

## Carta Anual 2022 de Warren Buffett

Después de un año de espera, ya podemos leer y estudiar la carta anual 2022 de **Berkshire Hathaway [BRK-A; BRK-B]**, escrita por Warren Buffett.

Durante 2022, el rendimiento de Berkshire Hathaway vs. el S&P 500 TR fue de 4% vs. -18.1%, batiendo al mercado y obteniendo un resultado envidiable por muchos gestores profesionales. Con este resultado, de 1965 a 2022, el CAGR de Berkshire Hathaway es de 19.8% vs. 9.9% del índice de referencia.

Como cada año, Warren hace un recordatorio de la filosofía de inversión en Berkshire Hathaway; además, también habló sobre la compra de Alleghany, la recompra de acciones durante el año (pista: del 1.2% de las acciones en circulación); y unos párrafos en homenaje a su socio: Charlie Munger. No habló sobre la sucesión cuando él y Munger ya no estén (para mala fortuna de los medios financieros que especularon sobre ello durante la semana).

En la carta del 2022, Warren hizo un repaso de las inversiones en **Coca-Cola [KO]** y **American Express [AXP]**, y un breve repaso sobre los números a 58 años desde que tomó el control de Berkshire Hathaway.

También menciona que Berkshire es el accionista mayoritario de las compañías más grandes del S&P 500: American Express, **Bank of America [BAC]**, **Chevron [CVX]**, **Coca-Cola, HP [HPQ]**, **Moody's [MCO]**, **Occidental Petroleum [OXY]**, y **Paramount Global [PARA]**, siendo esta última, la compra más reciente de Warren Buffett.

A continuación, te compartimos un resumen de lo más importante de la carta anual 2022 de Warren Buffett

### Cómo invierte Berkshire Hathaway

Charlie y yo asignamos sus ahorros en Berkshire a través de dos formas de propiedad relacionadas. Primero, **invertimos en negocios que controlamos**, generalmente comprando el 100% de cada uno. Berkshire dirige la asignación de capital en estas subsidiarias y selecciona a los directores ejecutivos que toman decisiones operativas día a día. Cuando se gestionan grandes empresas, tanto la confianza como las reglas son esenciales. Berkshire enfatiza lo primero en un grado inusual, algunos dirían extremo. Las decepciones son inevitables. Somos comprensivos acerca de los errores *empresariales*; nuestra tolerancia por la mala conducta personal es cero.

En nuestra segunda categoría de propiedad, **compramos acciones que cotizan en bolsa a través de las cuales somos propietarios pasivos de empresas**. Manteniendo estas inversiones, no tenemos voz en la gestión.

Nuestro objetivo en ambas formas de propiedad es realizar inversiones significativas en empresas con características económicas favorables duraderas y que tengan gestores confiables. Tenga en cuenta que particularmente poseemos acciones que cotizan en bolsa en función de nuestras expectativas sobre su desempeño empresarial a largo plazo, no porque las veamos como

vehículos para compras y ventas hábiles. Ese punto es crucial: **Charlie y yo no somos seleccionadores de acciones; somos seleccionadores de empresas.**

A lo largo de los años, he cometido muchos errores. Y por eso, nuestra extensa colección de compañías actualmente consiste en unas pocas empresas que tienen una rentabilidad verdaderamente extraordinaria, muchas que gozan de muy buenas características económicas, y un grupo numeroso que son marginales. Por el camino, otros negocios en los que he invertido han muerto, sus productos no son deseados por el público. El capitalismo tiene dos lados: el sistema crea una pila cada vez mayor de perdedores mientras que al mismo tiempo da un chorro de bienes y servicios mejorados. Schumpeter llamó a este fenómeno “**destrucción creativa**”.

Una de las ventajas de nuestro segmento de invertir en empresas cotizadas es que, en ocasiones, se vuelve fácil comprar *piezas* de negocios maravillosos a precios maravillosos. Es crucial comprender que las acciones muchas veces se negocian a precios realmente ridículos, tanto altos como bajos. Los mercados “eficientes” solo existen en los libros de texto. En la realidad, las acciones y los bonos negociables son confusos, su comportamiento suele ser comprensible solo en retrospectiva.

**Los negocios controlados son una variedad diferente.** A veces exigen precios ridículamente *más altos* que los justificados, pero casi nunca están disponibles a precios de ganga. A menos que esté bajo coacción, el propietario de un negocio controlado no piensa en vender a una valoración de pánico.

En cuanto al futuro, Berkshire siempre tendrá un montón de efectivo y letras del Tesoro de EE. UU. junto con una amplia gama de negocios. También evitaremos conductas que puedan generar necesidades de efectivo incómodas en momentos inoportunos, incluidos pánicos financieros y pérdidas de seguros sin precedentes. Nuestro CEO siempre será el Director de Riesgos, una tarea que es irresponsable delegar. Además, nuestros futuros CEO tendrán una parte importante de su patrimonio neto en acciones de Berkshire, compradas con su propio dinero. Y sí, nuestros accionistas seguirán ahorrando y prosperando mediante la retención de ganancias.

## Sobre la compra de Alleghany

Un segundo acontecimiento positivo para Berkshire el año pasado fue nuestra compra de **Alleghany Corporation**, una aseguradora de P&C capitaneada por Joe Brandon. Trabajé con Joe en el pasado y él entiende tanto a Berkshire como a los seguros. Alleghany nos brinda un valor especial porque la solidez financiera inigualable de Berkshire permite que sus subsidiarias de seguros sigan estrategias de inversión valiosas y duraderas que no están disponibles para prácticamente todos los competidores.

Con la ayuda de Alleghany, nuestro *float* de seguros incrementó durante 2022

de US\$147 mil millones a US\$164 mil millones. Con una suscripción de seguros disciplinada, estos fondos tienen una buena posibilidad de ser *libres de costes* con el tiempo. Desde la compra de nuestra primera aseguradora de P&C en 1967, el *float* de Berkshire se ha multiplicado por 8000 a través de adquisiciones, operaciones e innovaciones. Aunque no se reconoce en nuestros estados financieros, este *float* ha sido un activo extraordinario para Berkshire.

## Sobre las recompras de acciones en el año

En Berkshire, incrementamos directamente su interés en nuestra colección única de negocios mediante la recompra del 1,2 % de las acciones en circulación de la empresa. En **Apple** y **American Express**, las recompras aumentaron un poco la propiedad de Berkshire sin ningún coste para nosotros.

Las matemáticas no son complicadas: cuando el número de acciones disminuye, *su* interés en muchos de nuestros negocios *aumenta*. Todo ayuda **si las recompras se realizan a precios que incrementan el valor**. Con la misma seguridad, cuando una empresa paga en exceso por las recompras, los accionistas que continúan *pierden*. En esos momentos, las ganancias fluyen solo hacia los accionistas vendedores y hacia el banquero de inversión amigable, pero costoso, que recomendó las compras tontas.

Debe enfatizarse que las ganancias de las recompras que aumentan el valor benefician a todos los propietarios, en todos los aspectos. Imagínese, si lo desea, tres accionistas completamente informados de un concesionario de automóviles local, uno de los cuales gestiona el negocio. Imagine, además, que uno de los propietarios pasivos desea volver a vender su participación a la empresa a un precio atractivo para los dos accionistas que continúan. Cuando se completó, ¿esta transacción perjudicó a alguien? ¿Se favorece de alguna manera al gestor sobre los propietarios pasivos continuos? ¿Se ha lastimado al público?

Cuando te dicen que todas las recompras son perjudiciales para los accionistas o para el país, o particularmente beneficiosas para los directores ejecutivos, o estás escuchando a un analfabeto económico o a un demagogo muy persuasivo (personajes que no se excluyen mutuamente).

## Las previsiones económicas a corto plazo son inútiles

Durante la década que finaliza en 2021, el Tesoro de los EE. UU. recibió alrededor de US\$32,3 billones en impuestos, mientras que gastó US\$43,9 billones.

Aunque los economistas, los políticos y gran parte del público tienen opiniones sobre las consecuencias de ese enorme desequilibrio, Charlie y yo alegamos ignorancia y creemos firmemente que las previsiones económicas y de los mercados a corto plazo son peores que inútiles. Nuestro trabajo es gestionar las operaciones y las finanzas de Berkshire de una manera que logre un resultado

aceptable a lo largo del tiempo y que preserve el poder de permanencia inigualable de la empresa cuando ocurran pánicos financieros o recesiones mundiales severas. Berkshire también ofrece una modesta protección contra la inflación galopante, pero este atributo está lejos de ser perfecto. Los déficits fiscales enormes y arraigados tienen consecuencias.

## Charlie Munger: Un gran socio

Charlie y yo pensamos bastante parecido. Pero lo que me lleva una página explicarlo, él lo resume en una frase. Su versión, además, siempre está más claramente razonada y también más ingeniosamente -algunos añadirían sin rodeos- enunciada.

## Frases de Charlie Munger mencionadas por Buffett en la carta anual

- El mundo está lleno de apstadores tontos, y no lo harán tan bien como el inversor paciente.
- Si no ves el mundo tal como es, es como juzgar algo a través de una lente distorsionada.
- Todo lo que quiero saber es dónde voy a morir, así que nunca iré allí.
- Si no te importa si eres racional o no, no trabajarás en ello. Entonces seguirás siendo irracional y conseguirás pésimos resultados.
- La paciencia se puede aprender. Tener una gran capacidad de atención y la capacidad de concentrarse en una cosa durante mucho tiempo es una gran ventaja.
- Puedes aprender mucho de los muertos. Lee sobre los difuntos que admiras y detestas.
- No abandones un barco que se hunde si puedes nadar hasta uno que esté en condiciones de navegar.
- Una gran empresa sigue funcionando después de que tú no lo estés; una empresa mediocre no hará eso.
- Warren y yo no nos enfocamos en la trivialidad del mercado. Buscamos buenas inversiones a largo plazo y las mantenemos obstinadamente durante mucho tiempo.
- Ben Graham dijo: "Día a día, el mercado de valores es una máquina de votar; a largo plazo es una máquina de pesaje". Si sigues haciendo algo más valioso, entonces alguna persona sabia lo notará y comenzará a comprar.
- No existe algo 100% seguro al invertir. Por lo tanto, el uso del apalancamiento es peligroso. Una cadena de maravillosos números por cero siempre será igual a cero. No cuentes con hacerte rico dos veces.
- Sin embargo, no es necesario poseer muchas cosas para hacerse rico.
- Tienes que seguir aprendiendo si quieres convertirte en un gran inversor. Cuando el mundo cambia, tú debes cambiar.
- Warren y yo odiábamos las acciones ferroviarias durante décadas, pero el mundo cambió y finalmente el país tenía cuatro enormes vías férreas de vital importancia para la economía estadounidense. Tardamos en reconocer el cambio, pero más vale tarde que nunca.

- “Warren, piénsalo más. Eres inteligente y yo tengo razón.

\* \* \*