

COMUNICADO A INVERSIONISTAS 08-19

Número 368, Año XXXI

Agosto 1, 2019

LA METODOLOGÍA TABULA RASA

(Parte IV de IV)

La metodología de análisis de inversión de MMA es en un alto grado original y, por lo mismo, desusual en varios aspectos, destacando dos de ellos:

A) La metodología MMA invariablemente empieza todos los procesos de actualización y reevaluación de las posiciones en las carteras de inversión desde cero, esto es, el enfoque de análisis que Santo Tomás de Aquino (y otros filósofos posteriores, señaladamente Descartes) denominaron *tabula rasa*: iniciar un proceso sin ideas preconcebidas. Aquí el concepto *tabula rasa* se utiliza en el sentido de no iniciar cada proceso de actualización y reevaluación de las posiciones en las carteras de inversión con información precargada. Naturalmente, la metodología virtualmente nunca ha variado (ya en más de 30 años), aunque los procesos sí, con ajustes y refinamientos que se han venido incorporando a través de los años.

El criterio. *tabula rasa* opera en toda su extensión en cada valoración semanal de las carteras de inversión. Es decir, se replantea semanalmente, desde cero cada vez, el análisis de cada emisora y sector que formarán parte de la cartera de inversión.

B) Como resultado de lo anterior, en un concepto íntimamente relacionado, MMA sólo utiliza los benchmarks como referencia, para efectos de evaluar los resultados y el desempeño de la metodología al final de un periodo determinado, conforme a las mejores prácticas internacionales en la materia.

Esto es, fuera. del uso recién señalado, MMA nunca le pone atención al *asset allocation* de los benchmarks, para bien o para mal; y esta práctica no tiene excepción alguna. Por lo tanto, cualquier coincidencia con los benchmarks, tanto en los sectores, como en la composición de las carteras de MMA, es meramente aleatoria, producto del número tan grande de emisoras. Desde luego, es imposible evitar algunas coincidencias; aún así, a pesar de ellas, la composición de los benchmarks y las carteras de MMA son mucho muy diferentes, tanto en número de emisoras como en los porcentajes asignados a cada una de ellas; por lo que respecta a los sectores, las coincidencias si son muy altas, con las puntualizaciones recién expresadas.

En consecuencia, el potencial para lograr resultados muy diferenciados respecto a los benchmarks es alto, en ambas direcciones; por supuesto el esfuerzo permanente es buscando una diferenciación favorable. Muy afortunadamente, la metodología y

procesos de inversión de MMA tienen una relación Riesgo/Recompensa muy favorable, en promedio, y en periodos medios y largos (frecuentemente también en los cortos).

¿Es posible conciliar las dos afirmaciones recién hechas, las cuales, en principio parecen ser contradictorias? Es decir, ¿cómo logra MMA que la relación Riesgo/Recompensa sea favorable, claramente sesgada hacia los beneficios, más que hacia los riesgos y costos?

Sí y sólo sí la metodología de inversión es lo suficientemente sólida y confiable, en promedio, tenderá a seleccionar emisoras con desempeño consistentemente superiores a la media. Y, naturalmente, aquí la referencia concreta es a desempeño ya neto de costos y gastos, utilizando el criterio más exigente posible. Este requerimiento se cubre con plena solvencia por dos vías, al utilizar:

a) El vehículo público de inversión de MMA, el fondo MMASIC1, con la enorme facilidad y practicidad de darle seguimiento a su desempeño (diario, de ser preciso) y,

b) Utilizando para dicho fin la serie de mayor costo, que es la correspondiente a inversiones inferiores a \$10 millones MXN; si el desempeño de dicha serie cumple con el objetivo propuesto, con mayor razón lo harán las series de menor costo.

Estando así las cosas,

- 1) ¿Cuál es la lógica detrás de empezar de cero cada vez, sin referencia alguna a los benchmarks (en la etapa inicial del proceso de actualización y reevaluación de las posiciones en las carteras de inversión)?

R. El pilar fundamental detrás de la metodología de inversión de MMA es una gran convicción y confianza en la

confiabilidad de la misma metodología, en base a relaciones de causalidad ampliamente estudiadas y probadas *in-house* durante ya más de 3 décadas, y en consideraciones probabilísticas y estadísticas de muy alto peso.

- 2) ¿Agrega valor este tipo de enfoques?

R. Sí, pero sólo en la medida que la metodología sea en verdad confiable, muy bien estructurada, con el escrupuloso seguimiento permanente requerido.

- 3) ¿Se corre algún riesgo en particular por ignorar completamente los benchmarks al actualizar y re-evaluar las posiciones en las carteras de inversión?

R. Sólo en la medida que el punto 2) anterior no se cumpla en un alto grado. Si se observa un alto apego a una metodología en verdad confiable, muy bien estructurada (el caso MMA), los riesgos no exceden a los del mercado en general, aunque sí las probabilidades de, en promedio de mediano y largo plazos, superar a los multicitados benchmarks.

La metodología MMA, desarrollada internamente en la propia firma, pretende ser tan holística e integral como sea posible, es decir, pretende incluir en la misma todas las variables más relevantes que determinan la evolución del nivel de precios de las acciones en periodos medianos y particularmente en periodos largos. A esto nos referimos al hablar de “relaciones de causalidad ampliamente estudiadas y probadas”. Con la sabiduría habitual que lo caracteriza, Warren Buffett ha afirmado que, en el corto plazo el mercado es un mecanismo de

votación, mientras que en plazos medios y largos es un mecanismo de ponderación. ¡Enorme y crucial diferencia!

Naturalmente, todas las variables utilizadas son públicas, y la mayoría de ellas muy conocidas. La gran diferencia entonces radica no en las variables en sí, sino en la ponderación de las mismas. Bien sabemos que el número de combinaciones posibles en una cartera tan relativamente amplia como las de MMA (no más de 50 acciones por cartera, típicamente alrededor de 30 - 35) es algo muy cercano a infinito. Por lo mismo, aún compartiendo algunas emisoras con las carteras de otros especialistas en el manejo de acciones globales (situación muy común y por demás inevitable), la ponderación de cada caso difícilmente será similar, amén de que la fecha de compra y/o de venta tampoco coincidirá, en una base consistente, ni en la mayoría de los casos.

En el último análisis, lo que toda estrategia busca es lograr y mantener elevado **valor intrínseco** de manera permanente en cada una de las acciones elegidas. En MMA consideramos este concepto como el ancla fundamental de todo el proceso de análisis y selección de acciones.

En la próxima edición, la 4a. de la serie, un análisis bastante original sobre el extraordinario historial de rendimientos de Warren Buffett.

NOTA ACLARATORIA. Este documento fue originalmente publicado en este espacio en septiembre del 2016. Por lo mismo, un buen número de inversionistas de MMA no lo ha leído, por haber contratado el servicio con posterioridad a la fecha señalada. Por otra parte, la importancia y trascendencia del contenido es mayúscula. Así pues, con algunas ediciones y cambios, se presenta de nuevo este material.

MARTIN MARMOLEJO Y ASOCIADOS
Asesor de inversión Independiente, S.C.



Blog: www.understandglobalization.com



Facebook: www.facebook.com/globalizationthebook



Twitter: www.twitter.com/#!/globalmarmolejo

En los tres medios anteriores la firma publica información periódica sobre temas relacionados con la globalización.

Praga No. 44 P.B. Col. Juárez México, CDMX 06600
Tels. 5533-6380 y 81; 5514-9447 y 84. Fax 5525-6938
www.mmaglobalinvestment.com
contact@mmaglobalinvestment.com