



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

ICADE E-2

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS OBTENIDOS POR WARREN BUFFETT DURANTE UNA CRISIS BURSÁTIL

¿Ingenio puro o se pueden sacar conclusiones de uso general?

Autor: José María Buxens Ferrer
Director: Raquel Redondo Palomo

Madrid
2015

RESUMEN

El trabajo analiza las técnicas llevadas a cabo por el famoso inversor Warren Buffett a través de la empresa “holding” Berkshire Hathaway durante un periodo de Recesión Económica. Después de la revisión de la literatura existente sobre el tema y lo que engloba y el estudio de los datos obtenidos a raíz de los documentos oficiales de la compañía, parece que Buffett es el perfecto modelo de inversor a seguir. El resultado del trabajo de investigación permite conocer al lector cómo Buffett es capaz de superar de un modo tranquilo una Crisis Económica. El trabajo concluye que es conveniente fijarse en este inversor a la hora de plantearse nuestros propios principios de inversión.

Palabras clave: Crisis Económica, Recesión Económica, Lehman Brothers, CDO, CDS, Warren Buffett, Berkshire Hathaway.

ABSTRACT

The paper analyses the techniques performed by the well-known investor Warren Buffett through Berkshire Hathaway (holding company) during a period of economic recession. After conducting a review of the existing literature related to the topic and what it includes and a study of the data obtained from the official documents of the company it appears that Buffett is a perfect investor model to be followed. The result of this research permits the reader to know the way Buffett is able to exceed in a peaceful manner an Economic Crisis. The conclusion of the paper leads the reader to pay attention on this investor before considering its own business principles.

Key words: Economic Crisis, Economic Recession, Lehman Brothers, CDO, CDS, Warren Buffett, Berkshire Hathaway.

ÍNDICE

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	4
1. Propósito general de la investigación.....	4
1.1 Contexto de la investigación.....	4
1.2 Interés profesional de la investigación.....	5
1.3. Interés personal de la investigación.....	6
2. Objetivos.....	7
3. Metodología de investigación.....	8
4. Estructura.....	9
CAPÍTULO II: CRISIS BURSÁTIL	10
1. Concepto.....	10
2. Principales Crisis Económicas de los últimos Siglos.....	12
2.1. Crisis Económica de 1792:	13
2.2. Crisis Económica de 1825	13
2.3. Crisis Económica de 1837:	13
2.4. Crisis Económica de 1873	13
2.5. Crisis Económica de 1907	13
2.6. Crisis Económica de 1929	13
2.7. Crisis Económica de 1973	13
2.8. Crisis Económica de 1987	14
2.9. Crisis Económica de 1997	14
2.10. Crisis Económica de 2001	14
3. Recesión Económica 2007 - 2014.....	14
CAPÍTULO III: WARREN BUFFETT. “THE ORACLE OF OMAHA”	24
1. Warren Buffett (1930 -).....	24
2. Principios de Inversión.....	27
CAPÍTULO IV: Berkshire Hathaway	33
1. Información general.....	33
2. Análisis de Berkshire Hathaway (1995 – 2014)	35

2.1. Año 1995	36
2.2. Año 1996	37
2.3. Año 1997	37
2.4. Año 1998	37
2.5. Año 1999	38
2.6. Año 2000	38
2.7. Año 2001	38
2.8. Año 2002	39
2.9. Año 2003	39
2.10 Año 2004	39
2.11 Año 2005	39
2.12 Año 2006	40
2.13 Año 2007	40
3. Puntos de la clave del éxito de Berkshire Hathaway	42
CAPÍTULO 5: Conclusiones	45
BIBLIOGRAFÍA	47

ÍNDICE DE FIGURAS

Gráfico 1: Renta por empleado.....	15
Gráfico 2: Precio de las acciones.....	16
Gráfico 3: Préstamos Subprime	18
Gráfico 4: Hipotecas	19
Gráfico 5: Ratios de apalancamiento para los principales bancos.....	20
Gráfico 6: Valoración de los CDO de Goldman Sachs.....	21
Gráfico 7: Precio de la acción de Lehman Brothers	22
Gráfico 8: Rendimiento de Berkshire vs Standard & Poors 500.....	36

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1. Propósito general de la investigación

El propósito de este trabajo de investigación consiste en el análisis de los movimientos financieros que realiza el conocido inversor Warren Buffett, basados en su filosofía y su línea de pensamiento. En concreto me centraré en las inversiones y desinversiones que realiza el fondo de inversión que él fundó, Berkshire Hathaway, a lo largo de los años. Concretamente se compararán estos movimientos con los de los principales índices bursátiles con la finalidad de observar si las técnicas utilizadas por Warren Buffett pueden aportar un modus operandi a seguir en las futuras Crisis económicas venideras.

1.1 Contexto de la investigación.

A lo largo de la historia reciente, el mundo se ha visto en múltiples ocasiones inmerso en períodos de recesión, donde el crecimiento de las economías cae a causa de unos acontecimientos concretos y que traen una serie de consecuencias negativas para la sociedad.

De hecho sigue sufriendo las consecuencias de una Crisis económica que comenzó alrededor del año 2007 provocada por los excesos de años anteriores y cuyo evento más significativo fue la caída del banco neoyorquino Lehman Brothers provocando terribles consecuencias tanto a nivel social como a nivel económico. Parece que las economías se van recuperando poco a poco gracias, en parte, a las decisiones de Política Monetaria que se han ido tomando, y a la normalización del ciclo económico provocado en parte por reformas en muchos de los países que más problemas tenían. Un claro ejemplo de ello puede ser España.

Las compañías han sufrido muchos cambios a lo largo de este periodo de recesión de la economía caracterizado por una altísima competencia entre empresas de la misma industria, así como por un continuo avance de las tecnologías y las regulaciones de los estados. Se han visto muchos procesos de concentración en distintos sectores (especialmente el bancario) y las empresas se han tenido que reinventar en ocasiones para poder acceder a deuda y capital.

Es por este tipo de situaciones que las firmas de inversión, ya sean bancos, boutiques o particulares, han venido arrastrando resultados tan negativos en el pasado más cercano, arruinando así a empresas y particulares y limitando mucho el flujo del crédito.

1.2 Interés profesional de la investigación.

Dentro del mundo de la empresa, el crear valor para los accionistas es la clave del éxito en cualquier industria. Para ello, los gestores de las sociedades han de saber sacar el mayor partido a sus recursos, ya sean económicos, industriales o humanos. Un buen gestor debe saber motivar del modo correcto a sus empleados para que estos tengan un rendimiento superior y así mejorar la productividad de la compañía.

A su vez, los directivos de las empresas deben saber qué hacer con el dinero que los accionistas han invertido en ellas. Por un lado, si se trata de una empresa que vende productos o servicios, los gestores han de destinar esos fondos a la mejora de lo que ofrecen y, en muchas ocasiones, los fondos que restan los devuelven a los accionistas vía dividendos o los ceden a compañías de inversión para ganar una rentabilidad adicional. Estas empresas del ámbito financiero poseen una cantidad determinada de efectivo que les ha sido confiada por las compañías de orientación estratégica y por particulares.

Los gestores han de conocer el mercado a la perfección para realizar las mejores estimaciones sobre qué valores o instrumentos financieros van a ser los que vayan a dar una mayor rentabilidad condicionada al riesgo que éstos tengan.

Sin embargo, esta función que desempeñan las firmas de inversión, no es tarea fácil. Cuentan con un gran número de analistas y expertos inversores para intentar prever los movimientos del mercado tanto a nivel macroeconómico como microeconómico.

En un periodo de recesión, los valores de los mercados caen drásticamente y los expertos inversores han de saber anteponerse a estos acontecimientos. Sin embargo, no

es una ciencia cierta y la mayoría de las ocasiones de Crisis económica, las bancas de inversiones pierden dinero.

Warren Buffett, a través de su fondo de inversión Berkshire Hathaway, ha conseguido altas rentabilidades a lo largo de su trayectoria. Además, se caracteriza por saber amoldarse a las situaciones de recesión no dejándose llevar por modas o por “nuevos métodos de medición y valoración”. Consigue salir airoso reduciendo las pérdidas sin caer en el pánico ya que está seguro de los valores que tiene en cartera, y se recupera cuando los mercados se normalizan.

Por lo tanto, podría ser interesante, desde el punto de vista analítico y financiero, saber si la figura de este gran inversor sigue un modus operandi durante periodos de Crisis económica. Así podremos tomar su ejemplo para, en un futuro, lograr la aplicación de sus técnicas para paliar los fuertes golpes de una recesión en las carteras de inversión.

1.3. Interés personal de la investigación.

Actualmente, me encuentro en el cuarto curso del grado Administración y Dirección de Empresas (E-2) por la Universidad Pontificia de Comillas. Además, este año, me encuentro en el itinerario financiero. Dentro de mis asignaturas de la carrera, las que más me han llamado la atención han sido siempre las que estaban relacionadas con el mundo de las finanzas. Es por ello, que decidí realizar varias prácticas en empresas de este ámbito, como Nmas1 o Deloitte, para hacerme una idea sobre la vida laboral y las tareas que se desempeñan. Es durante estos años que cada vez estoy más seguro de que me gustaría orientar mi carrera hacia el mundo financiero.

Por otro lado, desde hace muchos años en el colegio con la asignatura de Economía, hasta hoy en día, he cultivado un amplio conocimiento sobre la Crisis económica que ha azotado de un modo tan fuerte al mundo y, en concreto a España.

En tercer lugar, aparece la figura de Warren Buffett. Este personaje me ha llamado la atención desde el primer momento, pues sigue una filosofía de inversión muy clara que, muchas veces, contrasta con las demás opiniones manteniéndose él completamente fiel

a ella. Tiene un factor humano muy definido. Dedicarse a las finanzas no debe estar ligado a la ambición desmedida ni a la codicia y Buffett es un claro ejemplo de ello. Es una persona humilde y ha evitado dispendios (conduce el mismo coche desde hace décadas y vive en su casa de siempre) sino que ha donado en vida prácticamente toda su fortuna. Ni siquiera ha creado su propia fundación, sino que se lo ha dado a la de Bill Gates, porque piensa que es la mejor que hay.

En este sentido, este trabajo de investigación me da la oportunidad de relacionar el mundo financiero con los periodos de Crisis y todo ello a través de los movimientos realizados por Warren Buffett. Es decir, me va a ayudar a comprender mejor tres factores que pienso son muy importantes para comprender más a fondo este complejo sistema.

2. Objetivos

El objetivo final de esta investigación es conocer si los movimientos llevados a cabo por Warren Buffet durante un ciclo completo (crecimiento y posterior Crisis) pues puede ser un ejemplo a seguir en futuras ocasiones.

Para lograr sacar una conclusión clara del objetivo final es necesario plantearse otros objetivos concretos, que son:

- Comprender el significado de Crisis bursátil y generar nuestro propio concepto.
- Conocer las principales Crisis económicas del siglo XX.
- Identificar las causas y consecuencias de la recesión económica que comenzó en 2007.
- Comprender los principios de inversión que sigue Warren Buffett.
- Analizar los resultados financieros realizados por Berkshire Hathaway durante la última época.

- Comparar los movimientos y resultados de Buffett con su índice de referencia, el Standard and Poors 500.
- Comprender los resultados de Berkshire Hathaway durante los años de estudio a través de las cartas enviadas por Warren a los inversores
- Determinar si existe un modus operandi por parte del grupo de Buffett a la hora de afrontar un periodo de recesión.
- Proponer recomendaciones acerca de cómo invertir en periodos de Crisis a raíz del análisis de los movimientos llevados a cabo por el grupo del influyente inversor.

3. Metodología de investigación

El método de trabajo será deductivo pues parto de la hipótesis de que “se pueden sacar conclusiones generales de los métodos de inversión de Buffett a la hora de afrontar un periodo de recesión económica”. Para abordar esta hipótesis, voy a recoger datos de fuentes primarias y secundarias para su posterior análisis y así tratar de tocar todos los objetivos enunciados anteriormente.

La metodología que voy a seguir en este trabajo va a suponer un proceso en el cual busco información de las fuentes (artículos, trabajos de investigación, libros, documentales), la analizo con detenimiento, y saco mis ideas de esta. Además también iré aportando argumentos de peso de personas importantes e influyentes del sector.

Se van a relacionar dos factores principales, la Crisis económica y los movimientos bursátiles realizados por la firma de inversión de Warren Buffet. A raíz de ello se sacarán las relaciones existentes y las conclusiones oportunas.

Para realizar este trabajo de investigación me voy a apoyar principalmente en los “Annual Reports” de cada año en cuestión de la firma Berkshire Hathaway. También me voy a apoyar en las “Warren Buffett’s Letters to Berkshire Shareholders” de los

años escogidos. Otro documento interesante para esta investigación serán los “Business Principals” de Warren Buffett.

4. Estructura

El trabajo de investigación presente cuenta con tres partes fundamentales. La primera parte consiste en la Introducción. Esta parte incluye el propósito de la investigación donde se expone la cuestión a tratar, el contexto donde se justifica el momento temporal donde se sitúa el trabajo. También incluye tanto el propósito personal y el profesional que me han llevado a la elección de este tema de investigación. A su vez se hayan expuestos los objetivos que han de ser tratados a lo largo del proceso de investigación así como la metodología que se va a llevar a cabo.

La segunda parte del trabajo consiste en el desarrollo del capítulo de la “Crisis Bursátil” en el que se ofrecerá una definición, un repaso de las principales Crisis económicas sufridas en los últimos años, un repaso de la última Recesión de la que aún seguimos sufriendo estragos.

La tercera parte del trabajo se va a centrar de un modo más específico en la figura del inversor Warren Buffett. En concreto, se va a tratar su trayectoria a lo largo de su vida, así como los principios de inversión por los que se rige y gestiona Berkshire Hathaway.

La cuarta parte consistirá en el estudio de los resultados de Berkshire Hathaway desde el año 1995 hasta el 2014. En este periodo se van a poder observar dos situaciones de Crisis, la sufrida en 1999 y en 2008. Después se sacarán los factores principales, que tras el análisis, considere más importantes.

CAPÍTULO II: CRISIS BURSÁTIL

El fin de este capítulo consiste en adoptar una idea profunda sobre las características generales de una Crisis Bursátil. Se va a analizar tanto el concepto, como las principales recesiones que hemos sufrido en las últimas épocas. Como último paso, este apartado se va a centrar en la última Crisis Económica que todavía sigue en la Sociedad (Año 2015) y que comenzó en el año 2007.

1. Concepto

El fin de este primer apartado, es el de cubrir el primer objetivo propuesto en la Introducción, “Comprender el significado de Crisis bursátil y generar nuestro propio concepto”.

Es necesario tener claro el concepto de Crisis Bursátil para la consecución y buena comprensión de esta investigación. Voy a presentar distintas definiciones para, a partir de ellas, poder abstraer ideas y así crearme mi propio concepto.

La primera definición de Crisis que he escogido es la siguiente: Situación donde el valor de los activos o de las instituciones financieras cae de un modo rápido. Una Crisis financiera está asociada comúnmente con el pánico y la salida de los Bancos, donde los inversores venden todos los activos o retiran el dinero de las cuentas de ahorro con la expectación de que el valor de esos activos caerá si siguen dentro de la institución financiera (Investopedia. 2015. Definition of Financial Crisis).

Una Crisis Financiera puede ser el resultado de la sobrevaloración de Instituciones o Activos, y puede ser inflado por el comportamiento de los inversores. Una rápida venta en cadena puede llegar a provocar una bajada de los precios de los activos o la retirada de cuentas de ahorro. Si esta situación no se controla, esta situación puede llevar a la Economía a una situación de recesión o depresión (Investopedia 2015. Explains Financial Crisis).

En segundo lugar, encontramos otro buen concepto: Una caída significativa de la actividad de la Economía que tenga una duración mayor a varios meses. Es visible en

factores como el nivel de producción industrial o el empleo. Un indicador técnico que indica una situación de recesión es el Producto Interior Bruto de un país si lleva dos trimestres consecutivos con un crecimiento económico negativo (Investopedia 2015 Definition of Recession).

“Una situación de recesión dura normalmente entre 6 y 18 meses y los tipos de interés suelen caer durante este periodos para estimular a la Economía a través de la oferta de tipos bajos para los créditos de dinero” (Investopedia 2015. Explains Recession).

Otra definición de Crisis Económica que he decidido incorporar; “situación negativa y prolongada en la Economía de un país o en todo el mundo.” (La Caixa. Diccionario de términos económicos y financieros). En cuanto al término de Crisis bancaria; “Crisis que afecta a todo el sistema financiero” (La Caixa 2015. Diccionario de términos económicos y financieros).

Una Crisis bancaria es una situación en la que las quiebras o los retiros masivos (reales o potenciales) de depósitos de los bancos inducen a éstos a suspender la convertibilidad interna de sus pasivos u obligan a las autoridades a intervenir, otorgando asistencia en gran escala y de esa forma impedir las quiebras y/o los retiros de depósitos. (Paul Gutiérrez Jesús. 2015 “*Crisis bancaria*” Diario Expansión).

También he querido fijarme en la definición de los términos Crisis y Recesión que nos propone el diccionario de la Real Academia Española:

- “Situación de un asunto o proceso cuando está en duda la continuación, modificación o cese” (Diccionario RAE 2015 Crisis).
- “Momento decisivo de un negocio grave y de consecuencias importantes” (Diccionario RAE 2015 Crisis).
- “Situación dificultosa o complicada” (Diccionario RAE 2015 Crisis).
- “Escasez, carestía”. (Diccionario RAE 2015 Crisis).
- “Depresión de las actividades económicas en general que tiende a ser pasajera” (Diccionario RAE 2015 Recesión).

Tras haber plasmado una serie de definiciones de Crisis que me han parecido adecuadas, voy a proponer mi propia definición como punto de partida de la investigación. He resaltado una serie de palabras e ideas seleccionadas de entre lo anterior.

Se habla en varias ocasiones sobre que consiste en una caída descontrolada del sistema financiero de una nación. También se hace referencia a que es de larga duración aunque, en general, oscila entre 6 y 18 meses y tiende a ser pasajera. A su vez destaco la presencia de la duda de la continuación. Aparecen palabras con connotación negativa como grave, dificultosa, complicada, situación negativa, escasez, carestía, depresión.

Una vez extraídas las principales ideas de los conceptos anteriormente citados, propongo la siguiente definición de Crisis Económica:

“Situación de escasez, negativa, y temporal, provocada por una caída descontrolada del sistema financiero a causa de la salida masiva de fondos de las Instituciones empresariales en general, como resultado de su sobrevaloración, o las quiebras de importantes compañías”.

2. Principales Crisis Económicas de los últimos Siglos

En este apartado, se va a tratar de cubrir el segundo de los objetivos principales de este trabajo de investigación: “Conocer las principales Crisis económicas de los últimos siglos (SXVII - SXXI)”.

Pienso que para comprender de un modo correcto la Crisis Económica más reciente, es necesario, como paso previo, examinar las principales recesiones anteriores para hacerse una idea de los antecedentes históricos y así poder tener una visión más crítica y global. Me voy a apoyar en “*The slumps that shaped modern finance*” un trabajo realizado por Johnson, DW en The Economist. (Essay. Financial Crises) en el año 2014. No se va a dar una descripción de cada una de ellas pues me voy a centrar en la última. Sin embargo me parece importante nombrarlas y dar una breve descripción para ponernos en contexto.

2.1. Crisis Económica de 1792: El “Bank of the United States” (BUS) era una gran oportunidad de inversión. Realizó un gran expansión del crédito lo que derivó en inestabilidad y especulación afectando a las acciones del banco y a los bonos del Estado pues estaban relacionados. (DW, Johnson 2014)

2.2. Crisis Económica de 1825: El imperio español había dejado Latinoamérica con amplias presiones de Reino Unido. Las inversiones comenzaron a destinarse hacia estos nuevos países en desarrollo aunque la información que llegaba estaba tergiversada. Se creó una burbuja especulativa debido a la gran inversión en bonos, muchos de ellos de Bancos británicos. (DW, Johnson 2014)

2.3. Crisis Económica de 1837: En esa época el algodón era una de las inversiones más comunes y su precio se desplomó. Además se creó una burbuja en cuanto al precio de las tierras y hubo un parón de los créditos. Estos tres factores llevaron a EEUU a una Crisis duradera. (DW, Johnson 2014)

2.4. Crisis Económica de 1873: Europa se encontraba en auge, sin embargo, la guerra entre Francia y Prusia le llevó a la caída. Además coincidió con la segunda Crisis de los raíles estadounidense donde los inversores apostaban por esas firmas aunque no llegaban a alcanzar su valor. Gran Bretaña sufrió décadas de estancamiento. (DW, Johnson 2014)

2.5. Crisis Económica de 1907: Las sociedades fiduciarias, que actuaban como bancos pero que estaban bajamente reguladas, entraron en problemas cuando los especuladores bajaron los precios con fondos prestados. (DW, Johnson 2014)

2.6. Crisis Económica de 1929: es la peor Crisis a la que América se ha enfrentado. La Reserva Federal incrementó los tipos de interés para tranquilizar los mercados, sin embargo fue un gran error. A eso se le unió un fraude en Londres lo que desencadenó el crack del 29. (DW, Johnson 2014)

2.7. Crisis Económica de 1973: el colapso del sistema de Bretton Woods se combinó con el embargo impuesto por las empresas árabes exportadoras de petróleo causando una caída de la economía del oeste. (DW, Johnson 2014)

2.8. Crisis Económica de 1987: una caída de los precios de las acciones fue amplificado por los sistemas automatizados de trading y los planes de seguros de las carteras lo que derivó en una caída de los mercados a nivel global. Esta Crisis es conocida como “black Monday”. (DW, Johnson 2014)

2.9. Crisis Económica de 1997: muchos inversores decidieron canalizar sus inversiones hacia los países asiáticos que se hacían paso como el futuro de la economía. Sin embargo, esta entrada masiva de inversiones en algunos países asiáticos llevó a la fuerte subida de los precios de los activos hasta niveles insostenibles lo que finalmente derivó en una caída drástica. (DW, Johnson 2014)

2.10. Crisis Económica de 2001: en este año, hubo una fuerte sensación de euforia respecto a las acciones de telecomunicaciones e internet, creando una burbuja. Sin embargo, los inversores se dieron cuenta de la falta de beneficios y se retiraron. (DW, Johnson 2014).

3. Recesión Económica 2007 - 2014

En este apartado voy a analizar la Crisis Económica más actual y de la que seguimos sufriendo estragos. Se va a pasar tanto por las causas como por las consecuencias. El fin de este apartado es el de cubrir uno de los objetivos marcados con anterioridad: “Identificar las causas y consecuencias de la recesión económica que comenzó en 2007”.

Para la realización de este apartado, me voy a apoyar en los documentales “*Inside Job* (Director Charles Ferguson 2010) y “*Too Big to Fail*” sacado del libro con el mismo nombre de Andrew Ross Sorkin y en el trabajo “*La Crisis financiera de Estados Unidos*” (Alberto Nadal Belda).

Como afirma Gerard Carpio en su trabajo “*Financial regulation after the Crisis: How did we get here , and how do we get out*”(2013) hay que tener en cuenta que el mundo financiero ha consistido en una industria completamente fuera de control con muy poca regulación y que tras esta última recesión económica el cambio en la regulación es

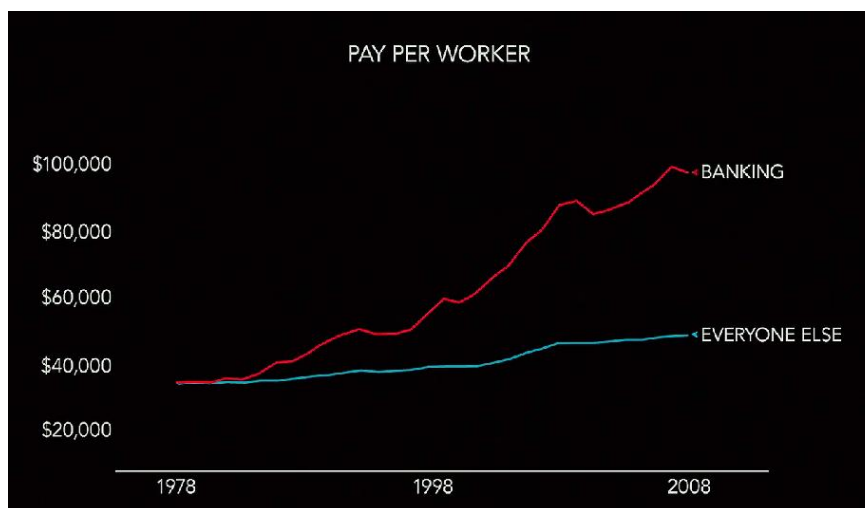
clave. Debido a esto, su crecimiento en las últimas décadas ha sido radical. Prueba de ello es el caso, por ejemplo, de Morgan Stanley que contaba con 110 empleados en el año 1972 y \$12 millones de Capital Social. Hoy en día cuenta con aproximadamente 50.000 empleados y varios billones de dólares de Capital (Charles Ferguson. 2010).

Antes de abordar la Crisis a la cual queremos llegar, es necesario saber cómo llegamos hasta esa situación, es decir, los antecedentes y las causas de la recesión.

Estados Unidos sufrió una Gran Depresión después de 40 años de crecimiento sostenible en un mercado regulado con negocios locales, donde la especulación estaba completamente prohibida. El presidente Ronald Reagan nombró financiero al CEO de Morgan Stanley en ese momento lo que conllevó a 30 años de desregulación financiera.

En los años 80, la Banca de Inversión salió a bolsa, lo que supuso un avance increíble para esta Industria. Los trabajadores de este sector comenzaron a ver sus sueldos duplicados como se puede observar en el gráfico siguiente.

Gráfico 1: Renta por empleado



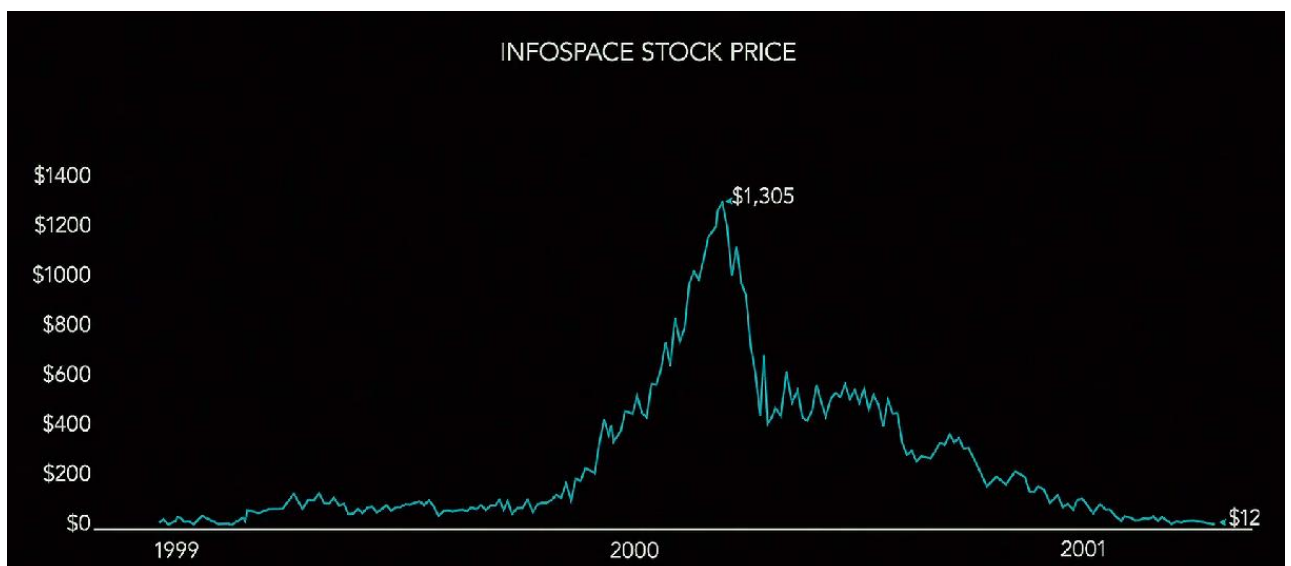
(Ferguson C. 2010. The Inside Job)

En el año 1982, Reagan tomó la decisión de dejar a los Bancos de Inversión arriesgar con sus productos por lo que desreguló las cajas de ahorros y los préstamos. En el año 1985, Keating contrató a Greenspan como Jefe de la reserva Federal, los directivos de

los Bancos se infiltraron en la política como Rubin Summers. En el año 1990 quebraron con una deuda de \$124 millones.

La siguiente Crisis vino en los años 90. La Banca de Inversión creó una burbuja alrededor de las acciones de una industria en rápido crecimiento, Internet. Estas desplomaron en 2001 (Gráfico 2) costando una cifra de \$5 billones de pérdidas. La Comisión de Valores de EEUU, creada para regular la banca de inversión, no hizo ningún movimiento para detener el asunto. Eliot Spitzer (Gobernador de Nueva York) descubrió más tarde que los banqueros de inversión estaban vendiendo estos valores aun sabiendo que iban a fracasar. Además, el salario de los analistas estaba relacionado con el número de clientes a los que conseguían atraer a estas compras.

Gráfico 2: Precio de las acciones



(Ferguson C. (2010). The Inside Job)

A principios del siglo XXI, la Industria de la banca de inversión estaba totalmente corrompida. Hubo una multa representativa hacia 10 Bancos de Inversión que sumaba un total de \$1400 millones. Credit Suisse financiaba, de manera oculta, los misiles iraníes (multa \$536 millones), Citibank sacó \$100 millones en drogas de Méjico. (Ferguson C. 2010)

A principios de los años 90, hubo una tendencia de los matemáticos y los físicos hacia la Banca de Inversiones. Crearon nuevas herramientas de Inversión de las que el propio

Warren Buffett dijo; “Weapons of masive destruction” (“armas de destrucción masiva”). Debido a la alta desregulación y a los avances tecnológicos, se crearon unos productos denominados derivados lo que llevó a unos mercados todavía más inestables.

Hubo mucha controversia en ese momento respecto a los nuevos productos financieros, “los reguladores políticos y ejecutivos no vieron cómo las nuevas herramientas y avances de innovación financiera amenazaban la inestabilidad del mercado financiero” (Andrew LO, profesor and director MIT Laboratory for financial engineering 2010).

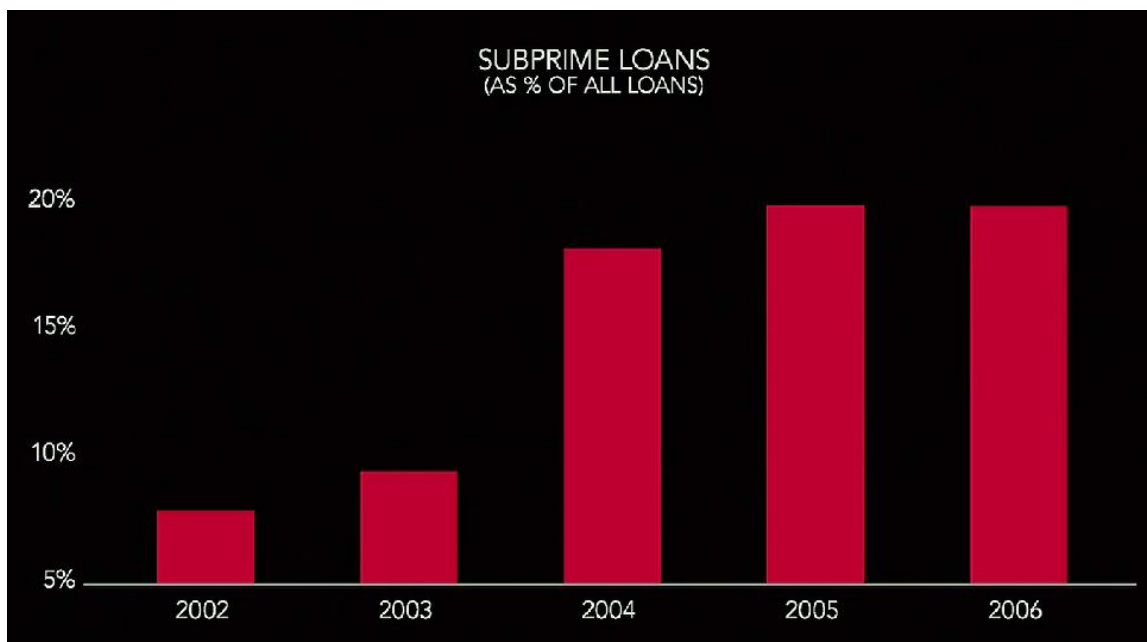
A finales de los años 90, los productos derivados movían aproximadamente \$50 billones, creando un mercado completamente desregulado. De hecho, hubo una propuesta para la regularización de los productos derivados (1998), sin embargo, altos cargos (Larry Summers, Greenspan, Rubin, Arthur Levitt) muy influyentes y seguidores fieles del libre mercado recomendaron que no debía hacerse la ley contra la desregularización de estos productos (Ferguson C 2010).

Durante el Gobierno del Presidente George Bush, el mercado financiero se encontraba más fuerte que nunca. Este mercado estaba estructurado bajo cuatro fuertes pilares; Los bancos de Inversión, cuyos principales componentes eran Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch y Bear Stearns; los Conglomerados Financieros, con Citigroup y JP Morgan a la cabeza; las Aseguradoras de Valores, con AIG, MBIA y AMBAC en el frente; y por último las Agencias de Calificación con Moodys, Standard & Poors y Fitch como máximos componentes (Ferguson C. 2010).

De repente apareció en el mercado un nuevo sistema; el prestamista vendía hipotecas a los bancos de Inversión quienes combinaban miles de ellas además con otros préstamos distintos (coches, tarjetas de crédito) para formar un producto financiero denominado CDO. Se volvieron muy famosos ya que los Bancos de Inversión contrataban a Agencias de Calificación para que les dieran un rating, y este resultó ser AAA (muy recomendable). A su vez aparecieron las combinaciones de Subprimes para generar CDOs de rating AAA (Ferguson C. 2010).

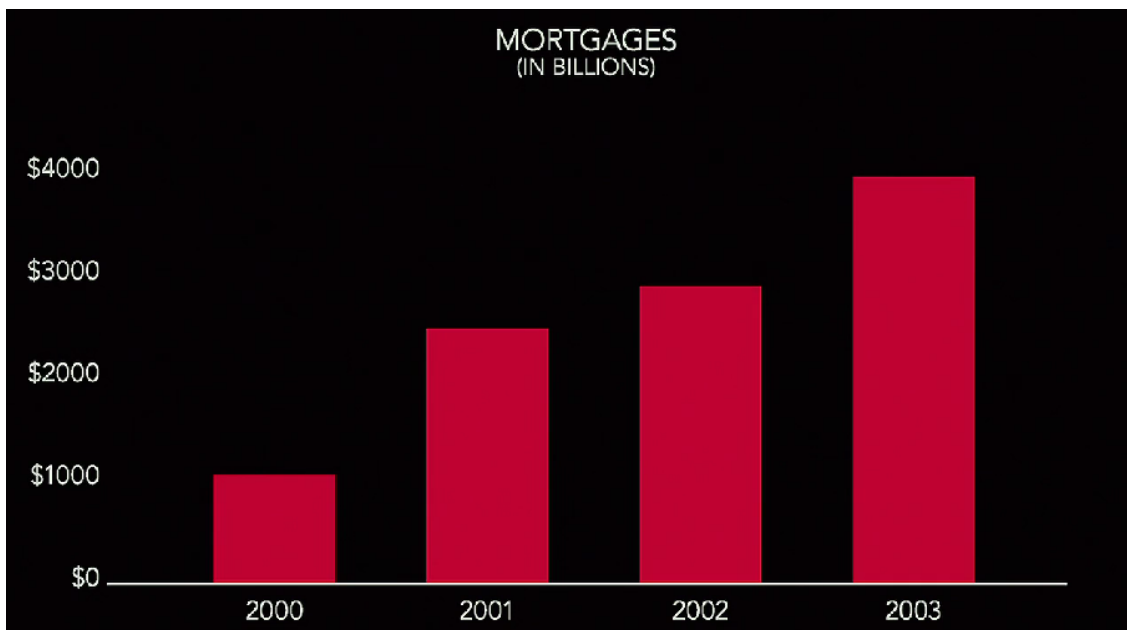
Las subprimes consistían en préstamos con unos tipos de interés muy bajos que incentivaban el endeudamiento de las familias y la fácil concesión por parte de las entidades norteamericanas, eran los préstamos con un riesgo mayor. Eran clientes de escasa solvencia con un riesgo de impago muy alto. Se concedían incluso a sabiendas de que no podían pagarlo ya que tenían unos tipos de interés más altos. (López Domínguez Ignacio (2015) “Crisis Subprime”. Diario Expansión). El Banco Lehman Brothers, entre los años 2005 y 2006, adquirió \$106.444.600.00 en préstamos Subprime (Ferguson C.)

Gráfico 3: Préstamos Subprime



(Ferguson C. (2010). The Inside Job)

En ese momento, cualquier persona podía pedir una hipoteca de manera satisfactoria. Este hecho, llevó al aumento considerable del precio de las viviendas y se creó la Burbuja Financiera más grande de la Historia. Desde el año 1998 hasta el 2006, el precio de las casas aumentó en un 194%.

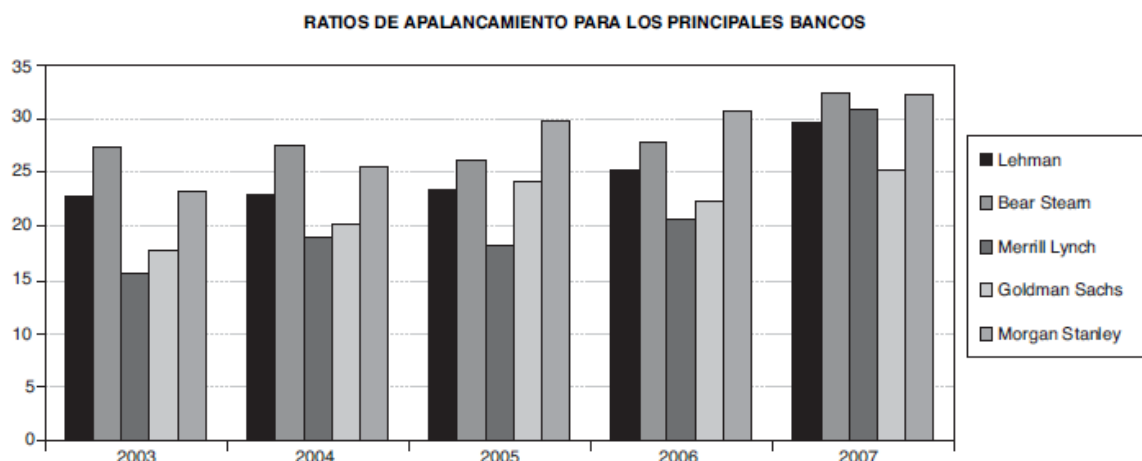
Gráfico 4: Hipotecas

(Ferguson C. (2010). The Inside Job)

Hubo una venta masiva e irresponsable de productos CDOs ya que daban un alto beneficio. Sin embargo, “no eran utilidades reales, era solo dinero creado por el sistema y registrado como ingresos. Si alguien no paga, se borra la utilidad (Martin Wolf. CECommentator The Financial Times. 2010).

Durante esa época, la Banca de Inversión pidió altas cantidades de dinero en préstamos para crear más CDOs. Debido al alto nivel de endeudamiento de los bancos, su apalancamiento era altísimo. Un hecho determinante fue la aprobación por parte del SEC de la supresión de los límites de apalancamiento financiero por parte de los bancos para que estos pudieran seguir pidiendo un mayor número de préstamos (Ferguson C.2010).

Como se puede observar en el gráfico número 5, el ratio de apalancamiento (ratio que relaciona el nivel de la deuda de la compañía frente al total del Equity) de los principales Bancos de inversión era altísimo. En el caso de Goldman Sachs, entre 2003 y 2007 aumenta en un 40% (aprox) y en Merrill Lynch en más de un 50%.

Gráfico 5: Ratios de apalancamiento para los principales bancos

(Nadal Belda Alberto. (2008). “*La Crisis financiera de Estados Unidos*”. *Company annual reports*)

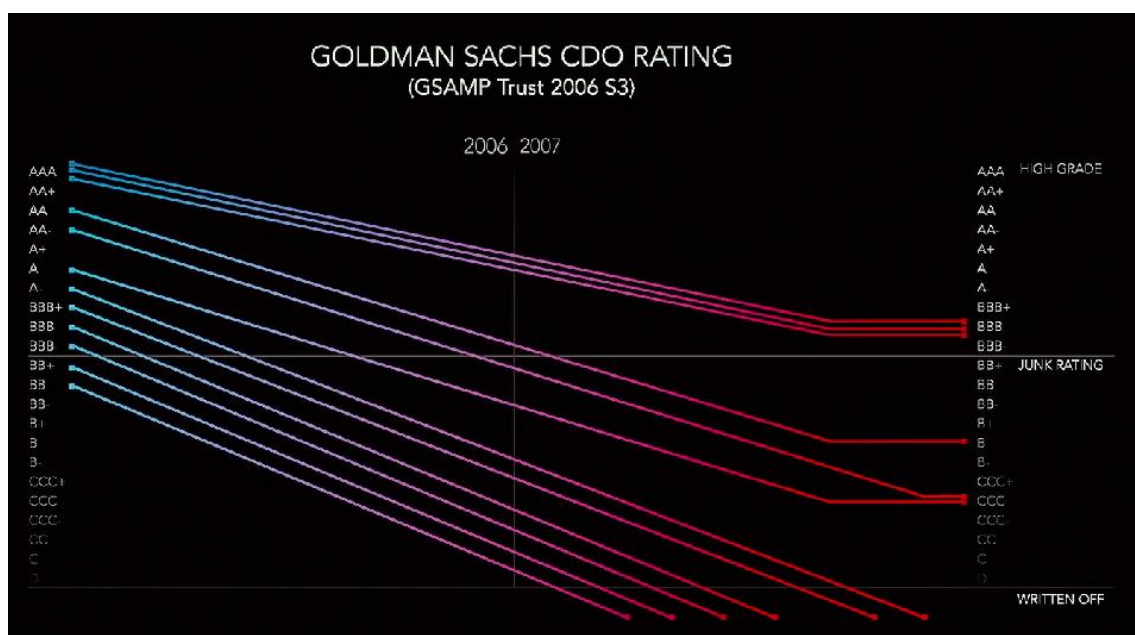
Por otro lado, a parte de los CDOs, aparecieron otros productos derivados denominados CDS (Credit Default Swaps). Eran seguros de impagos de deudas y eran proporcionados por AIG (sin pensar en las posibles consecuencias que podría derivar un desplome general del precio de los CDOs) (Ferguson C.2010).

Para los inversores que poseían CDOs, los CDS funcionaban como un seguro. El comprador del CDO pagaba una prima trimestral a AIG, de tal modo que si el precio del producto bajaba, AIG pagaba. Además, los inversores podían comprar CDS de CDOs que no poseían ya que el mercado no estaba regulado. (Ferguson C. 2010)

AIG Londres emitió alrededor de \$500.000 millones en CDS respaldados, en muchas ocasiones, por hipotecas subprime (de alto riesgo). La filosofía que reinaba en el mundo de la Banca de Inversión era el de “mine is bigger than yours” (Buitter Willem. Chief Economist Citigroup. 2010).

En el año 2006, Bancos como Morgan Stanley o Goldman Sachs seguían vendiendo CDOs diciendo a sus clientes que eran los productos de más alta calidad. Sin embargo, apostaban a su vez contra ellos, es decir, ganaban dinero cuando caía su valor. Recomendaban a sus clientes la compra de CDOs, sabiendo que eran basura, y después apostaban con los CDS que iba a caer el precio de los CDOs. Cuanto más dinero perdieran sus clientes, más ganaban ellos. Goldman Sachs tenía \$22.000 millones en CDS de AIG. (Ferguson C. 2010).

Gráfico 6: Valoración de los CDO de Goldman Sachs



(Ferguson C. (2010). The Inside Job)

Otra de las causas principales de la Recesión, fue el papel que jugaron las Agencias de Valores. “Moody’s y S&P recibían una mayor compensación por los reportes de calificación cuantos más AAA pusieran” (Bill Ackman. Hedge Fund Manager). De hecho, “las agencias podrían haber parado la fiesta” (Jerome Fons. Former Managing Director Moody’s) ya que si hubiesen valorado los productos financieros con peores calificaciones, los inversores no habrían acudido a ellos. (Ferguson C. 2010)

La burbuja en la que estaba sumergido el mundo financiero era muy grande e inestable y algunas personas lo estaban comenzando a advertir. En el año 2004, el FBI emitió advertencias sobre fraudes hipotecarios y valoraciones infladas. En 2005, Raghuram Rajan (Jefe de Economistas del FMI) publicó “*Has Financial Development made the world riskier?*” donde expone su opinión de la posible caída del mercado. En 2006 Nouriel Roubini escribió “*Why Central Banks should burst bubbles?*” Dominique Strauss – Kahn (Managing Director IMF) advirtió directamente al Tesoro que “esta iba a ser una Crisis gigante”. En 2008, Charles Morris publicó “*The two billion dollar meltdown*”.

En el año 2008, finalmente se dispararon las hipotecas se dispararon y así la cadena de valoración se rompió. Los prestamistas entraron en quiebra pues ya no eran capaces de vender sus préstamos a los Bancos de Inversión. El mercado de CDOs se colapsó por completo dejando a los Bancos de Inversión con billones de dólares en CDOs, préstamos y propiedades que no iban a ser capaces de vender. (Ferguson C.2010)

En marzo de 2008, el banco Bear Stearns se quedó completamente sin efectivo y fue finalmente adquirido por JP Morgan a un precio de \$2 la acción. En septiembre de 2008, la Reserva Federal de EEUU adquirió dos de los grandes prestamistas del momento que estaban en quiebra, Fannie Mae y Freddie Mac, ambos tenían una valoración de AAA días antes (Ferguson C.2010).

En septiembre de 2008, el Banco de Inversión Lehman Brothers emitió un anuncio que iba a colapsar el mercado al completo. Tenía unas pérdidas de \$3.200 millones, el anuncio paró la Bolsa. Tenía una valoración AA días antes. El banco se quedó sin efectivo. La Banca de Inversión se estaba hundiendo y la estabilidad del sistema financiero global peligraba. Barclays era el único interesado en el rescate de LB aunque exigía una serie de garantías que el gobierno de EEUU no pudo ofrecer. Derivó en una caída en escala y el mercado se paró (Ferguson C.2010).

Gráfico 7: Precio de la acción de Lehman Brothers



(Ferguson C. (2010). The Inside Job)

Merril Lynch también se encontraba en el borde de la quiebra, al final fue adquirido por Bank of America. AIG debía \$13.000 millones debido a la gran cantidad de *Credit*

Default Swaps que había emitido. Al caer los CDOs, AIG debía pagar aunque no tenía el dinero. Finalmente fue adquirida por el Gobierno norteamericano (Ferguson C.2010).

Otro factor crucial de esta Crisis que estamos describiendo, fue la entrada en quiebra de dos de las compañías más importantes de EEUU, General Motors y Chrysler en septiembre de 2008 (Ferguson C.2010).

La reacción de las autoridades monetarias respecto a la situación de recesión fue inmediata. La Reserva Federal redujo el tipo de interés de referencia del 5% al 2% y más adelante hasta un 1% lo que incrementó las operaciones en el mercado. También realizó varios movimientos para hacer un mejor acceso al crédito por parte de los bancos al flexibilizar las condiciones de apalancamiento y del riesgo. (Nadal Belda, A 2008).

A su vez, aumentó las regulaciones del mercado de la Banca de Inversión al incrementar los límites de las reservas. A su vez, realizaron medidas de política fiscal (Leyes: *Economic Stimulus Act* y *Housing and Economic Recovery Act*). A su vez, se desarrolló un plan cuyo objetivo era permitir a los bancos deshacerse de los activos tóxicos que poseían a través de una agencia gubernamental que otorgaba una gran flexibilidad al Tesoro. (Nadal Belda, A 2008).

Por otro lado, la Unión Europea lanzó un plan de rescate financiero, dirigiendo una suma de \$250.000 millones a, por un lado, la inyección de capital en los bancos a través de la compra de acciones, y por otro lado, a la garantía temporal de los préstamos entre bancos (Nadal Belda, A 2008).

CAPÍTULO III: WARREN BUFFETT. “THE ORACLE OF OMAHA”

La finalidad de este capítulo consiste en obtener una idea clara sobre quién es Warren Buffett, para así comprender su larga trayectoria. Este capítulo tratará de cubrir uno de los objetivos principales fijados en la Introducción de esta investigación; “Conocer la figura de Warren Buffett”.

1. Warren Buffett (1930 -)

Para la realización de este apartado, me he apoyado en dos documentales; uno de “Byography.com”, otro de “Bloomberg Game Changers” y un artículo de la Revista Forbes. The world’s billionaires.

Warren Buffet, conocido como el “Oráculo de Omaha”, nació en el año 1930 en plena época de la Gran depresión. Su padre, Howard Buffett vendía securities por su cuenta. Su madre, Leila Stahl Buffett era ama de casa. Es el hijo mediano y único varón de la familia.

Su padre perdió el trabajo en plena época de depresión lo que llevó a su familia a pasar malos momentos. En ese momento, Warren ya sabía lo que significaba ser pobre a la corta edad de los 6 años. En los primeros años de su educación, ya demostraba facilidad para las matemáticas y los negocios.

Compraba Coca - Colas en tiendas y las vendía en la calle por un 20% más. Su padre le introdujo a pronta edad en el mundo de las inversiones. Buffett compró tres acciones de la compañía Cities Service a \$38 la acción. Las vendió cuando están cotizaban a \$40 aunque más tarde se arrepentiría dado que el precio subiría hasta los \$200 la acción. El propio Buffett dice que este hecho le hizo comprender a ser un inversor paciente.

Le gustaba mucho el baseball y “era un niño normal aunque hacía negocios que los demás niños no se planteaban” (su hermana Roberta Buffet). Warren afirma que “podía darse cuenta cuando tenía 10 años que si tuviera una vida larga y sana iba a ganar mucho dinero”

En el año 1941, el ejército japonés bombardeó Pearl Harbour lo que llevó a EEUU a la guerra. El padre de Warren Buffett era el único republicano de Omaha que iba en contra

del partido populista del presidente de esa época. Fue elegido para el “U.S. House of Representatives” y se trasladaron a Washington DC. Ya en esa ciudad, Warren empezó a repartir periódicos para el Washington Post.

Se graduó en Bachelor of Arts/Science por la Universidad de Nebraska Lincoln. Quería convertirse directamente en inversor aunque gracias a la insistencia de su padre, fue a la universidad para realizar un grado superior en Ciencias. En 1950 fue a La Universidad de Columbia, Master of Science. Su profesor favorito era el famoso inversor Benjamin Graham (“The Intelligent Investor”) del que aprendió muchas lecciones. De hecho, antes de conocerle afirmó que su mejor inversión había sido la compra de su libro. Buffet “piensa en el negocio, no en la acción o lo que la otra gente piense” (Warren Buffett).

En 1956, volvió a Omaha a trabajar con su padre y se enamoró de una amiga de su hermana, Susie Thompson. Se casaron en abril de 1952 y tuvieron tres hijos, Susan, Howard y Peter. Fundó la firma Buffett Partnership con dinero propio y de amigos. Empezó un negocio con \$10.000 en los 50 y ahora tiene 4 billones.

En 1962, Buffett tenía puesto un ojo en la empresa de Massachusetts, Berkshire Hathaway. Uno de los factores importantes que más atrajo al inversor a esta compañía era que la acción era barata. Tres años después, compró las acciones suficientes para controlar la compañía.

Comenzó a reducir los gastos y el dinero que ganaba no lo reinvertía en la propia compañía, sino que se iba haciendo con otros negocios. Al final, Berkshire Hathaway se convirtió en la empresa “holding” de todas sus otras inversiones.

En los 5 primeros años de inversiones, el índice bursátil Dow Jones mejoró en un 75% y las inversiones de Buffett en un 250%. El padre de Warren, Howard, falleció debido a un cáncer a los 60 años lo que supuso un duro golpe para el inversor. Lideró el partido de su padre y se dedicó a la lucha por los derechos civiles.

En el año 1970 tenía 40 años y \$25 millones, los cuales quería aumentar. Vivía con su familia de un modo sencillo y normal. De este modo, no se notaba la gran fortuna que tenía. “Vivieron en un típico barrio antiguo americano” (Howard Buffett), y sus hijos fueron a un colegio público.

En 1970 comenzó a mirar el Washington Post y lo adquirió.

Compró por 60 millones una compañía de Nebraska, Furniture furniture. Una de las razones de esta compra fue que la dueña anterior, Mrs Bee, la gestionaba de un modo impecable. Esta se quedó como Directora General. También compró la compañía de televisión ABC que se encontraba al borde de la quiebra.

Durante el “Black Friday”, la bolsa se desplomó. El Dow Jones cayó un 22% y las acciones de Berkshire cayeron un 25% de su valor. Sin embargo, Buffett convirtió esta situación de Crisis en una ventaja pues, las acciones de las empresas en el mercado, estaban más baratas que nunca. Fue en esta época cuando realizó una de las mejores inversiones de su vida, Coca Cola comprando 50.000 acciones al día.

En 1995 Disney le compró la cadena de televisión ABC por una gran suma de dinero creando una gran rentabilidad para los accionistas de BH.

Warren Buffett no acudió a las acciones de empresas tecnológicas ni de internet durante el boom de las puntocom pues dice que no entiende su negocio. Ni siquiera tiene ordenador en su despacho.

En junio de 2006 realizó una donación histórica. Entregó el 80% de su dinero a la fundación de Bill y Mellinda Gates. Su mujer falleció y se volvió a casar. Las acciones de Berkshire Hathaway llegaron a un precio histórico de \$100.000,00 por cada acción.

En febrero de 2013, compró HJ Heinz por \$28 billones junto con el private equity 3G Capital. Buffett ha adquirido Heinz para obtener "productos de buen sabor" y por su Buena gestión en los últimos años (Revista TIME).

“Él es el hombre más feliz del mundo pero no porque tiene mucho dinero sino porque ama lo que hace” (Peter Buffet, hijo). Como afirma el propio Warren Buffet, “yo simplemente paso un buen rato con lo que hago que es exactamente lo que quiero hacer en mi vida”, “debería pagar por tener mi trabajo”. Su biógrafa, Alice Schroeder dice que “su idea era un en el cual los triunfadores se sintieran libres para prosperar, pero también se ocupó de achicar la brecha ayudando a los perdedores”.

Según la revista Forbes, su Patrimonio Neto actual es de \$70,4 billones. Sus inversiones están en mejor momento que nunca gracias a la gran situación de la cartera diversificada de Berkshire. La acción clase A es la más cara que hay llegando en el año 2014 hasta los \$200.000. En el año 2015 esta revista le catalogó como tercer hombre más rico del mundo.

El fondo de inversión Berkshire Hathaway ha logrado un retorno del 1,826,163% a lo largo de los 50 años de trayectoria (Buffet W 2014). Este hecho me lleva a pensar que su modelo de inversión ha de ser muy eficaz. Por lo tanto, es posible que se puedan sacar conclusiones claras sobre el modo de actuar para futuras inversiones.

2. Principios de Inversión.

En este apartado, se van a exponer los 13 principios de inversión que Warren E. Buffett adjuntó en su libro “An owner’s Manual” (1996) dirigido a los propietarios de acciones clase A y B de Berkshire Hathaway. A su vez se va a tratar de cubrir uno de los objetivos principales de este trabajo; “Comprender los principios de inversión que sigue Warren Buffett”.

Estos principios relacionados con los propietarios de la empresa, iban a ayudar a los nuevos accionistas a comprender la gestión de la empresa holding.

1. “Aunque nuestra forma es corporativa, nuestra actitud es de sociedad. Vemos a nuestros accionistas como los socios propietarios y a nosotros como los socios gestores. No vemos a la compañía como el legítimo propietario de los activos sino que la vemos como el medio a través del cual nuestros accionistas poseen esos activos” (Buffet W. 1996 pág1 “*Owners manual*”).

Warren Buffet quiere que los propietarios de las acciones de Berkshire comprendan que no son propietarios de una hoja de papel sino que son propietarios de una parte de un negocio del mismo modo que de una casa. Piensa que los accionistas deben tener una actitud similar a la que tiene la compañía con las acciones que posee; espera quedarse en el largo plazo y no entra en la gestión pues confía en los gestores. Como es el ejemplo de Coca Cola o American Express...

2. “En línea con la orientación de la propiedad de Berkshire, la mayoría de los directores tienen una porción de su patrimonio neto invertido en la compañía. “We eat our own cooking” (Nos comemos lo que nos cocinamos)” (Buffet W. 1996 pág1).

Tanto Warren como Charlie tienen la mayoría de su dinero invertido en la compañía lo que demuestra a los accionistas lo que creen en la empresa. Esto aporta una gran tranquilidad y confianza en los accionistas de Berkshire.

3. “Nuestra meta económica en el largo plazo, es la de maximizar la ganancia por acción del tipo medio anual de Berkshire en cuanto al valor intrínseco del negocio. No medimos el significado de los resultados de Berkshire por su tamaño sino por el progreso de cada acción. Estamos seguros de que el ritmo de crecimiento de nuestras acciones disminuirá en el futuro. Sin embargo nos decepcionaremos si nuestra tasa no supera el promedio de las grandes corporaciones americanas” (Buffet W. 1996 pág1).

El objetivo principal de Berkshire es la de maximizar los beneficios de los accionistas poniendo el enfoque en cada uno de los movimientos que realizan de modo pausado.

4. “Nuestra preferencia sería la de conseguir nuestro objetivo a través de la propiedad de un grupo diversificado de negocios que generen caja y que generen unos retornos del capital constantes por encima de la media. Nuestra segunda opción es la de ser propietarios de partes de negocios similares”. (Buffet W. 1996 pág1).

El objetivo es el de contar con una cartera diversificada para poder aprovechar las mejores características de cada empresa. Buscan valores seguros con grandes proyectos a futuro y siempre en el largo plazo. En épocas malas es mejor comprar partes pequeñas de empresas a precios atractivos.

5. “Dado nuestro doble enfoque de la propiedad de negocios y debido a las limitaciones de la contabilidad convencional, las ganancias consolidadas reportadas pueden llegar a revelar poco de nuestro verdadero rendimiento económico. Nosotros, como propietarios y gestores, casi ignoramos esos

números consolidados. Sin embargo, reportaremos las ganancias” (Buffet W. 1996 pág2).

La información que se obtiene en los annual reports es, en principio la más importante. Los gestores tratarán de aportar del mejor modo posible los resultados obtenidos ya sean buenos o malos. Además vendrán explicados los movimientos y así poder, los inversores, evaluarlos.

6. “Las consecuencias de la contabilidad no afectan a las decisiones de asignación de los capitales. Cuando los costes de adquisición son similares, preferimos obtener \$2 de ganancias, que no deba reportarse a contabilidad, que \$1 que sí haya que hacerlo. Esto es precisamente la elección a la que nos solemos enfrentar en nuestro negocio, vender por el doble del precio de la prorrata en pequeñas porciones. Con el tiempo, esperamos que las ganancias no reportadas se reflejen en nuestro valor intrínseco a través de las ganancias de capital.” (Buffet W. 1996 pág2).

Berkshire no suele recolectar las ganancias obtenidas por sus empresas pues piensan que son estas mismas quienes mejor distribuyen esos fondos.

7. “Utilizamos la deuda con moderación, y cuando sí que se pide prestado pretendemos estructurar nuestras deudas en una base a largo plazo y fija. Rechazaremos oportunidades interesantes antes que sobre apalancar nuestro balance de situación. Este comportamiento tan conservador ha podido penalizar nuestros resultados, sin embargo, es el único comportamiento con el que nos sentimos cómodos teniendo en cuenta las obligaciones fiduciarias que tenemos con asegurados, prestamistas y accionistas que nos han dado gran parte de su patrimonio neto para su cuidado” (Buffet W. 1996 pág2)..

Son muy conservadores pues no arriesgan la compañía. Prefieren no acudir a una inversión que acudir con dinero prestado. Sin embargo, Berkshire tiene acceso a varias fuentes de financiación low-cost aunque no puede garantizar que seguirán contando con ello en el futuro.

8. “No se rellenará una lista de deseos de gestión a expensas de los accionistas. No se diversificará a través de la adquisición de negocios enteros a precios de

control que ignoran las consecuencias a largo plazo para nuestros accionistas. Solo haremos con su dinero lo que haríamos con el nuestro propio, compensando de un modo pleno los valores que pueden obtener a través de la diversificación de sus carteras en el mercado de valores” (Buffet W. 1996 pág 3).

Las adquisiciones de la compañía estarán relacionadas siempre con empresas que crean que vayan a incrementar el valor intrínseco por cada acción de Berkshire.

9. “Sentimos que las intenciones nobles deberían ser revisadas de un modo periódico en cuanto a resultados. Ponemos a prueba la sabiduría de retener las ganancias mediante la evaluación de si la retención, a lo largo del tiempo, ofrece a los accionistas al menos \$1 del valor de mercado por cada \$1 retenido. Hasta ahora se ha cumplido. Se seguirá realizando en los 5 años próximos. Como crece el valor neto es más difícil utilizar las ganancias retenidas de un modo inteligente” (Buffet W. 1996 pág 3).

Warren dice que debe hacerse un test cada cinco años. El primer paso sería comprobar si el valor en libros ha adelantado al Standard & Poors 500. El segundo paso sería comprobar si cada \$1 de las ganancias retenidas siempre a merecido más de \$1. Si es así, la retención de las ganancias tiene sentido.

10. “Emitiremos acciones comunes tan solo cuando recibamos tanto valor de negocio como el que ofrecemos. Esta regla se aplica a todos los modos de emisión (no solo fusiones u oferta pública de acciones sino que también en acciones por deudas swap, opciones sobre acciones y valores convertibles). No venderemos pequeñas porciones de vuestra compañía de forma incompatible con el valor de la compañía en su conjunto” (Buffet W. 1996 pág 3).

“Los propietarios pierden de manera injusta cuando los gestores venden los activos deliberadamente por 80c cuando valen \$1. Nosotros no cometimos ese crimen en la oferta de nuestras acciones clase B y nunca lo haremos”. (Warren Buffet 1996).

11. “Debéis de ser completamente conscientes de que tenemos una actitud que perjudica nuestro desempeño financiero: independientemente del precio, no tenemos ningún interés en la venta de ningún activo propiedad de Berkshire.

También somos bastantes reacios a la venta de un negocio bajo la par siempre que se espere obtener algo de caja y que nos sintamos cómodos con sus gestores. Esperamos no repetir la mala distribución del capital en empresas bajo la par. Hemos reaccionado con gran cautela con las sugerencias de que nuestros pequeños negocios pueden ser restaurados hacia la rentabilidad con grandes desembolsos de capital. Sin embargo, el método de gestión “gin rummy” (descartar el negocio menos prometedor cada ejercicio) no es nuestro estilo. Preferimos que nuestros resultados se vean un poco perjudicados antes que caer en ese comportamiento” (Buffet W. 1996 pág 3).

Así reafirman su obsesión por el largo plazo y la confianza en el negocio de uno mismo y en la gestión responsable. “El sistema de Berkshire se maximiza al tener un gran número de personas muy experimentadas llevando sus negocios. Les dan autonomía, y les dejan hacer durante décadas lo que piensen incluso si cometen algún error Warren seguirá con ellos” (Bill Gates. 16/03/2015. The blog of Bill Gates).

12. “Seremos sinceros en los informes que se envíen, haciendo un mayor hincapié en los hechos con mayor y menor importancia del valor del negocio. Nuestra guía consiste en decir lo que nos gustaría que nos dijeran si se intercambiaran nuestros papeles. El CEO que engaña a los demás en público puede llegar a engañarse a sí mismo en privado” (Buffet W. 1996 pág 4).

Los accionistas de Berkshire reciben información de un modo claro en los annual report, los quarterly reports y en la reunión anual de accionistas.

13. “A pesar de nuestra política de franqueza, comentaremos nuestra actividad solo hasta las medidas requeridas legalmente. Las buenas ideas de inversión son extrañas, valiosas y objeto de apropiación de la competencia. Por lo tanto, nos vamos a hablar de nuestras ideas de inversión” (Buffet W. 1996 pág 4).

No rebelan sus futuras inversiones ni ideas dado que puedan aparecer los competidores. Sin embargo sí que tratan de comunicar y enseñar sus conocimientos a la gente para que mejoren aunque esto les pueda crear futuros competidores.

Además de estos principios, hay otros dos adicionales.

14. “Nos gustaría que cada accionista de la compañía obtenga una ganancia o pérdida proporcional a la obtenida por la compañía en el mismo periodo en términos de valor intrínseco por acción. Para que esto ocurra, la relación entre el valor intrínseco y el precio de mercado de la acción ha de permanecer constante. No podemos controlar el precio de la acción. Sin embargo, podemos realizar acciones que llevarán al precio a un valor de mercado racional. Tenemos un “bad-to-be-overvalued-as-to-be-undervalued” que puede decepcionar a algún accionista. Sin embargo pensamos que provee Berkshire del mejor prospecto para atraer inversiones a largo plazo que busquen sacar provecho de los avances de la compañía y no de los errores de inversión cometidos por sus socios” (Buffet W. 1996 pág 4).

15. “Se comparan de modo regular el valor en libros de los beneficios por acción de Berkshire al de Standard & Poors 500. Se espera superar este criterio con el tiempo. De lo contrario, ¿para qué nos necesitan nuestros inversores? Sin embargo, la medida es menos significativa en base anual. Esto se debe a que las participaciones tienden a moverse con el S&P 500, y son una parte muy pequeña del patrimonio neto. Adicionalmente, las ganancias del S&P 500 se calculan en su totalidad, sin embargo las de Berkshire tan solo en un 65% dado los impuestos. Por lo tanto, suponemos que batiremos ese Índice en años mediocres y que estaremos por debajo en años fuertes” (Buffet W. 1996 pág 4).

CAPÍTULO IV: Berkshire Hathaway

En este capítulo, entramos en el análisis de la compañía Berkshire Hathaway, empresa “holding” del inversor Warren Buffett. Como punto de partida, se va a dar una visión general de la compañía, desde sus comienzos hasta hoy en día. A su vez, se van a analizar sus resultados anuales durante los años clave. En este capítulo se va a tratar de abordar uno de los objetivos principales de este trabajo de investigación; “analizar los resultados financieros realizados por Berkshire Hathaway durante la última época”.

1. Información general.

Berkshire Hathaway Inc. es una compañía “holding” propietaria de filiales cuyas actividades empresariales son muy diversas, desde los seguros hasta el transporte ferroviario, servicios públicos y energía, finanzas, manufactura, servicios o retail (Buffett W. 2013 Berkshire Hathaway Annual Report)

Incluidas dentro de las empresas filiales de seguros se encuentra GEICO, la segunda compañía de seguros de vehículos privados más grande de Estados Unidos. En este grupo, también se encuentran dos de las compañías de reaseguros más importantes del mundo; General Re y Berkshire Hathaway Reinsurance Group. Otras filiales cuya actividad consiste en la suscripción de seguros de propiedad y accidentes son: National Indemnity Company, Berkshire Hathaway Homestate Insurance Companies, Medical Protective Company, Applied Underwriters, U.S. Liability Insurance Company, Central States Indemnity Company, BoatU.S., the Guard Insurance Group y Berkshire Hathaway Specialty Insurance Company. (Buffett W. 2013 Berkshire Hathaway Annual Report)

Burlington Northern Santa Fe (“BNSF”) opera una de las redes ferroviarias más grandes de Norteamérica. MidAmerican Energy Holdings Company (“MidAmerican”) es una compañía “holding” internacional de energía propietaria de una amplia variedad de empresas que se dedican a la generación, transmisión y distribución de energía. Las principales empresas de energía desde las que opera MidAmerican son: MidAmerican Energy Company, PacifiCorp y NV Energy; Powergrid Norte; Kern River Gas Transmission Company y Northern Natural Gas; y MidAmerican Renewables. Además,

MidAmerican posee HomeServices of America, una firma real estate. (Buffett W. 2013 Berkshire Hathaway Annual Report)

Se realizan numerosas actividades comerciales a través de las filiales de servicios de fabricación, de retail y de las financieras de Berkshire. El Marmon Group es una asociación internacional de aproximadamente 160 negocios de fabricación y de servicios que operan de forma independiente dentro de diversos sectores empresariales. The Lubrizol Corporation es una compañía química que produce y suministra productos químicos para los mercados del transporte, industria y de consumo. IMC International Metalworking Companies (Iscar) es una empresa líder en el las herramientas de corte de metales. Las empresas de finanzas y de productos financieros de Berkshire, se dedican principalmente a estrategias de propiedad de inversión, préstamos (Clayton Homes) y al leasing de equipos de transporte y mobiliario (XTRA y CORT). (Buffett W. 2013 Berkshire Hathaway Annual Report)

Shaw Industries es el mayor fabricante del mundo de alfombras. Benjamin Moore es un fabricante y distribuidor de revestimientos arquitectónicos e industriales. Johns Manville es fabricante líder de aislantes y productos de construcción. Acme Brick es una fábrica de ladrillos y de productos de albañilería. MiTek Inc. fabrica productos conectores de acero y software de ingeniería para el mercado de construcción de componentes. Fruit of the Loom, Russell, Vanity Fair, Garan, Fechheimer, H.H. Brown Shoe Group, Justin Brands y Brooks Sports, fabrican y distribuyen ropa y calzado bajo una gran variedad de marcas. FlightSafety International brinda capacitación a los operadores de aeronaves. NetJets ofrece programas de aviación general. Nebraska Furniture Mart, R.C. Willey Home Furnishings, Star Furniture y Jordan's Furniture son minoristas de muebles para el hogar. Borsheims, Helzberg Diamond Shops y Ben Bridge Jeweler son joyerías. (Buffett W. 2013 Berkshire Hathaway Annual Report)

Además, las industrias de fabricación, de servicios y de negocios minoristas incluyen: The Buffalo News y BH Medias Group (editor de The Omaha World-Herald y otros 29 diarios); See's Candies es un fabricante y vendedor de chocolates envasados y otros productos de confitería; Scott Fetzer es un fabricante diversificado y distribuidor de productos comerciales e industriales; Larson-Juhl, un diseñador, fabricante y distribuidor de alta calidad de productos de enmarcados de fotos; CTB es fabricante de equipos para la ganadería y la agricultura; Dairy Queen International es proveedor de

licencias y de servicios a más de 6.300 tiendas que ofrecen alimentación; The Pampered Chef es el vendedor estrella de utensilios de cocina en Estados Unidos; Forest River, líder en la fabricación de vehículos de ocio en Estados Unidos; Business Wire, el líder global en distribución de noticias corporativas, presentaciones multimedia y reglamentos; TTI, Inc., un distribuidor líder de componentes electrónicos; Richline Group, fabricante líder de joyería; y Oriental Trading Company, un distribuidor directo de bienes de escuelas, juguetes y novedades. Berkshire también tiene un interés económico en Heinz, uno de los comerciantes y productores de productos alimenticios líderes en el mundo. (Buffett W. 2013 Berkshire Hathaway Annual Report)

Las decisiones operativas para los distintos negocios de Berkshire son realizadas por los gestores de cada unidad de negocio. Las decisiones de inversión y todas las demás decisiones de asignación de capital son realizadas por Warren E. Buffett, con Charles T. Munger como consultor. Buffett es el Presidente y el Sr. Munger es Vicepresidente del Consejo de Administración de Berkshire. (Buffett W. 2013 Berkshire Hathaway Annual Report)

Los directores ejecutivos de Berkshire Hathaway son; Warren Buffett (Presidente, CEO), Charles T Munger (Vicepresidente), Marc D Hamburg (Senior VP/CFO) y Kerbi S Ham (Tesorero). (Buffett W. 2014 Berkshire Hathaway Annual Report)

2. Análisis de Berkshire Hathaway (1995 – 2014)

En este apartado, se va a analizar los resultados obtenidos por Berkshire Hathaway desde el año 1995 con el fin de sacar conclusiones sobre el modo de actuar del inversor Warren Buffett y cómo se enfrenta a las situaciones de inestabilidad económica.

Se va a tratar de abordar varios de los objetivos principales de este trabajo de investigación;

- “Comparar los movimientos y resultados de Buffett con su índice de referencia, el Standard and Poors”.
- “Comprender los resultados de Berkshire Hathaway durante los años de estudio a través de las cartas enviadas por Warren a los inversores”.

- “Analizar las cartas enviadas por Warren Buffet a los accionistas de Berkshire Hathaway durante esos años”.

Como punto de partida, adjunto los resultados de Berkshire desde el año 1995 hasta el año 2014 que aparecen en el “annual report” de la compañía del año 2014. En la primera columna se puede apreciar el “in Per-Share Book Value of Berkshire”, es decir, el valor contable por cada acción de Berkshire. En la segunda columna, podemos ver el Stanndar & Poors 500 incluyendo los dividendos.

Gráfico 8: Rendimiento de Berkshire vs Standard & Poors 500

Año	in Per-Share Book Value of Berkshire	in S&Pwith Dividends Included	
1995	43,1	37,6	
1996	31,8	23	
1997	34,1	33,4	
1998	48,3	28,6	
1999	0,5	21	
2000	6,5	-9,1	
2001	-6,2	-11,9	
2002	10	-22,1	
2003	21	28,7	
2004	10,5	10,9	
2005	6,4	4,9	
2006	18,4	15,8	
2007	11	5,5	
2008	-9,6	-37	
2009	19,8	26,5	
2010	13	15,1	
2011	4,6	2,1	
2012	14,4	16	
2013	18,2	32,4	
2014	8,3	13,7	in Per Share Market Value of Berkshire
Compounded Annual Gain 1965-2014	19,40%	9,90%	21,60%
Overall Gain 1964 - 2014	751, 113%	11,196%	1,826,163%

(Buffett Warren (2014). “*Berkshire Hathaway Annual Report*” pág 4. Elaboración propia)

2.1. Año 1995

En este año, Berkshire obtuvo, como se puede observar en la tabla, un resultado mayor que el Standard & Poors 500. Tuvieron una ganancia en cuanto a su patrimonio neto es del 45%. El valor contable subió un poco menos, 43,1% debido a dos adquisiciones. Sin embargo, este año fue un año muy bueno en todos los sentidos para todos los mercados

por lo que “cualquier tonto podría haber hecho un buen performance en el mercado” (Warren Buffet 1995). Las acciones se venden a \$36000. Buffett Warren (1995). “Berkshire Hathaway Annual Report”

Aunque haya sido un gran año para el mercado, S&P obtuvo un 37,6, Berkshire consiguió batirlo en este año, consiguiendo una diferencia de 5,5, incluso habiendo realizado dos grandes adquisiciones.

2.2. Año 1996

Durante este año, la compañía obtuvo un ratio bastante superior al del Standard & Poors, 31,8% frente a un 23% (diferencia de 8,8%). Sin embargo el crecimiento de este ratio es menor al del año anterior. Esto es porque el número de acciones de la compañía aumentó. Su ganancia en patrimonio neto fue de \$6,2 billones (36,1%). El valor intrínseco de Berkshire se ha incrementado de un modo significativo mientras que el valor de mercado de las acciones ha variado un poco. Esto significa que en 1996, la acción de la compañía tuvo un desempeño inferior a su negocio. (Buffett W (1996). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.3. Año 1997

La ganancia en patrimonio neto fue de \$8 billones lo que incrementó el valor contable de cada acción, tanto de la clase A como de la B en un 34,1% frente a un 33,4% del S&P500. Esto es un muy buen resultado en comparación con el año anterior. Sin embargo, cualquier inversor lo habría hecho bien ese año. El S&P, el índice de referencia, tuvo unos resultados muy parecidos, debido a la situación de “bull market” (mercado alcista). Cuando realmente se ven bien los resultados es cuando el mercado vuelve a bajar. (Buffett W (1997). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.4. Año 1998

La ganancia del patrimonio neto fue de \$25,9 billones lo que incrementó el valor contable de cada acción en un 48,3% frente a un 28,6% del S&P 500 (diferencia de 19,7%). Este resultado parece increíble, sin embargo, la mayor parte de él es debido a la emisión de acciones en las adquisiciones. (Buffett W (1998). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.5. Año 1999

La ganancia en cuanto a patrimonio neto de este año fue de \$358 billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción de 0,5% frente a un 21% del índice de referencia S&P 500. Consiste en el peor rendimiento de la compañía hasta la fecha. En la carta de este año, Buffett explica que obtener resultados muy superiores al índice son cosas del pasado pues los precios ya no son tan atractivos. Sin embargo siguen pensando que Berkshire lo hará mejor que el S&P en los próximos 10 años.

Otro de los factores por los que el S&P 500 obtiene muchos mejores resultados que la compañía, es el “boom” de las “puntocom” que sucedió ese año. Sin embargo, Buffett, fiel a sus principios, no acudió. Uno de los motivos por los que no invierte en empresas tecnológicas es porque no cree en su rendimiento a largo plazo aunque sí que piensan que transformarán a la sociedad. Buffett Warren (1999). “Berkshire Hathaway Annual Report”

2.6. Año 2000

La ganancia en cuanto a patrimonio neto de este año fue de \$3,96 billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción del 6,5% frente a un (9,1%) del índice de referencia S&P 500. Es un muy buen año para Berkshire. El S&P cae en picado debido a la burbuja que se creó alrededor de las puntocom a las que Buffett decidió no acudir y afirmó que “el hecho es que un mercado en burbuja has permitido la creación de empresas burbujas, diseñadas más para hacer dinero que por ellas” (WB, BBC). (Buffett W, (2014). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.7. Año 2001

Berkshire obtuvo unas pérdidas en cuanto a patrimonio neto de \$3,7 billones lo que supuso una caída del valor contable por acción del 6,2%. En este año de Crisis económica, Berkshire consigue tener unas pérdidas inferiores a las del Standard & Poors 500 de -11,9. (Buffett W, (2011). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.8. Año 2002

La ganancia fue de \$6,1 billones lo que supuso un incremento del ratio de 10%. Berkshire obtuvo unos buenos resultados a pesar de la lenta situación del mercado en ese año. De hecho, supera al S&P 500 por 32,1 puntos porcentuales. Los resultados de este año han sido buenos debido, en primer lugar, a que no ha habido ninguna catástrofe por lo que las compañías de seguros de su propiedad no han sufrido. En segundo lugar, el mercado de bonos ayudó a varias de las estrategias que tenían presentes. (Buffett W, (2002). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.9. Año 2003

La ganancia en cuanto a patrimonio neto fue de \$13,6 billones lo que supuso un aumento del 21%. Lo que verdaderamente le interesa a Buffett es el valor intrínseco que, desde 1964 hasta 2003 ha obtenido una ganancia del 22,2% frente a unas pérdidas del S&P de -7,7%. (Buffett W, (2003). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.10 Año 2004

La ganancia de este año es de \$8,3 billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción del 10,5% frente al primer año de mejoría del mercado con un 10,9% del índice de referencia Standard & Poors 500 (diferencia de -0,4%). (Buffett W, (2004). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.11 Año 2005

La ganancia de este año es de \$5,6 billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción del 6,4% frente a un 4,9% del índice de referencia Standard & Poors 500 (diferencia de 1,5%). Fue un buen año, en general, para Berkshire comenzando 5 nuevas adquisiciones. (Buffett W, (2005). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.12 Año 2006

La ganancia de este año es de \$16,9 billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción del 6,4% frente a un 15,8% del índice de referencia Standard & Poors 500 (diferencia de 2,6%). (Buffett W, (2006). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.13 Año 2007

Es en este año cuando comienza a estallar la Crisis inmobiliaria de Estados Unidos. La ganancia de este año es de \$12,3 billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción del 11% frente a un 5,5% del índice de referencia Standard & Poors 500 (diferencia de 5,5%). En general los negocios de Berkshire fueron bastante bien exceptuando aquellos que tienen relación con la vivienda. El posicionamiento en ese tipo de empresas sigue siendo fuerte. Algunas de las principales instituciones financieras comienzan a experimentar problemas asombrosos debido a “weakened lending practices” (Warren Buffet 2007). Todos los americanos han pensado que el precio de las viviendas iba a seguir subiendo siempre. Esta convicción hizo que la renta económica de los prestatarios fuera indiferente para los prestamistas quienes prestaban dinero en cualquier condición confiando en la mayor apreciación del precio de la vivienda. Ese año, Estados Unidos sufría debido a esta creencia errónea. Los precios de las viviendas caen en picado y “lo que estamos observando en algunas instituciones financieras es un espectáculo desagradable” (Buffett W, (2007). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.14 Año 2008

Es durante este año cuando se produce el comienzo de la Crisis económica más reciente. El decrecimiento del patrimonio neto de Berkshire es de \$11,5 billones lo que redujo el valor contable de cada acción en un -9,6% frente a una caída del S&P del -37% (diferencia 27,4). Estos dos datos suponen el peor rendimiento de ambos en su historia. Este periodo fue devastador tanto para los bonos corporativos y municipales, real estate y materias primas.

Iban apareciendo infinidad de problemas que ponían en serio peligro a las instituciones financieras de Estados Unidos. Por el último cuarto del año, la Crisis de crédito, junto

con caídas de los precios de las viviendas y de los valores produjo un miedo que envolvió el mundo. Cayó la actividad empresarial de forma drástica en todo el mundo.

Sin embargo, Berkshire ha conseguido batir al mercado cayendo mucho menos. Esto es debido a la gran diversificación de su cartera de empresas. En conjunto, aunque las filiales que están relacionadas con la vivienda fueron mal, las de fabricación, servicios y venta al por menor fueron muy bien. Otro de los factores importantes de Berkshire es que dos de las empresas filiales más importantes que tienen, de seguros y servicios públicos, producen ganancias pues no están relacionadas a la situación de la economía general. (Buffett W, (2008). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.15. Año 2009

La ganancia de este año es de \$ 21,8billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción del 19,8% frente a un 26,5% del índice de referencia Standard & Poors 500 (diferencia de 6,7%). (Buffett W, (2009). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.16 Año 2010

La ganancia de este año es de \$ 21,8billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción del 13% frente a un 15,1% del índice de referencia Standard & Poors 500 (diferencia de 10,8%). (Buffett W, (2010). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.17 Año 2011

La ganancia de este año ha supuesto un incremento del valor contable por acción del 4,6% frente a un 2,1% del índice de referencia Standard & Poors 500 (diferencia de 2,5%). (Buffett W, (2011). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.18 Año 2012

La ganancia de este año es de \$24,1billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción del 14,4% frente a un 16% del índice de referencia Standard & Poors 500 (diferencia de 10,3%). (Buffett W, (2012). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.19 Año 2013

La ganancia de este año es de \$34,2 billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción del 18,2% frente a un 32,4% del índice de referencia Standard & Poors 500 (diferencia de 9,9%). (Buffett W, (2013). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

2.20 Año 2014

La ganancia de este año es de \$18,3 billones lo que supuso un incremento del valor contable por acción del 8,3% frente a un 27% del índice de referencia Standard & Poors 500 (diferencia de 13,7%). El incremento del valor intrínseco de Berkshire en los últimos 50 años es del 1.826.163% de ganancia a precio del mercado de las acciones de la compañía. (Buffett W, (2014). “Berkshire Hathaway Annual Report”)

3. Puntos de la clave del éxito de Berkshire Hathaway

En este apartado, se van a resolver dos de los objetivos principales del trabajo de investigación;

- “Determinar si existe un modus operandi por parte del grupo de Buffett a la hora de afrontar un periodo de recesión”.
- “Proponer recomendaciones acerca de cómo invertir en periodos de Crisis a raíz del análisis de los movimientos llevados a cabo por el grupo del influyente inversor”.

Tras el análisis realizado en el apartado anterior, donde se ha podido apreciar la trayectoria llevada a cabo por Berkshire desde el año 1995 hasta el 2014, se van a sacar una serie de factores clave del éxito de la compañía “holding”. Me voy a apoyar, también, “*Berkshire Hathaway Annual Report*” y “*Berkshire Hathaway Shareholders Letters*” entre los años 1995 y 2014.

En el punto anterior, se ha podido analizar que Berkshire suele tener unos mejores resultados que el Standard & Poors 500. Sin embargo, hay un factor curioso. Cuando el mercado está en alza, tienden a sufrir más que el Standard & Poors 500. Esto es debido

a que el índice no tiene ningún coste fiscal, tampoco los fondos de inversión ya que pasan directamente a su dueño. Warren Buffett afirma que “lo hacen mejor cuando tienen el viento en contra”. Como Buffett afirma en su *“Owners Manual”*, “adicionalmente, las ganancias del S&P 500 se calculan en su totalidad, sin embargo las de Berkshire tan solo en un 65% dado los impuestos. Por lo tanto, suponemos que batiremos ese Índice en años mediocres y que estaremos por debajo en años fuertes” (Buffet W. 1996 pág 4).

Es por ello, que cuando más baja el mercado, en los años 2000 – 2002 (burbuja económica provocada por las puntocom) y en el 2008 (Recesión Económica Global), Berkshire Hathaway no lo hace tanto. Su cartera de empresas está completamente diversificada como se ha podido comprobar en el punto 1 de este apartado. Además dos de sus empresas pilares no se ven afectadas por la situación del mercado como he comentado en el apartado anterior.

Otra de las claves del éxito es la gran claridad de las ideas de Warren Buffett y de Charlie. Y es por una serie de factores por las que han conseguido superar los periodos de Crisis económicas. Evitan negocios de los que no pueden evaluar su futuro, sin importar como de excitante puedan ser sus productos. De esta idea se puede sacar la razón por la que no acudieron a la burbuja de las “puntocom”. Se centrarán en negocios cuya imagen de beneficio de las próximas décadas sea predecible.

Nunca pasarán a ser dependientes de lo que opinen los extraños, es decir, que no se van a dejar llevar por las sensaciones del mercado. No creen en la filosofía “too-big-to-fail” (demasiado grande para quebrar). Siempre tratan de afrontar sus problemas con su propia liquidez que será refrescada con sus ganancias procedentes de una cartera muy diversificada. De hecho, cuando estalló la Crisis económica de 2008, Berkshire ayudó invirtiendo \$15,5 mil millones repartidos; \$9 mil millones entre 3 empresas americanas muy fuertes que necesitaban su confianza; y \$6,5 mil millones para ayudar a financiar la compra de Wrigley. Pagamos un precio muy alto, “pero dormimos bien”.

Otra de las claves del éxito de Berkshire es la tendencia a dejar que sus filiales operen por su cuenta sin su control. Así son más independientes y gestionan las compañías de un modo más especializado. Buffett está rodeado por gente muy buena en su trabajo y

honesto. “Si fracasamos, no tendremos ninguna excusa” (WB 2003), Buffett es muy sincero con sus accionistas en sus cartas y no deja de advertir y reconocer sus errores.

Además, los inversores que compran y venden sólo por los comentarios de los analistas y de los medios de comunicación no son bien recibidos en Berkshire. Buscan inversores cuyo fin sea la estancia en el largo plazo y que entiendan el negocio. Su objetivo es que los inversores se sientan dueños de la compañía. Cuanto más tiempo mantenga un accionista sus acciones, más recompensa tendrá en su experiencia financiera y menos se preocupará por la prima o el descuento del valor intrínseco cuando compre y venda una acción. Esta es una de las razones por las que intentan atraer accionistas con horizontes a largo plazo.

Otra de las claves del éxito es la cantidad de dinero que tienen los directivos invertidos en acciones de la sociedad. Warren Buffett dice que él mantendrá el 90% de su patrimonio neto en Berkshire y que ni él ni su mujer venderán ni han vendido una sola acción.

Por lo tanto, no significa que Berkshire Hathaway tenga un modo de actuar determinado para cada situación sino que es su propia naturaleza empresarial la que hace que salga delante de un modo tan vistoso de situaciones de recesión económica. Los valores que infunden el Presidente y CEO de la compañía, Warren Buffett, son por los que se rige la sociedad de un modo fijo.

Factores como el ser un inversor paciente, que no acuda a las modas, que no se deje engañar por las sensaciones e informaciones del mercado, que tenga una cartera de valores muy diversificada en empresas con una gestión sólida. Que estas empresas en las que se invierte tienen que ser comprendidas perfectamente por el inversor, y este ha de sentirse como propietario de la empresa. Además, es bueno invertir en compañías cuyos gestores tengan una cantidad de su patrimonio neto personal invertido en ellas.

CAPÍTULO 5: Conclusiones

En este último apartado se van a exponer las conclusiones finales del trabajo, resultado tanto del estudio de la literatura existente sobre este tema concreto, como de su posterior análisis.

El fin de este trabajo de investigación consistía en el estudio de los resultados de la compañía Berkshire Hathaway para conocer cómo afrontaba los periodos de recesión económica. El trabajo ha confirmado, que Warren Buffett tiene unos principios de inversión muy distintos a los demás. Y es por este hecho por lo que consigue batir a los mercados y casi no verse afectado durante los periodos de Crisis bursátil.

Como primer paso de la investigación, era necesario el estudio de las Crisis. En primer lugar, hemos llegado al enunciado de una definición de Crisis Económica a raíz de otras enunciadas con anterioridad; “Situación de escasez, negativa, y temporal, provocada por una caída descontrolada del sistema financiero a causa de la salida masiva de fondos de las Instituciones empresariales en general, como resultado de su sobrevaloración, o las quiebras de importantes compañías”. Después, hemos pasado por las principales Recesiones de los últimos siglos de un modo breve, para ponernos en contexto y analizar los precedentes de la última sufrida. Al fin y al cabo, todas se producen por una situación de inestabilidad en el mercado en el que se genera una burbuja en torno a unos activos determinados, al final, esta burbuja, se deshinch y el mercado se colapsa. Esto mismo pasó en la Crisis Económica de la cual seguimos sufriendo estragos. Llegó fruto de la falta de regulación del mercado donde cualquier cosa valía. Al final quebraron las principales instituciones financieras de Estados Unidos, y la situación fue llegando al resto del mundo debido a su carácter tan globalizado.

En el siguiente capítulo, “Warren Buffett The Oracle of Omaha”, se ha abordado tanto su biografía, de modo introductorio y lo principios de inversión por los que se rige Buffett. Era necesario conocer cómo piensa el inversor para la consecución de esta investigación. Tienen una visión de su empresa como si fuera una familia, en la que todos los inversores conocen a la perfección la situación. Tiene gran parte de su patrimonio invertido en la compañía así como sus directivos. Su visión es completamente a largo plazo.

Como consecuencia de lo anterior, Berkshire Hathaway posee numerosos negocios, los cuales hemos nombrado. Desde el año 1995, ha tenido unos resultados generalmente muy buenos y ha conseguido paliar el efecto de las crisis en sus carteras.

Por lo tanto, la clave del éxito de Warren Buffett a través de Berkshire Hathaway durante un periodo de Recesión, no es tanto lo que realiza en esos momentos sino lo que viene realizando de antes. Es decir, la compañía sigue su rumbo de un modo regular y continuo pues su horizonte es al largo plazo y las Crisis no les afectan tanto en el corto.

Tiene una cartera de empresas muy diversificadas y dos de sus filiales más importantes no son afectadas por las situaciones de caída. Otro gran punto a favor de Buffett es que no se deja influenciar por las sensaciones e informaciones que llegan de los analistas y periodistas. No acude a las tendencias. Tampoco invierte en compañías que no comprenda y que no tengan una solidez en el largo plazo.

Además, cree fielmente en los gestores de sus empresas filiales y no les controla en absoluto. Confía en la gestión responsable de sus directivos quienes realizan su trabajo sin presiones de lo más alto, y así están mucho más especializados. Además, Buffet no se deja intimidar por algunos años de malos resultados. De hecho, reconoce abiertamente sus propios errores y es completamente realista con la situación de su compañía.

Es decir, Warren Buffett es un inversor cuyos principios los tiene perfectamente grabados y no se sale de ellos. Es por este tema que no sufre durante los años de Recesión y siempre bate al Standard & Poors como hemos podido apreciar. Todo el trabajo realizado evidencia la pregunta que da título a este trabajo de investigación “Análisis de los resultados financieros obtenidos por Warren Buffet durante una crisis bursátil. ¿Ingenio puro o realmente se pueden sacar conclusiones de uso general?”. Buffett tiene unos pasos a seguir, sus principios de inversión, y con ellos afronta el día a día de su empresa lo que le salva de la depresión durante las Crisis Económicas.

BIBLIOGRAFÍA

- Investopedia, 2015, Definition of “Financial Crisis”
<http://www.investopedia.com/terms/f/financial-crisis.asp> (23/03/2015)
- Investopedia, 2015. Investopedia explains “Financial Crisis”
<http://www.investopedia.com/terms/f/financial-crisis.asp> (23/03/2015)
- Investopedia 2015 Definition of “Recession”.
<http://www.investopedia.com/terms/r/recession.asp> (23/03/2015)
- Investopedia 2015. Investopedia explains Recession
<http://www.investopedia.com/terms/r/recession.asp> (23/03/2015)
- La Caixa 2015 Diccionario de términos económicos y financieros
https://portal.lacaixa.es/docs/diccionario/C_es.html#CRISIS-BANCARIA (23/03/2015)
- Paul Gutiérrez Jesús. 2015 “*Crisis bancaria*” Diario Expansión
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-bancaria.html> (23/03/2015)
- Diccionario de la Real Academia Española, Concepto de Crisis (23/02/2015)
- Diccionario de la Real Academia Española, Concepto de Recesión (23/02/2015)
- Jonson DW 2014, Financial Crisis, The Economist Essays.
- Ferguson Ch 2010 Inside Job.
- Ross Sorkin A. 2009 “*Too Big to Fail*”
- Nadal Belda Alberto (2008) “*La Crisis financiera de Estados Unidos*”.
- Carpio G. (2013) “*Financial regulation after the Crisis: How did we get here, and how do we get out*”
- Knappenberger B. (2012) Warren Buffett Biography. Bloomberg Game Changers.
<https://www.youtube.com/watch?v=rLXtRjfVwcu> (23/03/2015)
- Frank D, (2006) Life of Warren Buffett. Bio.com.
<https://www.youtube.com/watch?v=JBow89SzOhM> (23/03/2015)
- Revista Forbes (2015) 3. Warren Buffett
<http://www.forbes.com/profile/warren-buffett/> (23/03/2015)
- Webb Nick (2015) “*Buffett FAQ. A compendium of Q&As with Warren Buffett*”

Buffett, W. (1996), *“An owner’s Manual”*

Buffett W. (2013) *“Berkshire Hathaway Annual Report”*

Buffett Warren (2014). *“Berkshire Hathaway Annual Report”*

He utilizado todos los *“Berkshire Hathaway Annual Report”* entre 1995 y 2014.

Buffett W, (1995 – 2014) *“Berkshire Hathaway Shareholders Letters”*

He utilizado todos los *“Berkshire Hathaway Shareholders Letters”* entre 1995 y 2014.

BBC News (2001) *“Warren Buffett: I told you so”*

<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/1217716.stm> (23/03/2015)