

EL TAO
DEL CAPITAL

La inversión austriaca en un mundo turbulento

MARK SPITZNAGEL



El tao del capital

Inversión austriaca
en un mundo

MARCOS PÉREZ

ANALISTA INDEPENDIENTE

El Tao del Capital

Mark Spitznagel

El mundo es un lugar complejo, en el que lo directo e inmediato (Li) no es siempre la mejor manera de actuar en él.

Adaptar la inversión a la complejidad del mundo implica seguir **métodos indirectos** (Shi) que **respeten** y **aprovechen** tanto los **arbitrajes intertemporales** como los **defectos de nuestro cerebro**

COLECCIÓN DE LIBROS DE INVERSIÓN VALUE SCHOOL-DEUSTO

EL TAO DEL CAPITAL

La inversión austriaca en un mundo turbulento

MARK SPITZNAGEL



DEUSTO

El Tao del Capital – Mark Spitznagel

- 1. Taoismo y Klipp**
- 2. Coníferas, angiospermas (y bambú)**
- 3. Shi y Li**
- 4. Lo que se ve y lo que no se ve (los Sistemas Complejos, Lotka-Volterra)**
- 5. La ruta indirecta (Timberland)**
- 6. Preferencia temporal y Behavioral Investing (8 de Graham y 12 de Keynes)**
- 7. El mercado es un proceso complejo**
- 8. Homeostasis natural e interferencias externas (incendio Yellowstone)**
- 9. Aprovechar las interferencias: Sobre/infra-valoración y tail-hedging**
- 10. Inversión Value**

En la Escuela Austriaca, la Economía es:

Humanista (vs economía empírica-keynesiana de observables cuantizables), centrada en la acción humana (la economía la hacen personas reales). Suponemos:

- Causalidad; nuestras acciones tienen consecuencias
- Teleología; las personas hacemos las cosas deliberadamente buscando un objetivo

Proceso intertemporal:

- Las decisiones (humanas) impactan en diferentes plazos de tiempo

Sistema (hiper)Complejo (Santa Fe Institute):

- **Propiedades emergentes** (instituciones como el dinero, derecho, leyes como oferta y demanda (limitar precios?...))
- **Impredictibilidad** de magnitudes, **predictibilidad** de propiedades
- Consecuencias de **interferir** en Sistemas Complejos (gorriones China, alquiler, Bancos Centrales...)

Estrategias de inversión austríacas

Aquellas que **respetan** –y buscan aprovechar – la **naturaleza del mercado** y la de los **seres humanos**:

Indexación

Value

Trend Following (euforia y miedo)

Momentum (preferencia temporal alta)

Sobre/infra valoración (ratio Q mercado)

Tail-Risk (pagar un seguro)

Momentum (persistencia de alta preferencia temporal)

MSCI World Momentum Index (USD)

The **MSCI World Momentum Index** is based on MSCI World, its parent index, which includes large and mid cap stocks across 23 Developed Markets (DM) countries*. It is designed to reflect the performance of an equity momentum strategy by emphasizing stocks with high price momentum, while maintaining reasonably high trading liquidity, investment capacity and moderate index turnover.

For a complete description of the index methodology, please see [Index methodology - MSCI](#).

CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (USD) (MAR 2010 – MAR 2025)



ANNUAL PERFORMANCE (%)

Year	MSCI World Momentum	MSCI World
2024	30.56	19.19
2023	12.25	24.42
2022	-17.34	-17.73
2021	14.95	22.35
2020	28.70	16.50
2019	28.26	28.40
2018	-2.38	-8.20
2017	32.59	23.07
2016	4.75	8.15
2015	4.54	-0.32
2014	7.03	5.50
2013	30.28	27.37
2012	14.79	16.54
2011	4.79	-5.02

INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (%) (MAR 31, 2025)

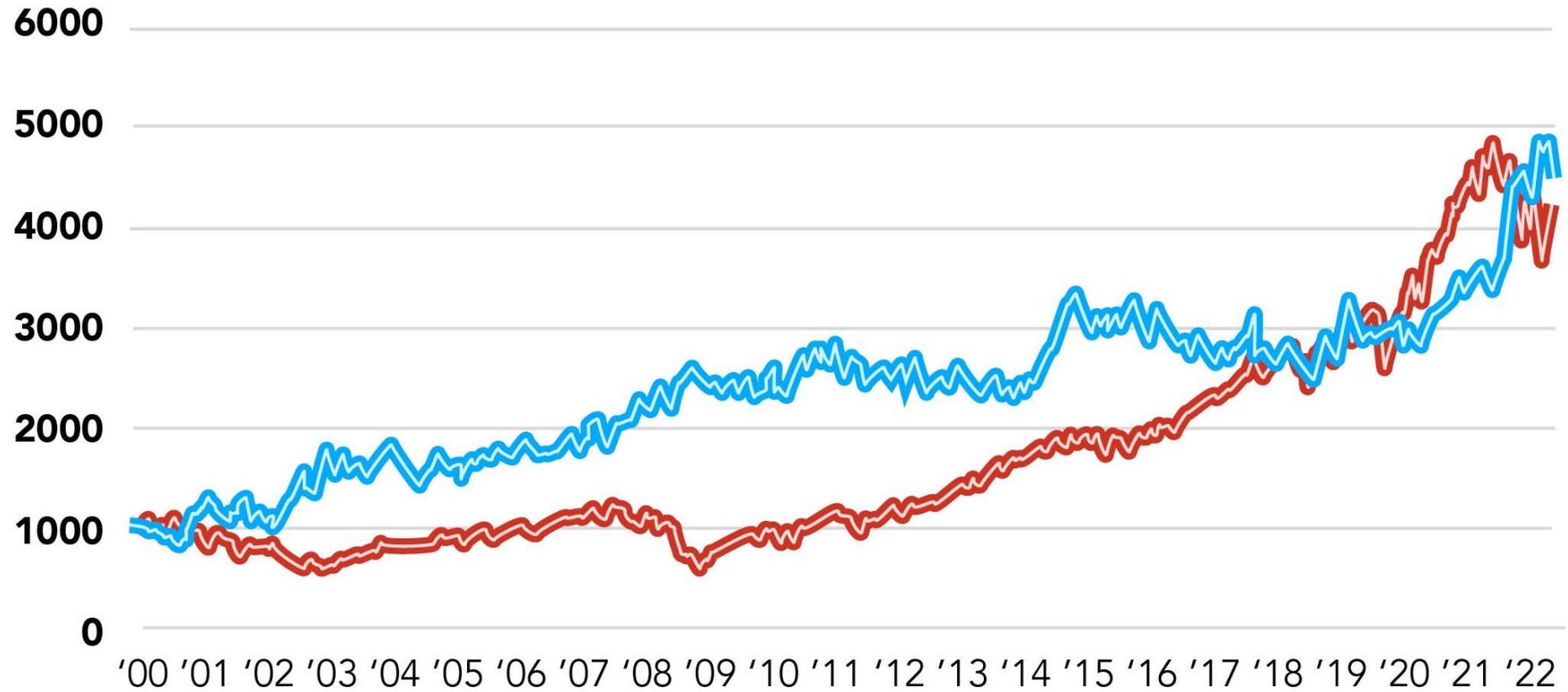
	1 Mo	3 Mo	1 Yr	YTD	ANNUALIZED			
					3 Yr	5 Yr	10 Yr	Since Jun 30, 1994
MSCI World Momentum	-5.65	-0.78	7.76	-0.78	8.39	15.73	11.98	11.16
MSCI World	-4.40	-1.68	7.50	-1.68	8.10	16.67	10.07	8.32

FUNDAMENTALS (MAR 31, 2025)

Div Yld (%)	P/E	P/E Fwd	P/BV
1.59	24.77	20.13	4.29
1.83	21.47	18.15	3.38

Trend Following (euforia y miedo) +6.5% anualizado

SG Trend Index (azul) vs S&P 500 (rojo)

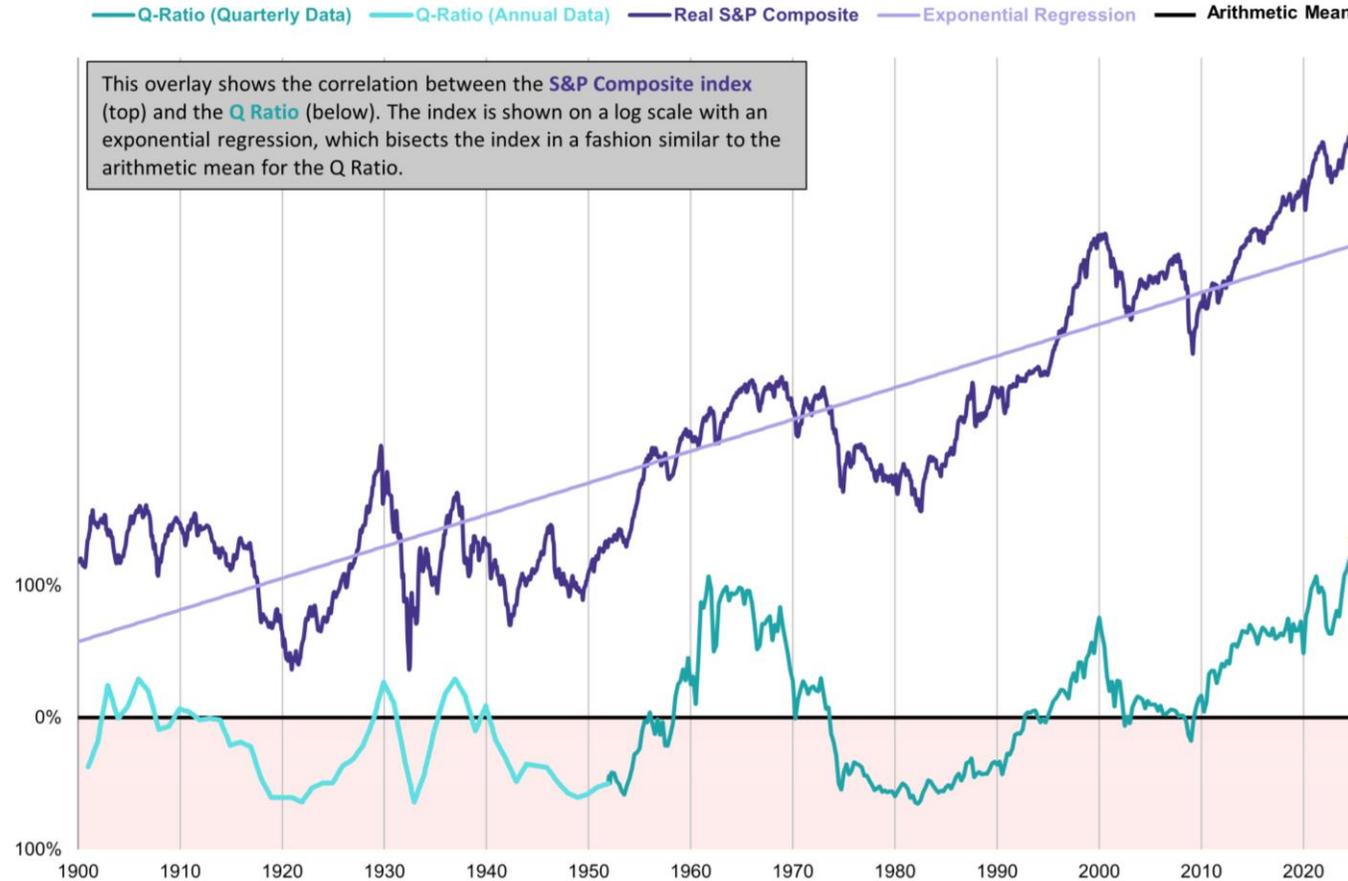


Sobre/infra-valoración (Q-Ratio)

VettaFi Advisor Perspectives

advisorperspectives.com
As of March 2025

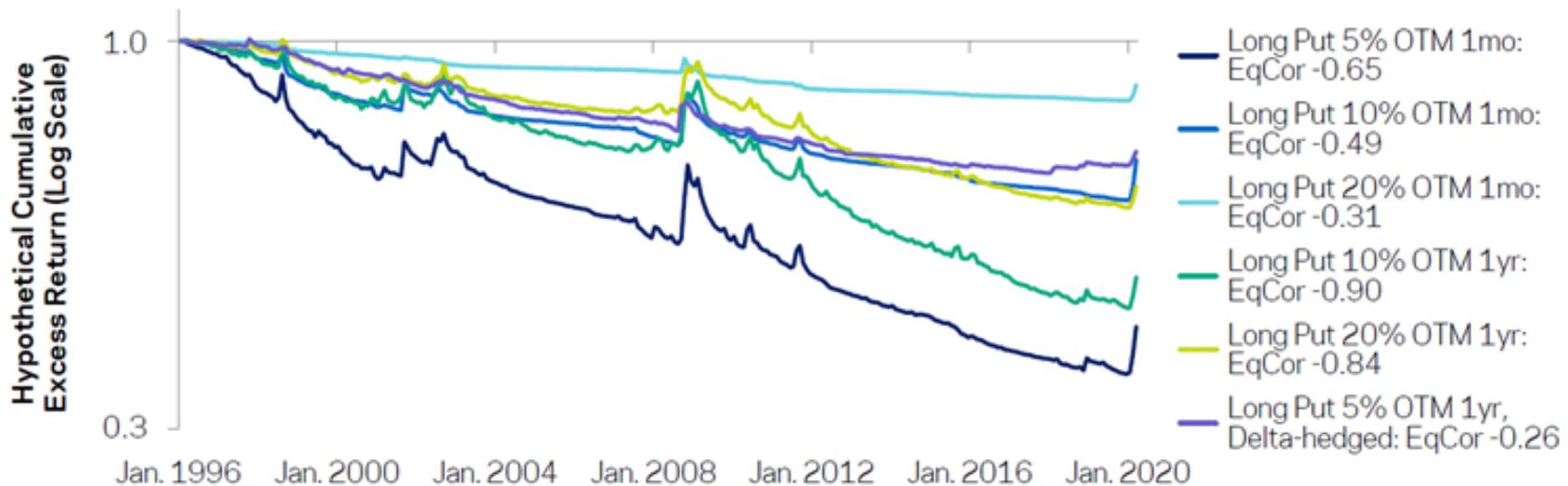
The Real S&P Composite and the Q-Ratio Adjusted to Its Arithmetic Mean



Tail-Risk Hedging (pagar un seguro) -2.7% anualizado

Exhibit 2: Cumulative Returns of Six OTM Put Strategies

February 1, 1996 - March 31, 2020



Source: AQR, Bloomberg and Option Metrics. Unlevered option returns are expressed as a percentage of the underlying index NAV, gross of trading costs and fees, excluding cash. (That is, these are "constant notional" put returns, using as the denominator the S&P500 index value when the put was first traded.) One-month puts are rolled every month, one-year puts every June and December. The delta-hedged puts are hedged using the Black-Scholes options pricing model and their implied volatilities. EqCor is the correlation with S&P500 returns over the full sample period Feb 1996 to March 2020. For illustrative purposes only and not representative of a portfolio AQR currently manages. Past performance is not a guarantee of future performance. Hypothetical data has inherent limitations, some of which are disclosed in the Appendix.

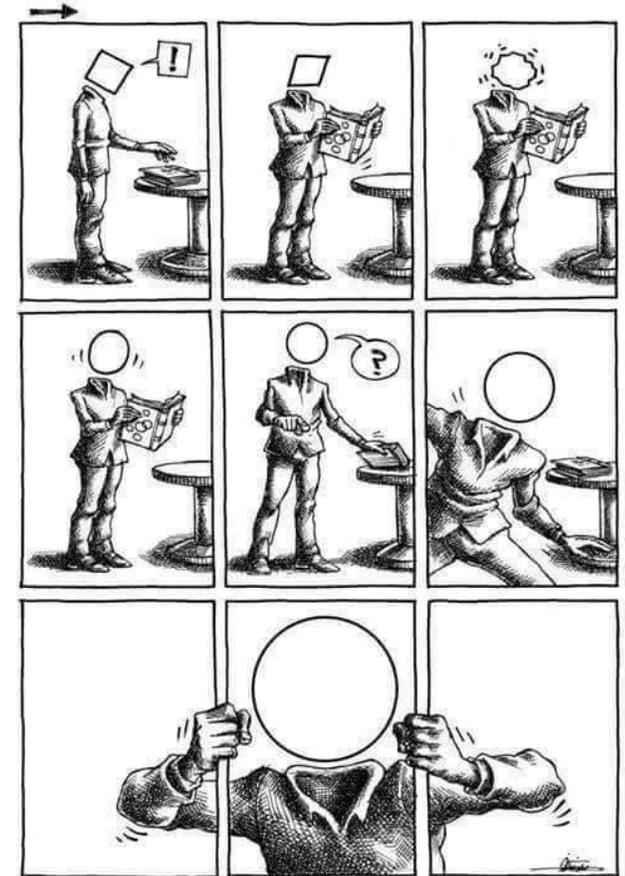
Las ideas no son inocentes. Si no elegimos el marco conceptual de inversión (o “modelo mental”), otro lo elige por nosotros

*“Las ideas de los economistas y filósofos políticos, tanto cuando son correctas como cuando están equivocadas, son más poderosas de lo que comúnmente se cree. En realidad, **el mundo está gobernado** por poco más que esto. Los hombres prácticos [inversores], que **se creen exentos por completo de cualquier influencia intelectual, son generalmente esclavos de algún economista o filósofo difunto** [más específicamente, del marco conceptual implantado en su mente y bajo el que operan]”.*

-J.M. Keynes

Las ideas no son inocentes. Si no elegimos el marco conceptual de inversión (o “modelo mental”), otro lo elige por nosotros

- Somos prisioneros de la forma de ver y entender el mundo: Nuestro marco conceptual, modelo mental, cosmovisión o “Sistema Operativo Mental”.
- Nuestra cosmovisión determina, más que ningún otro factor, el resultado a largo plazo de la inversión.
- El paso previo y necesario, antes de invertir, es elegir el marco conceptual adecuado a los mercados y la inversión (¿Empírico-cuantitativo (Markowitz, MPT...)? ¿Actuarial? ¿Austriaco?, etc.), evitando confundir herramientas con objetivos o intenciones.
- Esto puede resultar obvio para unos o sorprendente para otros. Pero nada hay más subestimado ni minusvalorado que lo aparentemente obvio.



EL TAO
DEL CAPITAL

La inversión austriaca en un mundo turbulento

MARK SPITZNAGEL



El tao del capital

Inversión austriaca
en un mundo

MARCOS PÉREZ

ANALISTA INDEPENDIENTE