



Entrevistas del Dividendo

by @MannelPerry

Hace un tiempo escribí un pequeño ensayo titulado *“Uniendo los puntos. A mi futuro yo inversor”*. En él, desarrollaba la idea plasmada por mi admirado Steve Jobs, en la cual afirmaba lo siguiente: *“No puedes conectar los puntos mirando hacia adelante; solo puedes hacerlo mirando hacia atrás. Así que tienes que confiar en que los puntos se conectarán de alguna forma en el futuro”*.

Bien es cierto que cuando yo escribía aquel artículo lo hacía desarrollando la idea de que las decisiones que tomamos a la hora de invertir, terminarán teniendo ese sentido que ahora, tan lejos en el tiempo de nuestro futuro yo inversor, nos parece complicado, borroso o repleto de incertidumbre.

Sin embargo, hoy vuelvo a apropiarme de aquellas palabras de Steve Jobs para conectar puntos que ahora veo clarísimos.

Como contaba hace un par de números, mi amigo Manuel Hurtado, de @Objetivo2035, al que nunca le estaré lo suficientemente agradecido, me invitó a asistir a aquellas memorables “Primeras Jornadas IF Objetivo 2035” que se celebraron en Valencia en mayo de 2018.

La decisión de tomarme un par de días de asuntos propios en mi trabajo para asistir a ellas fue un punto importante de esa lista que inexorablemente me llevó a conocer a personas maravillosas que hoy son ya parte de mi familia inversora. Personas que han dado forma a mi manera de entender la bolsa, y que, junto a mis compañeros de @Cartasdividendo, han pasado a ser el núcleo de mi mundo inversor.

Pero no fueron aquellas jornadas el primer punto de todos los de esa línea conectada entre sí. Mucho antes, el punto original de la explosión de mi pequeño universo inversor fue provocada por la labor de un hombre optimista, comprometido con enseñar las bondades de la inversión en dividendos. Don Gregorio Hernández Jiménez, conocido por todos ustedes, tanto por sus libros divulgativos como por su foro en www.invertirenbolsa.info.

Hoy, un puñado de años más tarde, conecto los puntos con asombro y me fascina el camino recorrido. Gregorio Hernández fue el artífice de muchas cosas buenas y seguramente lo seguirá siendo por muchos años. Hoy, charlando con él, descubro que nuestra visión del DGI, mi manera de entender la inversión a largo plazo y la de Gregorio Hernández, se han separado como dos rectas secantes. Siguen compartiendo muchas ideas en el fondo, el contenido es similar. Pero tomamos caminos distintos.

Les presento a Don Gregorio Hernández Jiménez.



Conociendo a Gregorio Hernández

by @MannelPerry

Gregorio es un hombre especial. A poco que alguien se haya interesado alguna vez por la inversión en empresas que pagan dividendos, habrá leído algo suyo. Sinceramente, no se me ocurre ningún otro nombre que haya influenciado a tantos inversores particulares de este país en lo que a este estilo de inversión se refiere.

Su optimismo, sus ganas de divulgar, su deseo de contagiar que con paciencia y tiempo es posible llegar a vivir una de “esas subidas que te cambian la vida”... Leer a Gregorio es descubrir que un futuro más optimista es posible. Y lo dice de verdad. Él está profundamente convencido de ello.

Personalmente tengo muchísimas cosas que agradecer a Gregorio. Bueno, supongo que muchos de ustedes, probablemente la mayoría, también. Y es por eso que cuando el equipo editor de @Cartasdividendo se sentó alrededor de una mesa para valorar el número especial de navidad, todos coincidimos en que este era el número indicado para entrevistar a la persona que nos conectó a los seis.

Gregorio es un tipazo. Si no han tenido la oportunidad de conocerlo en persona, créanme. Hemos tenido la oportunidad de hablar cara a cara en un par de ocasiones y les aseguro que no rehúsa una opinión contraria. Escucha con una educación exquisita cualquier punto de vista, por muy lejano al suyo que sea. Es sin duda todo un caballero en este mundo de ruido y bombardeo continuo de mensajes poco meditados.

Su manera de entender la inversión a largo plazo, en dividendos, ha ido desviándose de manera inexorable de la de este equipo editor. Charlar con él para esta entrevista nos ha hecho entender que hay elementos de su discurso en los cuales discrepamos profundamente. Pero esto no tiene por qué ser necesariamente malo. Sabemos que los mercados tienen opciones para cualquier perfil inversor, y la forma de invertir de Gregorio puede ser muy válida para según qué personas.

No les mentiré en esta editorial: al equipo editor le hubiera gustado que Gregorio hubiera sido más directo en algunas de las preguntas que le hicimos. Sentimos que hay respuestas que de algún modo evitan entrar en el asunto central de la cuestión, pero entendemos que cada uno puede tener una visión particular de los mercados y la forma de invertir en ellos y por esto Gregorio siempre tendrá abiertas las puertas de nuestra casa.

Eternamente agradecidos a Gregorio, por ser tan accesible y amable con nuestra propuesta, les presentamos su entrevista.



Alguna vez has hablado de que ya de pequeño, veías a tu padre invertir en acciones y comenzó a llamarte la atención. ¿Recuerdas cuál fue la primera acción que compraste?

La primera que recuerdo es Encinar de los Reyes, una inmobiliaria que hizo una urbanización en Madrid, donde antes vivían militares de EEUU.

¿En tu familia se invertía por dividendos cuando tú eras pequeño o este tipo de inversión fue algo que empezaste a hacer a partir de lecturas tuyas?

Es algo que empezamos a hacer mi padre y yo, de forma intuitiva. Entonces no había sitios donde informarse, así que todo tenía que ser intuitivo. No podías leer nada sobre esta estrategia, ni sobre ninguna otra, en ningún sitio.

¿Cómo hacías para seguir tu cartera en tus comienzos? ¿Dependías exclusivamente del periódico o ibas a la bolsa de vez en cuando?

Yo era un niño que iba al colegio, así que no podía ir a la Bolsa. Además, era complicado entrar. No ibas, decías que querías entrar, y te dejaban entrar. Así que se seguía por el periódico.

¿Cuáles fueron tus primeras lecturas sobre inversiones? ¿Y tus referentes en la inversión por dividendos cuando comenzabas?

Mis primeras lecturas sobre inversiones fueron ya muy tarde, en los años 90. Antes no había nada. Nací en el 70. No tenía referentes, porque no existía ese concepto. No se conocía a ningún inversor famoso, ni español ni extranjero. Tampoco a gestores de fondos, escritores de libros, etc. Así que nadie tenía ningún referente, invirtiera como invirtiera, porque no existía ningún referente.

Y a lo largo de estos años, ¿qué divulgadores o inversores en materia de inversión te han inspirado o gustado más? ¿Hay algún libro que recomiendes como material complementario a los tuyos?

“El Hombre más rico de Babilonia” es un libro que recomiendo a todo el mundo. Tiene muchísimos años, aunque en España se empezó a conocer hace unos 15-20 años, aproximadamente.

Sabemos que eres un referente para toda la comunidad de inversión en acciones en general y en dividendos en particular. Precisamente porque te conocemos, creemos tener la certeza de que tú nunca has publicado tu cartera en ningún sitio, no me refiero ya a tamaño de la misma o ponderaciones, sino simplemente a un listado de empresas que la componen. ¿Estamos en lo cierto? ¿Hay algún motivo para no haberlo hecho? ¿Podrías hacerlo ahora para los lectores de Cartas del Dividendo o dar los nombres, por ejemplo, de tus diez primeras posiciones?

Muchas gracias. No la he publicado nunca, así es. En la base de datos de la web se pueden ver todas las empresas que recomiendo para largo plazo, y las mías están entre ellas. El



motivo de no publicarla es que creo que estamos en un momento muy importante de la historia, a todos los niveles. En este tema creo que es imprescindible que la gente aprenda a invertir de verdad, y que no se limite a copiar. Hay unas razones muy profundas detrás de esto, por el cambio de mentalidad que necesita dar la sociedad. Además, una misma persona que empezase en diferentes momentos de su vida iría formando diferentes carteras. Creo que es mucho más útil la base de datos y los análisis de todas esas empresas que hago en el Foro cada trimestre.

¿Qué consejos le darías a nuestros suscriptores más noveles para empezar a invertir?

Que recuerden siempre que invertir a largo plazo es muy fácil, porque no consiste en adivinar el futuro.

¿Qué piensas del periodo inflacionario que estamos viviendo? ¿Qué empresas o sectores consideras que lo pueden hacer mejor en épocas de inflación, ahora que ha vuelto a formar parte de nuestras conversaciones diarias?

Creo que esta subida de inflación será algo temporal. Si es temporal, no debería suponer un cambio importante para las expectativas de ningún sector. En caso de que la subida de la inflación haga que suban los tipos de interés, bancos y aseguradoras sí se beneficiarían de eso.

Durante muchos años te hemos leído y escuchado hablar sobre la paciencia que había que tener con el mercado español en particular. Siempre has comentado que tarde o temprano recogería su valor real y los dividendos y las cotizaciones subirían en consonancia. Sin embargo, como estamos viendo, llevamos ya al menos dos décadas en las que la pérdida de valor ha sido tremenda. No solo por esta última crisis COVID-19, sino por muchos otros acontecimientos que otras bolsas han ido superando, e incluso han subido hasta máximos históricos, mientras que el IBEX-35 no ha sido capaz de generar, en su conjunto tanto valor. ¿No crees que la gente que ha seguido apostando firmemente por el IBEX-35 y sus valores ha perdido una gran oportunidad de comprar grandísimas empresas extranjeras durante estos últimos años por esperar esas subidas del IBEX?

Habéis elegido un período de tiempo, los últimos 20 años, que es un muy buen ejemplo de que no se debe invertir en índices a largo plazo. Hace 20 años estábamos en la burbuja de internet, y lo que reflejaba el Ibex entonces eran las burbujas de Terra, TPI, Sogecable, Indra, Telefónica a PER 40, etc.

En estos 20 años que comentáis la inversión en Acciona se ha multiplicado por 9 veces, en ACS por 10 veces, Catalana Occidente 12 veces, CIE 28 veces, Ebro 5 veces, Enagás 10 veces, Endesa 9 veces, Ferrovial 7 veces, Iberdrola 10 veces, Inditex 13 veces, Mapfre 7 veces, Naturgy 5 veces, REE 20 veces, Vidrala 30 veces, Viscofán 20 veces, Zardoya 8 veces, etc. Y otras que fueron ya opadas, como Abertis, BME, Aguas de Barcelona, etc, tuvieron rentabilidades similares.



En este mismo espacio de tiempo que habéis elegido la inversión en 3M se ha multiplicado por 6 veces, Archer Daniels 8 veces, Coca Cola 5 veces, General Mills 6 veces, Procter and Gamble 9 veces, etc. (ver nota a pie de página)¹⁶

Con las empresas similares de Francia, Reino Unido, Alemania, etc, tenemos datos parecidos.

Como veis, son rentabilidades muy similares (en el caso de las de EEUU, si corrigiéramos por el cambio euro dólar sus rentabilidades en euros serían inferiores a las que he puesto, que son en dólares). En todos los casos con dividendos incluidos, lógicamente.

Quizá os estéis refiriendo al mal comportamiento que han tenido en la última década el conjunto de bancos y telecos en Europa. Evidentemente, estos 2 sectores europeos han tenido un comportamiento malo, por los cambios en la regulación de estos años que todo el mundo ya conoce.

Sabiendo lo que sabes tras todos estos años invertido y habiendo visto cómo se ha comportado el mercado nacional estos años, a alguien que llegue nuevo a este mundo de la inversión ¿le recomendarías empezar a invertir en el mercado nacional para familiarizarse con la bolsa o directamente dar el salto a otros mercados como el americano donde quizás puedan encontrar empresas con mejor historial y trato al accionista?

Me parece tan correcto que empiece sólo por el mercado español como sólo por el mercado de EEUU o sólo por el resto de Europa. Cualquiera de estos mercados es bueno para empezar. Lo importante es empezar por donde cada uno se sienta más cómodo. Una vez que se ha empezado, creo que hay que procurar combinar todos estos mercados (que es lo que le recomendaría también desde el principio, aunque al empezar lo más importante es hacerlo por donde uno se sienta más cómodo). Como veis en la pregunta anterior, las rentabilidades han sido muy similares en los 20 años que comentáis, pero creo que se vive mejor diversificando en todos estos mercados.

Hay otra cuestión que nos gustaría comentar contigo, ya que has hablado de ella en múltiples ocasiones, que es lo que denominas “subidas que te cambian la vida” y querríamos hacer algunas reflexiones al respecto. Para que aquellos suscriptores que no hayan leído tus libros lo entiendan, te refieres a épocas donde la bolsa tiene grandes subidas en pocos años, que dan lugar a grandes revalorizaciones de cartera. Sin embargo, en primer lugar, creemos que estas subidas sólo cambiarían la vida de aquellas personas que tuvieran ya una cartera de cierta entidad, de forma que una revalorización relevante (por ejemplo, triplicar) supusiera una diferencia. Sin embargo, ¿no crees que en el caso de personas que hubiesen comenzado a invertir hace pocos años, estas subidas no serían más bien las que te empeoran la vida? Al fin y al cabo, esas subidas tan grandes en carteras aún en formación implicarían tener que comprar las acciones más caras si se

¹⁶ Hemos solicitado a Gregorio que nos aclare el criterio o metodología que ha utilizado para realizar los cálculos de las revalorizaciones que ofrece en esta respuesta, en la medida que los que hemos revisado difieren de esas cifras. A la fecha de cierre de edición no hemos recibido aún la respuesta, pero informaremos de ella y de las aclaraciones que nos facilite en un número posterior o directamente en el grupo de Telegram tan pronto como Gregorio nos conteste.



quisiera seguir construyendo posición y, en consecuencia, con rentabilidades iniciales por dividendo menores. ¿Qué opinas a este respecto?

Las subidas sólo de cotización son burbujas, y en ningún caso me refiero a eso, sino a subidas apoyadas por fundamentales. Lógicamente, a una persona que tenga 1.000 euros invertidos en Bolsa una de esas subidas no le va a cambiar la vida. Pero tampoco se la empeora, porque las empresas cotizan más arriba, pero valen más, tienen más beneficios, pagan más dividendos, etc. Piensa que empresas que a día de hoy nos parecen baratas se compraron en el pasado por 10, 20 ó 100 veces menos. Y no por eso nosotros estamos comprando caro hoy.

Por otro lado, hay una segunda reflexión que nos gustaría hacerte en este sentido, y es que cuando haces referencia en tus libros a estas subidas, te refieres a la evolución de la cotización de las acciones, pero no a la evolución de los beneficios. En la práctica, no conocemos casos en los cuales las empresas de un índice hayan multiplicado, por ejemplo, por tres o cuatro veces sus beneficios y dividendos en un período de muy pocos años, salvo que el punto de partida fuese un año con los beneficios muy deprimidos por una crisis, ¿conoces tú otros casos en los cuales se haya podido dar esta circunstancia?

No es así. Me refiero a subidas de valor reales (provocadas por aumento de beneficios y dividendos), claramente diferentes a las burbujas que comentáis aquí. Estas subidas son las fases de expansión de la economía que todo el mundo conoce, incluso las personas que no han invertido nunca en Bolsa. Como todo el mundo sabe, la economía no crece de forma lineal. Tiene fases de estancamiento, y otras de crecimiento alto. Estas fases de crecimiento alto, que cualquiera que no haya invertido nunca en Bolsa conoce, son las que provocan esas grandes subidas. Por otro lado, como veis en los datos que puse antes, invertir a largo plazo en índices es algo que creo que no se debe hacer. Invertir a largo plazo buscando la rentabilidad por dividendo no es invertir en índices. Es mucho mejor invertir en empresas concretas.

En el último número de Cartas del Dividendo, incluimos un análisis de la empresa T.Row Price que seguro que conoces. Nos resultó bastante llamativo encontrar una cita del propio fundador de la Compañía de los años 50 que señalaba lo siguiente:

“Conviene buscar una gestión alineada con el accionariado, unas cuentas saneadas, ROICs superiores al 8%, beneficios crecientes y evitar en lo posible las influencias “socialistas” de los gobiernos, en lo referente a empresas reguladas como utilities y comunicaciones, que tratarán de limitar las ganancias de las corporaciones privadas cuando la inflación golpee”

Partiendo de esta base, ¿crees para una persona es razonable mantener una cartera invertida al 100% en acciones españolas, con un gobierno que parece centrado en regular y limitar la gestión libre de las empresas, o piensa que sería recomendable para disminuir el riesgo que la parte de las acciones españolas no fuese mayoritaria?



Como os he dicho antes, lo que yo recomiendo es invertir en empresas españolas, del resto de la zona euro, Reino Unido y EEUU. En la base de datos que tengo en la web hay el doble de empresas extranjeras que españolas.

¿Qué piensas de la obsesión del gobierno por el control de las empresas energéticas?
¿Crees que este sector en particular, encabezado por las grandes de este país, como Enagás, Red Eléctrica, Naturgy e Iberdrola, pueden sufrir más de lo deseable y, por tanto, representar un riesgo a medio o largo plazo para sus accionistas?

Más o menos como en otros países. Ha habido fases peores que esta en España en el pasado (y en otros países), y las empresas energéticas lo han seguido haciendo bien. Realmente, no conozco ningún gobierno en el mundo que me guste, ni tampoco me gustan ni confío en las actuales oposiciones a todos esos gobiernos. A lo largo de la vida todos los inversores pasamos por etapas con diferentes gobiernos, desde que existe la Bolsa. Si cada vez que hay elecciones (generales, autonómicas, etc) cambiásemos la estrategia, seríamos inversores de medio plazo.

En los últimos meses lleva especulando con la posibilidad de que algunos gobiernos practiquen cargas fiscales contra las ganancias latentes de las inversiones. De llevarse a cabo, prácticamente sería como vender toda la cartera a 31 de diciembre de cada año. Si eso llegara a pasar, ¿Crees que la inversión por dividendos seguiría siendo igual de válida?
¿Es probable que muchas empresas suprimieran el pago del dividendo por esta medida?

Rumores siempre hay muchos. Si hiciéramos planes para cada rumor que oímos sería una locura. Hay que centrarse en la realidad. Por otro lado, esa medida me parece muy difícil de aplicar técnicamente, por los efectos que tendría (y en todo caso, probablemente aumentarían los dividendos, para poder pagar esos impuestos sin tener que vender las acciones). Tened en cuenta que los políticos no entienden la mayor parte de las cosas que dicen, ni las piensan hacer realmente.

¿Cuál es tu opinión sobre los planes de pensiones, ahora que quieren reducir la desgravación fiscal a un máximo de 1.500€? ¿Crees que son útiles como complemento para la jubilación?

No recomiendo los planes de pensiones nunca. Y creo que deberían tener la misma fiscalidad que las acciones. Las distorsiones fiscales a favor de fondos de inversión, planes de pensión y ETF benefician al lobby de los gestores, no a las personas que meten su dinero en esos productos.

Si fueras Ministro de Economía o tuvieras algún papel cercano a este ministerio, ¿qué medidas propondrías para ayudar a mejorar la situación económica del país?

El cambio de Sistema que propongo, y cuyos 3 pilares son el sistema de pensiones de capitalización, la liberalización del suelo y el fin de la pobreza impositiva (es el encarecimiento artificial de las necesidades básicas con impuestos). Además es imprescindible la separación de poderes.



Te hemos leído muchas veces comentar que el análisis técnico, junto con el fundamental, sirve para poder hacer una foto más precisa y valorar los puntos de entrada en los valores que tengamos en seguimiento. Siguiendo esas premisas, tú mismo has hecho análisis que advertían que no era el momento de comprar determinados valores, sobre todo americanos, porque se debían comprar más baratos. Sin embargo, hemos visto cómo estos valores han llegado a duplicar su valor sin que llegaran siquiera a aproximarse al punto de entrada que ese análisis técnico nos hacía ver. ¿No crees que has subestimado el poder de los mercados internacionales a la hora de afirmar que esos precios estaban inflados?

Lo que pasa es que el análisis técnico no es infalible. Como tampoco lo es el análisis fundamental (lo más importante es la psicología). Si acertáramos en todos los pronósticos no compraríamos ni una sola acción de ninguna empresa del mundo. Lo que haríamos es utilizar las opciones y los futuros para ganar muchísimo más dinero en muchísimo menos tiempo.

Creo que te refieres al momento en que, después de esos pronósticos los tipos bajaron a 0 (algo que hasta que sucedió todo el mundo consideraba imposible) y en EEUU bajaron el Impuesto de Sociedades (algo que nadie esperaba). Lógicamente, yo no sabía que iban a suceder esas 2 cosas. Si lo hubiera sabido, igualmente no habría recomendado comprar ninguna acción de ninguna empresa del mundo, sino las operaciones con opciones y futuros que os comentaba.

Además de eso, que una acción no llegue al punto de entrada que tú marques no quiere decir que no la compres. Puedes vender Puts, por ejemplo, y teniendo en cuenta las primas compradas al final es posible que la compres a un precio similar, o incluso inferior, a ese precio al que nunca llegó.

Aunque no vendas Puts, tampoco quiere decir que ese dinero esté todo ese tiempo parado en una cuenta corriente, porque lo usarás para comprar acciones de otras empresas (y si alguien supiera cuál va a subir más en X tiempo, como os decía antes no se le pasaría por la cabeza comprar acciones de ninguna empresa del mundo, porque operaría con opciones y futuros).

En esta misma línea, en Cartas del Dividendo estamos completamente de acuerdo contigo cuando dices que si algo bueno tiene este estilo de inversión por dividendos es la libertad que proporciona el no tener que andar detrás de los precios. ¿No sería más adecuado comprar empresas excelentes a precios razonables, sin complicarse analizando gráficas, que andar poniendo órdenes de compra a precios que seguramente nunca veremos?

Yo creo que el análisis técnico complementa bien al análisis fundamental, y es fácil de utilizar. Ni el uno ni el otro son infalibles, pero usando ambos creo que se mejoran los resultados globales, que es lo importante. Además de eso, puedes vender Puts y acabar comprándolas a ese precio, o incluso mejor, sin que llegue a tocar ese objetivo de compra inicial. Mucha gente lo ha hecho, y lo sigue haciendo, en el Foro. Dicho de otra forma, si estuviéramos seguros que esos precios no los íbamos a ver nunca tampoco compraríamos



ni una sola acción de esa empresa a ningún precio, porque operaríamos con sus opciones y futuros para ganar muchísimo más dinero en muchísimo menos tiempo.

Personalmente siempre he afirmado que me parece una de las personas más optimistas en cuanto al futuro económico que he conocido. De verdad que admiro esa capacidad tuya de ver las cosas de manera positiva, de creer en las “subidas que cambian la vida”, de apostar por un futuro económico mejor. Sin embargo, los datos macroeconómicos, el nivel de deuda estatal y global, la insostenibilidad del sistema de pensiones, el desequilibrio entre ingresos y gastos del Estado Español, la inflación, el desempleo, la fragilidad política y judicial...¿no crees que hay pocos elementos para seguir siendo optimista en este sentido? Y muchos menos, me temo, si basamos nuestras carteras en valores principalmente españoles. ¿Cómo ves este tema?

Muchas gracias. La situación es mucho mejor de lo que parece. Esta pregunta es amplia. Está explicada con detalle en mi libro sobre la economía. Por poner un ejemplo rápido, en lo peor de la crisis del euro, cuando Grecia y Europa entera iban a “desaparecer” por la “impagable” deuda griega, Grecia podría no sólo haber reducido a 0 su deuda sino incluso tener exceso de liquidez en un día, vendiendo activos. En cualquier caso, creo que es preferible evitar que una cartera ya formada invierta en un único país (sea España, EEUU, o cualquier otro país del mundo).

Déjanos que te hagamos algunas preguntas sobre la forma en la que gestionas tu cartera. De cara a investigar sobre nuevas acciones que no conoces u obtener ideas de inversión, ¿cuáles suelen ser tus fuentes? ¿Sigues a otros inversores profesionales y/o particulares, utilizas algún screener o publicaciones financieras...

Voy mirando listados de empresas en los índices de los diferentes países, y a partir de ahí voy viendo a qué se dedica la empresa, su negocio, sus cifras, etc. También veo ideas nuevas en los mensajes del Foro de todos los foreros, lógicamente, que es una ayuda muy buena. Y también las veo en otras webs y blogs.

A día de hoy ¿sigues incorporando de vez en cuando alguna nueva empresa a tu cartera o ya solo te limitas a comprar de las que ya tienes?

Sí sigo incorporando empresas nuevas. No es que sea necesario, pero me gusta la Bolsa, me gustan las empresas, y me gusta tener acciones de las empresas que me gustan.

¿Qué ratios o datos consideras esenciales a la hora de analizar una empresa?

Lo más importante no es ningún ratio, sino conocer el negocio de las empresas, sus barreras de entrada, sus planes de futuro, etc. En cuanto a ratios, cuanto más sencillo sea un sistema más robusto es, y mejores resultados da. En la Bolsa, y en cualquier cosa. Los más importantes son el beneficio por acción, el dividendo, y la deuda neta. Si se entienden bien dan mucha más información de la que aparentan. Eso se complementa con otros ratios, según la situación de la empresa. Por ejemplo, sabéis que el flujo de caja libre normalmente sigue una evolución similar al BPA. Si en algún momento el flujo lo hace peor que el beneficio contable eso lo ves porque sube la deuda neta (teniendo en cuenta también



los planes de inversión de la empresa en ese momento, lógicamente). Y si el flujo lo hace mejor que el BPA lo ves porque la deuda neta baja “demasiado rápido”. Esto es sencillo, y lo puede ver cualquiera. Intentar calcular el flujo de caja libre a muchas personas les hará tomar peores decisiones. Porque la mayoría de empresas no publican sus NOF (y no son las variaciones de capital circulante). Y las inversiones de mantenimiento es un concepto un tanto ambiguo que admite muchos matices, así que la cifra de inversiones de mantenimiento que se tome puede ser una u otra, dependiendo de las consideraciones que se hagan. Por eso, la mayor parte de la gente que intente calcular el flujo de caja libre obtendrá resultados erróneos, que les despistarán y le harán tomar peores decisiones. Cuanto más sencillo sea un sistema, mejor.

¿Crees que se puede justificar de algún modo el haber seguido invertido en Banco Santander o Telefónica, donde se ha destruido tantísimo valor para el accionista con las infinitas ampliaciones de capital? Hay mucha gente que sigue teniendo los ahorros de toda una vida en estos valores. ¿Qué les dirías?

Entiendo que en realidad os estáis refiriendo al conjunto del sector de bancos y de telecom de Europa. Es importante entender porqué se han hecho esas ampliaciones de capital. La vida no consiste en ver qué cosas pasan, sino en ver porqué pasan esas cosas. Si no buscamos el porqué de las cosas, no entendemos lo que pasa. Es un ejemplo de por qué hay que diversificar. Como os comentaba antes, si alguien encontrara algún método de encontrar empresas que no tengan problemas en ningún momento, no se le pasaría por la cabeza comprar ni una sola acción de esas empresas, ni de ninguna otra empresa del mundo. Porque para esa persona comprar acciones sería una pérdida de tiempo y de dinero que no tendría ningún sentido. Lo suyo serían las opciones y los futuros.

Aunque pensad también que si se pudiera adivinar el futuro también lo harían los directivos de estas empresas. Por ejemplo, recordad que antes de empezar a invertir en las redes de fibra a las telecom europeas les dijeron los reguladores que no se las harían compartir con los virtuales, como la red de cobre. Cuando ya casi tenían hechas las redes de fibra resultó que les habían mentido, y las están teniendo que compartir con los virtuales, igual que las redes de cobre. Evidentemente, si los directivos de las telecom europeas hubieran sabido esto en Europa ahora no tendríamos redes de fibra. Seguiríamos con las redes de cobre, y todo el dinero que han invertido en las redes de fibra lo habrían pagado como dividendos, o recompras de acciones, o lo habrían usado para invertir en otros continentes, etc.

Si alguien tiene los ahorros de toda su vida en unas pocas empresas (independientemente de que hayan ido bien o mal en los últimos X años) creo que está invirtiendo de forma incorrecta, porque debe diversificar mucho más.

Durante años se ha hablado de lo bien que lo estaba haciendo Pallete como presidente de Telefónica. Al final, lo que hemos visto es que han ido reduciendo deuda a base de vender partes de la empresa pero que el negocio central no termina de explotar. Además, una vez más, han propuesto una ampliación de capital para pagar el próximo dividendo. ¿Tiene todo esto algún sentido? ¿No crees que invertir en estas empresas se ha vuelto más “value” que DGI?



El sentido de todo esto es la evolución de la regulación que ya os he comentado. Sirva el ejemplo de la red de fibra de la pregunta anterior, entre otros muchos, para entender lo que ha pasado con Telefónica, BT, Vodafone, Orange, etc.

¿Qué pasará en el futuro con los bancos y telecos europeos? Como os decían antes, el que crea saberlo con seguridad no debe comprar ni una sola acción de estas empresas, ni de ninguna otra empresa del mundo. Tiene que ir a las opciones y los futuros. Entender y asimilar bien esto es la base de la inversión a largo plazo.

Por otro lado, tanto el “value” como el DGI son estrategias de medio plazo, y la mentalidad de los inversores de largo plazo es diferente a la de estas dos estrategias de medio plazo.

¿Cuáles son para ti los tres valores más interesantes del mercado español? ¿Y del americano? ¿Y del europeo?

No existen esos 3 mejores valores. Esta es otra de las claves de la inversión a largo plazo. Hay que diversificar, y no intentar encontrar empresas “perfectas”.

¿Qué valores te gustan especialmente de cara al futuro, bien sea por el tipo de negocio o por el sector en el que se encuentran?

Los más de 100 que tengo en la base de datos de la web. Si supiera cuáles van a ser los 5 ó 10 mejores en el futuro, como os decía antes no compraría ni una sola acción de ninguna empresa del mundo.

¿Qué piensas del Bitcoin y el universo de criptomonedas que han nacido a su alrededor? ¿Y de la gente que invierte en ellas todo su capital con total convencimiento?

Yo no les encuentro el valor, y tampoco he encontrado a nadie que tenga un método para estimar su valor por fundamentales (la comparación con el oro no nos dice nada del valor fundamental de las criptomonedas, ni del oro).

Hemos visto que tras tu foro y tus libros, has extendido los canales a través de los cuales difundes tus ideas y conocimientos (instagram, youtube), ¿tienes otros proyectos en mente que puedas compartir con nosotros?

Lo próximo serán los 2 libros que publicaré el año que viene, y el rediseño de la web, para dar más claridad a toda la información que hay en ella. Uno de los libros es para que los padres enseñen educación financiera y Bolsa a sus hijos desde que tengan uso de razón. Y el otro es para explicar a la gente cómo crear asociaciones y partidos políticos. Este último supongo que sorprenderá más. Es un tema que llevo muchos años investigando, y creo que este conocimiento tiene que hacerse público. Porque la situación política mundial, como decís, necesita cambios drásticos, y creo que tienen que crearse muchos partidos políticos nuevos.



Para despedirnos: ¿Podrías decirnos cuales han sido tu peor y tu mejor inversión?

Realmente esto de las “grandes operaciones”, para bien y para mal, es algo más propio del trading. En el largo plazo se diversifica mucho, y ninguna destaca especialmente. Lógicamente hay unas por encima de la media y otras por debajo. Pero como de cada una de ellas haces muchas compras, es posible que en alguna empresa que en conjunto te haya ido peor tengas algunas compras mejores que en otras empresas que en conjunto te han dado un resultado por encima de la media.

Muchísimas gracias Gregorio, por tu tiempo y atención.

Ha sido un placer poder charlar contigo.

Hasta la próxima.