

DAVID CLARK

EL TAO DE CHARLIE MUNGER



LA VISIÓN DEL VICEPRESIDENTE DE BERKSHIRE
HATHAWAY SOBRE LA VIDA, LOS NEGOCIOS
Y LA BÚSQUEDA DE LA RIQUEZA

El tao de Charlie Munger

La visión del vicepresidente
de Berkshire Hathaway sobre
la vida, los negocios y la búsqueda
de la riqueza

DAVID CLARK

Traducción de Alexandre Casanovas

Título original: *The Tao of Charlie Munger*

© David Clark, 2017

Todos los derechos reservados

Publicado por acuerdo con Scribner, una división de Simon and Schuster

© de la traducción: Alexandre Casanovas, 2021

© de esta edición: Centro de Libros PAFP, SLU.

Alienta es un sello editorial de Centro de Libros PAFP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

ISBN: 978-84-1344-084-2

Depósito legal: B. 6.077-2021

Primera edición: mayo de 2021

Preimpresión: Pleca digital, SLU

Impreso por Huertas Industrias Gráficas, SA

Impreso en España - *Printed in Spain*

El papel utilizado para la impresión de este libro está calificado como **papel ecológico** y procede de bosques gestionados de manera **sostenible**.

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

Sumario

Introducción	11
Capítulo 1	
Las ideas de Charlie para invertir con éxito.....	25
Capítulo 2	
Charlie sobre los negocios, la economía y la banca	93
Capítulo 3	
La filosofía de Charlie aplicada a los negocios y la inversión	125

Capítulo 4

Los consejos de Charlie sobre la vida,

la educación y la búsqueda de la felicidad 161

Procedencia de las citas 209

Agradecimientos 221

Capítulo 1

Las ideas de Charlie para invertir con éxito

N.º 1

DINERO RÁPIDO

«El deseo de hacerse rico a toda prisa es bastante peligroso.»

Intentar hacerse rico en poco tiempo es muy peligroso porque tendremos que apostar a la dirección del precio a corto plazo, ya sea de una acción o de cualquier otro activo. La cantidad de inversores que intentan hacer lo mismo es gigantesca, y muchos de ellos están bastante mejor informados que nosotros. La dirección del precio a corto plazo de cualquier valor o contrato de derivados está sujeta a todo tipo de oscilaciones muy violentas, que se deben a sucesos que no tienen nada que ver con el valor real a largo plazo de la empresa o el activo subyacente. Además, y esta cuestión tiene una gran importancia, hay que considerar el proble-

ma del apalancamiento: para hacerse rico a toda prisa suele ser necesario usar el apalancamiento (deuda) para convertir las pequeñas variaciones del precio en beneficios realmente importantes. Si las cosas se ponen en contra nuestra, la inversión puede transformarse en unas pérdidas colosales. Por ejemplo, imaginemos que tomamos una posición apalancada en un valor, pensando que vamos a dar el gran golpe; entonces ocurre algo horrible, como el 11-S, la bolsa se desploma y nos barren del mapa en un instante. En sus primeros tiempos, Charlie usaba grandes apalancamientos en sus inversiones de arbitraje sobre acciones, pero, a medida que se ha ido haciendo mayor, se ha dado cuenta de que se estaba exponiendo a un gran peligro, por lo que, a día hoy, tiene mucho cuidado para evitar endeudarse y sólo apuesta en función de los indicadores económicos a largo plazo de una empresa, nunca por las oscilaciones a corto plazo del precio de una acción.

N.º 2

EL CÍRCULO DE COMPETENCIA

**«Ser consciente de lo que no sabes es mucho
más útil que ser brillante.»**

Lo que Charlie está diciendo aquí es que debemos ser conscientes de lo que no sabemos, y usar ese conocimiento para

abstenernos de invertir en negocios que no comprendemos.

En el apogeo de la *burbuja* tecnológica alcista de finales de los años noventa, muchas personas, y muy brillantes, se dejaron seducir por las acciones de las empresas de internet. Charlie se dio cuenta de que no comprendía el nuevo negocio de internet, que quedaba fuera de lo que él llama su «círculo de competencia», y, por esta razón, tanto Berkshire como él decidieron evitarlo del todo. Casi todo Wall Street pensó que Charlie había perdido sus facultades. Pero, al final, cuando la *burbuja* estalló y los precios de las acciones de aquellas empresas cayeron en picado, muchas fortunas desaparecieron de un plumazo y, en cambio, Charlie quedó ante todos como un verdadero genio.

N.º 3

NO SEAS IDIOTA

«La gente intenta ser la más lista; yo sólo intento no ser idiota, pero es mucho más difícil de lo que la gente cree.»

La filosofía de inversión de Charlie se sustenta sobre la teoría de que, en ciertas ocasiones, un mercado miope asigna un precio demasiado bajo a las acciones de una empresa en relación con su valor económico a largo plazo. Cuando

esto ocurre, Charlie compra títulos de la empresa en cuestión, los conserva durante una buena temporada y deja que, con el tiempo, la rentabilidad a largo plazo del negocio haga subir el precio de la acción. Sólo debe tener cuidado de no hacer nada estúpido, lo cual, en su caso, tiene que ver con no cometer errores por omisión, como por ejemplo no mover ficha cuando detecta una buena inversión o comprar muy pocos títulos cuando la oportunidad se presenta sola. Algo que, en realidad, es más difícil de hacer de lo que muchos creen.

N.º 4

RETIRARSE

«La vida, en parte, es como una partida de póker, donde a veces tienes que aprender a pasar cuando tenías una mano que te gustaba especialmente. Tienes que aprender a gestionar los errores y los nuevos acontecimientos que cambian las probabilidades.»

Charlie ha vivido la experiencia en primera persona con la empresa de préstamos hipotecarios Freddie Mac. Cuando Berkshire compró acciones de Freddie Mac en los años ochenta, era una empresa muy rentable, bien gestionada y con una filosofía conservadora, que se dedicaba al nego-

cio de las hipotecas. Según fue pasando el tiempo, la dirección de Freddie se diversificó y entró en una nueva línea de negocio donde aprovechó su estatus, prácticamente gubernamental, para pedir dinero a corto plazo de un modo muy agresivo con el objetivo de prestarlo a largo plazo; la misma ecuación financiera que llevaría a Lehman Brothers a la bancarrota. Tras detectar un aumento espectacular del riesgo y el cambio de actitud en la dirección de Freddie Mac, Berkshire vendió su muy querida participación en 1999 y obtuvo beneficios. En 2008, Freddie Mac estaba en suspensión de pagos (una forma de bancarrota), el antiguo equipo directivo había sido despedido y la acción sólo valía una mínima parte de lo que había llegado a costar en los tiempos en que Berkshire vendió su participación. Charlie sabe cuándo quedarse con una mano, cuándo hay que descartar y cuándo ha llegado el momento de retirarse.

N.º 5

UN BLANCO FÁCIL

**«Si quiero pescar en una charca, primero
la vacío de agua.»**

En ocasiones, un mercado bastante miope pone en bandeja una oportunidad de inversión que resulta tan evidente que

es casi imposible resistirse. Suele ocurrir cuando se produce un pánico en el mercado y los inversores huyen de todos los valores, incluso de aquellos que muestran unos buenos fundamentos económicos a largo plazo que jugarían a su favor. Esta estampida de inversores sería como drenar la charca; los precios de las acciones caen, lo que facilita que Charlie pueda ver el pez con claridad: un buen negocio a un precio inferior a su valor real.

N.º 6

REVELACIÓN

«Después de saltar el obstáculo que significaba reconocer que una cosa puede ser una ganga con unos indicadores cuantitativos que habrían horrorizado a Graham, empezamos a pensar en negocios mucho mejores.»

Benjamin Graham fue el decano de la inversión de valor. También fue el maestro y mentor de Warren Buffett, y, en su mundo, la inversión de valor era sinónimo de comprar una acción a un precio inferior a su valor intrínseco; lo que para Graham significaba la mitad de su valor nominal o una ratio precio-beneficio (PER) muy baja. Cualquiera podía practicar este sistema sin muchos problemas durante el periodo comprendido entre 1933 y 1965, siempre que tra-

bajara con dedicación para encontrar esa clase de gangas. El problema de la filosofía de inversión de Graham era que exigía al inversor que vendiera las acciones después de alcanzar su valor intrínseco. No había nada parecido a conservar un valor durante más de veinte años y dejar que la rentabilidad subyacente del negocio hiciera crecer la empresa e incrementara el precio de la acción.

Charlie y Warren se dieron cuenta de que algunos negocios tienen unos datos económicos excepcionales a su favor, que harán que su valor intrínseco vaya aumentando con el paso del tiempo. Las acciones ordinarias de esta clase de empresas son en realidad como una especie de bonos de capital —como si fueran unos bonos de renta variable— con una tasa de interés (unos beneficios) que no dejan de crecer. Por ejemplo: cuando Berkshire empezó a comprar acciones de Coca-Cola en 1988 (las cifras se han ajustado por los *splits*), la empresa tenía unos beneficios por acción (BPA) de 0,18 dólares, que crecían a un ritmo aproximado de un 16 por ciento anual. Berkshire pagó aproximadamente 3,24 dólares por acción, lo que equivaldría a una PER de 18, demasiado elevada para el gusto de Graham. Pero Charlie y Warren eran capaces de ver algo que Graham no podía apreciar: que los datos económicos a largo plazo del negocio, incluso con esa PER de 18, hacían de la acción una verdadera ganga. Veían la acción de Coca-Cola como una especie de bono de capital, que estaba pagando un rendimiento inicial del 5,55 por ciento (0,18 dó-

lares BPA dividido por 3,24 dólares = 5,55 por ciento), y que seguiría aumentando mientras los beneficios por acción de Coke continuaran creciendo. Y, a largo plazo, el mercado también haría subir el precio de la acción a medida que los beneficios de la empresa fueran aumentando.

Muy bien, ¿y qué tal le fue a Berkshire? Su inversión inicial de 1.299 millones de dólares en Coca-Cola de 1988, a lo largo de los últimos veintisiete años, ha crecido hasta llegar a los 17.184 millones, lo que representa para Berkshire una tasa anual de interés compuesto de un 10,04 por ciento de media, una cifra que ni siquiera incluye los dividendos que fue recibiendo durante ese mismo periodo temporal. Sólo en 2015, Coca-Cola pagó a Berkshire 528 millones de dólares en dividendos, lo que supone una tasa de rendimiento del dividendo del 40 por ciento por una inversión inicial de 1.299 millones de dólares. En los próximos cinco años, Coca-Cola pagará a Berkshire unos 2.640 millones en dividendos. La verdad es que la vida sabe mucho mejor con Coca-Cola, y eso también incluye nuestro dinero.

N.º 7

EL ERROR DE GRAHAM

«Ben Graham tenía mucho que aprender como inversor. Sus ideas sobre la forma de valorar las empresas estaban condicionadas por los daños que le habían causado el crac del 29 y la Gran Depresión... Le dejaron un poso de miedo que le acompañaría el resto de su vida, y todos sus métodos estaban diseñados para mantenerlo a raya.»

El crac del 29 de octubre de 1929 fue un duro golpe para Graham, y el consiguiente hundimiento de 1932 resultó devastador. Después del crac del 29, los precios de las acciones empezaron a subir, y en 1931 ya acumulaban un incremento del 30 por ciento. El crac de 1932 fue completamente inesperado y el peor del siglo xx. Hundió los precios de las acciones un 89 por ciento. Si hubieras tenido 1.000 dólares invertidos en el Dow el 3 de septiembre de 1929, para el 8 de julio de 1932 se habrían quedado reducidos a 109 dólares.

Para protegerse de cara al futuro, Graham desarrolló el concepto de «margen de seguridad», un enfoque cuantitativo a la valoración de empresas que adaptó del análisis de bonos y el miedo a la bancarrota. Buscaba empresas que estuvieran a la venta a un precio por acción inferior a su

valor nominal. De este modo, desarrolló el enfoque «compra-todo-el-negocio». Valoraba todo el negocio, digamos, en 10 millones de dólares, y a partir de ahí se imaginaba cuál era el precio correcto al que debía venderse la empresa en el mercado. Si tenía un millón de acciones disponibles, que se vendían a 6 dólares por título, consideraba que la bolsa estaba valorando la empresa en 6 millones de dólares. Pero como su valor intrínseco era de 10 millones de dólares, sus cálculos le decían que en realidad tenía un margen de seguridad de 4 millones. Así, incluso si la bolsa volvía a hundirse de nuevo, el valor intrínseco de la empresa, de 10 millones de dólares, haría que el precio volviera a subir hasta recuperarse.

Lo que jugaba en su contra era que su sistema le exigía vender la inversión después de que alcanzara su valor intrínseco. No contemplaba nada parecido a conservar un valor durante treinta o cuarenta años, como sí hacen Charlie y Warren. Si hubiera comprado Berkshire Hathaway en 1974, cuando se vendía a la mitad de su valor nominal, se habría deshecho de ella en 1980, cuando ya se negociaba por encima de dicho valor. No habría aprovechado la jugada hasta llegar a los 210.000 dólares por acción en 2016. Su filosofía de inversión estaba diseñada para hacerle ganar dinero y protegerle de las pérdidas, pero también le impedía beneficiarse del efecto compuesto que un gran negocio puede generar a lo largo de un periodo de diez, veinte o más años.

N.º 8

TUMBARSE A LA BARTOLA

«Túmbate a la bartola cuando inviertas. Pagarás menos a los brókeres, escucharás menos tonterías y, si te sale bien, el sistema tributario te dará un extra de uno, dos o tres puntos porcentuales al año.»

Esta importante filosofía de inversión da por sentado que es mejor comprar una empresa con unos fundamentos económicos excepcionales a su favor y conservarla muchos años que meterse en un frenesí de compras y ventas, tratando de anticipar las tendencias del mercado. No dejar de vender y comprar también significa no dejar de pagar impuestos. Si una persona conserva una inversión durante veinte años sólo tendrá que pagar impuestos una sola vez, lo que, según Charlie, equivale a un extra de uno a tres puntos porcentuales de beneficio al año.

Aunque ese extra de tres puntos porcentuales pueda parecer poca cosa, piensa en esto un momento: una inversión de un millón de dólares que acumule un 4 por ciento anual se habrá convertido en 2.191.123 dólares al cabo de veinte años. Si sumas 3 puntos porcentuales ($4\% + 3\% = 7\%$), de modo que la inversión de un millón de dólares acumule un total de un 7 por ciento a lo largo de veinte años, al final acabarás con una suma de 3.869.684 dólares al vigésimo año.

Charlie sabe que el tiempo es un magnífico aliado de los negocios que tienen unos datos económicos excepcionales trabajando a su favor, pero, para una empresa mediocre, puede ser una auténtica maldición.

N.º 9

EL AMANECER DE LA SABIDURÍA

**«Reconocer lo que no sabes es el amanecer
de la sabiduría.»**

Cuanto más inteligentes somos, más nos damos cuenta de lo poco que sabemos en realidad. Cuando admitimos lo que desconocemos, nos estamos preparando para aprender todavía más; es el amanecer de la sabiduría.

En el mundo de Charlie, hay algo que él denomina el *círculo de competencia*, que se compone de todas aquellas empresas que es capaz de comprender y valorar. Pero también incluye a las empresas que quedan fuera del círculo y que ni entiende ni es capaz de valorar. Al reconocer aquello que no sabe, puede evitar una mala inversión o aprender más sobre ese negocio en concreto, y así descubrir si es capaz de entenderlo hasta poder valorarlo, un proceso que lo situaría entonces dentro de su círculo de competencia. A lo largo de su vida, Charlie ha ido ampliando su círculo de competencia hasta incluir el sector de los seguros, la pren-

sa, la televisión, las empresas de golosinas, las líneas aéreas, los fabricantes de herramientas, las empresas textiles de ropa interior, los fabricantes de botas, las empresas energéticas y la banca de inversión. El camino que Charlie ha seguido para poder acumular todos estos conocimientos empezó con la admisión de todas aquellas cosas que no sabía, para a continuación ponerse manos a la obra y hacer algo al respecto.

N.º 10

ANALISTAS

«En el mundo corporativo, si tienes analistas, diligencia debida y careces de sentido común, acabas de describir el infierno.»

Creo que lo que Charlie está diciendo es que, cuando los analistas de una agencia de calificación como Moody's Corporation emiten una nueva puntuación sobre un bono, mientras al mismo tiempo reciben muchos millones del banco de inversión de Wall Street que ha pedido esa misma valoración, quizá deberíamos sospechar un poco más. Las agencias de calificación reciben unos poderosos incentivos para proporcionar a los bancos de inversión las puntuaciones más elevadas para sus productos financieros; incluso si dichos productos no se merecen realmente una valoración

tan positiva. Esto es, precisamente, lo que ayudó a crear la *burbuja* inmobiliaria, el posterior hundimiento del mercado de valores y la Gran Recesión de 2007-2009. El problema al que nos enfrentamos en la actualidad es que los incentivos económicos a las agencias de calificación, para que presenten un escenario idílico para los bancos de inversión, todavía siguen vigentes. Si me engañas una vez, la vergüenza es tuya; pero si me engañas una segunda, la vergüenza es para mí.

N.º 11

UNA APUESTA A UN PRECIO ERRÓNEO

«Estás buscando una apuesta a un precio erróneo. En eso consiste la inversión. Y tienes que saber bastante para entender que el precio no es el correcto. En eso consiste la inversión de valor.»

Una empresa se convierte en una apuesta a un precio erróneo cuando el importe de la acción no concuerda con sus futuros datos económicos a largo plazo. Estos errores en el precio pueden producirse al alza, en el sentido de que la acción sobrevalora bastante las perspectivas a largo plazo del negocio. O pueden ser a la baja, lo que significa que el precio de la acción subestima enormemente las perspectivas a largo plazo de la empresa. Cuando el precio de la

acción comienza a caer, la empresa empieza a estar mal valorada a la baja, en relación con sus perspectivas de futuro a largo plazo. Cuanto más caiga el precio de la acción, más errónea será su valoración. Ahí es cuando las probabilidades están a tu favor y ha llegado el momento de comprar. Vas a obtener un gran rendimiento por tu dinero si compras una empresa con unos datos económicos a largo plazo muy favorables, y cuyas acciones se venden a un precio erróneo porque apuntan demasiado a la baja. ¿Por qué se producen estos errores en los precios? Por la naturaleza miope de los inversores institucionales —sobre todo, las distintas clases de fondos de inversión—, que son los actores que dominan el juego en la bolsa y a quienes sólo les preocupa la dirección hacia donde apunta el precio de la acción de una empresa en los próximos seis meses. A Charlie, en cambio, sólo le preocupa hacia dónde apuntan los fundamentos económicos de una empresa para los próximos diez años. Es la discrepancia entre ambos conceptos lo que crea esas jugadas a unos precios erróneos; su oportunidad de compra.

N.º 12

DIVERSIFICACIÓN

**«Tanta veneración ante el altar de la diversificación...
creo que es una verdadera locura.»**

La diversificación es un método para proteger a los asesores financieros y a los brókeres del mercado con la idea de que no salgan demasiado mal parados, aunque también les impide lucir sus mejores galas. Lo que ocurre con cualquier diversificación amplia —tener una cartera con cincuenta acciones diferentes, por ejemplo— es que los ganadores acaban siendo anulados por los perdedores. La diversificación crea un escenario que, en esencia, imita al mercado o a un fondo indexado. Un asesor que recomienda diversificar nunca tiene unos resultados demasiado buenos o demasiado malos; sólo mediocres.

Charlie descubrió que, si invertimos en negocios con unos fundamentos económicos que juegan a su favor, y a un precio razonable, podemos reducir el número de empresas que tenemos en cartera a sólo diez, o incluso menos, y aun así estar protegidos frente al fracaso imprevisto de una en concreto, mientras seguimos disfrutando de un buen crecimiento de nuestra cartera durante un periodo de diez o veinte años. Como dice la expresión: «Demasiada diversificación, y al final tendremos un zoológico». Es mucho más fácil vigilar la cesta de cerca si sólo contiene diez huevos.