

Market Clip

Charlie Munger y la evolución del value investing

30 de noviembre de 2023

El miércoles falleció Charlie Munger, uno de los grandes inversores *value*. Munger afirmó recientemente que “el inversor moderno debe tener en cartera exposición a alguna de las grandes compañías tecnológicas que lo hacen mejor que el resto”, y de hecho Apple pesa hoy un 50% en la cartera de Berkshire Hathaway.

¿Han dejado de ser *value* los mejores inversores de ese estilo?, ¿deberían los demás girar como él y asumir que una compañía que cotiza a múltiplos elevados pero que crece más que el resto tiene mucho “valor”?

Su vida

Nació en enero de 1924 y creció en Omaha, Nebraska durante la Gran Depresión. Estudió matemáticas en la Universidad de Michigan y meteorología durante el tiempo que estuvo en el ejército de EE. UU. antes de graduarse en Derecho en Harvard.

Trabajó como abogado y más tarde en inmobiliario. Pero en 1959 conoció a Warren Buffett en una cena y, siguiendo su consejo, creó una firma de inversiones, donde entre 1962 y 1975 generó una rentabilidad media anual del 19%, frente al 5% del Dow Jones. Presidió Wesco Financial Corporation, una firma de inversión que eventualmente sería absorbida por el mismo Berkshire Hathaway que en 1978 lo nombraría vicepresidente y donde Buffett y él han trabajado juntos hasta la actualidad.

El estilo de inversión *value* ha ido cambiando a lo largo del tiempo.

Grandes inversores como Charlie Munger y Warren Buffett reconocen que no estar invertido en las grandes tecnológicas, que acumulan una parte importante del crecimiento global, es arriesgarse a quedarse atrás.

Su estilo

- La piedra angular de su forma de invertir es buscar empresas cuyo valor intrínseco supere considerablemente su precio de mercado. Para buscar dicho valor hay que analizar en profundidad las empresas y hacer proyecciones a futuro. Y para eso hay que conocer bien cada sector.
- Pero también la calidad de la gestión, la posición competitiva de la empresa y su capacidad para generar caja.
- Así mismo, para él era clave el "margen de seguridad": cuanto mayor diferencia encontremos entre valor y precio, mayor será el amortiguador contra posibles pérdidas en caso de que las cosas no salgan según lo planeado. Estos son los principios básicos de cualquier inversor *value*.
- Otro de sus argumentos, este menos común, era que las buenas oportunidades son pocas e infrecuentes y hay que aprovecharlas al máximo. No abogaba por encontrar muchas ideas sino por eliminar rápido las malas y mediocres.
- Por último, insistía en la importancia de ser pacientes cuando encontramos empresas que crecen más que la economía; no hemos de dejarnos llevar por el mercado con compras y ventas constantes, sino que la mejor opción es dejar que el valor de las participaciones se incremente con el "interés compuesto".

¿Es *value* invertir en tecnología?

Algunos inversores *value*, especialmente los europeos, insisten en que invertir en las grandes compañías tecnológicas no es ser *value*, porque éstas cotizan a múltiplos muy elevados, lo que rompe los principios básicos de su estilo de inversión.



Los inversores *value* buscan compañías cuyo valor intrínseco sea mucho mayor que aquél al que cotizan, mientras que los *growth* buscan empresas con fuerte y previsiblemente recurrente crecimiento de beneficios.

La mitad de la cartera de Berkshire Hathaway está invertida en Apple.

Berkshire Hathaway ha invertido en tecnología. Tiene el 6% de las acciones de Apple y gana en esa posición un 380% desde 2016.

Fuente: Business Today

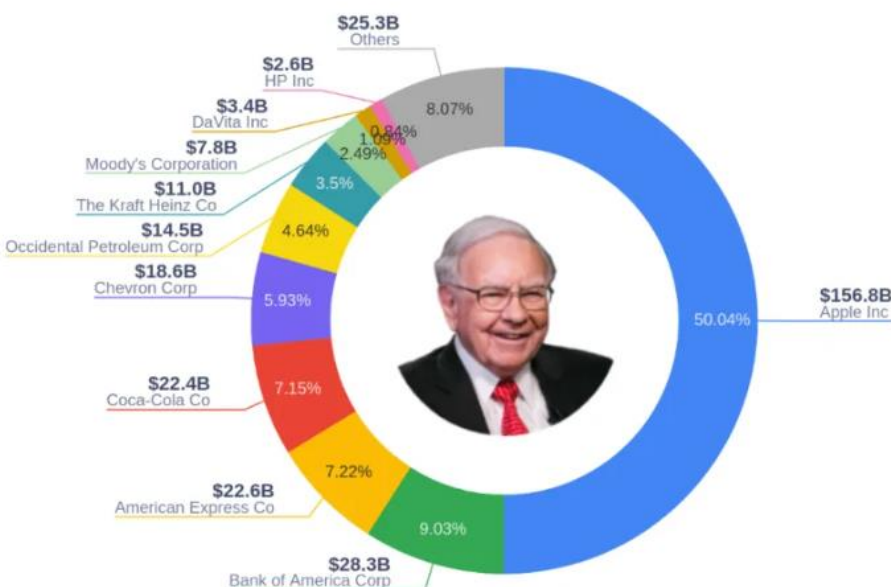
Sin embargo, la idea básica del inversor *growth* es que es muy rentable invertir en empresas que crecen mucho y lo pueden seguir haciendo de forma significativa por tener un producto o servicio de gran valor añadido, por lo que normalmente esas compañías reinvierten sus beneficios en lugar de distribuirlos como dividendo (exactamente como las grandes tecnológicas de EE. UU.).

Por eso era chocante escuchar a Munger o a Buffett (adalides del *value*) respaldar a los titanes tecnológicos. Berkshire Hathaway invirtió (en 2016) 31 mil millones de dólares en Apple, que hoy suponen 177 mil y un 50% de la cartera financiera de la compañía y un impresionante 5,9% de las acciones de la tecnológica) en circulación.

Charlie nos decía que hoy los inversores necesitan tener compañías como Apple y Alphabet, o se quedarán atrás. Consideraba que el mercado cotizado se ha convertido en un escenario en el que pocos ganadores capturan gran parte del crecimiento global, donde unas pocas grandes empresas acumulan ganancias descomunales, por lo que no es una opción no invertir en ellas.

“Un puñado de empresas, en su mayoría tecnológicas, se han vuelto tan dominantes y han superado en tal medida al mercado de valores en los últimos años que los inversores que no poseen ninguna de ellas corren el riesgo de quedarse atrás”.

Munger consideraba que el mercado cotizado se ha convertido en un escenario en el que pocos ganadores capturan gran parte del crecimiento global.



El 50% de la cartera de Berkshire Hathaway, el mejor inversor *value* está invertida en Apple.

Fuente: Yahoo Finance

Principales indicadores

	DATO PREVIO	CONSENSO	DATO PUBLICADO	¿CUÁNDO PUBLICA?
IPC USA (interanual) – OCT	3,70%	3,30%	3,20%	12/12/2023
IPC USA Subyacente (interanual) – OCT	4,10%	4,10%	4,00%	12/12/2023
IPC Zona euro (interanual) – NOV	2,90%	2,70%	2,40%	19/12/2023
IPC Zona euro Subyacente (interanual) – OCT	4,20%	3,90%	3,60%	19/12/2023
Decisión tipos FED - OCT	5,50%	5,50%	5,50%	13/12/2023
Decisión tipos BCE - OCT	4,50%	4,50%	4,50%	14/12/2023
Tasa desempleo USA - OCT	3,80%	3,80%	3,90%	08/12/2023
Tasa desempleo Zona euro - OCT	6,50%	6,50%	6,50%	
Crecimiento PIB USA (trimestral) - 3T	2,10%	4,90%	5,20%	
Crecimiento PIB Zona euro (trimestral) - 3T	0,20%	-0,10%	-0,10%	07/12/2023

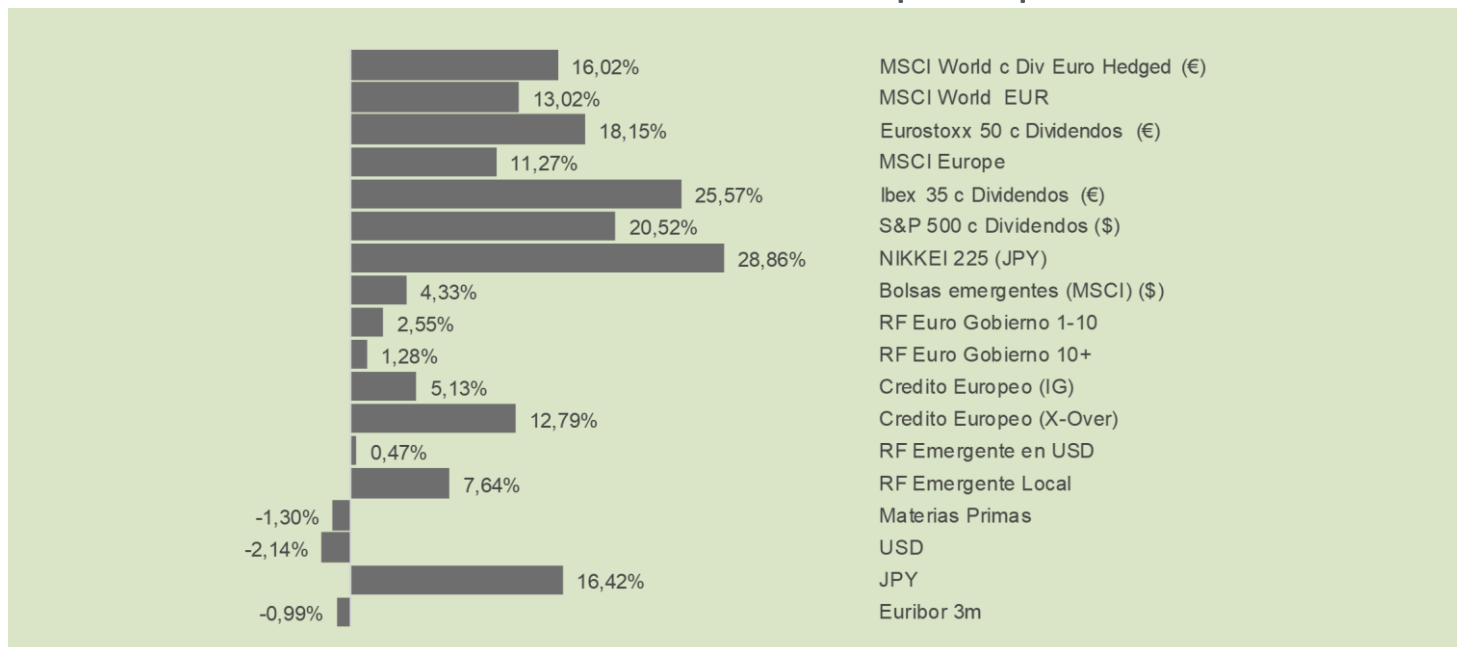
Rentabilidades de los principales índices

	ÚLTIMA SEMANA	MTD
MSCI World c Div Euro Hedged (€)	0,78%	7,81%
MSCI World EUR	0,52%	5,22%
Eurostoxx 50 c Dividendos (€)	0,80%	7,78%
MSCI Europe	0,99%	6,03%
Ibex 35 c Dividendos (€)	1,84%	10,28%
S&P 500 c Dividendos (\$)	1,02%	8,88%
NIKKEI 225 (JPY)	0,12%	8,97%
Bolsas emergentes (MSCI) (\$)	0,46%	7,74%
RF Euro Gobierno 1-10 años	-0,15%	0,87%

	ÚLTIMA SEMANA	MTD
RF Euro Gobierno 10+ años	-0,10%	4,60%
Crédito Europeo (IG)	0,17%	1,14%
Crédito Europeo (HY)	0,68%	3,81%
RF Emergente en USD	0,93%	4,68%
RF Emergente Local	-0,20%	4,59%
Materias Primas	-0,29%	-3,94%
USD	-0,23%	-3,33%
JPY	0,12%	1,91%
Euribor 3m	0,01%	-0,01%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 24/11/2023)

Rentabilidad acumulada en el año de los principales activos (24/11/2023)



Ponderación de las carteras respecto a los índices

	Infraponderado		Neutral	Sobreponderado	
Cash	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Renta Fija	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gobierno	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crédito de Alta Calidad	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crédito Financiero	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Cred. Grado especulativo	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Deuda Emergente	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Duración	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Renta Variable	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
USA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Europa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Emergentes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Japón	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
USD	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Nota importante

Todas las opiniones y estimaciones facilitadas, están elaboradas en base a fuentes consideradas como fiables. No obstante lo anterior, Alantra Wealth Management no puede garantizar que sean exactas o completas y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de las informaciones facilitadas en este documento.

Este documento comercial se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta o invitación para la adquisición o contratación de instrumentos o servicios de inversión, no pretendiendo reemplazar al asesoramiento necesario en esta materia y no constituyendo una oferta de compra o venta.

Este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en un fondo o sociedad de inversión debe consultar su documentación legal, incluyendo el último folleto informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdwm@alantrawm.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquelo a través de la dirección del email lopdwm@alantrawm.com o www.alantrawealthmanagement.com

