

## Éxito inversor

# Las lecciones de Buffett para los gestores de fondos españoles: “Ha sido mi referente”



El mejor inversor de todos los tiempos, que ahora se jubila con 95 años, deja tras de sí una legión de seguidores que admiran su estilo de gestión

MIGUEL MORENO MENDIETA  
MADRID

**W**arren Buffett ha creado escuela. Y no es para menos. El inversor más icónico de todos los tiempos acaba de jubilarse –tras una impresionante trayectoria profesional de 75 años, durante la cual ha logrado un rendimiento medio de su cartera superior al 20% anual– y es el momento de extraer lecciones. A lo largo de la historia ha habido casos de inversores con mejores retornos durante un breve periodo de tiempo, pero ninguno ha tenido una consistencia en los resultados tan apabullante. Ese éxito inversor le ha permitido amasar una fortuna de 154.000 millones de dólares (132.000 millones de euros), que va a destinar en su inmensa mayoría a obras benéficas. La base sobre la que ha fundado su imperio es Berkshire Hathaway, un colosal conglomerado financiero con un tamaño superior al billón de dólares (900.000 millones de euros). Cuando Buffett lo adquirió en 1965 era una empresa textil, casi en quiebra, por la que pagó menos de 10 millones de dólares. El *holding* combina una parte de inversiones en compañías no cotizadas con otra destinada a empresas que están en Bolsa y en las que toma tan solo un porcentaje.

La forma de gestionar el dinero del Oráculo de Omaha (su pueblo natal y donde ha residido toda su vida) es la “inversión en valor”. Se trata de un método que busca compañías infravaloradas para entrar en su accionariado –con un amplio margen de seguridad– y luego mantenerse en el capital durante varios años. Aunque es eso y mucho más.

Si bien Buffett no es el padre del llamado *value investing* –su creador fue Benjamin Graham, para quien trabajó–, sí es el responsable de que este estilo de administrar el capital se haya extendido por todo el mundo. Tan solo en España hay más de 100.000 personas que tienen sus ahorros en fondos cuyos gestores son declarados seguidores del genio estadounidense.

Luis Urquijo, consejero delegado de la gestora de fondos Muza Gestión, es uno de sus discípulos más aventajados en España. La sicav familiar que administra desde hace años se ha regido siempre por los principios de inversión de Buffett, logrando unos retornos sobresalientes. “Su influencia en la inversión española es innegable”, explica el financiero. “Su legado ha inspirado a toda una generación de gestores independientes, desde Bestinver hasta Azvalor, Cobas o Magallanes, y ha hecho que el *value investing* se convierta en una filosofía inversora muy consolidada y aceptada por infinidad de ahorradores en este

país, para los que ha creado una enorme cantidad de valor”, asegura Urquijo.

Iván Martín, fundador de la gestora Magallanes, reconoce que la figura de Buffett cambió su vida “al convertirse en un referente inigualable y en una inspiración para animarme a emprender mi propio proyecto”. El inversor ha viajado a Omaha en dos ocasiones y ha escrito a Buffett también dos veces. “En ambos casos me respondió personalmente, la última vez a finales de noviembre, lo que da idea de la implicación y el carácter del personaje; le considero mi mentor y mi mayor referente”. Los seguidores de Buffett han emulado en su labor de gestión los principios en los que se ha

**Su éxito le ha permitido amasar una fortuna de 132.000 millones que destinará a obras benéficas**

**Adquirió Berkshire Hathaway en 1965, era una textil por la que pagó menos de 10 millones de dólares**

basado el estadounidense durante toda su vida.

### Conoce en qué inviertes

Una de las gestoras de activos más exitosas de la última década en España es Azvalor, fundada por Álvaro Guzmán de Lázaro, Fernando Bernad, Beltrán Parages y Sergio Fernández-Pacheco. Cuando se les pregunta cuáles son las principales enseñanzas que han sacado de la forma de actuar de Buffett, mencionan sin dudarle “el círculo de competencia”.

Según explican desde el equipo gestor, “es fundamental, antes de invertir en cualquier empresa, conocer muy bien el negocio, sus directivos y los incentivos por los que se rigen”. A su juicio, “salirse de ese círculo comporta importantes peligros”.

Un caso claro a este respecto es lo sucedido con la inversión de Buffett en Apple. Durante años, se negó a apostar por empresas tecnológicas porque no terminaba de entender el modelo de negocio. Una vez que comprobó que Apple era una empresa con un arraigo enorme entre el público, una marca potentísima y con una generación recurrente de ingresos, entendió el potencial y se decidió a invertir. Era 2016 y el financiero fue con todo: desembolsó 36.000 millones para hacerse con el 5% del gigante tecnológico. En unos años, el valor de su participación se había multiplicado

casi por 10, convirtiéndose en la operación que más dinero ha reportado a Buffett.

### Cabeza fría

Pocos gestores han encarnado en España los valores de Warren Buffett como Francisco García Paramés. El gestor de fondos español más famoso, fundador de su propia firma de inversiones, Cobas Asset Management, admira profundamente al genio de Omaha. Tuvo ocasión de saludarle en una de las asambleas anuales de Berkshire Hathaway y luego se intercambiaron varios correos con él.

“Para muchos de nosotros, Buffett fue un punto de inflexión”, explica Paramés. “En mi caso, sus cartas [que escribía anualmente para los accionistas de Berkshire] y su manera tan clara de entender los negocios me ayudaron a entender que invertir no tenía por qué ser complicado ni depender de pronósticos. Me enseñó a centrarme en la calidad, en el precio y en la paciencia. Y, sobre todo, a mantener la cabeza fría cuando el mercado se acelera. Esa forma de mirar a largo plazo sigue guiando muchas de mis decisiones hoy”, resume el gestor, cuya firma administra activos por valor de casi 2.500 millones de euros.

Buffett siempre llamaba a evitar todo el ruido que surge con el seguimiento diario de los mercados financieros: “Hay que



Bajo estas líneas Warren Buffett. En las imágenes pequeñas, de izquierda a derecha y de arriba abajo, Francisco García Paramés, Javier Ruiz, Iván Martín y Luis Urquijo.



ignorar las últimas modas de la Bolsa y las fluctuaciones de precios para concentrarse en el valor subyacente de los negocios”.

### Especialización

La gestora de activos de la familia Urquijo, Muza Gestión, lleva 25 años adoptando los principios de la inversión en valor. “Nuestro enfoque se articula en torno a ideas que remiten directamente a la escuela de Omaha”, detalla Luis Urquijo. “Buscamos invertir únicamente en compañías cuyo modelo de negocio entendemos muy bien y tratamos de evitar la sobrediversificación, siempre con una visión de largo plazo de permanencia”.

Warren Buffett ha explicado en sus intervenciones que la especialización en unos pocos sectores puede ser más rentable que la diversificación. Cuando se invierte a través de fondos que replican índices bursátiles muy amplios, ese exceso de diversificación puede limitar la rentabilidad, ya que las ganancias en un área pueden verse eclipsadas por las pérdidas en otra. Además, esa alta diversificación puede implicar una falta de conocimiento profundo sobre sectores específicos. Por ejemplo, Buffett siempre ha tenido una querencia especial por el sector asegurador, que conocía a la perfección.

### Ojo al exceso de deuda

Cuando en 2018 Javier Ruiz fundó su propia gestora de fondos, Ho-

ros AM, ya era un convencido del *value investing*. Había trabajado durante años en Metavalor y en ese momento se propuso aplicar la metodología de Warren Buffett con la máxima fidelidad en los nuevos productos. En la página web de la firma hay incluso un homenaje al mago de la gestión activa y a quien fue su mano derecha durante décadas, Charlie Munger (fallecido en 2023, a punto de cumplir los 100 años).

Ruiz asegura que la influencia de Buffett “ha sido enorme en nuestro proceso de análisis y toma de decisiones, de hecho, los cinco principios que guían nuestra filosofía de inversión beben directamente de las grandes enseñanzas que su legado ha dejado a generaciones de inversores”.

Una de sus advertencias se refiere al riesgo de invertir en empresas con una deuda exce-

**En España más de 100.000 personas tienen sus ahorros colocados en fondos que siguen su estilo**

**Ningún inversor ha tenido una consistencia en los resultados tan apabullante**

siva. “Las compañías demasiado apalancadas se vuelven frágiles y pueden destruir valor rápidamente en escenarios adversos. Y, nos guste o no, esos escenarios terminan materializándose”, explica el gestor. Por eso, en sus fondos suele invertir en negocios con caja neta o, en su defecto, con niveles de deuda muy reducidos.

### Frugalidad y flexibilidad

A menudo se insiste en las características cuantitativas de la forma de invertir de Buffett –bajo endeudamiento, flujo libre de caja positivo, retorno sobre recursos propios...–, pero para Iván Martín, presidente de Magallanes Asset Management, este tipo de cuestiones son secundarias frente a otras características más cualitativas.

“La frugalidad, por ejemplo, me parece fundamental, el no gastar más de lo que se tiene, el ser prudente. Pero también la ejemplaridad, la transparencia... Buffett siempre ha demostrado ser una persona excepcional”, declara Martín. Respecto a la frugalidad, el inversor estadounidense lleva más de 67 años viviendo en la misma casa, en su localidad natal, pese a haber llegado a ser en algunos momentos el hombre más rico del mundo. Otra anécdota: durante décadas y aun con más de 80 años desayunaba una hamburguesa que compraba en un McAuto en el trayecto de su casa a la oficina.

Martín también destaca la flexibilidad y la capacidad de adapta-

ción al invertir. “Frente a tanto dogmatismo, Buffett ha demostrado que es muy valioso cuestionar tus propias creencias. Así, él pasó de priorizar la inversión en empresas que cotizaban a precio de derribo a tender hacia compañías de mayor calidad, aunque eso supusiera pagar múltiplos mayores”, analiza el experto. Entre los ejemplos de esa flexibilidad, el gestor español menciona la inversión-rescate de Goldman Sachs, que hizo en plena crisis financiera, en 2008.

### Seguridad y calidad

El giro de Buffett hacia la calidad es otro factor que señalan muchos gestores, como Jorge Fuertes Lowy, del equipo de inversión en Bolsa internacional de Bestinver (otra firma seguidora del *value investing*). El creador de esta doctrina, Benjamin Graham, ya teorizó en los años cincuenta con la importancia de comprar negocios con fuertes descuentos respecto a su valor teórico, para así poder ganar dinero incluso en escenarios muy desfavorables.

“El margen de seguridad es básico en el estilo de inversión en valor, pero Buffett le dio una nueva lectura”, explica Lowy. “Además de comprar a buen precio, también es importante comprar buenos negocios, que tengan calidad intrínseca, así se comportarán bien en tiempos de turbulencias y, con el paso de los años, irán aflorando su valor”.

El gestor menciona alguna de las compañías controladas al

100% por Berkshire Hathaway, como ejemplo de empresas con negocios muy estables y recurrencia de ingresos. “Es el caso de la reaseguradora General Reinsurance, una de las mayores del mundo, o la empresa de ferrocarriles BNSF Railway, o Pacific Corp, un gigante de la electricidad en Estados Unidos. Todas ellas son un complemento perfecto para su cartera de participadas en Bolsa”, relata el experto.

### El valor del efectivo

Otra de las enseñanzas de Buffett es el valor que tiene mantener una reserva de efectivo. Por tranquilidad y para aprovechar las oportunidades. En la actualidad, el conglomerado Berkshire Hathaway mantiene la increíble cifra de 380.000 millones de dólares (323.000 millones de euros) en caja. Un importe con el que podría comprar de un plumazo Inditex y el Banco Santander.

“Hay quien ha criticado a Buffett por tener tanto efectivo acumulado”, relata Lowy, “pero el tiempo ha demostrado que es una buena estrategia, una estrategia del tipo antifrágil [un concepto desarrollado por el matemático Nicholas Taleb], que hace que cuando llegan los momentos más difíciles del mercado, su posición se vuelve más y más fuerte, y le permite comprar empresas maravillosas a precios ridículos”. En definitiva, para los fieles seguidores de Buffett, no hay crítica posible al Oráculo de Omaha.