

¿Qué he aprendido de Warren Buffet?

Domingo 11 de mayo, 2025

Queridos familiares y amigos,

Warren Buffett ha anunciado que se retirará como director ejecutivo de Berkshire Hathaway a finales de este año. El veterano inversionista informó en la reunión anual de su compañía que cederá el mando al vicepresidente Greg Abel. *"Creo que ha llegado el momento en que Greg debería convertirse en el director ejecutivo de la compañía a fin de año"*, dijo Warren Buffett, de 94 años. En este documento, comparto lo que he aprendido de Buffett durante las últimas dos décadas.

Ante todo, no podemos buscar personas que estén de acuerdo con nosotros. No podemos depender de que otros siquiera entiendan de qué estamos hablando. Tenemos que pensar por nosotros mismos. La capacidad de alejarnos de la multitud es una cualidad que realmente necesitamos.

Invertir con éxito es 99% temperamento y 1% inteligencia. La cualidad más importante para un inversionista es el temperamento, no el intelecto. Necesitamos un temperamento que no encuentre gran placer ni en seguir a la multitud ni en ir en su contra. Siempre se debe buscar la oportunidad lejos de donde se dirige la mayoría.

Charlie Munger dijo una vez: *"Para nosotros, invertir es el equivalente a salir y apostar contra el sistema de apuestas mutuas. Buscamos un caballo con una posibilidad en dos de ganar, que pague tres a uno. Estás buscando una apuesta mal valorada. Eso es invertir. Y tienes que saber lo suficiente como para saber si la apuesta está mal valorada. Eso es la inversión en valor."*

Aunque la inversión en valor ha evolucionado desde sus inicios, su principio central se mantiene: comprar empresas capaces de generar rendimientos superiores a su costo de capital a valoraciones descontadas, especialmente cuando el mercado ha extrapolado en exceso las tendencias en el corto plazo. Invertir, en esencia, consiste en comprender qué está descontado hoy por el mercado y anticipar cómo podrían cambiar esas expectativas en el futuro.

Como inversionista, me enfoco exclusivamente en comprender realmente lo que estoy buscando comprar. Cuando adquiero una acción, me convierto en copropietario de un organismo vivo. Una empresa es el conjunto de personas, con liderazgo, valores, energía y personalidad. En este proceso, trato de entender qué la impulsa más allá de los números: el negocio subyacente, el panorama de su industria, su estrategia y sus ventajas competitivas.

También analizo la solidez y trayectoria de los principales impulsores de valor de una empresa: el crecimiento de las ventas, el margen operativo y las necesidades de capital. Utilizando un modelo de flujo de caja inverso (partiendo del precio actual de la

¿Qué he aprendido de Warren Buffet?

acción), evalúo qué nivel de desempeño (impulsores de valor y flujo de caja libre) debe alcanzar la empresa para justificar su precio actual. Luego, utilizo nuestra ventaja informativa y conocimiento de los impulsores de valor de la empresa para formar nuestras propias expectativas.

¿Son nuestras expectativas de desempeño a largo plazo más altas o bajas que las que el mercado ya ha descontado en el precio? Si son más altas, la acción podría valer la pena. Como dijo famosamente Warren Buffett: *“No tenemos que ser más inteligentes que los demás, solo más disciplinados que los demás.”*

Es importante tomar en cuenta que si tu visión sobre la inversión y la valoración fue moldeada por la lectura de Ben Graham y alimentada por las enseñanzas de Warren Buffett, vale la pena recordar el contexto en el que se dio ese consejo. En pocas palabras, la doctrina de que al invertir en una acción se debe enfocar en la gestión y las ventajas competitivas, ignorando a los gobiernos o los indicadores macroeconómicos, es una forma de pensar que haber funcionado para los inversionistas estadounidenses en los años 80. Esto no se sostiene en otras partes del mundo y probablemente ni siquiera en los Estados Unidos postpandemia.

Seleccionar acciones para obtener una ventaja es cada vez más difícil, dada la mayor disponibilidad de datos. Después de más de dos décadas de disruptión, está claro que el centro de gravedad ha cambiado, tanto para las economías como para los mercados. Gran parte del valor ahora proviene de empresas muy diferentes a las que dominaron el siglo XX.

Si bien a menudo se destaca que las empresas más grandes de hoy obtienen su valor de activos intangibles, la diferencia más importante es que estas compañías tecnológicas son menos intensivas en capital y más ágiles. Su flexibilidad, que les permite aprovechar oportunidades rápidamente y reducir su escala con la misma rapidez cuando se ven amenazadas, limita el riesgo a la baja e incrementa el potencial al alza.

Los inversionistas basados en fundamentos se enfrentan ahora a uno de los entornos más desafiantes de la historia. El cambio en el poder económico hacia empresas globalizadas, impulsadas por la tecnología y con plataformas de usuarios masivas, ha vuelto obsoletos muchos de los principios tradicionales de la inversión en valor. Los inversionistas de hoy deben salir de su zona de confort habitual —empresas maduras con bases de activos físicos— para encontrar valor.

Uno de los problemas fundamentales de la inversión basada en fundamentos tradicional es su aversión a la incertidumbre. La creencia de que las empresas con demasiada incertidumbre no pueden ser valoradas ha llevado a muchos inversionistas a centrarse casi exclusivamente en compañías maduras, alejándolos del sector

¿Qué he aprendido de Warren Buffet?

tecnológico. Lamentablemente, muchos inversionistas en valor son pesimistas por naturaleza, convencidos de que apostar por el futuro o pagar por el crecimiento es una debilidad. Irónicamente, esto refleja la queja del propio inversionista de que una empresa tecnológica no se puede valorar.

El debate sobre cómo valorar las empresas tecnológicas no es concreto, pero un tema clave es cuánto vale el crecimiento y cuánto estamos pagando por él. Como escribió Bill Gross hace dos años: "Las acciones pueden caer debido a un crecimiento decepcionante de las ganancias, no por tasas de interés más altas." Algunos sostienen que el crecimiento es especulativo y que vale poco, si es que vale algo.

En el otro extremo están quienes sostienen que el crecimiento no tiene precio y que se debe pagar por él sin restricciones. Aunque ambos lados coinciden en que valorar el crecimiento es inherentemente incierto (las proyecciones a menudo resultan erróneas en retrospectiva), yo creo que no debemos pagar una prima por el crecimiento en sí, sino por el crecimiento de calidad. En este caso, definimos calidad como el rendimiento excedente generado por encima del costo de capital.

Seleccionar acciones con un retorno sobre el capital invertido (ROIC), mientras se evitan aquellas sin ganancias, ha sido una estrategia sencilla pero efectiva para superar al mercado. Afortunadamente, nuestra cartera de acciones está compuesta por generadores de valor y fijadores de precios, con objetivos de inversión definidos, límites de riesgo, rebalanceos regulares, ajustes tácticos cuando cambian las primas de riesgo y un enfoque abierto al universo de inversión global en busca de empresas de alta calidad que generen flujo de caja.

Dentro de los países y sectores seleccionados, solo poseemos empresas que pueden: (i) invertir con retornos muy por encima de su costo de capital (creación de valor), y (ii) aumentar precios sin afectar la demanda (fijación de precios). Los retornos sobre el capital deben ser altos, consistentes y sin apalancamiento, respaldados por ventajas competitivas duraderas como los costos de cambio o los efectos de red, que evitan que la competencia erosione esos retornos.

El poder de fijación de precios, siempre un activo para las empresas que lo poseen, puede ser una ventaja especialmente crítica en el año que viene. La inflación ha resurgido en muchas economías globales, con señales de que podría persistir. El aumento de los costos puede presionar los márgenes de una empresa y reducir los rendimientos para los inversionistas.

Solo las empresas con un poder de fijación de precios claro y sostenible pueden defender sus márgenes trasladando esos costos a los clientes. Según Buffett, la clave para invertir no está en predecir cuánto crecerá una industria o su impacto en la

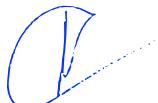
¿Qué he aprendido de Warren Buffet?

sociedad, sino en evaluar la ventaja competitiva de una empresa y, sobre todo, la durabilidad de esa ventaja.

Para los inversionistas a largo plazo, esto significa evaluar las perspectivas de una empresa para la creación de valor sostenible. Generar retornos excedentes en el mercado de acciones es difícil. Un análisis riguroso de la ventaja competitiva puede ayudar a identificar negocios capaces de mantener un retorno de capital alto. El propósito de medir la ventaja competitiva es establecer una visión fundamentada tanto de la magnitud como de la duración de ese potencial de retorno. Aunque la industria y la gestión son importantes, la investigación muestra que la estrategia es el principal motor de la creación de valor a largo plazo.

Tomando a NVIDIA como ejemplo, su verdadera ventaja competitiva no es solo el procesador, a pesar de su innovación, sino la capa de abstracción de software (CUDA) y su vasta y creciente comunidad de desarrolladores. NVIDIA introdujo CUDA hace más de una década y ha seguido invirtiendo tanto en el producto como en el lenguaje de programación, llevándolo a su éxito explosivo en los últimos años. Recomiendo leer nuestra valoración de NVIDIA desde el año fiscal 2017 hasta la actualidad, una presentación exhaustiva de más de 200 diapositivas que profundiza en nuestro enfoque, filosofía de inversión y convicción: <https://www.linkedin.com/pulse/nvidia-valuation-presentation-rafael-nicolas-fermin-cota>

Sinceramente,



Rafael Nicolás Fermín Cota (Nico)

Chairman, EuclidTech

C.C. Henry Mateo G.-