Malos tiempos para la renta fija: el veredicto de Warren Buffett

9 de abril de 2021

Autor: José M. Domínguez Martínez
Director del Proyecto Edufinet

Las intervenciones corporativas anuales de algunos de los magnates de las finanzas mundiales tienen un carácter de epístola *urbi et orbi*.

Así, la carta que Larry Fink, presidente y CEO del fondo de inversión BlackRock, dirige cada ejercicio se ha erigido en piedra de toque fundamental para saber si una compañía puede ser receptora de inversiones o, por el contrario, quedar proscrita, según como se posicione en el cumplimiento de los factores ASG (medioambientales, sociales y de gobernanza), con arreglo a los dictados de tan influyente personaje.

A su vez, la misiva que el legendario Warren Buffett, presidente de Berkshire Hathaway, dirige a sus

accionistas, es una referencia de primer orden acerca de las tendencias de los mercados financieros y de las pautas de inversión con vistas a una alta rentabilidad de manera sostenida y equilibrada.[1]

En la de este año[2], el *sabio de Omaha,* el joven Warren de 90 años de edad*,* hace una auténtica declaración de principios y de intenciones respecto a las inversiones en renta fija. Al hacer mención de la principal «joya de la corona» del imperio Berkshire, centrada en las actividades aseguradoras, resalta la fortaleza financiera derivada de una estrategia de inversión basada en posiciones de capital. Según él, esta opción no está al alcance de sus competidores, que «*deben* centrarse en los bonos». Y los bonos, los títulos de renta, no parecen, en su opinión, la alternativa más apropiada en estos tiempos: «¿Pueden creer que el rendimiento disponible recientemente de un bono del Tesoro estadounidense a 10 años -su rentabilidad era del 0,93% a finales de año- haya caído un *94%* desde el 15,8% de rendimiento disponible en septiembre de 1981? En algunos grandes e importantes países, como Alemania y Japón, los inversores pueden obtener un rendimiento *negativo* sobre billones de dólares de deuda soberana. Los inversores en renta fija de todo el mundo -ya sean fondos de pensiones, compañías de seguros o jubilados- afrontan un futuro desalentador».

E inmediatamente lanza una advertencia: «Algunas aseguradoras, así como otros inversores en bonos, pueden tratar de exprimir los patéticos rendimientos ahora disponibles trasladando sus compras a obligaciones respaldadas por prestatarios precarios. Los préstamos de riesgo, sin embargo, *no* son la respuesta a unos tipos de interés inadecuados. Hace tres décadas, la que fue poderosa industria de ahorros y préstamos se destruyó a sí misma, en parte por ignorar esta máxima»[3].

A tenor de este enfoque, no es extraño que Berkshire mantenga la inmensa mayor parte de su liquidez (unos $113.000 millones) en títulos del Tesoro a corto plazo, frente a $3.400 millones de deuda soberana estadounidense a largo plazo.[4]

Los resultados obtenidos por el grupo son verdaderamente espectaculares, $42.500 millones en 2020, cifra que impresiona aún más si se tiene en cuenta que se obtiene después de haber registrado pérdidas por importe de $11.000 millones tras los deterioros en el valor de algunas filiales[5], en particular en el caso de Precision Castparts, empresa fabricante de componentes de aeronaves. Buffett ha reconocido que la compra de dicha empresa por Berkshire, su mayor transacción, por un importe de $36.800 millones, fue un error cometido por él, no el primero de esta naturaleza, pero sí uno grande[6]. Quien admite ese enorme quebranto por una desafortunada decisión es quien está detrás del logro de una tasa anual acumulativa de crecimiento, del valor de mercado de Berkshire por acción, del 20%, a lo largo del período 1965-2020. Para hacernos una idea del alcance de semejante tasa, baste señalar que la ganancia total acumulada entre 1964 y 2020 asciende a un… ¡2.810.526%![7].

En otro apartado la alocución de Buffett de 2021 resulta asimismo bastante sorprendente, un tanto a contracorriente respecto a las tendencias prevalecientes en la actualidad. En ella destaca que los miembros del consejo de la corporación Berkshire comparten la *doctrina Delaware* de que los consejeros «*deben* actuar en el mejor interés de la corporación y de sus accionistas. Además, por supuesto, los consejeros de Berkshire quieren que la compañía complazca a sus clientes, desarrollar y retribuir los talentos de sus 360.000 asociados, comportarse honorablemente con los prestamistas y ser considerados como un buen ciudadano de los muchos estados y ciudades en los que operamos. Valoramos estos cuatro importantes colectivos. Ninguno de estos grupos, sin embargo, tiene un *voto* en determinar cuestiones tales como dividendos, dirección estratégica, selección del CEO, o adquisiciones y desinversiones. Responsabilidades como éstas recaen *solamente* en los consejeros de Berkshire, quienes deben representar fielmente los intereses a largo plazo de la corporación y sus *propietarios*«.

Y también el presidente de Berkshire, que se despide haciendo planes para 2022, nos plantea una intrigante

pregunta. Dado que algunos de los socios vinculados al grupo hace más de 60 años «están ahora en sus avanzados 90 años y continúan manteniendo sus acciones», junto al hecho de que Charlie Munger, su socio de toda la vida, y él mismo, tienen ya 97 y 90 años, respectivamente, «¿Podría ser que la participación en Berkshire fomente la longevidad?»[8].

Autoría de la imagen: Warren Buffett – Caricature by DonkeyHotey licensed under CC BY 2.0

---

[1] Vid. J. M. Domínguez Martínez, "La paradoja del dividendo y la vieja regla Buffett", Edufinet EdufiAcademics, Working Paper 9/2020.
[2] W. Buffett, "Chairman's Letter – 2020", 27 de febrero de 2021, www.berkshirehathaway.com, pág. 5.
[3] Las palabras en cursiva aparecen así reflejadas en el texto original.
[4] Vid. E. Platt, "Warren Buffet warns of 'bleak future' for debt investors", Financial Times, 27 de febrero de 2021.
[5] Vid. Buffett, op. cit., pág. 3.
[6] Vid. Platt, op. cit.
[7] Vid.: Buffett, op. cit., pág. 2; Domínguez Martínez, op. cit., pág. 3.
[8] Vid. Buffett, op. cit., pág. 12.