

Warren Buffet – Lecciones de su Forma de Invertir

1. Introducción

El 3 de mayo, en la siempre esperada reunión de accionistas de Berkshire Hathaway, el legendario inversor Warren Buffet de 94 años, anunció su retiro como director ejecutivo de la entidad.

Este anuncio impacto a la audiencia y a todos los inversionistas, y no es para menos, durante sus 60 años a la cabeza de la entidad, la acción de Berkshire subió un impresionante 5.502.284%. Mientras en el mismo periodo de tiempo el S&P500 rentó 10,4% anual, Berkshire casi lo duplico con 19,9%.

La preparación para ser un inversor así de excepcional tiene que serlo igualmente, y es que el oriundo de Omaha estudió en la Universidad de Columbia donde aprendió directamente de Benjamin Graham (Autor de El Inversor Inteligente), además sumo a esa experiencia la influencia de Phillip Fisher.

Parece haber una distancia insalvable entre una figura de la talla de Buffet y el resto de los inversionistas. Afortunadamente para nosotros, Warren dejó extensa huella de su forma de pensar y proceder, en detalle, en sus Cartas Anuales dirigidas los accionistas de Berkshire Hattaway.

En tiempos convulsos como los actuales, resulta más relevante que nunca el entender la forma de invertir de Buffet, y que lecciones quedan por aprender, no solo para obtener rentabilidades atractivas, sino que sean consistentes en el tiempo y sean capaces de trascender la frivolidad del corto plazo.

Para entenderlo, tendremos que primero repasar brevemente a sus mentores, inversores legendarios en su propia regla y que forjaron la visión de Buffet.

2. Visión de Benjamin Graham

Graham es ampliamente considerado como el primer analista financiero profesional. La filosofía de inversión de Graham era la de crear una cartera diversificada, basada en precios razonables con una visión a largo plazo.

Una inversión requiere un margen de seguridad y un rendimiento satisfactorio. La seguridad es un término relativo, y nunca puede determinarse en sentido absoluto. Del mismo modo, el concepto de retornos satisfactorios también es subjetivo.

Graham describió tres enfoques para invertir en acciones ordinarias comunes:

1. El Enfoque de Corte Transversal. El inversor compra algunas acciones de empresas en cada sector del mercado. Así, ocurra lo que ocurra en la economía, al menos una acción estará teniendo un buen desempeño.

2. El Enfoque de Anticipación.

a. Selectividad a Corto Plazo. Esto consiste en invertir en empresas que tienen las perspectivas más favorables para los próximos 6 meses a un año. Aunque es un enfoque volátil y superficial, es el método dominante que utilizan la mayoría de los corredores de bolsa.

b. Acciones de Crecimiento. Son empresas cuyas ventas y ganancias se espera que crezcan a un ritmo superior al de la empresa promedio. El truco está en comprar acciones de cualquier empresa cuyos productos estén en una etapa temprana de su ciclo de vida, cuando las ganancias y los ingresos estén a punto de despegar.

3. El Enfoque del Margen de Seguridad. Invertir solo en empresas que tengan un amplio margen entre las ganancias y los costos fijos. En una recesión, esa empresa es la más propensa a superar bien la crisis. Aplicando este concepto a una acción, se deben comprar acciones únicamente de una empresa cuyo precio esté por debajo de su valor intrínseco, determinado por sus activos, ganancias, dividendos y perspectivas futuras.

Graham defendía firmemente el enfoque del margen de seguridad al invertir en acciones ordinarias de empresas en crecimiento. Su enfoque de inversión consistía en comprar acciones de empresas en crecimiento cuando el mercado en general se encontraba cotizando a un precio bajo, o cuando las acciones de esas empresas se negociaban por debajo de su valor intrínseco. Sin embargo, dado que comprar en los mínimos del mercado es el objetivo de todos, ese enfoque no ofrece una ventaja competitiva. Por lo tanto, Graham sugería que identificar acciones infravaloradas, independientemente del sentimiento del mercado, era la clave del éxito en la inversión bursátil.

El valor intrínseco está estrechamente ligado a la capacidad futura de generación de beneficios de una empresa y a sus costos fijos. Es la suma de los activos tangibles o reales más el valor futuro de las ganancias que esos activos generarán.

Graham propuso dos enfoques para comprar acciones:

1. Comprar por un precio inferior a dos tercios del valor neto contable de la empresa.
2. Centrarse únicamente en acciones con una baja relación precio-beneficio (PER).

Estas acciones suelen estar fuera del favor del sentimiento del mercado. La ineficiencia del mercado, generada por las emociones, crea oportunidades valiosas para el inversor racional.

3. Visión Philip Fisher

Autor de del libro *Acciones Ordinarias y Beneficios Extraordinarios (Common Stocks and Uncommon Profits)*, Fisher fue un corredor de bolsa que fundó su empresa poco después del desplome bursátil de 1929.

Fisher se centró en empresas con capacidad para aumentar sus ventas y beneficios a lo largo de los años a tasas superiores al promedio de la industria.

Estudiaba la organización de ventas de una empresa además de su capacidad de investigación y desarrollo. También analizaba los márgenes de beneficio y los controles contables. Buscaba empresas comprometidas con el mantenimiento de su ventaja competitiva y con el fortalecimiento de su posición en el mercado.

También prestaba atención a empresas que pudieran crecer sin necesidad de recurrir a financiación adicional mediante la emisión de nuevas acciones. Si una empresa lograba expandirse gracias a la fortaleza de sus productos y servicios, en lugar de hacerlo mediante el aumento de su base de capital, Fisher consideraba que eso era una señal positiva para el futuro.

Fisher también valoraba mucho las capacidades de gestión por encima del promedio. Consideraba como una buena señal que la dirección de la empresa se comunicara de manera abierta con los accionistas durante momentos difíciles inesperados. Asimismo, la gestión debía tener la habilidad de fomentar buenas relaciones laborales en toda la organización.

Fisher examinaba las características distintivas únicas de cada empresa. Buscaba pistas entrevistando a clientes, proveedores, competidores y consultores.

Siempre trataba de obtener una imagen precisa de las fortalezas y debilidades relativas mediante su investigación.

Fisher sugería que era mejor mantener acciones en unas pocas empresas sobresalientes que en muchas empresas promedio. Siempre invertía dentro de su propio círculo de competencia, es decir, en empresas que entendía y con las que se sentía cómodo.

4. Volviendo a la Visión de Warren Buffet tras Fisher y Graham

Habiendo repasado a sus mentores, podemos volver a las principales ideas de Warren Buffet:

- Warren Buffett deja que sean los resultados operativos de las empresas los que le informen, no las fluctuaciones bursátiles de corto plazo. Su estrategia de inversión es muy paciente y se basa en el valor del negocio.
- Todo el enfoque de Buffett consiste en mirar la compra de acciones desde la perspectiva de un propietario de negocios, más que como un especulador bursátil.
- Existe una gran diferencia entre invertir en una acción en particular e intentar predecir la dirección del mercado en general.
- A pesar de la tecnología, todavía son las personas las que hacen los mercados.
- El valor a largo plazo de una acción está determinado, en última instancia, por el progreso económico del negocio, no por las fluctuaciones diarias del mercado.

- Las caídas de precio son una oportunidad para añadir más acciones a tu cartera a un precio más bajo. Mientras estés invirtiendo en un negocio bien gestionado, con buenos fundamentos, dirección y precios razonables, el mercado eventualmente reconocerá su éxito.
- En lugar de comprar y vender constantemente acciones de negocios mediocres basándose en rumores, Buffett compra y mantiene permanentemente acciones en unas pocas empresas sobresalientes y bien gestionadas. Su enfoque consiste siempre en esperar pacientemente hasta que aparezca una verdadera oportunidad de inversión, y entonces actuar con decisión.
- El éxito proviene de hacer más cosas bien que mal. Para lograrlo, hay que reducir la cantidad de decisiones que pueden salir mal y concentrarse en aquellas en las que se tiene una alta probabilidad de acertar.
- Un inversor y un empresario deberían observar una empresa del mismo modo. El empresario quiere comprar la empresa entera, mientras que el inversor quiere adquirir una parte.
La primera pregunta que se hará cualquier empresario es: **“¿Cuál es el potencial de generación de efectivo de esta empresa?”** Con el tiempo, siempre habrá una correlación directa entre el valor de una empresa y su capacidad para generar efectivo. El inversor se beneficiará si utiliza los mismos criterios de compra que un empresario.

Cambia tu forma de pensar: en lugar de comprar y vender acciones, piensa en comprar y vender una empresa que quieras poseer, y obtendrás una perspectiva mucho mejor.

- Las fluctuaciones de precio a corto plazo son un criterio poco sensato para juzgar el éxito de una empresa. En su lugar, observa:
 1. El rendimiento sobre el capital inicial de los accionistas.
 2. Los cambios en el margen operativo.
 3. La evolución del nivel de endeudamiento.
 4. La capacidad de generación de efectivo de la empresa.

Es decir, utiliza criterios económicos en lugar de cambios en el precio.

- La inversión basada en relaciones es críticamente importante. En este enfoque, los inversores actúan como propietarios de las empresas en las que poseen acciones. Proveen capital paciente que permite a la dirección perseguir oportunidades de crecimiento a largo plazo. Las acciones se mantienen a largo plazo y los inversores colaboran con la dirección para mejorar el desempeño corporativo.
- Warren Buffett normalmente asigna los derechos de voto de las acciones que compra a la dirección de la empresa. Eso envía una señal clara de que no busca hacer cambios.

- Evita invertir en empresas que necesiten una reestructuración importante o confrontar a la dirección para mejorar la rentabilidad de los accionistas.
- Buffett simplemente no invierte en ninguna empresa que, en su opinión, requiera un cambio en la dirección antes de que se pueda alcanzar su verdadero valor. No busca empresas que estén atravesando un proceso de recuperación o reestructuración, ya que eso crea una situación con demasiadas variables.
- Buffett está perfectamente cómodo manteniendo un valor en cartera indefinidamente, siempre y cuando:
 1. El rendimiento esperado sobre el capital sea satisfactorio,
 2. La dirección esté orientada al accionista y sea competente, y
 3. El mercado no sobrevalore el negocio.

En general, Buffett solo vende cuando el precio de la acción indica que el mercado está valorando el negocio de forma considerablemente superior a su estimación.