



瑞·达利欧：

看中国 看市场 看

Views on China Market

2018年2月27日

悦大酒店

**FILOSOFÍA.** Qué quiero, qué considero cierto y qué voy hacer son las tres cuestiones a las que debe responder todo inversor.

POR  
**LUIS TORRAS**  
FOTOGRAFÍA  
GETTY

Una de las limitaciones que reconoce Ray Dalio, fundador de Bridgewater Associates, el mayor fondo de cobertura (*hedge fund*) del mundo, es haber tenido demasiado ego o mostrarse demasiado arrogante en sus juicios de valor. Una verdad incómoda que afloró entre sus colegas más inmediatos

principios que constituían el ADN de su cultura corporativa. En pocas semanas, el documento acumulaba tres millones de descargas. Su libro *Principles. Life and Work* (Simon & Schuster), es un completo vademécum de saber práctico en donde el veterano inversor repasa su trayectoria vital y profesional y detalla esos principios que le han permitido a él convertirse en un inversor de referencia y a Bridgewater, en una or-

## Invirtiendo con principios

RAY DALIO MIDIÓ TAN MAL LAS CONSECUENCIAS DE LA CRISIS DE LA DEUDA MEXICANA DE 1982, QUE ACABÓ ARRUINADO Y VIENDO DE SUS FAMILIARES. ESTAS SON LAS LECCIONES QUE APRENDIÓ DE AQUELLA EXPERIENCIA Y QUE LE PERMITIRÍAN FORTALECERSE DURANTE LA GRAN RECESIÓN

buimos la exposición de la cartera.

A diferencia de lo que ocurre en muchas memorias de políticos e intelectuales, Dalio repasa su trayectoria haciendo más énfasis en sus errores que en sus aciertos. Destaca cómo los fracasos son nuestra principal fuente de aprendizaje, un conocimiento tridimensional, práctico, que surge únicamente de la experiencia. Por ejemplo, tras el llamado Nixon Shock, la serie de cambios introducidos en economía y relaciones internacionales por el presidente de Estados Unidos a principios de los años 70, como la cancelación de Bretton Woods, Dalio no supo anticipar la subida de la bolsa americana, que lo cogió sobrecomprado en oro. Tampoco supo anticipar la tendencia de los mercados tras la crisis de la deuda mexicana de 1982, lo que llama su "gran abismo" y apostó por una severa corrección de la economía americana, principal acreedora del gobierno y de los bancos mexicanos, y por un repunte de la inflación (tomando de nuevo una fuerte posición en oro y vendiendo futuros de renta fija). Era una estrategia que habría funcionado en un escenario muy concreto, pero que podía ser letal si los inversores se movían en cualquier otra dirección, como finalmente sucedió.

El Gobierno americano rescató financieramente a México (con el respaldo de la Fed), consciente de la interdependencia del sistema bancario con aquel país y, tras una leve turbulencia, a mediados de 1983 Estados Unidos empezó a recuperarse y llegó a crecer un asombroso 8% en

1984, mientras la inflación se moderaba en torno al 4%. El golpe recibido obligó a Dalio a pedir ayuda a familiares y amigos. Visto en perspectiva, reflexiona, "esta caída de vértigo es lo mejor que me ha pasado en la vida". Dalio demostró una gran resiliencia esos años y supo recomponerse, transformando sus errores en valiosos aprendizajes que luego le permitirían sortear con solvencia el estallido de las puntocom o la Gran Recesión de 2008. De este proceso de gran dolor, el inversor nacido en Nueva York destaca tres grandes aprendizajes: no hay que dejarse llevar por la autocomplacencia, hay que leer mucha historia y el *market timing* es casi siempre imposible de acertar.

Desde entonces, para evitar caer en esta autocomplacencia, Dalio desarrollará técnicas y principios para forzar a individuos y organizaciones a mantener una actitud humilde, una sana actitud popperiana en donde la verdad es sospechosa y ha de estar sujeta a una revisión continua. Esto lo llevará a formular cuatro ideas principales que luego desarrolla en la segunda parte del libro: (1) debes rodearte siempre de la gente más inteligente posible y entender que lo importante no es tener razón, sino dar con la aproximación a la verdad más exacta que podamos conseguir; (2) debes saber cuándo no dar opinión (conocer nuestras limitaciones); (3) debes desarrollar, probar y sistematizar principios (verdades) universales, y (4) debes gestionar el riesgo mediante la exposición (no mediante la probabilidad), sope-

sando el equilibrio en-

音投

en 1993 y que empujó al entonces ya veterano inversor a llevar a cabo un importante ejercicio de introspección. Dalio se dio cuenta de la amenaza que esto podía suponer a la hora de tomar buenas decisiones, lo que a su vez lo llevó a reflexionar sobre cómo favorecer una cultura que alentase la transparencia y la meritocracia intelectual, es decir, donde la búsqueda de la verdad, en su mejor aproximación, fuese más relevante que la limitada dinámica de hacer ver a los demás que uno lleva razón.

El éxito que cosecharía años después Bridgewater, al capear la tormenta financiera de 2008, despertó la curiosidad general sobre los secretos de Dalio y su equipo. Fue entonces cuando compartió un texto con algunos prin-

ganización estudiada en las escuelas de negocio de medio mundo.

'SKIN IN THE GAME'. Dalio inició su andadura en el mundo de la inversión alternativa en 1967, en el ámbito de las *commodities* agrícolas. Se trataba de mercados con imponderables como el clima, pero que, debidamente modelados, permitían generar grandes beneficios anticipando las grandes tendencias macro mediante el uso de futuros y de otras estrategias al descubierto. Desde el principio, Dalio tomó conciencia de la importancia de dos elementos clave a la hora de definir las estrategias de inversión: la relación entre las distintas variables (cómo se comportan unas respecto a las otras) y cómo distri-



40%

BONOS LARGO PLAZO

30%

ACCIONES

15%

BONOS PLAZO MEDIO

8%

MATERIAS PRIMAS

8%

ORO

**CARTERA PARA TODO TIEMPO**

Fuente: Money: Master the Game, Tony Robbins. "Long term bonds" (bonos muy largo plazo 20-25 años); "Intermediate Bonds" (bonos a medio plazo, 5-7 años). El "back tested" análisis para el periodo 1984-2013 arrojó unos resultados extraordinarios: 9,7% de rendimiento anual, con solo 4 años en negativo (siendo el peor año un -3,9%), y con una volatilidad del 7,6%. Si llevamos el test hasta 1974 la rentabilidad anual se sitúa en el 9,5%, la pérdida máxima en el -4,2% y una volatilidad del 7,9%.

tre maximizar las subidas y minimizar las caídas (la misma lógica que ha desarrollado en paralelo Nassim Taleb en libros como *El Cisne Negro* y *Anti-frágil*).

Desde el punto de vista inversor, todo lo anterior cristalizará en la obsesión de Dalio por desarrollar estrategias que funcionen en cualquier entorno y que no dependan del impredecible *market timing*. Cada activo, señala Dalio, tiene un entorno de crecimiento e inflación que le es favorable, igual que cada estación beneficia a un cultivo concreto. Dada la dificultad de anticipar este *market timing* y la incertidumbre con respecto cómo se sucederán estas "estaciones", Dalio

centrará sus energías en desarrollar una estrategia que permita proteger el capital (evitar pérdidas) en cualquier escenario y ante cualquier acontecimiento catastrófico (cisne negro), ya sea recesión económica o repunte inflacionario, o las dos a la vez.

**SABER PRÁCTICO.** De las muchas ideas que comparte Dalio

con futuros gestores e inversores destaca el mantenimiento de una actitud hiperrealista, procurando siempre analizar las cosas en sus justos términos, con espíritu crítico y abierto. Por eso resulta fundamental rodearse de personas sol-

ventes y con visiones distintas, ya que solo así podemos enriquecer nuestro propio marco mental y el diagnóstico que podamos hacer del entorno (y de nosotros mismos). Dalio habla de implementar una cultura corporativa basada en la "verdad radical" y la "apertura total", y destaca la importancia que tiene generar un ambiente abierto al debate, la crítica y un retorno constructivo. Esto implica reconocer nuestros puntos fuertes, pero también tener la humildad de aceptar nuestras limitaciones, superar nuestro ego (para Dalio, el elemento que más puede limitar nuestro potencial), y obrar en consecuencia.

**RENDIMIENTO ANUAL DEL FONDO BRIDGEWATER**

Dalio forma parte del puñado de gestores que logró mantener tasas de retorno positivo en sus inversiones durante la crisis financiera que siguió al colapso de 2008.

Otro aspecto clave es aceptar y superar nuestros fracasos. Tener objetivos ambiciosos supone ineluctablemente incurrir en riesgos, unos ries-

gos que tarde o temprano pueden tener consecuencias dolorosas. Como dicen los anglosajones, "no hay ganancia sin dolor". En buena actitud churchilliana, el fundador de Bridgewater recuerda cómo una de las claves más importantes es la capacidad de sobreponernos a los momentos de dolor y dificultad, sabiendo transformar los errores en crecimiento personal. Un proceso de aprendizaje único e intransferible (nadie aprende en cabeza ajena) que Dalio sintetiza en una de sus máximas: dolor + reflexión = aprendizaje.

Dalio destaca cómo todos somos diferentes, con un estilo de pensamiento que nos hace únicos. La manera en que conjugamos nuestros diferentes recursos, colocando a cada jugador en la posición en que más rinde, es la clave de cualquier organización excelente. Para la consecución de objetivos ambiciosos, Dalio define cinco fases, en cada una de las cuales resultan imprescindibles diferentes capacidades que un mismo individuo nunca podrá reunir. Afinar este proceso requiere (de nuevo) humildad y un alto conocimiento de nosotros mismos, que ponga en valor aquello que mejor sabemos hacer y busque ayuda para aquello en lo que no destaquemos.

El libro de Dalio es una invitación a la reflexión y a que cada uno de nosotros desarrollemos nuestros propios principios. Para ello, nos invita a dar respuesta a tres grandes cuestiones: (1) qué queremos, (2) qué consideramos cierto (cuáles son nuestras creencias y valores) y (3) qué vamos hacer

**PURO SENTIDO COMÚN**

1 Rodearse de la gente más inteligente posible

2 Conocer las limitaciones propias

3 Desarrollar, probar y sistematizar principios universales

4 Gestionar el riesgo sopesando el equilibrio entre maximizar las subidas y minimizar las caídas

(cómo vamos a invertir nuestro tiempo y nuestra energía) a la luz de las dos primeras preguntas.

El resto es cosa nuestra.

