

La
Psychology
of
Money



**LECCIONES ATEMPORALES SOBRE LA
RIQUEZA, LA CODICIA,
Y FELICIDAD**

CASA MORGAN

"Las observaciones de Iouscls a menudo alcanzan el doble diario: dicen cosas que no se han dicho antes, y tienen sentido".

- MARCAS DE HOWARD

Hola

los



**LECCIONES ATEMPORALES SOBRE LA
RIQUEZA, LA CODICIA Y LA FELICIDAD**

CASA MORGAN

"Las observaciones de *Los* a menudo alcanzan el doble diario: dicen cosas que no se han dicho antes, y tienen sentido"

- MARCAS DE HOWARD

Hola

The
Psychology
of
Money

LECCIONES ATEMPORALES SOBRE LA
RIQUEZA, LA CODICIA Y LA FELICIDAD

CASA MORGAN



Harriman
piojo

por

Mis padres, que me enseñan,
Gretchen, que me guía, Miles y
Reese, que me inspiran.

Contents

Introducción: El espectáculo más grande del mundo

1. Nadie está loco

2. Suerte y riesgo

3. Nunca es suficiente

4. Complicación de confusión

5. Hacerse rico versus mantenerse rico

6. Colas, tú ganas

7. Libertad

8. La paradoja del hombre en el coche

9. La riqueza es lo que no ves

10. Ahorrar dinero

11. Razonable > Racional

12. ¡Sorpresa!

13. Espacio para el error

14. Vas a cambiar

15. Nada es gratis

16. Tu y yo

17. La seducción del pesimismo

18. Cuando creerás en algo

19. Todos juntos ahora

20. Confesiones

Posdata: Breve historia de por qué piensa el consumidor estadounidense la forma en que lo hacen

**Notas
finales**

Agradecimientos

Detalles de publicación

"Un genio es el hombre que puede hacer las cosas normales cuando todos los que lo rodean están perdiendo la cabeza".

-Napoleón

"El mundo está lleno de cosas obvias que nadie por casualidad observa".

-Sherlock Holmes

INTRODUCTION:

The Greatest Show On Earth

Pasé mis años universitarios trabajando como valet en un bonito hotel en Los Ángeles.

Un invitado frecuente era un ejecutivo de tecnología. Era un genio, después de haber diseñado y patentado un componente clave en los enrutadores Wi-Fi cuando tenía 20 años. Había iniciado y vendido varias empresas. Tuvo un gran éxito.

También tenía una relación con el dinero que describiría como una mezcla de inseguridad y estupidez infantil.

Llevaba una pila de billetes de cien dólares de varios centímetros de grosor. Se lo mostró a todos los que querían verlo y a muchos que no. Se jactaba abierta y ruidosamente de su riqueza, a menudo mientras estaba borracho y siempre a propósito de nada.

Un día le entregó a uno de mis colegas varios miles de dólares en efectivo y le dijo: "Ve a la joyería de la calle y tráeme algunas monedas de oro de \$ 1,000".

Una hora más tarde, con monedas de oro en la mano, el ejecutivo de tecnología y sus amigos se reunieron junto a un muelle con vista al

Océano Pacífico. Luego procedieron a arrojar las monedas al mar, saltándolas como piedras, riendo mientras discutían quién llegaba más lejos. Solo por diversión.

Días después rompió una lámpara en el restaurante del hotel. Un gerente le dijo que era una lámpara de \$ 500 y que tendría que reemplazarla.

"¿Quieres quinientos dólares?" preguntó el ejecutivo incrédulo, mientras sacaba un bloque de efectivo de su bolsillo y se lo entregaba al gerente.

"Aquí tienes cinco mil dólares. Ahora sal de mi cara.

Y no vuelvas a insultarme así nunca más".

Quizás se pregunte cuánto tiempo podría durar este comportamiento y la respuesta fue "no mucho". Años después supe que se arruinó.

La premisa de este libro es que hacerlo bien con el dinero tiene poco que ver con lo inteligente que eres y mucho que ver con tu comportamiento. Y el comportamiento es difícil de enseñar, incluso a personas realmente inteligentes.

Un genio que pierde el control de sus emociones puede ser un desastre financiero. Lo opuesto también es cierto. La gente común sin educación financiera puede ser rica si tiene un puñado de habilidades conductuales que no tienen nada que ver con medidas formales de inteligencia.

Mi entrada favorita de Wikipedia comienza: "Ronald James Read fue un filántropo, inversor, conserje y asistente de gasolinera estadounidense".

Ronald Read nació en la zona rural de Vermont. Fue la primera persona de su familia en graduarse de la escuela secundaria, lo que lo hizo aún más impresionante por el hecho de que hacía autostop al campus todos los días.

Para aquellos que conocieron a Ronald Read, no había mucho más digno de mención. Su vida era tan discreta como parece.

Leer coches reparados en una gasolinera durante 25 años y barrer suelos en JCPenney durante 17 años. Compró una casa de dos habitaciones por \$ 12,000 a los 38 años y vivió allí por el resto de su vida. Quedó viudo a los 50 años y nunca se volvió a casar. Un amigo recordó que su principal afición era cortar leña.

Read murió en 2014, a los 92 años. Fue entonces cuando el humilde conserje rural llegó a los titulares internacionales.

2.813.503 estadounidenses murieron en 2014. Menos de 4.000 de ellos tenían un patrimonio neto de más de \$ 8 millones cuando fallecieron.

Ronald Read
fue uno de ellos.

En su testamento, el ex conserje dejó \$ 2 millones a sus hijastros y más de \$ 6 millones a su hospital y biblioteca locales.

Los que conocían a Read estaban desconcertados. ¿De dónde sacó todo ese dinero?

Resultó que no había ningún secreto. No hubo lotería ni herencia. Read ahorró lo poco que pudo y lo invirtió en acciones de primera. Luego esperó, durante décadas, mientras los pequeños ahorros se sumaban a más de \$ 8 millones.

Eso es. De conserje a filántropo.

Unos meses antes de la muerte de Ronald Read, otro hombre llamado Richard apareció en las noticias.

Richard Fuscone era todo lo que Ronald Read no era. Fuscone, un ejecutivo de Merrill Lynch educado en Harvard con un MBA, tuvo una carrera tan exitosa en finanzas que se retiró a los 40 años para convertirse en filántropo. El ex director ejecutivo de Merrill, David Komansky, elogió la "habilidad empresarial, las habilidades de liderazgo, el buen juicio y la integridad personal" de Fuscone. ¹ La revista de negocios de Crain lo incluyó una vez en una lista de "40 menores de 40" de empresarios exitosos.²

Pero entonces, como el ejecutivo de tecnología que se salta la moneda de oro, todo se vino abajo.

A mediados de la década de 2000, Fuscone solicitó un gran préstamo para expandir una casa de 18,000 pies cuadrados en Greenwich, Connecticut, que tenía 11 baños, dos ascensores, dos piscinas, siete garajes y su mantenimiento costaba más de \$ 90,000 al mes.

Luego llegó la crisis financiera de 2008.

La crisis afectó prácticamente a las finanzas de todos. Aparentemente convirtió el de Fuscone en polvo. Las altas deudas y los activos ilíquidos lo dejaron en bancarrota. "Actualmente no tengo ingresos", supuestamente le dijo a un juez de quiebras en 2008.

Primero se embargó su casa en Palm Beach.

En 2014 fue el turno de la mansión de Greenwich.

Cinco meses antes de que Ronald Read dejara su fortuna a la caridad, la casa de Richard Fuscone, donde los invitados recordaban la "emoción de cenar y bailar encima de una cubierta transparente en la piscina cubierta de la casa", se vendió en una subasta de ejecución hipotecaria por 75% menos que una compañía de seguros pensó que valía la pena.³

Ronald Read fue paciente; Richard Fuscone era codicioso. Eso es todo lo que se necesitó para eclipsar la enorme brecha de educación y experiencia entre los dos.

La lección aquí es no ser más como Ronald y menos como Richard, aunque ese no es un mal consejo.

Lo fascinante de estas historias es lo únicas que son para las finanzas.

¿En qué otra industria alguien sin título universitario, sin formación, sin antecedentes, sin experiencia formal y sin conexiones supera enormemente a alguien con la mejor educación, la mejor formación y las mejores conexiones?

Lucho por pensar en alguno.

Es imposible pensar en una historia sobre Ronald Read realizando un trasplante de corazón mejor que un cirujano capacitado en Harvard. O diseñar un rascacielos superior a los arquitectos mejor capacitados. Nunca habrá una historia de un conserje que supere a los mejores ingenieros nucleares del mundo.

Pero estas historias ocurren en la inversión.

El hecho de que Ronald Read pueda convivir con Richard Fuscone tiene dos explicaciones. Uno, los resultados financieros son impulsados por la suerte, independientemente de la inteligencia y el esfuerzo. Eso es cierto hasta cierto punto, y este libro lo analizará con más detalle. O, dos (y creo que es más común), que el éxito financiero no es una ciencia dura. Es una habilidad blanda, donde la forma en que te comportas es más importante que lo que sabes.

A esta habilidad blanda la llamo la psicología del dinero. El objetivo de este libro es utilizar cuentos para convencerle de que las habilidades blandas son más importantes que el aspecto técnico del dinero. Haré esto de una manera que ayude a todos, desde Read a Fuscone y todos los demás, a tomar mejores decisiones financieras.

Me he dado cuenta de que estas habilidades sociales son muy subestimadas.

Las finanzas se enseñan abrumadoramente como un campo basado en las matemáticas, donde pones datos en una fórmula y la fórmula te dice qué hacer, y se asume que simplemente lo harás.

Esto es cierto en las finanzas personales, donde se le dice que tenga un fondo de emergencia de seis meses y ahorre el 10% de su salario.

Es cierto en la inversión, donde conocemos las correlaciones históricas exactas entre las tasas de interés y las valoraciones.

Y es cierto en las finanzas corporativas, donde los directores financieros pueden medir el costo de capital preciso.

No es que ninguna de estas cosas sea mala o incorrecta. Es que saber qué hacer no te dice nada sobre lo que pasa en tu cabeza cuando intentas hacerlo.

Hay dos temas que impactan a todos, te interesen o no: la salud y el dinero.

La industria del cuidado de la salud es un triunfo de la ciencia moderna, con una esperanza de vida en aumento en todo el mundo. Los descubrimientos científicos han reemplazado las viejas ideas de los médicos sobre cómo funciona el cuerpo humano, y prácticamente todo el mundo está más sano gracias a ello.

La industria del dinero (inversiones, finanzas personales, planificación empresarial) es otra historia.

Las finanzas han captado a las mentes más inteligentes provenientes de las mejores universidades durante las últimas dos décadas. La ingeniería financiera fue la especialización más popular en la Escuela de Ingeniería de Princeton hace una década. ¿Existe alguna evidencia de que nos haya convertido en mejores inversores?

No he visto ninguno.

A través de ensayo y error colectivos a lo largo de los años, aprendimos cómo convertirnos en mejores agricultores, plomeros calificados y químicos avanzados.

Pero, ¿nos ha enseñado la prueba y el error a mejorar nuestras finanzas personales? ¿Es menos probable que nos endeudemos? ¿Es más probable que ahorre para un día lluvioso? ¿Prepararse para la jubilación? ¿Tiene puntos de vista realistas sobre lo que el dinero hace y lo que no hace para nuestra felicidad?

No he visto evidencia convincente.

La mayor parte de la razón, creo, es que pensamos y nos enseñan sobre el dinero de maneras que se parecen demasiado a la física (con reglas y leyes) y no lo suficiente a la psicología (con emociones y matices).

Y eso, para mí, es tan fascinante como importante.

El dinero está en todas partes, nos afecta a todos y nos confunde a la mayoría. Todos lo piensan de manera un poco diferente. Ofrece lecciones sobre cosas que se aplican a muchas áreas de la vida, como el riesgo, la confianza y la felicidad. Pocos temas ofrecen una lupa más poderosa que ayude a explicar por qué las personas se comportan como lo hacen que el dinero. Es uno de los mejores espectáculos de la Tierra.

Mi propia apreciación por la psicología del dinero está determinada por más de una década de escribir sobre el tema. Comencé a escribir sobre finanzas a principios de 2008. Fue el comienzo de una crisis financiera y la peor recesión en 80 años.

Para escribir sobre lo que estaba pasando, quería averiguar qué estaba pasando. Pero lo primero que aprendí después de la crisis financiera fue que nadie podía explicar con precisión qué sucedió, o por qué sucedió, y mucho menos qué se debería hacer al respecto. Por cada buena explicación había una refutación igualmente convincente.

Los ingenieros pueden determinar la causa del colapso de un puente porque existe el acuerdo de que si se aplica una cierta cantidad de fuerza en un área determinada, esa área se romperá. La física no es controvertida. Está guiado por leyes. Las finanzas son diferentes. Está guiado por el comportamiento de las personas. Y cómo me comporto podría tener sentido para mí, pero a ti te parecerá una locura.

Cuanto más estudiaba y escribía sobre la crisis financiera, más me di cuenta de que se podía entender mejor a través de los lentes de la psicología y la historia, no de las finanzas.

Para comprender por qué la gente se endeuda, no es necesario estudiar las tasas de interés; necesitas estudiar la historia de la codicia, la inseguridad y el optimismo. Para saber por qué los inversores se venden en la parte inferior de un mercado bajista, no es necesario estudiar las matemáticas de los rendimientos futuros esperados; debe pensar en la agonía de mirar a su familia y preguntarse si sus inversiones están poniendo en peligro su futuro.

Me encanta la observación de Voltaire de que "La historia nunca se repite; el hombre siempre lo hace ". Se aplica muy bien a cómo nos comportamos con el dinero.

En 2018, escribí un informe en el que describía 20 de los defectos, prejuicios y causas de mal comportamiento más importantes que he visto afectar a las personas cuando se trata de dinero. Se tituló La psicología del dinero y más de un millón de personas lo han leído. Este libro es una inmersión más profunda en el tema. Algunos pasajes breves del informe aparecen inalterados en este libro.

Lo que tiene en la mano son 20 capítulos, cada uno de los cuales describe lo que considero las características más importantes y, a menudo, contradictorias de la psicología del dinero. Los capítulos giran en torno a un tema común, pero existen por sí mismos y se pueden leer de forma independiente.

No es un libro extenso. De nada. La mayoría de los lectores no terminan

los libros que comienzan porque la mayoría de los temas individuales no requieren 300 páginas de explicación. Prefiero hacer 20 puntos cortos que termine que uno largo al que renuncie.

Vamos.

1.

Ningunos Locos

Tus experiencias personales con el dinero representan tal vez el 0,00000001% de lo que pasa en el mundo, pero tal vez el 80% de cómo crees que funciona el mundo.

Déjame contarte un problema. Puede hacer que se sienta mejor sobre lo que hace con su dinero y menos crítico sobre lo que otras personas hacen con el suyo.

La gente hace locuras con el dinero. Pero nadie está loco.

Aquí está la cuestión: las personas de diferentes generaciones, criadas por diferentes padres que obtuvieron diferentes ingresos y tenían diferentes valores, en diferentes partes del mundo, nacieron en diferentes economías, experimentaron diferentes mercados laborales con diferentes incentivos y diferentes grados de suerte, aprenden muy diferentes lecciones.

Todos tienen su propia experiencia única sobre cómo funciona el mundo. Y lo que ha experimentado es más convincente que lo que aprende de segunda mano. Así que todos nosotros, usted, yo, todos, pasamos por la vida anclados en un conjunto de opiniones sobre cómo funciona el dinero que varían enormemente de una persona a otra. Lo que a ti te parece una locura podría tener sentido para mí.

La persona que creció en la pobreza piensa en el riesgo y la recompensa de una manera que el hijo de un banquero rico no puede imaginar si lo intenta.

La persona que creció cuando la inflación era alta experimentó algo que la persona que creció con precios estables nunca tuvo que experimentar.

El corredor de bolsa que perdió todo durante la Gran Depresión experimentó algo que el trabajador tecnológico que disfruta de la gloria de finales de los noventa no puede imaginar.

El australiano que no ha visto una recesión en 30 años ha experimentado algo que ningún estadounidense ha experimentado.

Incesantemente. La lista de experiencias es interminable.

Sabes cosas sobre el dinero que yo no, y viceversa. Vas por la vida con creencias, metas y pronósticos diferentes que yo. Eso no se debe a que uno de nosotros sea más inteligente que el otro o tenga mejor información. Es porque hemos tenido vidas diferentes moldeadas por experiencias diferentes e igualmente persuasivas.

Sus experiencias personales con el dinero representan tal vez el 0,00000001% de lo que sucedió en el mundo, pero tal vez el 80% de cómo cree que funciona el mundo. Por lo tanto, personas igualmente inteligentes pueden no estar de acuerdo sobre cómo y por qué ocurren las recesiones, cómo debe invertir su dinero, qué debe priorizar, cuánto riesgo debe tomar, etc.

En su libro sobre los Estados Unidos de la década de 1930, Frederick Lewis Allen escribió que la Gran Depresión "marcó internamente a millones de estadounidenses por el resto de sus vidas". Pero hubo una variedad de experiencias. Veinticinco años después, mientras se postulaba para presidente, un periodista le preguntó a John F. Kennedy qué recordaba de la Depresión. El comentó:

No tengo conocimiento de primera mano sobre la Depresión. Mi familia tenía una de las grandes fortunas del mundo y valía más que nunca. Teníamos casas más grandes, más sirvientes, viajábamos más. Casi lo único que vi directamente fue cuando mi padre contrató a algunos jardineros adicionales solo para darles un trabajo para que pudieran comer. Realmente no supe sobre la Depresión hasta que leí sobre ella en Harvard.

Este fue un punto importante en las elecciones de 1960. ¿Cómo, pensaba la gente, podría poner a cargo de la economía a alguien que no entendía la mayor historia económica de la última generación? Fue, en muchos sentidos, superado solo por la experiencia de JFK en la Segunda Guerra Mundial. Esa fue la otra experiencia emocional más extendida de la generación anterior, y algo que su principal oponente, Hubert Humphrey, no tenía.

El desafío para nosotros es que ninguna cantidad de estudio o apertura mental puede recrear genuinamente el poder del miedo y la incertidumbre.

Puedo leer sobre cómo fue perderlo todo durante la Gran Depresión. Pero no tengo las cicatrices emocionales de quienes realmente lo experimentaron. Y la persona que lo vivió no puede entender por qué alguien como yo podría parecer complaciente con cosas como poseer acciones. Vemos el mundo a través de una lente diferente.

Las hojas de cálculo pueden modelar la frecuencia histórica de grandes caídas del mercado de valores. Pero no pueden modelar la sensación de volver a casa, mirar a sus hijos y preguntarse si ha cometido un error que afectará sus vidas. Estudiar historia te hace sentir que entiendes algo. Pero hasta que lo haya vivido y haya sentido personalmente sus consecuencias, es posible que no lo comprenda lo suficiente como para cambiar su comportamiento.

Todos pensamos que sabemos cómo funciona el mundo. Pero todos solo hemos experimentado una pequeña porción de eso.

Como dice el inversor Michael Batnick, "algunas lecciones deben experimentarse antes de que puedan entenderse". Todos somos víctimas, en

diferentes formas, a esa verdad.

En 2006, los economistas Ulrike Malmendier y Stefan Nagel de la Oficina Nacional de Investigación Económica analizaron 50 años de la Encuesta de Finanzas del Consumidor, una mirada detallada a lo que los estadounidenses hacen con su dinero.⁴

En teoría, las personas deberían tomar decisiones de inversión en función de sus objetivos y las características de las opciones de inversión disponibles en ese momento.

Pero eso no es lo que hace la gente.

Los economistas encontraron que las decisiones de inversión de por vida de las personas están fuertemente ancladas a las experiencias que esos inversionistas tuvieron en su propia generación, especialmente las experiencias tempranas en su vida adulta.

Si creció cuando la inflación era alta, invirtió menos de su dinero en bonos más adelante en la vida en comparación con aquellos que crecieron cuando la inflación era baja. Si creció cuando el mercado de valores era fuerte, invirtió más de su dinero en acciones más adelante en la vida en comparación con aquellos que crecieron cuando las acciones estaban débiles.

Los economistas escribieron: "Nuestros hallazgos sugieren que la disposición de los inversores individuales a asumir riesgos depende de su historial personal".

Ni inteligencia, ni educación, ni sofisticación. Sólo la tonta suerte de cuándo y dónde naciste.

El Financial Times entrevistó a Bill Gross, el famoso administrador de bonos, en 2019. "Gross admite que probablemente no estaría donde está hoy si hubiera nacido una década antes o después", dice el artículo. La carrera de Gross coincidió casi a la perfección con un colapso generacional de las tasas de interés que dio un impulso a los precios de los bonos. Ese tipo de cosas no solo afecta las oportunidades que encuentras; afecta lo que piensa acerca de esas oportunidades cuando se le presentan. Para Gross, los bonos eran máquinas generadoras de riqueza. Para la generación de su padre, que creció y soportó una inflación más alta, podrían ser vistos como incineradores de riqueza.

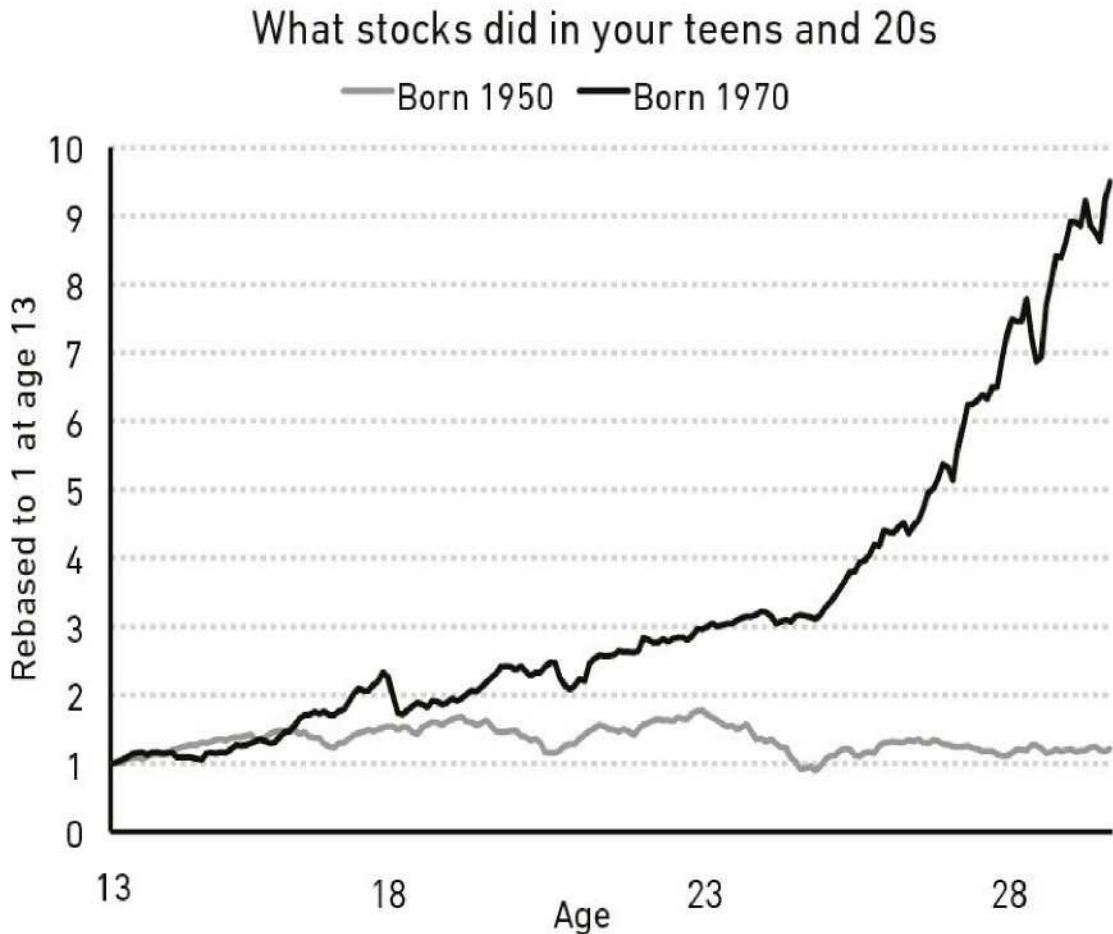
Las diferencias en la forma en que las personas han experimentado el dinero no son pequeñas, incluso entre aquellos que podría pensar que son bastante similares.

Toma acciones. Si nació en 1970, el S&P 500 aumentó casi 10 veces,

diferentes formas, a esa
verdad.

ajustado por inflación, durante su adolescencia y 20 años.

Ese es un regreso asombroso. Si nació en 1950, el mercado literalmente no llegó a ninguna parte en su adolescencia y veinte años ajustados por inflación. Dos grupos de personas, separados por el azar de su año de nacimiento, pasan por la vida con una visión completamente diferente sobre cómo funciona el mercado de valores:



O inflación. Si nació en los Estados Unidos de la década de 1960, la inflación durante la adolescencia y los 20 —los años de juventud e impresionables en los que está desarrollando una base de conocimientos sobre cómo funciona la economía— hizo que los precios se triplicaran. Eso es mucho. Recuerda las líneas de gas y los cheques de pago que se extendían notablemente menos que los anteriores. Pero si nació en 1990, la inflación ha sido tan baja durante toda su vida que probablemente nunca se le haya pasado por la cabeza.



El desempleo nacional de Estados Unidos en noviembre de 2009 era de alrededor del 10%. Pero la tasa de desempleo para los hombres afroamericanos de 16 a 19 años sin un diploma de escuela secundaria fue del 49%. Para las mujeres caucásicas mayores de 45 años con un título universitario, fue del 4%.

Los mercados de valores locales en Alemania y Japón fueron eliminados durante la Segunda Guerra Mundial. Regiones enteras fueron bombardeadas. Al final de la guerra, las granjas alemanas solo producían suficientes alimentos para proporcionar a los ciudadanos del país 1.000 calorías al día. Compare eso con Estados Unidos, donde el mercado de valores se duplicó con creces desde 1941 hasta fines de 1945, y la economía fue la más fuerte en casi dos décadas.

Nadie debería esperar que los miembros de estos grupos pasen el resto de sus vidas pensando lo mismo sobre la inflación. O el mercado de valores. O desempleo. O dinero en general.

Nadie debe esperar que respondan a la información financiera de la misma manera. Nadie debe asumir que están influenciados por los mismos incentivos.

Nadie debe esperar que confíen en las mismas fuentes de asesoramiento. Nadie debe esperar que estén de acuerdo sobre lo que importa, lo que vale la pena, lo que es probable que suceda a continuación y cuál es el mejor camino a seguir.

Su visión del dinero se formó en diferentes mundos. Y cuando ese es el caso, una visión sobre el dinero que un grupo de personas piensa que es indignante puede tener perfecto sentido para otro.

Hace unos años, The New York Times publicó un artículo sobre las condiciones laborales de Foxconn, el enorme fabricante de productos electrónicos taiwaneses. Las condiciones suelen ser atroces. Los lectores estaban molestos con razón. Pero una respuesta fascinante a la historia provino del sobrino de un trabajador chino, quien escribió en la sección de comentarios:

Mi tía trabajó varios años en lo que los estadounidenses llaman "talleres de explotación". Fue un trabajo duro. Horas largas, salario "pequeño", condiciones de trabajo "malas". ¿Sabes lo que hacía mi tía antes de trabajar en una de estas fábricas? Ella era una prostituta.

En mi opinión, la idea de trabajar en un "taller de explotación" en comparación con ese antiguo estilo de vida es una mejora. Sé que mi tía preferiría ser "explotada" por un malvado jefe capitalista por un par de dólares a que su cuerpo fuera explotado por varios hombres por unos centavos.

Por eso me molesta el pensamiento de muchos estadounidenses. No tenemos las mismas oportunidades que Occidente. Nuestra infraestructura gubernamental es diferente. El país es diferente. Sí, la fábrica es un trabajo duro. ¿Podría ser mejor? Sí, pero solo cuando se compara con los trabajos estadounidenses.

No sé qué hacer con esto. Parte de mí quiere discutir ferozmente. Una parte de mí quiere entender. Pero sobre todo es un ejemplo de cómo diferentes experiencias pueden llevar a visiones muy diferentes dentro de temas que un lado piensa intuitivamente que deberían ser en blanco y negro.

Cada decisión que la gente toma con dinero se justifica tomando la información que tienen en ese momento y conectándola a su modelo mental único de cómo funciona el mundo.

Esas personas pueden estar mal informadas. Pueden tener información incompleta. Pueden ser malos en matemáticas. Pueden ser persuadidos por un marketing podrido. No pueden tener idea de lo que están

haciendo. Pueden juzgar mal las consecuencias de sus acciones. Oh, pueden alguna vez.

Pero cada decisión financiera que toma una persona tiene sentido para ella en ese momento y marca las casillas que necesita marcar. Se cuentan a sí mismos una historia sobre lo que están haciendo y por qué lo hacen, y esa historia ha sido moldeada por sus propias experiencias únicas.

Tome un ejemplo simple: boletos de lotería.

Los estadounidenses gastan más en ellos que en películas, videojuegos, música, eventos deportivos y libros combinados.

¿Y quién los compra? Mayormente gente pobre.

Los hogares con ingresos más bajos en los EE.UU. gastan en promedio \$ 412 al año en boletos de lotería, cuatro veces la cantidad de aquellos en los grupos de ingresos más altos. El cuarenta por ciento de los estadounidenses no pueden aportar \$ 400 en caso de emergencia. Es decir: los que compran \$ 400 en boletos de lotería son, en general, las mismas personas que dicen que no podrían obtener \$ 400 en una emergencia. Están volcando sus redes de seguridad en algo con una posibilidad entre millones de tener éxito.

Eso parece una locura para mí. Probablemente también te parezca una locura. Pero no pertenezco al grupo de ingresos más bajos.

Probablemente tú tampoco. Por lo tanto, es difícil para muchos de nosotros comprender intuitivamente el razonamiento subconsciente de los compradores de boletos de lotería de bajos ingresos.

Pero colar un poco, y puedes imaginarlo haciendo algo como esto:

Vivimos de cheque a cheque y el ahorro parece fuera de nuestro alcance. Nuestras perspectivas de salarios mucho más altos parecen inalcanzables. No podemos permitirnos unas vacaciones agradables, coches nuevos, seguro médico o viviendas en barrios seguros. No podemos llevar a nuestros hijos a la universidad sin una deuda paralizante. Muchas de las cosas que ustedes, las personas que leen libros sobre finanzas, tienen ahora o tienen muchas posibilidades de obtener, no las tenemos nosotros. Comprar un boleto de lotería es el único momento en nuestras vidas en el que podemos tener un sueño tangible de obtener las cosas buenas que ya tienes y que das por sentado. Estamos pagando por un sueño y es posible que no lo entiendas porque ya estás viviendo un sueño. Por eso compramos más entradas que tú.

No tienes que estar de acuerdo con este razonamiento. Comprar boletos de lotería cuando está arruinado sigue siendo una mala idea. Pero puedo

entender por qué persisten las ventas de boletos de lotería.

Y esa idea, "Lo que estás haciendo parece una locura, pero entiendo por qué lo estás haciendo", descubre la raíz de muchas de nuestras decisiones financieras.

Pocas personas toman decisiones financieras únicamente con una hoja de cálculo. Los hacen en la mesa de la cena o en una reunión de empresa. Lugares donde la historia personal, su propia visión única del mundo, el ego, el orgullo, el marketing y los incentivos extraños se combinan en una narrativa que funciona para usted.

Otro punto importante que ayuda a explicar por qué las decisiones financieras son tan difíciles y por qué hay tanta mala conducta es reconocer lo nuevo que es este tema.

El dinero existe desde hace mucho tiempo. Se cree que el rey Alyattes de Lydia, ahora parte de Turquía, creó la primera moneda oficial en el 600 a. C. Pero la base moderna de las decisiones monetarias —ahorrar e invertir— se basa en conceptos que son prácticamente bebés.

Retírate. A fines de 2018, había 27 billones de dólares en cuentas de jubilación de EE. UU., Lo que lo convierte en el principal impulsor de las decisiones de ahorro e inversión del inversor común.⁵

Pero todo el concepto de tener derecho a la jubilación tiene, como máximo, dos generaciones.

Antes de la Segunda Guerra Mundial, la mayoría de los estadounidenses trabajaban hasta morir. Esa era la expectativa y la realidad. La tasa de participación en la fuerza laboral de los hombres de 65 años o más estaba por encima del 50% hasta la década de 1940:



El Seguro Social tenía como objetivo cambiar esto. Pero sus beneficios iniciales no se parecían en nada a una pensión adecuada. Cuando Ida May Fuller cobró el primer cheque del Seguro Social en 1940, fue por \$ 22.54, o \$ 416 ajustados por inflación. No fue hasta la década de 1980 que el cheque promedio del Seguro Social para los jubilados superó los \$ 1,000 al mes ajustados por inflación. Más de una cuarta parte de los estadounidenses mayores de 65 años fueron clasificados por la Oficina del Censo como personas que vivían en la pobreza hasta fines de la década de 1960.

Existe una creencia generalizada en la línea de que "todo el mundo solía tener una pensión privada". Pero esto es tremendamente exagerado. El Employee Benefit Research Institute explica: "Solo una cuarta parte de las personas de 65 años o más tenían ingresos por pensiones en 1975". Entre esa afortunada minoría, solo el 15% de los ingresos familiares provenían de una pensión.

El New York Times escribió en 1955 sobre el creciente deseo, pero continua incapacidad, de jubilarse: "Parafraseando un viejo dicho: todo el mundo habla de la jubilación, pero aparentemente muy pocos hacen algo al respecto" 6.

No fue hasta la década de 1980 que se afianzó la idea de que todos merecen, y deberían tener, una jubilación digna. Y la forma de obtener esa jubilación digna desde entonces ha sido la expectativa de que todos ahorren e inviertan su propio dinero.

Permítanme reiterar cuán nueva es esta idea: el 401 (k) —el vehículo de ahorro fundamental de la jubilación estadounidense— no existió hasta 1978. La Roth IRA no nació hasta 1998. Si fuera una persona, apenas tendría la edad suficiente para beber.

No debería sorprender a nadie que muchos de nosotros seamos malos ahorrando e invirtiendo para la jubilación. No estamos locos. Todos somos novatos.

Lo mismo ocurre con la universidad. La proporción de estadounidenses mayores de 25 años con una licenciatura ha pasado de menos de 1 de cada 20 en 1940 a 1 de cada 4 en 2015.⁷ La matrícula universitaria promedio durante ese tiempo aumentó más de cuatro veces ajustada a la inflación.⁸ Algo tan grande y tan importante La sociedad explica tan rápidamente por qué, por ejemplo, tantas personas han tomado malas decisiones con los préstamos para estudiantes durante los últimos 20 años. No hay décadas de experiencia acumulada de la que siquiera intentar aprender. Lo estamos improvisando.

Lo mismo ocurre con los fondos indexados, que tienen menos de 50 años. Y fondos de cobertura, que no despegaron hasta los últimos 25 años. Incluso el uso generalizado de la deuda de los consumidores (hipotecas, tarjetas de crédito y préstamos para automóviles) no despegó hasta después de la Segunda Guerra Mundial, cuando el GI Bill facilitó el endeudamiento de millones de estadounidenses.

Los perros fueron domesticados hace 10.000 años y aún conservan algunos comportamientos de sus ancestros salvajes. Sin embargo, aquí estamos, con entre 20 y 50 años de experiencia en el sistema financiero moderno, esperando estar perfectamente aclimatados.

Para un tema que está tan influenciado por la emoción frente a los hechos, esto es un problema. Y ayuda a explicar por qué no siempre hacemos lo que se supone que debemos hacer con el dinero.

Todos hacemos locuras con el dinero, porque todos somos relativamente nuevos en este juego y lo que a ti te parece una locura podría tener sentido para mí. Pero nadie está loco, todos tomamos decisiones basadas en nuestras propias experiencias únicas que parecen tener sentido para nosotros en un momento dado.

Ahora permítanme contarles una historia sobre cómo Bill Gates se hizo rico.

Suertecf Riesgo

Nada es tan bueno o tan malo
según parece.

La suerte y el riesgo son hermanos. Ambos son la realidad de que cada resultado en la vida está guiado por fuerzas distintas del esfuerzo individual.

El profesor de la Universidad de Nueva York, Scott Galloway, tiene una idea relacionada que es muy importante recordar al juzgar el éxito, tanto el suyo como el de los demás: "Nada es tan bueno o tan malo como parece".

Bill Gates fue a una de las únicas escuelas secundarias del mundo que tenía una computadora.

La historia de cómo Lakeside School, en las afueras de Seattle, incluso consiguió una computadora es notable.

Bill Dougall fue un piloto de la Marina de la Segunda Guerra Mundial que se convirtió en profesor de matemáticas y ciencias en la escuela secundaria. "Él creía que el estudio de libros no era suficiente sin la experiencia del mundo real. También se dio cuenta de que necesitaríamos saber algo sobre computadoras cuando llegáramos a la universidad", recordó el fallecido cofundador de Microsoft, Paul Allen.

En 1968, Dougall solicitó a las Madres de Lakeside School Club utilizará las ganancias de su venta anual de artículos usados, alrededor de \$ 3,000, para arrendar una computadora Teletype Modelo 30 conectada a la terminal mainframe de General Electric para compartir el tiempo de la computadora. "La idea de compartir el tiempo solo se inventó en 1965", dijo Gates más tarde. "Alguien era bastante progresista". La mayoría de las escuelas de posgrado universitarias no tenían una computadora tan avanzada como Bill Gates tenía acceso en octavo grado. Y no podía tener suficiente.

Gates tenía 13 años en 1968 cuando conoció a su compañero Paul Allen. Allen también estaba obsesionado con la computadora de la escuela, y los dos se llevaron bien.

La computadora de Lakeside no formaba parte de su plan de estudios general. Fue un programa de estudio independiente. Bill y Paul podían jugar con la cosa en su tiempo libre, dejando volar su creatividad, después de la escuela, hasta altas horas de la noche, los fines de semana. Rápidamente se convirtieron en expertos en informática.

Durante una de sus sesiones nocturnas, Allen recordó que Gates le mostró una revista Fortune y le dijo: "¿Cómo crees que es dirigir una empresa Fortune 500?" Allen dijo que no tenía idea. "Quizás algún día tengamos nuestra propia compañía de computadoras", dijo Gates. Microsoft ahora vale más de un billón de dólares.

Un poco de matemáticas rápidas.

En 1968 había aproximadamente 303 millones de personas en edad de escuela secundaria en el mundo, según la ONU.

Aproximadamente 18 millones de ellos vivían en los Estados Unidos.

Aproximadamente 270.000 de ellos vivían en el estado de Washington.

Un poco más de 100.000 de ellos vivían en el área de Seattle.

Y solo unos 300 de ellos asistieron a Lakeside School.

Empiece con 303 millones y termine con 300.

Uno de cada millón de estudiantes en edad de escuela secundaria asistió a la escuela secundaria que tenía la combinación de dinero en efectivo y previsión para comprar una computadora. Bill Gates resultó ser uno de ellos.

Gates no se avergüenza de lo que esto significa. "Si no hubiera habido Lakeside, no habría habido Microsoft", dijo a la clase que se graduó de la escuela en 2005.

Gates es asombrosamente inteligente, incluso más trabajador, y cuando era adolescente tuvo una visión de las computadoras que ni la mayoría de los ejecutivos de computadoras experimentados podían comprender. También tuvo una ventaja de uno en un millón al ir a la escuela en Lakeside.

Ahora déjame contarte sobre Kent Evans, amigo de Gates. Experimentó una dosis igualmente poderosa del riesgo, hermano cercano de la suerte.

Bill Gates y Paul Allen se convirtieron en nombres familiares gracias al éxito de Microsoft. Pero en Lakeside había un tercer miembro de esta pandilla de prodigios informáticos de la escuela secundaria.

Kent Evans y Bill Gates se hicieron mejores amigos en octavo grado. Evans fue, según el propio Gates, el mejor alumno de la clase.

Los dos hablaban "por teléfono de cantidades ridículas", recuerda Gates en el documental *Inside Bill's Brain*. "Aún conozco el número de teléfono de Kent", dice. "525-7851".

Evans era tan hábil con las computadoras como Gates y Allen. Lakeside una vez luchó para armar manualmente el horario de clases de la escuela, un laberinto de complejidad para que cientos de estudiantes reciban las clases que necesitan en momentos que no entran en conflicto con otros cursos. La escuela encargó a Bill y Kent —niños, según se mire— que construyeran un programa de computadora para resolver el problema. Funcionó.

Y a diferencia de Paul Allen, Kent compartía la mente empresarial de Bill y su ambición sin fin. "Kent siempre tuvo el maletín grande, como el maletín de un

abogado”, recuerda Gates. “Siempre estábamos planeando lo que haríamos cinco o seis años en el futuro.

¿Deberíamos convertirnos en directores ejecutivos? ¿Qué tipo de impacto podrías tener? ¿Deberíamos ser generales? ¿Deberíamos ser embajadores? Fuera lo que fuera, Bill y Kent sabían que lo harían juntos.

Después de recordar su amistad con Kent, Gates se apaga.

“Habríamos seguido trabajando juntos. Estoy seguro de que hubiéramos ido juntos a la universidad”. Kent podría haber sido socio fundador de Microsoft con Gates y Allen.

Pero nunca sucedería. Kent murió en un accidente de montañismo antes de graduarse de la escuela secundaria.

Cada año hay alrededor de tres docenas de muertes por montañismo en los Estados Unidos.⁹ Las probabilidades de morir en una montaña en la escuela secundaria son aproximadamente de una en un millón.

Bill Gates experimentó una suerte entre un millón al terminar en Lakeside. Kent Evans experimentó un riesgo entre un millón al no llegar nunca a terminar lo que él y Gates se propusieron lograr. La misma fuerza, la misma magnitud, actuando en direcciones opuestas.

La suerte y el riesgo son la realidad de que cada resultado en la vida está guiado por fuerzas distintas del esfuerzo individual. Son tan similares que no puedes creer en uno sin respetar por igual al otro. Ambos ocurren porque el mundo es demasiado complejo para permitir que el 100% de sus acciones dicten el 100% de sus resultados. Están impulsados por lo mismo: eres una persona en un juego con otras siete mil millones de personas e infinitas partes móviles. El impacto accidental de acciones fuera de su control puede tener más consecuencias que las que toma conscientemente.

Pero ambos son tan difíciles de medir y de aceptar, que con demasiada frecuencia se pasan por alto. Por cada Bill Gates hay un Kent Evans que era igual de habilidoso y motivado, pero terminó en el otro lado de la ruleta de la vida.

Si da suerte y arriesga su debido respeto, se da cuenta de que cuando se juzga el éxito financiero de las personas, tanto el suyo como el de los demás, nunca es tan bueno o tan malo como parece.

Hace años le pregunté al economista Robert Shiller, quien ganó el Premio Nobel de Economía, "¿Qué quieres saber sobre la inversión que no podemos saber?"

“El papel exacto de la suerte en los resultados exitosos”, respondió.

Me encanta esa respuesta, porque nadie piensa que la suerte no juega un papel en el éxito financiero. Pero dado que es difícil cuantificar la suerte y de mala educación sugerir que el éxito de las personas se debe a ella, la postura predeterminada a menudo es ignorar implícitamente la suerte como un factor de éxito.

Si digo: “Hay mil millones de inversores en el mundo. Por pura casualidad, ¿esperarías que 10 de ellos se conviertan en multimillonarios predominantemente sin suerte? ” Usted respondería: "Por supuesto". Pero luego, si le pido que nombre a esos inversores, en su cara, es probable que retroceda.

Al juzgar a los demás, atribuir el éxito a la suerte te hace parecer celoso y mezquino, incluso si sabemos que existe. Y cuando te juzgas a ti mismo, atribuir el éxito a la suerte puede ser demasiado desmoralizador para aceptarlo.

El economista Bhashkar Mazumder ha demostrado que los ingresos entre hermanos están más correlacionados que la altura o el peso. Si eres rico y alto, es más probable que tu hermano también sea rico que alto. Creo que la mayoría de nosotros sabemos intuitivamente que esto es cierto: la calidad de su educación y las puertas que se abren para usted están fuertemente vinculadas al estatus socioeconómico de sus padres. Pero búscame dos hermanos ricos y te mostraré dos hombres que no creen que los hallazgos de este estudio se apliquen a ellos.

El fracaso, que puede ser cualquier cosa, desde la bancarrota hasta no alcanzar una meta personal, es igualmente abusado.

¿Las empresas fallidas no se esforzaron lo suficiente? ¿Las malas inversiones no se pensaron lo suficientemente bien? ¿Las carreras descarriadas se deben a la pereza? A veces sí. Por supuesto.

¿Pero cuanto? Es tan difícil de saber. Todo lo que vale la pena perseguir tiene menos del 100% de probabilidades de éxito, y el riesgo es lo que ocurre cuando terminas en el lado desafortunado de esa ecuación. Al igual que ocurre con la suerte, la historia se vuelve demasiado difícil, demasiado complicada, demasiado complicada si tratamos de distinguir qué parte de un resultado fue una decisión consciente frente a un riesgo.

Digamos que compro una acción y cinco años después no ha ido a ninguna parte. Es posible que haya tomado una mala decisión comprándolo en primer lugar. También es posible que tomé una buena decisión que tenía un 80% de posibilidades de ganar dinero y acabé del lado del desafortunado 20%. ¿Cómo sé cuál es cuál? ¿Cometí un error o simplemente experimenté la realidad del riesgo?

Es posible medir estadísticamente si algunas decisiones fueron acertadas. Pero en el mundo real, día a día, simplemente no lo hacemos. Es muy difícil. Preferimos historias simples, que son fáciles pero a menudo diabólicamente engañosas.

Después de pasar años rodeado de inversores y líderes empresariales, me he dado cuenta de que el fracaso de otra persona suele atribuirse a malas decisiones, mientras que los propios fracasos suelen atribuirse al lado oscuro del riesgo. Al juzgar tus fracasos, es probable que prefiera una historia limpia y simple de causa y efecto, porque no sé qué está pasando dentro de tu cabeza. “Tuviste un mal resultado, así que debe haber sido causado por una mala decisión” es la historia que tiene más sentido para mí. Pero al juzgarme a mí mismo, puedo inventar una narrativa salvaje que justifique mis decisiones pasadas y atribuya los malos resultados al riesgo.

La portada de la revista Forbes no celebra a los inversores pobres que tomaron buenas decisiones pero que pasaron por el lado desafortunado del riesgo. Pero es casi seguro celebra a los inversores ricos que tomaron decisiones correctas o incluso imprudentes y tuvieron suerte. Ambos lanzaron la misma moneda que casualmente aterrizó en un lado diferente.

La parte peligrosa de esto es que todos estamos tratando de aprender qué funciona y qué no con el dinero.

¿Qué estrategias de inversión funcionan? ¿Cuáles no?

¿Qué estrategias comerciales funcionan? ¿Cuáles no?

¿Cómo te haces rico? ¿Cómo evitas ser pobre?

Tendemos a buscar estas lecciones al observar los éxitos y los fracasos y decir: "Haz lo que ella hizo, evita lo que él hizo".

Si tuviéramos una varita mágica, descubriríamos exactamente qué proporción de estos resultados fueron causados por acciones que son repetibles, en comparación con el papel del riesgo aleatorio y la suerte que influyó en esas acciones de una forma u otra. Pero no tenemos una varita mágica. Tenemos cerebros que prefieren respuestas fáciles sin mucho apetito por los matices. Por lo tanto, identificar los rasgos que debemos emular o evitar puede resultar tremendamente difícil.

Permítanme contarles otra historia de alguien que, como Bill Gates, tuvo un gran éxito, pero cuyo éxito es difícil de precisar como causado por la suerte o la habilidad.

Cornelius Vanderbilt acababa de cerrar una serie de acuerdos comerciales para expandir su imperio ferroviario.

Uno de sus asesores comerciales se inclinó para decirle a Vanderbilt que cada transacción que accedía infringía la ley.

“Dios mío, John”, dijo Vanderbilt, “no supones que puedes manejar un ferrocarril de

acuerdo con los estatutos del estado de Nueva York, ¿verdad?" 10

Mi primer pensamiento al leer esto fue: "Esa actitud es la razón por la que tuvo tanto éxito". Las leyes no se adaptaban a los ferrocarriles durante la época de Vanderbilt. Así que dijo "al diablo con esto" y siguió adelante de todos modos.

Vanderbilt tuvo un gran éxito. Así que es tentador ver su alarde de la ley, que fue notorio y vital para su éxito, como una sabiduría sabia. ¡Ese visionario rudo no dejó que nada se interpusiera en su camino!

Pero, ¿qué tan peligroso es ese análisis? Ninguna persona en su sano juicio recomendaría un delito flagrante como rasgo empresarial. Puede imaginarse fácilmente que la historia de Vanderbilt resultaría muy diferente: un forajido cuya joven empresa se derrumbó por orden judicial.

Entonces tenemos un problema aquí.

Puede elogiar a Vanderbilt por hacer alarde de la ley con tanta pasión como critica a Enron por hacer lo mismo. Quizás uno tuvo suerte al evitar el brazo de la ley mientras que el otro se encontró en el lado del riesgo.

John D. Rockefeller es similar. Su frecuente elusión de la ley (un juez una vez llamó a su empresa "nada mejor que un ladrón común") a menudo es retratado por los historiadores como astuto astucia empresarial. Tal vez lo fue. Pero, ¿cuándo cambia la narrativa de "No permitiste las leyes obsoletas se interponen en el camino de la innovación, "a" ¿Cometiste un crimen? "O qué poco tendría que cambiar la historia para que la narrativa pasara de" Rockefeller era un genio, trata de aprender de sus éxitos "a" Rockefeller era un criminal, trato de aprender de sus fracasos comerciales. "Muy poco.

"¿Qué me importa la ley?", Dijo Vanderbilt una vez. "¿No tengo el poder?"

Lo hizo y funcionó. Pero es fácil imaginar que esas son las últimas palabras de una historia con un resultado muy diferente. La línea entre atrevido e imprudente puede ser delgada. Cuando no damos riesgo y suerte, su facturación adecuada a menudo es invisible.

Benjamin Graham es conocido como uno de los mayores inversores de todos los tiempos, el padre de la inversión en valor y el primer mentor de Warren Buffett. Pero la mayor parte del éxito inversor de Benjamin Graham se debió a la posesión de una enorme parte de las acciones de GEICO que, según él mismo admitió, rompió casi todas las reglas de diversificación que el propio Graham estableció en sus famosos textos. ¿Dónde cae aquí la delgada línea entre audaz e imprudente? No lo sé. Graham escribió sobre su

Bonanza de GEICO: "Un golpe de suerte, o una decisión sumamente astuta, ¿podemos distinguirlos?" No es fácil.

De manera similar, pensamos que Mark Zuckerberg es un genio por rechazar la oferta de Yahoo! de mil millones de dólares de 2006 para comprar su empresa. Vio el futuro y se mantuvo firme. Pero la gente critica a Yahoo! con tanta pasión por rechazar su propia gran oferta de compra de Microsoft, ¡esos tontos deberían haber cobrado mientras pudieron! ¿Cuál es la lección para los emprendedores aquí? No tengo ni idea, porque el riesgo y la suerte son muy difíciles de precisar.

Hay tantos ejemplos de esto.

Innumerables fortunas (y fracasos) deben su resultado al apalancamiento.

Los mejores (y peores) gerentes impulsan a sus empleados lo más duro que pueden.

"El cliente siempre tiene la razón" y "los clientes no saben lo que quieren" son ambas sabiduría empresarial aceptada.

La línea entre "inspirador audaz" y "tontamente imprudente" puede tener un milímetro de grosor y solo se puede ver en retrospectiva.

El riesgo y la suerte son dobles.

Este no es un problema fácil de resolver. La dificultad para identificar qué es suerte, qué es habilidad y qué es riesgo es uno de los mayores problemas que enfrentamos cuando tratamos de aprender sobre la mejor manera de administrar el dinero.

Pero dos cosas pueden indicarle una mejor dirección.

Tenga cuidado a quien elogia y admira. Tenga cuidado a quién menosprecia y desea evitar convertirse.

O simplemente tenga cuidado al asumir que el 100% de los resultados se pueden atribuir al esfuerzo y las decisiones. Después de que nació mi hijo, le escribí una carta que decía, en parte:

Algunas personas nacen en familias que fomentan la educación; otros están en contra. Algunos nacen en economías florecientes que fomentan el espíritu empresarial; otros nacen en la guerra y la miseria. Quiero que tengas éxito y quiero que te lo ganes. Pero tenga en cuenta que no todo el éxito se debe al trabajo duro y que no toda la pobreza se debe a la pereza. Tenga esto en cuenta al juzgar a las personas, incluido usted mismo.

Por lo tanto, concéntrese menos en individuos específicos y estudios de casos y más en patrones generales.

Estudiar a una persona específica puede ser peligroso porque tendemos a estudiar ejemplos extremos —los multimillonarios, los directores ejecutivos o los fracasos masivos que dominan las noticias— y los ejemplos extremos suelen ser los menos aplicables a otras situaciones, dada su complejidad. Cuanto más extremo sea el resultado, es menos probable que pueda aplicar sus lecciones a su propia vida, porque es más probable que el resultado esté influenciado por extremos extremos de la suerte o el riesgo.

Se acercará más a las conclusiones prácticas al buscar patrones amplios de éxito y fracaso. Cuanto más común sea el patrón, más aplicable podría ser a su vida. Tratar de emular el éxito de inversión de Warren Buffett es difícil, porque sus resultados son tan extremos que el papel de la suerte en el desempeño de su vida es muy probablemente alto, y la suerte no es algo que pueda emular de manera confiable. Pero darse cuenta, como veremos en el capítulo 7, de que las personas que tienen control sobre su tiempo tienden a ser más felices en la vida es una observación lo suficientemente amplia y común como para que se pueda hacer algo con ella.

Mi historiador favorito, Frederick Lewis Allen, dedicó su carrera a describir la vida del estadounidense promedio: cómo vivían, cómo cambiaban, qué hacían para trabajar, qué comían para cenar, etc. Hay lecciones más relevantes para aprender más allá de este tipo de observación amplia que hay al estudiar los personajes extremos que tienden a dominar las noticias.

Bill Gates dijo una vez: “El éxito es un pésimo maestro. Seduce a las personas inteligentes a pensar que no pueden perder ”.

Cuando las cosas vayan extremadamente bien, date cuenta de que no es tan bueno como crees. No eres invencible, y si reconoces que la suerte te trajo el éxito, entonces tienes que creer en el primo de la suerte, el riesgo, que puede cambiar tu historia con la misma rapidez.

Pero lo mismo ocurre en la otra dirección.

El fracaso puede ser un pésimo maestro, porque seduce a las personas inteligentes a pensar que sus decisiones fueron terribles cuando a veces solo reflejan la implacable realidad del riesgo. El truco al lidiar con el fracaso es organizar su vida financiera de manera que una mala inversión aquí y una meta financiera perdida allí no lo borren para que pueda seguir jugando hasta que las probabilidades caigan a su favor.

Pero lo más importante es que, por mucho que reconozcamos el papel de la suerte en el éxito, el papel del riesgo significa que debemos perdonarnos a nosotros mismos y

dejar espacio para la comprensión al juzgar los fracasos.

Nada es tan bueno o tan malo como parece.

Ahora veamos las historias de dos hombres que empujaron su suerte.

3.

Never Enough

When rich people do crazy things.

John Bogle, el fundador de Vanguard que falleció en 2019, una vez contó una historia sobre el dinero que destaca algo en lo que no pensamos lo suficiente:

En una fiesta ofrecida por un multimillonario en Shelter Island, Kurt Vonnegut le informa a su amigo, Joseph Heller, que su anfitrión, un administrador de fondos de cobertura, había ganado más dinero en un solo día de lo que Heller había ganado con su popular novela *Catch-22* over. toda su historia. Heller responde: "Sí, pero tengo algo que él nunca tendrá ... suficiente".

Suficiente. Me quedé atónito por la simple elocuencia de esa palabra, atónito por dos razones: primero, porque se me ha dado tanto en mi propia vida y, segundo, porque Joseph Heller no podría haber sido más preciso.

Para un elemento crítico de nuestra sociedad, incluidos muchos de los más ricos y poderosos entre nosotros, parece no haber límite hoy en día en lo que implica lo suficiente.

Es tan inteligente y tan poderoso.

Permítanme ofrecer dos ejemplos de los peligros de no tener suficiente y lo que pueden enseñarnos.

Rajat Gupta nació en Calcuta y quedó huérfano cuando era adolescente. La gente habla de los privilegiados que comienzan su vida en tercera base. Gupta ni siquiera podía ver el estadio de béisbol.

Lo que logró desde esos comienzos fue simplemente fenomenal.

A mediados de los 40, Gupta era director ejecutivo de McKinsey, la consultora más prestigiosa del mundo. Se retiró en 2007 para asumir funciones en las Naciones Unidas y el Foro Económico Mundial. Se asoció en el trabajo filantrópico con Bill Gates. Formó parte del consejo de administración de cinco empresas públicas. Desde los barrios bajos de Kolkata, Gupta se había convertido literalmente en uno de los hombres de negocios más exitosos del mundo.

Con su éxito llegó una enorme riqueza. En 2008, según los informes, Gupta tenía un valor de \$ 100 millones.¹¹ Para la mayoría, es una suma de dinero insondable. Un rendimiento anual del cinco por ciento sobre esa cantidad de dinero genera casi \$ 600 por hora, las 24 horas del día.

Podría haber hecho lo que quisiera en la vida.

Y lo que él quería, según todos los informes, no era ser un mero centa-millonario. Rajat Gupta quería ser multimillonario. Y lo deseaba desesperadamente.

Gupta formó parte de la junta directiva de Goldman Sachs, que lo rodeó de algunos de los inversores más ricos del mundo. Un inversor, citando los días de pago de los magnates del capital privado, describió a Gupta así: “Creo que quiere estar en ese círculo. Eso es un círculo de multimillonarios, ¿verdad? Goldman es como el círculo de cientos de millones, ¿verdad?”¹²

Derecha. Entonces Gupta encontró un lucrativo ajeteo secundario.

En 2008, mientras Goldman Sachs contemplaba la ira de la crisis financiera, Warren Buffett planeaba invertir \$ 5 mil millones en el banco para ayudarlo a sobrevivir. Como miembro de la junta de Goldman, Gupta se enteró de esta transacción antes que el público. Fue una información valiosa. La supervivencia de Goldman estaba en duda y el respaldo de Buffett seguramente haría que sus acciones se dispararan.

Dieciséis segundos después de enterarse del trato pendiente, Gupta, quien fue llamado a la reunión de la junta de Goldman, colgó el teléfono y llamó a un administrador de fondos de cobertura llamado Raj Rajaratnam. La llamada no se grabó, pero Rajaratnam compró inmediatamente 175.000 acciones de Goldman Sachs, por lo que puede adivinar de qué se habló. El acuerdo Buffett-Goldman se anunció al público horas después. Las acciones de Goldman subieron. Rajaratnam ganó rápidamente \$ 1 millón.

Ese fue solo un ejemplo de una supuesta tendencia. La SEC afirma que los consejos internos de Gupta generaron ganancias de \$ 17 millones.

Era dinero fácil. Y, para los fiscales, fue un caso aún más fácil.

Tanto Gupta como Rajaratnam fueron a prisión por tráfico de información privilegiada, y sus carreras y su reputación quedaron irrevocablemente arruinadas.

Ahora considere a Bernie Madoff. Su crimen es bien conocido. Madoff es el intrigante Ponzi más notorio desde el propio Charles Ponzi. Madoff estafó a los inversores durante dos décadas antes de que se revelara su crimen, irónicamente, solo unas semanas después del esfuerzo de Gupta.

Lo que se pasa por alto es que Madoff, como Gupta, era más que un estafador. Antes del esquema Ponzi que hizo famoso a Madoff, él era un hombre de negocios legítimo y de gran éxito.

Madoff era un creador de mercado, un trabajo que empareja a compradores y vendedores de acciones. Era muy bueno en eso. Así es como The Wall Street Journal describió a la empresa creadora de mercado de Madoff en 1992:

Ha creado una firma de valores altamente rentable, Bernard L. Madoff Investment Securities, que desvía un gran volumen de operaciones bursátiles del Big Board. El volumen promedio diario de \$ 740 millones de operaciones ejecutadas electrónicamente por la firma Madoff fuera de la bolsa equivale al 9% de la bolsa de Nueva York. La firma de Madoff puede ejecutar operaciones de manera tan rápida y económica que en realidad paga a otras firmas de corretaje un centavo por acción para ejecutar las órdenes de sus clientes, beneficiándose del diferencial entre los precios de oferta y demanda que la mayoría de las acciones negocian.

Este no es un periodista que describe incorrectamente un fraude que aún no se ha descubierto; El negocio de creación de mercado de Madoff era legítimo. Un ex empleado dijo que la rama de creación de mercado del negocio de Madoff ganaba entre \$ 25 millones y \$ 50 millones por año.

El negocio legítimo y no fraudulento de Bernie Madoff fue, en cualquier medida, un gran éxito. Le hizo enorme y legítimamente rico.

Y sin embargo, el fraude.

La pregunta que deberíamos hacerles tanto a Gupta como a Madoff es por qué alguien que vale cientos de millones de dólares sería tan desesperados por más dinero que arriesgaron todo en pos de aún más.

El crimen cometido por quienes viven al borde de la supervivencia es una cosa. Un estafador nigeriano le dijo una vez a The New York Times que se sentía culpable por lastimar a otros, pero que “la pobreza no te hará sentir el dolor” 13.

Lo que hicieron Gupta y Madoff es algo diferente. Ya lo tenían todo: riquezas inimaginables, prestigio, poder, libertad. Y lo tiraron todo porque querían más.

No tenían suficiente sentido.

Son ejemplos extremos. Pero existen versiones no criminales de este comportamiento.

El fondo de cobertura Long-Term Capital Management contaba con comerciantes que valían personalmente decenas y cientos de millones de dólares cada uno, con la mayor parte de su riqueza invertida en sus propios fondos. Luego corrieron tanto riesgo en la búsqueda de más que lograron perderlo todo, en 1998, en medio del mayor mercado alcista y la economía más fuerte de la historia. Warren Buffett lo expresó más tarde:

Para ganar dinero que no tenían ni necesitaban, arriesgaron lo que tenían y lo que necesitaban. Y eso es una tontería. Es simplemente una tontería. Si arriesga algo que es importante para usted por algo que no es importante para usted, simplemente no

tiene ningún sentido.

No hay razón para arriesgar lo que tiene y necesita por lo que no tiene y no necesita.

Es una de esas cosas que es tan obvia como pasada por alto.

Pocos de nosotros tendremos 100 millones de dólares, como Gupta o Madoff. Pero un porcentaje apreciable de los que leen este libro, en algún momento de su vida, ganarán un salario o tendrán una suma de dinero suficiente para cubrir todo lo razonable que necesitan y mucho de lo que quieren.

Si eres uno de ellos, recuerda algunas cosas.

1. La habilidad financiera más difícil es hacer que la portería se detenga Moviente.

Pero es uno de los más importantes. Si las expectativas aumentan con los resultados, no hay lógica en esforzarse por obtener más porque usted sentirá lo mismo después de hacer un esfuerzo adicional. Se vuelve peligroso cuando el gusto por tener más —más dinero, más poder, más prestigio— aumenta la ambición más rápido que la satisfacción. En ese caso, un paso adelante empuja el poste de la portería dos pasos adelante. Se siente como si se estuviera quedando atrás y la única forma de ponerse al día es asumir cada vez más riesgos.

El capitalismo moderno es un profesional en dos cosas: generar riqueza y generar envidia. Quizás vayan de la mano; querer superar a sus compañeros puede ser el combustible del trabajo duro. Pero la vida no es divertida sin una sensación de suficiente. La felicidad, como se dice, es solo resultados menos expectativas.

2. La comparación social es el problema aquí.

Considere un jugador de béisbol novato que gana \$ 500,000 al año. Es, por definición, rico. Pero digamos que juega en el mismo equipo que Mike Trout, quien tiene un contrato de 12 años y \$ 430 millones. En comparación, el novato está arruinado. Pero luego piense en Mike Trout. Treinta y seis millones de dólares al año es una enorme cantidad de dinero. Pero para figurar en la lista de los diez administradores de fondos de cobertura mejor pagados en 2018, era necesario ganar al menos \$ 340 millones en un año.¹⁴ Con eso es con lo que personas como Trout podrían comparar sus ingresos. Y el administrador de fondos de cobertura que gana 340 millones de dólares al año se compara con los cinco principales administradores de fondos de cobertura, que

ganaron al menos 770 millones de dólares en 2018. Esos altos administradores pueden mirar hacia adelante a personas como Warren Buffett, cuya fortuna personal aumentó en 3.500 millones de dólares en 2018. Y alguien como Buffett podría mirar hacia adelante a Jeff Bezos,

El punto es que el techo de la comparación social es tan alto que prácticamente nadie lo alcanzará. Lo que significa que es una batalla que nunca se puede ganar, o que, para empezar, la única forma de ganar es no luchar, aceptar que es posible que tengas suficiente, incluso si es menos que los que te rodean.

Un amigo mío hace una peregrinación anual a Las Vegas. Un año le preguntó a un crupier: ¿Qué juegos juegas y en qué casinos juegas? El crupier, muy serio, respondió: "La única forma de ganar en un casino de Las Vegas es salir tan pronto como ingrese".

Así es exactamente como funciona el juego de tratar de mantenerse al día con la riqueza de otras personas.

3. "Suficiente" no es poco.

La idea de tener "suficiente" podría parecer conservadurismo, dejando oportunidades y potencial sobre la mesa.

No creo que eso sea correcto.

"Suficiente" es darse cuenta de que lo contrario, un apetito insaciable por más, lo llevará al punto de arrepentirse.

La única forma de saber cuánta comida puede comer es comer hasta que se enferme. Pocos intentan esto porque los vómitos duelen más que cualquier comida. Por alguna razón, la misma lógica no se traduce en negocios e inversiones, y muchos solo dejarán de buscar más cuando se rompan y se ven obligados a hacerlo. Esto puede ser tan inocente como quemarse en el trabajo o una asignación de inversión arriesgada que no puede mantener. En el otro extremo están Rajat Guptas y Bernie Madoffs en el mundo, que recurren al robo porque vale la pena alcanzar cada dólar independientemente de las consecuencias.

Sea lo que sea, la incapacidad de negar un dólar potencial eventualmente lo alcanzará.

4. Hay muchas cosas que nunca vale la pena arriesgar, no importa la ganancia potencial.

Después de ser liberado de prisión, Rajat Gupta le dijo a The New York Times que

había aprendido una lección:

No se apegue demasiado a nada: su reputación, sus logros o nada de eso. Lo pienso ahora, ¿qué importa? Bien, esto destruyó injustamente mi reputación. Eso solo es preocupante si estoy tan apegado a mi reputación.

Esto parece ser la peor conclusión posible de su experiencia, y lo que imagino son las reconfortantes autojustificaciones de un hombre que desesperadamente quiere recuperar su reputación pero sabe que se ha ido.

La reputación es invaluable.

La libertad y la independencia son invaluableles.

La familia y los amigos son invaluableles.

Ser amado por aquellos a quienes quieres amarte es invaluable. La felicidad es invaluable. Y su mejor oportunidad para conservar estas cosas es saber cuándo es el momento de dejar de correr riesgos que podrían dañarlas. Saber cuándo tienes suficiente.

La buena noticia es que la herramienta más poderosa para construir lo suficiente es notablemente simple y no requiere tomar riesgos que podrían dañar cualquiera de estas cosas. Ese es el próximo capítulo.

4.

Confounding Compounding

\$81.5 billion of Warren Buffett's
\$84.5 billion net worth came after his
65th birthday. Our minds are not built to
handle such absurdities.

Las lecciones de un campo a menudo pueden enseñarnos algo importante sobre campos no relacionados. Tome la historia de mil millones de años de las edades de hielo y lo que nos enseñan sobre el crecimiento de su dinero.

Nuestro conocimiento científico de la Tierra es más reciente de lo que piensas. Comprender cómo funciona el mundo a menudo implica perforar muy por debajo de su superficie, algo que no hemos podido hacer hasta hace relativamente poco. Isaac Newton calculó el movimiento de las estrellas cientos de años antes de que comprendiéramos algunos de los conceptos básicos de nuestro planeta.

No fue hasta el siglo XIX que los científicos estuvieron de acuerdo en que la Tierra, en múltiples ocasiones, estuvo cubierta de hielo.¹⁵ Había demasiada evidencia para argumentar lo contrario. En todo el mundo se encontraron huellas dactilares de un mundo previamente congelado: enormes rocas esparcidas en lugares aleatorios; lechos de rocas raspados hasta formar capas delgadas. La evidencia quedó clara de que no había habido una edad de hielo, sino cinco distintas que pudimos medir.

La cantidad de energía necesaria para congelar el planeta, derretirlo de nuevo y congelarlo una vez más es asombrosa. ¿Qué demonios (literalmente) podría estar causando estos ciclos? Debe ser la fuerza más poderosa de nuestro planeta.

Y fue. Simplemente no de la forma que nadie esperaba.

Había muchas teorías sobre por qué ocurrieron las edades de hielo. Para explicar su enorme influencia geológica, las teorías eran igualmente grandiosas. Se pensaba que el levantamiento de las cadenas montañosas podría haber cambiado los vientos de la Tierra lo suficiente como para alterar el clima. Otros favorecieron la idea de que el hielo era el estado natural, interrumpido por erupciones volcánicas masivas que nos calentaron.

Pero ninguna de estas teorías podría explicar el ciclo de las edades de hielo. El crecimiento de cadenas montañosas o algún volcán masivo puede explicar una era de hielo. No podía explicar la repetición cíclica de cinco.

A principios de la década de 1900, un científico serbio llamado Milutin Milankovic estudió la posición de la Tierra en relación con otros planetas y propuso la teoría de las edades de hielo que ahora sabemos que es precisa: la atracción gravitacional del sol y la luna afecta suavemente el movimiento y la inclinación de la Tierra hacia el sol. Durante partes de este ciclo, que puede durar decenas de miles de años, cada hemisferio de la Tierra recibe un poco más o un poco menos de radiación solar de lo que están acostumbrados.

Y ahí es donde comienza la diversión.

La teoría de Milankovic asumió inicialmente que una inclinación de los hemisferios de la Tierra provocó inviernos voraces lo suficientemente fríos como para convertir el planeta en hielo. Pero un meteorólogo ruso llamado Wladimir Koppen profundizó en el trabajo de Milankovic y descubrió un matiz fascinante.

Los veranos moderadamente frescos, no los inviernos fríos, fueron los gélidos culpables.

Comienza cuando un verano nunca se vuelve lo suficientemente cálido como para derretir la nieve del invierno anterior. La base de hielo sobrante hace que sea más fácil que la nieve se acumule el invierno siguiente, lo que aumenta las probabilidades de que la nieve se quede en el verano siguiente, lo que atrae aún más acumulación el invierno siguiente. La nieve perpetua refleja más rayos del sol, lo que exacerba el enfriamiento, lo que trae más nevadas, y así sucesivamente. En unos pocos cientos de años, una capa de nieve estacional se convierte en una capa de hielo continental y ya está listo para las carreras.

Lo mismo sucede al revés. Una inclinación orbital que deja entrar más luz solar derrite más capa de nieve invernal, que refleja menos luz los años siguientes, lo que aumenta las temperaturas, lo que evita más nieve el año siguiente, y así sucesivamente. Ese es el ciclo.

Lo sorprendente aquí es lo grande que puede crecer algo a partir de un cambio relativamente pequeño en las condiciones. Empiezas con una fina capa de nieve que queda de un verano fresco en el que nadie pensaría en nada y luego, en un abrir y cerrar de ojos geológico, toda la Tierra está cubierta de hielo de kilómetros de espesor. Como dijo la glacióloga Gwen Schultz: "No es necesariamente la cantidad de nieve lo que provoca las capas de hielo, sino el hecho de que la nieve, por pequeña que sea, dura".

La gran conclusión de las edades de hielo es que no se necesita una fuerza tremenda para crear resultados tremendos.

Si algo se agrava, si un pequeño crecimiento sirve como combustible para el crecimiento futuro, una pequeña base de partida puede conducir a resultados tan extraordinarios que parecen desafiar la lógica. Puede ser tan desafiante que subestima lo que es posible, de dónde proviene el crecimiento y a qué puede conducir.

Y lo mismo ocurre con el dinero.

Más de 2000 libros están dedicados a cómo Warren Buffett construyó su fortuna.

Muchos de ellos son maravillosos. Pero pocos prestan suficiente atención al hecho más simple: la fortuna de Buffett no se debe solo a ser un buen inversionista, sino a ser un buen inversionista desde que era literalmente un niño.

Mientras escribo esto, el patrimonio neto de Warren Buffett es de \$ 84.5 mil millones. De eso, \$ 84,2 mil millones se acumularon después de su 50 cumpleaños. \$ 81.5 mil millones llegaron después de que calificó para el Seguro Social, a mediados de los 60.

Warren Buffett es un inversor fenomenal. Pero se pierde un punto clave si atribuye todo su éxito a la perspicacia para invertir. La verdadera clave de su éxito es que ha sido un inversor fenomenal durante tres cuartos de siglo. Si hubiera comenzado a invertir a los 30 y se hubiera jubilado a los 60, pocas personas habrían oído hablar de él.

Considere un pequeño experimento mental.

Buffett comenzó a invertir en serio cuando tenía 10 años. Para cuando tenía 30 años, tenía un patrimonio neto de \$ 1 millón, o \$ 9.3 millones ajustados por inflación.¹⁶

¿Qué pasaría si fuera una persona más normal, pasara su adolescencia y sus 20 explorando el mundo y encontrando su pasión, y a los 30 años su patrimonio neto era, digamos, \$ 25,000?

Y digamos que todavía obtuvo los extraordinarios retornos de inversión anuales que ha podido generar (22% anual), pero dejó de invertir y se retiró a los 60 años para jugar golf y pasar tiempo con sus nietos.

¿Cuál sería una estimación aproximada de su patrimonio neto hoy?

No \$ 84.5 mil millones.

\$ 11,9 millones.

99,9% menos que su patrimonio neto real.

Efectivamente, todo el éxito financiero de Warren Buffett puede estar vinculado a la base financiera que construyó en sus años de pubertad y a la longevidad que mantuvo en sus años geriátricos.

Su habilidad es invertir, pero su secreto es el tiempo.

Así es como funciona la composición.

Piense en esto de otra manera. Buffett es el inversor más rico de todos los tiempos. Pero en realidad no es el mejor, al menos no cuando se mide por los rendimientos anuales promedio.

Jim Simons, director del fondo de cobertura Renaissance Technologies, ha compuesto dinero al 66% anual desde 1988. Nadie se acerca a este récord. Como acabamos de ver, Buffett se ha compuesto en aproximadamente un 22% anual, un tercio más.

El patrimonio neto de Simons, mientras escribo, es de 21.000 millones de dólares. Él es, y sé lo ridículo que suena esto dados los números con los que estamos tratando, un 75% menos rico que Buffett.

¿Por qué la diferencia, si Simons es un mejor inversor? Porque Simons no encontró su inversión hasta los 50 años. Ha tenido menos de la mitad de años para componer que Buffett. Si James Simons hubiera obtenido su rendimiento anual del 66% durante el período de 70 años que Buffett ha acumulado su riqueza, valdría, por favor, contenga la respiración, sesenta y tres trillones novecientos cuatrillones setecientos ochenta y un billones setecientos ochenta mil millones setecientos cuarenta y ocho millones ciento sesenta mil dólares.

Estos son números ridículos y poco prácticos. El punto es que lo que parecen pequeños cambios en los supuestos de crecimiento pueden conducir a cifras ridículas y poco prácticas. Y así, cuando estudiamos por qué algo llegó a ser tan poderoso como lo ha sido, por qué se formó una edad de hielo o por qué Warren Buffett es tan rico, a menudo pasamos por alto los factores clave del éxito.

He escuchado a muchas personas decir que la primera vez que vieron una tabla de interés compuesto, o una de esas historias sobre cuánto más tendría para la jubilación si comenzara a ahorrar entre los 20 y los 30, cambió su vida. Pero probablemente no fue así. Lo que probablemente hizo fue sorprenderlos, porque los resultados intuitivamente no parecían correctos. El pensamiento lineal es mucho más intuitivo que el pensamiento exponencial. Si te pido que calcules $8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8$ en tu cabeza, puedes hacerlo en unos segundos (son 72). Si le pido que calcule $8 \times 8 \times 8 \times 8 \times 8 \times 8 \times 8 \times 8 \times 8$, su cabeza explotará (es 134,217,728).

IBM fabricó un disco duro de 3,5 megabytes en la década de 1950. En la década de 1960, las cosas se estaban moviendo a unas pocas docenas de megabytes. En la década de 1970, la unidad Winchester de IBM tenía 70 megabytes. Luego, las unidades se volvieron exponencialmente más pequeñas con más almacenamiento. Una PC típica a principios de la década de 1990 tenía entre 200 y 500 megabytes.

Y luego ... ¡zas! Las cosas explotaron.

1999: el iMac de Apple viene con un disco duro de 6 gigabytes.

2003—120 conciertos en Power Mac.

2006: 250 conciertos en el nuevo iMac.

2011: primer disco duro de 4 terabytes.

2017— Unidades de disco duro de 60 terabytes.

2019— Discos duros de 100 terabytes.

Pon todo eso junto: de 1950 a 1990 ganamos 296 megabytes. Desde 1990 hasta hoy

ganamos 100 millones de megabytes.

Si fue un optimista tecnológico en la década de 1950, es posible que haya predicho que el almacenamiento práctico sería 1.000 veces más grande. Tal vez 10,000 veces más grande, si estuviera balanceándose hacia las vallas. Pocos hubieran dicho "30 millones de veces más grande en mi vida". Pero eso es lo que pasó.

La naturaleza contradictoria de la capitalización hace que incluso los más inteligentes de nosotros pasen por alto su poder. En 2004, Bill Gates criticó el nuevo Gmail, preguntándose por qué alguien necesitaría un gigabyte de almacenamiento. El autor Steven Levy escribió: "A pesar de su moneda con tecnologías de vanguardia, su mentalidad estaba anclada en el viejo paradigma de que el almacenamiento es una mercancía que debe conservarse". Nunca te acostumbras a lo rápido que pueden crecer las cosas.

El peligro aquí es que cuando la capitalización no es intuitiva, a menudo ignoramos su potencial y nos enfocamos en resolver problemas por otros medios. No porque estemos pensando demasiado, sino porque rara vez nos detenemos a considerar el potencial compuesto.

Ninguno de los 2.000 libros que separan el éxito de Buffett se titula Este hombre ha estado invirtiendo constantemente durante tres cuartos de siglo. Pero sabemos que esa es la clave de la mayor parte de su éxito. Es difícil entender esas matemáticas porque no son intuitivas.

Hay libros sobre ciclos económicos, estrategias comerciales y apuestas sectoriales. Pero el libro más poderoso e importante debería llamarse Cállate y espera. Es solo una página con un gráfico de crecimiento económico a largo plazo.

La conclusión práctica es que lo contrario a la intuición de la capitalización puede ser responsable de la mayoría de las operaciones decepcionantes, las malas estrategias y los intentos de inversión exitosos.

No se puede culpar a las personas por dedicar todo su esfuerzo, esfuerzo en lo que aprenden y hacen, para tratar de obtener los mayores retornos de inversión. Intuitivamente parece la mejor manera de hacerse rico.

Pero una buena inversión no se trata necesariamente de obtener los rendimientos más altos, porque los rendimientos más altos tienden a ser éxitos únicos que no se pueden repetir. Se trata de obtener rendimientos bastante buenos a los que puede ceñirse y que pueden repetirse durante el mayor período de tiempo. Ahí es cuando la capitalización se vuelve loca.

Lo opuesto a esto, obtener grandes ganancias que no se pueden mantener, conduce a algunas historias trágicas. Necesitaremos el próximo capítulo para contárselo.

5. Getting Wealthy vs. Staying Wealthy

Good investing is not necessarily about making good decisions. It's about consistently not screwing up.

Hay un millón de formas de hacerse rico y muchos libros sobre cómo hacerlo.

Pero solo hay una forma de mantenerse rico: alguna combinación de frugalidad y paranoia.

Y ese es un tema que no discutimos lo suficiente.

Comencemos con una breve historia sobre dos inversores, ninguno de los cuales conocía al otro, pero cuyos caminos se cruzaron de forma interesante hace casi un siglo.

Jesse Livermore fue el mejor operador bursátil de su época. Nacido en 1877, se convirtió en comerciante profesional antes de que la mayoría de la gente supiera que se podía hacer tal cosa. A los 30 años, valía el equivalente ajustado a la inflación de \$ 100 millones.

En 1929, Jesse Livermore ya era uno de los inversores más conocidos del mundo. La caída del mercado de valores de ese año que marcó el comienzo de la Gran Depresión cimentó su legado en la historia.

Más de un tercio del valor del mercado de valores se eliminó en una semana de octubre de 1929, cuyos días más tarde se denominaron Lunes Negro, Martes Negro y Jueves Negro.

Dorothy, la esposa de Livermore, temió lo peor cuando su esposo regresó a casa el 29 de octubre. Los informes de especuladores de Wall Street suicidándose se estaban extendiendo por Nueva York. Ella y sus hijos saludaron a Jesse en la puerta llorando, mientras su madre estaba tan angustiada que se escondió en otra habitación, gritando.

Jesse, según el biógrafo Tom Rubython, se quedó confundido por unos momentos antes de darse cuenta de lo que estaba sucediendo.

Luego le dio la noticia a su familia: en un golpe de genio y suerte, había estado corto en el mercado, las acciones de apuestas bajarían.

"¿Quieres decir que no estamos arruinados?" Preguntó Dorothy.

"No, cariño, acabo de tener el mejor día de negociación de mi vida: somos fabulosamente ricos y podemos hacer lo que queramos", dijo Jesse.

Dorothy corrió hacia su madre y le dijo que se callara.

En un día, Jesse Livermore ganó el equivalente a más de \$ 3 mil millones.

Durante uno de los peores meses de la historia del mercado de valores se convirtió en uno de los hombres más ricos del mundo.

Mientras la familia de Livermore celebraba su insondable éxito, otro hombre deambulaba por las calles de Nueva York desesperado.

Abraham Germansky fue un desarrollador inmobiliario multimillonario que hizo una fortuna durante la rugiente década de 1920. A medida que la economía florecía, hizo lo que prácticamente todos los demás neoyorquinos exitosos hicieron a fines de la década de 1920: apostar fuertemente en el creciente mercado de valores.

El 26 de octubre de 1929, The New York Times publicó un artículo que en dos párrafos retrata un final trágico:

A Bernard H. Sandler, abogado de 225 Broadway, la señora Abraham Germansky de Mount Vernon le pidió ayer por la mañana que lo ayudara a encontrar a su esposo, desaparecido desde el jueves por la mañana. Sandler dijo que Germansky, que tiene 50 años y es un operador de bienes raíces del lado este, invirtió mucho en acciones.

Sandler dijo que la Sra. Germansky le dijo que un amigo vio a su esposo el jueves por la noche en Wall Street, cerca de la bolsa de valores. Según su informante, su esposo estaba rompiendo una tira de cinta adhesiva y esparciéndola en la acera mientras caminaba hacia Broadway.

Y eso, hasta donde sabemos, fue el final de Abraham Germansky. Aquí tenemos un contraste. El accidente de octubre de 1929 convirtió a Jesse Livermore en uno de los hombres más ricos del mundo. Arruinó a Abraham Germansky, quizás quitándole la vida.

Pero avanzamos cuatro años y las historias se cruzan de nuevo.

Después de su triunfo en 1929, Livermore, rebosante de confianza, hizo apuestas cada vez más grandes. Terminó muy por encima de su cabeza, con cantidades crecientes de deuda, y finalmente perdió todo en el mercado de valores.

Quebrado y avergonzado, desapareció durante dos días en 1933. Su esposa se dispuso a buscarlo. "Jesse L. Livermore, el operador del mercado de valores, de 1100 Park Avenue desapareció y no se lo ha visto desde ayer a las 3 pm", escribió The New York Times en 1933.

Regresó, pero su camino estaba marcado. Livermore finalmente se quitó la vida.

El momento fue diferente, pero Germansky y Livermore compartían un rasgo de carácter: ambos eran muy buenos para hacerse ricos e igualmente malos para mantenerse ricos.

Incluso si "rico" no es una palabra que se aplicaría a sí mismo, las lecciones de esa observación se aplican a todos, en todos los niveles de ingresos.

Obtener dinero es una cosa.

Mantenerlo es otro.

Si tuviera que resumir el éxito del dinero en una sola palabra, sería "supervivencia".

Como veremos en el capítulo 6, el 40% de las empresas lo suficientemente exitosas como para cotizar en bolsa perdieron efectivamente todo su valor con el tiempo. La lista Forbes 400 de los estadounidenses más ricos tiene, en promedio, aproximadamente un 20% de rotación por década por causas que no tienen que ver con la muerte o la transferencia de dinero a otro miembro de la familia.¹⁷

El capitalismo es duro. Pero parte de la razón por la que esto sucede es porque obtener dinero y conservarlo son dos habilidades diferentes.

Obtener dinero requiere tomar riesgos, ser optimista y exponerse.

Pero conservar el dinero requiere lo opuesto a correr riesgos. Requiere humildad y miedo a que lo

que has hecho te lo puedan quitar con la misma rapidez. Requiere frugalidad y la aceptación de que al menos parte de lo que ha hecho es atribuible a la suerte, por lo que no se puede confiar en que el éxito pasado se repita indefinidamente.

Charlie Rose le preguntó a Michael Moritz, el multimillonario director de Sequoia Capital, por qué Sequoia tenía tanto éxito. Moritz mencionó la longevidad, señalando que algunas firmas de capital riesgo tienen éxito durante cinco o diez años, pero Sequoia ha prosperado durante cuatro décadas. Rose preguntó por qué era eso:

Moritz: Creo que siempre hemos tenido miedo de quebrar.

Rose: ¿De verdad? ¿Entonces es miedo? ¿Solo los paranoicos sobreviven?

Moritz: Hay mucho de cierto en eso ... Asumimos que mañana no será como ayer. No podemos permitirnos dormirnos en los laureles. No podemos ser complacientes. No podemos asumir que el éxito de ayer se traduzca en la buena fortuna de mañana.

Aquí de nuevo, supervivencia.

No "crecimiento" o "cerebro" o "conocimiento". La capacidad de permanecer durante mucho tiempo, sin aniquilar ni verse obligado a rendirse, es lo que marca la mayor diferencia. Esta debe ser la piedra angular de su estrategia, ya sea en inversiones o en su carrera o en un negocio que posee.

Hay dos razones por las que una mentalidad de supervivencia es tan clave con el dinero.

Una es la obvia: pocas ganancias son tan grandes que valga la pena eliminarlas.

La otra, como vimos en el capítulo 4, es la matemática contraintuitiva de la composición.

La capitalización solo funciona si puede darle a un activo años y años para que crezca. Es como plantar robles: un año de crecimiento nunca mostrará mucho progreso, 10 años pueden marcar una diferencia significativa y 50 años pueden crear algo absolutamente extraordinario.

Pero lograr y mantener ese crecimiento extraordinario requiere sobrevivir a todos los altibajos impredecibles que todos experimentan inevitablemente con el tiempo.

Podemos pasar años tratando de averiguar cómo Buffett logró el rendimiento de sus inversiones: cómo encontró las mejores empresas, las acciones más baratas, los mejores administradores. Eso es difícil. Menos difícil pero igualmente importante es señalar lo que no hizo.

No se dejó llevar por las deudas.

No entró en pánico y vendió durante las 14 recesiones que ha vivido. No manchó su reputación comercial.

No se apegó a una estrategia, una visión del mundo o una tendencia pasajera.

No dependía del dinero de otros (gestionar las inversiones a través de una empresa pública significaba que los inversores no podían retirar su capital).

No se desanimó y renunció o se retiró.

Sobrevivió. La supervivencia le dio longevidad. Y la longevidad —invertir constantemente desde los 10 años hasta al menos los 89 años— es lo que hizo que la capitalización funcionara de maravilla. Ese único punto es lo que más importa al describir su éxito.

Para mostrarte lo que quiero decir, tienes que escuchar la historia de Rick Guerin.

Probablemente hayas oído hablar del dúo inversor formado por Warren Buffett y Charlie Munger. Pero hace 40 años había un tercer miembro del grupo, Rick Guerin.

Warren, Charlie y Rick hicieron inversiones juntos y entrevistaron a gerentes comerciales juntos. Entonces Rick desapareció, al menos en relación con el éxito de Buffett y Munger. El inversor Mohnish Pabrai le preguntó una vez a Buffett qué le pasó a Rick. Mohnish recordó: [Warren dijo] “Charlie y yo siempre supimos que nos volveríamos increíblemente ricos. No teníamos prisa por hacernos ricos; sabíamos que sucedería. Rick era tan inteligente como nosotros, pero tenía prisa”.

Lo que sucedió fue que en la recesión de 1973-1974, Rick fue apalancado con préstamos de margen. Y el mercado de valores bajó casi un 70% en esos dos años, por lo que recibió llamadas de margen. Vendió sus acciones de Berkshire a Warren (Warren en realidad dijo "Compré acciones de Rick's Berkshire") a menos de \$ 40 la pieza. Rick se vio obligado a vender porque estaba apalancado.

Charlie, Warren y Rick eran igualmente hábiles para hacerse ricos. Pero Warren y Charlie tenían la habilidad adicional de mantenerse ricos. Cuál, con el tiempo, es la habilidad que más importa.

Nassim Taleb lo expresó de esta manera: “Tener una 'ventaja' y sobrevivir son dos cosas diferentes: la primera requiere la segunda. Necesitas evitar la ruina. Cueste lo que cueste.”

Aplicar la mentalidad de supervivencia al mundo real se reduce a apreciar tres cosas.

1. Más que grandes beneficios, quiero ser económicamente inquebrantable. Y si soy inquebrantable, creo que obtendré los mayores beneficios, porque podré quedarme el tiempo suficiente para que la capitalización funcione de maravilla.

Nadie quiere tener efectivo durante un mercado alcista. Quieren poseer activos que aumentan mucho. Te ves y te sientes conservador al tener efectivo durante un mercado alcista, porque te das cuenta de la cantidad de rendimiento que estás renunciando al no poseer las cosas buenas. Digamos que el efectivo gana un 1% y las acciones un 10% anual. Esa brecha del 9% te roerá todos los días.

Pero si ese efectivo le impide tener que vender sus acciones durante un mercado bajista, el rendimiento real que obtuvo de ese efectivo no es del 1% anual; podrían ser muchos múltiplos de eso, porque evita una venta de acciones desesperada e inoportuna puede hacer más por las ganancias de su vida que elegir docenas de ganadores importantes.

La capitalización no se basa en obtener grandes beneficios. Los buenos rendimientos sostenidos ininterrumpidamente durante el mayor período de tiempo, especialmente en tiempos de caos y estragos, siempre ganarán.

2. La planificación es importante, pero la parte más importante de cada plan es planificar que el plan no vaya de acuerdo con el plan.

¿Qué dice? Tú planeas, Dios se ríe. La planificación financiera y de inversiones son fundamentales, porque le permiten saber si sus acciones actuales están dentro del ámbito de lo razonable. Pero pocos planes de cualquier tipo sobreviven a su primer encuentro con el mundo real. Si está proyectando sus ingresos, tasa de ahorro y rentabilidad del mercado durante los próximos 20 años, piense en todas las cosas importantes que han sucedido en los últimos 20 años que nadie podría haber previsto: el 11 de septiembre, un auge y caída de la vivienda que causó casi 10 millones de estadounidenses perdieron sus hogares, una crisis financiera que provocó que casi nueve millones perdieran sus trabajos, un rally bursátil sin precedentes que se produjo y un coronavirus que sacude al mundo mientras escribo esto.

Un plan solo es útil si puede sobrevivir a la realidad. Y un futuro lleno de incógnitas es la realidad de todos.

Un buen plan no pretende que esto no sea cierto; lo abraza y enfatiza el margen de error. Cuanto más necesite que los elementos específicos de un plan sean ciertos, más frágil se volverá su vida financiera. Si hay suficiente margen de error en su tasa de ahorro, puede decir: "Sería genial si el mercado devuelve un 8% anual durante los próximos 30 años, pero si solo lo hace un 4% anual, aún estaré bien , "Más valioso se vuelve su plan.

Muchas apuestas fallan no porque estuvieran mal, sino porque en su mayoría fueron correctas en una situación que requería que las cosas fueran exactamente correctas. El margen de error, a menudo llamado margen de seguridad, es una de las fuerzas menos apreciadas en las finanzas. Viene en muchas formas: un presupuesto frugal, pensamiento flexible y una línea de tiempo flexible, cualquier cosa que le permita vivir feliz con una variedad de resultados.

Es diferente a ser conservador. Conservador es evitar cierto nivel de riesgo. El margen de seguridad aumenta las probabilidades de éxito en un determinado nivel de riesgo al aumentar sus posibilidades de supervivencia. Su magia es que cuanto mayor sea su margen de seguridad, menor debe ser su ventaja para tener un resultado favorable.

3. Una personalidad descabellada: optimista sobre el futuro, pero paranoica sobre lo que le impedirá llegar al futuro.

-Es vital.

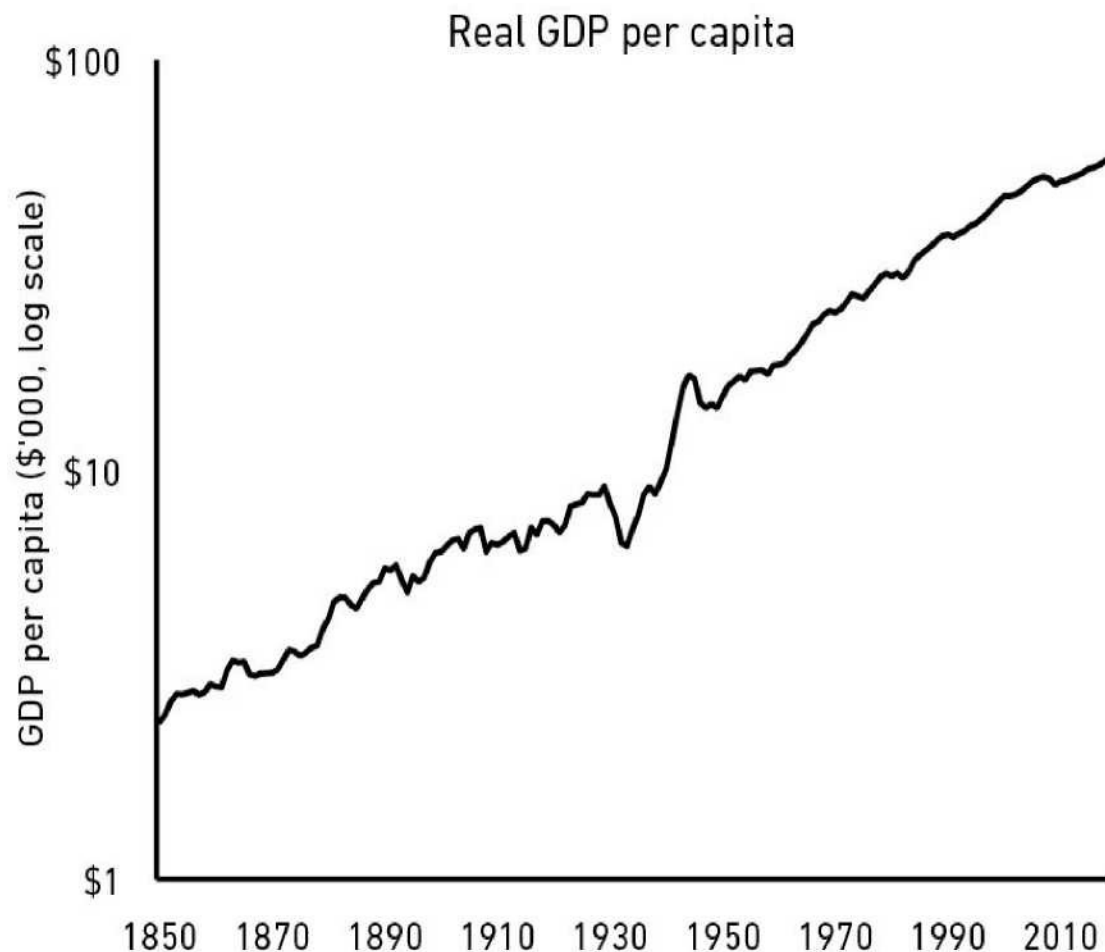
El optimismo generalmente se define como la creencia de que las cosas irán bien. Pero eso está incompleto. El optimismo sensato es la creencia de que las probabilidades están a su favor y, con el tiempo, las cosas se equilibrarán para obtener un buen resultado, incluso si lo que sucede en el medio está lleno de miseria. Y de hecho sabes que estará lleno de miseria. Puede ser optimista de que la trayectoria de crecimiento a largo plazo es hacia arriba y hacia la derecha, pero igualmente seguro de que el camino entre ahora y entonces está lleno de minas terrestres, y siempre lo estará. Esas dos cosas no se excluyen mutuamente.

La idea de que algo puede ganar a largo plazo mientras que a corto plazo es una canasta no es intuitiva, pero es la forma en que funcionan muchas cosas en la vida. A los 20 años, la persona promedio puede perder aproximadamente la mitad de las conexiones sinápticas que tenía en su cerebro a los dos años, a medida que se eliminan las vías neuronales ineficientes y redundantes. Pero el joven promedio de 20 años es mucho más inteligente que el promedio de dos años. La destrucción frente al progreso no solo es posible, sino una forma eficiente de deshacerse del exceso.

Imagínese si fuera padre y pudiera ver el interior del cerebro de su hijo. Cada mañana nota menos conexiones sinápticas en la cabeza de su hijo. ¡Entrarías en pánico! Dirías: "Esto no puede estar bien, aquí hay pérdida y destrucción. Necesitamos una intervención. ¡Necesitamos ver a un médico!" Pero no es así. Lo que estás presenciando es el camino normal del progreso.

Las economías, los mercados y las carreras a menudo siguen un camino similar: crecimiento en medio de pérdidas.

Así es como se comportó la economía de EE. UU. Durante los últimos 170 años:



¿Pero sabes lo que pasó durante este período? Por donde empezamos ...

1,3 millones de estadounidenses murieron mientras luchaban en nueve guerras importantes.

Aproximadamente el 99,9% de todas las empresas que se crearon cerraron.

Cuatro presidentes estadounidenses fueron asesinados.

675.000 estadounidenses murieron en un solo año a causa de una pandemia de gripe.

30 desastres naturales separados mataron al menos a 400 estadounidenses cada uno.

33 recesiones duraron un acumulado de 48 años.

El número de pronosticadores que predijeron cualquiera de esas recesiones se redondea a cero.

El mercado de valores cayó más del 10% desde un máximo reciente al menos 102 veces.

Las acciones perdieron un tercio de su valor al menos 12 veces.

La inflación anual superó el 7% en 20 años distintos.

Las palabras "pesimismo económico" aparecieron en los periódicos al menos 29.000 veces, según Google.

Nuestro nivel de vida se multiplicó por 20 en estos 170 años, pero apenas pasaba un día sin razones tangibles para el pesimismo.

Una mentalidad que puede ser paranoica y optimista al mismo tiempo es difícil de mantener, porque ver las cosas en blanco o negro requiere menos esfuerzo que aceptar los matices. Pero necesitas paranoia a corto plazo para mantenerte con vida el tiempo suficiente para explotar el

optimismo a largo plazo. **6**

Jesse Livermore descubrió esto de la manera más difícil.

Asociaba los buenos tiempos con el final de los malos. Hacerse rico le hacía sentir que seguir siendo rico era inevitable y que era invencible.

Después de perder casi todo lo que reflexionó:

A veces pienso que ningún precio es demasiado alto para que un especulador lo pague para saber qué es lo que le impedirá tener la cabeza hinchada. Muchos golpes de hombres brillantes pueden atribuirse directamente a la cabeza hinchada.

"Es una enfermedad cara", dijo, "en todas partes para todos".

A continuación, veremos otra forma en que el crecimiento frente a la adversidad puede ser tan difícil de entender.

Colas, YouWin

Puede equivocarse la mitad del tiempo y aun así hacer una fortuna.

“He estado golpeando esta cosa durante 30 años. Creo que la matemática simple es que algunos proyectos funcionan y otros no. No hay razón para insistir en ninguno de los dos. Solo pasa a la siguiente ”.

—Brad Pitt al aceptar un premio Screen Actors Guild

Heinz Berggruen huyó de la Alemania nazi en 1936. Se instaló en Estados Unidos, donde estudió literatura en UC Berkeley.

Según la mayoría de los relatos, no mostró una promesa particular en su juventud. Pero en la década de 1990, Berggruen era, en cualquier medida, uno de los marchantes de arte más exitosos de todos los tiempos.

En 2000 Berggruen vendió parte de su enorme colección de Picassos, Braques, Klees y Matisses al gobierno alemán por más de 100 millones de euros. Fue una ganga tal que los alemanes efectivamente la consideraron una donación. El valor de mercado privado de la colección superó con creces los mil millones de dólares.

Que una sola persona pueda coleccionar grandes cantidades de obras maestras es asombroso. El arte es tan subjetivo como parece. ¿Cómo podía alguien haber previsto, temprano en la vida, cuáles serían las obras más cotizadas del siglo?

Podrías decir "habilidad".

Podrías decir "suerte".

La firma de inversión Horizon Research tiene una tercera explicación. Y es muy relevante para los inversores.

"Los grandes inversores compraron grandes cantidades de arte", escribe la firma.¹⁹ "Un subconjunto de las colecciones resultó ser una gran inversión, y se mantuvieron durante un período de tiempo suficientemente largo para permitir que el rendimiento de la cartera convergiera con el rendimiento". de los mejores elementos de la cartera. Eso es todo lo que pasa ".

Los grandes marchantes de arte operaban como fondos indexados. Compraron todo lo que pudieron. Y lo compraron en carteras, no piezas individuales que les gustaron. Luego se sentaron y esperaron a que aparecieran algunos ganadores.

Eso es todo lo que pasa.

Quizás el 99% de las obras que adquirió alguien como Berggruen en su vida resultaron de poco valor. Pero eso no importa particularmente si el otro 1% resulta ser obra de alguien como Picasso. Berggruen podría estar equivocado la mayor parte del tiempo y aún así terminar estupendamente en lo cierto.

Muchas cosas en los negocios y las inversiones funcionan de esta manera. Las colas largas, los extremos más lejanos de una distribución de resultados, tienen una enorme influencia en las finanzas, donde un pequeño número de eventos puede representar la mayoría de los resultados.

Eso puede ser difícil de manejar, incluso si comprende las matemáticas. No es intuitivo que un inversor pueda equivocarse la mitad del tiempo y aun así hacer una fortuna. Significa que subestimamos lo normal que es que muchas cosas fallen. Lo que nos hace reaccionar de forma exagerada cuando lo hacen.

Steamboat Willie puso a Walt Disney en el mapa como animador. El éxito empresarial fue otra historia. El primer estudio de Disney quebró. Sus películas eran monstruosamente caras de producir y estaban financiadas en condiciones escandalosas. A mediados de la década de 1950, Disney había producido más de 400 dibujos animados. La mayoría de ellos eran bajos, la mayoría eran amados por los espectadores y la mayoría perdió una fortuna.

Blancanieves y los siete enanitos cambiaron todo.

Los \$ 8 millones que ganó en los primeros seis meses de 1938 fueron un orden de magnitud más alto que cualquier cosa que la compañía ganara anteriormente. Transformó Disney Studios. Todas las deudas de la empresa se cancelaron. Los empleados clave obtuvieron bonificaciones de retención. La empresa compró un nuevo estudio de última generación en Burbank, donde permanece hoy. Un Oscar convirtió a Walt de famoso a celebridad en toda regla. En 1938 había producido varios cientos de horas de película. Pero en términos comerciales, los 83 minutos de Blancanieves fueron todo lo que importaba.

Todo lo que sea enorme, rentable, famoso o influyente es el resultado de un evento de cola: un evento periférico de uno en miles o millones. Y la mayor parte de nuestra atención se dirige a cosas que son enormes, rentables, famosas o influyentes. Cuando la mayor parte de lo que prestamos atención es el resultado de una cola, es fácil subestimar lo raros y poderosos que son.

Algunas industrias impulsadas por la cola son obvias. Toma capital de riesgo. Si un VC hace 50 inversiones, es probable que espere que la mitad de ellas fracasen, 10 que lo hagan bastante bien y una o dos sean bonanzas que generen el 100% de los retornos del fondo. La firma de inversión Correlation Ventures una vez analizó los números.²⁰ De más

de 21,000 financiaciones de riesgo entre 2004 y 2014:

65% perdió dinero.

Dos y medio por ciento de las inversiones se realizaron 10x-20x.

El uno por ciento obtuvo una rentabilidad superior a 20 veces.

El medio por ciento (alrededor de 100 empresas de 21.000) ganó 50 veces o más. De ahí proviene la mayoría de los retornos de la industria.

Esto, podría pensar, es lo que hace que el capital de riesgo sea tan riesgoso. Y todos los que invierten en capital de riesgo saben que es arriesgado. La mayoría de las empresas emergentes fracasan y el mundo solo tiene la amabilidad de permitir algunos mega éxitos.

Si desea retornos más seguros, predecibles y estables, invierte en grandes empresas públicas.

O eso podría pensar.

Recuerde, las colas impulsan todo.

La distribución del éxito entre las grandes acciones públicas a lo largo del tiempo no es muy diferente a la del capital de riesgo.

La mayoría de las empresas que cotizan en bolsa son fraudulentas, a algunas les va bien y a unas pocas se las convierte en ganadoras extraordinarias que representan la mayoría de los rendimientos del mercado de valores.

JP Morgan Asset Management publicó una vez la distribución de los rendimientos del índice Russell 3000, una colección grande y amplia de empresas públicas, desde 1980.²¹

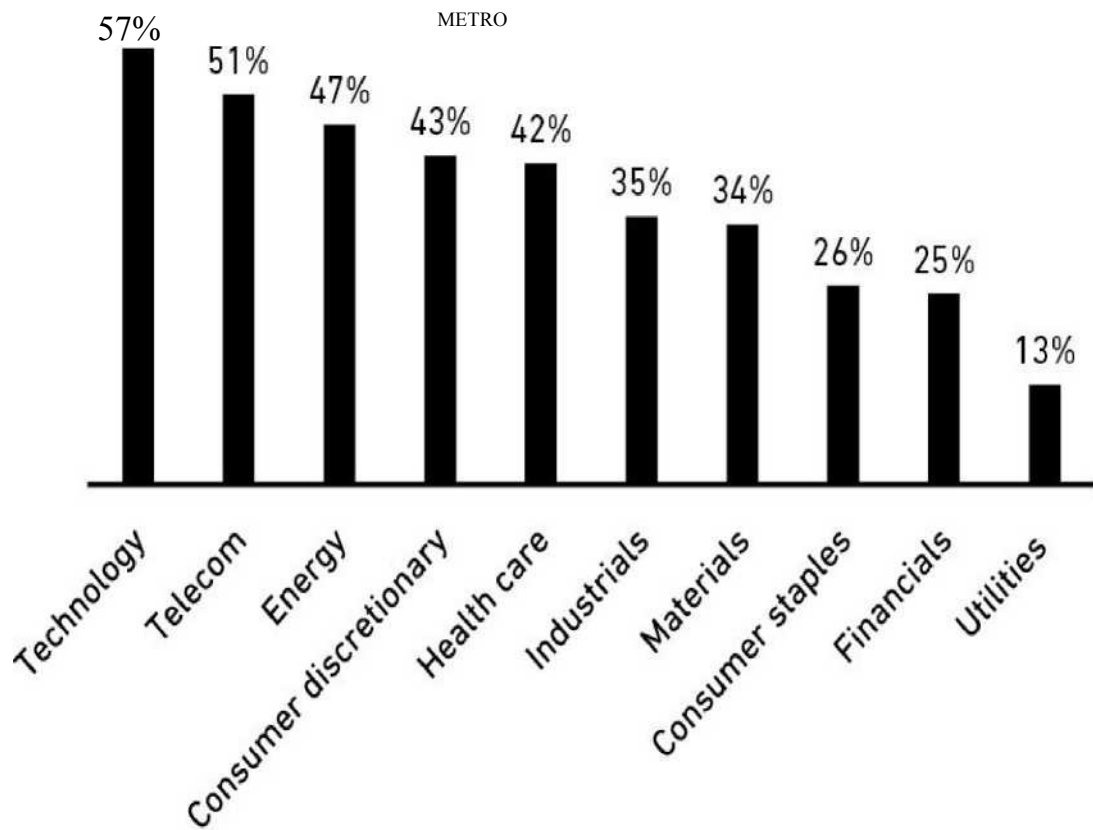
El cuarenta por ciento de todos los componentes de las acciones de Russell 3000 perdió al menos el 70% de su valor y nunca se recuperó durante este período.

Efectivamente, todos los rendimientos generales del índice provienen del 7% de las empresas que lo componen y que obtuvieron un rendimiento superior en al menos dos desviaciones estándar.

Ese es el tipo de cosas que esperaría del capital de riesgo. Pero es lo que sucedió dentro de un índice diversificado y aburrido.

Este golpe de la mayoría de las empresas públicas no escatima industria. Más de la mitad de todas las empresas públicas de tecnología y telecomunicaciones pierden la mayor parte de su valor y nunca se recuperan. Incluso entre los servicios públicos, la tasa de fallas es más de 1 en 10:

Porcentaje de empresas que experimentan
"pérdida catastrófica" / '1980-2014



Lo interesante aquí es que tienes que haber alcanzado cierto nivel de éxito para convertirte en una empresa pública y miembro de Russell 3000. Estas son corporaciones establecidas, no startups improvisadas. Aún así, la mayoría tiene una esperanza de vida medida en años, no en generaciones.

Tomemos un ejemplo de una de estas empresas: Carolco, ex miembro del Índice Russell 3000.

Produjo algunas de las películas más importantes de las décadas de 1980 y 1990, incluidas las tres primeras películas de Rambo, Terminator 2, Basic Instinct y Total Recall.

Carolco salió a bolsa en 1987. Fue un gran éxito, produciendo éxito tras éxito. Obtuvo 500 millones de dólares en ingresos en 1991, con una capitalización de mercado de \$ 400 millones, mucho dinero en ese entonces, especialmente para un estudio de cine.

Y luego falló.

Los éxitos de taquilla se detuvieron, algunos proyectos de gran presupuesto fracasaron y, a mediados de la década de 1990, Carolco era historia. Quedió en 1996. Las acciones se reducen a cero, que tenga un buen día. Una pérdida catastrófica. Y uno que experimentan 4 de cada 10 empresas públicas a lo largo del tiempo. La historia de Carolco no vale

la pena contarla porque es única, sino porque es común.

Aquí está la parte más importante de esta historia: el Russell 3000 se ha incrementado más de 73 veces desde 1980. Ese es un retorno espectacular. Eso es el éxito.

El cuarenta por ciento de las empresas del índice fueron efectivamente fracasos. Pero el 7% de los componentes que funcionaron extremadamente bien fueron más que suficientes para compensar las fallas. Como Heinz Berggruen, pero con Microsoft y Walmart en lugar de Picasso y Matisse.

No solo unas pocas empresas representan la mayor parte del rendimiento del mercado, sino que dentro de esas empresas hay incluso más eventos de cola.

En 2018, Amazon impulsó el 6% de los retornos del S&P 500. Y el crecimiento de Amazon se debe casi en su totalidad a Prime y Amazon Web Services, que en sí mismos son eventos de cola en una empresa que ha experimentado con cientos de productos, desde Fire Phone hasta agencias de viajes.

Apple fue responsable de casi el 7% de los rendimientos del índice en 2018. Y está impulsado de manera abrumadora por el iPhone, que en el mundo de los productos tecnológicos está tan a la cola como las colas.

¿Y quién trabaja en estas empresas? La tasa de aceptación de contratación de Google es del 0,2% .²² La de Facebook es del 0,1% .²³ La de Apple es de aproximadamente el 2% .²⁴ Así que las personas que trabajan en estos proyectos de cola que impulsan los retornos de cola tienen carreras de cola.

La idea de que algunas cosas explican la mayoría de los resultados no solo es cierta para las empresas de su cartera de inversiones. También es una parte importante de su propio comportamiento como inversor.

La definición de Napoleón de un genio militar era: "El hombre que puede hacer las cosas normales cuando todos los que lo rodean se están volviendo locos".

Lo mismo ocurre con la inversión.

La mayoría de los consejos financieros se tratan hoy. ¿Qué debe hacer ahora mismo y qué acciones parecen buenas compras hoy?

Pero la mayor parte del tiempo hoy no es tan importante. A lo largo de su vida como inversor, las decisiones que tome hoy, mañana o la semana próxima no importarán tanto como lo que haga durante la pequeña cantidad de días, probablemente el 1% del tiempo o menos, cuando todos los demás te estás volviendo loco.

Considere lo que sucedería si ahorrara \$ 1 cada mes desde 1900 hasta 2019.

Podrías invertir ese dólar en el mercado de valores de EE. UU. Todos los meses, llueva o haga sol. No importa si los economistas están gritando sobre una recesión inminente o un nuevo mercado bajista. Sigue invirtiendo.

Llamemos a un inversor que hace esto Sue.

Pero quizás invertir durante una recesión da demasiado miedo.

Entonces, tal vez invierta su \$ 1 en el mercado de valores cuando la economía no esté en recesión, venda todo cuando esté en recesión y ahorre su dólar mensual en efectivo, e invierta todo de nuevo en el mercado de valores cuando la recesión termine. Llamaremos a este inversor Jim.

O tal vez se necesitan algunos meses para que una recesión lo asuste, y luego se necesita un tiempo para recuperar la confianza antes de volver al mercado. Invierte \$ 1 en acciones cuando no hay recesión, vende seis meses después de que comienza una recesión y vuelve a invertir seis meses después de que termina. Te llamaremos Tom.

¿Con cuánto dinero terminarían estos tres inversores con el tiempo?

Sue termina con \$ 435,551.

Jim tiene \$ 257,386.

Tom \$ 234,476.

Sue gana por una milla.

Hubo 1.428 meses entre 1900 y 2019. Un poco más de 300 de ellos fueron durante una recesión. Entonces, al mantenerla tranquila durante solo el 22% del tiempo que la economía estuvo en recesión o cerca de ella, Sue termina con casi tres cuartos más de dinero que Jim o Tom.

Para dar un ejemplo más reciente: la forma en que se comportó como inversor durante algunos meses a finales de 2008 y principios de 2009 probablemente tendrá más impacto en los rendimientos de su vida que todo lo que hizo entre 2000 y 2008.

Existe la vieja broma del piloto de que sus trabajos son "horas y horas de aburrimiento salpicadas por momentos de puro terror". Lo mismo ocurre con la inversión. Su éxito como inversor estará determinado por cómo responda a momentos puntuales de terror, no por los años dedicados al control de crucero.

Una buena definición de un genio inversor es el hombre o la mujer que puede hacer lo normal cuando todos los que lo rodean se vuelven locos.

Cuando acepta que las colas impulsan todo en los negocios, las inversiones y las finanzas, se da cuenta de que es normal que muchas cosas salgan mal, se rompan, fallen y caigan.

Si eres un buen seleccionador de acciones, quizás tengas razón la mitad del tiempo.

Si es un buen líder empresarial, tal vez la mitad de sus ideas de productos y estrategias funcionarán.

Si eres un buen inversor, la mayoría de los años estarán bien y muchos serán malos.

Si es un buen trabajador, encontrará la empresa adecuada en el campo adecuado después de varios intentos y pruebas.

Y eso es si eres bueno.

Peter Lynch es uno de los mejores inversores de nuestro tiempo. "Si eres excelente en este negocio, tienes razón seis de cada diez veces", dijo una vez.

Hay campos en los que debes ser perfecto en todo momento. Volar un avión, por ejemplo. Luego, hay campos en los que quieres ser al menos bastante bueno casi todo el tiempo. Un chef de restaurante, digamos.

Las inversiones, los negocios y las finanzas no son como estos campos. Algo que he aprendido tanto de inversores como de emprendedores es que nadie toma buenas decisiones todo el tiempo. Las personas más impresionantes están repletas de ideas horribles que a menudo se ponen en práctica.

Toma Amazon. No es intuitivo pensar que un lanzamiento fallido de un producto en una empresa importante sería normal y correcto. Intuitivamente, uno pensaría que el CEO debería disculparse con los accionistas. Pero el CEO Jeff Bezos dijo poco después del desastroso lanzamiento del Fire Phone de la compañía:

Si cree que es un gran fracaso, estamos trabajando en fracasos mucho mayores en este momento. No estoy bromeando. Algunos de ellos harán que el Fire Phone se vea como una pequeña señal.

Está bien que Amazon pierda mucho dinero en el Fire Phone porque se

compensará con algo como Amazon Web Services que gana decenas de miles de millones de dólares. Colas al rescate.

El CEO de Netflix, Reed Hastings, anunció una vez que su compañía cancelaría varias producciones de gran presupuesto. El respondió:

Nuestro índice de aciertos es demasiado alto en este momento. Siempre estoy presionando al equipo de contenido. Tenemos que correr más riesgos. Tienes que probar cosas más locas, porque deberíamos tener una tasa de cancelación más alta en general.

No se trata de engaños ni faltas de responsabilidad. Son un reconocimiento inteligente de cómo las colas impulsan el éxito. Por cada Amazon Prime u Orange is The New Black, sabes, con certeza, que tendrás algunas fallas.

Parte de por qué esto no es intuitivo se debe a que en la mayoría de los campos solo vemos el producto terminado, no las pérdidas incurridas que llevaron al producto final exitoso.

El Chris Rock que veo en la televisión es divertido, impecable. El Chris Rock que se presenta en docenas de pequeños clubes cada año está bien. Eso es por diseño. Ningún genio de la comedia es lo suficientemente inteligente como para saber de forma preventiva qué bromas caerán bien. Cada gran comediante prueba su material en pequeños clubes antes de usarlo en grandes lugares. Una vez le preguntaron a Rock si echaba de menos los clubes pequeños. El respondió:

Cuando comienzo una gira, no es como si comenzara en estadios. Antes de esta última gira actué en este lugar de New Brunswick llamado Stress Factory. Hice unos 40 o 50 shows preparándome para la gira.

Un periódico describió estas sesiones de clubes pequeños. Describía a Rock hojeando páginas de notas y buscando material. "Voy a tener que cortar algunos de estos chistes", dice a mitad de la obra. Los buenos chistes que veo en Netflix son las colas que sobresalieron de un universo de cientos de intentos.

Algo similar ocurre con la inversión. Es fácil encontrar el patrimonio neto de Warren Buffett o sus rendimientos anuales promedio. O incluso sus mejores y más notables inversiones. Están ahí al aire libre, y es de lo que habla la gente.

Es mucho más difícil juntar todas las inversiones que ha hecho a lo largo de su carrera. Nadie habla de las elecciones fallidas, los negocios feos, las malas adquisiciones. Pero son una gran parte de la historia de Buffett. Son el otro lado de los retornos impulsados por la cola.

En la junta de accionistas de Berkshire Hathaway en 2013, Warren Buffett dijo que durante su vida había tenido entre 400 y 500 acciones y que ganó la mayor parte de su dinero con 10 de ellas. Charlie Munger continuó: "Si elimina solo algunas de las principales inversiones de Berkshire, su historial a largo plazo es bastante normal".

Cuando prestamos especial atención a los éxitos de un modelo a seguir, pasamos por alto que sus ganancias provienen de un pequeño porcentaje de sus acciones. Eso hace que nuestros propios fracasos, pérdidas y reveses se sientan como si estuviéramos haciendo algo mal. Pero es posible que estemos equivocados, o simplemente tengamos razón, tan a menudo como los maestros. Puede que hayan tenido más razón cuando tenían razón, pero podrían haberse equivocado con tanta frecuencia como usted.

"Lo importante no es si estás en lo cierto o no", dijo una vez George Soros, "sino cuánto dinero ganas cuando estás en lo cierto y cuánto pierdes cuando estás equivocado". Puede equivocarse la mitad del tiempo y aun así hacer una fortuna.

Hay 100 mil millones de planetas en nuestra galaxia y solo uno, hasta donde sabemos, con vida inteligente.

El hecho de que estés leyendo este libro es el resultado de la cola más larga que puedas imaginar.

Eso es algo de lo que estar feliz. A continuación, veamos cómo el dinero puede hacerte aún más feliz.

Libertad

Controlar su tiempo es el dividendo más alto que paga el dinero.

La forma más alta de riqueza es la capacidad de despertar cada mañana y decir: "Puedo hacer lo que quiera hoy".

La gente quiere hacerse más rica para hacerla más feliz. La felicidad es un tema complicado porque todos somos diferentes. Pero si hay un denominador común en la felicidad, un combustible universal de alegría, es que la gente quiere controlar sus vidas.

La capacidad de hacer lo que quiera, cuando quiera, con quien quiera, durante el tiempo que quiera, no tiene precio. Es el dividendo más alto que paga el dinero.

Angus Campbell era psicólogo de la Universidad de Michigan. Nacido en 1910, su investigación tuvo lugar durante una época en la que la psicología estaba abrumadoramente centrada en los trastornos que deprimían a las personas, como la depresión, la ansiedad, la esquizofrenia.

Campbell quería saber qué hacía feliz a la gente. Su libro de 1981, *The Sense of Wellbeing in America*, comienza señalando que la gente es generalmente más feliz de lo que suponían muchos psicólogos. Pero algunos claramente lo estaban haciendo mejor que otros. Y no es posible agruparlos necesariamente por ingresos, geografía o educación, porque muchos en cada una de esas categorías terminan siendo crónicamente infelices.

El denominador común más poderoso de la felicidad era simple. Campbell lo resumió:

Tener un fuerte sentido de control de la propia vida es un predictor más confiable de sentimientos positivos de bienestar que cualquiera de las condiciones objetivas de la vida que hemos considerado.

Más que tu salario. Más que el tamaño de tu casa. Más que el prestigio de tu trabajo. El control sobre hacer lo que quiere, cuando quiere, con las personas que quiere, es la variable de estilo de vida más amplia que hace feliz a la gente.

El mayor valor intrínseco del dinero, y esto no se puede exagerar, es su capacidad para darle control sobre su tiempo. Para obtener, poco a poco, un nivel de independencia y autonomía que proviene de los activos no gastados que te dan un mayor control sobre lo que puedes hacer y cuándo puedes hacerlo.

Una pequeña cantidad de riqueza significa la capacidad de tomarse unos días libres cuando está enfermo sin arruinarse. Obtener esa habilidad es enorme si no la tienes.

Un poco más significa esperar a que aparezca un buen trabajo después de que te despidan, en lugar de tener que aceptar el primero que encuentres. Eso puede cambiar la vida.

Los gastos de emergencia de seis meses significan no tener miedo de su jefe, porque sabe que no se arruinará si tiene que tomarse un tiempo libre para encontrar un nuevo trabajo.

Más aún significa la capacidad de aceptar un trabajo con un salario menor pero con horarios flexibles. Quizás uno con un viaje más corto. O poder lidiar con una emergencia médica sin la carga adicional de preocuparse por cómo lo pagará.

Luego está la jubilación cuando lo desee, en lugar de cuando lo necesite.

Usar su dinero para ganar tiempo y opciones tiene un beneficio de estilo de vida con el que pocos artículos de lujo pueden competir.

Durante toda la universidad quise ser banquero de inversiones.

Solo había una razón: ganaban mucho dinero. Ese fue el único impulso, y uno del que estaba 100% seguro me haría más feliz una vez que lo obtuviera. Obtuve una pasantía de verano en un banco de inversión en Los Ángeles en mi tercer año y pensé que había ganado la lotería de mi carrera. Esto es todo lo que siempre quise.

En mi primer día me di cuenta de por qué los banqueros de inversión ganan mucho dinero: trabajan más y más horas controladas de lo que sabía que los humanos podían manejar. En realidad, la mayoría no puede soportarlo. Ir a casa antes de la medianoche se consideraba un lujo, y había un dicho en la oficina: "Si no vienes a trabajar el sábado, no te molestes en volver el domingo". El trabajo fue intelectualmente estimulante, bien pagado y me hizo sentir importante. Pero cada segundo de mi tiempo despierto se convirtió en esclavo de las demandas de mi jefe, lo que fue suficiente para convertirlo en una de las experiencias más miserables de mi vida. Fue una pasantía de cuatro meses. Duré un mes.

Lo más difícil de esto fue que me encantó el trabajo. Y quería trabajar duro. Pero hacer algo que amas en un horario que no puedes controlar puede ser lo mismo que hacer algo que odias.

Hay un nombre para este sentimiento. Los psicólogos lo llaman reactancia. Jonah Berger, profesor de marketing de la Universidad de Pensilvania, lo resumió bien:

A las personas les gusta sentir que tienen el control, en el asiento del conductor. Cuando intentamos que hagan algo, se sienten desamparados. En lugar de sentir que ellos tomaron la decisión, sienten que lo hicimos por ellos. De modo que dicen que no o hacen otra cosa, incluso cuando en un principio podrían haber estado felices de aceptarlos.²⁵

Cuando aceptas lo cierta que es esa afirmación, te das cuenta de que alinear el dinero hacia una vida que te permita hacer lo que quieras, cuando quieras, con quien quieras, donde quieras, durante el tiempo que quieras, tiene un rendimiento increíble.

Derek Sivers, un empresario exitoso, escribió una vez sobre un amigo que le pidió que contara la historia de cómo se hizo rico:

Tenía un trabajo de día en el centro de Manhattan pagando \$ 20 k por año, sobre el salario mínimo ... Nunca comí fuera y nunca tomé un taxi. Mi costo de vida era de aproximadamente \$ 1000 al mes y ganaba \$ 1800 al mes. Hice esto durante dos años y ahorré \$ 12,000. Tenía 22 años.

Una vez que tuviera \$ 12,000 podría dejar mi trabajo y convertirme en músico a tiempo completo. Sabía que podía conseguir algunos conciertos al mes para pagar mi costo de vida. Entonces yo era libre. Dejé mi trabajo un mes después y nunca volví a tener trabajo.

Cuando terminé de contarle a mi amigo esta historia, me pidió más. Dije que no, eso fue todo. Él dijo: "No, ¿qué pasa cuando vendió su empresa?"

Dije que no, eso no hizo una gran diferencia en mi vida. Eso era solo más dinero en el banco. La diferencia pasó cuando tenía 22,26 años.

Estados Unidos es la nación más rica de la historia del mundo. Pero hay poca evidencia de que sus ciudadanos sean, en promedio, más felices hoy que en la década de 1950, cuando la riqueza y los ingresos eran mucho más bajos, incluso en el nivel medio y ajustados por inflación. Una encuesta de Gallup de 2019 de 150.000 personas en 140 países encontró que alrededor del 45% de los estadounidenses dijeron que se sentían "muy preocupados" el día anterior.²⁷ El promedio mundial era del 39%. El cincuenta y cinco por ciento de los estadounidenses dijeron que sintieron "mucho estrés" el día anterior. Para el resto del mundo, el 35% dijo lo mismo.

Parte de lo que sucedió aquí es que hemos usado nuestra mayor riqueza para comprar cosas mejores y más grandes. Pero simultáneamente hemos renunciado a más control sobre nuestro tiempo. En el mejor de los casos, esas cosas se anulan entre sí.

El ingreso familiar promedio ajustado por inflación fue de \$ 29,000 en 1955.²⁸ En 2019 fue un poco más de \$ 62,000. Hemos utilizado esa riqueza para vivir una vida difícilmente concebible para los estadounidenses de la década de 1950, incluso para una familia mediana. La casa estadounidense promedio aumentó de 983 pies cuadrados en 1950 a 2,436 pies cuadrados en 2018. La casa estadounidense nueva

promedio ahora tiene más baños que ocupantes. Nuestros coches son más rápidos y eficientes, nuestros televisores son más baratos y más nítidos.

Lo que pasó con nuestro tiempo, por otro lado, apenas parece un progreso. Y gran parte de la razón tiene que ver con el tipo de trabajos que tenemos ahora la mayoría de nosotros.

John D. Rockefeller fue uno de los empresarios más exitosos de todos los tiempos. También era un recluso y pasaba la mayor parte del tiempo solo. Rara vez hablaba, se hacía deliberadamente inaccesible y se quedaba callado cuando llamabas su atención.

Un trabajador de una refinería que ocasionalmente tenía el oído de Rockefeller una vez comentó: "Deja que todos los demás hablen, mientras él se sienta y no dice nada".

Cuando se le preguntó sobre su silencio durante las reuniones, Rockefeller solía recitar un poema:

Un búho viejo y sabio vivía en un roble,

Cuanto más veía menos hablaba

Cuanto menos hablaba, más escuchaba. ¿Por qué no somos todos como ese viejo pájaro sabio?

Rockefeller era un tipo extraño. Pero descubrió algo que ahora se aplica a decenas de millones de trabajadores.

El trabajo de Rockefeller no era perforar pozos, cargar trenes o mover barriles. Fue pensar y tomar buenas decisiones. El producto de Rockefeller, su entregable, no fue lo que hizo con sus manos, ni siquiera con sus palabras. Fue lo que descubrió dentro de su cabeza. Así que ahí es donde pasó la mayor parte de su tiempo y energía. A pesar de estar sentado en silencio la mayor parte del día en lo que para la mayoría de la gente podría haber parecido tiempo libre o de ocio, trabajaba constantemente en su mente, pensando en los problemas.

Esto fue único en su época. Casi todos los trabajos durante la época de Rockefeller requerían hacer cosas con las manos. En 1870, el 46% de los trabajos estaban en la agricultura y el 35% en la artesanía o la manufactura, según el economista Robert Gordon. Pocas profesiones dependían del cerebro de un trabajador. No pensaste; trabajaste, sin interrupción, y tu trabajo era visible y tangible.

Hoy, eso ha cambiado.

El treinta y ocho por ciento de los trabajos ahora se designan como "gerentes, funcionarios y profesionales". Estos son trabajos de toma de decisiones. Otro 41% son

trabajos de servicio que a menudo dependen tanto de sus pensamientos como de sus acciones.

Muchos de nosotros tenemos trabajos que se parecen más a Rockefeller que a un trabajador de fabricación típico de la década de 1950, lo que significa que nuestros días no terminan cuando salimos y salimos de la fábrica. Trabajamos constantemente en nuestras cabezas, lo que significa que parece que el trabajo nunca termina.

Si su trabajo es fabricar automóviles, es poco lo que puede hacer cuando no está en la línea de montaje. Te despides del trabajo y dejas tus herramientas en la fábrica. Pero si su trabajo es crear una campaña de marketing, un trabajo basado en pensamientos y decisiones, su herramienta es su cabeza, que nunca lo abandona. Puede que estés pensando en tu proyecto durante tu viaje, mientras preparas la cena, mientras duermes a tus hijos y cuando te despiertas estresado a las tres de la mañana. Puede que tenga menos horas de trabajo que en 1950. Pero se siente como si estuviera trabajando 24 horas al día, 7 días a la semana.

Derek Thompson de The Atlantic una vez lo describió así:

Si el equipo operativo del siglo XXI es un dispositivo portátil, esto significa que la fábrica moderna no es un lugar en absoluto. Es el día mismo. La era de las computadoras ha liberado las herramientas de productividad de la oficina. La mayoría de los trabajadores del conocimiento, cuyas computadoras portátiles y teléfonos inteligentes son máquinas portátiles de creación de medios de uso múltiple, teóricamente pueden ser tan productivos a las 2 pm en la oficina principal como a las 2 am en un WeWork de Tokio o a la medianoche en el sofá.²⁹

En comparación con generaciones anteriores, el control sobre su tiempo ha disminuido. Y dado que controlar su tiempo es un factor clave de la felicidad, no debería sorprendernos que las personas no se sientan mucho más felices a pesar de que, en promedio, somos más ricos que nunca.

¿Qué hacemos al respecto?

No es un problema fácil de resolver, porque todos somos diferentes. El primer paso es simplemente reconocer lo que hace y no hace felices a casi todos.

En su libro 30 lecciones para vivir, el gerontólogo Karl Pillemer entrevistó a mil estadounidenses ancianos en busca de las lecciones más importantes que habían aprendido de décadas de experiencia en la vida. El escribió:

Nadie, ni una sola persona entre mil, dijo que para ser feliz debes esforzarte al máximo para ganar dinero y comprar las cosas que deseas.

Nadie, ni una sola persona, dijo que es importante ser al menos tan rico como las personas que te rodean, y si tienes más que ellos, es un verdadero éxito.

Nadie, ni una sola persona, dijo que debería elegir su trabajo en función de su poder adquisitivo futuro deseado.

Lo que sí valoraban eran cosas como amistades de calidad, ser parte de algo más grande que ellos mismos y pasar tiempo de calidad y no estructurado con sus hijos. “Sus hijos no quieren su dinero (o lo que compra con su dinero) tanto como lo quieren a usted. Específicamente, te quieren con ellos ”, escribe Pillemer.

Tómelo de aquellos que lo han vivido todo: controlar su tiempo es el dividendo más alto que paga el dinero.

Ahora, un breve capítulo sobre uno de los dividendos más bajos que paga el dinero.

La
paradoja
del
hombre
en el
coche

Nadie está tan impresionado con
tus posesiones como tú.

La mejor parte de ser un valet es poder conducir algunos de los autos más geniales que jamás hayan tocado el pavimento. Llegaron invitados conduciendo Ferraris, Lamborghinis, Rolls-Royces, toda la flota aristocrática.

Mi sueño era tener uno de estos autos, porque (pensé) enviaron una señal tan fuerte a los demás de que lo lograste. Eres inteligente. Usted es rico. Tienes gusto. Eres importante. Mírame.

La ironía es que rara vez, si es que alguna vez, los miraba, los conductores.

Cuando ves a alguien conduciendo un buen coche, raras veces piensas: "Vaya, el tipo que conduce ese coche es genial". En cambio, piensas: "Vaya, si tuviera ese coche, la gente pensaría que soy genial". Subconsciente o no, así es como piensa la gente.

Aquí hay una paradoja: la gente tiende a querer que la riqueza sea una señal a los demás de que deben ser queridos y admirados. Pero, en realidad, esas otras personas a menudo evitan admirarte, no porque no crean que la riqueza sea admirable, sino porque usan tu riqueza como un punto de referencia para su propio deseo de ser apreciado y admirado.

La carta que escribí después del nacimiento de mi hijo decía: "Podrías pensar que quieres un coche caro, un reloj elegante y una casa enorme. Pero te digo que no es así. Lo que quieres es el respeto y la admiración de otras personas, y crees que tener cosas caras te lo traerá. Casi nunca lo hace, especialmente de las personas a las que quieres respetar y admirar".

Lo aprendí como ayuda de cámara, cuando comencé a pensar en todas las personas que conducían hasta el hotel en sus Ferraris, mirándome boquiabierto. La gente debe quedarse boquiabierta donde quiera que vaya, y estoy seguro de que les encantó. Estoy seguro de que se sintieron admirados.

Pero, ¿sabían que no me preocupaba por ellos, o incluso que los notaba? ¿Sabían que solo estaba mirando boquiabierto el auto e imaginándome en el asiento del conductor?

¿Compraron un Ferrari pensando que les traería admiración

sin darse cuenta de que yo, y probablemente la mayoría de los demás, impresionado con el coche en realidad no les dio, el conductor, un momento de pensamiento?

¿Se aplica esta misma idea a quienes viven en casas grandes? Casi seguro.

¿Joyas y ropa? Sí.

Mi punto aquí es no abandonar la búsqueda de la riqueza. O incluso coches de lujo. Me gustan ambos.

Es un reconocimiento sutil de que las personas generalmente aspiran a ser respetadas y admiradas por los demás, y usar dinero para comprar cosas lujosas puede traer menos de lo que imagina. Si el respeto y la admiración son su objetivo, tenga cuidado de cómo los busca. La humildad, la bondad y la empatía le brindarán más respeto que los caballos de fuerza.

No hemos terminado de hablar de Ferrari. Otra historia sobre la paradoja de los autos rápidos en el próximo capítulo.

La riqueza es lo que no ves

Gastar dinero para mostrarle a la gente cuánto dinero tiene es la forma más rápida de tener menos dinero.

El dinero tiene muchas ironías. Aquí hay una importante: la riqueza es lo que no ves.

Mi tiempo como ayuda de cámara fue a mediados de la década de 2000 en Los Ángeles, cuando la apariencia material prevaleció sobre todo menos el oxígeno.

Si ve un Ferrari conduciendo, podría asumir intuitivamente que el propietario del automóvil es rico, incluso si no le presta mucha atención. Pero a medida que fui conociendo a algunas de estas personas, me di cuenta de que no siempre era así. Muchos fueron éxitos mediocres que gastaron un gran porcentaje de su sueldo en un automóvil.

Recuerdo a un tipo al que llamaremos Roger. Tenía más o menos mi edad. No tenía idea de lo que hizo Roger. Pero conducía un Porsche, lo que era suficiente para que la gente hiciera suposiciones.

Entonces, un día Roger llegó en un viejo Honda. Lo mismo la semana que viene y la siguiente.

"¿Qué le pasó a su Porsche?" Yo pregunté. Fue recuperado después de incumplir con el préstamo de su automóvil, dijo. No hubo un bocado de vergüenza. Respondió como si estuviera contando la siguiente jugada del juego. Todas las suposiciones que pudiste haber tenido sobre él estaban equivocadas. Los Ángeles está llena de Rogers.

Alguien que maneja un auto de \$ 100,000 puede ser rico. Pero el único dato que tiene sobre su riqueza es que tienen \$ 100,000 menos de lo que tenían antes de comprar el automóvil (o \$ 100,000 más en deuda). Eso es todo lo que sabes sobre ellos.

Tendemos a juzgar la riqueza por lo que vemos, porque esa es la información que tenemos frente a nosotros. No podemos ver las cuentas bancarias de las personas o los estados de cuenta de corretaje. De modo que confiamos en las apariencias externas para medir el éxito financiero. Carros. Hogares. Fotos de Instagram.

El capitalismo moderno hace que ayude a la gente a fingir hasta convertirlo en una industria apreciada.

Pero la verdad es que la riqueza es lo que no ves.

La riqueza son los buenos coches que no se compran. Los diamantes no comprados. Los relojes no se usaron, la ropa se abandonó y la mejora de primera clase disminuyó. La riqueza son activos financieros que aún no se han convertido en las cosas que ves.

No es así como pensamos sobre la riqueza, porque no puedes contextualizar lo que no puedes ver.

La cantante Rihanna casi se arruina después de gastar de más y demandó a su asesor financiero. El asesor respondió: "¿Era realmente necesario decirle que si gastas dinero en cosas, terminarás con las cosas y no con el dinero?" 30

Puedes reír, y por favor hazlo. Pero la respuesta es sí, hay que decirle eso a la gente. Cuando la mayoría de las personas dicen que quieren ser millonarios, lo que en realidad podrían querer decir es "Me gustaría gastar un millón de dólares". Y eso es literalmente lo opuesto a ser millonario.

El inversor Bill Mann escribió una vez: "No hay forma más rápida de sentirse rico que gastar mucho dinero en cosas realmente bonitas. Pero la manera de ser rico es gastar el dinero que tienes y no gastar el dinero que no tienes. Es realmente así de simple" ¹

Es un excelente consejo, pero puede que no sea suficiente. La única forma de ser rico es no gastar el dinero que tienes. No es solo la única forma de acumular riqueza; es la definición misma de riqueza.

Debemos tener cuidado de definir la diferencia entre ricos y ricos. Es más que semántica. No saber la diferencia es una fuente de innumerables malas decisiones monetarias.

Rico es un ingreso corriente. Es casi seguro que alguien que conduce un automóvil de \$ 100,000 es rico, porque incluso si compró el automóvil con una deuda, necesita un cierto nivel de ingresos para pagar el pago mensual. Lo mismo ocurre con los que viven en casas grandes. No es difícil identificar a los ricos. A menudo se desviven por darse a conocer.

Pero la riqueza está oculta. Son ingresos que no se gastan. La riqueza es una opción que aún no se ha tomado para comprar algo más tarde. Su valor radica en ofrecerle opciones, flexibilidad y crecimiento para que algún día compre más cosas de las que podría ahora.

La dieta y el ejercicio ofrecen una analogía útil. Bajar de peso es notoriamente difícil, incluso entre aquellos que realizan un ejercicio vigoroso. En su libro *The Body*, Bill Bryson explica por qué:

Un estudio en Estados Unidos encontró que las personas sobreestiman la cantidad de calorías que queman en un entrenamiento en un factor de cuatro. Luego también consumieron, en promedio, aproximadamente el doble de calorías de las que acababan de quemar ... el hecho es que puedes deshacer rápidamente mucho ejercicio comiendo mucha comida, y la mayoría de nosotros lo hacemos.

El ejercicio es como ser rico. Piensas: "Hice el trabajo y ahora merezco disfrutar de una gran comida". La riqueza es rechazar esa comida de golosina y, de hecho, quemar calorías netas. Es difícil y requiere autocontrol. Pero crea una brecha entre lo que podría hacer y lo que elige hacer que se acumula con el tiempo.

El problema para muchos de nosotros es que es fácil encontrar buenos modelos a seguir. Es más difícil encontrar a los ricos porque, por definición, su éxito está más oculto.

Por supuesto, hay personas adineradas que también gastan mucho dinero en cosas. Pero incluso en esos casos lo que vemos es su riqueza, no su riqueza. Vemos los autos que eligieron comprar y quizás la escuela a la que eligen enviar a sus hijos. No vemos las carteras de ahorros, cuentas de jubilación o inversiones. Vemos las casas que compraron, no las casas que podrían haber comprado si se hubieran esforzado demasiado.

El peligro aquí es que creo que la mayoría de la gente, en el fondo, quiere ser rica. Quieren libertad y flexibilidad, que es lo que pueden brindarle los activos financieros que aún no se han gastado. Pero está tan arraigado en nosotros que tener dinero es gastar dinero que no llegamos a ver la restricción que se necesita para ser realmente ricos.

Y como no podemos verlo, es difícil aprender sobre él.

La gente sabe aprender por imitación. Pero la naturaleza oculta de la riqueza hace que sea difícil imitar a otros y aprender de sus costumbres. Después de su muerte, Ronald Read se convirtió en el modelo financiero a seguir para muchas personas. Fue alabado en los medios y apreciado en las redes sociales. Pero él era el papel financiero de nadie modelo mientras vivía porque cada centavo de su riqueza estaba escondido, incluso para aquellos que lo conocían.

Imagínese lo difícil que sería aprender a escribir si no pudiera leer las obras de grandes autores. ¿Quién sería tu inspiración? ¿A quién admirarías? ¿Qué trucos y consejos matizados seguirías? Haría que algo que ya es difícil sea aún más difícil. Es difícil aprender de lo que no puedes ver. Lo que ayuda a explicar por qué es tan difícil para muchos acumular riqueza.

El mundo está lleno de personas que parecen modestas pero que en realidad son ricas y personas que parecen ricas que viven al filo de la insolvencia. Tenga esto en cuenta cuando juzgue rápidamente el éxito de los demás y establezca sus propias metas.

Si la riqueza es lo que no gastas, ¿de qué sirve? Bueno, déjame convencerte de que ahorres dinero.

Salvar Dinero

El único factor que puede controlar genera una de las únicas cosas que importa. Qué maravilloso.

Déjame convencerte de que ahorres dinero.

No tardará mucho.

Pero es una tarea extraña, ¿no?

¿Es necesario convencer a la gente para que ahorre dinero?

Mi observación es que sí, muchos lo hacen.

Más allá de cierto nivel de ingresos, las personas se dividen en tres grupos: los que ahorran, los que creen que no pueden ahorrar y los que creen que no necesitan ahorrar.

Esto es para los dos últimos.

La primera idea, simple, pero fácil de pasar por alto, es que la creación de riqueza tiene poco que ver con sus ingresos o el rendimiento de sus inversiones y mucho con su tasa de ahorro.

Una breve historia sobre el poder de la eficiencia.

En la década de 1970, parecía que el mundo se estaba quedando sin petróleo. El cálculo no fue difícil: la economía global usaba mucho petróleo, la economía global estaba creciendo y la cantidad de petróleo que podíamos perforar no podía mantener el ritmo.

No nos quedamos sin aceite, gracias a Dios. Pero eso no fue solo porque encontramos más petróleo, o incluso porque mejoramos su extracción del suelo.

La principal razón por la que superamos la crisis del petróleo es porque comenzamos a construir automóviles, fábricas y hogares que son más eficientes energéticamente de lo que solían ser. Estados Unidos usa 60% menos energía por dólar de PIB hoy que en 1950.³² El promedio de millas por galón de todos los vehículos en la carretera se ha duplicado desde 1975. Un Ford Taurus (sedán) de 1989 promedió 18.0 MPG. Un Chevy Suburban 2019 (SUV absurdamente grande) tiene un promedio de 18.1 MPG.

El mundo aumentó su "riqueza energética" no aumentando la

energía que tenía, sino disminuyendo la energía que necesitaba. La producción de petróleo y gas de EE. UU. Ha aumentado un 65% desde 1975, mientras que la conservación y la eficiencia han duplicado con creces lo que podemos hacer con esa energía. Así que es fácil ver cuál ha importado más.

Lo importante aquí es que encontrar más energía está en gran parte fuera de nuestro control y envuelto en incertidumbre, porque depende de una combinación resbaladiza de tener la geología, geografía, clima y geopolítica correctas. Pero ser más eficientes con la energía que usamos está en gran parte bajo nuestro control. La decisión de comprar un automóvil más liviano o andar en bicicleta depende de usted y tiene un 100% de posibilidades de mejorar la eficiencia.

Lo mismo ocurre con nuestro dinero.

Los rendimientos de la inversión pueden hacerte rico. Pero siempre está en duda si una estrategia de inversión funcionará, por cuánto tiempo funcionará y si los mercados cooperarán. Los resultados están envueltos en incertidumbre.

Los ahorros personales y la frugalidad (conservación y eficiencia de las finanzas) son partes de la ecuación del dinero que están más bajo su control y tienen un 100% de posibilidades de ser tan efectivas en el futuro como lo son hoy.

Si ve la creación de riqueza como algo que requerirá más dinero o grandes retornos de inversión, puede volverse tan pesimista como lo fueron los que perdieron la energía en la década de 1970. El camino a seguir parece difícil y fuera de su control.

Si lo ve impulsado por su propia frugalidad y eficiencia, el destino es más claro.

La riqueza es solo lo que queda acumulado después de gastar lo que recibe. Y dado que puede generar riqueza sin un ingreso alto, pero no tiene ninguna posibilidad de generar riqueza sin una alta tasa de ahorro, está claro cuál es más importante.

Más importante aún, el valor de la riqueza es relativo a lo que necesitas.

Digamos que tú y yo tenemos el mismo patrimonio neto. Y di que eres mejor inversionista que yo. Puedo obtener un rendimiento anual del 8% y usted puede obtener un rendimiento anual del 12%.

Pero soy más eficiente con mi dinero. Digamos que necesito la mitad de dinero para ser feliz mientras tu estilo de vida se acumula tan rápido como tus activos.

Estoy mejor que tú, a pesar de ser un peor inversor. Me estoy beneficiando más de mis inversiones a pesar de los rendimientos más bajos.

Lo mismo ocurre con los ingresos. Aprender a ser feliz con menos dinero crea una brecha entre lo que tienes y lo que quieres, similar a la brecha que obtienes al aumentar tu sueldo, pero más fácil y más bajo tu control.

Una tasa de ahorro alta significa tener gastos más bajos de lo que podría de otra manera, y tener gastos más bajos significa que sus ahorros van más allá de lo que harían si gastara más.

Piense en esto en el contexto de cuánto tiempo y esfuerzo se dedica a lograr el 0,1% de rendimiento superior de la inversión anual (millones de horas de investigación, decenas de miles de millones de dólares de esfuerzo de los profesionales) y es fácil ver qué es potencialmente más importante o vale la pena perseguir. .

Hay inversores profesionales que trabajan 80 horas a la semana para agregar una décima de punto porcentual a sus rendimientos cuando hay dos o tres puntos porcentuales de exceso de estilo de vida en sus finanzas que pueden explotarse con menos esfuerzo.

Los grandes retornos de inversión y los grandes sueldos son increíbles cuando se pueden lograr, y algunos pueden lograrlos. Pero el hecho de que se ponga tanto esfuerzo en un lado de la ecuación financiera y tan poco en el otro es una oportunidad para la mayoría de las personas.

Pasado un cierto nivel de ingresos, lo que necesita es exactamente lo que se sienta debajo de tu ego.

Todo el mundo necesita lo básico. Una vez que están cubiertos, hay otro nivel de conceptos básicos cómodos, y más allá de eso, hay conceptos básicos que sean cómodos, entretenidos y esclarecedores.

Pero gastar más allá de un nivel bastante bajo de materialismo es principalmente un reflejo de los ingresos que se acercan al ego, una forma de gastar dinero para mostrarle a la gente que tienes (o tenías) dinero.

Piense en ello de esta manera, y una de las formas más poderosas de aumentar sus ahorros no es aumentar sus ingresos. Es para elevar tu humildad.

Cuando define los ahorros como la brecha entre su ego y sus ingresos, se da cuenta de por qué muchas personas con ingresos decentes ahorran tan poco. Es una lucha diaria contra los instintos extender las plumas de pavo real hasta sus límites más externos y mantenerse al día con otros que hacen lo mismo.

Las personas con un éxito duradero en las finanzas personales, no necesariamente aquellas con ingresos altos, tienden a tener una propensión a no importarles un carajo lo que los demás piensen de ellos.

De modo que la capacidad de las personas para ahorrar está más bajo su control que podría pensar.

Se pueden generar ahorros gastando menos.

Puede gastar menos si desea menos.

Y desearás menos si te importa menos lo que los demás piensen de ti.

Como sostengo a menudo en este libro, el dinero se basa más en la psicología que en las finanzas.

Y no necesita una razón específica para ahorrar.

Algunas personas ahorran dinero para el pago inicial de una casa, un automóvil nuevo o para la jubilación.

Eso es genial, por supuesto.

Pero ahorrar no requiere el objetivo de comprar algo específico.

Puedes ahorrar solo por ahorrar. Y de hecho deberías. Todos deberían.

Solo ahorrar para un objetivo específico tiene sentido en un mundo predecible. Pero el nuestro no lo es. El ahorro es una protección contra la inevitable capacidad de la vida de sorprenderte como el infierno en el peor momento posible.

Otro beneficio de los ahorros que no está vinculado a una meta de gasto es lo que discutimos en el capítulo 7: obtener el control de su tiempo.

Todo el mundo conoce las cosas tangibles que compra el dinero. Lo intangible es más difícil de entender, por lo que tiende a pasar desapercibido. Pero los beneficios intangibles del dinero pueden ser mucho más valiosos y capaces de aumentar su felicidad que las cosas tangibles que son objetivos obvios de nuestros ahorros.

Los ahorros sin una meta de gasto le brindan opciones y flexibilidad, la capacidad de esperar y la oportunidad de saltar. Te da tiempo para pensar. Te permite cambiar de rumbo en tus propios términos.

Cada pequeño ahorro es como tomar un punto en el futuro que hubiera sido propiedad de otra persona y devolvérselo a usted mismo.

**Esa flexibilidad y control sobre su tiempo es algo invisible.
retorno de la riqueza.**

¿Cuál es el rendimiento del dinero en efectivo en el banco que le da la opción de cambiar de carrera, jubilarse temprano o estar libre de preocupaciones?

Yo diría que es incalculable.

Es incalculable de dos maneras. Es tan grande e importante que no podemos ponerle precio. Pero también es literalmente incalculable (no podemos medirlo como podemos medir las tasas de interés) y lo que no podemos medir, tendemos a pasarlo por alto.

Cuando no tienes control sobre tu tiempo, te ves obligado a aceptar cualquier mala suerte que se te presente. Pero si tiene flexibilidad, tiene tiempo para esperar a que caigan en su regazo oportunidades obvias. Este es un rendimiento oculto de sus ahorros.

Los ahorros en el banco que devengan un interés del 0% en realidad podrían generar un rendimiento extraordinario si le brindan la flexibilidad de aceptar un trabajo con un salario más bajo pero con más propósito, o esperar las oportunidades de inversión que surgen cuando los que no tienen flexibilidad se desesperan.

Y ese retorno oculto es cada vez más importante.

El mundo solía ser hiperlocal. Hace poco más de 100 años, el 75% de los estadounidenses no tenía teléfono ni servicio de correo regular, según el historiador Robert Gordon. Eso hizo que la competencia fuera hiperlocal. Un trabajador con una inteligencia promedio podría ser el mejor en su ciudad, y fueron tratados como los mejores porque no tenían que competir con el trabajador más inteligente en otra ciudad.

Eso ha cambiado ahora.

Un mundo hiperconectado significa que el grupo de talentos en el que compite ha pasado de cientos o miles en su ciudad a millones o miles de millones en todo el mundo. Esto es especialmente cierto para los trabajos que se basan en trabajar con la cabeza frente a los músculos: enseñanza, marketing, análisis, consultoría, contabilidad, programación, periodismo e incluso medicina compiten cada vez más en los grupos de talentos globales. Más campos entrarán en esta categoría a medida que la digitalización borre las fronteras globales,

como “el software se come el mundo”, como dice el capitalista de riesgo Marc Andreessen.

Una pregunta que debe hacerse a medida que se expande el rango de su competencia es: "¿Cómo me destaco?"

“Soy inteligente” es cada vez más una mala respuesta a esa pregunta, porque hay muchas personas inteligentes en el mundo. Casi 600 personas superan los SAT cada año. Otros 7.000 vienen a unos pocos puntos. En un ganador se lleva todo y globalizado mundo este tipo de personas son cada vez más sus competidores directos.

La inteligencia no es una ventaja confiable en un mundo que está tan conectado como el nuestro.

Pero la flexibilidad lo es.

En un mundo donde la inteligencia es hipercompetitiva y muchas habilidades técnicas anteriores se han automatizado, las ventajas competitivas se inclinan hacia habilidades matizadas y blandas, como la comunicación, la empatía y, quizás sobre todo, la flexibilidad.

Si tienes flexibilidad puedes esperar buenas oportunidades, tanto en tu carrera como en tus inversiones. Tendrá más posibilidades de poder aprender una nueva habilidad cuando sea necesario. Sentirá menos urgencia por perseguir a los competidores que pueden hacer cosas que usted no puede y tendrá más libertad de acción para encontrar su pasión y su nicho a su propio ritmo. Puede encontrar una nueva rutina, un ritmo más lento y pensar en la vida con un conjunto diferente de suposiciones. La capacidad de hacer esas cosas cuando la mayoría de los demás no pueden es una de las pocas cosas que lo diferenciarán en un mundo donde la inteligencia ya no es una ventaja sostenible.

Tener más control sobre su tiempo y sus opciones se está convirtiendo en una de las monedas más valiosas del mundo.

Es por eso que más personas pueden, y más personas deberían, ahorrar dinero.

¿Sabes qué más deberían hacer? Deja de intentar ser tan racional. Déjame decirte por qué.

11

Razonable > Racional

Tratar de ser en su mayoría razonable funciona mejor que tratar de ser
fríamente racional.

No eres una hoja de cálculo. Eres una persona. Una persona emocional y jodida.

Me tomó un tiempo darme cuenta de esto, pero una vez que hice clic me di cuenta de que es una de las partes más importantes de las finanzas.

Con ello viene algo que a menudo se pasa por alto: no intente ser fríamente racional al tomar decisiones financieras. Intente ser bastante razonable. Lo razonable es más realista y tiene más posibilidades de ceñirse a él a largo plazo, que es lo más importante a la hora de administrar el dinero.

Para mostrarte lo que quiero decir, déjame contarte la historia de un tipo que intentó curar la sífilis con malaria.

Julius Wagner-Jauregg fue un psiquiatra del siglo XIX con dos habilidades únicas: era bueno para reconocer patrones, y lo que otros veían como "loco", lo encontraba simplemente "audaz".

Su especialidad eran los pacientes con neurosífilis grave, luego un diagnóstico fatal sin tratamiento conocido. Comenzó a notar un patrón: los pacientes con sífilis tendían a recuperarse si tenían la desgracia añadida de tener fiebres prolongadas por una dolencia no relacionada.

Wagner-Jauregg asumió que esto se debía a una corazonada que había existido durante siglos, pero los médicos no lo entendían bien: la fiebre juega un papel en ayudar al cuerpo a combatir las infecciones.

Así que saltó a la conclusión lógica.

A principios de la década de 1900, Wagner-Jauregg comenzó a inyectar a pacientes con cepas bajas de tifoidea, malaria y viruela para desencadenar fiebres lo suficientemente fuertes como para matar la sífilis. Esto era tan peligroso como parece. Algunos de sus pacientes murieron por el tratamiento. Finalmente se decidió por una versión débil de la malaria, ya que podría contrarrestarse eficazmente con quinina después de unos días de fiebres espantosas.

Después de una trágica prueba y error, su experimento funcionó. Wagner-Jauregg informó que 6 de cada 10 pacientes con sífilis tratados con “malarioterapia” se recuperaron, en comparación con alrededor de 3 de cada 10 pacientes que se quedaron solos. Ganó el Premio Nobel de Medicina en 1927. La organización señala hoy: "El trabajo principal que preocupó a Wagner-Jauregg durante su vida laboral fue el esfuerzo por curar las enfermedades mentales induciendo fiebre". 33

La penicilina finalmente hizo obsoleta la malarioterapia para los pacientes con sífilis, gracias a Dios. Pero Wagner-Jauregg es uno de los únicos médicos en la historia que no solo reconoció el papel de la fiebre en la lucha contra las infecciones, sino que también la recetó como tratamiento.

Las fiebres siempre han sido tan temidas como misteriosas. Los antiguos romanos adoraban a Febris, la diosa que protegía a las personas de las fiebres. Se dejaron amuletos en los templos para aplacarla, con la esperanza de evitar la siguiente ronda de escalofríos.

Pero Wagner-Jauregg estaba en algo. Las fiebres no son molestias accidentales. Desempeñan un papel en el camino del cuerpo hacia la recuperación. Ahora disponemos de pruebas mejores y más científicas de la utilidad de la fiebre para combatir las infecciones. Se ha demostrado que un aumento de un grado en la temperatura corporal reduce la tasa de replicación de algunos virus en un factor de 200. "Numerosos investigadores han identificado un mejor resultado entre los pacientes que mostraban fiebre", escribe un artículo del NIH ⁴ The Seattle Children's Hospital incluye una sección en su sitio web para educar a los padres que pueden entrar en pánico ante el menor aumento de temperatura de su hijo: “La fiebre activa el sistema inmunológico del cuerpo. Ayudan al cuerpo a combatir las infecciones. Las fiebres normales entre 100 ° y 104 ° F son buenas para los niños enfermos.” ⁵

Pero ahí es donde termina la ciencia y la realidad se hace cargo.

La fiebre se considera casi universalmente algo malo. Se tratan con medicamentos como Tylenol para reducirlos tan rápido como aparecen. A pesar de millones de años de

evolución como mecanismo de defensa, ningún padre, ningún paciente, pocos médicos y ciertamente ninguna compañía farmacéutica ven la fiebre como algo más que una desgracia que debe eliminarse.

Estas opiniones no coinciden con la ciencia conocida. Un estudio fue contundente: “El tratamiento de la fiebre es común en el entorno de la UCI y probablemente se relacione con el dogma estándar más que con la práctica basada en la evidencia”⁶ Howard Markel, director del Centro de Historia de la Medicina, dijo una vez sobre la fobia a la fiebre: “Se trata de prácticas culturales que se propagan tan ampliamente como las enfermedades infecciosas que las originan”³⁷.

¿Por qué pasó esto? Si las fiebres son beneficiosas, ¿por qué las combatimos de manera tan universal?

No creo que sea complicado: las fiebres duelen. Y la gente no quiere lastimar.

Eso es.

El objetivo de un médico no es solo curar una enfermedad. Es curar la enfermedad dentro de los límites de lo que es razonable y tolerable para el paciente. La fiebre puede tener beneficios marginales en la lucha contra las infecciones, pero duele. Y voy al médico para dejar de dolerme. No me preocupan los estudios doble ciego cuando tiemblo bajo una manta. Si tiene una pastilla que puede detener la fiebre, dámela ahora.

Puede ser racional querer tener fiebre si tiene una infección. Pero no es razonable.

Esa filosofía, que apunta a ser razonable en lugar de racional, es una que más personas deberían considerar al tomar decisiones con su dinero.

Las finanzas académicas se dedican a encontrar las estrategias de inversión óptimas matemáticamente. Mi propia teoría es que, en el mundo real, la gente no quiere la estrategia matemáticamente óptima. Quieren la estrategia que maximice

lo bien que duermen por la noche.

Harry Markowitz ganó el Premio Nobel por explorar el equilibrio matemático entre riesgo y rendimiento. Una vez le preguntaron cómo invirtió su propio dinero y describió la asignación de su cartera en la década de 1950, cuando se desarrollaron sus modelos por primera vez:

Visualicé mi dolor si el mercado de valores subía mucho y yo no estaba en él, o si bajaba mucho y yo estaba completamente en él. Mi intención era minimizar mi futuro arrepentimiento. Entonces dividí mis contribuciones 50/50 entre bonos y acciones.

Markowitz finalmente cambió su estrategia de inversión, diversificando la combinación. Pero dos cosas aquí son importantes.

Una es que "minimizar el arrepentimiento futuro" es difícil de racionalizar en el papel, pero fácil de justificar en la vida real. Un inversor racional toma decisiones basadas en hechos numéricos. Un inversor razonable los hace en una sala de conferencias rodeado de compañeros de trabajo a los que quiere tener una buena opinión de usted, con un cónyuge a quien no quiere decepcionar, o juzgados contra los competidores tontos pero realistas que son su cuñado. , tu vecino y tus propias dudas personales. La inversión tiene un componente social que a menudo se ignora cuando se ve a través de una lente estrictamente financiera.

La segunda es que está bien. Jason Zweig, quien realizó la entrevista cuando Markowitz describió cómo invirtió, luego reflexionó:

Mi propia opinión es que las personas no son racionales ni irracionales. Somos humanos. No nos gusta pensar más de lo necesario y tenemos demandas incesantes de nuestra atención. Visto así, no hay nada sorprendente en el hecho de que el pionero de la teoría moderna de carteras construyó su cartera inicial con tan poca consideración por su propia

investigación. Tampoco es de extrañar que lo ajustara más tarde.³⁸

Markowitz no es ni racional ni irracional. Es razonable.

Lo que a menudo se pasa por alto en las finanzas es que algo puede ser técnicamente cierto pero contextualmente absurdo.

En 2008, un par de investigadores de Yale publicó un estudio en el que argumentaba que los jóvenes ahorradores deberían sobrecargar sus cuentas de jubilación con un margen de dos a uno (dos dólares de deuda por cada dólar de su propio dinero) al comprar acciones. Sugiere que los inversores reduzcan ese apalancamiento a medida que envejecen, lo que permite que un ahorrador corra más riesgos cuando es joven y puede manejar una montaña rusa magnificada del mercado, y menos cuando es mayor.

Incluso si el uso del apalancamiento lo dejó aniquilado cuando era joven (si usa un margen de dos a uno, una caída del mercado del 50% lo deja sin nada), los investigadores mostraron que los ahorradores aún estarían mejor a largo plazo siempre que eligieran se recuperaron, siguieron el plan y siguieron ahorrando en una cuenta apalancada de dos a uno al día siguiente de ser eliminados.

Las matemáticas funcionan en papel. Es una estrategia racional.

Pero es casi absurdamente irrazonable.

Ninguna persona normal podría ver evaporarse el 100% de su cuenta de jubilación y estar tan desfasada como para continuar con la estrategia sin inmutarse. Renunciarían, buscarían una opción diferente y quizás demandarían a su asesor financiero.

Los investigadores argumentaron que cuando se usa su estrategia, "la riqueza de jubilación esperada es un 90% mayor en comparación con los fondos del ciclo de vida". También es 100% menos razonable.

De hecho, existe una razón racional para favorecer lo que

parecen decisiones irracionales.

Aquí hay uno: déjeme sugerirle que le encantan sus inversiones.

Este no es un consejo tradicional. Es casi una insignia de honor para los inversores afirmar que no tienen emociones sobre sus inversiones, porque parece racional.

Pero si la falta de emociones sobre su estrategia o las acciones que posee aumenta las probabilidades de que se aleje de ellas cuando se vuelvan difíciles, lo que parece un pensamiento racional se convierte en un lastre. Los inversores razonables que aman sus estrategias técnicamente imperfectas tienen una ventaja, porque es más probable que se apeguen a esas estrategias.

Hay pocas variables financieras más correlacionadas con el desempeño que el compromiso con una estrategia durante sus años de escasez, tanto la cantidad de desempeño como las probabilidades de capturarlo durante un período de tiempo determinado. Las probabilidades históricas de ganar dinero en los mercados de EE. UU. Son 50/50 en períodos de un día, 68% en períodos de un año, 88% en períodos de 10 años y (hasta ahora) 100% en períodos de 20 años. Todo lo que te mantenga en el juego tiene una ventaja cuantificable.

Si ve "haz lo que amas" como una guía para una vida más feliz, suena como un consejo vacío de la galleta de la fortuna. Si lo ve como algo que le proporciona la resistencia necesaria para poner las probabilidades cuantificables de éxito a su favor, se da cuenta de que debería ser la parte más importante de cualquier estrategia financiera.

Invierta en una empresa prometedoras que no le interese y podrá disfrutarla cuando todo vaya bien. Pero cuando la marea cambia inevitablemente, de repente estás perdiendo dinero en algo que no te interesa. Es una carga doble, y el camino de menor resistencia es pasar a otra cosa. Si, para empezar, te apasiona la empresa (te encanta la misión, el producto, el equipo, la ciencia, lo que sea), los inevitables momentos de inactividad en los que estás perdiendo dinero o la empresa necesita ayuda se atenúan por el hecho de que en al menos sientes que eres parte de algo significativo. Esa puede ser la motivación necesaria que le impide darse por vencido y seguir

adelante.

Hay otras ocasiones en las que está bien ser razonable en lugar de racional con el dinero.

Existe un "sesgo doméstico" bien documentado, en el que las personas prefieren invertir en empresas del país en el que viven mientras ignoran el 95% restante del planeta. No es racional, hasta que considere que invertir es efectivamente dar dinero a extraños. Si la familiaridad le ayuda a dar el salto de fe necesario para seguir apoyando a esos extraños, es razonable.

La negociación intradía y la selección de acciones individuales no son racionales para la mayoría de los inversores; las probabilidades están muy en contra de su éxito. Pero ambos son razonables en pequeñas cantidades si se rascan lo suficiente como para dejar el resto de sus inversiones más diversificadas en paz. El inversor Josh Brown, que defiende y en su mayoría posee fondos diversificados, explicó una vez por qué también posee un puñado de acciones individuales: "No estoy comprando acciones individuales porque creo que voy a generar alfa [rendimiento superior]. Me encantan las acciones y lo he hecho desde que tenía 20 años. Y es mi dinero, puedo hacer lo que sea ". Bastante razonable.

La mayoría de los pronósticos sobre hacia dónde se dirigen la economía y el mercado de valores son terribles, pero hacer pronósticos es razonable. Es difícil despertarse por la mañana diciéndose a sí mismo que no tiene idea de lo que depara el futuro, incluso si es cierto.

Actuar según las previsiones de inversión es peligroso. Pero entiendo por qué la gente intenta predecir lo que sucederá el próximo año. Es la naturaleza humana. Es razonable.

Jack Bogle, el fallecido fundador de Vanguard, dedicó su carrera a una cruzada para promover la inversión indexada pasiva de bajo costo. Muchos pensaron que era interesante que su hijo encontrara una carrera como administrador de fondos de cobertura y fondos mutuos activo y con tarifas altas. Bogle, el hombre que dijo que los fondos con tarifas altas violan "las humildes reglas de la aritmética", invirtió parte de su propio dinero en los fondos de su hijo. Cual es la

explicacion

"Hacemos algunas cosas por motivos familiares", dijo Bogle a The Wall Street Journal. "Si no es consistente, bueno, la vida no siempre es consistente". 39

De hecho, rara vez lo es.

12.

¡Sorpresa!

La historia es el estudio del cambio, irónicamente utilizado como mapa del futuro.

El profesor de Stanford, Scott Sagan, dijo una vez algo que todos los que siguen la economía o los mercados de inversión deberían colgar en la pared: "Todo el tiempo pasan cosas que nunca antes habían sucedido".

La historia es principalmente el estudio de eventos sorprendentes. Pero a menudo los inversores y economistas lo utilizan como una guía inexpugnable para el futuro.

¿Ves la ironía?

¿Ves el problema?

Es inteligente tener un profundo aprecio por la historia económica y de inversión. La historia nos ayuda a calibrar nuestras expectativas, estudiar dónde las personas tienden a equivocarse y ofrece una guía aproximada de lo que tiende a funcionar. Pero no es, de ninguna manera, un mapa del futuro.

Una trampa en la que caen muchos inversores es lo que yo llamo la falacia de los "historiadores como profetas": una dependencia excesiva de los datos pasados como señal de las condiciones futuras en un campo donde la innovación y el cambio son la esencia del progreso.

No se puede culpar a los inversores por hacer esto. Si ve la inversión como una ciencia sólida, la historia debería ser una guía perfecta para el futuro. Los geólogos pueden observar mil millones de años de datos históricos y formar modelos de cómo se comporta la Tierra. Los meteorólogos también. Y los médicos, los riñones funcionan de la misma manera en 2020 que en 1020.

Pero invertir no es una ciencia sólida. Es un grupo masivo de personas que toman decisiones imperfectas con información limitada sobre cosas que tendrán un impacto masivo en su bienestar, lo que puede hacer que incluso las personas inteligentes se pongan nerviosas, codiciosas y paranoicas.

Richard Feynman, el gran físico, dijo una vez: "Imagínese cuánto más difícil sería la física si los electrones tuvieran sentimientos". Bueno, los inversores tienen sentimientos. Algunos de ellos. Por eso es difícil predecir qué harán a continuación basándose únicamente en lo que hicieron en el pasado.

La piedra angular de la economía es que las cosas cambian con el tiempo, porque la mano invisible odia que todo lo que sea demasiado bueno o demasiado malo indefinidamente. El inversor Bill Bonner describió una vez cómo funciona el Sr. Market: "Lleva puesta una camiseta de 'Capitalismo en el trabajo' y un mazo en la mano". Pocas

cosas permanecen igual durante mucho tiempo, lo que significa que no podemos tratar a los historiadores como profetas.

El factor más importante de todo lo relacionado con el dinero son las historias que las personas se cuentan a sí mismas y las preferencias que tienen por los bienes y servicios. Esas cosas no tienden a quedarse quietas. Cambian con la cultura y la generación. Siempre están cambiando y siempre lo harán.

El truco mental que nos jugamos a nosotros mismos aquí es una admiración excesiva de las personas que han estado allí, lo han hecho, cuando se trata de dinero. Experimentar eventos específicos no necesariamente lo califica para saber qué sucederá a continuación. De hecho, rara vez lo hace, porque la experiencia conduce a un exceso de confianza más que a la capacidad de previsión.

El inversor Michael Batnick lo explicó bien una vez. Frente al argumento de que pocos inversores están preparados para el aumento de las tasas de interés porque nunca lo han experimentado (el último gran período de aumento de las tasas de interés ocurrió hace casi 40 años), argumentó que no importaba, porque experimentar o incluso estudiar lo que sucedió en el pasado podría no servir como guía de lo que sucederá cuando las tasas suban en el futuro:

¿Y qué? ¿Se verá la subida de tipos actual como la última o la anterior?
¿Se comportarán las diferentes clases de activos de manera similar, igual o exactamente lo contrario?

Por un lado, las personas que han estado invirtiendo durante los eventos de 1987, 2000 y 2008 han experimentado muchos mercados diferentes. Por otro lado, ¿no es posible que esta experiencia pueda generar un exceso de confianza? ¿No admites que estás equivocado? ¿Anclado a resultados anteriores?

Sucedan dos cosas peligrosas cuando se confía demasiado en el historial de inversiones como guía de lo que sucederá a continuación.

1. Es probable que se pierda los eventos atípicos que mueven la aguja más.

Los eventos más importantes en los datos históricos son los grandes valores atípicos, los eventos que rompen récords. Son los que mueven la aguja en la economía y el mercado de valores. La gran Depresión.

Segunda Guerra Mundial. La burbuja de las puntocom. 11 de septiembre. La crisis inmobiliaria de mediados de la década de 2000. Un puñado de eventos atípicos juegan un papel enorme porque influyen en muchos eventos no relacionados a su paso.

Quince mil millones de personas nacieron en los siglos XIX y XX. Pero trate de imaginar cuán diferente sería la economía global —y el mundo entero— hoy si solo siete de ellos nunca hubieran existido:

Adolf Hitler

Joseph Stalin Mao

Zedong Gavrilo Princip

Thomas Edison Bill

Gates

Martin Luther King

Ni siquiera estoy seguro de que esa sea la lista más significativa. Pero casi todo en el mundo actual, desde las fronteras hasta la tecnología y las normas sociales, sería diferente si estas siete personas no hubieran dejado su huella. Otra forma de decirlo es que el 0,00000000004% de las personas fueron responsables de quizás la mayor parte de la dirección del mundo durante el último siglo.

Lo mismo ocurre con los proyectos, innovaciones y eventos. Imagínese el siglo pasado sin:

La gran Depresión

Segunda Guerra Mundial

El Proyecto Manhattan

Vacunas
ARPANET

11 de septiembre

La caída de la Unión Soviética

Antibiótico

s

¿Cuántos proyectos y eventos ocurrieron en el siglo XX? Miles de millones, billones, quién sabe. Pero esos ocho por sí solos impactaron los órdenes mundiales en órdenes de magnitud más que otros.

Lo que hace que los eventos finales sean fáciles de subestimar es lo fácil que es subestimar cómo se componen las cosas. Cómo, por ejemplo, el 11 de septiembre llevó a la Reserva Federal a recortar las tasas de interés, lo que ayudó a impulsar la burbuja inmobiliaria, lo que condujo a la crisis financiera, lo que llevó a un mercado laboral deficiente, lo que llevó a decenas de millones a buscar una educación universitaria, lo que llevó a \$ 1,6 billones en préstamos estudiantiles con una tasa de incumplimiento del 10,8%. No es intuitivo vincular 19 secuestradores con el peso actual de los préstamos estudiantiles, pero eso es lo que sucede en un mundo impulsado por algunos eventos extremos.

La mayoría de lo que está sucediendo en un momento dado en la economía global puede estar relacionado con un puñado de eventos pasados que eran casi imposibles de predecir.

La trama más común de la historia económica es el papel de las sorpresas. La razón por la que ocurren las sorpresas no es porque nuestros modelos estén equivocados o nuestra inteligencia sea baja. Es porque las probabilidades de que los padres de Adolf Hitler discutieran la noche nueve meses antes de que naciera eran las mismas que las de concebir un hijo. La tecnología es difícil de predecir porque Bill Gates podría haber muerto de polio si Jonas Salk se puso de mal humor y abandonó su búsqueda para encontrar una vacuna. La razón por la que no pudimos predecir el crecimiento de los préstamos estudiantiles es porque un guardia de seguridad del aeropuerto pudo haber confiscado el cuchillo de un secuestrador el 11 de septiembre. Eso es todo al respecto.

El problema es que a menudo usamos eventos como la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial para guiar nuestra visión de cosas como los peores escenarios cuando pensamos en los retornos de inversión futuros. Pero esos eventos que establecieron récords no tenían precedentes cuando ocurrieron. Por tanto, el pronosticador que asume los peores (y mejores) acontecimientos del pasado

igualar los peores (y mejores) eventos del futuro no es seguir la historia; están asumiendo accidentalmente que la historia de eventos sin precedentes no se aplica al futuro.

Nassim Taleb escribe en su libro *Fooled By Randomness*:

En el Egipto faraónico ... los escribas rastrearon la marca de la marea alta del Nilo y la usaron como una estimación para el peor de los casos futuros. Lo mismo se puede ver en el reactor nuclear de Fukushima, que experimentó una falla catastrófica en 2011 cuando se produjo un tsunami. Había sido construido para resistir el peor terremoto histórico del pasado, y los constructores no se imaginaban mucho peor, y no pensaban que el peor evento pasado tenía que ser una sorpresa, ya que no tenía precedentes.

Esto no es una falla de análisis. Es una falta de imaginación. Darse cuenta de que el futuro podría no parecerse en nada al pasado es un tipo especial de habilidad que generalmente no es muy valorada por la comunidad de pronósticos financieros.

En una cena de 2017 a la que asistí en Nueva York, se le preguntó a Daniel Kahneman cómo deberían responder los inversores cuando nuestras previsiones son incorrectas. Él dijo:

Siempre que nos sorprende algo, incluso si admitimos que cometimos un error, decimos: 'Oh, nunca volveré a cometer ese error'.

Pero, de hecho, lo que debes aprender cuando te equivocas porque no anticipaste algo es que el mundo es difícil de anticipar. Esa es la lección correcta para aprender de las sorpresas: que el mundo es sorprendente.

La lección correcta para aprender de las sorpresas es que el mundo es sorprendente. No es que debemos utilizar las sorpresas del pasado como guía para los límites del futuro; que deberíamos utilizar las sorpresas del pasado como una admisión de que no tenemos idea de lo que podría suceder a continuación.

Los eventos económicos más importantes del futuro, las cosas que más moverán la aguja, son cosas sobre las que la historia nos da poca o ninguna guía. Serán hechos sin precedentes. Su naturaleza sin precedentes significa que no estaremos preparados para ellos, lo cual es parte de lo que los hace tan impactantes. Esto es cierto tanto para eventos aterradores como recesiones y guerras como para grandes eventos como

la innovación.

Confío en esa predicción porque las sorpresas que más mueven la aguja son las que han sido precisas en prácticamente todos los puntos de la historia.

2. La historia puede ser una guía engañosa para el futuro de la economía y el mercado de valores porque no da cuenta de los cambios estructurales que son relevantes para el mundo actual.

Considere algunos grandes.

El 401 (k) tiene 42 años. El Roth IRA es más joven, creado en la década de 1990. Por lo tanto, el análisis y el asesoramiento financiero personal sobre cómo los estadounidenses ahorran para la jubilación hoy en día no es directamente comparable con lo que tenía sentido hace apenas una generación. Tenemos nuevas opciones. Las cosas cambiaron.

O tomar capital de riesgo. Apenas existía hace 25 años. En la actualidad, existen fondos de capital de riesgo únicos que son más grandes de lo que era toda la industria hace una generación.⁴⁰ En sus memorias, el fundador de Nike, Phil Knight, escribió sobre sus primeros días en los negocios:

No existía el capital riesgo. Un joven emprendedor aspirante tenía muy pocos lugares a los que acudir, y todos esos lugares estaban vigilados por guardianes reacios al riesgo sin imaginación. En otras palabras, banqueros.

Lo que esto significa, en efecto, es que todos los datos históricos que se remontan a unas pocas décadas sobre cómo se financian las empresas emergentes están desactualizados. Lo que sabemos sobre los ciclos de inversión y las tasas de fracaso de las startups no es una base histórica profunda de la que aprender, porque la forma en que se financian las empresas hoy en día es un paradigma histórico tan nuevo.

O tomar los mercados públicos. El S&P 500 no incluyó acciones financieras hasta 1976; hoy, las finanzas representan el 16% del índice. Las existencias de tecnología eran prácticamente inexistentes hace 50 años. Hoy, son más de una quinta parte del índice. Las reglas contables han cambiado con el tiempo. También lo han hecho las divulgaciones, las auditorías y la cantidad de liquidez del mercado. Las cosas

cambiaron.

El tiempo entre las recesiones estadounidenses ha cambiado drásticamente durante los últimos 150 años:



El tiempo promedio entre recesiones ha crecido de aproximadamente dos años a fines del siglo XIX a cinco años a principios del siglo XX y a ocho años durante el último medio siglo.

Mientras escribo esto, parece que estamos entrando en recesión, 12 años desde que comenzó la última recesión en diciembre de 2007. Esa es la brecha más larga entre recesiones desde antes de la Guerra Civil.

Hay muchas teorías sobre por qué las recesiones se han vuelto menos frecuentes. Una es que la Fed es mejor para administrar el ciclo económico, o al menos extenderlo. Otra es que la industria pesada es más propensa a una sobreproducción de auge y caída que las industrias de servicios que dominaron los últimos 50 años. La visión pesimista es que ahora tenemos menos recesiones, pero cuando ocurren son más poderosas que antes. Para nuestro argumento, no importa en particular qué causó el cambio. Lo que importa es que las cosas cambiaron

claramente.

Para mostrar cómo estos cambios históricos deberían afectar las decisiones de inversión, considere el trabajo de un hombre que muchos creen que es una de las mentes inversionistas más grandes de todos los tiempos: Benjamin Graham.

El libro clásico de Graham, *The Intelligent Investor*, es más que teoría. Ofrece instrucciones prácticas, como fórmulas que los inversores pueden utilizar para tomar decisiones de inversión inteligentes.

Leí el libro de Graham cuando era adolescente y aprendí a invertir por primera vez. Las fórmulas presentadas en el libro me atrajeron, porque literalmente eran instrucciones paso a paso sobre cómo hacerse rico. Solo sigue las instrucciones. Parecía tan fácil.

Pero algo queda claro cuando intentas aplicar algunas de estas fórmulas: pocas de ellas realmente funcionan.

Graham abogó por la compra de acciones que se negocian por menos de sus activos de trabajo netos, básicamente efectivo en el banco menos todas las deudas. Esto suena muy bien, pero ya pocas acciones se negocian a un precio tan bajo, aparte de, digamos, una acción de un centavo acusada de fraude contable.

Uno de los criterios de Graham instruye a los inversores conservadores a evitar que las acciones se negocien por más de 1,5 veces el valor contable. Si hubiera seguido esta regla durante la última década, no habría poseído casi nada más que acciones de seguros y bancos. No hay mundo en el que eso esté bien.

The Intelligent Investor es uno de los mejores libros de inversión de todos los tiempos. Pero no conozco a un solo inversionista que haya hecho bien en implementar las fórmulas publicadas de Graham. El libro está lleno de sabiduría, tal vez más que cualquier otro libro de inversiones jamás publicado. Pero como guía práctica, es cuestionable en el mejor de los casos.

¿Que pasó? ¿Graham era un showman que sonaba bien pero cuyos consejos no funcionaron? De ningún modo. Él mismo fue un inversor tremendamente exitoso.

Pero fue práctico. Y él era un verdadero opositor. No estaba tan comprometido con las ideas de inversión que se apegaría a ellas cuando muchos otros inversores captaran esas teorías, haciéndolas tan populares que inutilizarían su potencial. Jason Zweig, quien anotó una versión posterior del libro de Graham, una vez escribió:

Graham estaba constantemente experimentando y volviendo a probar sus suposiciones y buscando lo que funciona, no lo que funcionó ayer, sino lo que funciona hoy. En cada edición revisada de *The Intelligent Investor*, Graham descartó las fórmulas que presentó en la edición anterior y las reemplazó por otras nuevas, declarando, en cierto sentido, que "esas ya no funcionan, o no funcionan tan bien como antes". a; estas son las fórmulas que parecen funcionar mejor ahora ".

Una de las críticas habituales que se hacen a Graham es que todas las fórmulas de la edición de 1972 son anticuadas. La única respuesta adecuada a esta crítica es decir: "¡Por supuesto que lo son! Son las que utilizó para sustituir las fórmulas de la edición de 1965, que sustituyeron a las fórmulas de la edición de 1954, que a su vez sustituyeron a las de la edición de 1949, que sirvieron para aumentar las fórmulas originales que presentó en *Seguridad Análisis* en 1934 ".

Graham murió en 1976. Si las fórmulas que defendió se descartaron y actualizaron cinco veces entre 1934 y 1972, ¿qué tan relevantes crees que son en 2020? ¿O será en 2050?

Justo antes de morir, se le preguntó a Graham si el análisis detallado de las acciones individuales, una táctica por la que se hizo famoso, seguía siendo una estrategia que él favorecía. Él respondió:

En general, no. Ya no soy partidario de técnicas elaboradas de análisis de seguridad para encontrar oportunidades de valor superior. Esta fue una actividad gratificante, digamos, hace 40 años, cuando se publicó por primera vez nuestro libro de texto. Pero la situación ha cambiado mucho desde entonces.⁴¹

Lo que cambió fue: la competencia creció a medida que las oportunidades se hicieron más conocidas; la tecnología hizo que la información fuera más accesible; y las industrias cambiaron a medida que la economía pasó de los sectores industriales a los tecnológicos, que tienen diferentes ciclos económicos y usos del capital.

Las cosas cambiaron.

Una peculiaridad interesante de la historia de las inversiones es que cuanto más atrás mires, más probable es que estés examinando un mundo que ya no se aplica al presente. Muchos inversores y economistas se sienten cómodos al saber que sus pronósticos están respaldados por décadas, incluso siglos, de datos. Pero dado que las economías evolucionan, la historia reciente suele ser la mejor guía para el futuro,

porque es más probable que incluya condiciones importantes que son relevantes para el futuro.

Hay una frase común en la inversión, que generalmente se usa de manera burlona, que dice "Es diferente esta vez". Si necesitas refutar a alguien que predice que el futuro no reflejará perfectamente el pasado, di: "¿Entonces crees que es diferente esta vez?" y suelta el micrófono. Viene de la opinión del inversor John Templeton de que "las cuatro palabras más peligrosas en la inversión son, 'esta vez es diferente'".

Templeton, sin embargo, admitió que es diferente al menos el 20% de las veces. El mundo cambia. Claro que lo hace. Y esos cambios son los que más importan a lo largo del tiempo. Michael Batnick lo expresó: "Las doce palabras más peligrosas en la inversión son, 'Las cuatro palabras más peligrosas en la inversión son, 'esta vez es diferente'".

Eso no significa que debemos ignorar la historia cuando pensamos en dinero. Pero hay un matiz importante: cuanto más atrás en la historia mires, más generales deberían ser tus conclusiones. Los aspectos generales como la relación de las personas con la codicia y el miedo, cómo se comportan bajo estrés y cómo responden a los incentivos tienden a ser estables en el tiempo. La historia del dinero es útil para ese tipo de cosas.

Pero las tendencias específicas, los oficios específicos, los sectores específicos, las relaciones causales específicas sobre los mercados y lo que la gente debería hacer con su dinero son siempre un ejemplo de evolución en curso. Los historiadores no son profetas.

La pregunta, entonces, es ¿cómo deberíamos pensar y planificar el futuro? Echemos un vistazo en el próximo capítulo.

Espacio para el error

La parte más importante de cada plan es que su plan no va de acuerdo con el plan.

Algunos de los mejores ejemplos de comportamiento financiero inteligente se pueden encontrar en un lugar poco probable: los casinos de Las Vegas.

No entre todos los jugadores, por supuesto. Pero un pequeño grupo de jugadores de blackjack que practican el conteo de cartas puede enseñar a la gente común algo extraordinariamente importante sobre la administración del dinero: la importancia del margen de error.

Los fundamentos del conteo de cartas en el blackjack son simples:

Nadie puede saber con certeza qué carta sacará el crupier a continuación.

Pero al rastrear qué cartas ya se han repartido, puede calcular qué cartas quedan en la baraja.

Hacerlo puede indicarle las probabilidades de que el crupier saque una carta en particular.

Como jugador, apuestas más cuando las probabilidades de obtener una carta que quieres están a tu favor y menos cuando están en tu contra.

La mecánica de cómo se hace esto no importa aquí. Lo que importa es que un contador de cartas de blackjack sabe que está jugando un juego de probabilidades, no de certezas. En cualquier mano en particular, piensan que tienen muchas posibilidades de tener razón, pero saben que hay muchas posibilidades de que estén equivocados. Puede sonar extraño dada su profesión, pero su estrategia se basa completamente en la humildad, una humildad que no conocen y no pueden saber exactamente qué va a pasar a continuación, así que juegue su mano en consecuencia. El sistema de conteo de cartas funciona porque inclina ligeramente las probabilidades de la casa al jugador. Pero apueste demasiado incluso cuando las probabilidades parezcan a su favor y, si se equivoca, puede perder tanto que no tenga suficiente dinero para seguir jugando.

Nunca hay un momento en el que tengas tanta razón que puedas apostar todas las fichas que tienes delante. El mundo no es tan amable con nadie, al menos no de manera consistente. Tienes que darte margen para el error. Tienes que planificar que tu plan no vaya de acuerdo con el plan.

Kevin Lewis, un exitoso contador de cartas retratado en el libro *Bringing Down the House*, escribió más sobre esta filosofía:

Aunque se ha demostrado estadísticamente que el conteo de cartas funciona, no garantiza que gane todas las manos, y mucho menos todos los viajes que realice al casino. Debemos asegurarnos de tener suficiente dinero para resistir cualquier cambio de mala suerte.

Supongamos que tiene aproximadamente un 2 por ciento de ventaja sobre el casino. Eso todavía significa que el casino ganará el 49 por ciento de las veces. Por lo tanto, debe tener suficiente dinero para resistir cualquier variación en su contra. Una regla general es que debe tener al menos cien unidades básicas. Suponiendo que empiece con diez mil dólares, podría jugar cómodamente una unidad de cien dólares.

La historia está llena de buenas ideas llevadas demasiado lejos, que son indistinguibles de las malas ideas. La sabiduría de tener espacio para el error es reconocer que la incertidumbre, la aleatoriedad y la casualidad ("incógnitas") son una parte siempre presente de la vida. La única forma de lidiar con ellos es aumentando la brecha entre lo que crees que sucederá y lo que puede suceder, sin dejar de ser capaz de luchar otro día.

Benjamin Graham es conocido por su concepto de margen de seguridad. Escribió sobre ello extensamente y con detalles matemáticos. Pero mi resumen favorito de la teoría llegó cuando mencionó en una entrevista que "el propósito del margen de seguridad es hacer innecesario el pronóstico".

Es difícil exagerar cuánto poder reside en esa simple declaración.

El margen de seguridad (también puede llamarlo margen de error o redundancia) es la única forma eficaz de navegar de forma segura en un mundo que se rige por las probabilidades, no por las certezas. Y casi todo lo relacionado con el dinero existe en ese tipo de mundo.

Pronosticar con precisión es difícil. Esto es obvio para el contador de cartas, porque nadie podría saber dónde se encuentra una carta en particular en un mazo barajado. Es menos obvio para alguien que se pregunta: "¿Cuál será el rendimiento anual promedio del mercado de valores durante los próximos 10 años?" o "¿En qué fecha podré jubilarme?" Pero son fundamentalmente iguales. Lo mejor que podemos hacer es pensar en las probabilidades.

El margen de seguridad de Graham es una simple sugerencia de que no necesitamos ver el mundo frente a nosotros como blanco o negro, predecible o un juego de azar. El área gris — perseguir cosas donde una variedad de resultados potenciales es aceptable — es la forma inteligente de proceder.

Pero la gente subestima la necesidad de margen de error en casi todo lo que hace que implica dinero. Los analistas de acciones dan a sus clientes objetivos de precios, no rangos de precios. Los pronosticadores económicos predicen cosas con cifras precisas; rara vez amplias probabilidades. El experto que habla con certeza inquebrantable obtendrá más seguidores que el que dice "No podemos saberlo con certeza" y habla en probabilidades.⁴²

Hacemos esto en todo tipo de actividades financieras, especialmente aquellas relacionadas con nuestras propias decisiones. El psicólogo de Harvard, Max Bazerman, demostró una vez que al analizar los planes de renovación de viviendas de otras personas, la mayoría de las personas estima que el proyecto superará entre un 25% y un 50% el presupuesto. ⁴³ Pero cuando se trata de sus propios proyectos, la gente estima que las renovaciones se completarán a tiempo y dentro del presupuesto. Oh, la eventual decepción.

Dos cosas hacen que evitemos el margen de error. Una es la idea de que alguien debe saber lo que depara el futuro, impulsado por el sentimiento incómodo que surge de admitir lo contrario. La segunda es que, por lo tanto, se está haciendo daño a sí mismo al no tomar acciones que exploten por completo una visión precisa de ese futuro hecho realidad.

Pero el margen para el error se subestima y se malinterpreta. A menudo se ve como una cobertura conservadora, utilizada por aquellos que no quieren correr muchos riesgos o no confían en sus puntos de vista. Pero cuando se usa adecuadamente, es todo lo contrario.

El margen de error le permite soportar una variedad de resultados potenciales, y la resistencia le permite quedarse el tiempo suficiente para permitir que las probabilidades de beneficiarse de un resultado de baja probabilidad caigan a su favor. Las mayores ganancias ocurren con poca frecuencia, ya sea porque no ocurren con frecuencia o porque toman tiempo para aumentar. Entonces, la persona con suficiente margen de error en parte de su estrategia (efectivo) para permitirle soportar dificultades en otra (acciones) tiene una ventaja sobre la persona que es eliminada, el juego terminado, inserta más fichas, cuando se equivoca.

Bill Gates entendió esto bien. Cuando Microsoft era una empresa joven, dijo que "se le ocurrió este enfoque increíblemente conservador de que quería tener suficiente dinero en el banco para pagar la nómina de un año, incluso si no recibíamos ningún pago". Warren Buffett expresó una idea similar cuando le dijo a los accionistas de

Berkshire Hathaway en 2008:

"Me he comprometido, con usted, las agencias de calificación y conmigo mismo, a administrar Berkshire siempre con más que suficiente efectivo ... Cuando me vea obligado a elegir, no cambiaré ni una noche de sueño por la posibilidad de obtener ganancias adicionales". 44

Hay algunos lugares específicos para que los inversores piensen en el margen de error.

Uno es la volatilidad. ¿Puede sobrevivir a la caída de sus activos en un 30%? En una hoja de cálculo, tal vez sí, en términos de pagar sus facturas y mantener un flujo de caja positivo. Pero, ¿y mentalmente? Es fácil subestimar lo que le hace a tu psique una disminución del 30%. Su confianza puede dispararse en el mismo momento en que la oportunidad está en su punto más alto. Usted, o su cónyuge, pueden decidir que es hora de un nuevo plan o una nueva carrera. Conozco a varios inversores que renunciaron después de pérdidas porque estaban agotados. Agotado físicamente. Las hojas de cálculo son buenas para decirle cuándo los números cuadran o no. No son buenos para modelar cómo se sentirá cuando arrope a sus hijos por la noche preguntándose si las decisiones de inversión que ha tomado fueron un error que dañará su futuro.

Otro es ahorrar para la jubilación. Podemos mirar la historia y ver, por ejemplo, que el mercado de valores de EE. UU. Ha obtenido un promedio anual de 6.8% después de la inflación desde la década de 1870. Es una primera aproximación razonable usar eso como una estimación de qué esperar de su propia cartera diversificada al ahorrar para la jubilación. Puede usar esas suposiciones de retorno para retroceder en la cantidad de dinero que necesitará ahorrar cada mes para lograr su objetivo.

Pero, ¿y si los rendimientos futuros son menores? ¿O qué pasa si la historia a largo plazo es una buena estimación del futuro a largo plazo, pero su fecha de jubilación objetivo termina cayendo en medio de un mercado bajista brutal, como 2009? ¿Qué pasa si un futuro mercado bajista lo asusta y se queda sin acciones y termina perdiendo un futuro mercado alcista, por lo que los retornos que realmente obtiene son menores que el promedio del mercado? ¿Qué sucede si necesita retirar sus cuentas de jubilación a los 30 años para pagar un accidente médico?

La respuesta a esos qué pasaría si es: "No podrá jubilarse como una vez predijo". Lo que puede ser un desastre.

La solución es simple: aproveche el margen de error al estimar sus rendimientos futuros. Esto es más arte que ciencia. Para mis propias inversiones, que describiré más en el capítulo 20, supongo que los rendimientos futuros que obtendré durante mi vida serán 14 más bajos que el promedio histórico. Así que ahorro más de lo que ahorraría si asumiera que el futuro se parecerá al pasado. Es mi margen de seguridad.

El futuro puede ser peor que el pasado, pero ningún margen de seguridad ofrece una garantía del 100%. Un búfer de un tercio es suficiente para permitirme dormir bien por la noche. Y si el futuro se parece al pasado, estaré gratamente sorprendido. “La mejor manera de lograr la felicidad es apuntar bajo”, dice Charlie Munger. Maravilloso.

Un primo importante del margen de error es lo que llamo sesgo de optimismo en la toma de riesgos, o síndrome de “la ruleta rusa debería funcionar estadísticamente”: un apego a las probabilidades favorables cuando la desventaja es inaceptable en cualquier circunstancia.

Nassim Taleb dice: "Puedes amar el riesgo y, sin embargo, ser completamente reacio a la ruina". Y de hecho, deberías.

La idea es que tienes que arriesgarte para salir adelante, pero no vale la pena correr ningún riesgo que pueda acabar contigo. Las probabilidades están a su favor al jugar a la ruleta rusa. Pero la desventaja no compensa el potencial alza. No hay margen de seguridad que pueda compensar el riesgo.

Lo mismo pasa con el dinero. Las probabilidades de muchas cosas lucrativas están a su favor. Los precios inmobiliarios suben la mayoría de los años, y durante la mayoría de los años recibirá un cheque de pago cada dos semanas. Pero si algo tiene un 95% de probabilidades de estar bien, el 5% de probabilidades de estar equivocado significa que es casi seguro que experimentará la desventaja en algún momento de su vida. Y si el costo de la desventaja es la ruina, la ventaja del otro 95% de las veces probablemente no valga la pena correr el riesgo, sin importar lo atractivo que parezca.

El apalancamiento es el diablo aquí. El apalancamiento (endeudarse para hacer que su dinero rinda más) empuja los riesgos de rutina a algo capaz de producir la ruina. El peligro es que el optimismo racional la mayor parte del tiempo enmascara las probabilidades de arruinar algunas veces. El resultado es que subestimamos sistemáticamente el riesgo. Los precios de la vivienda cayeron un 30% la última década. Algunas empresas incumplieron sus deudas. Eso es capitalismo. Sucede. Pero aquellos con alto apalancamiento tuvieron una doble aniquilación: no solo se quedaron en quiebra, sino que al ser eliminados, se borraron todas las oportunidades de volver al juego en el mismo momento en que la oportunidad estaba madura. Un propietario desaparecido en 2009 no tenía ninguna posibilidad de aprovechar las tasas hipotecarias baratas en 2010. Lehman Brothers no tenía ninguna posibilidad de invertir en deuda barata en 2009. Ya estaba hecho.

Para evitar esto, pienso en mi propio dinero como barbelo. Me arriesgo con una parte y me aterrorizo con la otra.

Esto no es inconsistente, pero la psicología del dinero te haría creer que lo es. Solo quiero asegurarme de que puedo permanecer de pie el tiempo suficiente para que mis

riesgos valgan la pena. Tienes que sobrevivir para tener éxito. Para repetir un punto que hemos señalado varias veces en este libro: la capacidad de hacer lo que quieras, cuando quieras, durante el tiempo que quieras, tiene un ROI infinito.

El margen de error hace más que ampliar el objetivo en torno a lo que cree que podría suceder. También lo ayuda a protegerse de cosas que nunca imaginaría, que pueden ser los eventos más problemáticos a los que nos enfrentamos.

La batalla de Stalingrado durante la Segunda Guerra Mundial fue la batalla más grande de la historia. Con él llegaron historias igualmente asombrosas de cómo la gente se enfrentaba al riesgo.

Uno llegó a fines de 1942, cuando una unidad de tanques alemanes se sentó en reserva en las praderas fuera de la ciudad. Cuando los tanques se necesitaban desesperadamente en el frente, sucedió algo que sorprendió a todos: casi ninguno de ellos funcionó.

De los 104 tanques de la unidad, menos de 20 funcionaban. Los ingenieros encontraron rápidamente el problema. El historiador William Craig escribe: "Durante las semanas de inactividad detrás de las líneas del frente, los ratones de campo habían anidado dentro de los vehículos y devorado el aislamiento que cubría los sistemas eléctricos".

Los alemanes tenían el equipo más sofisticado del mundo. Sin embargo, allí estaban, derrotados por ratones.

Puedes imaginar su incredulidad. Es casi seguro que esto nunca se les pasó por la cabeza. ¿Qué tipo de diseñador de tanques piensa en la protección del mouse? No uno razonable. Y no uno que haya estudiado la historia de los tanques.

Pero este tipo de cosas pasan todo el tiempo. Puede planificar todos los riesgos, excepto las cosas que son demasiado locas para pasar por su mente. Y esas cosas locas pueden hacer más daño, porque suceden con más frecuencia de lo que cree y no tiene un plan sobre cómo lidiar con ellas.

En 2006 Warren Buffett anunció la búsqueda de su eventual reemplazo. Dijo que necesitaba a alguien "programado genéticamente para reconocer y evitar riesgos graves, incluidos los que nunca antes se habían encontrado". 45

He visto esta habilidad en funcionamiento con nuevas empresas que mi empresa, Collaborative Fund, ha respaldado. Pídale a un fundador que enumere los mayores riesgos que enfrentan y se mencionan los sospechosos habituales. Pero más allá de las luchas predecibles de dirigir una startup, aquí hay algunos problemas que hemos

tratado entre las empresas de nuestra cartera:

Las tuberías de agua se rompieron, se inundaron y arruinaron la oficina de una empresa.

La oficina de una empresa se dividió en tres ocasiones.

Una empresa fue expulsada de su planta de fabricación.

Se cerró una tienda después de que un cliente llamara al departamento de salud porque no le gustaba que otro cliente trajera un perro adentro.

El correo electrónico de un director ejecutivo fue falsificado en medio de una recaudación de fondos que requirió toda su atención.

Un fundador tuvo un colapso mental.

Varios de estos eventos fueron existenciales para el futuro de la empresa. Pero ninguno era previsible, porque ninguno le había sucedido anteriormente a los directores ejecutivos que se ocupaban de estos problemas, ni a nadie más que conocieran, de hecho. Era un territorio desconocido.

Evitar este tipo de riesgos desconocidos es, casi por definición, imposible. No puedes prepararte para lo que no puedes imaginar.

Si hay una forma de protegerse contra su daño, es evitando puntos únicos de falla.

Una buena regla general para muchas cosas en la vida es que todo lo que pueda romperse eventualmente se romperá. Entonces, si muchas cosas dependen de que una sola funcione, y esa cosa se rompe, estás contando los días hasta la catástrofe. Ese es un único punto de falla.

Algunas personas son notablemente buenas para evitar puntos únicos de falla. La mayoría de los sistemas críticos de los aviones tienen copias de seguridad y las copias de seguridad a menudo tienen copias de seguridad. Los aviones modernos tienen cuatro sistemas eléctricos redundantes. Puede volar con un motor y, técnicamente, aterrizar sin ninguno, ya que cada jet debe ser capaz de detenerse en una pista con sus frenos solos, sin empujar hacia atrás de sus motores. Los puentes colgantes también pueden perder muchos de sus cables sin caerse.

El mayor punto de falla con el dinero es la dependencia exclusiva de un cheque de pago para financiar las necesidades de gastos a corto plazo, sin ahorros que creen una brecha entre lo que cree que son sus gastos y lo que podrían ser en el futuro.

El truco que a menudo se pasa por alto, incluso por los más ricos, es lo que vimos en el capítulo 10: darse cuenta de que no se necesita una razón específica para ahorrar. Está bien ahorrar para un automóvil, una casa o para la jubilación. Pero es igualmente importante ahorrar para cosas que no es posible predecir o incluso comprender: el equivalente financiero de los ratones de campo.

Predecir para qué usará sus ahorros supone que vive en un mundo en el que sabe exactamente cuáles serán sus gastos futuros, lo que nadie sabe. Ahorro mucho y no tengo idea de para qué usaré los ahorros en el futuro. Pocos planes financieros que solo se preparan para riesgos conocidos tienen suficiente margen de seguridad para sobrevivir en el mundo real.

De hecho, la parte más importante de cada plan es planificar que su plan no vaya de acuerdo con el plan.

Ahora, déjame mostrarte cómo esto se aplica a ti.

14. Usted Cambio

La planificación a largo plazo es más difícil de lo que parece porque las metas y los deseos de las personas cambian con el tiempo.

Crecí con un amigo que no provenía ni de privilegios ni de intelecto natural, pero era el tipo más trabajador que conocía. Estas personas tienen mucho que enseñar porque tienen una comprensión sin filtros de cada centímetro del camino hacia el éxito.

La misión y el sueño de su vida cuando era adolescente era ser médico. Decir que las probabilidades estaban en su contra es ser caritativo. Ninguna persona razonable en ese momento lo consideraría una posibilidad.

Pero empujó. Y, una década mayor que sus compañeros de clase, finalmente se convirtió en médico.

¿Cuánta satisfacción proviene de comenzar de la nada, abrirse camino hasta la cima de la escuela de medicina y lograr una de las profesiones más nobles contra todo pronóstico?

Hablé con él hace unos años. La conversación fue así:

Yo: "¿Cuánto tiempo sin hablar! ¿Cómo estás ...?"

Él: "Horrible carrera".

Yo: "Jaja, bueno ..."

Él: "Horrible carrera, hombre".

Esto continuó durante 10 minutos. El estrés y las horas lo habían arrastrado hasta el suelo. Parecía tan decepcionado de dónde se encuentra hoy como conducido hacia donde quería estar hace 15 años.

Uno de los pilares de la psicología es que las personas no predicen su futuro.

Imaginar una meta es fácil y divertido. Imaginar una meta en el contexto de las tensiones de la vida realistas que crecen con actividades competitivas es algo completamente diferente.

Esto tiene un gran impacto en nuestra capacidad para planificar metas financieras futuras.

Cada niño de cinco años quiere conducir un tractor cuando sea mayor. Pocos trabajos se ven mejor a los ojos de un niño cuya idea de un buen trabajo comienza y termina

con "Vroom vroom, bip bip, tractor grande, ¡aquí voy!"

Luego, muchos crecen y se dan cuenta de que conducir un tractor tal vez no sea la mejor carrera. Quizás quieran algo más prestigioso o lucrativo.

Entonces, cuando eran adolescentes, sueñan con ser abogados. Ahora piensan, lo saben, que su plan está establecido. Facultad de derecho y sus costos, aquí vamos.

Luego, como abogados, enfrentan jornadas laborales tan largas que rara vez ven a sus familias.

Entonces, tal vez acepten un trabajo con salarios más bajos y horarios flexibles. Luego se dan cuenta de que el cuidado de los niños es tan caro que consume la mayor parte de su sueldo y optan por ser padres que se quedan en casa. Esta, concluyen, es finalmente la elección correcta.

Luego, a los 70 años, se dan cuenta de que toda una vida quedándose en casa significa que no están preparados para pagar la jubilación.

Muchos de nosotros pasamos por la vida en una trayectoria similar. Solo el 27% de los graduados universitarios tiene un trabajo relacionado con su especialidad, según la Reserva Federal.⁴⁶ El 29% de los padres que se quedan en casa tienen un título universitario.⁷ Es probable que pocos se arrepientan de su educación, por supuesto. Pero debemos reconocer que un nuevo padre de 30 años puede pensar en las metas de la vida de una manera que sus metas profesionales de 18 años nunca imaginarían.

La planificación financiera a largo plazo es fundamental. Pero las cosas cambian, tanto el mundo que te rodea como tus propias metas y deseos. Una cosa es decir: "No sabemos lo que nos depara el futuro". Otra es admitir que usted mismo no sabe hoy qué es lo que querrá en el futuro. Y la verdad es que pocos lo hacemos.

Es difícil tomar decisiones duraderas a largo plazo cuando es probable que cambie su visión de lo que querrá en el futuro.

La ilusión del fin de la historia es lo que los psicólogos llaman la tendencia de las personas a ser muy conscientes de cuánto han cambiado en el pasado, pero a subestimar cuánto pueden cambiar sus personalidades, deseos y metas en el futuro. El psicólogo de Harvard Daniel Gilbert dijo una vez:

En cada etapa de nuestras vidas tomamos decisiones que influirán profundamente en las vidas de las personas en las que nos convertiremos, y luego, cuando nos convertimos en esas personas, no siempre estamos encantados con las decisiones que tomamos. Así que los jóvenes pagan un buen dinero para quitarse los tatuajes que los adolescentes pagaron por conseguirlos. Las personas de mediana edad se apresuraron a divorciarse de las personas con las que los adultos jóvenes se apresuraron a casarse.

Los adultos mayores trabajan duro para perder lo que los adultos de mediana edad se esforzaron por ganar. Una y otra vez.⁴⁸ “Todos nosotros”, dijo, “estamos caminando con una ilusión, una ilusión de que la historia, nuestra historia personal, acaba de llegar a su fin, que recientemente nos hemos convertido en las personas que siempre estuvimos destinados a ser y lo serán por el resto de nuestras vidas”. Tendemos a nunca aprender esta lección.

Puede ver cómo esto puede afectar un plan financiero a largo plazo. Charlie Munger dice que la primera regla de la capitalización es nunca interrumpirla innecesariamente. Pero, ¿cómo no interrumpe un plan de dinero (carreras, inversiones, gastos, presupuestos, lo que sea) cuando lo que quiere de la vida cambia? Es difícil. Parte de la razón por la que personas como Ronald Read, el conserje adinerado que conocimos anteriormente en el libro, y Warren Buffett, tienen tanto éxito es porque siguieron haciendo lo mismo durante décadas, dejando que la capitalización se volviera loca. Pero muchos de nosotros evolucionamos tanto a lo largo de la vida que no queremos seguir haciendo lo mismo durante décadas. O algo parecido. Entonces, en lugar de una vida útil de ochenta y tantos años, nuestro dinero tiene quizás cuatro bloques distintos de 20 años.

Conozco a gente joven que vive una vida austera con escasos ingresos y están perfectamente felices con ello. Luego están aquellos que trabajan duro para pagar una vida de lujo, y están perfectamente felices con eso. Ambos tienen riesgos: el primero corre el riesgo de no estar preparado para formar una familia o financiar la jubilación, el segundo corre el riesgo de lamentar que haya pasado sus años de juventud y salud en un cubículo.

No existe una solución fácil para este problema. Dígame a un niño de cinco años que debería ser abogado en lugar de conductor de tractor y no estará de acuerdo con cada célula de su cuerpo.

Pero hay dos cosas a tener en cuenta al tomar lo que cree que son decisiones a largo plazo.

Debemos evitar los extremos extremos de la planificación financiera. Asumir que será feliz con un ingreso muy bajo, o que elija trabajar interminables horas en busca de uno alto, aumenta las probabilidades de que algún día se encuentre en un punto de arrepentimiento. El combustible de la ilusión del fin de la historia es que las personas se adaptan a la mayoría de las circunstancias, por lo que los beneficios de un plan extremo, la simplicidad de tener casi nada o la emoción de tener casi todo, desaparecen. Pero las desventajas de esos extremos —no poder pagar la jubilación o mirar atrás a una vida dedicada a perseguir dólares— se convierten en arrepentimientos duraderos. Los arrepentimientos son especialmente dolorosos cuando abandonas un plan anterior y sientes que tienes que correr en la otra dirección dos veces más rápido para recuperar el tiempo

perdido.

La capitalización funciona mejor cuando puede darle a un plan años o décadas para que crezca. Esto es cierto no solo para los ahorros, sino también para las carreras y las relaciones. La resistencia es clave. Y cuando considera nuestra tendencia a cambiar quiénes somos con el tiempo, el equilibrio en cada punto de su vida se convierte en una estrategia para evitar arrepentimientos futuros y fomentar la resistencia.

Tener como objetivo, en cada momento de su vida laboral, tener ahorros anuales moderados, tiempo libre moderado, no más que un viaje diario moderado y al menos un tiempo moderado con su familia, aumenta las probabilidades de poder cumplir con un plan y evitar el arrepentimiento que si alguna de esas cosas cayera en los extremos del espectro.

También deberíamos llegar a aceptar la realidad de cambiar de opinión. Algunos de los trabajadores más miserables que he conocido son personas que se mantienen leales a una carrera solo porque es el campo que eligieron cuando se decidieron por una carrera universitaria a los 18 años. Cuando aceptas la ilusión del fin de la historia, te das cuenta de que las probabilidades de elegir un trabajo cuando no tiene la edad suficiente para beber que aún disfrutará cuando tenga la edad suficiente para calificar para el Seguro Social es bajo.

El truco consiste en aceptar la realidad del cambio y seguir adelante lo antes posible.

Jason Zweig, columnista de inversiones del Wall Street Journal, trabajó con el psicólogo Daniel Kahneman en la redacción del libro *Thinking, Fast and Slow* de Kahneman. Zweig contó una vez una historia sobre una peculiaridad de la personalidad de Kahneman que le resultó muy útil: "Nada me sorprendió más sobre Danny que su capacidad para detonar lo que acabábamos de hacer", escribió Zweig. Él y Kahneman podrían trabajar sin cesar en un capítulo, pero:

Lo siguiente que sabes es que [Kahneman] envía una versión tan completamente transformada que es irreconocible: comienza de manera diferente, termina de manera diferente, incorpora anécdotas y pruebas en las que nunca habrías pensado, se basa en investigaciones que nunca has escuchado. de.

"Cuando le pregunté a Danny cómo podía empezar de nuevo como si nunca hubiéramos escrito un borrador anterior", continuó Zweig, "dijo las palabras que nunca he olvidado: 'No tengo costos irrecuperables'". 49

Los costos hundidos, que anclan las decisiones a esfuerzos pasados que no pueden reembolsarse, son un demonio en un mundo donde la gente cambia con el tiempo. Hacen que nuestro yo futuro sea prisionero de nuestro yo pasado, diferente. Es el

equivalente a que un extraño tome decisiones importantes en su vida.

Aceptar la idea de que las metas financieras que se establecieron cuando eras una persona diferente deben abandonarse sin piedad en lugar de ponerse un soporte vital y prolongarlas puede ser una buena estrategia para minimizar el arrepentimiento futuro. Cuanto más rápido se haga, antes podrá volver a la capitalización.

A continuación, hablemos del precio de admisión compuesto.

15. Nothing's Free

Everything has a price, but not all prices
appear on labels.

Todo tiene un precio, y la clave de muchas cosas con dinero es averiguar cuál es ese precio y estar dispuesto a pagarlo.

El problema es que el precio de muchas cosas no es obvio hasta que lo experimentas de primera mano, cuando la factura está vencida.

General Electric era la empresa más grande del mundo en 2004, con un valor de un tercio de billón de dólares. Había sido el primero o el segundo cada año durante la década anterior, el brillante ejemplo de aristocracia corporativa del capitalismo.

Entonces todo se hizo añicos.

La crisis financiera de 2008 envió al caos a la división financiera de GE, que proporcionó más de la mitad de las ganancias de la empresa.

Finalmente se vendió como chatarra. Las apuestas subsiguientes en petróleo y energía fueron desastres, que resultaron en miles de millones en pérdidas. Las acciones de GE cayeron de \$ 40 en 2007 a \$ 7 en 2018.

La culpa al director ejecutivo Jeff Immelt, que dirigía la empresa desde 2001, fue inmediata y dura. Fue criticado por su liderazgo, sus adquisiciones, la reducción de dividendos, el despido de trabajadores y, por supuesto, la caída del precio de las acciones. Con razón: los recompensados con riquezas dinásticas cuando los tiempos son buenos tienen el peso de la responsabilidad cuando baja la marea. Renunció en 2017.

Pero Immelt dijo algo perspicaz al salir.

En respuesta a los críticos que decían que sus acciones estaban mal y que lo que debería haber hecho era obvio, Immelt le dijo a su sucesor: "Todo trabajo parece fácil cuando no eres tú quien lo hace".

Cada trabajo parece fácil cuando no eres tú quien lo hace porque los desafíos que enfrenta alguien en la arena a menudo son invisibles para los que están en la multitud.

Lidiar con las demandas conflictivas de los inversores a corto plazo, los sindicatos y la burocracia arraigada no solo es difícil de hacer, sino que incluso es difícil reconocer la gravedad de los problemas hasta que usted es el que se ocupa de ellos. El sucesor de Immelt, que duró 14 meses, también se enteró.

La mayoría de las cosas son más difíciles en la práctica que en la teoría. A veces esto se debe a que estamos demasiado confiados. La mayoría de las veces se debe a que no somos buenos para identificar cuál es el

precio del éxito, lo que nos impide poder pagarlo.

El S&P 500 se multiplicó por 119 en los 50 años que terminaron en 2018. Todo lo que tenía que hacer era sentarse y dejar que su dinero se acumulara. Pero, por supuesto, invertir con éxito parece fácil cuando no eres tú quien lo hace.

"Mantenga las acciones a largo plazo", escuchará. Es un buen consejo. ¿Pero sabe lo difícil que es mantener una perspectiva a largo plazo cuando las acciones están colapsando?

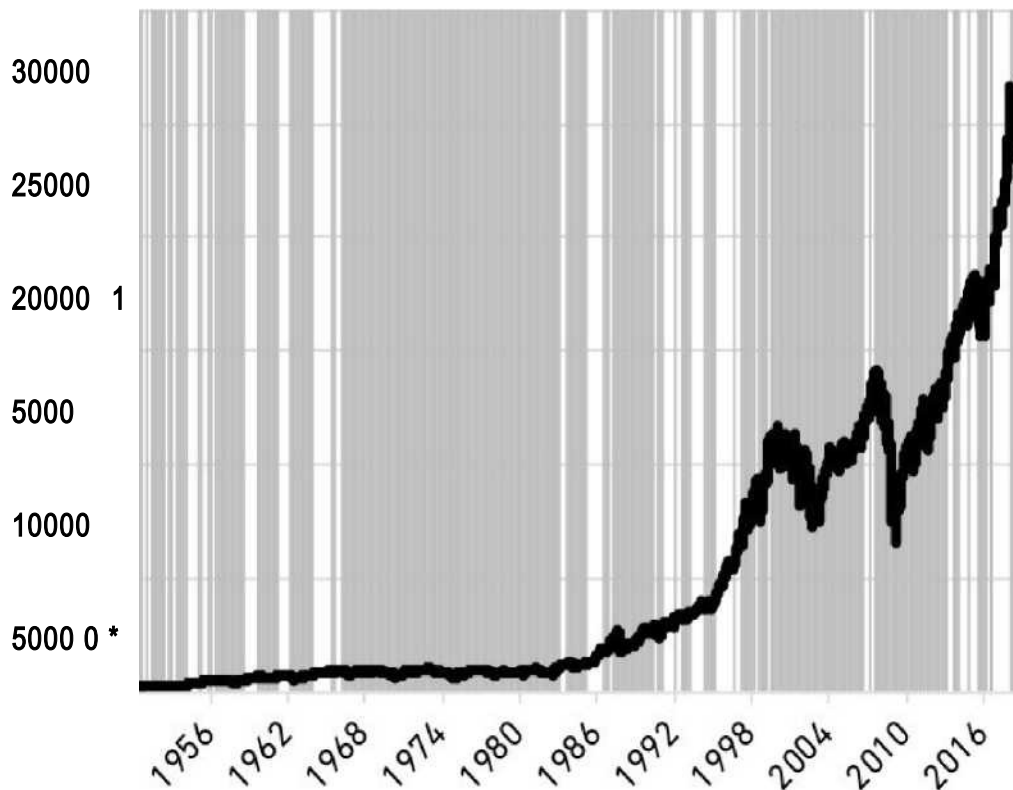
Como todo lo que vale la pena, la inversión exitosa exige un precio. Pero su moneda no son dólares y centavos. Es la volatilidad, el miedo, la duda, la incertidumbre y el arrepentimiento, todos los cuales son fáciles de pasar por alto hasta que se trata de ellos en tiempo real.

La incapacidad para reconocer que invertir tiene un precio puede tentarnos a intentar conseguir algo a cambio de nada. Lo cual, como el hurto, rara vez termina bien.

Di que quieres un auto nuevo. Cuesta \$ 30,000. Tiene tres opciones: 1) Pagar \$ 30,000 por él, 2) encontrar uno usado más barato o 3) robarlo. En este caso, el 99% de las personas sabe evitar la tercera opción, porque las consecuencias de robar un automóvil superan las ventajas.

Pero digamos que desea obtener un rendimiento anual del 11% durante los próximos 30 años para poder jubilarse en paz. ¿Esta recompensa es gratis? Por supuesto no. El mundo nunca es tan bonito. Hay una etiqueta de precio, una factura que debe pagarse. En este caso, es una burla interminable del mercado, que da grandes beneficios y los elimina con la misma rapidez. Incluyendo dividendos, el Promedio Industrial Dow Jones arrojó alrededor del 11% por año desde 1950 hasta 2019, lo cual es genial. Pero el precio del éxito durante este período fue tremendamente alto. Las líneas sombreadas en el gráfico muestran cuándo estuvo al menos un 5% por debajo de su máximo histórico anterior.

Más del 5% por debajo del anterior máximo
histórico «^ Promedio industrial Dow Jones



Este es el
precio de
los

retornos del mercado. La cuota. Es el costo de la admisión. Y duele.

Como la mayoría de los productos, cuanto mayor sea la rentabilidad, mayor será el precio. Las acciones de Netflix obtuvieron más del 35,000% de 2002 a 2018, pero cotizaron por debajo de su máximo histórico anterior en el 94% de los días. Monster Beverage obtuvo un rendimiento del 319.000% entre 1995 y 2018, entre los rendimientos más altos de la historia, pero se negoció por debajo de su máximo anterior el 95% del tiempo durante ese período.

Ahora aquí está la parte importante. Al igual que el automóvil, tiene algunas opciones: puede pagar este precio, aceptando la volatilidad y la agitación. O puede encontrar un activo con menos incertidumbre y una recompensa menor, el equivalente a un automóvil usado. O puede intentar el equivalente a grand-theft auto: trate de obtener el rendimiento evitando la volatilidad que lo acompaña.

Mucha gente al invertir elige la tercera opción. Como un ladrón de coches, aunque bien intencionados y respetuosos de la ley, crean trucos y estrategias para obtener el rendimiento sin pagar el precio. Ellos intercambian

y fuera. Intentan vender antes de la próxima recesión y comprar antes del próximo boom. La mayoría de los inversores con poca experiencia saben que la volatilidad es real y común. Muchos luego dan lo que parece ser el siguiente paso lógico: tratar de evitarlo.

Pero los Dioses del Dinero no miran muy bien a quienes buscan una recompensa sin pagar el precio. Algunos ladrones de coches se saldrán con la suya. Muchos más serán capturados y castigados.

Lo mismo ocurre con la inversión.

Morningstar una vez analizó el desempeño de los fondos mutuos tácticos, cuya estrategia es cambiar entre acciones y bonos en el momento oportuno, capturando retornos de mercado con menor riesgo a la baja.⁵⁰ Quieren los retornos sin pagar el precio. El estudio se centró en el período de mediados de 2010 a finales de 2011, cuando los mercados de valores de EE. UU. Se volvieron locos por los temores de una nueva recesión y el S&P 500 disminuyó más del 20%. Este es el tipo exacto de entorno en el que se supone que deben trabajar los fondos tácticos. Era su momento de brillar.

Hubo, según el recuento de Morningstar, 112 fondos mutuos tácticos durante este período. Solo nueve tuvieron mejores rendimientos ajustados al riesgo que un simple fondo de bonos de acciones 60/40. Menos de una cuarta parte de los fondos tácticos tenían reducciones máximas más pequeñas que el índice de dejarlo solo. Morningstar escribió: “Con algunas excepciones, [los fondos tácticos] ganaron menos, eran más volátiles o estaban sujetos a tanto riesgo a la baja” como el fondo de manos libres.

Los inversores individuales también caen en esto cuando hacen sus propias inversiones. El inversor medio en fondos de renta variable tuvo un rendimiento inferior al de los fondos en los que invirtió en un medio por ciento anual, según Morningstar, el resultado de comprar y vender cuando deberían haber comprado y mantenido.

La ironía es que al intentar evitar el precio, los inversores terminan pagando el doble.

De vuelta a GE. Una de sus muchas fallas proviene de una era bajo el ex director ejecutivo Jack Welch. Welch se hizo famoso por asegurar que las ganancias trimestrales por acción superaran las estimaciones de Wall Street. Él era el gran maestro. Si los analistas de Wall Street esperaran \$ 0.25 por acción, Jack entregaría \$ 0.26 sin importar el estado de los negocios o la economía. Lo haría masajeando los números, esa descripción es caritativa, a menudo extrayendo ganancias de los trimestres futuros al trimestre actual para que los números obedientes saluden a su maestro.

Forbes informó uno de docenas de ejemplos: “[General Electric] durante dos años seguidos ‘vendió’ locomotoras a socios financieros no identificados en lugar de a usuarios finales en transacciones que dejaban la mayoría de los riesgos de propiedad en GE”. 52

Welch nunca negó este juego. Escribió en su libro *Straight From the Gut*:

La respuesta de nuestros líderes empresariales a las crisis fue típica de la cultura de GE. A pesar de que los libros se habían cerrado en el trimestre, muchos se ofrecieron inmediatamente a colaborar para cubrir la brecha [de ganancias]. Algunos dijeron que podrían encontrar \$ 10 millones, \$ 20 millones e incluso \$ 30 millones adicionales de su negocio para compensar la sorpresa.

El resultado fue que bajo el liderazgo de Welch, los accionistas no tuvieron que pagar el precio. Obtuvieron consistencia y previsibilidad, una acción que aumentó año tras año sin las sorpresas de la incertidumbre. Luego venció la factura, como siempre. Los accionistas de GE han sufrido una década de pérdidas gigantescas que antes estaban protegidas por maniobras contables. Las ganancias de un centavo de la era de Welch se convirtieron en pérdidas de centavos hoy.

El ejemplo más extraño de esto proviene de los gigantes hipotecarios fallidos Freddie Mac y Fannie Mae, que a principios de la década de 2000 fueron sorprendidos reportando ganancias actuales por miles de millones de dólares con la intención de distribuir esas ganancias en períodos futuros para dar a los inversionistas la ilusión de tranquilidad. y previsibilidad. 53 La ilusión de no tener que pagar el precio.

La pregunta es: ¿Por qué tantas personas que están dispuestas a pagar el precio de los automóviles, las casas, la comida y las vacaciones se esfuerzan tanto por evitar pagar el precio de los buenos rendimientos de las inversiones?

La respuesta es simple: el precio del éxito de la inversión no es inmediatamente obvio. No es una etiqueta de precio que pueda ver, por lo que cuando vence la factura no se siente como una tarifa por obtener algo bueno.

Se siente bien por hacer algo mal. Y si bien las personas generalmente están bien con el pago de tarifas, se supone que las multas deben evitarse. Se supone que debe tomar decisiones preventivas y evitar multas. Las multas de tráfico y las multas del IRS significan que hizo algo mal y merece ser castigado. La respuesta natural para cualquiera que observe cómo su riqueza declina y ve esa caída como una multa es evitar futuras multas.

Suena trivial, pero pensar en la volatilidad del mercado como una tarifa en lugar de una multa es una parte importante del desarrollo del tipo de mentalidad que le permite quedarse el tiempo suficiente para que las ganancias de inversión funcionen a su favor.

Pocos inversores están dispuestos a decir: "De hecho, estoy bien si pierdo el 20% de mi dinero". Esto es doblemente cierto para los nuevos inversores que nunca han experimentado una caída del 20%.

Pero si ve la volatilidad como una tarifa, las cosas se ven diferentes.

Los boletos para Disneyland cuestan \$ 100. Pero tienes un día increíble con tus hijos que nunca olvidarás. El año pasado, más de 18 millones de personas pensaron que valía la pena pagar esa tarifa. Pocos sintieron que los \$ 100 eran un castigo o una multa. La compensación de tarifas que vale la pena es obvia cuando está claro que está pagando una.

Lo mismo ocurre con la inversión, donde la volatilidad es casi siempre una tarifa, no una multa.

Los retornos del mercado nunca son gratuitos y nunca lo serán. Exigen que pagues un precio, como cualquier otro producto. No está obligado a pagar esta tarifa, al igual que no está obligado a ir a Disneyland. Puede ir a la feria local del condado donde los boletos pueden costar \$ 10 o quedarse en casa gratis. Es posible que todavía la pases bien. Pero normalmente obtendrá lo que paga. Lo mismo ocurre con los mercados. La tarifa de volatilidad / incertidumbre, el precio de los retornos, es el costo de admisión para obtener retornos mayores que los de los parques de tarifas bajas como efectivo y bonos.

El truco es convencerse a sí mismo de que la tarifa del mercado vale la pena. Esa es la única manera de lidiar adecuadamente con la volatilidad y la incertidumbre, no solo aguantándolas, sino dándose cuenta de que es una tarifa de admisión que vale la pena pagar.

No hay garantía de que así sea. A veces llueve en Disneyland.

Pero si ve la tarifa de admisión como una multa, nunca disfrutará de la magia.

Encuentre el precio y luego pague.

La implosión de la burbuja de las puntocom a principios de la década de 2000 redujo la riqueza de los hogares en 6,2 billones de dólares.

El fin de la burbuja inmobiliaria recortó más de \$ 8 billones.

Es difícil exagerar lo devastadoras que pueden ser las burbujas financieras desde el punto de vista social. Arruinan vidas.

Por qué suceden estas cosas?

¿Y por qué siguen sucediendo?

¿Por qué no podemos aprender nuestras lecciones?

La respuesta común aquí es que la gente es codiciosa y la codicia es una característica indeleble de la naturaleza humana.

Eso puede ser cierto, y es una respuesta suficientemente buena para la mayoría. Pero recuerde del capítulo 1: nadie está loco. Las personas toman decisiones financieras de las que se arrepienten y, a menudo, lo hacen con escasa información y sin lógica. Pero las decisiones tenían sentido para ellos cuando se tomaron. Echarle la culpa de las burbujas a la codicia y detenerse ahí pasa por alto lecciones importantes sobre cómo y por qué la gente racionaliza lo que, en retrospectiva, parecen decisiones codiciosas.

Parte de la razón por la que es difícil aprender de las burbujas es que no son como el cáncer, donde una biopsia nos da una advertencia y un diagnóstico claros. Están más cerca del ascenso y caída de un partido político, donde el resultado se conoce en retrospectiva, pero la causa y la culpa nunca se acuerdan.

La competencia por los rendimientos de las inversiones es feroz y alguien tiene que ser dueño de todos los activos en todo momento. Eso significa que la mera idea de las burbujas siempre será controvertida, porque nadie quiere pensar que posee un activo sobrevalorado. En retrospectiva, es más probable que señalemos con el dedo cínico que que aprendamos lecciones.

No creo que alguna vez seamos capaces de explicar completamente por qué ocurren las burbujas. Es como preguntar por qué ocurren las guerras; casi siempre hay varias razones, muchas de ellas contradictorias, todas controvertidas.

Es un tema demasiado complicado para respuestas simples.

Pero permítanme proponer una razón por la que suceden que ambos se pasan por alto y se aplican a usted personalmente: los inversores a menudo siguen inocentemente las señales de otros inversores que están jugando un juego diferente al suyo.

Existe una idea en las finanzas que parece inocente pero que ha hecho un daño incalculable.

Es la noción de que los activos tienen un precio racional en un mundo donde los inversores tienen diferentes objetivos y horizontes temporales.

Pregúntese: ¿Cuánto debería pagar hoy por las acciones de Google?

La respuesta depende de quién es "usted".

¿Tiene un horizonte temporal de 30 años? Entonces, el precio inteligente a pagar implica un análisis sobrio de los flujos de efectivo descontados de Google durante los próximos 30 años.

¿Está buscando cobrar en un plazo de 10 años? Luego, el precio a pagar se puede determinar mediante un análisis del potencial de la industria tecnológica durante la próxima década y si la administración de Google puede ejecutar su visión.

¿Quiere vender dentro de un año? Luego, preste atención a los ciclos actuales de venta de productos de Google y si tendremos un mercado bajista.

¿Es usted un day trader? Entonces, el precio inteligente a pagar es "¿a quién le importa?" porque solo está tratando de sacar unos cuantos dólares de lo que suceda entre ahora y la hora del almuerzo, lo que se puede lograr a cualquier precio.

Cuando los inversionistas tienen diferentes objetivos y horizontes de tiempo, y los tienen en cada clase de activos, los precios que parecen ridículos para una persona pueden tener sentido para otra, porque los factores a los que esos inversionistas prestan atención son diferentes.

Tomemos como ejemplo la burbuja de las puntocom en la década de 1990.

La gente puede mirar Yahoo! acciones en 1999 y decir "¡Eso fue una locura! ¡Un billón de veces los ingresos! ¡La valoración no tenía sentido! "

Pero muchos inversores propietarios de Yahoo! Las acciones en 1999 tenían horizontes de tiempo tan cortos que tenía sentido que pagaran un precio ridículo. Un comerciante diario podría lograr lo que necesita si Yahoo! estaba en \$ 5 por acción o \$ 500 por acción, siempre y cuando se moviera en la dirección correcta ese día. Y así fue, durante años.

Una regla de hierro de las finanzas es que el dinero persigue rendimientos en la mayor medida posible. Si un activo tiene impulso, se ha estado moviendo constantemente hacia arriba durante un período de tiempo, no es una locura que un grupo de operadores a corto plazo asuma que seguirá subiendo. No indefinidamente; solo por el corto período de tiempo que lo necesitan. Momentum atrae a los comerciantes a corto plazo de una manera razonable.

Luego se va a las carreras.

Las burbujas se forman cuando el impulso de los rendimientos a corto plazo atrae suficiente dinero que la composición de los inversores cambia de principalmente a largo plazo a principalmente a corto plazo.

Ese proceso se alimenta de sí mismo. A medida que los operadores aumentan los rendimientos a corto plazo, atraen a más operadores. En poco tiempo, y a menudo no toma mucho tiempo, los determinantes de precios del mercado dominante con más autoridad son aquellos con horizontes de

tiempo más cortos.

Las burbujas no se tratan tanto del aumento de las valoraciones. Eso es solo un síntoma de otra cosa: los horizontes de tiempo se reducen a medida que más operadores a corto plazo ingresan al campo de juego.

Es común decir que la burbuja de las puntocom fue una época de optimismo irracional sobre el futuro. Pero uno de los titulares más comunes de esa época fue anunciar un volumen récord de operaciones, que es lo que sucede cuando los inversores compran y venden en un solo día. Los inversores, en particular los que fijan los precios, no pensaban en los próximos 20 años. El fondo mutuo promedio tuvo una facturación anual del 120% en 1999, lo que significa que, como mucho, estaban pensando en los próximos ocho meses. También lo fueron los inversores individuales que compraron esos fondos mutuos. Maggie Mahar escribió en su libro Bull !:

A mediados de los noventa, la prensa había reemplazado los cuadros de mando anuales con informes que aparecían cada tres meses. El cambio impulsó a los inversores a perseguir el rendimiento, apresurándose a comprar los fondos en la parte superior de las listas, justo cuando eran más caros.

Esta fue la era del comercio diario, los contratos de opciones a corto plazo y los comentarios de mercado actualizados al minuto. No es el tipo de cosas que asociaría con las vistas a largo plazo.

Lo mismo sucedió durante la burbuja inmobiliaria de mediados de la década de 2000.

Es difícil justificar el pago de \$ 700,000 por una casa de dos dormitorios en Florida para criar a su familia durante los próximos 10 años. Pero tiene mucho sentido si planea invertir la casa en unos meses en un mercado con precios en aumento para obtener una ganancia rápida. Que es exactamente lo que mucha gente estaba haciendo durante la burbuja.

Los datos de Attom, una empresa que realiza un seguimiento de las transacciones inmobiliarias, muestran que la cantidad de casas en Estados Unidos que se vendieron más de una vez en un período de 12 meses (se invirtieron) se multiplicó por cinco durante la burbuja, de 20,000 en el primer trimestre de 2000 a más de 100.000 en el primer trimestre de 2004.⁵⁴ La inversión se hundió después de la burbuja a menos de 40.000 por trimestre, donde prácticamente se ha mantenido desde entonces.

¿Crees que a estos aletas les importaba la relación precio-alquiler a largo plazo? ¿O si los precios que pagaron estaban respaldados por un crecimiento de los ingresos a largo plazo? Por supuesto no. Esos números no eran relevantes para su juego. Lo único que le importaba a los flippers era que el precio de la casa sería más el próximo mes que este mes. Y durante muchos años lo fue.

Puedes decir mucho sobre estos inversores. Puedes llamarlos especuladores. Puedes llamarlos irresponsables. Puede negar con la cabeza ante su disposición a asumir grandes riesgos.

Pero no creo que puedas llamarlos a todos irracionales.

La formación de burbujas no se trata tanto de que las personas participen irracionalmente en inversiones a largo plazo. Se trata de personas que de alguna manera se mueven racionalmente hacia el comercio a corto plazo para capturar el impulso que se había estado alimentando de sí mismo.

¿Qué espera que haga la gente cuando el impulso crea un gran potencial de retorno a corto plazo?

¿Sentarse y mirar pacientemente?

Nunca. No es así como funciona el mundo. Las ganancias siempre se perseguirán. Y los comerciantes a corto plazo operan en un área donde se ignoran las reglas que rigen la inversión a largo plazo, particularmente en lo que respecta a la valoración, porque son irrelevantes para el juego que se está jugando.

Ahí es donde las cosas se ponen interesantes y donde comienzan los problemas.

Las burbujas hacen su daño cuando los inversores a largo plazo que juegan un juego comienzan a seguir las señales de los operadores a corto plazo que juegan otro.

Las acciones de Cisco subieron un 300% en 1999 a 60 dólares por acción. A ese precio, la empresa estaba valorada en 600.000 millones de dólares, lo cual es una locura. Pocos realmente pensaron que valía tanto; los comerciantes del día solo se estaban divirtiendo. El economista Burton Malkiel señaló una vez que la tasa de crecimiento implícita de Cisco con esa valoración significaba que llegaría a ser más grande que toda la economía estadounidense en 20 años.

Pero si fue un inversionista a largo plazo en 1999, \$ 60 era el único precio disponible para comprar. Y mucha gente lo estaba comprando a ese precio. Por lo tanto, es posible que haya mirado a su alrededor y se haya dicho: "Vaya, tal vez estos otros inversores sepan algo que yo no". Quizás lo aceptaste. Incluso te sentiste inteligente al respecto.

Lo que no se da cuenta es que los traders que estaban fijando el precio marginal de las acciones estaban jugando un juego diferente al suyo. Sesenta dólares por acción era un precio razonable para los comerciantes, porque planeaban vender las acciones antes del final del día, cuando su precio probablemente sería más alto. Pero sesenta dólares fue un desastre para usted, porque planeaba tener acciones a largo plazo.

Estos dos inversores rara vez saben que existen.

Pero están en el mismo campo, corriendo uno hacia el otro. Cuando sus caminos chocan ciegamente, alguien sale herido. Muchas decisiones financieras y de inversión se basan en observar lo que hacen otras personas y copiarlas o apostar en su contra. Pero cuando no sabes por qué alguien se comporta como lo hace, no sabrás cuánto tiempo seguirá actuando de esa manera, qué lo hará cambiar de opinión o si alguna vez aprenderá la lección.

Cuando un comentarista de la CNBC dice: "Deberías comprar estas acciones", ten en cuenta que no saben quién eres. ¿Eres un adolescente comerciando por diversión? ¿Una viuda anciana con un presupuesto limitado? ¿Un administrador de fondos de cobertura tratando de apuntalar sus libros

antes de que termine el trimestre? ¿Se supone que debemos pensar que esas tres personas tienen las mismas prioridades y que el nivel al que se cotiza una acción en particular es el adecuado para las tres?

Es una locura.

Es difícil comprender que otros inversores tienen objetivos diferentes a los nuestros, porque un axioma de la psicología es no darse cuenta de que las personas racionales pueden ver el mundo a través de una lente diferente a la suya. El aumento de los precios persuade a todos los inversores de una manera que los mejores especialistas en marketing envidian. Son una droga que puede convertir a los inversores conscientes del valor en optimistas de ojos húmedos, separados de su propia realidad por las acciones de alguien que juega un juego diferente al suyo.

Dejarse llevar por personas que juegan un juego diferente también puede alterar la forma en que cree que debe gastar su dinero. Gran parte del gasto de los consumidores, particularmente en los países desarrollados, está impulsado socialmente: sutilmente influenciado por las personas que admira y se realiza porque sutilmente desea que la gente lo admire.

Pero si bien podemos ver cuánto dinero gastan otras personas en automóviles, casas, ropa y vacaciones, no podemos ver sus objetivos, preocupaciones y aspiraciones. Un joven abogado que desee ser socio de un prestigioso bufete de abogados podría necesitar mantener una apariencia que yo, un escritor que puedo trabajar en pantalones de chándal, no necesito. Pero cuando sus compras establecen mis propias expectativas, voy por un camino de posible decepción porque estoy gastando el dinero sin el impulso profesional que está obteniendo. Puede que ni siquiera tengamos diferentes estilos. Simplemente estamos jugando a un juego diferente. Me tomó años darme cuenta de esto.

Una conclusión aquí es que pocas cosas importan más con el dinero que comprender su propio horizonte temporal y no dejarse persuadir por las acciones y comportamientos de las personas que juegan a juegos diferentes a los suyos.

Lo principal que puedo recomendar es hacer todo lo posible para identificar a qué juego estás jugando.

Es sorprendente lo pocos que lo hacemos. Llamamos "inversores" a todos los que invierten dinero como si fueran jugadores de baloncesto, todos jugando el mismo juego con las mismas reglas. Cuando te das cuenta de lo equivocada que es esa noción, ves lo vital que es simplemente identificar a qué juego estás jugando. Cómo invierto mi propio dinero se detalla en el capítulo 20, pero hace años escribí: "Soy un inversor pasivo optimista en la capacidad del mundo para generar un crecimiento económico real y estoy seguro de que durante los próximos 30 años ese crecimiento se acumulará para mis inversiones".

Esto puede parecer extraño, pero una vez que escribe esa declaración de misión, se da cuenta de que todo lo que no está relacionado con ella —lo que hizo el mercado este año o si tendremos una recesión el próximo año— es parte de un juego que no estoy jugando. Así que no le presto

atención y no corro peligro de que me persuada.

A continuación, hablemos de pesimismo.

17.

The Seduction of Pessimism

Optimism sounds like a sales pitch.
Pessimism sounds like someone trying
to help you.

"Por razones que nunca he entendido, a la gente le gusta escuchar que el mundo se está yendo al infierno".

—Historiana Deirdre McCloskey

El optimismo es la mejor apuesta para la mayoría de las personas porque el mundo tiende a mejorar para la mayoría de las personas la mayor parte del tiempo.

Pero el pesimismo ocupa un lugar especial en nuestros corazones. El pesimismo no es solo más común que el optimismo. También suena más inteligente. Es intelectualmente cautivador y se le presta más atención que al optimismo, que a menudo se considera ajeno al riesgo.

Antes de seguir adelante, debemos definir qué es el optimismo. Los verdaderos optimistas no creen que todo saldrá bien. Eso es complacencia. El optimismo es la creencia de que las probabilidades de un buen resultado están a su favor con el tiempo, incluso cuando haya contratiempos en el camino. La simple idea de que la mayoría de las personas se despiertan por la mañana tratando de hacer las cosas un poco mejores y más productivas que despertarse buscando causar problemas es la base del optimismo. No es complicado. Tampoco está garantizado. Es la apuesta más razonable para la mayoría de las personas, la mayor parte del tiempo. El difunto estadístico Hans Rosling lo expresó de otra manera: "No soy optimista. Soy un posibilista muy serio".

Ahora podemos hablar del hermano más convincente del optimismo: el pesimismo.

29 de diciembre de 2008.

El peor año para la economía en la historia moderna está a punto de cerrar. Los mercados de valores de todo el mundo se habían derrumbado. El sistema financiero mundial se sustentaba en la vida cotidiana. El desempleo estaba aumentando.

Como parecía que las cosas no podían empeorar, The Wall Street Journal publicó una historia argumentando que no habíamos visto nada.

todavía. Publicó un artículo de primera plana sobre la perspectiva de un profesor ruso llamado Igor Panarin, cuyas opiniones económicas rivalizan con el estilo de los escritores de ciencia ficción.

El diario escribió:

Alrededor de finales de junio de 2010, o principios de julio, dice [Panarin], Estados Unidos se romperá en seis pedazos, con Alaska volviendo al control ruso ... California formará el núcleo de lo que él llama "La República de California" y ser parte de China o estar bajo la influencia china. Texas será el corazón de "La República de Texas", un grupo de estados que irán a México o caerán

bajo la influencia mexicana. Washington, DC y Nueva York serán parte de una “América atlántica” que puede unirse a la Unión Europea. Canadá se apoderará de un grupo de estados del norte que el profesor Panarin llama "La República Centro-Norteamericana". Hawaii, sugiere, será un protectorado de Japón o China, y Alaska se incluirá en Rusia.⁵⁵

No se trataba de las divagaciones de un blog de trastienda o de un boletín informativo de papel de aluminio. Esto fue en la portada del periódico financiero más prestigioso del mundo.

Está bien ser pesimista sobre la economía. Incluso está bien ser apocalíptico. La historia está llena de ejemplos de países que experimentan no solo recesiones, sino también desintegraciones.

Lo interesante de las historias tipo Panarin es que su polo opuesto —los pronósticos de un optimismo escandaloso— rara vez se toman tan en serio como los profetas de la fatalidad.

Tomemos a Japón a fines de la década de 1940. La nación fue destruida por la derrota de la Segunda Guerra Mundial en todos los sentidos: económica, industrial, cultural y socialmente. Un invierno brutal en 1946 provocó una hambruna que limitó los alimentos a menos de 800 calorías por persona por día.⁵⁶

Imagínese si un académico japonés hubiera escrito un artículo de periódico durante este tiempo que dijera:

Chin up, todos. Durante nuestra vida, nuestra economía crecerá hasta casi 15 veces el tamaño que tenía antes del final de la guerra. Nuestra esperanza de vida casi se duplicará. Nuestro mercado de valores producirá rendimientos como rara vez ha visto ningún país en la historia. Pasaremos más de 40 años sin que el desempleo supere el 6%. Nos convertiremos en líderes mundiales en innovación electrónica y sistemas de gestión empresarial. En poco tiempo seremos tan ricos que seremos propietarios de algunas de las propiedades inmobiliarias más preciadas de Estados Unidos. Los estadounidenses, por cierto, serán nuestro aliado más cercano e intentarán copiar nuestros conocimientos económicos.

Se les habría hecho reír sumariamente fuera de la habitación y se les habría pedido que buscaran una evaluación médica.

Tenga en cuenta que la descripción anterior es lo que realmente sucedió en Japón en la generación posterior a la guerra. Pero el espejo opuesto a Panarin parece absurdo de una manera en que un pronóstico de fatalidad no lo parece.

El pesimismo suena más inteligente y plausible que el optimismo.

Dígale a alguien que todo irá bien y es probable que se encoja de hombros u ofrezca una mirada escéptica. Dile a alguien que está en peligro y tendrás toda su atención.

Si una persona inteligente me dice que tiene una selección de acciones que se multiplicará por diez durante el próximo año, inmediatamente la descartaré como una tontería.

Si alguien que está lleno de tonterías me dice que una acción que tengo está a punto de colapsar porque es un fraude contable, limpiaré mi calendario y escucharé todas sus palabras.

Digamos que tendremos una gran recesión y los periódicos te llamarán. Digamos que nos dirigimos hacia un crecimiento promedio y a nadie le importa en particular. Digamos que nos acercamos a la próxima Gran Depresión y aparecerás en la televisión. Pero mencione que se avecinan buenos tiempos, que los mercados tienen espacio para correr, o que una empresa tiene un gran potencial, y una reacción común de comentaristas y espectadores es que usted es un vendedor o está cómicamente alejado de los riesgos.

La industria de los boletines informativos de inversión lo ha sabido durante años, y ahora está poblada por profetas del desastre a pesar de operar en un entorno en el que el mercado de valores se ha multiplicado por 17.000 en el último siglo (incluidos los dividendos).

Esto es cierto más allá de las finanzas. Matt Ridley escribió en su libro *The Rational Optimist*:

Un constante tamborileo de pesimismo suele ahogar cualquier canción triunfalista ... Si dices que el mundo ha mejorado, es posible que te llamen ingenuo e insensible. Si dices que el mundo va a seguir mejorando, se te considera vergonzosamente loco. Si, por el contrario, dice que la catástrofe es inminente, puede esperar un premio de genio McArthur o incluso el Premio Nobel de la Paz. En mi propia vida adulta, las razones de moda para el pesimismo cambiaron, pero el pesimismo fue constante.

“Cada grupo de personas a las que le pregunto piensa que el mundo es más aterrador, más violento y más desesperado, en resumen, más dramático de lo que realmente es”, escribió Hans Rosling en su libro *Factfulness*.

Cuando se da cuenta de cuánto progreso pueden hacer los seres humanos durante su vida en todo, desde el crecimiento económico hasta los avances médicos, las ganancias del mercado de valores y la igualdad social, pensaría que el optimismo ganaría más atención que el pesimismo. Y todavía.

El atractivo intelectual del pesimismo se conoce desde hace siglos. John Stuart Mill escribió en la década de 1840: "He observado que no el hombre que espera cuando otros se desesperan, sino el hombre que se desespera cuando otros esperan, es admirado por una gran clase de personas como un sabio".

La pregunta es, ¿por qué? ¿Y cómo afecta nuestra forma de pensar sobre el dinero? Repitamos la premisa de que nadie está loco.

Hay razones válidas por las que el pesimismo es seductor cuando se trata de dinero. Solo ayuda saber cuáles son para asegurarnos de no llevarlos demasiado lejos.

Parte de esto es instintivo e inevitable. Kahneman dice que la aversión asimétrica a la pérdida es un escudo evolutivo. El escribe:

Cuando se comparan o ponderan directamente entre sí, las pérdidas son mayores que las ganancias. Esta asimetría entre el poder de las expectativas o experiencias positivas y negativas tiene una historia evolutiva. Los organismos que tratan las amenazas como más urgentes que las oportunidades tienen más posibilidades de sobrevivir y reproducirse.

Pero algunas otras cosas hacen que el pesimismo financiero sea fácil, común y más persuasivo que el optimismo.

Una es que el dinero es omnipresente, por lo que algo malo tiende a afectar a todos y capta la atención de todos.

Eso no es cierto para, digamos, el clima. Un huracán que azota Florida no representa un riesgo directo para el 92% de los estadounidenses. Pero una recesión que azota la economía podría afectar a todas y cada una de las personas, incluido usted, así que preste atención.

Esto se aplica a algo tan específico como el mercado de valores. Más de la mitad de todos los hogares estadounidenses poseen directamente acciones.⁵⁷ Incluso entre aquellos que no lo hacen, los giros del mercado de valores se promueven tan fuertemente en los medios de comunicación que el Dow Jones Industrial Average podría ser el barómetro económico más visto de los hogares sin acciones.

Las acciones que suben un 1% podrían mencionarse brevemente en las noticias de la noche. Pero una caída del 1% se informará en letras en negrita y mayúsculas, generalmente escritas en rojo sangre. La asimetría es difícil de evitar.

Y aunque pocos preguntan o tratan de explicar por qué el mercado subió (¿no se supone que debe subir?), casi siempre se intenta explicar por qué bajó.

¿Están los inversores preocupados por el crecimiento económico?

¿La Fed volvió a estropear las cosas?

¿Los políticos están tomando malas decisiones?

¿Hay otro zapato que dejar?

Las narrativas sobre por qué ocurrió un declive hacen que sea más fácil hablar de ellos, preocuparse y enmarcar una historia en torno a lo que cree que sucederá a continuación; por lo general, más de lo mismo.

Incluso si no posee acciones, ese tipo de cosas llamarán su atención. Solo el 2,5% de los estadounidenses poseía acciones en vísperas del gran colapso de 1929 que provocó la Gran Depresión. Pero la mayoría de los estadounidenses, si no el mundo, observó con asombro cómo el mercado colapsó, preguntándose qué significaba sobre su propio destino. Esto era cierto tanto si

era abogado, agricultor o mecánico de automóviles.

El historiador Eric Rauchway escribe:

Esta caída en el valor afectó inmediatamente solo a unos pocos estadounidenses. Pero los demás habían observado el mercado tan de cerca y lo habían considerado como un índice de su destino que de repente detuvieron gran parte de su actividad económica. Como escribió más tarde el economista Joseph Schumpeter, "la gente sentía que el suelo bajo sus pies estaba cediendo". 58

Hay dos temas que afectarán tu vida, te interesen o no: el dinero y la salud. Si bien los problemas de salud tienden a ser individuales, los problemas de dinero son más sistémicos. En un sistema conectado donde las decisiones de una persona pueden afectar a todos los demás, es comprensible por qué los riesgos financieros ganan protagonismo y captan la atención de una manera que pocos otros temas pueden hacerlo.

Otra es que los pesimistas a menudo extrapolan las tendencias actuales sin tener en cuenta cómo se adaptan los mercados.

En 2008, el ambientalista Lester Brown escribió: "Para 2030, China necesitaría 98 millones de barriles de petróleo al día. El mundo produce actualmente 85 millones de barriles por día y es posible que nunca produzca mucho más que eso. Ahí van las reservas de petróleo del mundo ". 59

El tiene razón. El mundo se quedaría sin petróleo en ese escenario.

Pero no es así como funcionan los mercados.

Hay una ley de hierro en economía: las circunstancias extremadamente buenas y extremadamente malas rara vez permanecen así por mucho tiempo porque la oferta y la demanda se adaptan de maneras difíciles de predecir.

Considere lo que sucedió con el petróleo inmediatamente después de la predicción de Brown.

Los precios del petróleo se dispararon en 2008 a medida que la creciente demanda mundial, en gran parte de China, se deslizó hasta la producción potencial. Un barril de petróleo se vendió por \$ 20 en 2001 y \$ 138 en 2008.⁶⁰

El nuevo precio significaba que perforar petróleo era como sacar oro del suelo. Los incentivos para los productores de petróleo cambiaron drásticamente. Los suministros de petróleo difíciles de conseguir que no valían la pena luchar a \$ 20 el barril (el costo de la perforación no compensaba el precio por el que podía venderlo) se convirtieron en la bonanza de su vida ahora que podía vender un barril por \$ 138 .

Eso provocó una oleada de nuevas tecnologías de perforación horizontal y fracking.

La Tierra ha tenido aproximadamente la misma cantidad de reservas de petróleo durante toda la

historia de la humanidad. Y sabemos dónde están los grandes depósitos de petróleo desde hace algún tiempo. Lo que cambia es la tecnología que tenemos que nos permite sacar las cosas del suelo de manera económica. El historiador del petróleo Daniel Yergin escribe: “El 86% de las reservas de petróleo en los Estados Unidos son el resultado no de lo que se estima en el momento del descubrimiento, sino de las revisiones” que vienen cuando nuestra tecnología mejora.

Eso es lo que sucedió cuando el fracking despegó en 2008. Solo en los Estados Unidos, la producción de petróleo pasó de aproximadamente cinco millones de barriles por día en 2008 a 13 millones en 2019.⁶¹ Mundo

La producción de petróleo es ahora de más de 100 millones de barriles por día, un 20% por encima de lo que Brown supuso era la marca más alta.

Para un pesimista que extrapola las tendencias del petróleo en 2008, por supuesto, las cosas se veían mal. Para un realista que entendía que la necesidad es la madre de todos los inventos, era mucho menos aterrador.

Asumir que algo feo seguirá siendo feo es un pronóstico fácil de hacer. Y es persuasivo, porque no requiere imaginar que el mundo cambia. Pero los problemas se corrigen y la gente se adapta. Las amenazas incentivan las soluciones en igual magnitud. Esa es una trama común de la historia económica que los pesimistas olvidan con demasiada facilidad y hacen pronósticos en línea recta.

Una tercera es que el progreso es demasiado lento para notarlo, pero los retrocesos ocurren demasiado rápido para ignorarlo.

Hay muchas tragedias de la noche a la mañana. Rara vez hay milagros de la noche a la mañana.

El 5 de enero de 1889, Detroit Free Press rechazó el sueño de larga data de que un día el hombre podría volar como un pájaro. Los aviones, escribió el periódico, "parecen imposibles":

El peso más pequeño posible de una máquina voladora, con el combustible y el ingeniero necesarios, no podría ser menos de 300 o 400 libras ... pero hay un límite de peso bajo, ciertamente no mucho más allá de las cincuenta libras, más allá del cual es imposible para un animal para volar. La naturaleza ha llegado a este límite y, con su mayor esfuerzo, no ha podido superarlo.

Seis meses después, Orville Wright abandonó la escuela secundaria para ayudar a su hermano, Wilbur, a manipular el cobertizo de su patio trasero para construir una imprenta. Fue el primer invento conjunto de los hermanos. No sería el último.

Si tuviera que hacer una lista de los inventos más importantes del siglo XX, el avión estaría al menos entre los cinco primeros, si no el número uno. El avión lo cambió todo. Comenzó las guerras mundiales, terminó las guerras mundiales. Conectó el mundo, tendiendo puentes entre las

ciudades y las comunidades rurales; océanos y países.

Pero la historia de la búsqueda de los hermanos Wright para construir el primer avión tiene un giro fascinante.

Después de conquistar el vuelo, nadie pareció darse cuenta. A nadie parecía importarle.

En su libro de 1952 sobre la historia de Estados Unidos, Frederick Lewis Allen escribió:

Pasaron varios años antes de que el público se diera cuenta de lo que estaban haciendo los Wright; La gente estaba tan convencida de que volar era imposible que la mayoría de los que los vieron volar por Dayton [Ohio] en 1905 decidieron que lo que habían visto debía ser un truco sin importancia, algo como la mayoría de la gente de hoy consideraría una demostración de, digamos, telepatía. . No fue hasta mayo de 1908, casi cuatro años y medio después del primer vuelo del Wright, que se envió a reporteros experimentados para observar lo que estaban haciendo, los editores experimentados dieron total crédito a los emocionantes mensajes de estos reporteros, y el mundo por fin despertó hasta el hecho de que el vuelo humano se había logrado con éxito.

Incluso después de que la gente se diera cuenta de la maravilla del avión, la subestimó durante años.

Primero fue visto principalmente como un arma militar. Luego el juguete de un rico. Luego, quizás, solía transportar a algunas personas.

El Washington Post escribió en 1909: "Nunca existirán los cargueros aéreos comerciales. El flete seguirá arrastrando su lento peso por la tierra paciente ". El primer avión de carga despegó cinco meses después.

Ahora compare ese lento despertar de años con volverse optimista sobre el avión con la rapidez con que la gente presta atención a los impulsores del pesimismo, como una quiebra corporativa. O una gran guerra.

O un accidente de avión. Algunas de las primeras menciones del avión de Wright se produjeron en 1908 cuando un teniente del ejército llamado Thomas Selfridge murió durante un vuelo de demostración.⁶²

El crecimiento está impulsado por la capitalización, que siempre lleva tiempo. La destrucción está impulsada por puntos únicos de falla, que pueden ocurrir en segundos, y la pérdida de confianza, que puede ocurrir en un instante.

Es más fácil crear una narrativa en torno al pesimismo porque las piezas de la historia tienden a ser más frescas y recientes. Las narrativas optimistas requieren mirar un largo tramo de historia y desarrollos, que la gente tiende a olvidar y requiere más esfuerzo para reconstruir.

Considere el progreso de la medicina. Mirar el último año no te servirá de mucho. Cualquier

década no funcionará mucho mejor. Pero mirar los últimos 50 años mostrará algo extraordinario. Por ejemplo, la tasa de mortalidad per cápita ajustada por edad por enfermedad cardíaca ha disminuido más del 70% desde 1965, según el Instituto Nacional de Salud ³ Una disminución del 70% en la muerte por enfermedad cardíaca es suficiente para ahorrar algo así como medio millón Vidas estadounidenses por año. Imagínese la población de Atlanta que se salva cada año. Pero dado que ese progreso ocurrió tan lentamente, capta menos atención que las pérdidas rápidas y repentinas como el terrorismo, los accidentes aéreos o los desastres naturales. Podríamos tener un huracán Katrina cinco veces a la semana,

Lo mismo se aplica a los negocios, donde se necesitan años para darse cuenta de la importancia de un producto o empresa, pero las fallas pueden ocurrir de la noche a la mañana.

Y en los mercados de valores, donde una caída del 40% que se produce en seis meses generará investigaciones del Congreso, pero una ganancia del 140% que se produce en seis años puede pasar prácticamente desapercibida.

Y en las carreras, donde las reputaciones tardan toda una vida en construirse y un solo correo electrónico en destruir.

El aguijón breve del pesimismo prevalece mientras que el poderoso tirón del optimismo pasa desapercibido.

Esto subraya un punto importante mencionado anteriormente en este libro: al invertir, debe identificar el precio del éxito (volatilidad y pérdida en medio del largo telón de fondo del crecimiento) y estar dispuesto a pagarlo.

En 2004, The New York Times entrevistó a Stephen Hawking, el científico cuya enfermedad incurable de la motoneurona lo dejó paralizado e incapaz de hablar a los 21 años.

A través de su computadora, Hawking le dijo al entrevistador lo emocionado que estaba de vender libros a laicos.

"¿Siempre estás tan alegre?" preguntó el Times.

"Mis expectativas se redujeron a cero cuando tenía 21 años. Todo desde entonces ha sido una ventaja", respondió.

Esperar que las cosas sean grandiosas significa un escenario en el mejor de los casos que se siente plano. El pesimismo reduce las expectativas, acortando la brecha entre los posibles resultados y los resultados que le agradan.

Quizás por eso es tan seductor. Esperar que las cosas vayan mal es la mejor manera de sorprenderse gratamente cuando no lo son.

Lo cual, irónicamente, es algo sobre lo que ser optimista.

Ahora, una breve historia sobre historias.

18.

When You'll Believe Anything

Appealing fictions, and why stories are
more powerful than statistics.

Imagina un extraterrestre enviado a la Tierra. Su trabajo es vigilar nuestra economía.

Da vueltas sobre la ciudad de Nueva York, tratando de evaluar la economía y cómo cambió entre 2007 y 2009.

En la víspera de Año Nuevo de 2007, se cierne sobre Times Square. Ve a decenas de miles de asistentes a la fiesta felices rodeados de luces brillantes, vallas publicitarias monstruosas, fuegos artificiales y cámaras de televisión.

Vuelve a Times Square en la víspera de Año Nuevo de 2009. Ve a decenas de miles de asistentes felices rodeados de luces brillantes, vallas publicitarias monstruosas, fuegos artificiales y cámaras de televisión.

Se ve más o menos igual. No ve mucha diferencia.

Ve aproximadamente el mismo número de neoyorquinos moviéndose por la ciudad. Esas personas están rodeadas por la misma cantidad de edificios de oficinas, que albergan la misma cantidad de escritorios con la misma cantidad de computadoras, conectadas a la misma cantidad de conexiones a Internet.

Fuera de la ciudad ve el mismo número de fábricas y almacenes, conectados por las mismas carreteras, transportando el mismo número de camiones.

Se acerca un poco más al suelo y ve las mismas universidades enseñando los mismos temas y entregando los mismos títulos a la misma cantidad de personas.

Ve el mismo número de patentes que protegen las mismas ideas innovadoras.

Se da cuenta de que la tecnología ha mejorado. Todos en 2009 llevan teléfonos inteligentes que no existían en 2007. Las computadoras ahora son más rápidas. La medicina es mejor. Los coches obtienen un mejor rendimiento de la gasolina. La tecnología solar y fracking ha avanzado. Las redes sociales han crecido exponencialmente.

Mientras vuela por el país ve lo mismo. En todo el mundo, más de lo mismo.

La economía está en la misma forma, tal vez incluso mejor, en 2009 que en 2007, concluye. Luego mira los números.

Le sorprende que los hogares estadounidenses sean 16 billones de dólares más pobres en 2009 que en 2007.

Está estupefacto de que 10 millones más de estadounidenses estén desempleados.

Está incrédulo cuando se entera de que el mercado de valores vale la mitad de lo que valía dos años antes.

No puede creer que el pronóstico de la gente sobre su potencial económico se haya desplomado.

"No lo entiendo", dice. "He visto las ciudades. He mirado las fábricas. Ustedes tienen el mismo conocimiento, las mismas herramientas, las mismas ideas. ¡Nada ha cambiado! ¿Por qué eres más

pobre? ¿Por qué eres más pesimista? "

Hubo un cambio que el extraterrestre no pudo ver entre 2007 y 2009: las historias que nos contamos sobre la economía.

En 2007, contamos una historia sobre la estabilidad de los precios de la vivienda, la prudencia de los banqueros y la capacidad de los mercados financieros para valorar con precisión el riesgo.

En 2009 dejamos de creer esa historia.

Eso es lo único que cambió. Pero marcó la diferencia en el mundo.

Una vez que se rompió la narrativa de que los precios de la vivienda seguirían subiendo, los incumplimientos hipotecarios aumentaron, luego los bancos perdieron dinero, luego redujeron los préstamos a otras empresas, lo que llevó a despidos, lo que llevó a menos gastos, lo que llevó a más despidos, y así sucesivamente.

Además de aferrarnos a una nueva narrativa, teníamos una capacidad idéntica, si no mayor, de riqueza y crecimiento en 2009 que en 2007. Sin embargo, la economía sufrió su peor golpe en 80 años.

Esto es diferente de, digamos, Alemania en 1945, cuya base de fabricación había sido arrasada. O Japón en la década de 2000, cuya población en edad laboral se estaba reduciendo. Eso es un daño económico tangible. En 2009 nos infligimos un daño narrativo a nosotros mismos, y fue cruel. Es una de las fuerzas económicas más poderosas que existen.

Cuando pensamos en el crecimiento de las economías, los negocios, las inversiones y las carreras, tendemos a pensar en cosas tangibles: ¿cuántas cosas tenemos y de qué somos capaces?

Pero las historias son, con mucho, la fuerza más poderosa de la economía. Son el combustible que puede hacer que funcionen las partes tangibles de la economía, o el freno que frena nuestras capacidades.

A nivel personal, hay dos cosas a tener en cuenta sobre un mundo basado en historias al administrar su dinero.

1. Cuanto más quieras que algo sea verdad, más probabilidades tendrás de creer una historia que sobrestima las probabilidades de que ocurra, siendo verdad.

Cual fue el dia más feliz de tu vida?

El documental How to Live Forever le hace esa inocente pregunta a un centenario que ofreció una respuesta asombrosa.

“Día del Armisticio”, dijo, refiriéndose al acuerdo de 1918 que puso fin a la Primera Guerra Mundial.

"¿Por qué?" pregunta el productor.

“Porque sabíamos que nunca más habría guerras”, dice.

La Segunda Guerra Mundial comenzó 21 años después y mató a 75 millones de personas.

Hay muchas cosas en la vida que creemos que son ciertas porque queremos desesperadamente que sean ciertas.

A estas cosas las llamo "ficciones atractivas". Tienen un gran impacto en cómo pensamos sobre el dinero, en particular las inversiones y la economía.

Una ficción atractiva ocurre cuando eres inteligente, quieres encontrar soluciones, pero te enfrentas a una combinación de control limitado y mucho en juego.

Son extremadamente poderosos. Pueden hacerte creer casi cualquier cosa.

Tomemos un pequeño ejemplo.

El hijo de Ali Hajaji estaba enfermo. Los ancianos de su aldea yemení propusieron un remedio popular: atravesar el pecho de su hijo con la punta de un palo en llamas para drenar la enfermedad de su cuerpo.

Después del procedimiento, Hajaji le dijo a The New York Times: "Cuando no tengas dinero y tu hijo esté enfermo, creerás cualquier cosa". 64

La medicina es anterior a la medicina útil en miles de años. Antes del método científico y el descubrimiento de los gérmenes, existía la sangría, la terapia de hambre, hacer agujeros en el cuerpo para dejar salir los males y otros tratamientos que no hicieron más que acelerar su desaparición.

Parece una locura. Pero si necesita desesperadamente una solución y no conoce una buena o no está disponible para usted, el camino de menor resistencia es hacia el razonamiento de Hajaji: estar dispuesto a creer cualquier cosa. No solo intente cualquier cosa, sino créalo.

Al narrar la Gran Plaga de Londres, Daniel Defoe escribió en 1722:

La gente era más adicta a las profecías y conjuros astrológicos, sueños y cuentos de viejas que nunca antes o después ... los almanaques los asustaban terriblemente ... los postes de las casas y las esquinas de las calles estaban cubiertos con facturas de médicos y papeles de individuos ignorantes, graznando e invitando a la gente a acudir a ellos en busca de remedios, que generalmente se desencadenaba con florituras como estas: "Píldoras preventivas infalibles contra la peste". 'Conservantes inquebrantables contra la infección'. "Cordiales soberanos contra la corrupción del aire".

La peste mató a una cuarta parte de los londinenses en 18 meses. Creerás casi cualquier cosa cuando haya tanto en juego.

Ahora piense en cómo el mismo conjunto de información limitada y mucho en juego impactan nuestras decisiones financieras.

¿Por qué la gente escucha comentarios sobre inversiones en televisión que tienen pocos antecedentes de éxito? En parte porque hay mucho en juego al invertir. Elija bien algunas acciones y podrá hacerse rico sin mucho esfuerzo. Si hay un 1% de probabilidad de que la predicción de alguien se haga realidad, y si se hace realidad cambiará tu vida, no es una locura prestar atención, por si acaso.

Y hay tantas opiniones financieras que una vez que elige una estrategia o un lado, se invierte en ellas tanto financiera como mentalmente. Si quieres que una determinada acción se multiplique por diez, esa es tu tribu. Si cree que una determinada política económica provocará hiperinflación, ese es su lado.

Estas pueden ser apuestas de baja probabilidad. El problema es que los espectadores no pueden, o no lo hacen, calibrar probabilidades bajas, como un 1% de probabilidades. Muchos no creen firmemente que lo que quieren que sea cierto es inequívocamente cierto. Pero solo lo hacen porque existe la posibilidad de un gran resultado.

La inversión es uno de los únicos campos que ofrece oportunidades diarias de recompensas extremas. La gente cree en la charlatanería financiera de una manera que nunca lo haría por, digamos, charlatanería sobre el clima porque las recompensas por predecir correctamente lo que hará el mercado de valores la próxima semana están en un universo diferente a las recompensas por predecir si la próxima semana estará soleado o lluvioso. .

Considere que el 85% de los fondos mutuos activos obtuvieron un desempeño inferior al de su índice de referencia durante los 10 años que terminaron en 2018.65 Esa cifra se ha mantenido bastante estable durante generaciones. Uno pensaría que una industria con un desempeño tan pobre sería un servicio de nicho y tendría dificultades para mantenerse en el negocio. Pero hay casi cinco billones de dólares invertidos en estos fondos. 66 Dé a alguien la oportunidad de invertir junto con “el próximo Warren Buffett” y creará con tanta fe que millones de personas pondrán los ahorros de toda su vida detrás de él.

O tomemos a Bernie Madoff. En retrospectiva, su esquema Ponzi debería haber sido obvio. Informó rendimientos que nunca variaron, fueron auditados por una firma contable relativamente desconocida y se negó a dar mucha información sobre cómo se lograron los rendimientos. Sin embargo, Madoff recaudó miles de millones de dólares de algunos de los inversores más sofisticados del mundo. Contó una buena historia y la gente quería creerla.

Esta es una gran parte de la razón por la cual el margen de error, la flexibilidad y la independencia financiera, temas importantes que se discutieron en capítulos anteriores, son indispensables.

Cuanto mayor sea la brecha entre lo que quieres que sea verdad y lo que necesitas para que sea

verdad para tener un resultado aceptable, más te estarás protegiendo de ser víctima de una ficción financiera atractiva.

Cuando se piensa en el margen de error en un pronóstico, es tentador pensar que los resultados potenciales van desde ser lo suficientemente correcto hasta muy, muy correcto. Pero el mayor riesgo es que desea que algo sea tan cierto que el rango de su pronóstico ni siquiera está en el mismo estadio que la realidad.

En su última reunión de 2007, la Reserva Federal predijo cuál sería el crecimiento económico en 2008 y 2009.⁶⁷ Ya cansado del debilitamiento de la economía, no se mostró optimista. Predijo un rango de crecimiento potencial: 1.6% de crecimiento en el extremo inferior, 2.8% en el extremo superior. Ese era su margen de seguridad, su margen de error. En realidad, la economía se contrajo en más del 2%, lo que significa que la estimación más baja de la Fed se redujo casi tres veces.

Es difícil para un legislador predecir una recesión absoluta, porque una recesión complicará sus carreras. Por lo tanto, incluso las proyecciones del peor de los casos rara vez esperan algo peor que un crecimiento “lento”. Es una ficción atractiva, y es fácil de creer porque esperar algo peor es demasiado doloroso para considerarlo.

Los formuladores de políticas son blanco fácil de críticas, pero todos lo hacemos hasta cierto punto. Y lo hacemos en ambas direcciones. Si cree que se avecina una recesión y retira sus acciones con anticipación, su visión de la economía se verá alterada repentinamente por lo que desea que suceda. Cada destello, cada anécdota, parecerá una señal de que la fatalidad ha llegado, tal vez no porque lo haya hecho, sino porque tú quieres.

Los incentivos son un motivador poderoso y siempre debemos recordar cómo influyen en nuestras propias metas y perspectivas financieras. No se puede exagerar: no hay mayor fuerza en las finanzas que el margen de error, y cuanto más en juego, más amplio debería ser.

2. Todo el mundo tiene una visión incompleta del mundo. Pero formamos una narrativa completa para llenar los vacíos.

Mi hija tiene alrededor de un año mientras escribo esto. Tiene curiosidad por todo y aprende muy rápido.

Pero a veces pienso en todas las cosas que ella no puede comprender.

No tiene idea de por qué su papá va a trabajar todas las mañanas.

El concepto de facturas, presupuestos, carreras, promociones y ahorro para la jubilación le resulta completamente ajeno.

Imagínese tratando de explicarle la Reserva Federal, los derivados crediticios o el TLCAN. Imposible.

Pero su mundo no es oscuro. Ella no deambula confundida.

Incluso a la edad de un año, ha escrito su propia narrativa interna de cómo funciona todo. Las mantas te mantienen abrigado, los abrazos de mamá te mantienen a salvo y los dátiles saben bien.

Todo lo que encuentra encaja en una de las pocas docenas de modelos mentales que ha aprendido. Cuando voy a trabajar, no se detiene confundida, preguntándose qué son el salario y las facturas. Ella tiene una explicación muy clara de la situación: papá no está jugando conmigo y yo quería que jugara conmigo, así que estoy triste.

Aunque sabe poco, no se da cuenta, porque se cuenta a sí misma una historia coherente sobre lo que está pasando basada en lo poco que sabe.

Todos, sin importar nuestra edad, hacemos lo mismo.

Al igual que mi hija, no sé lo que no sé. De modo que soy igualmente susceptible de explicar el mundo a través del conjunto limitado de modelos mentales que tengo a mi disposición.

Como ella, busco las causas más comprensibles en todo lo que encuentro. Y, como ella, me equivoco en muchos de ellos, porque sé mucho menos sobre cómo funciona el mundo de lo que creo.

Esto es cierto para los sujetos más basados en hechos.

Toma historia. Es solo el relato de cosas que ya sucedieron. Debe ser claro y objetivo. Pero como escribe BH Liddell Hart en el libro *¿Por qué no aprendemos de la historia ?*: [La historia] no se puede interpretar sin la ayuda de la imaginación y la intuición. La gran cantidad de evidencia es tan abrumadora que la selección es inevitable. Donde hay selección hay arte. Aquellos que leen historia tienden a buscar lo que les da la razón y confirma sus opiniones personales. Defienden lealtades. Leen con el propósito de afirmar o atacar. Se resisten a la verdad incómoda, ya que todos quieren estar del lado de los ángeles. Así como comenzamos guerras para terminar todas las guerras.

Daniel Kahneman me contó una vez sobre las historias que la gente se cuenta a sí misma para dar sentido al pasado. Él dijo:

La retrospectiva, la capacidad de explicar el pasado, nos da la ilusión de que el mundo es comprensible. Nos da la ilusión de que el mundo tiene sentido, incluso cuando no tiene sentido. Eso es un gran problema al producir errores en muchos campos.

La mayoría de las personas, cuando se enfrentan a algo que no comprenden, no se dan cuenta de que no lo comprenden porque pueden encontrar una explicación que tenga sentido en función de su propia perspectiva y experiencias únicas en el mundo, por limitadas que sean. esas experiencias son. Todos queremos que el mundo complicado en el que vivimos tenga sentido. Así que nos

contamos historias para llenar los vacíos de lo que efectivamente son puntos ciegos. Lo que estas historias nos hacen financieramente puede ser fascinante y aterrador.

Cuando no veo partes de cómo funciona el mundo, puedo malinterpretar completamente por qué el mercado de valores se está comportando como es, de una manera que me da demasiada confianza en mi capacidad para saber qué podría hacer a continuación. Parte de la razón por la que pronosticar el mercado de valores y la economía es tan difícil es porque usted es la única persona en el mundo que piensa que el mundo funciona como usted. Cuando tomas decisiones por razones que ni siquiera puedo comprender, es posible que te siga ciegamente hasta tomar una decisión que sea adecuada para ti y desastrosa para mí. Así, como vimos en el capítulo 16, se forman las burbujas.

Aceptar cuánto no sabes significa aceptar cuánto de lo que sucede en el mundo está fuera de tu control. Y eso puede ser difícil de aceptar.

Piense en las previsiones del mercado. Somos muy, muy malos con ellos. Una vez calculé que si simplemente asume que el mercado sube cada año por su promedio histórico, su precisión es mejor que si sigue los pronósticos anuales promedio de los 20 principales estrategias de mercado de los grandes bancos de Wall Street. Nuestra capacidad para predecir recesiones no es mucho mejor. Y dado que los grandes eventos surgen de la nada, los pronósticos pueden hacer más daño que bien, dando la ilusión de previsibilidad en un mundo donde los eventos imprevistos controlan la mayoría de los resultados. Carl Richards escribe: "El riesgo es lo que queda cuando crees que has pensado en todo".

La gente lo sabe. No he conocido a ningún inversor que realmente piense que los pronósticos del mercado en su conjunto sean precisos o útiles. Pero todavía existe una enorme demanda de pronósticos, tanto en los medios como en los asesores financieros.

¿Por qué?

El psicólogo Philip Tetlock escribió una vez: "Tenemos que creer que vivimos en un mundo predecible y controlable, por lo que recurrimos a personas que parecen autorizadas y que prometen satisfacer esa necesidad".

Satisfacer esa necesidad es una excelente manera de decirlo. Querer creer que tenemos el control es una picazón emocional que hay que rascar, más que un problema analítico que hay que calcular y resolver. La ilusión de control es más persuasiva que la realidad de la incertidumbre. Así que nos aferramos a las historias sobre los resultados que tenemos bajo nuestro control.

Parte de esto tiene que ver con confundir campos de precisión con campos de incertidumbre.

La nave espacial New Horizons de la NASA pasó por Plutón hace dos años. Fue un viaje de tres mil millones de millas que duró nueve años y medio. Según la NASA, el viaje "tomó alrededor de un minuto menos de lo previsto cuando se lanzó la nave en enero de 2006". 68

Piénsalo. En un viaje no probado de una década, el pronóstico de la NASA fue 99,99998% exacto.

Eso es como pronosticar un viaje de Nueva York a Boston y tener una precisión de cuatro millonésimas de segundo.

Pero la astrofísica es un campo de precesión. No se ve afectado por los caprichos del comportamiento y las emociones humanas, como las finanzas. Los negocios, la economía y la inversión son campos de incertidumbre, impulsados de manera abrumadora por decisiones que no se pueden explicar fácilmente con fórmulas limpias, como un viaje a Plutón. Pero queremos desesperadamente que sea como un viaje a Plutón, porque la idea de que un ingeniero de la NASA tenga el 99,99998% de control de un resultado es hermosa y reconfortante. Es tan reconfortante que nos sentimos tentados a contarnos historias sobre cuánto control tenemos en otras partes de nuestra vida, como el dinero.

Kahneman una vez expuso el camino que toman estas historias:

Al planificar, nos enfocamos en lo que queremos hacer y podemos hacer, descuidando los planes y habilidades de otras personas cuyas decisiones podrían afectar nuestros resultados.

Tanto al explicar el pasado como al predecir el futuro, nos centramos en el papel causal de la habilidad y descuidamos el papel de la suerte.

Nos enfocamos en lo que sabemos y descuidamos lo que no sabemos, lo que nos hace tener demasiada confianza en nuestras creencias.

Describió cómo esto afecta a las empresas:

He tenido varias ocasiones para hacerles a los fundadores y participantes de start-ups innovadoras una pregunta: ¿En qué medida dependerá el resultado de su esfuerzo de lo que haga en su empresa? Evidentemente, esta es una pregunta fácil; la respuesta llega rápido y nunca ha sido inferior al 80%. Incluso cuando no están seguros de tener éxito, estas personas audaces piensan que su destino está casi por completo en sus propias manos. Seguramente están equivocados: el resultado de una puesta en marcha depende tanto de los logros de sus competidores y de los cambios en el mercado como de sus propios esfuerzos. Sin embargo, los emprendedores naturalmente se enfocan en lo que mejor saben: sus planes y acciones y las amenazas y oportunidades más inmediatas, como la disponibilidad de financiamiento.

Todos hacemos esto hasta cierto punto.

Y como mi hija, no nos molesta en lo más mínimo.

No deambulamos ciegos y confundidos. Tenemos que pensar que el mundo en el que operamos tiene sentido en función de lo que sabemos. Sería demasiado difícil levantarse de la cama por la mañana si sintiera lo contrario.

¿Pero el extraterrestre dando vueltas sobre la Tierra?

¿El que confía en saber lo que está sucediendo basándose en lo que ve pero resulta estar completamente equivocado porque no puede conocer las historias que suceden dentro de la cabeza de los demás?

Él es todos nosotros.

19 Todas Juntos Ahora

Lo que hemos aprendido sobre la psicología de su propio dinero.

Felicitaciones, sigues leyendo.

Es hora de unir algunas cosas que hemos aprendido.

Este capítulo es un pequeño resumen; algunas lecciones breves y prácticas que pueden ayudarlo a tomar mejores decisiones financieras.

Primero, déjeme contarle una historia sobre una cita con el dentista que salió terriblemente mal. Nos enseña algo vital sobre los peligros de dar consejos sobre qué hacer con su dinero.

Clarence Hughes fue al dentista en 1931. Su boca irradiaba dolor. Su dentista lo sometió a una cruda anestesia para aliviar el dolor. Cuando Clarence se despertó horas más tarde, tenía 16 dientes menos y le extirparon las amígdalas.

Y luego todo salió mal. Clarence murió una semana después por las complicaciones de su cirugía.

Su esposa demandó al dentista, pero no porque la cirugía saliera mal. Cada cirugía corría el riesgo de muerte en 1931.

Clarence, dijo, nunca consintió en los procedimientos en primer lugar, y no lo haría si se lo pidieran.

El caso pasó por los tribunales, pero no llegó a ninguna parte. El consentimiento entre médico y paciente no era blanco y negro en 1931. Un tribunal resumió la idea de que los médicos requieren libertad para tomar las mejores decisiones médicas: "Sin eso, no podríamos disfrutar del avance de la ciencia".

Durante la mayor parte de la historia, la filosofía de la medicina fue que el trabajo del médico era arreglar al paciente, y lo que el paciente pensaba sobre los planes de tratamiento del médico no era relevante. El Dr. Jay Katz escribió sobre la filosofía en su libro *The Silent World Between Doctor and Patient*:

Los médicos sintieron que para lograr ese objetivo estaban obligados a atender las necesidades físicas y emocionales de

sus pacientes y hacerlo bajo su propia autoridad, sin consultar con sus pacientes sobre las decisiones que debían tomarse. La idea de que los pacientes también pueden tener derecho a compartir la carga de las decisiones con sus médicos nunca formó parte del espíritu de la medicina.

Esto no era ego ni malicia. Era una creencia en dos puntos:

Todo paciente quiere curarse.

Existe una forma universal y correcta de curarlos.

No requerir el consentimiento del paciente en los planes de tratamiento tiene sentido si cree en esos dos puntos.

Pero no es así como funciona la medicina.

En los últimos 50 años, las facultades de medicina cambiaron sutilmente la enseñanza del tratamiento de enfermedades hacia el tratamiento de pacientes. Eso significaba establecer las opciones de los planes de tratamiento y luego dejar que el paciente decidiera el mejor camino a seguir.

Esta tendencia fue impulsada en parte por las leyes de protección del paciente, en parte por el influyente libro de Katz, que argumentó que los pacientes tienen puntos de vista tremendamente diferentes sobre lo que vale la pena en medicina, por lo que sus creencias deben tenerse en cuenta. Katz escribió:

Es una tontería peligrosa afirmar que en la práctica de su arte y ciencia los médicos pueden confiar en sus intenciones benévolas, en su capacidad para juzgar qué es lo correcto ... No es tan fácil. La medicina es una profesión compleja y las interacciones entre médicos y pacientes también lo son.

Esa última línea es importante. “La medicina es una

profesión compleja y las interacciones entre médicos y pacientes también son complejas”.

¿Sabes qué profesión es la misma? Asesoría financiera. No puedo decirte qué hacer con tu dinero porque no te conozco.

No se lo que quieres. No sé cuando lo quieres. No sé por qué lo quieres.

Así que no te voy a decir qué hacer con tu dinero. No quiero tratarte como un dentista trataba a Clarence Hughes.

Pero los médicos y dentistas no son inútiles, obviamente. Tienen conocimiento. Conocen las probabilidades. Saben lo que suele funcionar, incluso si los pacientes llegan a conclusiones diferentes sobre qué tipo de tratamiento es el adecuado para ellos.

Los asesores financieros son los mismos. Hay verdades universales en el dinero, incluso si las personas llegan a conclusiones diferentes sobre cómo quieren aplicar esas verdades a sus propias finanzas.

Con esa advertencia, veamos algunas recomendaciones breves que pueden ayudarlo a tomar mejores decisiones con su dinero.

Haga todo lo posible para encontrar la humildad cuando las cosas van bien y el perdón / compasión cuando van mal. Porque nunca es tan bueno o tan malo como parece. El mundo es grande y complejo. La suerte y el riesgo son reales y difíciles de identificar. Hágalo cuando se juzgue a sí mismo y a los demás. Respete el poder de la suerte y el riesgo y tendrá más posibilidades de concentrarse en las cosas que realmente puede controlar. También tendrá más posibilidades de encontrar los modelos a seguir adecuados.

Menos ego, más riqueza. Ahorrar dinero es la brecha entre su ego y sus ingresos, y la riqueza es lo que no ve. Entonces, la riqueza se crea suprimiendo lo que podría comprar hoy para tener más cosas o más opciones en el futuro. No importa cuánto gane, nunca acumulará riqueza a menos

que pueda poner un límite a la cantidad de diversión que puede tener con su dinero ahora mismo, hoy.

Administre su dinero de una manera que lo ayude a dormir por la noche. Eso es diferente a decir que debe aspirar a obtener los mayores rendimientos o ahorrar un porcentaje específico de sus ingresos. Algunas personas no dormirán bien a menos que obtengan los mayores beneficios; otros solo tendrán un buen descanso si invierten de manera conservadora. A cada uno lo suyo. Pero la base de "¿esto me ayuda a dormir por la noche?" es la mejor guía universal para todas las decisiones financieras.

Si quiere mejorar como inversor, lo más poderoso que puede hacer es aumentar su horizonte temporal. El tiempo es la fuerza más poderosa para invertir. Hace que las cosas pequeñas crezcan y los grandes errores se desvanezcan. No puede neutralizar la suerte y el riesgo, pero acerca los resultados a lo que las personas merecen.

Ponte bien con muchas cosas que van mal. Puede equivocarse la mitad del tiempo y aun así hacer una fortuna, porque una pequeña minoría de cosas explica la mayoría de los resultados. No importa lo que esté haciendo con su dinero, debe sentirse cómodo con muchas cosas que no funcionan. Así es el mundo. Por lo tanto, siempre debe medir su desempeño observando su cartera completa, en lugar de inversiones individuales. Está bien tener una gran cantidad de malas inversiones y algunas pendientes. Ese suele ser el mejor de los casos. Juzgar cómo lo ha hecho centrándose en inversiones individuales hace que los ganadores se vean más brillantes de lo que eran y los perdedores parecen más lamentables de lo que deberían.

Use el dinero para controlar su tiempo, porque no tener el control de su tiempo es un lastre tan poderoso y universal para la felicidad. La capacidad de hacer lo que quieras, cuando quieras, con quien quieras, durante el tiempo que quieras, paga el mayor dividendo que existe en finanzas.

Sea más amable y menos llamativo. Nadie está tan impresionado con tus posesiones como tú. Puede pensar que quiere un coche elegante o un reloj bonito. Pero lo que

probablemente quieras es respeto y admiración. Y es más probable que obtenga esas cosas con amabilidad y humildad que con caballos de fuerza y cromo.

Salvar. Solo guarda. No necesita una razón específica para ahorrar. Es genial ahorrar para un automóvil, un pago inicial o una emergencia médica. Pero ahorrar para cosas que son imposibles de predecir o definir es una de las mejores razones para ahorrar. La vida de todos es una cadena continua de sorpresas. Los ahorros que no están destinados a nada en particular son una protección contra la inevitable capacidad de la vida de sorprenderte en el peor momento posible.

Defina el costo del éxito y esté dispuesto a pagarlo. Porque nada que valga la pena es gratis. Y recuerde que la mayoría de los costos financieros no tienen etiquetas de precio visibles. La incertidumbre, la duda y el arrepentimiento son costos comunes en el mundo financiero. A menudo vale la pena pagarlos. Pero debe verlos como tarifas (un precio que vale la pena pagar para obtener algo bueno a cambio) en lugar de multas (una penalización que debe evitar).

Sala de culto para el error. Una brecha entre lo que podría suceder en el futuro y lo que necesita que suceda en el futuro para hacerlo bien es lo que le da resistencia, y la resistencia es lo que hace que la combinación sea mágica con el tiempo. El margen de error a menudo parece una cobertura conservadora, pero si lo mantiene en el juego, puede pagarse por sí mismo muchas veces.

Evite los extremos extremos de las decisiones financieras. Las metas y deseos de todos cambiarán con el tiempo, y cuanto más extremas fueron tus decisiones pasadas, más te arrepentirás a medida que evolucionas.

Le debería gustar el riesgo porque vale la pena con el tiempo. Pero debe estar paranoico con el riesgo ruinoso porque le impide tomar riesgos futuros que valdrán la pena con el tiempo.

Defina el juego que está jugando y asegúrese de que sus acciones no estén influenciadas por personas que juegan un

juego diferente.

Respetar el desorden. Las personas inteligentes, informadas y razonables pueden estar en desacuerdo en finanzas, porque la gente ha diferentes metas y deseos. No existe una única respuesta correcta; solo la respuesta que funcione para usted.

Ahora déjame decirte lo que funciona para mí.

20.

Confesiones

La psicología de mi propio dinero.

Se dice que Sandy Gottesman, un inversionista multimillonario que fundó el grupo de consultoría First Manhattan, hace una pregunta al entrevistar a candidatos para su equipo de inversión: "¿Qué es lo que posee y por qué?"

No, "¿Qué acciones crees que son baratas?" o "¿Qué economía está a punto de sufrir una recesión?"

Enséñame qué haces con tu propio dinero.

Me encanta esta pregunta porque destaca lo que a menudo puede ser una brecha de una milla entre lo que tiene sentido, que es lo que la gente sugiere que hagas, y lo que les parece correcto, que es lo que realmente hacen.

La mitad de todos los administradores de carteras de fondos mutuos de EE. UU. No invierten un centavo de su propio dinero en sus fondos, según Morningstar.⁶⁹ Esto puede parecer atroz, y seguramente la estadística revela cierta hipocresía.

Pero este tipo de cosas es más común de lo que piensas. Ken Murray, profesor de medicina en la USC, escribió un ensayo en 2011 titulado "Cómo mueren los médicos" que mostraba el grado en que los médicos eligen tratamientos para el final de la vida diferentes para sí mismos de los que recomiendan para sus pacientes.⁷⁰

"[Los médicos] no mueren como el resto de nosotros", escribió. "Lo inusual de ellos no es cuánto tratamiento reciben en comparación con la mayoría de los estadounidenses, sino qué tan poco. Durante todo el tiempo que dedican a defenderse de la muerte de otros, tienden a estar bastante serenos cuando se enfrentan a la muerte. Saben exactamente lo que va a pasar, conocen las opciones y, en general, tienen acceso a cualquier tipo de atención médica que deseen. Pero van con suavidad". Un médico puede arrojar el fregadero de la cocina al cáncer de su paciente, pero elegir los cuidados paliativos por sí misma.

La diferencia entre lo que alguien sugiere que hagas y lo que ellos hacen por sí mismos no siempre es mala. Simplemente subraya que cuando se trata de situaciones complicadas y emocionales

problemas que le afectan a usted y a su familia, no hay una respuesta correcta. No existe una verdad universal. Solo hay lo que funciona para usted y su familia, marcar las casillas que desea marcar de una manera que lo deje cómodo y duerma bien por la noche.

Hay principios básicos que deben cumplirse, esto es cierto en las finanzas y en la medicina, pero las decisiones financieras importantes no se toman en hojas de cálculo ni en libros de texto. Se hacen en la mesa de la cena. A menudo no se elaboran con la intención de maximizar los beneficios, sino de minimizar la posibilidad de decepcionar a un cónyuge o un hijo. Ese tipo de cosas son difíciles de resumir en gráficos o fórmulas, y varían mucho de una persona a otra. Lo

que funciona para una persona puede no funcionar para otra.

Tienes que encontrar lo que funcione para ti. Esto es lo que funciona para mí.

Cómo piensa mi familia sobre los ahorros

Charlie Munger dijo una vez: "No tenía la intención de hacerme rico. Solo quería ser independiente".

Podemos dejar de lado a los ricos, pero la independencia siempre ha sido mi objetivo financiero personal. Buscar los rendimientos más altos o aprovechar mis activos para vivir la vida más lujosa tiene poco interés para mí. Ambos parecen juegos que la gente hace para impresionar a sus amigos, y ambos tienen riesgos ocultos. En general, solo quiero despertar todos los días sabiendo que mi familia y puedo hacer lo que queramos hacer en nuestros propios términos. Cada decisión financiera que tomamos gira en torno a ese objetivo.

Mis padres vivieron su edad adulta en dos etapas: muy pobres y moderadamente acomodados. Mi padre se convirtió en médico cuando tenía 40 años y ya tenía tres hijos. Ganar el sueldo de un médico no contrarrestó la mentalidad frugal que se obliga a mantener a tres niños hambrientos en la escuela de medicina, y mis padres pasaron los buenos años viviendo muy por debajo de sus posibilidades con una alta tasa de ahorro. Esto les dio cierto grado de independencia. Mi padre era médico de urgencias, una de las profesiones más estresantes que puedo imaginar y que requiere un doloroso cambio de los ritmos circadianos entre los turnos diurno y nocturno. Después de dos décadas decidió que había tenido suficiente, así que se detuvo. Solo retírese. Pasó a la siguiente fase de su vida.

Eso se me quedó grabado. Ser capaz de despertarse una mañana y cambiar lo que está haciendo, en sus propios términos, cuando esté listo, parece ser la abuela de todas las metas financieras. Para mí, la independencia no significa que dejarás de trabajar. Significa que solo haces el trabajo que te gusta con las personas que te gustan en los momentos que quieras y durante el tiempo que quieras.

Y lograr cierto nivel de independencia no depende de obtener los ingresos de un médico. Es principalmente una cuestión de mantener sus expectativas bajo control y vivir por debajo de sus posibilidades. La independencia, en cualquier nivel de ingresos, está impulsada por su tasa de ahorro. Y más allá de un cierto nivel de ingresos, su tasa de ahorro está impulsada por su capacidad para evitar que se desvanezcan sus expectativas de estilo de vida.

Mi esposa y yo nos conocimos en la universidad y nos mudamos años antes de casarnos. Después de la escuela, ambos teníamos trabajos de nivel de entrada con un salario de nivel de entrada y nos acomodamos en un estilo de vida moderado. Todos los estilos de vida existen en un espectro, y lo que es decente para una persona puede sentirse como realeza o pobreza para otra. Pero con nuestros ingresos obtuvimos lo que considerábamos un apartamento decente, un coche decente, ropa decente, comida decente. Cómodo, pero nada parecido a la fantasía.

A pesar de más de una década de ingresos crecientes (yo en finanzas, mi esposa en el cuidado de la salud), nos hemos mantenido más o menos en ese estilo de vida desde entonces. Eso ha elevado continuamente nuestra tasa de ahorro. Prácticamente cada dólar de aumento se ha acumulado en ahorros: nuestro "fondo de independencia". Ahora vivimos considerablemente por debajo de nuestros medios, lo que le dice poco sobre nuestros ingresos y más sobre nuestra decisión de mantener un estilo de vida que establecimos a los 20 años.

Si hay una parte de nuestro plan financiero familiar del que estoy orgulloso es que obtuvimos el objetivo de los deseos de estilo de vida para dejar de movernos a una edad temprana. Nuestra tasa de ahorro es bastante alta, pero rara vez sentimos que somos frugalmente represivos porque nuestras aspiraciones por más cosas no se han movido mucho. No es que nuestras aspiraciones sean inexistentes, nos gustan las cosas bonitas y vivimos cómodamente. Acabamos de hacer que el poste de la portería deje de moverse.

Esto no funcionaría para todos, y solo funciona para nosotros porque ambos lo aceptamos por igual, ninguno de nosotros se compromete por el otro. La mayor parte de lo que nos gusta (pasear, leer, podcasts) cuesta poco, por lo que rara vez sentimos que nos lo estamos perdiendo. En la rara ocasión en que cuestiono nuestra tasa de ahorro, pienso en la independencia que obtuvieron mis padres tras años de grandes ahorros, y vuelvo rápidamente. La independencia es nuestro principal objetivo. Un beneficio secundario de mantener un estilo de vida por debajo de lo que puede pagar es evitar la rutina psicológica de mantenerse al día con los Jones. Vivir cómodamente por debajo de lo que puede pagar, sin mucho deseo de más, elimina una tremenda cantidad de presión social a la que se someten muchas personas en el primer mundo moderno. Nassim Taleb explicó: "El verdadero éxito es salir de una carrera de ratas para modular las actividades de uno para la tranquilidad". Me gusta eso.

Estamos tan comprometidos con el campo de la independencia que hemos hecho cosas que tienen poco sentido en el papel. Somos dueños de nuestra casa sin una hipoteca, que es la peor decisión financiera que hemos tomado, pero la mejor decisión financiera que hemos tomado. Las tasas de interés hipotecarias eran absurdamente bajas cuando compramos nuestra casa. Cualquier asesor racional recomendaría aprovechar el dinero barato e invertir ahorros adicionales en activos de mayor rendimiento, como acciones. Pero nuestro objetivo no es ser fríamente racionales; psicológicamente razonable.

La sensación de independencia que tengo al ser dueño de nuestra casa supera con creces la ganancia financiera conocida que obtendría al aprovechar nuestros activos con una hipoteca barata. Eliminar el pago mensual se siente mejor que maximizar el valor a largo plazo de nuestros activos. Me hace sentir independiente.

No trato de defender esta decisión ante quienes señalan sus fallas, o quienes nunca harían lo mismo. Sobre el papel está indefenso. Pero funciona para nosotros. Nos gusta. Eso es lo que importa. Las buenas decisiones no siempre son racionales. En algún momento tienes que elegir entre ser feliz o tener "razón".

También mantenemos un porcentaje más alto de nuestros activos en efectivo de lo que recomendarían la mayoría de los asesores financieros, algo alrededor del 20% de nuestros activos fuera del valor de nuestra casa. Esto también es casi indefendible en papel, y no lo recomiendo a otros. Es lo que nos funciona.

Lo hacemos porque el efectivo es el oxígeno de la independencia y, lo que es más importante, nunca queremos vernos obligados a vender las acciones que poseemos. Queremos que la probabilidad de afrontar un gasto enorme y tener que liquidar existencias para cubrirlo sea lo más cercana posible a cero. Quizás simplemente tenemos una tolerancia al riesgo menor que otros.

Pero todo lo que he aprendido acerca de las finanzas personales me dice que todos, sin excepción, eventualmente enfrentarán un gasto enorme que no esperaban, y no planean esos gastos específicamente porque no los esperaban. Las pocas personas que conocen los detalles de nuestras finanzas preguntan: "¿Para qué estás ahorrando? ¿Una casa? ¿Un barco? ¿Un coche nuevo?" No, ninguno de esos. Estoy ahorrando para un mundo donde las curvas son más comunes de lo que esperamos. No vernos obligados a vender acciones para cubrir un gasto también significa que estamos aumentando las probabilidades de permitir que las acciones que poseemos se compongan durante el mayor período de tiempo. Charlie Munger lo expresó bien: "La primera regla de la capitalización es nunca interrumpirla innecesariamente".

¿Cómo piensa mi familia invertir?

Comencé mi carrera como seleccionador de acciones. En ese momento, solo teníamos acciones individuales, en su mayoría grandes empresas como Berkshire Hathaway y Procter & Gamble, mezcladas con acciones más pequeñas que consideré inversiones de gran valor. Regrese a mis 20 y en un momento dado tenía algo así como 25 acciones individuales.

No sé cómo me fue como seleccionador de acciones. ¿Vencí al mercado? No estoy seguro. Como la mayoría de los que lo intentan, no logré una buena puntuación. De cualquier manera, cambié mis puntos de vista y ahora cada acción que poseemos es un fondo indexado de bajo costo. No tengo nada en contra de la selección activa de acciones, ya sea por su cuenta o dando su dinero a un administrador de fondos activo. Creo que algunas personas pueden superar los promedios del mercado; es muy difícil y más difícil de lo que la mayoría de la gente piensa.

Si tuviera que resumir mis puntos de vista sobre la inversión, sería esto: cada inversor debería elegir una estrategia que tenga las mayores probabilidades de alcanzar sus objetivos con éxito. Y creo que para la mayoría de los inversores, promediar el costo en dólares en un fondo indexado de bajo costo proporcionará las mayores probabilidades de éxito a largo plazo.

Eso no significa que la inversión indexada siempre funcionará. No significa que sea para todos. Y no significa que la selección activa de acciones esté condenada al fracaso. En general, esta industria se ha arraigado demasiado en un lado o en el otro, en particular aquellos que se oponen

vehementemente a la inversión activa.

Vencer al mercado debería ser difícil; las probabilidades de éxito deberían ser bajas. Si no lo fueran, todos lo harían, y si todos lo hicieran, no habría oportunidad. Así que nadie debería sorprenderse de que la mayoría de los que intentan ganarle al mercado no lo hagan. (Las estadísticas muestran que el 85% de los gerentes activos de gran capitalización no superaron al S&P 500 durante la década que terminó en 2019). 71

Conozco personas que piensan que es una locura intentar ganarle al mercado, pero alientan a sus hijos a alcanzar las estrellas e intentar convertirse en atletas profesionales. A cada uno lo suyo. La vida se trata de jugar con las probabilidades, y todos pensamos en las probabilidades de manera un poco diferente.

A lo largo de los años, llegué a la opinión de que tendremos muchas posibilidades de cumplir con todas las metas financieras de nuestra familia si invertimos dinero constantemente en un fondo indexado de bajo costo durante décadas, dejando el dinero solo para capitalizar. Gran parte de esta opinión proviene de nuestro estilo de vida de gasto frugal. Si puede alcanzar todos sus objetivos sin tener que correr el riesgo adicional de intentar superar al mercado, ¿cuál es el punto de intentarlo? Puedo permitirme no ser el mayor inversor del mundo, pero no puedo permitirme ser un mal inversor. Cuando lo pienso de esa manera, la decisión de comprar el índice y mantenerlo es una obviedad para nosotros. Sé que no todos estarán de acuerdo con esa lógica, especialmente mis amigos, cuyo trabajo es ganarle al mercado. Respeto lo que hacen. Pero esto es lo que nos funciona.

Invertimos el dinero de cada cheque de pago en estos fondos indexados, una combinación de acciones estadounidenses e internacionales. No hay una meta establecida, es solo lo que queda después de gastar. Maximizamos las cuentas de jubilación con los mismos fondos y contribuimos a los planes de ahorro universitario 529 de nuestros hijos.

Y eso es todo. Efectivamente, todo nuestro patrimonio neto es una casa, una cuenta corriente y algunos fondos indexados de Vanguard.

No tiene por qué ser más complicado para nosotros. Me gusta lo simple. Una de mis creencias de inversión más arraigadas es que existe poca correlación entre el esfuerzo de inversión y los resultados de la inversión. La razón es que el mundo se rige por las colas: unas pocas variables explican la mayoría de los retornos. No importa cuánto intente invertir, no le irá bien si pierde las dos o tres cosas que mueven la aguja en su estrategia. Lo contrario es cierto. Las estrategias de inversión simples pueden funcionar muy bien siempre que capturen las pocas cosas que son importantes para el éxito de esa estrategia. Mi estrategia de inversión no se basa en elegir el sector adecuado o en el momento de la próxima recesión. Se basa en una alta tasa de ahorro, paciencia y optimismo de que la economía global creará valor durante las próximas décadas.

He cambiado mi estrategia de inversión en el pasado. Entonces, por supuesto, existe la posibilidad de que lo cambie en el futuro.

No importa cómo ahorremos o invirtamos, estoy seguro de que siempre tendremos el objetivo de la independencia y siempre haremos lo que sea necesario para dormir bien por la noche.

Creemos que es el objetivo final; el dominio de la psicología del dinero.

Pero a cada uno lo suyo. Nadie esta loco.

POSTSCRIPT: A Brief History of Why the U.S. Consumer Thinks the Way They Do

Para comprender la psicología del consumidor moderno y comprender hacia dónde se dirigirán a continuación, debe saber cómo llegaron aquí.

Cómo llegamos todos aquí.

Si se durmiera en 1945 y se despertara en 2020, no reconocería el mundo que lo rodea.

La cantidad de crecimiento económico que tuvo lugar durante ese período es prácticamente sin precedentes. Si vieras el nivel de riqueza en Nueva York y San Francisco, te sorprenderías. Si lo comparas con la pobreza de Detroit, te sorprenderías. Si vieras el precio de las casas, la matrícula universitaria y la atención médica, te sorprenderías. Si viera cómo los estadounidenses promedio piensan sobre los ahorros y el gasto en general, se sorprendería. Y si intentaras pensar en una narrativa razonable de cómo sucedió todo, supongo que estarías totalmente equivocado. Porque no es intuitivo y no era previsible.

Lo que sucedió en Estados Unidos desde el final de la Segunda Guerra Mundial es la historia del consumidor estadounidense. Es una historia que ayuda a explicar por qué

la gente piensa en el dinero como lo hace hoy.

La historia corta es esta: las cosas eran muy inciertas, luego fueron muy buenas, luego bastante malas, luego muy buenas, luego muy malas, y ahora aquí estamos. Y creo que hay una narrativa que vincula todos esos eventos. No es una cuenta detallada. Pero una historia de cómo encajan las cosas.

Dado que este es un intento de vincular los grandes eventos juntos, omite muchos detalles de lo que sucedió durante este período. Es probable que esté de acuerdo con cualquiera que señale lo que me he perdido. El objetivo aquí no es describir todas las jugadas; es ver cómo un juego influyó en el siguiente.

Así es como llegó el consumidor moderno.

1. Agosto de 1945. Finaliza la Segunda Guerra Mundial.

La rendición de Japón fue "El día más feliz en la historia de Estados Unidos", escribió The New York Times.

Pero está el dicho: "La historia es una maldita cosa tras otra".

La alegría del final de la guerra se encontró rápidamente con la pregunta: "¿Qué pasa ahora?"

Dieciséis millones de estadounidenses, el 11% de la población, sirvieron en la guerra. Cerca de ocho millones estaban en el extranjero al final. Su edad promedio era de 23 años. En 18 meses, todos menos 1,5 millones estarían en casa y sin uniforme.

¿Y entonces que?

¿Qué iban a hacer a continuación?

¿Dónde iban a trabajar?

¿Dónde iban a vivir?

Esas fueron las preguntas más importantes del día, por dos razones. Uno, nadie sabía las respuestas. Dos, si no se podían responder rápidamente, el escenario más probable —a los ojos de muchos economistas— era que la economía volvería a caer en las profundidades de la Gran Depresión.

Se habían acumulado tres fuerzas durante la guerra:

La construcción de viviendas se detuvo, ya que prácticamente toda la capacidad de producción se trasladó a la construcción de suministros de guerra. En 1943 se construyeron menos de 12.000 viviendas por mes, lo que equivale a menos de una vivienda nueva por ciudad estadounidense.

Los soldados que regresaban se enfrentaban a una grave escasez de viviendas.

Los trabajos específicos creados durante la guerra —la construcción de barcos, tanques y aviones— de repente no fueron necesarios después de ella, deteniéndose con una velocidad y magnitud que rara vez se ven en los negocios privados. No estaba claro dónde podían trabajar los soldados.

La tasa de matrimonios se disparó durante e inmediatamente después de la guerra. Los soldados no querían regresar al sótano de su madre. Querían formar una familia, en su propia casa, con un buen trabajo, de inmediato.

Esto preocupó a los responsables de la formulación de políticas, especialmente porque la Gran Depresión era todavía un recuerdo reciente, habiendo terminado apenas cinco años antes.

En 1946, el Consejo de Asesores Económicos entregó un informe al presidente Truman advirtiéndolo de "una depresión a gran escala en algún momento en los próximos uno a cuatro años".

Escribieron en un memorando de 1947 separado, resumiendo una reunión con Truman:

Podríamos estar en algún tipo de período de recesión en el que deberíamos estar muy seguros de nuestro terreno en cuanto a si las fuerzas recesivas podrían estar en peligro de salirse de control ... Hay una perspectiva sustancial que no debe pasarse por alto que una nueva el declive puede aumentar el peligro de una espiral descendente hacia condiciones de depresión.

Este temor se vio exacerbado por el hecho de que no se podía confiar inmediatamente en las exportaciones para el crecimiento, ya que dos de las economías más grandes, Europa y Japón, estaban en ruinas lidiando con crisis humanitarias. Y Estados Unidos mismo estaba enterrado en más deudas que nunca, lo que limita el estímulo directo del gobierno.

Así que hicimos algo al respecto.

2. Tasas de interés bajas y el nacimiento intencional del estadounidense consumidor.

Lo primero que hicimos para mantener la economía a flote después de la

guerra fue mantener bajas las tasas de interés. Esta no fue una decisión fácil, porque cuando los soldados regresaron a casa con escasez de todo, desde ropa hasta automóviles, temporalmente envió la inflación a dos dígitos.

La Reserva Federal no era políticamente independiente antes de 1951.⁷² El presidente y la Reserva Federal podían coordinar la política. En 1942, la Fed anunció que mantendría las tasas a corto plazo en 0.38% para ayudar a financiar la guerra. Las tarifas no se movieron ni un solo punto básico durante los siguientes siete años. Los rendimientos de los bonos del Tesoro a tres meses se mantuvieron por debajo del 2% hasta mediados de la década de 1950.

La razón explícita para mantener bajas las tasas fue mantener bajo el costo de financiamiento equivalente a los \$ 6 billones que gastamos en la guerra.

Pero las tasas bajas también hicieron algo más para todas las IG que regresaron. Hizo que los préstamos para comprar casas, automóviles, aparatos y juguetes fueran realmente baratos.

Lo cual, desde la perspectiva de un político paranoico, fue genial. El consumo se convirtió en una estrategia económica explícita en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial.

Una era de fomento del ahorro y el ahorro para financiar la guerra se convirtió rápidamente en una era de promoción activa del gasto. El historiador de Princeton Sheldon Garon escribe:

Después de 1945, Estados Unidos volvió a divergir de los patrones de promoción del ahorro en Europa y Asia oriental ... Políticos, empresarios y líderes laborales alentaron a los estadounidenses a gastar para fomentar el crecimiento económico. ⁷³

Dos cosas impulsaron este impulso.

Uno fue el GI Bill, que ofrecía oportunidades hipotecarias sin precedentes. Dieciséis millones de veteranos podían comprar una casa a menudo sin pago inicial, sin intereses durante el primer año y tasas fijas tan bajas que los pagos mensuales de la hipoteca podrían ser más bajos que un alquiler.

El segundo fue una explosión del crédito al consumo, posibilitada por la flexibilización de las regulaciones de la era de la Depresión. La primera tarjeta de crédito se introdujo en 1950. Crédito en tiendas, crédito a plazos, préstamos personales, préstamos de nómina: todo despegó. Y los intereses de todas las

deudas, incluidas las tarjetas de crédito, eran deducibles de impuestos en ese momento.

Sabía delicioso. Así que comimos mucho. Una historia simple en una tabla simple:

Year	Total US Household Debt
1945	\$29.4 billion
1955	\$125.7 billion
1965	\$331.2 billion

La deuda de los hogares en la década de 1950 creció 1,5 veces más rápido que durante el derroche de deuda de la década de 2000.

3. La demanda reprimida de productos alimentada por un boom crediticio y un boom de productividad oculto de los años 30 condujo a un boom económico.

La década de 1930 fue la década económica más difícil de la historia de Estados Unidos. Pero hubo un lado positivo que tardó dos décadas en darse cuenta: por necesidad, la Gran Depresión había sobrealimentado el

ingenio, la productividad y la innovación.

No prestamos mucha atención al auge de la productividad en los años 30, porque todo el mundo estaba concentrado en lo mal que estaba la economía. No le prestamos atención en los años 40, porque todo el mundo estaba concentrado en la guerra.

Luego llegó la década de 1950 y de repente nos dimos cuenta: "Vaya, tenemos algunos inventos nuevos e increíbles. Y somos muy buenos haciéndolos".

Electrodomésticos, autos, teléfonos, aire acondicionado, electricidad. Fue casi imposible comprar muchos artículos para el hogar durante la guerra, porque las fábricas se convirtieron para fabricar armas y barcos. Eso generó una demanda reprimida de los soldados estadounidenses por cosas después de que terminó la guerra. Casados, ansiosos por seguir adelante con su vida y envalentonados con un nuevo crédito al consumo barato, emprendieron una juerga de compras como nunca antes había visto el país.

Frederick Lewis Allen escribe en su libro *The Big Change*:

Durante estos años de posguerra, el agricultor compró un nuevo tractor, un recolector de maíz, una ordeñadora eléctrica; de hecho, él y sus vecinos, entre ellos, ensamblaron una formidable variedad de maquinaria agrícola para su uso conjunto. La esposa del granjero consiguió el reluciente refrigerador eléctrico blanco que siempre había anhelado y que nunca durante la Gran Depresión había podido pagar, una lavadora moderna y una unidad de congelación profunda. La familia suburbana instaló una máquina lavaplatos e invirtió en una cortadora de césped eléctrica. La familia de la ciudad se convirtió en cliente de una lavandería y adquirió un televisor para la sala de estar. La oficina del marido tenía aire acondicionado. Y así sucesivamente.

Es difícil exagerar la magnitud de este aumento.

La fabricación de automóviles y camiones comerciales prácticamente cesó entre 1942 y 1945. Luego, se vendieron 21 millones de automóviles entre 1945 y 1949. Otros 37 millones se vendieron en 1955.

Se construyeron poco menos de dos millones de viviendas entre 1940 y 1945. Luego se construyeron siete millones entre 1945 y 1950. Otros ocho millones se construyeron en 1955.

La demanda acumulada de cosas y nuestra nueva capacidad para fabricar cosas crearon los trabajos que volvieron a poner en funcionamiento a los soldados que regresaban. Y también eran buenos

trabajos. Combine eso con crédito al consumo y la capacidad de gasto de Estados Unidos se disparó.

La Reserva Federal escribió al presidente Truman en 1951: "Para 1950, el gasto total de los consumidores, junto con la construcción residencial, ascendió a unos 203 mil millones de dólares, o en el vecindario del 40 por ciento por encima del nivel de 1944" 74.

La respuesta a la pregunta: "¿Qué van a hacer todos estos soldados después de la guerra?" ahora era obvio. Iban a comprar cosas, con el dinero ganado de sus trabajos haciendo cosas nuevas, ayudados por dinero prestado barato para comprar aún más cosas.

4. Las ganancias se comparten de manera más equitativa que nunca.

La característica definitoria de la economía en la década de 1950 es que el país se enriqueció haciendo menos pobres a los pobres.

Los salarios promedio se duplicaron de 1940 a 1948, y luego se duplicaron nuevamente en 1963.

Y esos logros se centraron en aquellos que se habían quedado atrás durante décadas. La brecha entre ricos y pobres se redujo en una cantidad extraordinaria.

Lewis Allen escribió en 1955:

La enorme ventaja de los ricos en la carrera económica se ha reducido considerablemente.

Son los trabajadores industriales quienes, como grupo, han obtenido mejores resultados: personas como la familia de un trabajador siderúrgico que solía vivir con \$ 2,500 y ahora reciben \$ 4,500, o la familia del operador de máquinas herramienta altamente calificado que solía tener \$ 3,000 y ahora puede gastar un anual \$ 5,500 o más.

En cuanto al uno por ciento más rico, los realmente acomodados y los ricos, a quienes podríamos clasificar de manera muy aproximada como el grupo de \$ 16,000 y más, su participación en el ingreso nacional total, después de impuestos, había disminuido en 1945. del 13 al 7 por ciento.

Esta no fue una tendencia a corto plazo. El ingreso real del 20% inferior de los asalariados creció en una cantidad casi idéntica a la del 5% superior entre 1950 y 1980.

La igualdad fue más allá de los salarios.

Las mujeres tenían trabajos fuera del hogar en cantidades récord. Su tasa de participación en la fuerza laboral pasó del 31% después de la guerra al 37% en 1955 y al 40% en 1965.

Las minorías también ganaron. Después de la inauguración de 1945, Eleanor Roosevelt escribió sobre un reportero afroamericano que le dijo:

¿Te das cuenta de lo que han hecho doce años? Si en la recepción de 1933 varias personas de color se hubieran mezclado con todos los demás como lo hicieron hoy, todos los periódicos del país lo habrían informado. Ni siquiera pensamos que sea noticia y ninguno de nosotros lo mencionará.

Los derechos de las mujeres y las minorías eran todavía una fracción de lo que son hoy. Pero el progreso hacia la igualdad a finales de los años cuarenta y cincuenta fue extraordinario.

La nivelación de clases significó una nivelación de estilos de vida. La gente normal conducía Chevys. Los ricos conducían Cadillacs. La televisión y la radio igualaron el entretenimiento y la cultura que disfrutaban las personas independientemente de su clase. Los catálogos de pedidos por correo igualaron la ropa que usaba la gente y los productos que compraban sin importar dónde vivieran. Harper's Magazine señaló en 1957:

El rico fuma el mismo tipo de cigarrillos que el pobre, se afeita con el mismo tipo de navaja, usa el mismo tipo de teléfono, aspiradora, radio y televisor, tiene el mismo tipo de equipo de iluminación y calefacción en su casa y así indefinidamente. Las diferencias entre su automóvil y el del pobre son menores. Esencialmente tienen motores similares, accesorios similares. En los primeros años del siglo existía una jerarquía de automóviles.

Paul Graham escribió en 2016 sobre lo que hizo algo tan simple como que solo hubiera tres estaciones de televisión para igualar la cultura:

Es difícil de imaginar ahora, pero todas las noches, decenas de millones de familias se sentaban juntas frente a su televisor para ver el mismo programa, al mismo tiempo, que sus vecinos de al lado. Lo que pasa ahora con el Super Bowl solía pasar todas las noches. Estábamos literalmente sincronizados 75

Esto fue importante. La gente mide su bienestar frente a sus compañeros. Y durante la mayor parte del período 1945-1980, las personas tenían muchos de los que parecían compañeros con los que compararse. Muchas personas, la mayoría de las personas, vivían vidas que eran iguales o al menos insondables a las de quienes les rodeaban. La idea de que las vidas de las personas se igualaron tanto como sus ingresos es un punto importante de esta historia a la que volveremos.

5. La deuda aumentó enormemente. Pero también lo hicieron los ingresos, por lo que el impacto no fue un gran problema.

La deuda de los hogares se quintuplicó entre 1947 y 1957 debido a la combinación de la nueva cultura de consumo, los nuevos productos de deuda y las tasas de interés subsidiadas por programas gubernamentales y mantenidas bajas por la Reserva Federal.

Pero el crecimiento de los ingresos fue tan fuerte durante este período que el impacto en los hogares no fue severo. Y la deuda de los hogares era tan baja al principio después de la guerra. La Gran Depresión eliminó gran parte de ella y el gasto de los hogares se redujo tanto durante la guerra que se restringió la acumulación de deuda. De modo que el crecimiento de la relación entre la deuda y los ingresos de los hogares entre 1947 y 1957 fue manejable.

En la actualidad, la relación entre la deuda y los ingresos de los hogares supera el 100%. Incluso después de subir en las décadas de 1950, 1960 y 1970, se mantuvo por debajo del 60%.

Gran parte de este auge de la deuda fue un aumento en la propiedad de viviendas.

La tasa de propiedad de vivienda en 1900 era del 47%. Permaneció allí durante las siguientes cuatro décadas. Luego despegó, alcanzando el 53% en 1945 y el 62% en 1970. Una parte sustancial de la población ahora usaba deudas a las que las generaciones anteriores no hubieran tenido acceso, ni hubieran podido. Y en su mayoría estaban de acuerdo con eso.

David Halberstam escribe en su libro *The Fifties*:

Tenían confianza en sí mismos y en su futuro de una manera que [aquellos] que crecían en tiempos más difíciles encontraron sorprendente. No temían a las deudas como lo habían hecho sus padres ... Se diferenciaban de sus padres no solo en cuánto ganaban y en lo que poseían, sino en su creencia de que el futuro ya había llegado. Como los primeros propietarios de sus familias, trajeron consigo una

nueva emoción y orgullo a la tienda al comprar muebles o electrodomésticos; en otras ocasiones, las parejas jóvenes podrían haber mostrado sentimientos como si compraran ropa para su primer bebé. Era como si el mero logro de ser propietario de una casa reflejara un avance tan inmenso que nada era demasiado bueno para comprarlo.

Ahora es un buen momento para conectar algunas cosas, ya que serán cada vez más importantes:

Estados Unidos está en auge.

Está en auge juntos como nunca antes.

Está en auge con la deuda que no es un gran problema en ese momento porque todavía es baja en relación con los ingresos y hay una aceptación cultural de que la deuda no es algo que asusta.

6. Las cosas empiezan a romperse.

1973 fue el primer año en el que quedó claro que la economía caminaba por un nuevo camino.

La recesión que comenzó ese año llevó el desempleo a su nivel más alto desde la década de 1930.

La inflación se disparó. Pero a diferencia de los picos de posguerra, se mantuvo alto.

Las tasas de interés a corto plazo alcanzaron el 8% en 1973, frente al 2,5% de la década anterior.

Y hay que poner todo eso en el contexto de cuánto miedo había entre Vietnam, los disturbios y los asesinatos de Martin Luther King, John y Bobby Kennedy.

Se puso sombrío.

Estados Unidos dominó la economía mundial en las dos décadas posteriores a la guerra. Muchos de los países más grandes vieron reducida su capacidad de fabricación a escombros. Pero cuando surgió la década de 1970, eso cambió. Japón estaba en auge. La economía de China se estaba abriendo. Oriente Medio estaba mostrando sus músculos petroleros.

Una combinación de ventajas económicas afortunadas y una cultura

compartida por la Generación Más Grande, endurecida por la Depresión y anclada en la cooperación sistemática de la guerra, cambió cuando los Baby Boomers comenzaron a alcanzar la mayoría de edad. Una nueva generación que tenía una visión diferente de lo que es normal golpeó al mismo tiempo que terminaron muchos de los vientos económicos de las dos décadas anteriores.

Todo en finanzas son datos dentro del contexto de las expectativas. Uno de los cambios más importantes del siglo pasado ocurrió cuando los vientos económicos comenzaron a soplar en una dirección diferente y desigual, pero las expectativas de la gente aún estaban arraigadas en una cultura de igualdad de posguerra. No necesariamente igualdad de ingresos, aunque existía. Pero igualdad en el estilo de vida y las expectativas de consumo; la idea de que alguien con un ingreso del percentil 50 no debería vivir una vida dramáticamente diferente a la de alguien en el percentil 80 o 90. Y que alguien en el percentil 99 vivió una vida mejor, pero aún así una vida que alguien en el percentil 50 podría comprender. Así es como funcionó Estados Unidos durante la mayor parte del período 1945-1980. No importa si cree que eso es moralmente correcto o incorrecto. Solo importa que sucedió.

Las expectativas siempre se mueven más lentamente que los hechos. Y los hechos económicos de los años comprendidos entre principios de la década de 1970 y principios de la de 2000 fueron que el crecimiento continuó, pero se volvió más desigual, pero las expectativas de las personas sobre cómo su estilo de vida debería compararse con el de sus pares no cambiaron.

7. El boom se reanuda, pero es diferente a antes.

El anuncio de Ronald Reagan de 1984 "Morning in America" declaraba:

Es de mañana otra vez en Estados Unidos. Hoy, más hombres y mujeres irán a trabajar que nunca en la historia de nuestro país. Con tasas de interés en aproximadamente la mitad de los máximos históricos de 1980, casi 2.000 familias comprarán hoy casas nuevas, más que en cualquier momento de los últimos cuatro años. Esta tarde, 6.500 hombres y mujeres jóvenes se casarán y, con la inflación a menos de la mitad de lo que era hace apenas cuatro años, pueden mirar hacia el futuro con confianza.

Eso no fue una hipérbole. El crecimiento del PIB fue el más alto desde la década de 1950. En 1989 había seis millones menos de desempleados

Estadounidenses que siete años antes. El índice S&P 500 se multiplicó casi por cuatro entre 1982 y 1990. El crecimiento del PIB real total en la década de 1990 fue aproximadamente igual al de la década de 1950: 40% frente a 42%.

El presidente Clinton se jactó en su discurso sobre el estado de la Unión de 2000:

Comenzamos el nuevo siglo con más de 20 millones de nuevos empleos; el crecimiento económico más rápido en más de 30 años; las tasas de desempleo más bajas en 30 años; las tasas de pobreza más bajas en 20 años; las tasas de desempleo afroamericanas e hispanas más bajas registradas; los primeros superávits consecutivos en 42 años; y el próximo mes, Estados Unidos logrará el período de crecimiento económico más largo de toda nuestra historia. Hemos construido una nueva economía.

Su última frase fue importante. Fue una nueva economía. La mayor diferencia entre la economía del período 1945-1973 y la del período 1982-2000 fue que la misma cantidad de crecimiento se abrió camino en bolsillos totalmente diferentes.

Probablemente hayas escuchado estos números, pero vale la pena repetirlos. The Atlantic escribe:

Entre 1993 y 2012, el 1 por ciento superior vio crecer sus ingresos un 86,1 por ciento, mientras que el 99 por ciento inferior experimentó un crecimiento de solo el 6,6 por ciento.

Joseph Stiglitz en 2011:

Mientras que el 1 por ciento superior ha visto aumentar sus ingresos en un 18 por ciento durante la última década, los que se encuentran en el medio han visto caer sus ingresos. Para los hombres que solo tienen títulos de secundaria, el descenso ha sido vertiginoso: 12 por ciento solo en el último cuarto de siglo.

Fue casi lo opuesto al aplanamiento que se produjo después de la guerra.

Por qué sucedió esto es uno de los debates más desagradables de la economía, coronado solo por el debate sobre qué debemos hacer al respecto. Por suerte para el propósito de esta discusión, ninguno de los dos importa.

Todo lo que importa es que la fuerte desigualdad se convirtió en una fuerza en los últimos 35 años, y sucedió durante un período en el que, culturalmente, los estadounidenses se aferraron a dos ideas arraigadas en la economía posterior a la Segunda Guerra Mundial: que debe vivir un estilo de vida similar al de la mayoría de los demás estadounidenses. y que endeudarse para financiar ese estilo de vida es aceptable.

8. El gran tramo.

El aumento de los ingresos entre un pequeño grupo de estadounidenses llevó a ese grupo a romper con su estilo de vida.

Compraron casas más grandes, autos más bonitos, fueron a escuelas caras y tomaron vacaciones elegantes.

Y todos los demás estaban mirando, impulsados por Madison Avenue en los años 80 y 90, e Internet después de eso.

Los estilos de vida de una pequeña parte de los estadounidenses legítimamente ricos inflaron las aspiraciones de la mayoría de los estadounidenses, cuyos ingresos no estaban aumentando.

Una cultura de igualdad y unión que surgió de las décadas de 1950 y 1970 se transforma inocentemente en un efecto Keeping Up With The Joneses.

Ahora puedes ver el problema.

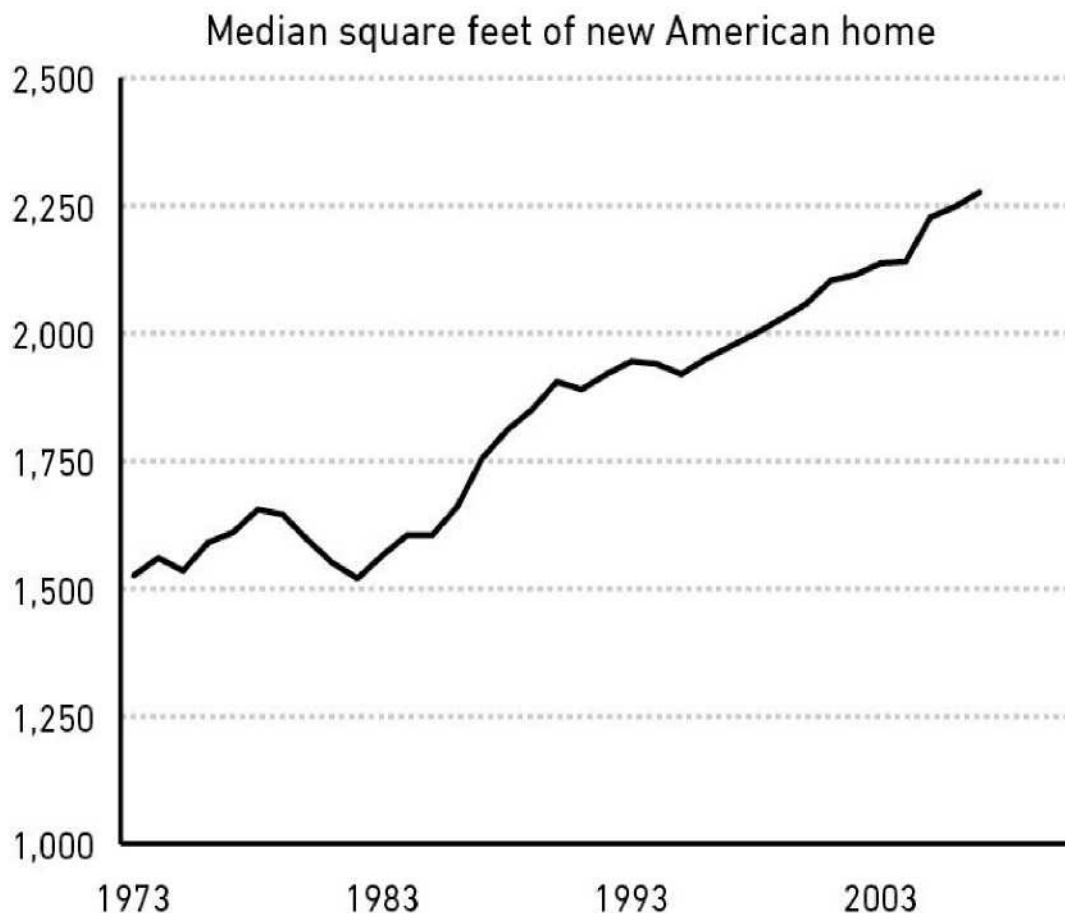
Joe, un banquero de inversiones que gana \$ 900,000 al año, compra una casa de 4,000 pies cuadrados con dos Mercedes y envía a tres de sus hijos a Pepperdine. Se lo puede permitir.

Peter, un gerente de sucursal bancaria que gana \$ 80,000 al año, ve a Joe y siente un sentido subconsciente de derecho a vivir un estilo de vida similar, porque los padres de Peter creían, y le inculcaron, que los estilos de vida de los estadounidenses no eran tan diferentes incluso si tenían diferentes trabajos. Sus padres tenían razón durante su época, porque los ingresos caían en una distribución ajustada. Pero eso fue entonces. Peter vive en un mundo diferente. Pero sus expectativas no han cambiado mucho de las de sus padres, incluso si los hechos sí lo han hecho.

Entonces, ¿qué hace Peter?

Saca una hipoteca enorme. Tiene una deuda de tarjeta de crédito de \$ 45,000. Alquila dos coches. Sus hijos se graduarán con cuantiosos préstamos estudiantiles. No puede pagar las cosas que Joe puede, pero está obligado a esforzarse por llevar el mismo estilo de vida. Es un gran tramo. Esto le habría parecido absurdo a alguien en la década de 1930. Pero hemos pasado 75 años desde el final de la guerra fomentando una aceptación cultural de la deuda familiar.

Durante una época en la que los salarios medios se mantuvieron estables, el nuevo hogar estadounidense medio creció un 50% más.



El hogar estadounidense nuevo promedio ahora tiene más baños que ocupantes. Casi la mitad tiene cuatro o más habitaciones, frente al 18% en 1983.

El préstamo de automóvil promedio ajustado por inflación se duplicó con creces entre 1975 y 2003, de \$ 12,300 a \$ 27,900.

Y sabes lo que pasó con los costos universitarios y los préstamos estudiantiles.

La relación entre la deuda y los ingresos de los hogares se mantuvo estable entre 1963 y 1973. Luego subió y subió y subió de alrededor del 60% en 1973 a más del 130% en 2007.

Incluso cuando las tasas de interés se desplomaron desde principios de la década de 1980 hasta 2020, el porcentaje de ingresos que se destinó a los pagos del servicio de la deuda aumentó. Y se inclinó hacia los grupos de menores ingresos. La participación de los ingresos que se destina a los

pagos de la deuda y el arrendamiento es un poco más del 8% para los grupos de ingresos más altos, aquellos con mayores ganancias de ingresos, pero más del 21% para los que están por debajo del percentil 50.

La diferencia entre esta deuda creciente y el aumento de la deuda que tuvo lugar durante las décadas de 1950 y 1960 es que el reciente salto comenzó desde una base alta.

El economista Hyman Minsky describió el comienzo de las crisis de deuda: el momento en que la gente asume más deuda de la que puede pagar. Es un momento feo y doloroso. Es como Wile E. Coyote mirando hacia abajo, dándose cuenta de que está jodido y cayendo precipitadamente.

Que, por supuesto, es lo que pasó en 2008.

9. Una vez que un paradigma está en su lugar, es muy difícil darle la vuelta.

Se eliminó una gran cantidad de deuda después de 2008. Y luego las tasas de interés se desplomaron. Los pagos de la deuda de los hogares como porcentaje de los ingresos se encuentran ahora en los niveles más bajos en 35 años.

Pero la respuesta a 2008, por necesaria que haya sido, perpetuó algunas de las tendencias que nos trajeron aquí.

La flexibilización cuantitativa evitó el colapso económico y aumentó los precios de los activos, una bendición para quienes los poseían, en su mayoría ricos.

La Fed respaldó la deuda corporativa en 2008. Eso ayudó a quienes poseían esa deuda, en su mayoría ricos.

Los recortes de impuestos en los últimos 20 años se han dirigido principalmente a aquellos con ingresos más altos. Las personas con mayores ingresos envían a sus hijos a las mejores universidades. Esos niños pueden obtener ingresos más altos e invertir en deuda corporativa que será respaldada por la Fed, poseer acciones que serán respaldadas por varias políticas gubernamentales, etc.

Ninguna de estas cosas son un problema en sí mismas, por lo que permanecen en su lugar.

Pero son sintomáticos de lo más importante que ha sucedido desde principios de la década de 1980: la economía funciona mejor para algunas personas que para otras. El éxito no es tan meritocrático como

solía ser y, cuando se concede el éxito, se recompensa con mayores ganancias que en épocas anteriores.

No tienes que pensar que eso es moralmente correcto o incorrecto.

Y, nuevamente, en esta historia no importa por qué sucedió.

Simplemente importa que sucedió, y causó que la economía se alejara de las expectativas de la gente que se establecieron después de la guerra: que hay una amplia clase media sin desigualdad sistemática, donde sus vecinos de al lado y a unas pocas millas de la carretera viven vida que es bastante similar a la tuya.

Parte de la razón por la que estas expectativas se han mantenido durante 35 años después de que se alejaron de la realidad es porque se sintieron muy bien para tanta gente cuando eran válidas. Algo tan bueno, o al menos la impresión de que era tan bueno, no es fácil de dejar.

Entonces la gente no lo ha soltado. Lo quieren de vuelta.

10. El Tea Party, Occupy Wall Street, Brexit y Donald Trump representan cada uno un grupo que grita: "Detén el viaje, quiero apagado."

Los detalles de sus gritos son diferentes, pero todos gritan, al menos en parte, porque las cosas no les están funcionando dentro del contexto de la expectativa de posguerra de que las cosas deberían funcionar aproximadamente igual para casi todos.

Puede burlarse de vincular el ascenso de Trump solo a la desigualdad de ingresos. Y deberías. Estas cosas son siempre capas profundas de complejidad. Pero es una parte clave de lo que lleva a la gente a pensar: "No vivo en el mundo que esperaba. Eso me cabrea. Así que al diablo con esto. ¡Y que te jodan! Voy a luchar por algo totalmente diferente, porque esto, sea lo que sea, no está funcionando".

Tome esa mentalidad y llévela al poder de Facebook, Instagram y las noticias por cable, donde las personas son más conscientes que nunca de cómo viven otras personas. Es gasolina en una llama. Benedict Evans dice: "Cuanto más Internet expone a las personas a nuevos puntos de vista, más se enoja la gente con la existencia de diferentes puntos de vista". Ese es un gran cambio con respecto a la economía de la posguerra, donde el rango de opiniones económicas era más pequeño, tanto porque el rango real de resultados era menor como porque no era tan fácil ver y aprender lo que otras personas pensaban y cómo vivían. No soy pesimista. La economía es la historia de los ciclos. Las cosas vienen, las cosas se van.

La tasa de desempleo es ahora la más baja en décadas. Los salarios ahora están creciendo más rápido para los trabajadores de bajos ingresos que para los ricos.⁷⁶ Los costos universitarios en general dejaron de crecer una vez que se tienen en cuenta las subvenciones.⁷⁷ Si todos estudiaran los avances en atención médica, comunicaciones, transporte y derechos civiles desde la gloriosa década de 1950, Supongo que la mayoría no querría volver.

Pero un tema central de esta historia es que las expectativas se mueven más lentamente que la realidad sobre el terreno. Eso fue cierto cuando la gente se aferró a las expectativas de la década de 1950 a medida que la economía cambiaba durante los siguientes 35 años. E incluso si hoy comenzara un auge de la clase media, las expectativas de que las probabilidades están en contra de todos, excepto de los de arriba, pueden quedarse.

Así que la era de “Esto no está funcionando” puede quedarse.

Y la era de “Necesitamos algo radicalmente nuevo, ahora mismo, sea lo que sea” puede quedarse.

Lo cual, en cierto modo, es parte de lo que inicia eventos que llevaron a cosas como la Segunda Guerra Mundial, donde comenzó esta historia.

La historia es una maldita cosa tras otra.

Endnotes

1 J. Pressler. "El ex ejecutivo de Merrill Lynch obligado a declarar Quiebra sólo para mantener un techo de \$ 14 millones sobre su cabeza ". Nuevo Revista York (9 de abril de 2010).

2 Tbid

3 L. Thomas Jr .. "La historia de la casa de 'gangas' de \$ 8 millones en Greenwich." The New York Times (25 de enero de 2014).

4 U. Malmendier. S. Nagel. "Bebés con depresión: no ¿Las experiencias macroeconómicas afectan la toma de riesgos? " (Agosto de 2007).

5 "¿Qué tamaño tienen los 401 (k)?" Instituto de Sociedades de Inversión (Diciembre de 2019).

6 R. Butler, "La paga de jubilación a menudo es escasa". Los New York Times (14 de agosto de 1955).

7 "Educación superior en los Estados Unidos". Wikipedia.

8 K. Bancalari. "La matrícula de las universidades privadas está aumentando más rápido que la inflación.... de nuevo." USA Today (9 de junio de 2017).

9 "¿Cuántas personas mueren escalando rocas?" El Rockulus

10 EN Vanderbilt II. Hijos de la fortuna: la caída de la casa de Vanderbilt (Libros en rústica de William Morrow. 2012).

11 D. McDonald. "Rajat Gupta: Tocado por el escándalo". Fortune (1 de octubre de 2010).

12 "¿El millonario Rajat Gupta sufrió de envidia multimillonaria?" The Economic Times (27 de marzo de 2011).

13 J. Nicas. "Facebook la conectó con un soldado tatuado en Irak. O eso pensó ella ". The New York Times (28 de julio de 2019).

14 T. Maloney. "Los administradores de fondos de cobertura mejor pagados ganaron \$ 7.7 mil millones en 2018". Bloomberg (15 de febrero de 2019).

15 S. Weart. "El descubrimiento del calentamiento global". historv.aip.org/climate/cvcles.htm (enero de 2020). (Enero de 2020).

16 S. Langlois. "De \$ 6.000 a \$ 73 mil millones: la riqueza de Warren Buffett a través de los tiempos". MarketWatch (6 de enero de 2017).

17 D. Boudreaux. "Facturación en las 400 Forbes. 2008-2013". Cafe Hayek (16 de mayo de 2014).

18 M. Pabrai. [www.youtube.com/watch? el tiempo continúa = 200 & v = YmmTbrKDYbw](http://www.youtube.com/watch?v=YmmTbrKDYbw).

19 "Comerciantes de arte: el otro Vincent van Gogh", Horizon Research Grupo (junio de 2010).

20 www.collaborativefund.com/uploads/venture-returns.png

21 "La agonía y el éxtasis: los riesgos y las recompensas de un Posición de stock concentrada ". Ojo en el mercado. JP Morgan (2014).

22 L. Eadicicco. "He aquí por qué probablemente no te contraten en Google ". Business Insider (23 de octubre de 2014).

23 "¿Cuál es la tasa de aceptación de ofertas para el software de Facebook puestos de ingeniería? " Quora.com ..

24 W. Fulton. "Si quieres formar un gran equipo. Contratar Apple Empleados." Forbes (22 de junio de 2012).

25 J. Berger. "Cómo cambiar la mente de alguien". El Wall Street Journal (21 de febrero de 2020).

26 D. Sivers. "Cómo me hice rico por otro lado". sivers.org (octubre 30 de 2019). (30 de octubre de 2019).

27 N. Chokshi. "Los estadounidenses se encuentran entre las personas más estresadas en el mundo. Resultados de la encuesta ". The New York Times (25 de abril de 2019).

28 Fundación Russell Sage — Chartbook of Social Inequality.

29 D. Thompson. "¿Por qué los trabajadores administrativos pasan todo el día en el Oficina." The Atlantic (4 de diciembre de 2019).

30 "El excontador de Rihanna responde", News24 (24 de marzo de 2014).

31 B. Mann. "¿Quiere hacerse rico y seguir siendo rico?" El loco de Motley (7 de marzo de 2017).

32 "Se prevé que la intensidad energética de EE. UU. Continúe su descenso constante hasta el 2040 ". Administración de Información Energética de EE. UU. (1 de marzo de 2013).

33 Julius Wagner-Jauregg — Biográfico. nobelprize.org ..

34 JM Cavaillon. "Fiebre buena y mala". Cuidado crítico 16: 2 (2012).

35 "Fiebre: mitos versus hechos". Seattle Children's

36 JJ Ray. y CI Schulman. "Fiebre: ¿suprimirla o dejarla pasar?" Revista de enfermedades torácicas 7:12 (2015).

37 A. LaFrance. "Una historia cultural de la fiebre". El Atlántico (16 de septiembre de 2015).

38 J. Zweig. "Lo que Harry Markowitz quiso decir". iasonzweig.com(2 de octubre de 2017). (2 de octubre de 2017).

39 L. Plevin. "En Familia Bogle. Es pasivo o agresivo ". The Wall Street Journal (28 de noviembre de 2013).

40 C. Shapiro y M. Housel. "Interrumpir el juego de los inversores". El Fondo Colaborativo.

41 www.bylo.org

42 Universidad Estatal de Washington. "Para los expertos. es mejor estarseguro que correcto ". ScienceDaily (28 de mayo de 2013).

43 “El enfoque favorito de Daniel Kahneman para mejorar Decisiones”. Farnham Street (enero de 2014).

44 W. Buffett. Carta a los accionistas de Berkshire Hathaway Inc (2008).

45 W. Buffett. Carta a los accionistas de Berkshire Hathaway Inc (2006).

46 B. Plumer. "Solo el 27 por ciento de los graduados universitarios tienen un trabajo relacionado con su especialización". The Washington Post (20 de mayo de 2013).

47 G. Livingston. “Las mamás y los papás que se quedan en casa representan aproximadamente uno de cada cinco padres estadounidenses”. Pew Research Center (24 de septiembre de 2018).

48 D. Gilbert. "La psicología de tu yo futuro". TED2014

49 J. Zweig. "Lo que aprendí de Daniel Kahneman". jasonzweig.com (30 de marzo de 2014). (30 de marzo de 2014).

50 J. Ptak "Los fondos tácticos pierden su oportunidad". Morningstar (2 de febrero de 2012).

51 R. Kinnel. "Mind the Gap 2019". Morningstar (15 de agosto de 2019).

52 M. Desmond. "Los trucos de contabilidad se ponen al día con GE". Forbes (4 de agosto de 2009).

53 A. Berenson. "Freddie Mac dice que minimizó las ganancias hasta en \$ 6,9 mil millones". The New York Times (25 de junio de 2003).

54 "La tasa de cambio de viviendas en EE. UU. Alcanza un máximo de nueve años en el primer trimestre de 2019". Attom Data Solutions (4 de

junio de 2019).

55 A. Osborn. "Como si las cosas no fueran lo suficientemente malas. El profesor ruso predice el fin de Estados Unidos ". The Wall Street Journal (29 de diciembre de 2008).

56 "Alimentos en la ocupación de Japón". Wikipedia

57 JM Jones. "La propiedad de acciones de EE. UU. Se redujo entre todos menos entre los más antiguos. Mayor ingreso." Gallup (27 de mayo de 2017).

58 E. Rauchway. La Gran Depresión y el New Deal: Una introducción muy breve (Oxford University Press. 2008).

59 LR Brown. Plan B 3.0: Movilización para salvar la civilización (WW Norton & Company. 2008).

60 FRED. Banco de la Reserva Federal de St. Louis

61 "Producción de petróleo crudo de EE. UU.: Gráfico histórico". Tendencias macro.

62 "Thomas Selfridge". Wikipedia

63 www.nhlbi.nih.gov

64 D. Walsh. "La tragedia de la guerra de Arabia Saudita". The New York Times (26 de octubre de 2018).

65 B. Pisani. "Los administradores de fondos activos están a la zaga del S&P 500 por noveno año consecutivo en el triunfo de la indexación". CNBC (15 de marzo de 2019).

66 Libro de datos sobre sociedades de inversión de 2019. Instituto de Sociedades de Inversión.

67 "Minutas del Comité Federal de Mercado Abierto". Reserva Federal (30-31 de octubre de 2007).

68 www.nasa.gov

69 A. Ram. "Los gestores de carteras evitan invertir en fondos propios". Financial Times (18 de septiembre de 2016).

70 K. Murray "Cómo mueren los médicos". Plaza Pública Zócalo (noviembre 30 de 2011).

71 B. Pisani. "Los gestores de fondos activos siguen al S&P 500 por noveno año consecutivo en el triunfo de la indexación ". CNBC (15 de marzo de 2019).

72 "Acuerdo de la Reserva Federal del Tesoro". federalreservehistory.org ..

73 S. Garon. "Más allá de nuestros medios: por qué Estados Unidos gasta mientras el mundo salva ". Banco de la Reserva Federal de St. Louis (1 de julio de 2012).

74 "Informe económico del presidente". FRASER. St. Louis Federal Reserva (1951).

75 P. Graham. "La Refragmentación". paulgraham.com (2016). (2016).

76 P. Davidson. "Los trabajos en las industrias de salarios altos están creciendo más rápido". USA Today (14 de diciembre de 2019).

77 R. Channick. "Los costos universitarios promedio son planos en todo el país. justo debajo \$ 15 mil. a medida que las universidades aumentan las subvenciones ". Chicago Tribune (16 de octubre. 2018).

Acknowledgements

Como todos los libros, La psicología del dinero no habría sido posible sin la ayuda de innumerables personas que me ayudaron en el camino. Hay demasiados para enumerarlos todos. Pero algunos que me han apoyado especialmente:

Brian Richards, quien apostó por mí antes que nadie.

Craig Shapiro, quien apostó por mí cuando no tenía que hacerlo.

Gretchen Housel, cuyo apoyo es inquebrantable.

Jenna Abdou, que ayuda sin pedir nada a cambio.

Craig Pearce, quien me anima, guía y me apoya.

Jamie Catherwood, Josh Brown, Brent Beshore, Barry Ritholtz, Ben Carlson, Chris Hill, Michael Batnick, James Osborne, cuyos comentarios son invaluableles.

Gracias.

harriman house ltd 3 Viceroy Court Bedford

Road Petersfield Hampshire GU32 3LJ GRAN
BRETAÑA Tel: +44 (0) 1730 233870

Email: enquiries@harriman-house.com Sitio
web: harriman.house

Publicado por primera vez en 2020.

Copyright © Morgan Housel

El derecho de Morgan Housel a ser identificado como el Autor se ha afirmado de conformidad con la Ley de derechos de autor, diseño y patentes de 1988.

Libro en rústica ISBN: 978-0-85719-768-9 Libro electrónico
ISBN: 978-0-85719-769-6

Datos de catalogación en publicación de la Biblioteca Británica
Se puede obtener un registro del catálogo CIP de este libro en la Biblioteca Británica.

Todos los derechos reservados; Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida, almacenada en un sistema de recuperación o transmitida en cualquier forma o por cualquier medio, electrónico, mecánico, fotocopiado, grabación o de otro modo sin el permiso previo por escrito de el editor. Este libro no puede prestarse, revenderse, alquilarse ni disponerse de otro modo mediante comercio en ninguna forma de encuadernación o cubierta que no sea aquella en la que se publicó sin el consentimiento previo por escrito del editor.

Si bien se han realizado todos los esfuerzos posibles para

garantizar que la información de este libro sea precisa, no se puede aceptar ninguna responsabilidad por cualquier pérdida incurrida de cualquier manera por cualquier persona que se base únicamente en la información aquí contenida.

El editor, el autor o los empleadores del autor no aceptarán ninguna responsabilidad por las pérdidas ocasionadas a cualquier persona o entidad corporativa que actúe o se abstenga de actuar como resultado de la lectura del material de este libro.