, sin importarles si la empresa fabrica medias o cultiva tomates.

De esta manera ese banquero tiene más producto que vender. Y técnicamente sin límite, ya que la “nueva masa gris” no analiza empresas, sino que parametriza no sé qué. Y curiosamente más barata, ya que el ordenador solo consume energía, no come todos los días ni lleva a los niños al colegio.

Y lo siento, pero con esto no estoy demostrado ser un ignorante, como los gestores de los fondos cuantitativos se refieren a mí. Lo que hacen ellos no es gestión de valores, aunque así se definan. Pero ni por asomo.

Invertir es creer, es confiar en que una empresa va a crear valor y por eso estoy yo ahí, obviamente esperando que tal cosa ocurra y el retorno generado vía dividendos y/o aumento de la valor lo justifique. Lo otro es ir al casino a contar cartas de manera legal.

La inversión cuantitativa ha degradado la inversión a un juego. Y ni soy el primero que lo digo, ni muchísimo menos el más importante. Grandísimos gestores han decidido abandonar este mercado hartos de competir contra un ordenador, y no porque sean peores, sino porque ellos gestionan, los ordenadores juegan, pero con tanto dinero que al final degradan la gestión de la inversión.

Y ¿por qué se venden estos fondos? O mejor dicho ¿por qué lo compran los inversores? Sencillamente porque como no tienen ni idea los banqueros les venden un producto porque es mucho más barato en termino de comisiones.

Pienso en mi difunta madre, inversora toda la vida de sus pequeños ahorros. Sabiendo esto, ¿habría puestos sus ahorros para ser gestionados por un jugador de casino?

Y perdón a los matemáticos e informáticos, mentes super brillantes y que dedican miles de horas de trabajo a la generación de estos algoritmos, mi máximo respeto a ellos. No les critico a ellos, critico el modelo.

Como le dije el otro día a un gestor cuantitativo después de dar una conferencia en un congreso de banca privada. Se me quejo por mis comentarios en el estrado sobre este tipo de gestión. Pero fíjese además de quejarse por mis palabras me dijo que manejaba un fondo de 7.000 millones de euros. ¿Cuánto daño puede hacer al mercado movimientos abruptos de este fondo? Pues muchísimo, lo



que no significa que él gane dinero, sino que su algoritmo puede provocar que muchos ahorradores lo pierdan injustamente.

He dicho en alguna de estas columnas y en múltiples foros que el mercado, es decir la bolsa, siempre termina poniendo a cada uno en su sitio. Que si una empresa es buena y está bien dirigida, antes o después el mercado la pondrá en valor, y lo contrario si es un desastre. Todo esto al ordenador le da exactamente igual, y por lo tanto el algoritmo desarrollado por esas, sin duda, mentes brillantes por el camino se habrán dado una pocas de bofetadas, sumándose al carro cuando ya es tarde.

En resumen, no es que sea crítico con la gestión cuantitativa es que soy contrario a ella. Soy contrario a que un profano, como son la inmensa mayoría de los inversores ponga sus ahorros en manos de una máquina, sobre todo sin suficiente información de como decide la maquina comprar o vender valores, ya que si tal cosa se produjera, estoy convencido que más de la mitad de los inversores no estarían de acuerdo en poner ahí sus ahorros.

La columna de

Miguel Ángel

