

Madrid, 10 de Junio de 2009

Estimado inversor,

Los gestores de Bestinver, Alvaro Guzmán de Lázaro, Fernando Bernad y Francisco García Paramés, acudimos el sábado 2 de mayo a Omaha (Nebraska-USA) para asistir a la Junta General de Accionistas de Berkshire Hathaway, con el propósito de ver en directo a Warren Buffett.

La experiencia ha sido extraordinaria, no solo por escuchar directamente sus consejos en relación a multitud de cuestiones, sino también para disfrutar de una persona con una trayectoria profesional fuera de lo común. Para empezar, es admirable cómo una persona de 78 años, junto a su socio Charlie Munger (85 años), es capaz de responder a todo tipo de preguntas durante 5 horas, desde las 9,30h de la mañana hasta las 3 de la tarde, con media hora de descanso. Pero no solo eso, durante las siguientes horas, saludó personalmente a todos los asistentes de fuera de USA que quisieron saludarlo. Nosotros lo hicimos y nos quedamos impresionados del esfuerzo.

El segundo factor interesante de la Junta es el contacto con inversores de la misma filosofía. Con el tiempo vamos conociendo a gestores que comparten la filosofía del Valor (que en el fondo no es más que un poco de sentido común aplicado a largo plazo) y en Omaha se produce una reunión informal que facilita el intercambio de experiencias e ideas. Allí estuvimos, por ejemplo, con Tom Russo (posee una admirable trayectoria de rentabilidad durante más de 20 años), con David Winters (idem) y con nuestros amigos mejicanos de Sabino Capital (éstos más jóvenes, pero igualmente atractivos por su aplicación del Value Investing a mercados emergentes de Sudamérica).



Convención de Berkshire Hathaway celebrada en el Quest Center de Omaha en Mayo de 2009

Centrándonos en las lecciones más interesantes de la sesión de preguntas a Buffett, hemos preparado un breve resumen de sus enseñanzas más interesantes o novedosas,

- No utiliza normalmente descuentos de flujos de caja. Intenta entender los negocios y pagar un precio razonable. Nosotros intentamos hacer lo mismo.
- No subcontrata la gestión del riesgo (no utilizando los grados; AAA, At, etc, de las agencias de calificación), a pesar de ser el mayor accionista de Moody's.
- Para aprender a invertir, dos conceptos son esenciales,
 - Aprender a valorar un negocio
 - Aprender a sacar partido del mercado y no que éste se aproveche de ti.
- Para combatir la inflación (riesgo no despreciable dada la tendencia de los gobiernos a emitir papel moneda) el mejor medio son compañías con capacidad de ofrecer un producto que interesa a la sociedad. También la formación es un buen método, pues un buen profesional ajustará el precio de sus servicios a cualquier entorno monetario.
- Nunca cierra o vende una empresa (acciones cotizadas si), salvo en el caso de prever pérdidas permanentes, incluso cuando le ofrecen más de lo que él piensa que valen. Considera que tiene un compromiso moral de cuidar de ella, compromiso que adquirió al comprarla.
- Es partidario de los contratos no escritos. Evidentemente no siempre es posible, pero refleja una manera de hacer las cosas distintas a la habitual.
- Charlie Munger comentó que nuestra civilización ha avanzado "espectacularmente bien" sin los derivados y que salvo en contadas excepciones, son innecesarios y necesitarían mucha más regulación de la actual.
- Munger insistió igualmente de la capacidad de "cocinar" las cuentas de las entidades financieras, citando varios ejemplos, entre otros cómo bancos con liquidez recompraron bonos bajo par y así inflaron artificialmente los resultados.
- Cree que los Consejos de Administración de las grandes empresas cotizadas no están a la altura en el discutido asunto de las retribuciones a los ejecutivos. Piensa que los Consejeros se mueven por sus intereses personales y la inercia institucional, antes que por el sentido común.
- En relación a China, Munger comentó que es el país con las políticas más exitosas del mundo, matizando que el papel de un gobierno es lograr que su país sea competitivo, algo que China ha logrado.

También comentó algunas cuestiones de actualidad, indicando que sus agencias inmobiliarias de California estaban notando una recuperación de la actividad en los segmentos medio y bajo y explicando cómo ventas de valores defensivos (Johnson & Johnson) financiaron compras de valores más agresivos (General Electric y Goldman Sachs, por ejemplo). Como curiosidad hay que decir que los tres gestores entre los cuales estará el elegido para gestionar las inversiones en el futuro, obtuvieron unos resultados muy negativos en 2008; ya se sabe, mal de muchos...

En fin, que además de una cierta magia o química que surge cuando uno ve a los “padres espirituales” en quién se ha apoyado para invertir todos estos años, nos alegramos comprobando cómo muchas de las cuestiones que hemos venido comentando en nuestras conferencias también Buffett las recogía: énfasis en empresas familiares que suele prevenir contra excesos de remuneración, no utilización de derivados, análisis exhaustivo de la contabilidad utilizada por las empresas, prioridad a las valoraciones sencillas, aprovechar el buen comportamiento de ciertas acciones para reinvertir en otras más infravaloradas y una cierta admiración por el progreso de China.



Warren Buffett

Para nosotros ha sido una experiencia extraordinaria, que recomendamos a cualquier inversor interesado en nuestra filosofía de inversión.

Un saludo,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'F. García Paramés'.

Francisco García Paramés
Director General de Inversiones
Bestinver Gestión SGIC

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Álvaro Guzmán de Lázaro'.

Álvaro Guzmán de Lázaro
Gestor de Renta Variable
Bestinver Gestión SGIC

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Fernando Bernad Marrase'.

Fernando Bernad Marrase
Gestor de Renta Variable
Bestinver Gestión SGIC