



“Durante 25 anos, li religiosamente os comentários anuais sobre a Berkshire Hathaway feitos por Daniel e Corey. Não conheço outros observadores tão incisivos sobre o que transformou a Berkshire em uma máquina maravilhosa de construção de riqueza. Tampouco conheço outra empresa de investimentos que cuide tão bem de seus clientes como a deles, Pecaute & Company. É impossível não aprender lições valiosas com a leitura deste livro.”

— Jonathan Brandt,

Analista de Pesquisas, Ruane, Cunniff & Goldfarb

Recebeu, por cinco vezes, destaque como analista na Reunião Anual dos Acionistas da Berkshire Hathaway

“Como Buffett e Munger sempre se expressaram de forma sincera e clara, uma vez que você leia as minuciosas anotações de Daniel e Corey, compreenderá a extraordinária abordagem que a Berkshire tem dos investimentos.

Este livro é uma verdadeira joia.”

— Jean-Marie Eveillard,

Consultor Sênior, First Eagle Investment Management

Premiado com o Morningstar's Fund Manager Lifetime Achievement Award

“Tendo participado de praticamente todas as reuniões anuais da Berkshire Hathaway desde 1985, sei, em primeira mão, que essas anotações abrangem todos os assuntos abordados por Buffett e Munger. *A Universidade da Berkshire Hathaway* é um portal exclusivo para o interior dessas reuniões lendárias. Este livro será um recurso por gerações.”

— Daniel P. Boyle,

Presidente, Schwerin Boyle Capital Management

“Mesmo nunca tendo estado nas reuniões anuais da Berkshire Hathaway, agora tenho a impressão de ter participado de muitas. Com tantas pérolas de sabedoria sobre investimentos ao longo deste livro, *A Universidade da Berkshire Hathaway* deve ser uma ‘leitura obrigatória’ para todos os investidores e profissionais de investimentos.”

— Wayne F. Holly,

Presidente, Sage Ruttly & Company



ALTA BOOKS
EDITORA
www.altabooks.com.br

f /altabooks

ig /altabooks

A Universidade da Berkshire Hathaway

Copyright © 2020 da Starlin Alta Editora e Consultoria Eireli. ISBN: 978-65-5520-093-5

Translated from original The University of Berkshire Hathaway. Copyright © 2018 by Daniel Pecaut & Corey Wrenn. ISBN 9780998406213. This translation is published and sold by permission of Pecaut and Company. Press the owner of all rights to publish and sell the same. PORTUGUESE language edition published by Starlin Alta Editora e Consultoria Eireli, Copyright © 2020 by Starlin Alta Editora e Consultoria Eireli.

Todos os direitos estão reservados e protegidos por Lei. Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida. A violação dos Direitos Autorais é crime estabelecido na Lei nº 9.610/98 e com punição de acordo com o artigo 184 do Código Penal.

A editora não se responsabiliza pelo conteúdo da obra, formulada exclusivamente pelo(s) autor(es).

Marcas Registradas: Todos os termos mencionados e reconhecidos como Marca Registrada e/ou Comercial são de responsabilidade de seus proprietários. A editora informa não estar associada a nenhum produto e/ou fornecedor apresentado no livro.

Publique seu livro com a Alta Books. Para mais informações envie um e-mail para autoria@altabooks.com.br

Obra disponível para venda corporativa e/ou personalizada. Para mais informações, fale com projetos@altabooks.com.br

Erratas e arquivos de apoio: No site da editora relatamos, com a devida correção, qualquer erro encontrado em nossos livros, bem como disponibilizamos arquivos de apoio se aplicáveis à obra em questão.

Acesse o site www.altabooks.com.br e procure pelo título do livro desejado para ter acesso às erratas, aos arquivos de apoio e/ou a outros conteúdos aplicáveis à obra.

Suporte Técnico: A obra é comercializada na forma em que está, sem direito a suporte técnico ou orientação pessoal/exclusiva ao leitor.

A editora não se responsabiliza pela manutenção, atualização e idioma dos sites referidos pelos autores nesta obra.

Produção Editorial

Editora Alta Books

Gerência Editorial

Anderson Vieira

Produtor Editorial

Illysabelle Trajano

Juliana de Oliveira

Thiê Alves

Assistente Editorial

Adriano Barros

Marketing Editorial

marketing@altabooks.com.br

Editor de Aquisição

José Rugeri

j.rugeri@altabooks.com.br

Vendas Atacado e Varejo

Daniele Fonseca

Viviane Paiva

comercial@altabooks.com.br

Ouvidoria

ouvidoria@altabooks.com.br

Equipe Editorial

SUMÁRIO



O REGISTRO ELETRÔNICO
AGRADECIMENTOS
INTRODUÇÃO

1986

1987

1988

1989

1990

1991

1992

1993

1994

1995

1996

1997

1998

1999

2000

2001

2002

2003

[2004](#)

2005

2006

2007

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

Apêndices

Apêndice i: no princípio... Houve A alocação de capital
Apêndice II: o crescimento espetacular em popularidade

APêndice III: lições do SHopping BERKSHIRE

APêndice IV: dinheiro/BONDS/ índices de ações

APêndice V: sobre a curadoria deste livro

O REGISTRO ELETRÔNICO



Ao ser perguntado por que aparece tanto na TV, Buffett respondeu que gosta de ter o registro eletrônico, para não haver chances de usarem mal suas palavras ou de ser mal compreendido. Quando vai ao programa de Charlie Rose, ele sabe que os registros serão permanentes e fiéis ao que ele disse.

— TRECHO DE NOSSAS NOTAS NA REUNIÃO DE ACIONISTAS DE 2010

O conteúdo a seguir neste livro não é um registro eletrônico, e sim o resultado de anotações frenéticas que foram tomadas durante 32 anos nas reuniões anuais dos acionistas da Berkshire Hathaway. Embora nós, os autores, acreditemos que essas notas capturam o significado essencial e a intenção que carregam, pedimos desculpas de antemão por quaisquer distorções.

AGRADECIMENTOS



Daniel Pecaut

Agradeço profundamente ao meu parceiro e melhor amigo, Corey Wrenn, que foi fundamental para minha compreensão da Berkshire. Obrigado, Corey, pelas copiosas anotações feitas por você que, juntamente com as minhas, formaram a matéria-prima para este livro. Participar dessas reuniões ao seu lado foi o máximo. Muito obrigado por acreditar em mim, especialmente quando eu mesmo não acreditava. Seu apoio foi inestimável.

Agradeço também aos nossos clientes na Pecaut & Company. Sem vocês, estes boletins nunca teriam sido escritos. Muitos de vocês passaram conosco por muitos altos e baixos dos mercados — e da própria vida. Agradecemos profundamente por nosso relacionamento com vocês.

Quero registrar minha gratidão a Austin Pierce por ter tido a visão sobre a possibilidade desse livro. Você me inspirou a transformá-lo de uma ideia em uma realidade. Não teria feito isso sem você, Austin.

Um obrigado ainda maior à minha assistente, Shelby Pierce, que de fato deu início a tudo isso quando me apresentou ao seu marido, Austin. Shelby me apoia todo santo dia com sua ética incansável de trabalho e com sua disposição radiante. Todo mundo deveria ter uma Shelby em sua vida.

Agradeço a Gayle Rupp, nosso administrador de longa data na Pecaut & Company, que mantém as coisas fluindo tão suavemente que consigo realizar projetos absurdos, como este livro. Temos uma ótima equipe trabalhando, e agradeço seu apoio dia após dia.

Muito obrigado aos nossos leitores beta: David Aycok, Dan Boyle, Helen Burstyn, Frank Franciscovich, Andrew Henshon, Phil McLaughlin, Mary Pecaut e Robert Roy. Suas contribuições melhoraram muito esse livro. Sou profundamente grato a todos vocês.

Profunda gratidão a meus pais, Dick e Dottie, que me ensinaram tantas lições de vida e criaram um ambiente de amor e curiosidade para o

crescimento de nossa família. Embora não estejam mais vivos, seus ensinamentos e encorajamento ainda ressoam.

Agradeço aos meus filhos, John, Charlie e Danielle, que me ajudaram a crescer de milhares de maneiras. Até pouco tempo, sempre achei que meu maior desejo para eles fosse sua felicidade. Agora, vejo que meu real desejo era que assumissem 100% de responsabilidade por suas próprias vidas. E foi o que fizeram. Não poderia estar mais feliz por eles.

Acima de tudo, meu maior amor e agradecimento vai para minha esposa, Kay, minha paixão do colégio e a melhor professora. Ela tem me amado e apoiado completamente. Ela não liga muito para dinheiro, mas, sim, que eu demonstre integridade, generosidade e amor.

Um enorme obrigado a Warren Buffett e Charlie Munger. Não poderíamos ter feito esse livro sem vocês. Obrigado pelas últimas três décadas. Vejo vocês no próximo ano.

Corey Wrenn

Gostaria de agradecer ao meu parceiro e querido amigo Daniel Pecaut por ter acreditado em mim e me recebido na família Pecaut & Company 24 anos atrás. Acredito que ele é uma das melhores pessoas que já conheci. Ele é um excelente escritor, professor e investidor. Aprendi e continuo aprendendo muito com ele.

Também gostaria de agradecer aos nossos clientes, que são como família para nós. Tem sido um privilégio e uma honra trabalhar com e para eles durante todos esses anos.

Sinto-me incrivelmente sortudo por ter trabalhado com tantas pessoas na Pecaut & Company, incluindo Dick Pecaut, que era inteligente, tinha uma memória enciclopédica, e era perspicaz e apaixonado por investimentos.

Sou muito agradecido a Gayle Rupp, a quem minha família se refere como meu braço direito. Ela demonstra uma incrível atenção aos detalhes, é uma trabalhadora incansável e alguém com quem posso contar há mais de 25 anos.

Gostaria de agradecer a Shelby Pierce, que traz uma energia jovial e um espírito alegre para a Pecaut & Company. Ela é fora de série e, de maneira admirável, consegue gerenciar a mim e Daniel sem qualquer esforço.

Muito obrigado, Austin Pierce, pelo esforço dedicado a esse livro. Você tem um conjunto único de habilidades e a capacidade de guiar uma equipe incontrolável até um destino final.

Sou muito grato por todos os caminhos trilhados na Berkshire. É uma organização incrível, repleta de pessoas brilhantes, talentosas e focadas. Aqueles que se preocupam com a sucessão claramente não entendem

quantas pessoas extremamente talentosas há lá. Foi uma honra trabalhar nesse lugar.

Sou extremamente grato à minha mãe, que, sozinha, criou vários filhos. Ela construiu um negócio de sucesso que servia seus clientes — com US\$0 de capital inicial, mas com muito suor, mão na massa e determinação pura. Ela foi amada por todos que cruzaram seu caminho, por seus funcionários e clientes. Aprendi com ela a arte de lidar com as pessoas, a ser íntegro e a tirar o melhor de qualquer situação.

Sou extremamente grato por minhas três filhas e por meu genro. Cada um deles tem forças, talentos e dons únicos que me ajudaram a me tornar, de várias maneiras, o homem que sou hoje. Morro de amor por eles e tenho muito orgulho dos caminhos que escolheram.

Por fim, sinto-me honrado e extremamente grato por minha amada esposa, Lisa, que sempre acreditou em mim. Ao me apoiar durante os altos e baixos, ela é o elo que mantém nossa família unida. Je t'aime, ma chérie.

INTRODUÇÃO



Meu pai também foi meu herói, assim como o seu foi para você. Dick claramente foi um cara fantástico e um pensador sensato. Você teve sorte de tê-lo como pai, professor e fonte de inspiração.

—WARREN E. BUFFETT (escrito na parte de trás de um boletim da Pecaute & Company)

Após meu pai, Dick Pecaute, falecer em 2009, escrevi uma afetuosa homenagem a ele no boletim mensal de minha empresa de investimentos. Dias depois, recebi um dos boletins de volta. Manuscrita na parte de trás dele havia uma nota do *Oráculo de Omaha*, Warren Buffett. O homem cujos pensamentos, estratégias e insights de investimento foram objetos de estudo de meu parceiro de negócios, Corey, e meu por mais de três décadas. O homem cuja sabedoria temos a honra de compartilhar com você nas próximas páginas.

A curta mensagem de Buffett serviu como uma nota de rodapé comovente para o trabalho da vida do meu pai como consultor de investimentos. Ela também serviu como validação dos boletins que compõem este livro e de nosso trabalho como consultores de investimentos.

Fomos comentaristas da Berkshire Hathaway por muito tempo. Nossas análises sobre seu presidente, Warren Buffett, e sobre o vice-presidente, Charlie Munger, ganharam destaque em canais de comunicação como *The New York Times*, *Money Magazine*, *Schiff's Insurance Observer* e em muitas outras publicações influentes sobre investimentos. Um dos nossos boletins foi mencionado como referência no livro de James O'Loughlin, *The Real Warren Buffett: Managing capital, leading people* ["O Verdadeiro

Warren Buffett: Administrando capital, liderando pessoas”, em tradução livre”].*

Por vários anos, enviávamos nosso boletim, de forma não solicitada, para a sede da Berkshire Hathaway. Porém, até essa última resposta atenciosa, não fazíamos ideia se alguém realmente abria os envelopes.†

Corey e eu ficamos elétricos. Buffett lia *NOSSO* boletim! Era um reconhecimento de que aquilo que escrevíamos e nossos insights sobre investimento em valor eram de interesse do próprio mestre. No âmbito pessoal, enlutado por meu pai, foi uma das mensagens mais acolhedoras e encorajadoras que já recebi. Sou eternamente grato por esse momento.

Mas não foi sempre assim. Nem sempre recebíamos mensagens pessoais do maior investidor do mundo.

Como Chegamos Aqui?

Graduei-me em filosofia em Harvard em 1979. Enquanto estava por lá, fiz apenas uma disciplina de economia. Achei muito teórica, nada parecido com os investimentos que via acontecer na empresa da minha família.

Meu avô, meu pai e meu tio fundaram a Pecaunt & Company, uma corretora de ações, em 1960. Meu avô, Russell, com frequência se maravilhava pelo fato de eles terem ganhado dinheiro desde o primeiro dia em diante.

Meu envolvimento no negócio da família começou no fim dos anos 1970, quando trabalhei durante os verões no escritório dos fundos, onde fazia o trabalho pesado, incluindo a atualização dos índices S&P 500.

Naquela época, o S&P enviava para seus clientes fichários coloridos em ordem alfabética como se fossem enciclopédias. A cada mês, chegava um pacote pelos correios com folhas coloridas que combinavam com os fichários. As verdes eram as ações de grandes empresas. As amarelas eram as ações de empresas pequenas. As azuis eram dos bonds, ou títulos de dívidas. Era necessário que alguém atualizasse manualmente os fichários, trocando as folhas velhas pelas novas. Esse era meu trabalho. Aprendi muito lendo aquelas folhas.

Após me graduar, comecei a trabalhar em tempo integral na empresa. Sentia-me um peixe fora d'água e sem saber o que fazer. Nossa pequena operação, controlada pela família, não oferecia qualquer programa ou estrutura de treinamento. Eu me torturava com meu próprio autojulgamento, achava que estava fazendo tudo errado. Aprendi por tentativa e erro.

Um dos erros foi o mercado de opções, que era rápido, cheio de emoção e, em teoria, era possível triplicar seu dinheiro em pouco tempo. Faça isso algumas vezes e o ano está ganho. Passei um ano tentando desenvolver uma

boa estratégia para negociar opções. E no fim daquele ano? Ganhei cerca de US\$100. Calculando isso pela quantidade de tempo que gastei, havia ganhado cerca de US\$0,10 por hora.

Obviamente, não valia a pena. Negociar no curto prazo pode dar certo para algumas pessoas, mas não era para mim. Precisava de uma abordagem melhor.

Então, em 1982, li o livro *The Money Masters* [“Os Mestres do Dinheiro”, em tradução livre], de John Train, no qual ele faz uma biografia de nove investidores brilhantes, incluindo John Templeton e Warren Buffett. Uma luz se acendeu quando terminei a leitura. Eu disse: “Vou voltar a estudar. Esses investidores serão meus professores. Minha grade curricular será tudo que eles disserem e escreverem.” Estava empolgado. Estudaria a respeito dos investidores mais brilhantes do mundo como se fossem meus professores de Harvard. Estava a ponto de bala para aprender tudo que pudesse sobre eles e descobrir como investir da mesma forma que eles.

A partir daquele momento, passei a ver minha função na empresa basicamente como um organismo de aprendizagem. Minha ideia era que, quanto mais aprendesse, melhor seria minha tomada de decisões e melhor eu poderia servir meus clientes.

Com o passar do tempo, meus professores favoritos incluíam Sir John Templeton (do Templeton Growth Fund)[‡], George Michaelis, da Source Capital (uma das melhores empresas de fundos fechados), Jean-Marie Eveillard (que comandava a empresa agora denominada First Eagle Global Fund), Bob Rodriguez (da First Pacific Advisors) e Marty Whitman (da Third Avenue Value Investors). Esses especialistas ofereceram insights e direcionamentos extraordinários.

Porém, de todos os “professores” brilhantes, nenhum foi mais instrutivo que Warren Buffett e Charlie Munger, da Berkshire Hathaway.

Após perceber que Buffett era um *dos* caras com quem aprender, devorei todas as suas cartas anuais enviadas aos acionistas da Berkshire. Quando conheci um amigo que tinha as cartas de Buffett, de sua parceria antes de assumir a Berkshire, devorei-as também. Adorava lê-las.

De onde morava, levava apenas 90 minutos de carro até Omaha, onde aconteciam as reuniões anuais da Berkshire. Mas, para participar, você tinha que ser um acionista.

Intrépido, comprei uma única ação da Berkshire Hathaway por US\$2.570 naquele ano. Aquela ação pagou os custos por mais de 30 anos de um ensino de primeira classe com os melhores professores que alguém pudesse imaginar.

A “Universidade da Berkshire Hathaway”

Lembro-me claramente da primeira reunião em 1985. Foi um evento instigante, porém agradável, no Museu de Arte Joslyn de Omaha.

Um contador certificado (CPA) da região e meu conhecido, Corey Wrenn estava recebendo os bilhetes na porta.[§] Ele era um funcionário relativamente novo que havia sido contratado pelo departamento de auditoria da Berkshire em 1983.

Após terminar a faculdade e ter trabalhado por dois anos como contador público em Sioux City, Iowa, Corey decidiu que não era aquilo que queria para sua vida. Enquanto procurava outro emprego, ele recebeu uma ligação de um recrutador de Omaha que lhe disse que a Berkshire Hathaway estava buscando um auditor interno. Corey perguntou: “Berkshire o quê?” O recrutador então respondeu: “É o Warren Buffett quem comanda.” Corey soltou: “Warren quem?” Ele não fazia ideia de quem e o que Buffett e sua empresa eram. Mesmo assim, aceitou o emprego e começou a trabalhar com seis ou sete outros funcionários no departamento de auditoria, cuidando das empresas subsidiárias da Berkshire e preparando cronogramas usados para as demonstrações financeiras trimestrais e por Buffett.

Senti uma pontada de ciúme quando descobri que ele tinha sido contratado lá. Invejava o fato de que ele estaria aprendendo em primeira mão com Buffett.[¶]

Mas meu foco não era Corey naquele momento. Meus olhos estavam no palco.

Warren Buffett e Charlie Munger sentaram-se no palco do auditório à frente de 300 acionistas (que me parecia uma multidão naquela época).

Percebi que, caso quisesse aprender, teria que me levantar e perguntar a respeito de minhas dúvidas. Escrevi páginas e páginas com perguntas detalhadas, esperando chegar ao microfone.

Todo nervoso, fiz minha pergunta. A clareza de pensamento e alto intelecto que eles demonstraram ficaram óbvios em sua resposta. Pensei: *Nossa, que resposta fantástica. Eles pegaram minha pergunta idiota e a transformaram em uma obra de arte.*

Continuei pensando: *Por que demorei tanto para chegar aqui? Por que não vim aqui antes?*

Naquela reunião, descobri que a Berkshire era dona de 80% da Wesco Financial, na qual Charlie Munger era o presidente. Sendo assim, peguei um voo até Pasadena para participar de reunião da Wesco. Foi um evento muito menor.

A primeira reunião da Wesco da qual participei tinha apenas 15 pessoas, e metade trabalhava para a empresa. Novamente, tinha preparado minhas

perguntas. Após fazer três, ficou claro que faria muitas outras.

Sentia-me nervoso. Munger tinha uma presença imponente atrás de seus óculos fundos de garrafa. Ele se parecia com aqueles professores velhos que não toleram perguntas idiotas. Levantei-me e, gaguejando, falei: “Sinto muito, tenho muitas perguntas. Parece que só eu faço perguntas. Não foi minha intenção tomar tanto tempo da reunião.”

Ele amavelmente respondeu: “Estamos aqui para isso. Responderei a todas as perguntas que você tiver. Se as pessoas quiserem sair, podem sair. Mas ficarei aqui.”**

Pensei: *Nossa! Tudo bem, então. Aqui vamos nós.* Não sei quanto tempo levou, mas me sentia no paraíso. Não há dúvidas de que ter aquele nível de expertise sendo passada diretamente para mim acelerou meu aprendizado.

A “Universidade da Berkshire Hathaway” foi como apelidei a abundância de sabedoria dispensada por Warren Buffett e Charlie Munger.

A grade curricular de cada ano é formada pelos relatórios anuais da Berkshire Hathaway e pelas palestras durante as reuniões anuais. Esse programa de estudos, agora disponível nestas páginas, ensinou a Corey e a mim muito mais sobre investimentos do que qualquer outra fonte.

Mergulhar nos relatórios da Berkshire, ler a carta anual de Buffett e ouvir Buffett e Munger na reunião anual foram atividades centrais para nosso crescimento como investidores em valor. Foi a grade curricular essencial de nossa educação em negócios — e uma que facilmente pode competir com a maioria dos programas de MBA.^{††} É o fundamento de nossa educação continuada.

É, sem sombra de dúvidas, o melhor investimento que já fizemos.

Uma vez por ano, você tem, indiscutivelmente, a melhor equipe de investimentos de todos os tempos à sua disposição para sanar suas dúvidas. É um tutorial anual fantástico sobre o mundo dos negócios. Buffett admitiu, no início, que ele tinha pavor de falar em público. (Ele sofria fisicamente só de pensar nisso.)

Felizmente, ao longo dos anos, Buffett e Munger passaram a ficar cada vez mais confortáveis como educadores. Hoje, eles são professores excelentes. Sua sabedoria e disposição em compartilhar fazem com que cada reunião anual seja um capítulo valioso em uma sublime série de palestras.

A Ascensão Incontrolável da Berkshire Hathaway

Poucos em Wall Street questionariam o argumento de que Warren Buffett e Charlie Munger são os maiores investidores de nossa época. Sua genialidade em avaliar e identificar fatores intangíveis os diferencia.

Como investidor em valor, a situação ideal é encontrar uma empresa que esteja aumentando seu valor intrínseco. De preferência, a empresa teria o preço de suas ações caindo, criando, assim, um negócio ainda melhor com o tempo. Ninguém aplicou melhor esses conceitos do que Buffett e Munger. Ao longo dos últimos 50 anos, eles buscaram sistematicamente possuir partes ou a totalidade de um bom negócio, adquirido por um bom preço. Além disso, para alcançar o sucesso usando essa abordagem, é necessário estar no controle de suas emoções. Buffett e Munger se distinguem por sua maestria na avaliação de um negócio e pela racionalidade implacável na aplicação dessa abordagem.

Os resultados disso inspiram admiração.

Sob a liderança de Buffett e Munger, a Berkshire Hathaway tornou-se uma das principais histórias de negócios dos séculos XX e XXI.

Uma Breve História

Buffett estudou na Universidade de Nebraska. Posteriormente, matriculou-se na Columbia Business School. Ele buscou essa instituição para aprender com o pai dos investimentos em valor, Benjamin Graham. Buffett tornou-se o melhor aluno de Graham, que, depois disso, o convidou para fazer parte de sua sociedade de investimentos, a Graham-Newman.

Buffett colocou em prática o que aprendera com essa experiência para começar sua própria parceria em Omaha. Ele se deu fenomenalmente bem desde o princípio. Um investimento de US\$10 mil feito em seu negócio no ano de 1956 se transformou em US\$200 mil em 1969. Isso significa um retorno anual composto de 25,9%. Incrivelmente, a parceria nunca teve um ano ruim, mesmo que o mercado tenha passado por seis baixas durante o período.

Em 1959, Buffett conheceu Charlie Munger, que também era de Omaha, em um jantar. Os dois reconheceram de imediato a inteligência um do outro. Munger havia trabalhado com direito, mas Buffett o convenceu de que ele deveria estar na área de investimentos se quisesse ganhar dinheiro de verdade.^{##} Munger começou sua própria sociedade de investimentos, a Wheeler, Munger & Co., em 1962. Dali em diante, ele e Buffett trabalharam juntos em várias ideias de investimentos, tanto formal como informalmente.

A Berkshire Hathaway era, a princípio, uma empresa têxtil da Nova Inglaterra. Ela tinha ações altamente descontadas, com um valor patrimonial por ação (VPA) de US\$19. Seu capital de giro líquido estava acima de US\$11 por ação. Buffett comprou ações por cerca de US\$7–US\$8 cada. Ele estava comprando ações com desconto em relação ao caixa e aos itens de elevada liquidez (quase caixa).

O declínio da indústria têxtil estava em curso. A Berkshire Hathaway estava se consolidando e vendendo ativos. Então, com o dinheiro, passava a comprar suas próprias ações — algo inteligente, pois o preço estava muito baixo. Em 1963, a Berkshire fez uma aquisição enorme de quase um terço de suas ações. Os proprietários da Berkshire Hathaway perceberam a posição de Buffett e não o queriam em seu pequeno feudo. Eles o chamaram e ofereceram-lhe pagar US\$ 11,50 por ação. Buffett concordou. Em um curto período, ele obteve um lucro de 40%.

No entanto, quando chegou a carta de oferta, o valor estava abaixo do combinado — mas eram apenas centavos. Não obstante, a desonestidade deles irritou Buffett. Eles estavam tentando ficar com 12,5 centavos por ação. Então, Buffett tomou o caminho contrário e começou a comprar cada vez mais ações da Berkshire até assumir o controle. Sua primeira iniciativa foi despedir o homem que tentara enganá-lo. Em 1964, Warren Buffett assumiu o controle da pequena companhia têxtil da Nova Inglaterra, tornando-a sua nova base para fazer investimentos.

Naquela época, a jogada não fazia sentido. Buffett comprara um negócio em declínio que ele não sabia como gerir. Tempos depois, ele brincou dizendo que deveria ter aceitado o dinheiro. Teria sido a coisa mais inteligente a fazer.

Como constatado depois, essa empresa têxtil foi o veículo ideal para investir. Com as ações da Berkshire Hathaway, Buffett tinha uma companhia aberta com ações negociadas no mercado, com capital proveniente de financiamento cativo. Os benefícios dessa estrutura corporativa para a gestão de dinheiro são significativos.

Em sua estrutura anterior, caso os acionistas resgatassem suas ações, o dinheiro sairia diretamente do caixa. Agora, quando eles vendem suas ações na Berkshire Hathaway, isso não afeta seu capital disponível. O capital não sai da empresa, a menos que Buffett pague um dividendo. Ele poderia usar esse capital permanente de financiamento cativo para investir em longo prazo ao comprar partes ou a totalidade de empresas. A estrutura da Berkshire também permite a realização de investimentos oportunos em situações especiais.

Com o tempo, Buffett eliminou progressivamente a porção têxtil do negócio, e vendeu ativos para gerar mais dinheiro. Com o qual começou a construir sua máquina produtora de riqueza.

Em 1967, ele comprou uma corretora de seguros, a National Indemnity. Desde então, os seguros passaram a ser uma operação central na Berkshire Hathaway. Ele adora a indústria de seguros. Com suas características de float (capacidade de receber prêmios de seguro, criar uma reserva que gera juros

e dividendos e só pagar as indenizações devidas depois), cria-se uma plataforma poderosa para a produção de riqueza.

As empresas de seguros coletam prêmios, dos quais uma parte significativa vai para reservas para pagar futuros pedidos de indenização. Essa reserva (o “float”) gera lucro para a Berkshire, alavancando o retorno sobre o capital para a empresa. Se for possível operar de uma forma que o float seja gerada com um custo baixo e que possa ser aumentada com o tempo, então uma máquina produtora de riqueza foi criada. Nas palavras de Munger: “Basicamente, somos um porco-espinho que sabe de uma coisa. Se você puder gerar um float de 3% por ano e comprar empresas que gerem 13% por ano com as receitas do float, descobrimos uma ótima posição para se estar.” Poucos investidores entendem que o float é um dos segredos do sucesso da Berkshire.

Para cada US\$1 investido na Berkshire, com o tempo, há aproximadamente mais US\$0,50 investindo nas reservas (float). Ao investir US\$1,50 para cada US\$1 de capital ao longo dos anos, a Berkshire alavancou seus retornos. Uma porção significativa da performance superior de longo prazo da empresa pode ser atribuída à habilidade de Buffett e de Munger para executar esse insight brilhante. Isso não é algo que você e eu conseguimos simplesmente ir e fazer.

Em 1972, a Berkshire comprou a See’s Candy. Embora Buffett tenha pagado mais do que normalmente faria, ele descobriu como uma grande marca poderia ser um poderoso gerador de dinheiro. Isso lhe ensinou sobre o poder das marcas e sobre as virtudes das empresas que não necessitam de muito capital para crescer. Vender chocolate não exige muita inovação. Não é algo que ficará obsoleto. Caso tenha uma boa marca, os clientes sempre voltarão na Páscoa ou no dia dos namorados para comprar mais.

Esses dois componentes — a empresa de seguros como uma plataforma e marcas de alta qualidade como geradores de dinheiro — construíram a base para a máquina produtora de riqueza que é a Berkshire Hathaway.

Outra empresa significativa adquirida por Buffett foi a GEICO, com a qual ele havia tido uma longa história. Seu mentor, Ben Graham, possuía ações da GEICO na Graham-Newman. Na Universidade de Nebraska, Buffett escreveu sua tese sobre a GEICO. Analisando naquele momento, ele compreendeu que, com um modelo de base de negócios excelente, a empresa apenas necessitava ser gerida da forma certa para ter sucesso.

No meio da década de 1970, a GEICO passou por problemas e o preço de suas ações despencou. Um novo CEO, Jack Byrne, foi contratado e Buffett estava confiante de que ele era a pessoa certa para consertar a situação, portanto, comprou toneladas de ações da GEICO.^{§§}

Munger liquidou sua parceria em 1976. A sociedade Wheeler-Munger havia lucrado 24,3% compostos de 1962 a 1975, em comparação com 6,4% compostos pela média Dow Jones Industrial. Em 1978, Munger tornou-se o vice-presidente da Berkshire Hathaway.

Além de sua função como vice-presidente da Berkshire, Munger serviu como CEO e presidente da Wesco Financial entre 1984 e 2011, a holding da Mutual Savings, empresa de poupanças e empréstimos em Pasadena. A Wesco tinha 80,1% de seus ativos possuídos pela Blue Chip Stamps, que, por sua vez, era totalmente possuída pela Berkshire Hathaway.⁹⁹ Com o passar dos anos, a Wesco era vista como um tipo de “mini-Berkshire”, conforme Munger realocava os ativos da empresa em resseguros, em equipamentos para a empresa CORT, para a Kansas Bankers Surety e em participações em algumas das ações favoritas de Charlie.

No decorrer dos anos, a Berkshire Hathaway foi acumulando um número cada vez maior de empresas fantásticas que passou a possuir: serviços de eletricidade (Berkshire Hathaway Energy), produtos ao consumidor (ações da Coca-Cola) e até empresas de mídia (o *Buffalo News* e ações do *Washington Post*).

O público há muito tempo via a Berkshire como um tipo de fundo mútuo com enormes participações em ações. Essa percepção subestima ou ignora três coisas: 1) a geração impressionante de float de baixo custo das empresas de seguro da Berkshire; 2) a impressionante e constante capacidade da Berkshire de gerir empresas operacionais geradoras de caixa; e 3) a habilidade da Berkshire em orquestrar negociações que agregam valor.

Com bilhões em caixa e em títulos de renda fixa, a Berkshire é agora uma fortaleza impenetrável. Durante a primeira década do século XXI (mais conhecida como a “década perdida”), Buffett foi criticado por segurar quantidades enormes de dinheiro e de bonds. Durante a crise de crédito hipotecário de alto risco [subprime], Buffett e Munger iniciaram uma maratona de investimentos.

A Berkshire estava em uma posição de ver cada negócio que valesse a pena nos EUA como a “última compradora do pedaço” da nação. Enquanto os investidores de varejo estavam vendendo, Buffett e Munger estavam comprando cada vez mais — e, depois, mais ainda. Seus investimentos incluíram as aquisições de uma ferrovia, a Burlington Northern Santa Fe (BNSF) e de uma empresa química, a Lubrizol. Eles concederam empréstimos de high yield com garantias envolvidas. Fizeram investimentos essenciais na BNSF e na MidAmerican Energy. Ao todo, a Berkshire pode ter feito girarem US\$100 bilhões, com taxas de retorno de dois dígitos, durante a crise de subprime.

Ao longo dos últimos 32 anos, a Berkshire criou uma coleção de grandes negócios fantásticos e independentes que geraram muito dinheiro para fazer o empreendimento crescer. Se a Berkshire estivesse estritamente no negócio de gestão de portfólio de investimentos, seria necessário haver gênios do investimento como Buffett e Munger para supervisionar cada um desses negócios e determinar quando comprar e vender.

Porém, por possuir grandes empresas, não é tão essencial ter Buffett e Munger por lá. A GEICO continuará vendendo seguros de automóveis. A Burlington Northern continuará transportando produtos em suas ferrovias. Essas empresas continuarão a crescer sem eles. Ao fazer isso, eles criaram intencionalmente um mecanismo que faz a Berkshire ultrapassar seus sucessos para além de suas próprias expectativas de vida.

Hoje, a empresa é um dos conglomerados mais poderosos do mundo. Em 2017, a *Fortune* classificou a Berkshire como a segunda maior empresa dos EUA (atrás apenas do Walmart), esbanjando receitas de US\$223 bilhões, lucros de US\$24 bilhões e ativos somados de US\$620 bilhões. Com o valor da empresa estimado em US\$283 bilhões e com US\$91 bilhões em float, a Berkshire possui capital considerável para financiar suas operações.

Em termos de valor de mercado, no momento, ela só perde o título de empresa mais valiosa dos EUA para Apple, Google/Alphabet, ExxonMobil e Microsoft. Ela continua a representar um valor sólido, um risco menor que a média e uma qualidade incomparável. É uma empresa magnífica com um valor relativo melhor que qualquer outra no mercado de ações dos EUA.

Berkshire versus S&P 500 (ou 884.319% versus 12.717%)

Desde que Buffett assumiu a Berkshire 52 anos atrás, seu valor contábil por ação cresceu de US\$19 para US\$172.108. Isso significa uma taxa acumulada de 19,0% ao ano. Vamos comparar isso ao S&P 500. Como o S&P abarca uma grande representatividade dos negócios dos EUA (o contrário de ter todos os ovos em apenas uma cesta), ele é grandemente considerado uma escolha segura. Como justificativa pelo risco de possuir uma empresa como a Berkshire, é necessário ter um desempenho melhor que o mercado em geral.

Missão cumprida: 19,0% é praticamente o dobro dos 9,7% dos ganhos do S&P 500 durante o mesmo período de 52 anos.

A Berkshire teve um desempenho sistematicamente melhor que o S&P 500 durante os anos negativos. O S&P teve 11 anos de baixa nesse período de 52 anos. A perda acumulada durante os 11 anos chega a 251,4%. Em comparação, a Berkshire Hathaway teve apenas dois anos de perda durante o mesmo período, com um ganho acumulado de 117,8% para esses 11 anos. É uma vantagem incrível de 369,2% sobre o S&P.

Mais de dois terços dessa vantagem da Berkshire sobre o S&P foram conquistados durante os anos de baixa. Isso é o fruto da filosofia de Buffett e de Munger de “não perder”. São as ideias de perda evitadas, mais o dinheiro ganho com mercados em alta que construíram a riqueza superior da Berkshire em longo prazo.

Utilizando os juros compostos, uma pequena vantagem na taxa anual dos ganhos cria uma vantagem enorme no valor total ao longo do tempo. Em termos da porcentagem geral que foi ganha no período 1965–2016, um dólar investido na Berkshire em 1965 passou por um ganho espetacular de 884.319%, em comparação ao ganho de 12.717% do S&P 500.

Embora Corey e eu soubéssemos dos resultados por vários anos, ainda ficamos maravilhados com a incrível conquista de Buffett e Munger. Eles presidiram um dos maiores registros de construção de riquezas na história. Por cinco décadas, o dinheiro que esteve sob o controle de Buffett cresceu em uma taxa fenomenal.

“Woodstock para Capitalistas”

Conforme a fama e a riqueza de Buffett e de Munger cresceram, o frenesi ao redor das reuniões anuais da Berkshire, outrora humildes, também cresceu.

Como mencionei, a primeira reunião da qual participei, em 1985, foi um aconchegante evento com 300 participantes. Desde então, a reunião sofreu várias mudanças. Primeiro, foi um evento, depois, um espetáculo e, agora, é uma festa completa de três dias. Mas, em 1985, um evento com 300 participantes era considerado grande, uma vez que só 13 pessoas haviam participado apenas seis anos antes. Avancemos até 2015, quando a participação foi de 45 mil pessoas.^{***}

Em um curto período, as reuniões anuais da Berkshire se transformaram de uma pequena série de palestras particulares em um evento dos sonhos da câmara de comércio. Pode ser um sinal dos tempos que tantas pessoas agora se dirigem à Omaha para ouvir Buffett e Munger. O evento é geralmente chamado de “Woodstock para capitalistas”. Isso comprova o interesse crescente do mundo na área de investimentos.

Buffett e Munger ficam felizes por acomodar multidões de fãs, amigos, alunos e compradores que se dirigem para Omaha a cada ano. Na verdade, eles conseguiram estender todo o evento, transformando-o em um fim de semana repleto de atividades.

É um pacote de férias de fim de semana em que não faltam descontos para os acionistas. Lojas como a Borsheim’s (joias) e a Nebraska Furniture Mart (móveis) fazem demonstrações e festas exclusivas. Por toda a cidade de

Omaha, sempre há eventos especiais, como o jogo de beisebol Omaha Storm Chases, no qual Buffett dá autógrafos e faz o arremesso inicial.

Durante o fim de semana, os acionistas são encorajados a patrocinar tudo que traz um interesse econômico para a Berkshire — o que nos leva ao “Shopping Berkshire”, um festival de vendas com marketing direcionado às subsidiárias da empresa.

O hall do CenturyLink Center se transforma em um minishopping para os acionistas da Berkshire. Dezenas de subsidiárias formam um aglomerado de estandes vendendo suas mercadorias.^{††}

E temos a reunião em si, que começa com um curta original. Ao longo dos anos, esses filmes apresentaram sátiras com todos os tipos de celebridades, incluindo a lenda da ópera, Susan Lucci, o boxeador Floyd Mayweather e o ator Bryan Cranston (estrelando como Walter White, seu papel em *Breaking Bad*).

A Reunião em Si

Com todo o furor em torno da sessão de perguntas e respostas, você pode ser perdoado caso a tenha considerado de menor importância, mas não poderia estar mais longe da verdade. Esses dois homens sempre são a atração principal.

As pessoas se importam de maneira profunda com o que eles têm a dizer e esperam durante horas para fazer uma única pergunta. Em 1985, a sessão de perguntas e respostas durava duas horas e meia. Agora, ela é considerada curta caso termine em menos de seis. Este é o valor que os participantes depositam na sapiência combinada desses dois sábios de nossa época moderna.

Reconhecidamente, ajustar a sessão para um número maior de participantes foi, bem, um ajuste. Com tantas pessoas disputando para conseguir fazer suas perguntas, sua qualidade parece — para Corey e eu — ter caído. Porém talvez estejamos sendo injustos. Como somos participantes de longa data,^{†††} sentimos falta das reuniões mais calmas e íntimas do passado. Felizmente, em 2013, a qualidade das perguntas aumentou significativamente com a adição de um painel com três jornalistas e três analistas, que agora fazem a maioria das perguntas.

Mas, apesar de seu tamanho, as reuniões são sempre informativas e repletas da sagacidade e dos insights de Buffett e Munger.

Uma Conversa ao Longo do Tempo

Corey e/ou eu fizemos copiosas anotações durante cada uma das reuniões da Berkshire desde a primeira, em 1984. Em 1985, decidi que não deveria

mantê-las somente comigo e comecei a enviá-las como um boletim para clientes e amigos.

Enquanto trabalhava para a Berkshire, Corey ainda estava na minha lista de endereços de envio do boletim. Ele se lembra de os ler e gostar deles enquanto estava por lá. Ele os considerou informativos e práticos e acreditava que captavam a essência das reuniões. Conversávamos por telefone de vez em quando, e eu sempre lhe fazia perguntas. Ele dizia que eu compreendia o negócio da Berkshire, com um olhar de fora, melhor que ninguém.

Ainda na Berkshire, Corey muitas vezes considerou escrever o que aprendera lá em um diário, mas parte dele achava que isso o tornaria desleal à empresa, então desistiu.

Embora ele não tenha formalmente se dedicado a tomar notas, Corey ainda captava pérolas de sabedoria conforme conversava com colegas de trabalho e com executivos das subsidiárias, observando o pensamento dessas pessoas extraordinárias. Como exigência de seu trabalho, Corey sempre estava focado em aprender. As subsidiárias com as quais trabalhava variavam bastante em seus modelos de negócio. O ramo da Nebraska Furniture Mart, afinal, é muito diferente do ramo da National Indemnity, da See's Candies e do *Buffalo News*.

Enquanto trabalhava lá, Corey também fez MBA e estudou teoria organizacional como parte de sua pós-graduação. Assim, durante seu trabalho, ele observava, através das lentes daquilo que estava estudando, o grau de eficácia com que a organização descentralizada da Berkshire funcionava.

Corey tornou-se meu sócio em 1992. Embora ele não revelasse quaisquer informações confidenciais às quais tinha acesso, nós falávamos sobre a Berkshire o tempo todo. Ele compartilhou uma profunda compreensão da cultura, dos valores e dos players envolvidos.

Naquela época, ele conhecia pessoalmente várias das pessoas envolvidas e entendia intimamente o negócio que a Berkshire possuía. Ele havia passado muito tempo viajando para encontrar-se com as subsidiárias.^{§§§} Ajit Jain, frequentemente mencionado como sendo o substituto de Buffet no presente, convidou Corey para jantar após ele ter passado o dia trabalhando em seu escritório em Nova York. Corey até teve algumas breves interações com Buffett, conversando rapidamente com ele duas ou três vezes.^{¶¶¶}

Corey havia testemunhado em primeira mão os altos padrões éticos da Berkshire. Ele viu como Buffett, lá de cima, dava o exemplo que seria seguido pelos funcionários da Berkshire, que monitorariam e respeitariam todas as leis e regras. Quando começou na auditoria interna, computadores podiam

ser comprados pela internet sem o imposto sobre vendas. Porém, na Berkshire, quando qualquer coisa desse tipo era comprada, era necessário reportar à corporação para que eles pudessem preencher a declaração fiscal. Ele era inflexível em termos de garantir que a Berkshire pagasse seus impostos — nada além do necessário, mas aqueles sobre os quais tinha responsabilidade.

Reunindo tudo que entendeu dessa experiência, Corey contribuiu com as notas todos os anos desde que veio trabalhar na Pecaute & Company, em 1992. Nos anos em que ele foi às reuniões sozinho, usei suas anotações e insights no boletim. Enquanto eu escrevia os boletins; Corey rigorosamente editava cada um deles.****

Escrevendo de forma frenética durante cada reunião, Corey e eu anotávamos aquilo que achávamos ser os comentários e os insights mais significativos de Buffett e Munger. Nosso método sistemático de tomar notas nos permite destacar, refletir e transmitir as minuciosidades do que aprendíamos.

Chegando em casa, fazíamos uma descrição condensada, mas detalhada, de todas as anotações das reuniões para nossos clientes. Essas descrições foram a matéria-prima deste livro.

Além do que haviam dito, geralmente mencionávamos o que ficava subentendido, implícito, e o que não fora dito. Nossa própria competência como investidores adiciona uma profundidade aos insights que vai além de uma comunicação seca, estática e literal dos eventos.

Muitas das reportagens feitas sobre Buffett nos principais meios de comunicação são produzidas sem nenhum insight profundo sobre o mundo do trabalho em investimentos.††† Nestas páginas, você terá o benefício de receber nossa avaliação crítica sobre as reuniões.

Pegamos centenas de horas de palestras e as destilamos em sua forma mais concentrada. Economizamos seu esforço de ter que, penosamente, mergulhar em todos os arquivos para trazer o ouro à superfície.

Você ficará encantado pela coletânea de destaques daquilo que tem sido uma jornada fascinante, informativa e, muitas vezes, hilária ao longo de 32 anos do show de Warren e Charlie.

Esse livro não trata de “teorias de investimento” velhas e empoeiradas. É uma coleção com curadoria dos melhores conselhos e insights que Buffett e Munger compartilharam ao longo das últimas três décadas. Revelações chocantes. Momentos engraçados. Estratégias cheias de insights matadores.

Estes boletins formam uma conversa com Warren Buffett e com Charlie Munger ao longo de três décadas. Não temos dúvidas de que qualquer investidor sério ficará fascinado e informado, em igual medida, com essas

informações. (E o desafiamos a não gargalhar com as intrigas entre Munger e Buffett, ao estilo de irmãos briguentos.)

Acreditamos que estas anotações (excluindo os relatórios anuais) são o melhor substituto de estar presencialmente nas reuniões anuais da Berkshire ao longo dos últimos 32 anos. É claro, caso tenha estado nelas, esse livro será uma recapitulação perfeita. As páginas que seguem adicionarão cor e definição à sua memória dos eventos.

O formato do livro é simples. Ele foi projetado para colocar você na sala de reuniões com Buffett e Munger em cada um dos últimos 32 anos (1986–2017).^{***} Você verá como eles reagiram a seus próprios erros e encararam desafios conforme o mundo mudava ao seu redor. O livro se desdobra como uma jornada.

Caso decida subir a bordo, você verá a incrível e surpreendente ascensão da Berkshire Hathaway. Passará a compreender os gênios por trás disso. Você tem em mãos análises feitas em tempo real nos 32 anos das reuniões anuais.

Sem dúvidas, para a maioria das empresas, isso será chover no molhado. Mas a Berkshire Hathaway é um tipo diferente de fera.^{§§§§} O sucesso único da empresa e as estratégias que o possibilitaram são lendários.

Como Usar Estes Boletins

Este livro não é para o investidor de primeira viagem. É para aquele informado que entende o valor de poder mergulhar nas cosmovisões de Warren Buffett e de Charlie Munger. Se quiser estar na pele deles pelas últimas três décadas, absorver as coisas que dão certo e aplicá-las em seus próprios investimentos, então este livro é para você.

Além disso, um benefício pessoal significativo do investimento em valor é a paz de espírito. Muitos investidores dão duro nos mercados durante anos, vivendo uma vida repleta de ansiedade e estresse. Eles têm um medo constante de que seus investimentos desapareçam da noite para o dia. Por outro lado, os grandes investidores em valor, como Buffett e Munger, dormem como bebês — com a condição de que sigam simples princípios atemporais.

Esperamos que, ao término da leitura, esses princípios fiquem arraigados em sua consciência. Esperamos que suas decisões de investimentos tenham uma tal qualidade e profundidade que lhe darão uma séria vantagem competitiva.

Este livro não é um “manual”. A obra se esforça para responder a pergunta: “Por que dois dos maiores investidores do mundo fazem o que fazem?” A resposta está nestas páginas. Caso a compreenda, você se tornará

um investidor melhor. Se conseguir pensar e se comportar como eles, especialmente sob pressão, você será um investidor grandioso e rico.

Este livro lhe proporcionará um insight mais profundo a respeito de como dois dos maiores investidores do mundo lidam com problemas de investimento à medida que eles vão surgindo. Você testemunhará, em tempo real, suas reações a eventos como a soberana crise da dívida, a crise do subprime e o terrorismo nuclear. Passando por tudo isso, você terá um relato franco e honesto dos erros cometidos e dos obstáculos superados. Você verá, em primeira mão, o raciocínio sólido como rocha de Buffett para investir na Coca-Cola e na See's Candy.

Você também terá uma boa análise da mente morbidamente divertida e, contudo, surpreendentemente astuta de Munger em uma variedade de questões. Passando por futilidades, como plantar milho para produção de combustível até a surra anual na teoria moderna de portfólio, Munger não perde uma.

Caso esse livro fosse apenas uma coleção de anedotas extraídas dos últimos cinco a dez anos, teria sido um período muito curto para que fosse significativo. Em vez disso, cobrimos um período de três décadas, ano a ano, com análises do desdobramento histórico. Você poderá observar o processo de decisão de Buffett e Munger a partir de um ponto de vista único e vantajoso. Você tem uma coleção de insights sobre o que aconteceu sob a superfície dessas decisões ao longo do tempo e poderá observar como os mesmos princípios atemporais são aplicados a cenários e circunstâncias vastamente transitórios (isto é, a internet, a extinção do jornal, ascensões e quedas, e assim por diante).

Durante a leitura, talvez você se pergunte: *Se a Berkshire saiu do mercado, eu não deveria fazer o mesmo? Ou: Se a Berkshire comprou algo, eu deveria comprá-lo também?* Buffett e Munger são muito claros em seu conselho: as pessoas devem aprender com eles e usar sua orientação como modelo, em vez de copiar seus comportamentos. A razão principal para isso é que, a menos que você esteja na posição invejável na qual a Berkshire opera, seria muito bom *não* copiar suas jogadas.

A Berkshire Hathaway representa agora meio trilhão de dólares em ativos. Ela faz compras diretas e negociações de acordo com seus próprios interesses. Às vezes, compra empresas inteiras. Buffett e Munger fazem suas jogadas em tal escala que a maioria dos investidores não consegue se igualar. Portanto, em vez de copiar, entenda por que eles tomaram tais decisões. Depois, aplique esses insights em suas próprias decisões e posição.

Em mais de uma reunião anual, Buffett sugere que o melhor investimento que você pode fazer é em si mesmo. Após um vida inteira seguindo seus

ensinamentos e observando o sucesso em nossas próprias empresas, nós concordamos com ele de todo nosso coração.

Esses boletins são um recurso valioso de aprendizado e análise que você pode adaptar para suas próprias decisões de investimento.

Contudo, antes de mergulhar de cabeça, entenda que está prestes a colher as recompensas do melhor investimento que fizemos, como aluno da Universidade da Berkshire Hathaway.

Assim, convidamos você a virar a página e dar o primeiro passo no universo fascinante da *maior equipe de investimentos do mundo...*

Tudo de bom, DANIEL S. PECAUT Pecaut
& Company Abril de 2018

* Uma escolha da lista de leitura aprovada pela Berkshire e que estava à venda na reunião de 2015.

† Quando Corey e eu estávamos no México no início de 2016, ele conheceu um corretor de Omaha que havia negociado com a Berkshire no início dos anos 1980. Corey lhe disse que trabalhava para uma empresa de investimentos, a Pecaut & Company, em Sioux City, Iowa, que fica a 90 minutos de Omaha. O corretor respondeu: “Pecaut? Ah, claro, leio seu boletim.” Corey perguntou: “Acho que não o enviamos para você, não é?” Ele replicou: “Não. Eu pego com outra pessoa.”

‡ Em 1987, viajei com um grupo de investidores para a sede de John Templeton nas Bahamas para nos encontrarmos com ele. Em seu escritório com painéis de mogno, ele se mostrou gentil e distinto, exatamente como eu imaginava. Aquele encontro fabuloso ainda é um dos ápices da minha carreira.

§ Corey foi apenas um observador na reunião de 1984. Com pouco mais de 50 pessoas participando, ele não precisava fazer nada. Porém, no ano seguinte, o número de pessoas cresceu significativamente, então ninguém ficou parado. Corey ficou responsável por receber as entradas dos acionistas ao chegarem no local. Mas não demorou até ele que não conseguisse mais dar conta de tanta gente. Irv Blumkin, um dos executivos da Nebraska Furniture Mart, percebeu o sufoco de Corey e começou a ajudá-lo a receber os bilhetes.

Enquanto Corey estava olhando para baixo, recebendo os bilhetes freneticamente, um cara tentou entrar sem bilhete. Corey exclamou: “Com licença! Você precisa de um bilhete.” O homem parou e o jovem olhou para ele. Era Warren Buffett. Corey desculpou-se e Buffett continuou. Mais tarde, uma mulher, acompanhada por seis ou sete pessoas, entrou sem bilhete. Novamente, Corey exclamou: “Com licença, mas você precisa de um bilhete!” Ela olhou para ele e respondeu: “Sou Susie Buffett.” Assim, em um só encontro, Corey havia impedido tanto Warren quanto sua esposa de entrar em sua própria reunião. Ele ficou bastante envergonhado.

¶ Mal sabia eu que, oito anos depois, Corey sairia da Berkshire para ser meu sócio.

** Embora eu tenha feito muitas perguntas para Munger ao longo dos anos, Corey só lhe fez uma. Sua pergunta, juntamente com a resposta de Munger, foi reimpressa em outro livro que estava na lista de leitura aprovada pela Berkshire: *Poor Charlie's Almanack: The wit and wisdom of Charles T. Munger* [“Almanaque do Pobre Charlie: A sagacidade e sabedoria de Charles T. Munger”, em tradução livre].

Sabendo que Munger tinha uma fazenda com lago na qual sua família passava os verões, Corey escreveu e enviou uma pergunta de pescador espertalhão: “Vou pescar percas na abertura da temporada em Eagle Lake, Minnesota, na sexta-feira à noite. Alguma recomendação de qual isca ou anzol possa usar?” Munger soltou uma gargalhada e respondeu: “Parei de pescar percas; agora, na minha idade, só pesco robalos. Mas, no meu lago, as iscas funcionam melhor para as percas à noite.”

†† O autor Timothy Ferriss disse: “Como vários veteranos me dizem antes de iniciar sua peregrinação, ‘é como um MBA em um fim de semana’. Pensei que era uma hipérbole e uma

admiração extrema aos heróis, mas agora levaria isso ainda mais adiante: acredito que é um fim de semana que entrega mais do que a maioria dos MBAs. Estratégias do mundo real obtidas a partir da experiência? Presente. Networking? Superpresente. A única coisa que parecia estar faltando na meca de Buffett era o preço de mais de US\$100 mil que os MBAs cobravam.”

‡‡ Munger queria ficar rico: “Não porque queria Ferraris — mas queria a independência. Desesperadamente. Achava que era algo indigno ter que enviar cobranças para outras pessoas. Não sei de onde tirei essa noção, mas era o que sentia.”

§§ Com o passar do tempo, a GEICO constantemente comprava mais ações, então a Berkshire tornou-se uma acionista cada vez maior. Assim, em 1996, a Berkshire comprou 100% de controle da GEICO, permitindo que aquela empresa investisse agressivamente nessa. Essa progressão adicionou muita riqueza à Berkshire.

¶¶ Em junho de 2011, a Berkshire Hathaway adquiriu os 19,9% da Wesco que ainda não possuía.

*** O Apêndice II relata o crescimento incrível da Berkshire ao longo desses 32 anos.

††† Para obter um panorama completo da orgia de gastos que acontece no saguão, veja o Apêndice III.

‡‡‡ Lembre-se de que vimos Warren Buffett e Charlie Munger antes de se tornarem populares e modernos — como os Beatles tocando em um bar em Hamburg antes de ficarem famosos.

§§§ As viagens exaustivas foram o motivo principal para Corey decidir sair da Berkshire. Sua primeira filha nasceu em 1987. Após chegar em casa, retornando de uma viagem de duas semanas, Corey percebeu naquele momento que sua filha havia crescido e “parecia estar diferente”. Aquilo realmente o incomodou, então ele estava pronto para uma mudança quando falei com ele sobre a possibilidade de se tornar meu sócio.

¶¶¶ Como Munger estava fora tocando a Wesco Financial na Califórnia, Corey nunca o viu, exceto nas reuniões anuais.

**** É por este motivo que sou a voz da “primeira pessoa” em nossos boletins.

†††† A reunião de 2015 foi iniciada com Buffett proativamente esclarecendo uma questão. Um repórter importante, que não entendia de contabilidade, relatou o lucro bruto de um dos negócios de Buffett como sendo seu *lucro líquido*. A diferença entre os dois era enorme. O incidente destacou a importância de haver uma compreensão de primeira mão a respeito de escala, terminologia e contabilidade.

‡‡‡‡ Como você perceberá, conforme as reuniões ficavam cada vez mais extensas, nossos boletins também ficaram. Uma vez que havia mais perguntas feitas e respondidas, tínhamos mais dados para usar.

§§§§ Quais outras reuniões anuais você conhece que tomam uma cidade inteira durante um fim de semana e que começam com um filme? Ou, a propósito, que podem se gabar de ter seu próprio shopping? Obviamente, nem sempre foi assim.

1986

Local: Museu de Arte Joslyn

Participação: Aproximadamente 500 pessoas

Detalhes Sobre Este Ano:

- A ordem do dia foi concluída em poucos minutos, sendo aberta, na sequência, a sessão de perguntas e respostas com duração de 2h30.

Preço da Ação: US\$2.475

Um dólar investido em 1964 valeria hoje **US\$200**.

O valor patrimonial por ação da Berkshire subiu de US\$19,46 para **US\$2.073,06** (uma taxa de retorno composta de **23,3%** a.a.).

O S&P 500 acumulou **8,8%** anuais durante o mesmo período.

DESTAQUES DAS ANOTAÇÕES DE 1986

Antes de apresentar minhas reflexões sobre a reunião, vamos rever a estrutura filosófica de Buffett.

Investimento em Valor

Warren Buffett é o maior investidor de nossa era e o mais proeminente de um grupo de investidores em valor extremamente bem-sucedidos que compartilham de um mesmo mentor intelectual, Ben Graham. Os livros de Graham — *Security Analysis* [“Análise de Valores Mobiliários”, em tradução livre] (1934) e *O Investidor Inteligente* (1949) — tornaram-se as bíblias do investimento em valor.

Basicamente, Graham reduz a arte de investir a duas variáveis simples — preço e valor. O valor é aquilo que uma empresa vale; preço é o que você precisa pagar para obtê-la. Levando-se em conta o comportamento maníaco-depressivo do mercado de ações, surgem incontáveis ocasiões nas quais o preço de mercado de uma empresa está distintamente desalinhado com seu real valor de negócio. Em tais circunstâncias, um investidor pode conseguir comprar um dólar de valor por apenas 50 centavos de dólar. Perceba que não há qualquer menção aqui a taxas de juros, previsões econômicas, gráficos técnicos, ciclos de mercado etc. As únicas questões são preço e valor.

Também devo observar que Graham enfatiza uma grande *margem de segurança*. A estratégia é não comprar um dólar de valor por 97 centavos de dólar. Em vez disso, a diferença deve ser tão acentuada que absorva os efeitos de cálculos malfeitos e de uma sorte abaixo da média. Nas palavras de Buffett: “Ao construir uma ponte, você deve insistir que ela suporte o peso de 12 toneladas, mas permitir que apenas os caminhões com peso abaixo de quatro toneladas passem por ela.” Com o tempo, portfólios diversificados dessas ações demonstraram ter retornos superiores com um risco abaixo da média.

O Histórico de Buffett

Ninguém conseguiu aplicar esses princípios com mais eficácia do que Warren Buffett. Ao longo das últimas três décadas, ele sistematicamente buscou possuir a totalidade de boas empresas, ou partes delas, por um preço justo ou descontado. Os resultados são inspiradores.

Um investimento de US\$10 mil na sociedade de Buffett em 1956 transformou-se em US\$200 mil em 1969, um retorno acumulado com base anual de 25,9%. Incrivelmente, a sociedade nunca teve um ano de baixa,

mesmo com a existência de **seis** anos de baixa no mercado durante o período. Retornos superiores com risco abaixo da média, realmente.

Em 1969, a sociedade se desfez e a Berkshire Hathaway — originalmente uma pequena empresa têxtil da Nova Inglaterra — tornou-se sua base para fazer investimentos. Na época, o preço da ação da Berkshire era de US\$40. Hoje, ela vale cerca de US\$2.850, uma taxa de crescimento por ano acumulada de 28,5%. Dessa forma, por três décadas, o dinheiro sob a tutela de Buffett cresceu em uma taxa fenomenal.

Embora os resultados sejam de meu conhecimento há vários anos, ainda fico maravilhado com a realização.

A Reunião Anual da Berkshire Hathaway

Logo, foi com muito entusiasmo que participei da minha primeira reunião anual da Berkshire Hathaway.

A ordem do dia foi concluída em poucos minutos, sendo aberta, na sequência, a sessão de perguntas e respostas com duração de 2h30. Considerando os comentários de Buffett e de Munger, aqui estão aqueles que achei mais significativos.

Sobre o Valor Intrínseco da Empresa

Esse conceito é o aspecto central da abordagem de Buffett, que o define como “aquilo que uma empresa traria caso fosse vendida para um comprador capacitado”. Essa definição afasta-se da avaliação orientada aos números de Ben Graham, pois dá valor a itens intangíveis, como o talento de gestão e o valor de franquia.

É a genialidade de Buffett para identificar e avaliar esses intangíveis que o diferencia dos demais.

Sobre a Inflação

Buffett diz que esse é um fenômeno político, e não econômico. Enquanto os políticos não forem comedidos, eles vão imprimir muito dinheiro em algum momento. Embora estejamos possivelmente falando de dois anos ou mais no futuro, Buffett vê uma “inflação substancial” e “taxas nunca antes vistas”.

Essas são palavras poderosas para Buffett, um homem muito dado à subestimação e autodepreciação, portanto, não as entenda como superficiais. Se Buffett estiver certo, títulos de longo prazo e outros investimentos vulneráveis à inflação devem ser evitados.

Sobre as Previsões Econômicas

Leal aos princípios de Graham, Buffett diz que não dá bola às perspectivas econômicas. Suas decisões são baseadas apenas nos valores intrínsecos das empresas.

Curiosamente, apesar de suas impressões a respeito da inflação, Buffett não tem planos de mudar sua estratégia (que deu certo para ele por três décadas). No máximo, ele tentará encontrar empresas que consigam manter o ritmo com a inflação.

Sobre a Capital Cities/ABC

“A gestão da Cap Cities é a melhor em comparação a qualquer outra companhia aberta do país”. Foi dessa forma que Buffett explicou a maior aquisição do ano anterior.

A Berkshire ajudou a financiar a fusão dessas duas gigantes da mídia, investindo US\$517 milhões em três milhões de ações (US\$172,50 por ação) da nova empresa.

Cada ação CCB é negociada atualmente por U\$240.

Sobre o Mercado de Ações

Quando todos estão caminhando na mesma direção, Buffett observa que é possível ganhar mais dinheiro no mercado do que na compra de empresas inteiras. No entanto, esses momentos são raros. Neste instante, “não vemos nada nos mercados de valores mobiliários que nos traga o menor interesse”.

Buffett e Munger estão saindo do mercado. Seus negócios favoritos — mídia, bens de consumo e seguros — tiveram os preços remarcados dramaticamente para cima durante este momento de alta.

Talvez você possa perguntar: “Se Buffett está saindo do mercado, eu não deveria fazer o mesmo?” Essa é uma pergunta muito difícil. É crucial aprender com ele, não imitá-lo.

Ao vender, Buffett não está prevendo um declínio, embora seja certo que isso ocorrerá algum dia. Ele está simplesmente agindo conforme sua observação de que os valores intrínsecos das empresas de seu portfólio estão totalmente refletidos nos preços do mercado atual.

A Berkshire Hathaway representa agora US\$3,1 bilhões em ativos. A quantidade de empresas grandes o suficiente para chamar a atenção de Buffett é pequena. Os bons preços entre as ações de primeira linha são praticamente inexistentes. No entanto, não estamos tão restritos. Há milhares de pequenas empresas maravilhosas que podemos considerar.

1987

Local: Museu de Arte Joslyn

Participação: Mais de 500 pessoas

Detalhes Sobre Este Ano:

- A reunião teve como destaque uma sessão de perguntas e respostas de três horas de duração com os acionistas.

Preço da Ação: US\$2.827

Um dólar investido em 1964 valeria hoje **US\$229**.

O valor patrimonial por ação da Berkshire subiu de US\$19,46 para **US\$2.477,47** (uma taxa de retorno composta de **23,1%** a.a.).

O S&P 500 acumulou **9,2%** anuais durante o mesmo período.

DESTAQUES DAS ANOTAÇÕES DE 1987

Dando uma Volta

Nos últimos dois meses, tive o grande privilégio de ver vários dos investidores mais sábios do país:

- George Michaelis, da Source Capital, os fundos fechados com o melhor desempenho na última década, 28 de abril, Santa Mônica, Califórnia;
- Charles Munger, presidente da Wesco Financial, 28 de abril, Pasadena, Califórnia, e vice-presidente da Berkshire Hathaway;
- Warren Buffett, presidente da Berkshire Hathaway, 19 de maio, Omaha, Nebraska;
- Como talvez se recorde, também tive a felicidade de me encontrar com John Templeton em fevereiro.

Basicamente, meu associado, Mark Staal, e eu adotamos uma abordagem “o mundo como sala de aula”. Sendo assim, continuaremos a buscar pessoas incríveis como nossos “professores”. Esperamos que isso nos torne investidores melhores. No mínimo, certamente teremos menos desculpas para nossos erros.

Aqui está uma amostra de sua sabedoria coletiva.

Sobre o Mercado

Como a maioria dos investidores em valor (value investors), eles não veem muitos negócios com preços atraentes. “Michaelis mantém cerca de 40% em caixa ou equivalentes no portfólio do Source Capital. Buffett e Munger são ainda mais extremos. Eles venderam todas as suas posições não permanentes em ações e investiram US\$1 bilhão em títulos de renda fixa de 8 a 12 anos, livres de impostos.

Como Buffett destaca no relatório anual da Berkshire Hathaway:

“... surtos ocasionais daquelas duas doenças supercontagiosas, o medo e a ganância, sempre ocorrerão na comunidade de investidores. O momento dessas epidemias será imprevisível. E as aberrações de mercado produzidas por elas serão igualmente imprevisíveis quanto à sua duração e grau. Portanto, nunca tentamos antecipar a chegada ou partida de qualquer uma dessas

doenças. Nosso objetivo é mais modesto: apenas tentamos ser temerosos quando os outros são gananciosos, e ser gananciosos quando os outros estão temerosos.

No momento em que escrevo isso, há pouco medo visível em Wall Street. Pelo contrário, a euforia prevalece — e por que não seria assim? O que poderia ser mais emocionante do que participar de um mercado em alta no qual as recompensas aos donos de negócios se tornam gloriosamente desatreladas do baixo desempenho dos próprios negócios? Porém, infelizmente, o desempenho das ações não pode superar os retornos dos negócios reais indefinidamente.”

Percebendo que o mercado de ações japonês havia chegado a extremos selvagens, Buffett jocosamente citou Herb Stein: “Qualquer coisa que não dure para sempre, terminará.”

Ele acrescentou: “Não conseguimos ser mais sofisticados do que isso.”

Sobre a Inflação

Assim como John Templeton, Buffett acredita que a inflação significativa é inevitável devido à atitude do governo de dar soluções rápidas. “A disponibilidade de ter uma impressora de dinheiro como um curativo de curto prazo é muito tentadora... A inflação é um narcótico.” Na reunião, Buffett chegou até a dizer que ainda teremos muito mais inflação, muito mais até do que tivemos cinco anos atrás.

Isso apresenta sérias implicações para os investidores em renda fixa.

Observe que, para minimizar o risco de mercado, os títulos de Buffett chegarão à maturação em 12 anos. Você deveria considerar fazer o mesmo.

Conheça Suas Limitações/Seja Humilde

Esse parece ser o tema principal para todos esses grandes investidores. Templeton falou sobre ser humilde como o portal para a compreensão.

Munger observou que Tom Murphy, CEO da Capital Cities/ABC e considerado por Buffett como o melhor gestor empresarial do país, reza todos os dias por humildade. E descobrimos que George Michaelis é modesto e autodepreciativo.

Munger negou ser humilde (é claro), mas observou que a chave para seu próprio sucesso, bem como o de Buffett, tem sido o fato de que “temos uma opinião bem ruim sobre nossas habilidades”. Ele disse que preferiria estar com alguém que tem um QI de 130, mas que pensa que é de 128, do que com alguém cujo QI é de 190, porém acha que é de 240. Essa segunda pessoa lhe dará muitos problemas.

Uma Falsa Precisão

Buffett alegou que é um erro terrível pensar que as coisas que não estão no computador são precisas. Se for necessário trabalhar com três casas decimais, é complicado demais.

Consequentemente, em seus 35 anos de investimentos, Buffett diz que não viu melhoras na nova safra de gestores de investimentos. Eles não têm um grau maior de inteligência, não são mais psicologicamente estáveis e dificultam as coisas ainda mais.

Munger adicionou que os piores erros são cometidos a partir dos melhores gráficos e que o realmente necessário é um “senso comum esclarecido”.

Novamente, conhecer suas limitações e as limitações de suas informações parece ser a chave. Ou, como postula Keynes: “Prefiro estar vagamente certo do que precisamente errado.”

Sobre o Uso Indevido de Informações Privilegiadas

Embora aplauda os esforços da Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (SEC) até o momento, Munger observou: “Quando recompensas incríveis vão para operadores de cassinos, é extremamente improvável que a civilização tenha alcançado o nirvana.”

Sobre o Ramo de Seguros

Buffett diz que a festa acabou e que a ressaca vai durar mais do que a curtição.

As empresas de seguro da Berkshire Hathaway observam uma queda radical no volume de prêmios. Os ganhos serão bons durante um ou dois anos (“o bar fechou, mas você consegue terminar seu drinque”), mas o negócio está se tornando intrinsecamente menos rentável em uma tendência muito discernível.

Curiosamente, uma das ações favoritas de George Michaelis é da maior corretora de seguros, a Marsh & McLennan.

Wall Street já chegou à conclusão de que a festa acabou, e derrubou as ações de seguros a níveis deprimentes.

Em nosso portfólio, Hanover e RLI estão sendo negociadas a um múltiplo de aproximadamente seis vezes o lucro.

Sobre o Negócio Ideal

Buffett: “Algo que custe um centavo, seja vendido por um dólar e seja viciante.”

1988

Local: Museu de Arte Joslyn

Participação: 580 pessoas

Detalhes Sobre Este Ano:

- As questões formais da reunião foram concluídas em alguns minutos. Foi aberta, então, uma sessão de três horas de perguntas e respostas com os acionistas.

Preço da Ação: US\$2.957

Um dólar investido em 1964 valeria hoje **US\$239**.

O valor patrimonial por ação da Berkshire subiu de US\$19,46 para **US\$2.974,52** (uma taxa de retorno composta de **23%** a.a.).

O S&P 500 acumulou **9,1%** anuais durante o mesmo período.

DESTAQUES DAS ANOTAÇÕES DE 1988

Sobre a Inflação

Conforme Buffett vem dizendo há vários anos, teremos uma inflação significativa em algum momento. Embora não saibamos quando nem o grau, ela parece ser inevitável. A razão é que “imprimir dinheiro é fácil demais. Eu faria isso, se pudesse”. E isso não é exclusividade dos EUA. Há uma propensão mundial rumo à inflação.

Hedges contra a Inflação

Levando-se em conta que teremos uma inflação alta, várias pessoas perguntaram se imóveis, moedas estrangeiras, alavancagem ou bens tangíveis deveriam ser considerados. Buffett e Munger basicamente desconsideraram todos:

Imóveis

Munger: “Todos falam sobre a grande quantia ganha com imóveis, mas se esquecem de falar sobre a grande quantia perdida com eles.”

Moedas Estrangeiras

Munger: “Já é difícil o bastante compreender a cultura na qual você cresceu, imagine a cultura de outro país.”

Alavancagem

Buffett: “Você pode fazer alavancagem até a altura de seus olhos, mas talvez não consiga atravessar o rio.”

Bens Tangíveis

Munger: “Alguém descobriu que o quadro de Van Gogh que foi vendido por US\$40 milhões deu um retorno de 13% de lucro acumulado no ano. Os acionistas da Berkshire conseguiram muito mais.”

O Hedge Supremo contra a Inflação

O que podemos fazer, portanto, para mitigar os efeitos da inflação? A mesma coisa que Buffett e Munger fariam caso não houvesse inflação.

Comprariamos ótimas empresas que tivessem uma gestão excelente a um preço justo ou baixo e as deixariamos funcionando sozinhas.

Embora a inflação seja indesejável, negócios bem geridos que empregam um capital relativamente baixo, com muito fluxo de caixa e que possuam flexibilidade de precificação lidarão bem com a inflação.

Sobre as Transações Programadas

Buffett observou que sempre que duas commodities se unem, haverá arbitragem e isso, na verdade, é uma função boa e necessária nos mercados de capitais.

A questão é se instrumentos derivativos como as opções baseadas em índices deveriam sequer existir. A opinião arriscada de Munger: “É uma ideia totalmente de jerico.”

Para ilustrar a questão, Buffett sugeriu que imaginássemos que a reunião anual estivesse acontecendo em um navio de turismo que saiu de curso e naufragou em uma ilha deserta. Poderíamos eleger Buffett como o presidente da ilha, com um mandato para maximizar a vida no local. Ele provavelmente colocaria metade dos acionistas para produzir alimentos, alguns para construir abrigos e outros, mais inventivos, para desenvolver ferramentas e novas tecnologias para o futuro. Agora, imagine que um teste de QI foi feito para que Buffett pudesse pegar 30 ou 40 dos melhores e mais inteligentes, dar a cada um deles um terminal da Quotron e fazer com que negociassem, no mercado futuro, os resultados dos alimentos produzidos na ilha. É absurdo, obviamente.

Sobre a Previsão de Ciclos de Negócios

Buffett: “Se eu viver um número X de anos, passarei por um número X de recessões. Porém, se passasse todo meu tempo tentando adivinhar os ciclos, a ação da Berkshire Hathaway valeria US\$15. Não dá para ficar entrando e saindo de negócios com base nas previsões.”*

Sobre o Salomon Brothers

Diferentemente de outros negócios da Berkshire, como a Nebraska Furniture Mart ou o World Book, Buffett disse que não faz ideia de como o mundo dos bancos de investimento será em dez anos. No entanto, haverá muita captação de recursos e o banco Salomon deverá preencher uma função importante.

Buffett também reafirmou que eles gostam muito de John Gutfreund, o presidente do Salomon Brothers.

Munger (cuja expressão favorita parecia ser: “É um negócio difícil”) lançou um de seus comentários entusiasmados do dia: “O Salomon tem