

DANIEL PECAUT y COREY WRENN

LA UNIVERSIDAD DE
BERKSHIRE
HATHAWAY:

30 AÑOS DE APRENDIZAJES DE

WARREN
BUFFETT

Y

CHARLIE
MUNGER



DEUSTO

La Universidad de Berkshire Hathaway

30 años de aprendizajes de
Warren Buffet y Charlie Munger

**DANIEL PECAUT
COREY WRENN**

Traducción de Carla López Fatur



EDICIONES DEUSTO

Título original: *University of Berkshire Hathaway: 30 Years of Lessons Learned from Warren Buffett & Charlie Munger at the Annual Shareholders Meeting*

© Originally published by Pecaut & Company in 2017. Published in arrangement with Harriman House Ltd www.harrimanhouse.com

© de la traducción: Carla López, 2022

© Centro de Libros PAPP, SLU., 2022

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAPP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

ISBN: 978-84-234-3325-4

Depósito legal: B. 53-2022

Primera edición: febrero de 2022

Preimpresión: Realización Planeta

Impreso por Limpergraf, S. L.

Impreso en España - *Printed in Spain*

El papel utilizado para la impresión de este libro está calificado como papel ecológico y procede de bosques gestionados de manera sostenible.

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

Sumario

El archivo electrónico	11
Introducción	13
1986	37
Lo más destacado de las notas de 1986	39
1987	45
Lo más destacado de las notas de 1987	47
1988	53
Lo más destacado de las notas de 1988	55
1989	61
Lo más destacado de las notas de 1989	63
1990	67
Lo más destacado de las notas de 1990	69
1991	73
Lo más destacado de las notas de 1991	75
1992	81
Lo más destacado de las notas de 1992	83
1993	91
Lo más destacado de las notas de 1993	93
1994	99
Lo más destacado de las notas de 1994	101
1995	109
Lo más destacado de las notas de 1995	111

1996	119
Lo más destacado de las notas de 1996	121
1997	131
Lo más destacado de las notas de 1997.....	133
1998	143
Lo más destacado de las notas de 1998	145
1999	155
Lo más destacado de las notas de 1999	157
2000.....	167
Lo más destacado de las notas de 2000	169
2001.....	175
Lo más destacado de las notas de 2001	177
2002.....	191
Lo más destacado de las notas de 2002	193
2003.....	207
Lo más destacado de las notas de 2003	209
2004.....	223
Lo más destacado de las notas de 2004	225
2005.....	237
Lo más destacado de las notas de 2005	239
2006.....	253
Lo más destacado de las notas de 2006	255
2007.....	267
Lo más destacado de las notas de 2007	269
2008.....	287
Lo más destacado de las notas de 2008	289
2009.....	309
Lo más destacado de las notas de 2009	311
2010	333
Lo más destacado de las notas de 2010	335
2011	355
Lo más destacado de las notas de 2011.....	357
2012	377
Lo más destacado de las notas de 2012	379
2013	397
Lo más destacado de las notas de 2013	399
2014	423
Lo más destacado de las notas de 2014	425

2015	435
Lo más destacado de las notas de 2015	437
2016	451
Lo más destacado de las notas de 2016	453
2017	477
Lo más destacado de las notas de 2017	479

APÉNDICES

Apéndice 1. En el principio... existía la asignación de capital. .	501
Apéndice 2. Un auge espectacular	507
Apéndice 3. Lecciones del Berkshire Mall.....	509
Apéndice 4. Relación efectivo/bonos/acciones.....	511
Apéndice 5. Sobre la edición de este libro	515
Agradecimientos	517



1986

Lugar: Museo de Arte Joslyn

Asistencia: Unas 500 personas

Detalles de la junta de este año:

- Al orden del día, que concluyó en cuestión de minutos, siguió una sesión de preguntas de dos horas y media de duración.

Precio de la acción: 2.475 dólares.

Un dólar invertido en 1964 valdría hoy **200 dólares**.

El valor contable por acción de Berkshire aumentó de 19,46 dólares a **2.073,06 dólares** (una tasa de crecimiento anual compuesto del **23,3 por ciento**).

La tasa de crecimiento anual compuesto del S&P 500 fue del **8,8 por ciento** para el mismo período.

LO MÁS DESTACADO DE LAS NOTAS DE 1986

Antes de reflexionar sobre los temas tratados en la junta, repasemos el marco filosófico de Buffett.

Inversión en valor

Warren Buffett es el mayor inversor de nuestro tiempo y el más prominente de un grupo de inversores sumamente exitosos con un padre intelectual en común: Benjamin Graham. Los libros de Graham —*Security Analysis* (Deusto, 2009) y *El inversor inteligente* (Deusto, 2007), publicados en idioma original en 1934 y 1949, respectivamente— se han convertido en las biblias de la inversión en valor.

En esencia, Graham escinde el arte de la inversión en dos variables simples: precio y valor. El valor es el valor de la empresa. El precio, el importe que debe pagarse para adquirirla. A raíz del comportamiento maniacodepresivo del mercado de valores, muchas veces el valor de mercado de las empresas está totalmente desfasado con respecto a su valor real. En esos casos, es posible que el inversor pueda comprar 1 dólar de valor por sólo 50 centavos. Repárese en que aquí no se hace mención a los tipos de interés, las previsiones económicas, los análisis técnicos, los ci-

clos de mercado, etcétera. Los únicos parámetros son precio y valor.

Cabe señalar que Graham hace hincapié en mantener un *margen de seguridad* amplio. La estrategia no consiste en comprar 1 dólar de valor a 97 centavos, sino en que la diferencia entre precio y valor sea lo suficientemente holgada para amortiguar los efectos de posibles errores de cálculo y malas rachas. En palabras de Buffett: «Cuando se construye un puente, hay que asegurarse de que aguante 14 toneladas, aunque sólo vaya a ser transitado por camiones de dos toneladas». Con el tiempo, las carteras diversificadas compuestas por acciones de ese tipo generan rentabilidades superiores con un riesgo inferior al de la media.

El historial de Buffett

Nadie ha conseguido aplicar esos principios tan eficazmente como Warren Buffett. En los últimos tres decenios, Buffett se ha dedicado a comprar, de manera total o parcial, buenas empresas a precios de ganga. Y los resultados han sido impresionantes.

Una inversión de 10.000 dólares en la sociedad de inversión de Buffett en 1956 creció hasta los 200.000 dólares en 1969, una rentabilidad anual compuesta del 25,9 por ciento. Por increíble que parezca, la sociedad de Buffett nunca tuvo un año a la baja a pesar de las caídas sufridas por el mercado en seis años de ese período. Ciertamente consiguió rentabilidades superiores con un riesgo inferior al de la media.

En 1969, la sociedad se disolvió y Berkshire Hathaway, originalmente una pequeña empresa textil de Nueva Inglaterra, se convirtió en la plataforma de inversión de Buffett. Entonces las acciones de Berkshire cotizaban a 40 dólares. En la actualidad, cotizan aproximadamente a 2.850 dólares, un crecimiento anual compuesto del 28,5 por ciento. En tres decenios, el dinero gestionado por Buffett creció a un ritmo vertiginoso.

A pesar de que hace años que estoy al tanto de los resultados, no dejo de sorprenderme ante semejante logro.

La junta general de accionistas de Berkshire Hathaway

Con gran entusiasmo asistí a mi primera junta de Berkshire.

El orden del día concluyó en cuestión de minutos y a continuación se abrió una sesión de preguntas de dos horas y media de duración. De los comentarios de Buffett y Munger, éstos son los que me han parecido más importantes.

Sobre el valor intrínseco

Este concepto constituye el eje central del enfoque de Buffett. Lo define como «lo que la empresa aportaría si se vendiera a un comprador informado». Esta definición se aparta de la valoración propuesta por Benjamin Graham, ya que concede valor a elementos intangibles, como el talento gerencial y el valor de franquicia.

Buffett destaca especialmente por su gran destreza para identificar y valorar activos intangibles.

Sobre la inflación

Buffett afirma que no se trata de un fenómeno social, sino político. En tanto los políticos carezcan de autocontrol, imprimirán cantidades ingentes de dinero cuando lo consideren oportuno. En dos años o más, Buffett prevé «un aumento considerable de la inflación» y «unos índices sin precedentes». Ésas son palabras mayores para Buffett, un hombre propenso a la infravaloración y la depreciación, de modo que conviene no tomarlas a la ligera. De estar Buffett en lo cierto, deberían evitarse los bonos a largo plazo y otras inversiones susceptibles de verse afectadas por la inflación.

Sobre las previsiones económicas

Fiel a los principios de Graham, Buffett afirmó que no presta atención a los pronósticos económicos. Sus decisiones se basan exclusivamente en el valor empresarial intrínseco.

Curiosamente, pese a sus reflexiones sobre la inflación, Buffett no tiene previsto cambiar su estrategia (de probada eficacia en los últimos tres decenios). Como mucho, intentará buscar empresas capaces de revalorizarse al ritmo de la inflación.

Sobre Capital Cities/ABC

«La dirección de Cap Cities es la mejor de todas las empresas cotizadas del país.» Así explicó Buffett la mayor adquisición del año pasado. Berkshire, que ayudó a financiar la fusión de estos dos gigantes de los medios de comunicación, hizo una inversión de 517 millones de dólares en tres millones de acciones de la nueva compañía (172,50 dólares por acción).

Hoy las acciones de CCB cotizan a 240 dólares.

Sobre el mercado de valores

Buffett observó que, cuando los *lemming* corren en masa, se puede ganar más dinero en bolsa que con la compra de una empresa. Sin embargo, eso sólo ocurre en contadas ocasiones. En estos momentos, «los valores negociables no nos interesan en lo más mínimo».

Buffett y Munger han ido saliendo del mercado. Sus empresas favoritas (medios de comunicación, bienes de consumo y seguros) se han revalorizado notablemente durante este mercado alcista.

Uno podría preguntarse: «Si Buffett está saliendo del mercado, ¿no tendría que hacer yo lo mismo?». La pregunta no está exenta de dificultades. Resulta fundamental aprender de Buffett, pero no conviene imitarlo.

Buffet no vende porque prevé una caída del mercado, aunque

seguramente ello sucederá en algún momento. Simplemente actúa basándose en la observación de que el valor intrínseco de sus participaciones está plenamente reflejado en los precios actuales de mercado.

Berkshire Hathaway tiene un patrimonio de 3.100 millones de dólares. El número de empresas lo suficientemente grandes y significativas para Buffet es pequeño. Las oportunidades entre los valores punteros son prácticamente inexistentes. Con todo, no estamos tan limitados, pues disponemos de otras opciones. Hay miles de pequeñas empresas magníficas que merece la pena tener en cuenta.