

# EL INVERSOR DHANDHO

El método basado en el valor de bajo riesgo  
y alta rentabilidad

---

## MOHNISH PABRAI

Prólogo de

JUAN MIGUEL CANTUS PASTOR

Analista de Cobas Asset Management



**DEUSTO**

## Índice

- Portada
- Sinopsis
- Portadilla
- Dedicatoria
- Prologo
- 1. El dhandho del motel patel
- 2. El dhandho de Manilal
- 3. El dhandho de Virgin
- 4. El dhandho de Mittal
- 5. El metodo dhandho
- 6. Dhandho, lección 1.1: Invierte en negocios que ya existan
- 7. Dhandho, lección 1.2: Invierte en negocios sencillos
- 8. Dhandho, lección 2.1: Invierte en empresas con dificultades en industrias en crisis
- 9. Dhandho, lección 2.2: Invierte en empresas con fosos sólidos
- 10. Dhandho, lección 3.1: Pocas apuestas, grandes apuestas y apuestas ocasionales
- 11. Dhandho, lección 3.2: Céntrate en el arbitraje
- 12. Dhandho, lección 4.1: !Mantén siempre un margen de seguridad!
- 13. Dhandho, lección 4.2: Invierte en negocios con un riesgo bajo y una elevada incertidumbre
- 14. Dhandho, lección 4.3: Invierte en los que imitan y no en los que innovan
- 15. El dilema de Abhimanyu, o el arte de vender
- 16. Indexar o no indexar, esa es la cuestión
- 17. La atención de Arjuna: lecciones de inversión de un gran guerrero
- Agradecimientos
- Notas
- Créditos

Gracias por adquirir este eBook

Visita [Planetadelibros.com](https://Planetadelibros.com) y descubre una nueva forma de disfrutar de la lectura

---

**¡Regístrate y accede a contenidos exclusivos!**

Primeros capítulos  
Fragmentos de próximas publicaciones  
Clubs de lectura con los autores  
Concursos, sorteos y promociones  
Participa en presentaciones de libros

---

Comparte tu opinión en la ficha del libro  
y en nuestras redes sociales:



Explora

Descubre

Comparte

## SINOPSIS

Una guía directa y sencilla, repleta de ejemplos y anécdotas, para conocer el método dhandho y aprender a aplicarlo con éxito en el mercado de valores. Altamente influenciado por varios gigantes del mundo de la inversión como Benjamin Graham, Warren Buffet y Charlie Munger, este método ha sido utilizado por expertos en negocios de la india y ha logrado que, comunidades de origen humilde como los patels, logren amasar una fortuna de 40 mil millones de dólares.

Un método capaz de hacerte mejorar tus resultados y superar a los mercados y a la mayoría de los profesionales.

# El inversor dhandho

El método basado en el valor de bajo  
riesgo  
y alta rentabilidad

**MOHNISH PABRAI**

Traducción de Cristina de Olano



**EDICIONES DEUSTO**

*A mis tres gurús,  
Warren Buffett, Charlie Munger y Om Pabrai*

## Prólogo

Cuando Mohnish Pabrai imparte una conferencia suele avisar al público de que no ha pronunciado otra igual, porque así se motiva a sí mismo. A mí me encanta cuando hace esto, porque sabes que vas a escuchar algo nuevo y que merece la pena.

Es la sensación que tuve al leer por primera vez *El inversor dhandho*. A priori, puede parecer un libro más sobre la inversión en valor, pero no es así. Es recomendable incluso si has leído muchos sobre esta temática. A medida que avanzaba en la lectura no sólo reflexionaba sobre ciertos aspectos importantes que otros libros no tratan directamente, sino que me sirvió para tener las ideas mucho más claras.

Pabrai ha hecho un gran trabajo estudiando a Warren Buffett y a Charlie Munger, sus máximos referentes. Ha adoptado de ellos todo lo que le ha resultado útil y nos lo presenta en este libro de una forma directa, amigable y fácil de leer.

El libro comienza explicando el concepto *dhandho*. Entre los capítulos 1 y 4 describe cómo distintas personas, con culturas y con circunstancias económicas diferentes, han tenido éxitos empresariales extraordinarios siguiendo una filosofía *dhandho*. Puede que conozcas, o no, a estos genios, pero seguro que aprendes más sobre su enfoque de bajo riesgo. Descubrirás en su propia mente dos efectos secundarios, una agradable sensación de optimismo y una mayor curiosidad.

Desde el capítulo 5 hasta el 15 el enfoque va dirigido directamente hacia la inversión bursátil. Pabrai explica de una manera muy clara su proceso de inversión con numero-



sos ejemplos. Personalmente, me entusiasmó mucho la lectura del capítulo 10, en el que el autor comparte su forma de pensar en cuanto a la asignación de porcentajes óptimos que cada idea particular debería tener en una cartera de inversión. Esto era lo que más interés despertaba en mí sobre Pabrai, pues es muy reconocido por su capacidad de concentración, invirtiendo gran parte del dinero en muy pocas ideas. Muy pocos gestores en el mundo, incluso los que practican la inversión en valor, tienen el coraje de concentrar, por ejemplo, más del 50 por ciento de su cartera de inversión en sólo dos valores. Como analista profesional, puedo darte fe de que esta forma de actuar resulta a muchos una temeridad. Probablemente al leer este libro, y este capítulo en particular, entiendas por qué él consigue permanecer tranquilo a la vez que ha generado altísimas rentabilidades.

También me encantó leer el capítulo 13, ya que separa de una manera magistral dos conceptos que generalmente se presentan juntos: el riesgo y la incertidumbre. A mí me ha servido para explicar a familiares, amigos y clientes cómo encontramos ideas de inversión con alto potencial y bajo riesgo de una manera mucho más sintetizada.

Pero si hay algo que realmente me impresionó de Mohnish Pabrai es su capacidad desvergonzada de copiar las ideas de los mejores, tener éxito y, encima, demostrar que esto requiere humildad intelectual y perspicacia. Lo desarrolla en el capítulo 14, y en esto es un auténtico referente para mí. En este aspecto, no puedo evitar pensar que muchos sistemas educativos deberían plantearse el mal servicio que, a mi juicio, están haciendo a sus estudiantes forzándoles a memorizar, penalizando a los que copian, y obligándoles a reproducir teorías anticuadas o de escaso éxito, cuando en realidad deberían promover la iniciativa, el aprovechamiento de los avances de otros y la búsqueda de resultados superiores. Mientras no lo hagan, ser autodidacta

parece la mejor elección, y aprender de autodidactas como Pabrai, la manera más rápida de alcanzar un nivel alto, especialmente en el mundo de las inversiones bursátiles.

Para finalizar, Pabrai te facilita una selección de fuentes donde encontrar y filtrar buenas ideas de inversión. Además, comparte una reflexión personal importante, más trascendental, que prefiero no adelantar.

En definitiva, *El inversor dhandho* es uno de esos libros que aglutinan ideas tan potentes, que muy probablemente lo acabarás incluyendo dentro de tus esquemas mentales para futuras inversiones. Te sentirás con tal ventaja, que seguramente te animarás a aprender más sobre el autor y sus inversiones. Te recomiendo que visites su página web cuando lo termines de leer. Seguro que disfrutas tanto como yo con sus generosos y valiosos contenidos.

JUAN MIGUEL CANTUS PASTOR

*Junio de 2019*

## Capítulo 1

### El dhandho del motel patel

Los indios asiáticos representan cerca del 1 por ciento de la población en Estados Unidos —alrededor de tres millones de personas—. De estos tres millones, una porción relativamente pequeña procede del estado indio de Guyarat —el lugar de nacimiento de Mahatma Gandhi—. Y una porción muy pequeña de guyaratíes, los patel, provienen de una zona minúscula del sur de Guyarat. La proporción de patel no llega siquiera a uno entre quinientos estadounidenses. Por ello resulta sorprendente que más de la mitad de los moteles en «todo el país» estén siendo administrados por propietarios de origen patel. Y todavía más sorprendente es que hace treinta y cinco años no había prácticamente ningún patel viviendo en Estados Unidos. Empezaron a llegar a principios de la década de los setenta en calidad de refugiados con escaso nivel educativo y económico. Su marcado acento chapurreando inglés no ayudaba a mejorar sus expectativas. Pero, a pesar de aquel comienzo lleno de obstáculos y con todo en contra, los patel triunfaron. Los patel, como colectivo, poseen hoy en día más de 40.000 millones de dólares en activos hoteleros en Estados Unidos, pagan más de 725 millones de dólares en impuestos al año y dan trabajo a cerca de un millón de personas. ¿Cómo consiguió este pequeño y empobrecido grupo étnico aparecer de la nada y acabar controlando tal cantidad de recursos? Hay una palabra que lo explica: dhandho.

Dhandho (pronunciado dan-dou) es un término guyaratí. *Dhan* proviene de la palabra raíz sánscrita *dhana*, que significa «riqueza». *Dhan-dho*, traducido de forma literal,

significa «actividades que crean riqueza». La expresión coloquial para dhandho es, simplemente, «negocios». ¿Qué son los negocios sino una actividad para crear riqueza?

Sin embargo, el término dhandho adquiere un significado mucho más preciso si examinamos el enfoque de negocio basado en el bajo riesgo y la alta rentabilidad de los patel. A todos nos han enseñado que para conseguir altas tasas de rentabilidad es necesario asumir grandes riesgos. Dhandho le da la vuelta a este concepto. Dhandho se centra en minimizar los riesgos mientras maximizamos el beneficio. El patel estereotípico es aquel que emprende todo tipo de actividades comerciales siguiendo el método libre de riesgos dhandho de forma tan natural como respirar. Así, la mejor manera de describir dhandho sería: actividades que generan riqueza y que, prácticamente, no entrañan ningún riesgo.

Tanto los emprendedores como los principales lectores de esta obra —inversores y gestores de capital— deberían procurar aprender del método patel dhandho. Dhandho es la asignación de capitales en su máxima expresión. Si un inversor pudiera realizar grandes apuestas sin correr apenas riesgos y apostase una y otra vez, los resultados que obtendría serían impresionantes. Dhandho es cómo los patel han construido su patrimonio de forma exponencial en los últimos treinta años.

Me estoy adelantando. Descansa, ponte cómodo, tómate un refresco y relájate. Estás a punto de comenzar un viaje extraordinario, uno que espero te sea tan satisfactorio y beneficioso como lo ha sido para mí y para generaciones de empresarios patel.

Guyarat está bañado por el mar Árábigo. Posee una extensa y envidiable franja costera y varios puertos naturales. El trópico de Cáncer atraviesa este estado. Durante siglos ha sido un emplazamiento ideal para el comercio con los países vecinos asiáticos y africanos, formando un crisol de diferentes culturas a lo largo de su rica historia. Los par-

sis, escapando de la persecución religiosa que tenía lugar en Irán, desembarcaron en Guyarat como refugiados en el siglo XII y recibieron una cálida acogida. Más adelante, y siguiendo un patrón similar, llegaron los ismaelitas desde Irán en la primera mitad del siglo XIX. Los guyaratíes viajaron y comerciaron con sus vecinos asiáticos y africanos durante siglos.

Los patel eran originalmente conocidos como *patidar*, que traducido significaría algo así como «terratenientes». La mayoría de los poblados en Guyarat contaban con un patidar, nombrado por el regidor, cuyas funciones consistían en recaudar los impuestos de las tierras, garantizar la seguridad y administrar la explotación de los cultivos de forma racional. En la época medieval eran elegidos de acuerdo con sus habilidades agrícolas y su capacidad de gestión. Los patel tenían normalmente una descendencia numerosa. Esto obligaba a dividir la tierra en partes cada vez más pequeñas y complicaba su modo de vida en torno a la agricultura. A finales del siglo XIX y principios del siglo XX, un número considerable de ismaelitas y patel de Guyarat migraron a países como Uganda, en el este de África. Se trataba de comerciantes y obreros contratados para ayudar a construir las vías del ferrocarril.

Los patel y los ismaelitas han sido durante siglos comunidades muy emprendedoras, por lo que, a lo largo de las siguientes décadas (gracias a las técnicas dhandho que estamos a punto de revelar), lograron hacerse con el control de una gran parte de las empresas ugandesas. En 1972, el dictador general Idi Amin llegó al poder en Uganda. Proclamó que «África era para los africanos» y que los que no lo fueran tendrían que marcharse. Amin no estaba muy contento con que los patel controlaran la mayor parte de la economía del país. El hecho de que la mayoría de estos «no africanos», como los patel y los ismaelitas, hubieran nacido en Uganda, de que llevaran ya varias generaciones viviendo allí, de que no tuviesen otro sitio adonde ir y de que

todas sus empresas y propiedades se encontraran en Uganda, era algo que no le importaba en absoluto. Para él, todo se resumía en «África para los africanos».

Amin revocó los permisos de residencia a todos los asiáticos sin tener en cuenta si tenían algún lugar natural al que regresar. El Estado ugandés confiscó sus empresas y las nacionalizó sin ofrecer ninguna indemnización a los propietarios. A finales de 1972, un total de 70.000 guyaratíes fueron despojados de todas sus posesiones y expulsados del país.

Diversos conflictos ocurridos a nivel mundial entre 1972 y 1973 marcaron el destino de estos patel apátridas. India estaba padeciendo una grave crisis de refugiados debido a la reciente creación de Bangladés en 1971 y a la guerra por la independencia de Pakistán. Millones de bangladesíes empobrecidos habían huido a India como refugiados. Como consecuencia, el gobierno indio se negó a reconocer el derecho de entrada a la población de origen indio expulsada de Uganda.

La deportación de los patel por parte de Amin también coincidió con los coletazos finales de la guerra de Vietnam, por lo que Estados Unidos se enfrentaba en esos momentos a un gran flujo de refugiados vietnamitas. El presidente Nixon y el secretario de Estado Kissinger fueron informados sobre la situación en Uganda y se mostraron solidarios con el sufrimiento de los patel, aunque acotaron el número de refugiados de origen indio que estaban dispuestos a acoger. A la gran mayoría de los patel y de los ismaelitas se les permitió instalarse en Inglaterra y Canadá al ser miembros de la Commonwealth. Varios miles de familias fueron aceptadas como refugiadas en Estados Unidos.

Los primeros patel que llegaron a Estados Unidos se dedicaron al negocio de los moteles. Los miles que llegaron después se convirtieron, a su vez, en administradores de moteles. ¿Por qué moteles? ¿Y por qué, prácticamente todos, se empleaban en el mismo sector?

Si examinamos la historia de los grupos étnicos que migran al extranjero, podemos identificar un patrón. En Chicago, muchos de los primeros inmigrantes irlandeses se hicieron policías, mientras que la mayoría de las empleadas domésticas eran de origen polaco. En la ciudad de Nueva York, hoy día, los coreanos predominan en las charcuterías y en las tiendas de alimentación, los chinos regentan muchas de las lavanderías de la ciudad y los sijes y pakistaníes conducen la mayoría de los taxis. Es una visión extraña, pero en el aeropuerto internacional de San José en California la mayor parte del personal de las empresas de coches de alquiler son sijes con turbante entrados en años. Hay un gran número de europeos del Este en la industria del taxi en Las Vegas y la mayoría de las prostitutas en Dubái provienen de Europa del Este o de Rusia.

La razón por la que existe una concentración de grupos étnicos en ciertas profesiones es porque los modelos a seguir ejercen un papel muy importante a la hora de elegir un trabajo. Si a alguien que se parece a mí, que ha tenido una educación parecida a la mía, que pertenece a la misma orden religiosa, que ha asistido a un colegio similar, le va muy bien en la vida, este alguien va a ejercer una influencia enorme sobre mí cuando decida a qué quiero dedicarme en el futuro. Los niños de elevada estatura y origen afroamericano residentes en zonas urbanas ven habitualmente a hombres de elevada estatura y origen afroamericano jugar en la NBA y llevar una vida envidiable. Son conscientes de que la infancia de estas estrellas de la NBA ha sido, en muchos casos, muy parecida a la suya. Esto les sirve de enorme acicate para mejorar sus habilidades jugando al baloncesto.

Lo que nos lleva de nuevo a la pregunta: ¿por qué la primera oleada de patel que llegó a Estados Unidos se dedicó a la gestión de moteles? ¿Por qué no eligieron charcuterías, lavanderías o droguerías? ¿Por qué moteles? ¿Y por qué no buscaron simplemente un trabajo? Parte de la res-