

Fritz Folts (MBA '91)

Cómo invertir en tiempos adversos



Hace casi veinte años que Fritz Folts (MBA '91) se graduó en el IESE y hoy es socio principal y miembro del comité de inversión de Windward Investment Management, empresa de asesoría de inversión que tiene entre sus clientes a grandes patrimonios y herencias, fondos de inversión, pensiones y fundaciones. En la actualidad, gestiona más de 3.000 millones de dólares. Con más de 18 años de experiencia en la industria de inversiones, Folts conoce de primera mano la realidad del mercado financiero y nos explica cuáles son los riesgos que conlleva.

A pesar del alto nivel de desempleo actual y la debilidad de la confianza, la tendencia de los mercados es sorprendentemente alcista. ¿A qué se debe?

En nuestro negocio, es importante no confundir el mercado con la economía. Cuando un mercado baja tanto como lo ha hecho desde enero de 2008 a marzo de 2009, hay una tendencia natural que lo hace recuperarse. Es como el *puenting*, cuanto más se hunde el mercado en un momento determinado, más espectacular parece su recuperación. Sin embargo, estas recuperaciones a menudo acaban quedándose sin gasolina y entonces el mercado vuelve a bajar. Además, mientras la economía siga estando en apuros y el desempleo siga siendo un problema (especialmente en Estados Unidos) la Reserva Federal está obligada a mantener su política monetaria expansionista, incluyendo un interés a corto plazo cercano a cero en un intento de invertir la deflación y apuntalar la recuperación económica. En este sentido, los mercados han sido los grandes beneficiarios de estos programas de estímulo monetario y fiscal, ya que las acciones se han revalorizado.

¿Indica esta fortaleza de los mercados que la estrategia de los bancos centrales, de ayudar a las instituciones con problemas, está funcionando?

Inmediatamente después de la caída de Lehman Brothers, los mercados globales de capital se sumieron en un profundo pesimismo. Se tenía la sensación, al menos en EE. UU., de que nos abocábamos a un colapso del sistema bancario



tradicional. Aunque el rescate de Wall Street y los bancos se hizo de forma algo brusca, creo que las acciones realizadas ayudaron a evitar algo peor.

El aumento de la liquidez permitido por los bancos centrales, ¿puede alimentar otra burbuja?

Efectivamente. La altísima inyección de liquidez, alcanzada, al menos en EE. UU., mediante unos tipos de interés a corto plazo de prácticamente cero, y la abundante compra de deuda pública o corporativa (lo que equivale a imprimir dinero), aumenta el riesgo de inflar la próxima burbuja financiera. Se calcula que el déficit fiscal de EE. UU. triplicará el del año pasado, debido al intento del Gobierno de salir al rescate de consumidores, empresas y bancos transfiriendo su deuda al balance del Tesoro estadounidense. A corto y medio plazo, este extraordinario estímulo monetario y fiscal puede ayudar a los precios globales de las acciones, pero a largo plazo puede afectar a la devaluación de la moneda y aumentar las presiones inflación.

¿Qué cambios normativos se deberían llevar a cabo?

No lo sé... Pero de lo que estoy seguro es de que necesitamos mayor transparencia, especialmente en el mercado de derivados, con instrumentos como los Credit Default Swaps (CDS), etc. Además, se necesita una normativa adicional específica sobre el uso del apalancamiento en Wall Street, los bancos y el sistema bancario paralelo (*hedge*

EL IESE ME AYUDÓ A DARME CUENTA DE QUE ÉSE ERA EL CAMINO QUE QUERÍA SEGUIR.

funds, etc.). La crisis que sufrimos en 2008 fue esencialmente una contracción crediticia, una situación en la que se reduce la liquidez del sistema financiero mediante el desapalancamiento.

¿Es necesario que los reguladores aprendan, por ejemplo, a entender el riesgo?

Al menos en EE. UU., con frecuencia me sorprende y decepciona lo poco que la mayoría de los miembros del Congreso saben sobre los mercados financieros. En cambio, me consta que **Geithner**, secretario estadounidense del Tesoro, **Bernanke**, presidente de la Reserva Federal, y asesores del presidente **Obama** como **Larry Summers**, entre otros, entienden perfectamente los mercados globales de capital riesgo. Sin embargo, el problema es que estas personas están demasiado cerca de Wall Street como para actuar con eficacia.

Antes de la caída de la bolsa, el riesgo era un santo y seña; hoy en día, ¿se ha convertido en una palabra malsonante?

Creo que las últimas experiencias han devuelto a los inversores a la realidad del riesgo financiero. Pero la raíz del problema es que los mercados financieros son mucho más volátiles de lo que nos hacen creer y al final los inversores se arriesgan mucho más de lo que ellos piensan.

La opinión de gran parte de la sociedad es que la culpa de todo la tiene la cultura de primas. ¿Está justificado o se trata simplemente de una maniobra de distracción?

La estructura de Wall Street, donde la mayor parte de la retribución se da en forma de primas anuales, no es necesariamente el mejor camino para un comportamiento responsable. Sería mejor contar con un sistema en el que los pagos se realizan en un periodo de tiempo más largo y por un éxito a largo plazo, en vez de forrarse un año con un

➤ NECESITAMOS MAYOR TRANSPARENCIA, ESPECIALMENTE EN EL MERCADO DE DERIVADOS CON INSTRUMENTOS COMO LOS CREDIT DEFAULT SWAPS.

producto que puede llevar a la empresa a la bancarrota al año siguiente. Un sistema de bonificaciones que prime el éxito sostenido a largo plazo obligaría a los ejecutivos de Wall Street a tener en cuenta no sólo la recompensa a corto plazo, sino también el riesgo a más largo plazo en su toma de decisiones y sus acciones. Pero los culpables no sólo son éstos. También podemos hablar de los errores cometidos por el ex presidente de la Reserva Federal, **Alan Greenspan**, que mantuvo el tipo de interés excesivamente bajos durante demasiado tiempo tras la desaceleración económica provocada por la explosión de la burbuja de la tecnología. Esto fue lo que alimentó la burbuja inmobiliaria y la de las hipotecas *subprime*.

Windward define la volatilidad como una medida de riesgo incompleta. ¿Por qué?

La volatilidad es una medida de riesgo incompleta porque está basada en la Campana de Gauss (distribución normal), que mide el grado de variación de la rentabilidad con respecto al promedio. Pero en mi empresa creemos que los beneficios de inversión fluctúan según una ley de poder. Por eso, usamos una función multiobjetivo para analizar el riesgo de inversión. Tenemos en cuenta la volatilidad y también el descenso máximo. El objetivo es maximizar la rentabilidad ajustada al riesgo, al tiempo que se minimizan los descensos de la cartera.

Es necesario enseñar a los clientes el verdadero significado del riesgo. ¿Cómo hacerlo?

La cartera de inversiones de los clientes, especialmente los inversores particulares, no está tan diversificada como debiera y por eso sus inversiones son más arriesgadas de lo que parecen. Históricamente, al menos en EE.UU., la diversificación se refiere a capital (nacional, en su mayoría) y bonos (también mayoritariamente nacionales). Por desgracia, estas clases de activos realmente sólo cubren la mitad del ciclo económico o empresarial y hay periodos en los mercados globales de capital en que ni el capital ni los bonos obtienen buenos resultados. Uno de los ejemplos más claros ocurrió en los años setenta, cuando EE.UU. sufrió una *estanflación*, la recesión perjudicó a las acciones y la inflación perjudicó a los bonos. Sin embar-

go, si disponías de activos duros (como el oro o materias primas) durante ese periodo recibías una recompensa, ya que sus resultados eran muy buenos. Por eso la cartera de inversiones de los clientes de Windward siempre contiene acciones, bonos y activos duros.

¿Se han vuelto más prudentes y enemigos del riesgo los inversores?

Los últimos acontecimientos han devuelto a los inversores a la realidad del riesgo. Pero también hemos notado que, mientras continúa la recuperación de los valores globales, los inversores se resienten no tanto de la pérdida de dinero en los mercados sino de la sensación de que se están perdiendo la recuperación por haber invertido en divisas como resultado del colapso del mercado en 2008.

En líneas generales, ¿cómo puede el sector financiero mostrarse más sensible a las necesidades de la sociedad?

Es una pregunta difícil de contestar. Personalmente creo que el sector de la gestión de inversiones e intermediación en los mercados financieros no ha contado toda la verdad a sus clientes sobre el riesgo adquirido. En parte se debe a que suelen subestimar el riesgo, pero también tienden a no hablar del tema porque tienen miedo de asustarlos. Por otro lado, el cliente busca seguridad, quiere oír que el mercado sube y por eso está más que dispuesto a creerse medias verdades. Y esto tiene que cambiar.

Hace casi veinte años que se graduó en el MBA, un tiempo que le aporta perspectiva para valorar su aportación. ¿Qué aprendió en el IESE?

Aprendí sobre todo tres cosas. Una de ellas fue el desarrollo de mi capacidad de visión y enfoque global, gracias básicamente al entorno internacional del IESE y a estar al lado de estudiantes de distintos países y culturas, dándome cuenta de que hay muchas formas distintas de ver el mundo. También aprendí la importancia de la ética. Y, en tercer lugar, el espíritu del pensamiento emprendedor, algo muy importante y que hay que valorar. El IESE me ayudó a darme cuenta de que ése era el camino que quería seguir.