



Madrid, 26 de noviembre de 1999

Warren Buffett opina sobre los mercados de valores

El más célebre de los inversores dice que los valores de renta variable no pueden, ni por asomo, cumplir con las expectativas del público en general. En cuanto a Internet, Buffett apunta a que muy poca gente se hizo rica con otras dos industrias revolucionarias: los coches y la aviación.

Warren Buffett, Presidente de Berkshire Hathaway, casi nunca habla en público sobre el nivel general de los precios de las acciones -ni en su afamada memoria anual, ni en las multitudinarias reuniones de Berkshire, ni en los pocos discursos que pronuncia-. Sin embargo, en cuatro ocasiones en los últimos meses, Buffett se acercó al tema dando sus opiniones sobre el futuro a largo plazo de los mercados de valores de manera analítica y creativa. Carol Loomis de FORTUNE asistió a la última de estas charlas informales, mantenida en Septiembre con un grupo de amigos (entre los que se encontraba ella). Loomis también tuvo ocasión de ver un video de la primera de estas charlas, impartida en julio ante la reunión de Allen & Co.'s Sun Valley, Idaho (EE.UU.) para destacados líderes empresariales. De esas alocuciones improvisadas (la primera de ellas coincidiendo con un índice Dow Jones situado en 11.194), Loomis nos presenta un resumen de lo dicho por Buffett. El lo revisó y realizó alguna clarificación.

“Los inversores en bolsa hoy en día esperan demasiado, y voy a explicar por qué. Esto me lleva a hablar del mercado de valores en general, algo que normalmente no deseo hacer. Quiero dejar clara una cosa: aunque hablaré de los niveles en los que se mueve el mercado, no voy a predecir lo que haga en un futuro. En Berkshire, nos concentramos casi exclusivamente en la valoración de empresas individuales, y efectuamos valoraciones sobre el mercado en general de una manera muy limitada. Aún así, valorar el mercado no tiene nada que ver con lo que va a hacer la semana que viene, el mes que viene o el año próximo. Esa es una forma de pensar en la que no entramos. El hecho es que los mercados se comportan de una manera, a veces durante períodos muy largos, que no tiene relación con su valor. Sin embargo, más tarde o más temprano, el valor cuenta. Por tanto, lo que voy a decir -asumiendo que tenga razón- tendrá implicaciones en los resultados que, a largo plazo, puedan obtener los inversores norteamericanos.

Empecemos definiendo la palabra “invertir.” La definición es sencilla pero a menudo se olvida: invertir es poner dinero ahora para obtener más dinero en el futuro -más dinero en términos reales, después de tener en cuenta la inflación-.

Ahora bien, para tener un poco de perspectiva histórica, echemos un vistazo a los últimos treinta y cuatro años para ver qué pasó en los mercados de valores. Lo que vamos a observar tiene una simetría casi bíblica en el sentido de las vacas gordas y las vacas flacas. Veamos, por ejemplo, los primeros diecisiete años de ese período, desde finales de 1964 hasta 1981. Esto es lo que pasó:

Dow Jones Industrial Average
31 de Diciembre de 1964: **874,12**
31 de Diciembre de 1981: **875,00**

(A mí se me conoce como inversor a largo plazo y tío paciente, pero no considero que haya sido un gran incremento).

Y ahora un dato importante y opuesto: durante los mismos diecisiete años, el PIB de los EE.UU. -es decir, el volumen de los negocios que se hacen en este país- casi se quintuplicó, subiendo un 370%. O bien, si miramos otro dato, las ventas de las empresas de la *Fortune 500*¹ (por supuesto que no eran siempre las mismas compañías) casi se sextuplicó. Con todo y con ello, el Dow no se movió nada.

Para entender por qué pasó esto, necesitamos examinar una de las dos variables importantes que afectan a los resultados de las inversiones: los tipos de interés. Los tipos de interés afectan a las valoraciones financieras de la misma forma que la gravedad actúa sobre la materia: cuanto más alto el tipo, más fuerza se ejerce hacia abajo. La razón es que la rentabilidad que necesitan los inversores en cualquier tipo de inversión, está siempre relacionada con la rentabilidad que pueden obtener sin riesgo con los instrumentos del Tesoro Público. Así pues, si los tipos del gobierno suben, los precios de todas las demás inversiones deben bajar hasta un nivel en el que la rentabilidad esperada esté en la línea de lo anterior. Al contrario, si los tipos de interés del gobierno bajan, esto hace que todas las demás inversiones suban. La idea básica es ésta: lo que un inversor debe pagar hoy para recibir un dólar en el futuro, sólo se puede determinar si antes se miran los tipos de interés sin riesgo.

Por tanto, cada vez que el tipo de interés sin riesgo se mueve un 0,01%, el valor de todas las inversiones del país cambia. Esto se puede ver claramente en el caso de los bonos del estado, cuyo valor normalmente sólo se ve afectado por el tipo de interés. En el caso de las acciones, los bienes inmuebles, las granjas o lo que sea, existe otra serie de variables muy importantes que casi siempre afectan y eso significa que el efecto del cambio en el tipo de interés se difumina. A pesar de ello, el efecto -como el de la gravedad- sigue ahí constantemente.

En el período comprendido entre 1964 y 1981 hubo una subida tremenda en los tipos de los bonos del estado a largo plazo, que subieron de un 4% a finales de 1964 a más de un 15% en 1981. Esta subida tuvo un enorme efecto negativo sobre el valor de las inversiones, pero en el que más nos fijamos naturalmente es en el de la renta variable. He aquí -en la triplicación de los tipos de interés que surten su efecto gravitatorio- la explicación de por qué un crecimiento enorme de la economía se acompañó de una bolsa que no se movía.

¹ Recopilación anual que efectúa la revista "Fortune" de las 500 empresas de mayor actividad empresarial

A principios de los 80, la situación se invirtió. Recordaréis que Paul Volcker pasó a ser Presidente de la Reserva Federal y también recordaréis lo impopular que fue. Pero las cosas heroicas que hizo, como darle un palo mortal a la inflación, provocaron que la tendencia en los tipos de interés diera la vuelta, con unos resultados bastante impresionantes. Pongamos que hubieras metido un millón de dólares en Bonos del Estado a 30 años al 14%, emitidos el día 16 de noviembre de 1981, y que hubieras reinvertido los cupones. Es decir, que cada vez que recibiste un pago de intereses, usaste el pago para comprar más cantidad del mismo bono. A finales de 1998, cuando los mismos Bonos a largo plazo se ofrecían al 5%, habrías tenido \$8.181.219 y habrías obtenido una rentabilidad anual superior al 13%.

Esa rentabilidad del 13% es mejor que la que han dado las acciones en muchos períodos de diecisiete años, de hecho, en la mayoría de ellos. Fue un resultado bárbaro, y encima viniendo de un simple Bono del Estado.

El poder de los tipos de interés hizo subir las acciones, aunque también influyeron otras cosas de las que hablaremos más adelante. Por tanto, fijándonos en el mismo período de diecisiete años, esto es lo que ocurrió con las acciones: si hubieras invertido un millón de dólares en el Dow el día 16 de noviembre de 1981 y hubieras reinvertido todos los dividendos, el día 31 de diciembre de 1998 habrías tenido \$19.720.112 y tu rentabilidad anual habría sido del 19%.

El incremento en el valor de las acciones desde 1981 pulveriza cualquier otro registro que se haya dado con anterioridad. Este incremento llega a superar lo que habrías recibido si hubieras comprado acciones en el punto más bajo de la Gran Depresión de 1932 -en el día más bajo, el 8 de Julio de 1932, el Dow cerró a 41,22- y las hubieras mantenido durante diecisiete años.

La segunda cosa que influyó sobre los precios de las acciones durante este período fueron los beneficios empresariales después de impuestos. El gráfico *Beneficios Empresariales después de impuestos sobre porcentaje de PIB* muestra este dato, lo cual nos dice qué parte del PIB acabó en los bolsillos de los accionistas de empresas estadounidenses.

El gráfico, como podrás observar, empieza en 1929. Le tengo cariño al 1929 ya que fue cuando todo empezó para mí. Mi padre era vendedor de acciones por aquel entonces y después del crack de la bolsa, en el otoño, le daba miedo llamar a nadie, a toda la gente que había perdido dinero. Así que se quedaba en casa por las tardes y como no había televisión...Pues eso, que yo fui concebido alrededor del día 30 de noviembre de 1929 (y nací nueve meses después, el día 30 de agosto de 1930), y siempre he tenido una sensación agradable sobre el Crack.

Como podéis ver, los beneficios empresariales sobre porcentaje del PIB llegaron a su punto más alto en 1929 y después se desplomaron. De hecho, la parte izquierda del gráfico está llena de aberraciones: no sólo la Depresión sino también la bonanza de beneficios de la guerra -atenuada por el impuesto sobre beneficios excesivos- y luego otra bonanza después de la guerra. Pero a partir de 1951, el porcentaje se estabilizó entre el 4% y el 6,5%.

Sin embargo, en 1981 la tendencia era hacia la parte baja de ese rango y en 1982 los beneficios cayeron hasta un 3,5%. En aquel momento los inversores se fijaban en dos puntos muy negativos: los beneficios eran inferiores a lo esperado y los intereses andaban por las nubes.

Típicamente, los inversores proyectaron hacia el futuro lo que estaban viendo. Ese es un vicio constante: mirar el retrovisor en vez de mirar por el parabrisas. Lo que estaban viendo, mirando hacia atrás, les hizo perder confianza en el país. Estaban proyectando tipos de interés altos y beneficios bajos, por lo que estaban valorando el Dow como hacía diecisiete años, a pesar de que el PIB casi se había quintuplicado.

Entonces, ¿qué es lo que ha pasado durante los diecisiete años siguientes a 1982? Lo que no sucedió es que el PIB creciera de manera semejante; en este segundo período, el PIB no llegó a triplicarse. Pero los intereses empezaron a bajar y cuando el efecto Volcker se desgastó, los beneficios empezaron a subir -no constantemente, pero sí con fuerza real-. Podéis ver la tendencia de los beneficios en el gráfico. En la última parte de la década de los 90, los beneficios empresariales después de impuestos ya andaban cerca del 6%, lo cual queda en la parte alta del rango de la “normalidad”. A finales de 1998, también los tipos de interés estatal a largo plazo habían descendido hasta llegar a ese 5%.

Estos cambios dramáticos en los dos pilares que más le importan a los inversores vienen a justificar mucho, pero no del todo, el motivo por el que los precios de las acciones ascendieron a más de diez veces su valor -durante este período, el Dow subió desde 875 hasta 9.181-. Lo que también estaba funcionando, naturalmente, era la psicología de los mercados de valores. Cuando un mercado creciente marcha y se ha llegado al punto en el que todo el mundo ha ganado dinero al margen del sistema que haya utilizado, siempre se acerca una muchedumbre que no reacciona ante los tipos de interés ni los beneficios empresariales. Simplemente les parece que es un error no tener algún dinero metido en bolsa. De hecho, esta gente añade un factor de “tonto el último” a los factores fundamentales que ya alimentan el mercado. Como el perro de Pavlov, estos “inversores” aprenden que cuando suena la campana -en este caso la que abre la Bolsa de Nueva York a las nueve y media de la mañana- se les alimenta. Mediante este refuerzo diario, acaban convenciéndose de que Dios existe y de que quiere que sean ricos.

Hoy por hoy, mirando el camino que ya han andado, la mayoría de los inversores tienen unas expectativas de color de rosa. Una encuesta de la Paine Webber and Gallup Organization efectuada en Julio arroja que los inversores con menos experiencia -los que llevan invirtiendo menos de cinco años- esperan recibir una rentabilidad anual del 22,6% durante los próximos diez años. Incluso aquellos que llevan invirtiendo durante más de veinte años esperan un 12,9%.

Aquí quiero discrepar diciendo que no podemos ni acercarnos al 12,9% y defender mi postura examinando los factores clave que determinan el valor. En la actualidad, si un inversor quiere obtener pingües beneficios en el mercado durante los próximos diez, diecisiete o veinte años, una o más de las siguientes tres cosas tienen que suceder. Hablaré un poco más tarde de la última de ellas, pero las dos primeras son:

- (1) **Los tipos de interés tienen que bajar más.** Si los intereses del gobierno, ahora situados sobre el 6%, bajaran hasta un 3%, eso ya de por sí haría que casi se doblara el precio de las acciones. Por cierto, si usted cree que eso es lo que va a pasar con los intereses -eso o que vayan a bajar hasta el 1% como le ha pasado a Japón- debería dirigirse donde de verdad se puede ganar un pastón, en las Opciones sobre Bonos.

- (2) **La rentabilidad empresarial con relación al PIB debe crecer.** Alguien me contó una vez que en Nueva York hay más abogados que personas. Creo que es el mismo señor que se cree que los beneficios serán mayores que el PIB. Cuando empiezas a esperar que un componente supere eternamente el valor de la suma total, te encuentras con ciertas dificultades matemáticas. En mi opinión, hay que ser salvajemente optimista para creer que los beneficios empresariales como porcentaje del PIB se puedan mantener a más del 6% durante un período sostenido. Una de las cosas que sujetará este porcentaje será la competitividad que siempre presiona. Aparte de esto, hay un tema político: si los inversores corporativos en grupo van a comerse un trozo mayor de la tarta de la economía estadounidense, algún otro grupo tendrá que comerse un trozo más pequeño. Eso levantaría, justificadamente, alguna ampolla política y, bajo mi punto de vista, no se va a dar una notable redistribución de la tarta.

Entonces, ¿adonde nos llevan algunas previsiones razonables? Digamos que el PIB crece una media de un 5% anual (un 3% de crecimiento real -que está pero que bastante bien-, más un 2% de inflación). Si el PIB crece un 5% y no tienes alguna otra ayuda por parte de los tipos de interés, el valor en conjunto de las acciones no va a subir mucho más. Vale, se le puede añadir algo más de rentabilidad con los dividendos. Pero con las acciones vendiéndose al precio al que se están vendiendo hoy en día, la importancia de los dividendos en cuanto a la rentabilidad total ha bajado muchísimo en relación con lo que era antes. Los inversores tampoco pueden esperar dar el pelotazo porque sus empresas se líen a subir sus beneficios por acción, recomprando sus acciones. La otra cara de la moneda es que las empresas están casi igual de liadas ampliando capital, tanto con OPVs como con las constantes opciones para la compra de acciones.

Volviendo a mi postulación del 5% de crecimiento del PIB, os recuerdo que va a ser un factor que limita la rentabilidad que vais a obtener: no puedes esperar obtener un incremento del 12% anual -y menos aún del 22%- en la valoración de la empresa estadounidense si su rentabilidad sólo sube un 5%. El dato inevitable es que el valor de un activo, da igual de qué tipo, no puede crecer a largo plazo más que sus beneficios.

A lo mejor tú quieres defender otras perspectivas. De acuerdo. Pero dime en qué las fundamentas. Si crees que el inversor estadounidense va a ganar un 12% anual en acciones, creo que también debes decir, por ejemplo, “Pues creo que es porque el PIB va a crecer un 10% anual, añado otro 2% de los dividendos, y además los tipos de interés no van a cambiar” Por lo menos tienes que recolocar las variables claves de alguna otra manera. Aquí no funciona la magia.

Mas allá de esto, acuérdate de que la rentabilidad futura siempre está influida por la valoración actual y entonces piensa en lo que estás recibiendo por tu dinero hoy en día en los mercados de valores. Aquí tienes dos datos de 1998 para las empresas del Fortune 500. Las empresas incluidas en esta recopilación representan aproximadamente el 75% del valor de todas las empresas de propiedad pública de los EE.UU. Cuando miras el Fortune 500, en realidad es como si vieras algo llamado Estados Unidos de América, S.A.

· **Fortune 500**

Beneficios 1998:

\$334.335.000.000

Valor de mercado según cierre del 15 de Marzo de 1999:

\$9.907.233.000.000

Mientras nos fijamos en esas dos cifras, tenemos que tener en cuenta que el dato relativo a beneficios tiene sus rarezas. Los beneficios de 1998 incluyeron un concepto bastante raro, un beneficio contable de \$16 millones que publicó Ford por la transferencia de activos de Associates y también incluyeron, como hacen siempre en el Fortune 500, los beneficios de algunas mutuas como State Farm que no tienen valor de mercado. Aparte, uno de los mayores gastos corporativos como es la compensación de los costes de las opciones sobre la compra de acciones, no se descuenta de los beneficios. Por otra parte, en algunos casos la cifra de beneficios también había sido reducida por cargo a pérdidas que seguramente no reflejaron la realidad económica y se podrían haber incluido perfectamente. Dejando a un lado estas puntualizaciones, el día 15 de marzo de este año, los inversores decían que pagarían casi 10 billones de dólares por los 334.000 millones de beneficios.

Ten claro -este es un dato crítico que a menudo se obvia- que los inversores, en general, no pueden obtener nada de sus empresas, salvo lo que éstas ganen en su actividad. Vale, tu y yo nos podemos vender acciones a precios más y más altos. Pongamos que todas las empresas del Fortune 500 fueran una sola y que todos los que estamos aquí tenemos una parte de ella. En este ejemplo, podríamos todos vendernos trozos de la empresa a precios cada vez más altos. Tú personalmente puede que seas más listo que el de al lado, y que compres bajo y vendas alto, pero en realidad ningún dinero saldría al hacer eso. Simplemente te llevarías lo que ha puesto la otra persona y el grupo no se habría visto afectado en nada porque sigue dependiendo de los beneficios de la empresa. Al final, lo máximo que en conjunto se pueden llevar los dueños de una empresa -desde hoy y hasta el día del juicio final- es lo que esa empresa gane a lo largo del tiempo.

Aún así, todavía hay un factor principal que hay que considerar. Si tu y yo nos estuviéramos cambiando trozos de nuestra empresa aquí en esta sala, podríamos evitar los gastos transaccionales porque no habría agentes que se llevaran una comisión por cada cambio que hiciéramos. Pero en el mundo real, los inversores tienen la costumbre de jugar a las sillas musicales, o por lo menos pedir consejo sobre si deben jugar y eso cuesta dinero. Mucho dinero. Los gastos que aguantan los inversores -yo lo les llamo gastos “de fricción”- se les cobra por una gran variedad de conceptos. Hay comisiones de suscripción, comisiones de gestión, comisiones de depositario, y hasta los gastos por la compra de publicaciones financieras. No descartes estos gastos

como si fueran irrelevantes. Si fueras a invertir en bienes inmuebles, ¿no deducirías los gastos de mantenimiento a la hora de calcular tu rentabilidad? Claro que sí y, de la misma manera, los inversores en los mercados de valores deben tener en cuenta los gastos “de fricción” a la hora de calcular sus ganancias.

¿A cuánto asciende todo eso? Mis cálculos dicen que los inversores en acciones estadounidenses pagan más de \$100.000 millones anuales -digamos que \$130.000 millones- por jugar a las sillas musicales o por ser aconsejados si deben hacerlo o no. A lo mejor, unos \$100.000 millones se relacionen con las empresas del Fortune 500. En resumidas cuentas, que los inversores se funden casi un tercio de lo que para ellos ganan las empresas del Fortune 500 -aquellos \$334.000 millones de 1998- dándoselo a los múltiples “ayudantes” que hacen que juguemos y nos aconsejan. Una vez efectuado ese trasvase, los inversores que son dueños de las empresas del Fortune 500 reciben menos de \$250.000 millones sobre su inversión de \$10 billones. Para mí, eso es una cosecha pobre.

Quizás en estos momentos me esté rebatiendo mentalmente mis cálculos de que \$100.000 millones fluyen a esos “ayudantes”...

...a lo largo de este año se cambiarán en EE.UU. 350 mil millones de acciones, y yo estimo que el coste por transacción y por acción para cada lado -o sea, tanto para el comprador como para el vendedor- será de una media de 6 centavos. Eso suma \$42.000 millones.

Vayamos a otros costes: recargos suculentos para los pequeños que tienen cuentas de proceso, comisiones de gestión para los grandes, y asomándose por el horizonte de manera amenazadora, una gran variedad de gastos para los gestores de fondos de inversión en renta variable. Actualmente, estos fondos tienen unos activos de aproximadamente \$3,5 billones y hay que concluir que el coste anual impuesto a sus inversores es de, al menos un 1%: \$35.000 millones.

En estos destrozos que he descrito no he incluido las comisiones por los diferenciales sobre opciones y futuros, los costes que soportan los que tienen anualidades variables, o la gran variedad de costes que se inventan los “ayudantes”. Resumiendo, \$100.000 millones en costes “de fricción” para los dueños de las empresas de la Fortune 500 -lo cual representa un 1% de su valor de mercado- me parece no sólo una estimación indiscutible, sino que posiblemente ande por lo bajo.

También la imagen de estos costes es horrible. Una vez me contaron sobre un chiste en el que un comentarista de prensa dice: “Hoy no hubo ni compras ni ventas en la Bolsa de Nueva York. Todo el mundo estaba contento con lo que tenía”. Si realmente ese fuera el caso, los inversores tendrían \$130.000 millones más en sus bolsillos.

Dejadme resumir lo que he estado diciendo sobre los mercados de valores: creo que es muy difícil defender sensatamente el argumento de que las acciones se comportarán en los siguientes diecisiete años, como lo han hecho en los pasados diecisiete años. En absoluto. Si yo tuviera que elegir la rentabilidad más probable (sumando revalorización y dividendos) que los inversores en conjunto -repito, en conjunto- iban a ganar en un mundo con tipos de interés estables, inflación del 2% y con los costes de fricción, sería del 6%. Si quitas el componente inflacionario de la suma de los

beneficios (lo cual tendrías que hacer de todas formas para compensar por la fluctuación en cualquier dirección), es un 4% en términos reales. Y si me falla el 4%, creo que el porcentaje tiene tantas posibilidades de ser menos como las tiene de ser más.

Permitidme volver a lo que dije antes: hay tres cosas que podrían hacer que los inversores realizaran ganancias significativas en los mercados del futuro. La primera es que los tipos de interés bajen y la segunda es que los beneficios empresariales sobre porcentaje del PIB suban sustancialmente. Ahora voy a la tercera cosa: puede ser que seas un optimista que crea que los demás inversores sólo tirarán lentamente mientras que tú serás el campeón. Esa actitud es muy seductora en estos tiempos que vivimos en los que estamos viendo el comienzo de una revolución en las comunicaciones (y en la que confío con todo mi corazón). Simplemente elige los ganadores obvios, tu agente de bolsa te lo dirá, y déjate llevar.

Aquí creo que sería interesante volver la mirada hacia atrás y ver un par de industrias que transformaron este país hace mucho tiempo pero en este siglo: los automóviles y la aviación. Veamos los automóviles primero. *Tengo una sola página, de setenta que hay en total, de fabricantes de coches y camiones que han operado en este país. En un momento dado hubo un Berkshire car y un Omaha car. Naturalmente que me fijé en esos pero también había una lista enorme de los demás.*

Sumándolos todos, parece ser que ha habido al menos 2.000 marcas de automóviles en una industria que tuvo un impacto increíble sobre la vida de las personas. Si al principio de la fabricación de coches hubieras previsto cómo se iba a desarrollar esa industria, habrías dicho: “Aquí me forro yo.” ¿Cuál es el punto al que hemos llegado a finales de los 90? Después de una incesante carnicería corporativa, hemos llegado a tener tres fabricantes de automóviles estadounidenses -y ninguno de ellos es una panacea para el inversor-. Por lo tanto, he aquí una industria que tuvo un impacto enorme en EE.UU. y también un impacto enorme, aunque no el esperado, sobre los inversores.

A veces, por cierto, en este tipo de eventos revolucionarios es mucho más fácil saber cuales serán los perdedores. Puede que hubieras entendido la importancia del automóvil cuando empezó todo pero no supiste elegir qué empresas podrían ganar dinero para ti. Pero había una decisión obvia que podrías haber tomado en aquel momento que es la de vender caballos al descubierto. Francamente, me fastidia que la familia Buffett no se metiera en ello durante ese período. Además no teníamos ninguna excusa: viviendo en Nebraska, nos habría sido muy fácil pedir caballos prestados.

Población equina en Estados Unidos

1900: **21 millones**

1998: **5 millones**

El otro invento verdaderamente revolucionario, aparte del coche, de los primeros veinticinco años del siglo fue el avión, otra industria cuyo futuro previsiblemente brillante habría puesto los dientes largos a los inversores. Así que investigué a los fabricantes de aeronaves y vi que en el período entre 1919 y 1939, había unas 300

empresas, de las cuales hoy en día sólo sobrevive un puñado. Entre los aviones que fabricábamos en aquel entonces -debimos ser como el Silicon Valley de la época- estaban el Nebraska y el Omaha, dos aviones en los que hasta el más leal de los nativos de Nebraska ya no confía.

Vayamos a los fracasos entre las líneas aéreas. Tengo una lista de las 129 líneas aéreas que han quebrado en los últimos veinte años. Continental tuvo el acierto de aparecer dos veces en esa lista. En 1992 -aunque esta imagen habría de mejorar en el futuro- todo el dinero que habían ganado las líneas aéreas de este país desde el comienzo de la aviación era cero. Absolutamente cero.

En vista de todo esto, pienso que si yo hubiera estado en Kitty Hawk en 1903 cuando Orville Wright despegó, habría tenido la visión de futuro y el ánimo de hacer el bien -se lo debía a los futuros capitalistas- y le habría derribado. Vamos, que Carlos Marx no podría haber hecho tanto daño a los capitalistas en general como el que les hizo Orville.

No dedicaré mucho más tiempo a los otros brillantes negocios que cambiaron nuestras vidas de forma dramática pero que también fracasaron a la hora de recompensar a sus inversores: la fabricación de radios y televisores, por ejemplo. Pero sí he de extraer una lección de estos negocios: la clave para invertir no está en calcular lo que una industria va a impactar a la sociedad o cuánto va a crecer, sino en determinar la ventaja competitiva de cualquier empresa en particular y, ante todo, cuánto va a durar esa ventaja. Los productos o servicios que tienen un margen amplio y sostenible a su alrededor son los que premian a los inversores.

Todo este hablar de períodos de diecisiete años me hace pensar -admito que sin sentido- en langostas de diecisiete años. ¿Qué es lo que se podría encontrar una plaga de estas criaturas que echara a volar en el 2016? Las veo entrar en un mundo en el que el público tiene menos euforia que ahora sobre los mercados de valores. Naturalmente, los inversores se sentirán decepcionados, pero sólo porque empezaron esperando demasiado.

Refunfuñando o no, para entonces serán bastante más ricos, simplemente porque la empresa estadounidense de la que son dueños habrá seguido funcionando, incrementando sus beneficios en términos reales en un 3% anual. Y lo mejor es que las recompensas de esta creación de riqueza se habrán distribuido entre todos los estadounidenses en general, los cuales disfrutarán de un nivel de vida muy superior al de ahora. Eso no estaría pero que nada mal, aunque no se pueda comparar con los diecisiete años que acaban de pasar.”

Jeff Bezos sobre el comentario de Buffett

Patricia Sellers

Warren Buffett no cita a Internet en estas páginas. Pero sí lo hace sobre otras industrias revolucionarias que a lo largo del tiempo fracasaron en el intento de recompensar a sus accionistas: los automóviles y la aviación. Sólo un tonto ignoraría la advertencia implícita: mucha gente perderá dinero apostando por Internet. Al fundador y Presidente de Amazon.com, Jeff Bezos, le intrigó tanto la charla que dio Buffett que le pidió la lista de los fabricantes de coches y aviones que fracasaron. “Cuando una industria nueva se convierte en un fenómeno de masas, muchos inversores eligen mal sobre qué empresas invertir,” dijo Bezos. Refiriéndose a la lista de 70 páginas que tenía Buffett con los, en su mayoría desaparecidos fabricantes de coches y aviones, añadió, “Me di cuenta de que hace décadas, era de rigor usar la palabra ‘Motors’ en el nombre, igual que todo el mundo usa ‘punto com’ hoy en día. Pensé que el paralelismo era interesante.”

Especialmente interesante para un multimillonario como Bezos, que sabe bastante sobre la valoración de las acciones por su anterior trayectoria como gestor de Fondos de Protección. También es interesante para el amante de la historia que hay en Bezos, ya que le gusta hablar de la era Cámbrica de hace 550 millones de años cuando los organismos multicelulares generaron una gran variedad de especies y con ello una ola de extinciones. Con esta perspectiva en mente, Bezos dice que las analogías de Buffett sobre las empresas que han desaparecido “retumban profundamente”. Ahora Bezos predica la Biblia según Buffett y urge a los empleados de Amazon para que caminen temerosos todos los días. “Todavía tenemos la oportunidad de convertirnos en una nota a pie de página en la historia del comercio electrónico,” dice.

Manuel Sahuquillo.

<http://teleline.terra.es/personal/inbolsa>

Texto original en: <http://www.pathfinder.com/fortune/1999/11/22/buf.html>