

EL ARTE DE INVERTIR

DE 0 A 300: CÓMO PASÉ
DE INVERTIR POR AFICIÓN
A GESTIONAR MÁS DE
300 MILLONES DE EUROS

ALEJANDRO
ESTEBARANZ

CREADOR DEL CANAL @ARTEDEINVERTIR EN
YOUTUBE, CON MÁS DE 1 MILLÓN DE SEGUIDORES

Alejandro Estebaranz

El arte de invertir

*De 0 a 300: cómo pasé de invertir por afición
a gestionar más de 300 millones de euros*

DEUSTO



La lectura abre horizontes, iguala oportunidades y construye una sociedad mejor. La propiedad intelectual es clave en la creación de contenidos culturales porque sostiene el ecosistema de quienes escriben y de nuestras librerías. Al comprar este libro estarás contribuyendo a mantener dicho ecosistema vivo y en crecimiento.

En **Grupo Planeta** agradecemos que nos ayudes a apoyar así la autonomía creativa de autoras y autores para que puedan seguir desempeñando su labor. Dirígete a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesitas fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puedes contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47. Queda expresamente prohibida la utilización o reproducción de este libro o de cualquiera de sus partes con el propósito de entrenar o alimentar sistemas o tecnologías de inteligencia artificial.

© Alejandro Estebaranz, 2023

© Centro Libros PAPF, S. L. U., 2023

Deusto, un sello editorial de Centro Libros PAPF, S. L. U.

Avda. Diagonal, 662-664, 08034 Barcelona (España)

www.edicionesdeusto.com

www.planetadelibros.com

Adaptación de la cubierta: Booket / Área Editorial Grupo Planeta a partir de la idea original de Sylvia Sans Bassat

Primera edición en Colección Booket: octubre de 2025

Depósito legal: B. 13.854-2025

ISBN: 978-84-234-3953-9

Impreso en España

Sumario

1. Mi historia en Bolsa	7
2. Finanzas personales para empezar a construir riqueza en Bolsa	33
3. La ventaja del inversor privado	47
4. Especular o invertir: ¿qué es mejor?	59
5. La técnica de inversión que hizo rico a Warren Buffett	69
6. Las acciones, la inversión más rentable	89
7. Cómo saber si una acción está cara o barata y por qué suben o bajan las acciones	103
8. Los cuatro tipos de acciones y cómo ganar dinero en cada una de ellas	117
9. Cuándo comprar y vender para aumentar tus rendimientos	185
10. Psicología de la inversión: la habilidad más importante para ganar en Bolsa	199
11. Los errores más comunes del inversor en Bolsa y cómo evitarlos	213
12. Cómo afrontar los períodos bajistas en Bolsa	227
13. Cómo detectar las burbujas en Bolsa	235
14. Consejos y reflexiones finales	243
Agradecimientos	251

Mi historia en Bolsa

Un objetivo apasionante

Los primeros años de mi vida se podrían parecer a los de cualquier joven de clase media en España. Nací y crecí en Aranda de Duero, una pequeña ciudad en la provincia de Burgos, a unos cuarenta y cinco minutos de la capital burgalesa. Mis padres tenían un pequeño negocio de alimentación. Gracias a ellos y a mi abuelo materno, que también sacó adelante a la familia trabajando por su propia cuenta, tengo el gen emprendedor.

No era un estudiante particularmente brillante, pero me esforcé lo suficiente como para conseguir una beca universitaria después de terminar el bachillerato. En aquella época, el dinero abundaba en España, y, si bien es cierto que las becas no se otorgaban sin más ni más, digamos que no era una tarea muy difícil obtener una. Me inscribí en la carrera de Ingeniería Mecánica en la Universidad de Burgos con dieciocho años. A esa edad no sabía muy bien lo que quería en la vida (no creo que nadie lo sepa), pero había escuchado que había oportunidades laborales si estudiaba Ingeniería. No tenía idea de qué otra cosa podía hacer, así que allá fui.

Mis años universitarios transcurrieron sin eventos reseñables. Después de acabar los estudios, volví a mi ciudad natal e

inicié el camino habitual de muchos recién graduados sin experiencia: me presenté para un puesto de becario en una gran empresa. Así que mi vida profesional se inició en Michelin, el conocido fabricante de neumáticos, donde desempeñaba mis labores en el área de ingeniería. Sin embargo, poco tiempo después empecé a tener la sensación de no encajar en aquel sistema. Aunque la empresa siempre me trató bien y mis compañeros eran agradables, lo cierto es que no me gustaba mi trabajo. Supongo que es fácil sentirse insignificante dentro de una gran corporación.

Pese a que aún no sabía lo que quería en la vida, sabía que aquello no me hacía feliz. Había visto cómo era realmente el mundo laboral, y no me gustaba. Quería hacer algo diferente, trabajar para mí mismo en algo apasionante. Empezé a rondarme la idea de emprender, tal y como hicieron mi abuelo y, luego, mis padres; pero tampoco sabía en qué hacerlo.

Así que mi experiencia en Michelin duró más bien poco. No sabía qué camino seguir. Estaba como al principio, vivía con mis padres y no tenía empleo, pero aproveché el tiempo libre para ocuparme en actividades productivas, como leer. Me pasaba horas y horas leyendo biografías de empresarios exitosos, libros de negocios, de desarrollo personal. Aprendí mucho, y, poco a poco, esto fue alimentando mi imaginación. Es importante no quedarse inmóvil ante las dificultades, tener curiosidad por aprender y mantener vivo el deseo de mejorar.

Aunque leer es algo que puede cambiar nuestra vida, sólo leer no basta. Hay que emprender la siguiente acción. El corto período de mi vida laboral no había sido en vano; aparte del aprendizaje (porque de todo se aprende algo), me sirvió para ahorrar un pequeño capital de menos de cinco dígitos. Sabía que emprender cualquier negocio real con ese capital era muy complicado, quizá no imposible, pero sí muy difícil, así que, temporalmente, hice a un lado esta alternativa y decidí volver a estudiar.

Me inscribí para cursar Ingeniería en Organización Industrial, otra vez en la Universidad de Burgos. Esta carrera, una mezcla de Administración de Empresas e Ingeniería, se ajustaba más a la vertiente empresarial y económica que me gustaba. No

obstante, si bien era una carrera más interesante para mí, yo seguí aprendiendo por mi propia cuenta, con libros e internet.

Como ya imaginarás, esta decisión me llevó a decidir trasladarme de ciudad, y creo que eso fue un acierto, porque me permitió cambiar de entorno vital. Algo que le aconsejo a cualquier persona que quiera hacer grandes cambios en su vida es cambiar de ciudad. El entorno habitual influye mucho en la dirección que tome nuestra vida. Es complicado cambiar de hábitos y rutinas, así como de ideas, si uno no sale de su zona de confort (como, por ejemplo, exponiéndose a un nuevo entorno). Esto no quiere decir que uno tenga que dejar atrás su pasado y sus vínculos; más bien se trata de seguir adelante para avanzar hasta el siguiente nivel.

Igual que cuando estudié mi primera carrera, el tiempo estaba pasando sin que ocurriera nada particularmente especial; hasta que, en una madrugada de insomnio, allá por 2009, descubrí un documental en YouTube que trataba de la vida de Warren Buffett. En ese documental se explicaba cómo Warren Buffett se había convertido en una de las personas más ricas del mundo empezando a invertir con sólo 1.000 dólares¹ de la época y usando un estilo de inversión llamado *value investing* (inversión en valor). (Piensa que, ajustados por la inflación, 1.000 dólares de entonces serían unos 10.000 dólares en el presente.)

Además, el documental explicaba que invertir en Bolsa es una forma pasiva de emprender, ya que uno no tiene que encargarse del día a día de un negocio, sino que simplemente tiene que ser un buen analista de negocios, para invertir en aquellas empresas o activos que tienen un futuro prometedor. Más que un descubrimiento, aquello fue una revelación.

Ahora bien, para vivir de la Bolsa hace falta más capital que 10.000 euros, o bien tener un negocio de gestión de capital, en el que otras personas ponen el capital y uno mismo recibe una remuneración por invertirlo y gestionarlo. Esto último fue lo que hizo Warren Buffett en los primeros años de su carrera para acelerar su proceso de generación de capital. Pero, en aquellos años,

1. Siempre que no se indique lo contrario, los datos en dólares se refieren a dólares estadounidenses (USD).

yo ni de lejos me imaginaba a mí mismo teniendo una sociedad gestora de capitales o trabajando como gestor profesional de fondos; me enfocaba en la vía de vivir de mi propio capital, así que me puse a trabajar en ello.

Acelerar el proceso

En mi búsqueda de maneras de acelerar el proceso, me tropecé con los típicos anuncios de internet sobre *trading*, CFD, apalancamiento, análisis técnico... Todo prometía rentabilidades rápidas y relativamente fáciles. Pensemos que esto era hace más de diez años; entonces no existían escuelas online de calidad como Arte de Invertir. Si alguien quería aprender a invertir, había una enorme diferencia entre hacerlo con libros o con másteres universitarios de más de 20.000 euros, que no cualquiera estaba en posición de costear. Opté por la alternativa más asequible, y empecé mi andadura bursátil en el campo de la especulación.

Sin embargo, después de un tiempo como *trader*, me di cuenta de que la estrategia del corto plazo no estaba funcionando, o al menos no para mí. Tenía la sensación de que esto no iba con mi personalidad, así que decidí tomar el otro camino, el del *value investing* y el largo plazo, tal y como hizo Warren Buffett.

En esa época, paralelamente a mis inicios en *trading*, empecé a trabajar en Nicolás Correa, una empresa de Burgos dedicada a la fabricación de equipamiento industrial (y que, por cierto, cotiza en Bolsa). Pensaba que quizá así, trabajando en una empresa más pequeña y «familiar», la vida laboral sería diferente, pero ciertamente la experiencia no cambió mucho. De nuevo, no se trató de una mala experiencia, sino de una experiencia en la que yo no encajaba.

No obstante, siempre debemos procurar ver el lado positivo de las cosas y pensar que estamos en proceso de... Aquél era un trabajo que me permitía ahorrar dinero para hacer mis primeras inversiones; mientras tanto, en mi tiempo libre seguía aprendiendo y leyendo todo lo que podía acerca del tema. En aquella época, mi obsesión por el ahorro era extrema. Compartía vivien-

da en Burgos, una ciudad que de por sí ya era muy barata; estuve muchos años sin irme de vacaciones, no gastaba dinero ni en grandes lujos ni en cosas que no eran de lujo, pero tampoco de primera necesidad, como ropa a la última moda o visitas a la peluquería (yo mismo me cortaba el pelo). Cada euro contaba si quería tener la libertad de dedicarme a lo que realmente me gustaba. Esto es algo complicado, y entiendo que no todos estemos dispuestos a tomar medidas tan estrictas, sobre todo cuando uno tiene veintipocos años y sus amigos tienen todo el tiempo del mundo para hacer las cosas típicas de la juventud.

Recuerdo que compré más de cincuenta libros sobre Bolsa (la mayoría de segunda mano, de unos dos euros de precio) en webs como AbeBooks.com, donde se pueden encontrar auténticas joyas. Las páginas están algo amarillentas, pero la información es la misma que en un libro nuevo que puede costar veinte o treinta euros.

Otra de mis obsesiones era el tiempo. Quería alcanzar mi objetivo lo más rápido posible; pero cuando uno pretende hacerlo bien y sin usar atajos, sólo queda esforzarse. Si estaba haciendo deporte, escuchaba audiolibros sobre Bolsa; si tenía que esperar antes de una consulta médica, llevaba un Kindle para leer los informes anuales de empresas. De esta forma no desaprovechaba ese tiempo. No usaba redes sociales, pues consideraba que, si no era para aprender o producir algo que me ayudara a acercarme a mi meta, eran una pérdida de tiempo. Si tenía que conducir durante varias horas, escuchaba audiolibros o *conferences calls* de resultados de empresas. Puedes pensar que todo aquello era una exageración, pero no te imaginas lo que estas pequeñas acciones pueden hacer por tu futuro.

Charlie Munger, el socio de Warren Buffett, una persona a la que admiro mucho y que también empezó desde cero, explicaba que hacer los primeros 100.000 dólares de capital es un reto, y doy fe de ello. No sólo es alcanzar el primer capital, sino alcanzar un punto de inflexión de conocimientos acerca de inversiones que nos den la seguridad de que somos ganadores. Eso es lo que yo quería lograr.

El proceso iba despacio, pero estaba contento, porque apren-

día mucho y sabía que algún día esos conocimientos me serían de utilidad. Soy de la opinión de que una persona formada en muchos temas, que haya leído mucho y demás, quizá pueda perderlo todo en la vida, pero, si conserva el conocimiento, siempre podrá navegar cualquier tipo de situación y resurgir.

Un día, leyendo acerca de la vida y los inicios de sir John Templeton, tuve otro momento revelador. John Templeton fue un famoso inversor del siglo xx, considerado el inventor de la industria de los fondos de inversión. Fundó el Growth Templeton Fund, que tuvo rendimientos anuales del 15 por ciento durante más de treinta y ocho años.

Durante sus primeros años de universidad, Templeton empezó a jugar al póker de forma semiprofesional; lo hacía para financiar sus estudios y también para disponer de capital para invertir posteriormente.

Otros grandes inversores, como Peter Lynch, Warren Buffett o David Einhorn, también han manifestado practicar esta actividad. De hecho, Einhorn es un habitual de las series mundiales de póker que se celebran cada año en Las Vegas, y de media obtiene buenos resultados.

Recientemente vi un documental en HBO acerca del gran inversor Carl Icahn, de quien, por cierto, se dice que fue la inspiración para crear el personaje de Gordon Gekko en la famosa película de Oliver Stone *Wall Street*, de 1987. Icahn también practicó la actividad del póker en su juventud, para generar ingresos mientras cursaba sus estudios universitarios.

El póker y la inversión tienen muchas cosas en común. En primer lugar, en ambas actividades, la herramienta de trabajo es el dinero. El póker es el único juego de casino donde es posible ser ganador a largo plazo, ya que se juega contra otras personas, y el casino tan sólo cobra una comisión. Es exactamente igual que en la Bolsa, donde, en vez de haber un casino, hay un bróker que facilita la actividad a cambio de cobrarte una comisión cada vez que decides participar en el mercado. En ambos casos hay una estrategia ganadora a largo plazo, pero puede que no funcione a corto plazo. Esto es precisamente lo que atrae a millones de personas a la Bolsa o al mundo de los juegos de naipes con apuestas:

la posibilidad de poder ganar sin apenas conocimientos..., e incluso de ganar a los profesionales. No obstante, en ambos casos, no se trata de actividades en las que el éxito dependa del azar, sino de la habilidad.

En un deporte como el ajedrez, el principiante siempre pierde contra el profesional; tiene cero posibilidades, por eso el ajedrez no atrae al público en general. En Bolsa hay momentos en los que todos pueden ganar; incluso alguien podría tener mejor rendimiento en un año que el mismísimo Warren Buffett, el mejor inversor de todos los tiempos. Un principiante puede llegar a ganar sin apenas conocimientos, pero, en períodos de cinco o diez años, es muy difícil que un principiante sin conocimientos tenga mejores resultados que Warren Buffett.

Te preguntará por qué te estoy explicando todo esto. Bueno, casi por caprichos del destino, una mañana de domingo estaba leyendo el suplemento de un periódico, donde entrevistaban a una serie de chavales que decían ganarse la vida jugando a los naipes por internet. Al principio me parecía la clásica estafa para que la gente abra cuentas en casinos online, pero siempre hay que tener la mente abierta, tanto en la vida como en la Bolsa.

Después de investigar un poco, vi que era factible. Compré varios libros y me apunté a la escuela online de uno de los entrevistados, con un poco de escepticismo, lo confieso; pero lo cierto es que todo lo que aprendí ahí parecía de sentido común y era real. La idea de poder acelerar un poco el proceso parecía factible. Siendo honestos, el póker no me apasionaba, pero tenía la ventaja de que se podía ganar algo de dinero con poco capital inicial.

La gran desventaja del póker, respecto a la Bolsa, es que los conocimientos que hacen falta para ganar 10.000 euros son muy diferentes a los que hacen falta para ganar 100.000 euros, y requiere mucho más tiempo de trabajo. Sin embargo, por propia experiencia te puedo decir que, en Bolsa, una vez que eres ganador, las técnicas para ganar 100.000 euros o 1 millón de euros son muy similares. Es una actividad muy *escalable*, como se suele decir hoy en día.

Deposité 1.000 euros en un casino online, y en dos meses los

perdí. Me tomé un descanso y volví a depositar otros 1.000 euros, pero nuevamente fue un intento fallido.

Mientras tanto, cada vez me sentía más desmotivado en mi empleo, y eso se hacía evidente en mi desempeño; así que no tardó en llegar el día en que amablemente me invitaron a abandonar la empresa...

Creo que fue justo. Seguramente había otras personas a las cuales les motivaba más ese puesto de trabajo, y yo no me veía haciendo aquello muchos años. A menudo se dice que en la vida todo ocurre por algo; después de ser despedido, tuve mucho tiempo para pensar. El hecho de no estar obligado a una rutina laboral diaria me ayudó mucho a ordenar mis ideas. Estaba desempleado por segunda vez, pero me sentía entusiasmado respecto al futuro. Mucha gente ve como un fracaso no dedicarse a lo que ha estudiado, pero no hay nada de malo en ello; la vida es corta, y es mejor hacer aquello que nos motive. Esto puede sonar al típico discurso motivacional, pero si la gente fuera realmente consciente de que un día va a morir y que todo es *game over*, enfocaría las cosas de forma diferente. Esto no significa que tengamos que vivir como si fuéramos a morir mañana, simplemente es cuestión de preguntarnos qué es lo que queremos realmente, y, luego, actuar.

En fin, de repente tenía mucho tiempo libre, pero no tenía ingresos; mi capital ahorrado iba menguando, y yo no quería ser de esos hijos que vuelven al nido familiar. Durante los siguientes dos meses me dediqué a tiempo completo a aprender el arte del naipe. Dicen que a la tercera va la vencida, así que deposité otros 1.000 euros en el casino online, y, a partir de entonces, los siguientes meses fueron positivos. Usé el dinero generado para empezar a invertir en Bolsa.

Puede que sientas curiosidad por saber cómo lo conseguí. Aunque de esto podríamos hablar largo y tendido, en resumen, cuando uno juega online, la técnica es jugar 8-10-12 partidas a la vez, pero invirtiendo muy poco dinero (entre 50 y 100 euros) en cada partida. De esta forma se reduce la variabilidad, porque en un mes se juegan muchas manos, quizá 30.000 o 40.000, y ahí es donde el largo plazo empieza a jugar a nuestro favor y la varianza es mucho

menor. Además, los jugadores que participan en los niveles inferiores (donde se invierte poco dinero) son más inexpertos; por lo tanto, si te has esmerado en aprender, juegas con ventaja. Gracias a la tecnología y al uso de cierto software de recopilación de datos (legales) se puede jugar ese volumen de manos al mes, empleando unas cuatro o cinco horas al día.

El póker fue una buena escuela; en lo psicológico y respecto al control de emociones, es mucho más intenso que la Bolsa. Aprendí a mantener una estrategia que es ganadora a largo plazo, a pesar de que no esté funcionando a corto plazo; exactamente lo mismo que hay que hacer en Bolsa.

Lo que hace el principiante, tanto en la Bolsa como en el póker, es cambiar continuamente la estrategia guiado por sus emociones o sus miedos. Se ve influenciado al cien por cien por lo que está pasando a corto plazo.

Mi aventura en el naípe llegaría a su fin en 2012, después de que el gobierno decidiera regular el juego online, que hasta entonces se encontraba sin regulación. La nueva ley hacía que dedicarse a esta actividad no fuera tan factible, y muchas personas abandonaron esta ocupación. Por otra parte, el póker no era mi objetivo vital, sino un medio que me ayudaría a estar más cerca de mi objetivo, que era poder invertir a tiempo completo. Mi capital seguía siendo pequeño, de menos de seis cifras; pero, desde luego, el naípe había contribuido en el proceso. Tú puedes seguir una vía más tradicional para llegar al que sea su objetivo; no necesariamente tienes que seguir este mismo camino. He conocido a muchos ingenieros, médicos, empresarios... que han construido su capital a partir de ahorros provenientes de su trabajo o actividad y que, además, compaginan estas ocupaciones con la inversión.

True Value

Por tercera vez, yo estaba en una situación en la que era necesario hacer cambios. Así que pensé que no había mejor momento que ése para poner a prueba mi capacidad de generar ingresos

única y exclusivamente de la Bolsa, usando el capital que había acumulado hasta entonces (unos 100.000 euros).

Poder vivir de la Bolsa depende obviamente del capital que tengamos para invertir, pero también de los gastos que conlleve el poder mantener nuestro estilo de vida. Si tú tienes un estilo de vida que cuesta 10.000 euros al mes, claramente necesitarás un capital mayor para invertir y generar esos ingresos. Por el contrario, si reduces el coste de su estilo de vida, necesitarás menos capital para invertir y generar ingresos suficientes. Por entonces, mis gastos mensuales eran de menos de 600 euros; como ya dije, Burgos era una ciudad muy barata para vivir, y donde la mayoría del año el clima es invernal. Es decir, allí, el clima no invitaba mucho a salir de casa y gastar dinero; y, para mí, ése era un ambiente perfecto para iniciar cualquier tipo de proyecto que demandara concentración y ahorro. Hay que ver el lado bueno de las cosas; mucha gente no consideraría mudarse a una ciudad como Burgos o a cualquier otra pequeña ciudad donde no hay demasiado «entretenimiento», pero, si quieres estar enfocado y sacar un gran proyecto adelante, es una gran opción, ya que el entorno te condiciona a dedicarte a tus objetivos y a tu crecimiento individual.

En los años 2011, 2012 y 2013, la Bolsa estaba muy barata, y, aunque mis conocimientos y mi experiencia eran muy bajos, resultaba fácil encontrar buenas inversiones. El último año antes de iniciar True Value, en 2013, tuve un rendimiento superior al 60 por ciento. Mi expectativa para vivir de la Bolsa era ganar un 10-15 por ciento anual; con algo de reinversión, me salían los números. Había conseguido mi objetivo; ahora, el siguiente nivel era ampliar mis horizontes.

Comencé a publicar mis análisis de acciones y los resultados de mi cartera personal en un blog, porque había escuchado que era una buena idea para hacer *networking* y conocer a otras personas. No había pasado tanto tiempo cuando, un buen día, recibí un mensaje de José Luis, mi socio actual en True Value; él había leído mi blog y le había gustado mi forma de ver las inversiones. José Luis ya se dedicaba al asesoramiento patrimonial/fiscal, y me dijo que sus clientes podrían estar interesados en proporcio-

nar el capital inicial que hace falta para poner en marcha un fondo de inversión. En España se necesitan 3 millones de euros y 100 partícipes; la segunda parte es más fácil, porque cada partícipe puede depositar tan sólo 10 euros de inversión.

Sinceramente, al principio todo me sonaba extraño; me costaba creer que aquello me estuviera pasando... Pensé: «Seguramente hay mil personas mejores que yo en España, con más experiencia y más contactos para iniciar un proyecto así... ¡Esto debe de ser una estafa!».

Estuve a punto de no acudir a la primera reunión con José Luis. Me sentía escéptico, tenía muchas dudas. Finalmente me presenté, y de inmediato nos caímos bien. En la segunda mitad de 2013 comenzamos los preparativos de True Value con la ayuda de la gestora Alphaplus, que más tarde lanzaría el fondo. En enero de 2014 comenzamos a operar. Me sentía motivado. Ahí estábamos, enfrentándonos al mercado con las mismas herramientas que usaban muchos grandes inversores a los que admiraba y con un proyecto emocionante. Pero el camino apenas empezaba, y había mucho que demostrar.

Año 2014

La primera cartera que tuvimos en True Value era una amalgama de *small caps*, empresas de *oil & gas* (petróleo y gas) y situaciones especiales. Los primeros seis meses de vida del fondo fueron de aprendizaje; no generamos beneficios, pero tampoco pérdidas, y simplemente nos estábamos acostumbrando al funcionamiento de un fondo. Después del verano de 2014, comenzaría la volatilidad. El petróleo comenzó a bajar con fuerza, porque estábamos en un entorno de exceso de oferta, así que decidimos que el fondo debía vender sus posiciones relacionadas, aunque eso suponía una pequeña pérdida. Probablemente fue gracias a esta decisión por lo que True Value sigue existiendo hoy en día. El *oil & gas* tenía mucho peso en nuestra cartera.

Siendo inversor privado, yo había ganado mucho dinero en

este sector durante los años previos; pero, al ser un sector tan cíclico, hay que ser muy flexible con las posiciones.

No quiero que se malinterprete esto: si no hubiésemos vendido esas posiciones, el fondo hubiese tenido un mal año o dos. Objetivamente, eso no es algo grave, pero los tres primeros años de un fondo son determinantes para su éxito y para que gane tracción entre los inversores. En los primeros años, en True Value era motivo de celebración que alguien invirtiera 50.000 euros.

Después del verano, los mercados se desplomaron más de un 10 por ciento por el miedo al ébola; mucha gente lo ha olvidado, pero en esa época era el pánico de turno. Aprovechamos para comprar las acciones de la aerolínea Hawaiian Holdings (HA), que cotizaban a menos de 15 dólares. Esta posición tenía un peso en cartera cercano al 10 por ciento, que es el máximo legal que permite el regulador.

También compramos acciones de Constellation Software (CSU) a un precio por debajo de 250 dólares. CSU ha sido una de nuestras mejores inversiones, y de ella hablaré en más de una ocasión en este libro, porque hemos acabado multiplicando por diez veces nuestro dinero en los ocho años que llevamos invertidos en la compañía.

Una vez que se recuperó el mercado, estas dos posiciones aportaron un gran rendimiento, porque tenían un peso importante en la cartera, y pudimos acabar el año con un 14 por ciento de rentabilidad. No estaba mal para ser el primer año jugando en primera división. Empezábamos a crecer. Para final de año ya había más de 500 partícipes y 5 millones de euros de capital.

Año 2015

Trasladamos el fondo a la gestora Renta4. Era un paso lógico, ya que su amplia red de comercialización minorista podría ayudarnos a crecer; no obstante, los resultados tendrían que acompañarnos. Durante la primera mitad de 2015, los mercados fueron moderadamente alcistas; las posiciones ganadoras del año ante-

rior seguían funcionando y tenían buenas perspectivas. A mitad de año descubrimos las *small caps* de Francia, que estaban extremadamente baratas y eran negocios de calidad. Comenzamos a acumular acciones, aprovechando que el fondo aún era pequeño; esto nos permitía movernos con mucha flexibilidad en el mercado. En ese momento, la situación en China y Grecia se empezó a poner caliente, y entonces pensamos que el fondo debía tener algo más de liquidez y acciones más estables, por si las cosas se ponían peor.

Esto nos ayudó mucho cuando se inició un nuevo período bajista en la segunda mitad de 2015, que por cierto se prolongó hasta el primer trimestre de 2016. Hubo pánico en las acciones con un alto peso en los principales índices. Recuerdo que, una mañana, Apple, la acción con más volumen negociado de toda la Bolsa, abrió la sesión perdiendo un 20 por ciento. A la compañía no le ocurría nada; simplemente había miedo a raíz de malas noticias en los mercados asiáticos. Gracias a que nuestras acciones de pequeñas compañías no estaban dentro de los grandes índices y que podíamos movernos rápidamente debido a nuestro tamaño, no nos vimos muy afectados y pudimos generar de nuevo un 13 por ciento de rentabilidad anual, en un año en el que muchos fondos perdieron dinero. En ese año, el fondo había crecido hasta 10 millones de euros bajo gestión, con más de 1.000 partícipes.

Año 2016

El año 2016 supondría un punto de inflexión por varios motivos. El primer trimestre comenzó siendo bajista, y el fondo cayó un 10 por ciento. Aquí comenzó mi historia de amor con una pequeña compañía francesa llamada Umanis (ALUMS), una acción que literalmente cambió mi vida.

Warren Buffett suele decir que, a lo largo de tu carrera como inversor, sólo necesitas veinte buenas inversiones para hacerte muy rico. Pues ésta fue una de las primeras veinte para mí, y disfrute mucho el proceso, por cómo se dieron los hechos. El fondo

había comprado una pequeña posición a 2 euros en 2015. Me gustaba la empresa, pero era muy pequeña, tenía menos de 30 millones de euros de capitalización. Gracias a las caídas de principios de 2016, la acción bajó hasta niveles de 1-1,20 euros sin noticias previas; no obstante, la compañía seguía publicando buenos resultados. Decidí estudiar más a fondo esas acciones. Había cosas que no me cuadraban, como, por ejemplo, que el fundador estuviera acumulando acciones de la empresa, pero, al mismo tiempo, sus informes indicaban que el negocio no iba tan bien como esperaban. En Bolsa, siempre hay que entender los incentivos y seguir el dinero. Si el fundador estaba comprando acciones tan agresivamente, es porque pensaba que la compañía valía más. Esto despertó aún más mi curiosidad.

Tras varias noches de desvelo escudriñando los informes de la compañía, descubrí que el fundador estaba presentando las cuentas de tal forma que los beneficios del negocio parecieran inferiores a los reales (más adelante verás por qué). Así que el fondo comenzó a comprar acciones a diario; durante cuatro meses, hasta junio de 2016. Entonces, el fundador lanzó una oferta de recompra de acciones a 2 euros por acción para todo aquel que quisiera vender. Muchos accionistas vendieron, pero nosotros hicimos lo opuesto. Compramos más acciones hasta llegar casi al límite legal del 10 por ciento.

Unos meses antes de todo aquello, abrí el canal de YouTube que llamé Arte de Invertir. Mi objetivo era fomentar la cultura financiera y dar un poco de orientación a la gente que quisiera aprender a invertir por sí misma o en un fondo. Hoy en día es habitual que todas las gestoras de fondos de inversión tengan presencia en las redes sociales y en YouTube, pero, en aquella época, todo el mundo me decía que *eso* no quedaba profesional en la imagen de un gestor de fondos. En este sentido, me siento orgulloso de haber sido pionero. No dejé que el pensamiento limitado de otros me influyera. Las redes sociales y YouTube me han permitido ayudar a muchas personas, y, por supuesto, éstas ayudaron al crecimiento de True Value en los años posteriores.

Me enfoqué en hacer contenido de Bolsa. Hablaba de temas que hasta entonces eran menos accesibles para el gran público.

Además, mostraba el trabajo que hacía True Value o por qué el fondo había hecho ciertas inversiones; básicamente para que el participante tuviera más información.

Un día se me ocurrió grabar un vídeo en el que explicaba lo que estaba pasando en las acciones de Umanis. Mi intención era compartir el proceso de análisis a modo educativo. El vídeo se hizo viral entre los entusiastas de la Bolsa y terminó llegando al fundador de la compañía. Sé de primera mano que su primera reacción al verlo fue pensar que tenía un topo en la empresa, alguien infiltrado que nos había revelado sus planes. Pero lo cierto es que sus planes estaban en las cuentas de la compañía, y, si sabías interpretar esas cuentas, esos planes se podían deducir fácilmente.

Mi hipótesis era que el fundador pretendía hacer creer al público que la compañía se encontraba en una situación más desfavorable de la que en realidad estaba; de esta forma, el precio de las acciones no subiría, y él podría aumentar gradualmente su participación a precios muy bajos.

La operación de recompra funcionó, y él pudo aumentar su participación; pese a ello, True Value ya era el segundo mayor accionista, con una participación cercana al 5 por ciento. En este punto, mi preocupación era una posible oferta de exclusión de Bolsa a precio muy bajo. Así que estudié la ley francesa que afectaba a las ofertas de exclusiones en Bolsa. Esta ley explicaba que, si un accionista minoritario controlaba más del 5 por ciento de las acciones, sus derechos estaban totalmente protegidos en el caso de que otro accionista (en este caso, el fundador) quisiera excluir a la empresa de Bolsa a un precio muy bajo. En este escenario, se podía solicitar una valoración externa para que la compañía se valorase a un precio justo. En aquel momento, la valoración justa era muy superior a 1,20 euros. Ambas partes lo sabíamos. Las acciones ya habían empezado a subir.

El fundador empezó a mover sus hilos y se puso en contacto con nosotros a través de un bróker francés llamado Gilbert Dupont; su objetivo era organizar una reunión. No soy muy partidario de conocer a los equipos directivos, porque si son «vendemos» te van a influenciar, y, si la empresa es buena, seguramente

analizando sus informes, los de sus rivales y los de la industria puedes llegar a la misma conclusión, con el consiguiente ahorro de tiempo y energía. Warren Buffett opina lo mismo.

Entre unos compromisos y otros, la reunión se fue retrasando. El fundador cada vez estaba más impaciente, viendo cómo las acciones ya habían escalado a los 4 euros. Esto complicaba la ejecución de sus planes.

Mientras tanto, en noviembre de 2016 conocí a la que sería mi mujer. (Sí, este dato es relevante en la historia.) En diciembre, decidimos hacer un viaje de novios a París para las fiestas de final de año; aparte de compartir unos días juntos, mi intención era aprovechar la estancia en esa ciudad para visitar la sede de Umanis y hablar con el fundador. Por fin, concertamos una reunión.

En esa época del año, París es muy bonita, a pesar del frío. Lo estábamos pasando genial visitando la ciudad. Hacía dos meses que nos habíamos conocido, y nos sentíamos eufóricos, como en un mundo aparte, tan aparte que se me olvidó acudir a la reunión...

Al día siguiente, escribí al Departamento de Relación con Inversores de la compañía, para disculparme y considerar la posibilidad de improvisar una reunión ese mismo día, pues tenía que volver a Madrid en breve y no habría más ventanas de oportunidad. La reunión no se pudo llevar a cabo, y dimos por zanjado el tema, pero la historia continuaría en 2017.

Por otra parte, una gran inversión que nos ayudó mucho a finales de 2016 fue CRH Medical, una pequeña compañía canadiense del sector de la salud que estaba creciendo mucho y estaba muy barata. Compramos a una media de 3 dólares por acción, y casi de inmediato, en el último trimestre del año, las acciones subieron a más de 8 dólares. Gracias a Umanis, CRH y otras posiciones ganadoras de menor tamaño, el fondo tuvo de nuevo un rendimiento anual de doble dígito, del 16 por ciento, en un año también muy complicado para la mayoría de los fondos, debido a eventos como el Brexit o la victoria de Donald Trump en las elecciones de Estados Unidos.

Muchas de nuestras acciones pequeñas se mantenían ajenas a estos hechos, ya que eran situaciones especiales (como la de

Umanis), empresas de calidad (como Constellation Software, Boyd Group) o empresas muy baratas (como CRH). Los inversores seguían llegando al fondo, y el patrimonio superó los 16 millones de euros.

Año 2017

El año 2017 comenzó siendo alcista; había un buen caldo de cultivo, porque los dos años anteriores habían sido difíciles y las valoraciones aún eran atractivas. Para sorpresa de muchos, la victoria de Donald Trump, que inicialmente se veía como algo negativo, crearía un gran mercado alcista, gracias en parte a sus cambios regulatorios y a las bajadas de impuestos.

En este año lanzamos la escuela online Arte de Invertir, y fue todo un éxito. A partir de entonces, la escuela siguió creciendo simplemente con el boca a boca y con las recomendaciones de los alumnos.

Umanis seguía subiendo en Bolsa. Muchas de las *small caps* de Francia y Canadá continuaban dando buenos resultados, y en el primer trimestre ya ganábamos un 10 por ciento en el año. Las entradas de capital en el fondo se aceleraban y acabamos la primera mitad del año con 50 millones de euros de patrimonio.

En el primer trimestre de 2017, el fundador de Umanis decidió cambiar su estrategia. Teniendo en cuenta que su plan de comprar la empresa barata ya no era factible, decidió hacer lo opuesto: promocionar la empresa. Los analistas empezaron a hablar positivamente de la compañía, los informes de la compañía se publicaban también en inglés para llegar a más inversores, y en las presentaciones de resultados se publicaban previsiones excepcionales de crecimiento y márgenes. El mercado respondió positivamente y las acciones subieron en vertical desde 4 euros a 12 euros el mismo año. El fondo pasó a ser vendedor forzado. Nuestra inversión había ido tan bien que Umanis había pasado a tener un porcentaje demasiado alto en la cartera (más allá del permitido por el regulador). Umanis nos aportó una rentabilidad fantástica.