

## Carta Anual 2023 de Warren Buffett

Ya está disponible la carta anual 2023 de Warren Buffett a los accionistas de Berkshire Hathaway.

Durante 2023, el rendimiento de Berkshire Hathaway vs. el S&P 500 TR fue de 15.8% vs. 26.3%. Esto indica que, aunque Berkshire Hathaway continuó creciendo, el S&P 500 con dividendos incluidos, tuvo un rendimiento superior en 2023. Sin embargo, Berkshire Hathaway, desde 1965 a 2023, ha superado al índice, con un CAGR de 19.8% vs. 10.2%.

La carta anual 2023 de Warren Buffett a los accionistas de Berkshire Hathaway es diferente a las demás: tras la [muerte de Charlie Munger](#), su socio desde que Warren tomó las riendas de Berkshire Hathaway en 1965, la carta comienza con un homenaje a Charlie.

Como lo más destacado de la carta, Warren continúa con los resultados operativos del conglomerado; comparte una reflexión de por qué enfocarse mejor en los ingresos operativos en vez del *net income* cuando se evalúa la rentabilidad del conglomerado; la filosofía de inversión y de asignación de capital de Berkshire Hathaway; la [inversión en compañías japonesas](#) y los resultados de los negocios no relacionados con seguros de Berkshire Hathaway.

A continuación, te compartimos un resumen de lo más importante de la carta anual 2023 de Warren Buffett a los accionistas de Berkshire Hathaway:

### Homenaje a Charlie Munger

Warren dedica un segmento significativo de su carta a Charlie Munger, a quien describe como el “arquitecto” de Berkshire Hathaway tal como lo conocemos hoy. Buffett relata cómo conoció a Munger en 1959 y cómo, desde entonces, Munger jugó un papel crucial en la dirección y éxito del conglomerado. A pesar de que Munger y su familia no tenían inversiones iniciales en la sociedad de inversión que Buffett manejaba en ese momento, su consejo fue fundamental para redefinir la estrategia de inversión de Berkshire.

Buffett destaca una recomendación específica de Munger en 1965, que cambió el curso de las inversiones de Berkshire: centrarse en adquirir negocios maravillosos a precios justos, en lugar de negocios justos a precios maravillosos. Este consejo llevó a Buffett a “abandonar” las lecciones aprendidas de su mentor, Benjamin Graham:

Warren, olvídate de comprar otra empresa como Berkshire. Pero ahora que controlas Berkshire, añádele negocios maravillosos adquiridos a precios justos y deja de comprar negocios justos a precios maravillosos. En otras palabras, abandona todo lo que aprendiste de tu héroe, Ben Graham. Funciona, pero sólo cuando se practica a pequeña escala.

A lo largo de los años, Munger se convirtió no solo en socio de Buffett en la gestión de Berkshire, sino también en una influencia estabilizadora que lo “devolvía a la realidad” cuando era necesario. Munger, descrito por Buffett como una mezcla de hermano mayor y padre amoroso, nunca buscó crédito por su papel en el éxito de Berkshire, permitiendo en

cambio que Buffett recibiera la mayor parte de la atención y el reconocimiento.

Charlie nunca buscó atribuirse el mérito de su papel como creador, sino que me dejó hacer las reverencias y recibir los elogios. En cierto modo, su relación conmigo era en parte hermano mayor y en parte padre amoroso. Incluso cuando sabía que tenía razón, me dio las riendas, y cuando cometí un error, nunca —nunca— me recordó mi error.

Para concluir, Buffett enfatiza profundamente el respeto y la admiración que siente por Munger, destacando su generosidad, sabiduría y la naturaleza desinteresada de su asociación. A pesar de sus enormes logros conjuntos, Munger nunca recordó a Buffett sus errores, apoyándolo incondicionalmente en todas las decisiones. Buffett concluye que, aunque él haya estado a cargo de la construcción diaria de Berkshire, el crédito por ser el arquitecto de lo que Berkshire se ha convertido pertenece eternamente a Charlie Munger.

## Resultados operativos en 2023

Buffett detalla los resultados operativos de Berkshire Hathaway, poniendo especial énfasis en los ingresos operativos (*operating income*) en lugar de los beneficios (*net income*), ya que cree que los primeros ofrecen una imagen más precisa del rendimiento de la empresa.

Los ingresos operativos de Berkshire para el año 2023 se situaron en US\$37.4 mil millones, frente a los US\$30.9 mil millones de 2022 y los US\$27.6 mil millones de 2021. Este aumento subraya el sólido desempeño de las operaciones de la empresa a pesar de las fluctuaciones del mercado y otros factores externos.

## Por qué fijarse en los ingresos operativos en vez de los beneficios

Buffett critica enfocarse en el *net income*, el cual incluye ganancias y pérdidas de capital no realizadas, lo cual puede ser engañoso debido a la volatilidad diaria del mercado. En cambio, sugiere que los ingresos operativos ofrecen una medida más estable y confiable del desempeño empresarial. Esta distinción refleja la preferencia de Buffett por las métricas financieras que proporcionan una visión clara y consistente de la salud y el rendimiento subyacente de una empresa.

## Filosofía de inversión de Berkshire Hathaway

La filosofía de inversión de Berkshire Hathaway se enfoca en poseer total o parcialmente negocios que disfruten de buenas rentabilidades. Buffett admite que, dentro del capitalismo, algunos negocios prosperarán durante mucho tiempo mientras que otros resultarán ser agujeros negros financieros. Predecir cuáles serán los ganadores y los perdedores es más difícil de lo que parece, y aquellos que afirman conocer la respuesta suelen autoengañarse o

ser vendedores de ilusiones.

El conglomerado favorece especialmente a aquellas compañías raras que pueden asignar capital adicional a altos retornos en el futuro. Poseer incluso una sola de estas empresas y mantenerla puede generar riqueza casi incalculable. Buffett espera que estas empresas privilegiadas estén dirigidas por directivos capaces y dignos de confianza; aunque reconoce que esta es una evaluación más difícil de hacer y que Berkshire ha tenido sus decepciones.

Buffett concluye que, aunque el tamaño ha limitado la capacidad de Berkshire para realizar nuevas adquisiciones atractivas, el *holding* sigue comprometido con su filosofía de inversión de largo plazo, enfocado en negocios con fundamentales subyacentes sólidos y una dirección de calidad.

## Asignación de Capital de Berkshire Hathaway

Warren Buffett también menciona la asignación de capital de Berkshire Hathaway, destacando la capacidad única del conglomerado para responder inmediatamente a las crisis del mercado con sumas considerables y certeza de ejecución, lo que puede brindarle ocasionalmente la oportunidad de realizar inversiones a gran escala.

Buffett señala que, aunque el mercado de valores es mucho más grande que en sus primeros años como inversor, los participantes actuales no son emocionalmente más estables ni están mejor educados que antes. Por lo tanto, el mercado ahora exhibe un comportamiento más parecido al de un casino, lo cual es aprovechado por Berkshire para identificar y actuar en momentos de precios erróneamente bajos de negocios fundamentalmente sólidos.

El Oráculo de Omaha critica a Wall Street por promover una actividad febril que beneficia a sus operadores más que a sus clientes, enfatizando que Berkshire nunca arriesgará una pérdida permanente de capital. Esta filosofía conservadora, junto con la fortaleza derivada de sus diversificados ingresos y su mínima necesidad de efectivo, coloca a Berkshire en una posición única para soportar periodos prolongados de debilidad económica global.

Además, Buffett subraya que Berkshire no paga dividendos y que sus recompras de acciones son totalmente discrecionales, lo que refleja una política de conservadurismo fiscal extremo. La empresa mantiene una posición significativa en efectivo y bonos del Tesoro de EE. UU., mucho más allá de lo que la sabiduría convencional considera necesario, lo que le permitió a Berkshire generar efectivo de sus operaciones durante la crisis financiera de 2008 sin depender de los mercados de papel comercial, líneas bancarias o deuda. Esta capacidad para manejar desastres financieros de magnitud sin precedentes es un aspecto clave de la asignación de capital de Berkshire, diseñado para proteger y hacer crecer el capital de sus accionistas con un riesgo minimizado de pérdida permanente.

## Inversión en compañías japonesas

Desde 2019, Buffett entró a invertir en compañías japonesas. Actualmente, Berkshire Hathaway continúa manteniendo una participación pasiva y a largo plazo en cinco grandes compañías japonesas, cada una operando de manera altamente diversificada, de forma similar a Berkshire Hathaway.

Durante 2023, el conglomerado aumentó su participación en estas cinco compañías después de que Greg Abel y Buffett visitaran Tokio para hablar con sus directivos. Berkshire ahora posee alrededor del 9% de cada una de estas empresas. El costo total de estas inversiones fue de ¥1.6 billones, y el valor de mercado al cierre del año fue de ¥2.9 billones, resultando en una ganancia no realizada del 61% o US\$8 mil millones, a pesar de la depreciación del yen en los últimos años.

Buffett también menciona que estas cinco compañías —**Itochu, Marubeni, Mitsubishi, Mitsui, y Sumitomo**— siguen políticas amigables con los accionistas que son superiores a las prácticas habituales en los EE.UU. Desde que comenzaron las compras en Japón, cada una de estas empresas ha reducido el número de sus acciones en circulación a precios atractivos; han sido menos agresivas respecto a la compensación de sus propias directivas en comparación con lo típico en los Estados Unidos; y solo aplican alrededor de un tercio de sus ganancias a dividendos, utilizando las grandes sumas retenidas tanto para construir sus muchos negocios como, en menor grado, para recomprar acciones.

## Resultados de las operaciones de Berkshire Hathaway

En la carta, Warren Buffett destacó los resultados de los negocios no relacionados con seguros de Berkshire Hathaway, explicando que, aunque la mayoría enfrentó menores ganancias en 2023, esta disminución fue amortiguada por resultados decentes en sus dos mayores negocios no relacionados con seguros: **Burlington Northern Santa Fe (BNSF)** y **Berkshire Hathaway Energy (BHE)**, que en conjunto representaron más del 30% de las ganancias operativas en 2022. Se esperaba que los ingresos por inversiones crecieran significativamente debido a que la gran posición de Berkshire en bonos del Tesoro de EE.UU. comenzó a generar rendimientos sustancialmente mayores que antes.

Buffett admitió haber errado en sus expectativas para BNSF y BHE. BNSF, un componente crítico para el futuro económico de EE. UU. debido a su eficiencia en el transporte de materiales pesados a largas distancias, experimentó un descenso en ganancias mayor al esperado. A pesar de transportar más carga y gastar más en gastos de capital que otros ferrocarriles importantes de América del Norte, BNSF vio disminuir sus márgenes de beneficio en comparación con estos desde que Berkshire lo adquirió.

En el caso de BHE, esta compañía enfrentó una decepción aún más severa en sus ganancias, principalmente debido a un clima regulatorio desfavorable en algunos estados, lo que plantea la posibilidad de cero rentabilidad o incluso quiebra, un escenario ya visto en las mayores *utilities* de California y actualmente amenazando en Hawái. A pesar de estos retos, Berkshire Hathaway y sus negocios no relacionados con seguros están estructurados para sobrevivir sorpresas negativas, manteniendo una postura de no arriesgar pérdidas permanentes de capital.

## Conclusión

La carta 2023 de Warren Buffett a los accionistas de Berkshire Hathaway profundiza en la filosofía y estrategias que han guiado el éxito de la compañía. Destaca la influencia de Charlie Munger, la importancia de los ingresos operativos sobre los beneficios para una valoración precisa del conglomerado; y la filosofía de inversión centrada en negocios con fundamentales sólidos y una dirección de calidad. Además, explica la asignación de capital

de Berkshire, sus inversiones en Japón, y los resultados de sus negocios no relacionados con seguros, enfrentando desafíos, pero manteniendo una postura conservadora contra pérdidas permanentes de capital.