

COMUNICADO A INVERSIONISTAS 05-19
Número 365, Año XXXI
Mayo 3, 2019

SISTEMA DE INVERSIÓN EN ACCIONES MMA.
ALGUNAS CONSIDERACIONES ESENCIALES.
EL CASO WARREN BUFFETT.

(Parte I de IV)

El historial de Warren Buffett ofrece una serie de lecciones invaluable referente a los límites reales de la excelencia en el desempeño, tanto en los rendimientos realmente alcanzables, como en las limitaciones naturales e inevitables existentes. Antes de elaborar sobre este apasionante tema, conviene tener muy en mente algunas premisas fundamentales:

- a) Warren Buffett tiene en su haber el mejor historial de rendimiento público (fácilmente verificable), invirtiendo en una cartera diversificada en acciones, durante el periodo más largo en la historia de los mercados financieros en el mundo; y aquí nos referimos a los últimos 60 años. Dependiendo del periodo bajo análisis (fechas de corte de cada caso), los rendimientos promedios de muy largo plazo (medido en periodos de 10 años cada vez, o algo así), oscilan en un rango entre 12% y 30%, aproximadamente.
- b) La acción de Berkshire Hathaway (BRKA), el vehículo de inversión de Buffett, nunca ha pagado dividendos en efectivo. Por lo mismo, la contabilización de rendimientos anuales es muy sencilla, al no requerirse de ajuste alguno en el cálculo del rendimiento.
- c) De manera análoga, la acción de Berkshire Hathaway nunca ha sido dividida (splits) ni alterada en ninguna forma. Por lo mismo, el seguimiento del precio de la acción es directo, año con año, con plena continuidad, sin necesidad de ajuste de ningún tipo, tampoco en este sentido. Al acumular enormes plusvalías durante más de medio siglo, un efecto de ello es que el precio unitario de la acción es el más elevado del mercado, recientemente del orden de USD \$311,500 por título. 33 años antes, el 31/Ene/1986 el precio de la acción había cerrado en USD \$2,255; en otras palabras, durante esos 33 años, el precio de la acción subió ¡138 veces!.
- d) La Tabla A adjunta es una muestra objetiva e inobjetable de la brillantez de la metodología de inversión del Sr. Buffett. Ahí se comparan el rendimiento de la acción BRKA contra el del S&P 500, y contra el NASDAQ, durante el periodo de 33 años señalado.

Tabla A

33 Años	31/Ene/1986	31/Ene/2019	Diferencia (\$/Puntos)	Crecimiento en Tantos	Rendimiento en ese periodo (33 años)	Rendimiento Promedio Anual	Diferencia % (Promedio Anual) Vs. S&P	Diferencia % (Promedio Anual) Vs. NASDAQ
Berkshire	\$2,255	\$311,500	\$309,245	138.14	13714%	16.11%	8.05%	6.34%
S&P 500	211.78	2,704.10	2,492.32	12.77	1177%	8.02%	NA	-1.75%
NASDAQ	335.77	7,281.74	6,945.97	21.69	2069%	9.77%	1.75%	NA

Warren Buffett, el “Oráculo de Omaha”

Algunas de las lecciones más valiosas, desde la perspectiva de MMA:

- 1) Reiterando lo obvio, durante periodos largos (33 años claramente clasifica dentro de esa categoría) no ha habido quien le gane a Warren Buffett. Ha sido el campeón indiscutible del asset class inversión en acciones. Por ello, muy merecidamente tiene gran fama, prestigio, y reconocimiento mundial. Durante el periodo de 33 años de la Tabla A, el rendimiento promedio anual de la acción de BRKA fue un espectacular 16.1%, mucho muy por encima del S&P 500 (jun poco más del doble!, 16.11% Vs. 8.02%), y 64.89% por encima del NASDAQ (16.11% Vs. 9.77%), en promedio anual.

La enorme efectividad de la metodología de inversión del Sr. Buffett ha sido la “máquina” de generar riqueza que lo ha catapultado a ser una de las personas más acaudaladas del planeta, ya desde hace varias décadas.

- 2) Si la comparación se hace directamente, no en el promedio anual, entonces la perspectiva es aún más dramática, ya que mientras el S&P 500 creció un nada despreciable 12.77 veces en 33 años, la acción del Sr. Buffett lo hizo en 138.14 tantos, es decir, 981.18% más.

Así pues, la extraordinaria superioridad de la metodología de inversión del Sr. Buffett está completamente fuera de toda duda. Es realmente una superioridad contundente, inobjetable, de gran consistencia (no perfecta, ver más adelante), a lo largo de 60 años.

5 Años	30/Dic/1994	31/Dic/1999	Diferencia (Puntos/\$)	Crecimiento en Tantos	Rendimiento en ese periodo (5 años)	Rendimiento Promedio Anual	Diferencia % (Promedio Anual) Vs. S&P	Diferencia % (Promedio Anual) Vs. NASDAQ
S&P 500	459.27	1,469.25	1,009.98	3.20	220%	26.18%	NA	-13.99%
NASDAQ	751.96	4,069.30	3,317.34	5.41	441%	40.17%	13.99%	NA
Berkshire	\$20,400	\$56,100	\$35,700	2.75	175%	22.42%	-3.76%	-17.75%

2 Años	31/Dic/2014	30/Dic/2016	Diferencia (Puntos/\$)	Crecimiento en Tantos	Rendimiento en ese periodo (2 años)	Rendimiento Promedio Anual	Diferencia % (Promedio Anual) Vs. S&P	Diferencia % (Promedio Anual) Vs. NASDAQ
S&P 500	2,058.90	2,238.83	179.93	1.09	9%	4.28%	NA	-2.13%
NASDAQ	4,736.06	5,383.12	647.06	1.14	14%	6.41%	2.13%	NA
Berkshire	\$226,000	\$244,121	\$18,121	1.08	8%	3.93%	-0.35%	-2.48%

Limitaciones en el alcance de tan extraordinarios resultados

A pesar de la inobjetable excelencia de la metodología y los rendimientos logrados por Warren Buffett durante un periodo tan largo, como todo esfuerzo humano, existen claras limitaciones en el alcance de estos extraordinarios resultados. Las Tablas B y C, presentan dos ejemplos puntuales al respecto:

a) Cinco años atípicos:

En la Tabla B, se presenta el historial de desempeño del Sr. Buffett durante el periodo de 5 años comprendido entre el 30/Dic/1994 y el 31/Dic/1999, uno de los muy raros (probablemente el más largo de rendimientos sub-pares fuertes, por debajo del benchmark) en la historia de la metodología de inversión del Sr. Buffett.

Dos conclusiones muy relevantes:

1. Si bien el rendimiento promedio de esos 5 años estuvo claramente por debajo del rendimiento del índice S&P 500, en números absolutos la cifra en sí de rendimiento de la acción BRKA fue espectacular, mucho muy buena, 22.42%. Así que los inversionistas de

BRKA ganaron muy bien durante dicho quinquenio; simplemente, el índice S&P 500 (y el NASDAQ también) obtuvieron una plusvalía notablemente superior.

2. La causa de dicho resultado subpar del rendimiento de la acción de BRKA durante un período medianamente largo, 5 años, fue muy clara: nuevas tecnologías. En dicha época el Sr. Buffett sostenía que por no entender con la suficiente propiedad y conocimiento de causa al sector tecnológico, se abstenía de participar en el mismo (esa perspectiva hacia el sector tecnológico ya la ha cambiado un poco durante los años recientes). En contraste, el índice NASDAQ (el que, por mucho, más brilló en esa época) siempre ha estado muy cargado en acciones de empresas de alta tecnología. Por su parte, el índice S&P 500, si bien no particularmente tan concentrado en el sector tecnológico como el índice NASDAQ, dentro de sus 500 componentes contiene algunas empresas tecnológicas de gran tamaño, suficientes como para representar un importante porcentaje minoritario (por ejemplo, muy recientemente, la acción de AAPL representaba el 3% del S&P 500). Una relación de causalidad muy clara. En contraste, la cartera de BRKA no tuvo en posición ninguna acción tecnológica durante esa época de gran bonanza del sector.

b) Un par de años de excepción

En la Tabla C, se presenta el historial de desempeño del Sr. Buffett durante el periodo de 2 años comprendido entre el 31/Dic/2104 y el 30/Dic/2016.

Otro muy raro caso, dentro del exitosísimo historial de rendimientos de Buffett. Durante el bienio citado, también en desempeño relativo, la plusvalía de BRKA de nuevo se rezagó. En esta ocasión el *desfase* fue *muy leve*. La causa de ello: un mercado “desangelado”, aparejada con un desempeño (absoluto) muy pobre, muy por debajo de la tasa anual promedio de largo plazo. En esas circunstancias, aún una brillante metodología (como la de Buffett), con relativa facilidad puede rezagarse, claro, de manera muy leve, fácilmente recuperable hacia adelante.

c) Reversión a la Media. La Reivindicación.

1 Año (2000)	31/Dic/1999	29/Dic/2000	Diferencia (Puntos)	Crecimiento en Tantos	Rendimiento en ese periodo (1 año)	Diferencia % Vs. S&P	Diferencia % Vs. NASDAQ
S&P 500	1,469.25	1,320.28	-148.97	-0.10	-10.14%	NA	29.15%
NASDAQ	4,069.31	2,470.52	-1,598.79	-0.39	-39.29%	-29.15%	NA
Berkshire	\$56,100	\$71,000	\$14,900	1.27	26.56%	36.70%	65.85%

Sólo señalar los 5 años de excepción (1994-1999) del inciso a) previo, sin estirar, cuando menos, un poco más el análisis de ese período estaría incompleto, fuera de contexto, y por lo mismo, inadecuado.

En la Tabla D adjunta se presenta el resultado del año 2000, ya una vez que la burbuja .com se había empezado a desinflar; la baja del NASDAQ continuó por un par de años más, hasta el 2002, donde tocó fondo y reinició un nuevo ciclo alcista que lo llevaría a nuevos máximos históricos en los años siguientes, en un su ya muy largo y exitoso camino.

El desempeño de la metodología de inversión del Sr. Buffett retomó su cauce de excelencia normal durante el año 2000, como se puede observar en la Tabla D. Y en qué forma lo hizo. Mientras el S&P 500 perdió 10% durante el año 2000, y el NASDAQ un

horroroso 39%, la acción de BRKA subió muy fuerte ese año, 27%.

10 Años	27/Feb/2009	28/Feb/2019	Diferencia (Puntos/\$)	Crecimiento en Tantos	Rendimiento en ese periodo (10 años)	Rendimiento Promedio Anual	Diferencia % (Promedio Anual) Vs. S&P	Diferencia % (Promedio Anual) Vs. NASDAQ
S&P 500	735.09	2,784.49	2,049.40	3.79	279%	14.25%	NA	-4.27%
NASDAQ	1,377.84	7,532.53	6,154.69	5.47	447%	18.52%	4.27%	NA
Berkshire	\$78,600	\$302,200	\$223,600	3.84	384%	14.42%	0.17%	-4.10%

d) La historia reciente (2009/20019). Problemas de éxito.

Debido a tan brillante desempeño durante tantas décadas, un resultado inevitable ha sido llegar a una cartera de inversión en Berkshire Hathaway enorme, del orden de USD \$183 billones al cierre del 2108, con las 6 principales posiciones valuadas en más de USD \$10 billones cada una.

Y aquí el tamaño tan abultado limita enormemente. Dichas limitaciones son estructurales, inescapables, por los grandes volúmenes bajo manejo. Desde luego, esta enorme limitación la comparte con cualquier firma profesional que maneje ese tipo de magnitudes o más. Más aún, la aritmética de los grandes volúmenes es muy simple e inobjetable. Digamos una firma que maneje USD \$50 billones, implica que un 1% de dicha suma son USD \$500 millones. Dependiendo de diferentes supuestos, en términos generales una firma de ese tamaño justo (o algo muy cercano) se ve constreñida a invertir exclusivamente en acciones de empresas que negocien cuando menos 4 o 5 veces más dicha suma, es decir, sólo invertir en acciones de empresas con una bursatilidad diaria de USD \$2 mil - \$2.5 mil billones. Desde luego el universo invertible se reduce de manera muy fuerte. No sorprendentemente, las empresas cuyas acciones tiene ese tipo de bursatilidad diaria (o mayor) son las empresa más grandes del mercado. Y no es común que coincida gran tamaño con gran capacidad de generar riqueza, a nivel competitivo con los cientos

de empresas más pequeñas que están creciendo en forma acelerada con nuevos modelos de negocios y/o nuevas plataformas tecnológicas.

Durante los 10 años citados, Tabla E, el desempeño de la acción BRKA tiene dos lecturas básicas:

- 1) Un rendimiento absoluto excelente, 14.42%. Sin duda, una buena época, caracterizada por la recuperación tanto de la economía mundial, como de los mercados accionarios, después de la brutal baja 2008-2009. Una época, si bien no de bonanza, si de gran estabilidad con crecimiento moderado de las economías, y muy baja inflación.
- 2) Un rendimiento relativo sólo marginalmente mejor que el del S&P 500, y ya más rezagado del NASDAQ.

Dada la insalvable limitación estructural que el tamaño tan abultado conlleva, ya es casi imposible esperar que los grandes años de desempeño espectacularmente mejor de la acción de BRKA que los benchmarks regrese.

El Síndrome de la Perfección

En el colectivo humano, tal vez parte de nuestro ADN, siempre ha estado subyacente una idea, un concepto, un tanto cuanto infantil. En MMA hemos denominado este fenómeno como el "Síndrome de la Perfección". En el tema de inversiones es un inconformismo permanente, sin mayor atención a la realidad de largo plazo. Desde luego, este síndrome es universal, con aplicaciones a lo largo y ancho del espectro de la actividad humana. Por ejemplo, en el deporte.

Michael Jordan, probablemente el mejor basquetbolista de todos los tiempos, en sus mejores temporadas en la NBA anotó alrededor del 50% de las veces que lo intentaba. En esa época, el promedio del circuito profesional de todos los jugadores era del 27.8%. Es decir, su porcentaje de acierto fue de ¡casi el doble que el promedio de la liga!

En el beisbol, un porcentaje de bateo por temporada superior al 30% (300, en la jerga beisbolística) es el umbral de la excelencia; quienes traspasan dicho benchmark ya tienen una probabilidad muy alta de ser elegidos para el Salón de la Fama; y sólo hay unas cuantas decenas de jugadores que lo han logrado, dentro de los miles de jugadores que han participado en este deporte de manera profesional durante los últimos 100 años.

Los dos ejemplo deportivos señalados son muy relevantes ya que, fuera de contexto, fácilmente se podría inferir una conclusión equivocada. Por ejemplo, descalificar a priori, sin mayor conocimiento de causa ambos estándares, asumiendo (muy erróneamente, desde luego) que el desempeño de Michael Jordan era más bien mediocre, ya que a lo sumo, sólo encestaba la mitad de los intentos de mover el marcador.

En el caso del porcentaje de bateo en el beisbol el argumento falsamente esgrimido podría aparentemente tener más fuerza, ya que ni siquiera el 50% se ha podido alcanzar, en temporadas completas y/o en toda una carrera de por vida en dicho deporte. Desde luego, de nuevo, se trataría de una conclusión mega falsa, por no estar anclada en la realidad.

El brillantísimo historial de rendimientos del Sr. Buffett, con sus claroscuros y bemoles, es un

testimonio inmejorable para no salirse de contexto, preferentemente nunca.

Cualquier esfuerzo humano, en el campo de actividad que sea, siempre quedará mucho muy distante del potencial teórico máximo. Por ello, conocer las posibilidades reales es absolutamente imperativo. En el campo de las inversiones (como en el deporte), muy afortunadamente, los rendimientos alcanzados, tratándose de empresas o vehículos de inversión listados en bolsa, son muy sencillos y fáciles de verificar y monitorear a lo largo de los años.

¿Y EL ÍNDICE NASDAQ?

Naturalmente, es más que pertinente aunque sea un breve comentario sobre la notable superioridad en rendimiento de dicho índice respecto al S&P 500 y al ACWI durante períodos largos, aunque no respecto a BRKA, la mayoría de las veces. De primera impresión, no hay que darle muchas vueltas al tema. Varios comentarios:

- 1) Este índice, si bien es de 100 componentes, dadas las reglas de cómo fue construido, en la práctica está mega concentrado en unos cuantos títulos. Recientemente, las 4 posiciones principales (Microsoft, Amazon, Apple, y Google) representaban el 39.5% del índice.
- 2) El índice NASDAQ nació, en Marzo de 1971, junto con el mismo mercado y lógicamente, no fue construido con los ETFs en mente (que nacieron un par de décadas más tarde). Comparar rendimientos generados por el S&P 500 contra el NASDAQ es equivalente a comparar “peras con manzanas”. Ni

cercanamente hay un común denominador aceptable, con alta validez estadística.

tecnológicas para competir en ese nicho de mercado.

- 3) La mayoría de los inversionistas más sofisticados no lo usan por dicha razón. Sin embargo, es justo decirlo, aunque muy lejos de ser una inversión kosher (de acuerdo con los principales cánones de la industria, y particularmente con las mejores prácticas), invertir en dicho vehículo de inversión, si realmente no se tiene mayor consideración por la diversificación y por la enorme volatilidad que conlleva, en periodos largos no tiene ningún problema.
- 4) Más allá de las anteriores consideraciones, ¿Es posible ganarle al índice NASDAQ con una cartera mejor diversificada?. La respuesta de MMA es, absolutamente sí. Una condición indispensable es estructurar una cartera de inversión muy concentrada en no muchas emisoras, digamos no más de 20, tal vez 15, en acciones de empresas fundamentalmente tecnológicas. De esta forma ya la comparación de resultados sería apropiada, ya que se estarían comparando “peras” con “peras”.
- 5) ¿Va a hacer algo MMA al respecto? Primero Dios, sí. Una vez que el actual fondo, el MMASIC1 se consolide tanto en tamaño como en historial de rendimientos (estimamos no más tarde de Dic/2020), ya tendremos las condiciones internas suficientes para lanzar el MMASIC2 que justamente tendrá como objetivo ese, una cartera de inversión de mucha mejor calidad (diversificación bien hecha) en acciones

CONCLUSIÓN

La conclusión sobre la naturaleza de los rendimientos de excelencia y sus naturales e inevitables limitaciones son demasiado obvias como para volverlas a repetir en esta parte.

Sin embargo, sí es más que oportuno y relevante conocer de qué forma (conceptual y de objetivos) la metodología MMA busca diferenciarse (virtuosamente) de la mayoría y, muy particularmente, cumplir así con el objetivo mayúsculo de la misma: en promedio, y en periodos largos, superar los rendimientos de los benchmarks de la categoría de inversión acciones globales, el ACWI y el S&P 500. Es pertinente señalar que en el rendimiento del ACWI sólo aparece en los periodos relativamente recientes, ya que dicho índice (y en particular los ETFs sobre el mismo) son relativamente nuevos en el mercado (el índice en sí fue creado en Marzo del 2004 y el ETF más popular sobre el mismos en febrero de 1993). No es el caso del índice S&P 500, que existe desde el 4 de marzo de 1957.

La metodología MMA de inversión en acciones globales busca optimizar los rendimientos de manera muy integral, atendiendo a las dos grandes áreas donde se producen y manifiestan tanto las principales causas, como los principales impactos (en ambas direcciones) sobre el avance del nivel de precios de las emisoras y de los sectores de los que proceden.

De medirse razonablemente bien las oscilaciones pendulares, espasmódicas de los precios de la mayoría de las emisoras/sectores, con la frecuencia permitida por dichas oscilaciones, idealmente se podrían tomar utilidades cuando el “espasmo” alcanza una zona extrema (elevada), de dicha forma simultáneamente se administraría mucho mejor el riesgo (de mercado, de bajas y/o estancamientos en los precios relativamente largos, dentro de lo humanamente posible) de mejor forma. De lograrse bien dicho objetivo, se alcanzarán juntos los dos objetivos supremos en las inversiones:

- 1) Optimizar rendimientos a la par de ir,
- 2) Disminuyendo riesgos. Desde luego, todo lo anterior siempre medido y referenciado contra el mercado mismo, con el todo.

En las próximas 3 ediciones de esta publicación se profundizará más al respecto.



Blog: www.understandglobalization.com



Facebook: www.facebook.com/globalizationthebook



Twitter: www.twitter.com/#!/globalmarmolejo

En los tres medios anteriores la firma publica información periódica sobre temas relacionados con la globalización.