ANÁLISIS DE ACCIÓN · AGOSTO 2026

# La empresa más aburrida del mundo vuelve a estar *barata*

Berkshire cae 1,8% en 2026 mientras el S&P 500 sube 10,7%. El mercado está castigando que Greg Abel no despliegue los **365.500 millones de dólares** que tiene en caja, y de paso está desarmando la prima que le pagaba a Buffett. Yo lo miro al revés. Un tercio de lo que pagás hoy es caja, el resto son negocios que ganan 48.000 millones por año.

| TICKER | RECOMENDACIÓN | PRECIO OBJETIVO | PERFIL SUGERIDO |
|---|---|---|---|
| **BRK.B** | **Comprar** | **USD 541** | **Conservador** |
| NYSE · CEDEAR en BYMA | Para tener, no para operar | +8,5% sobre USD 498,51 | Beta 0,61 · núcleo de cartera |

# No es un fondo, es una empresa de empresas

Qué vende Berkshire, quién le pone la plata y de dónde salen los 48.000 millones que gana por año.

Mucha gente cree que Berkshire es el fondo de Warren Buffett. No lo es. Es un holding de Omaha que **posee empresas enteras** y que además tiene un portafolio de acciones al costado. La mayor parte de la ganancia sale de las empresas que controla, no de las acciones que compra.

Los negocios propios son cuatro. **Seguros**, que es GEICO en autos, Berkshire Hathaway Specialty en riesgos comerciales y una división de reaseguro. **BNSF**, una de las redes de carga ferroviaria más grandes de Estados Unidos. **Berkshire Hathaway Energy**, generación y distribución eléctrica. Y un cuarto bloque enorme de **manufactura, servicios y retail** que va desde Precision Castparts, que hace piezas de avión, hasta Benjamin Moore de pinturas, Clayton Homes de casas prefabricadas y McLane de distribución.

El seguro es la pieza clave y conviene entenderla. Cuando cobrás una prima hoy y pagás el siniestro dentro de tres años, en el medio tenés esa plata. Berkshire la llama float y al 30 de junio eran **177.500 millones de dólares**. Es capital de terceros que la empresa invierte por su cuenta y que le sale gratis, porque sus seguros ganan plata antes de contar lo que rinden las inversiones.

Ganancia operativa después de impuestos de los últimos doce meses cerrados en junio de 2026, en millones de dólares, por segmento. La calculé sumando el ejercicio 2025 completo más el primer semestre de 2026 y restando el primer semestre de 2025. Fuente: comunicados oficiales de Berkshire del 28 de febrero y del 8 de agosto de 2026.

> Fijate que **ningún segmento explica más del 31%** de la ganancia. Esa es la diferencia entre Berkshire y casi cualquier otra empresa de este tamaño. Apple depende del iPhone y Nvidia de los centros de datos, acá si el seguro tiene un año malo, el ferrocarril y la industria siguen facturando igual. Son 387.800 empleados repartidos en decenas de negocios que no se parecen entre sí.

# Un tercio de lo que pagás es plata quieta

Los 365.500 millones que todavía no se desplegaron y las cinco acciones que explican dos tercios del portafolio.

**365.500 M**

CAJA Y LETRAS DEL TESORO · USD · 30-JUN-2026

**USD 170,20**

LO QUE REPRESENTA POR CADA ACCIÓN B

**34,1%**

DE LA CAPITALIZACIÓN DE MERCADO

**USD 323.779 M**

ACCIONES COTIZANTES EN CARTERA

Este es el dato que define la acción hoy. Berkshire tiene **365.500 millones de dólares** entre efectivo y letras del Tesoro americano. Si comprás una acción a 498,51 dólares, 170,20 de esos son caja. El resto, 328 dólares, es lo que estás pagando por todas las empresas y todas las acciones que tiene adentro.

El portafolio de acciones vale 323.779 millones y está muy concentrado. **Apple y American Express juntas son cerca del 39%.** Sumando Coca-Cola, Alphabet y Bank of America llegás a casi el 69% de la cartera.

En el segundo trimestre pasó algo que no pasaba hace rato. Berkshire fue **compradora neta de acciones por primera vez en quince trimestres**, con unos 20.000 millones netos, y encima recompró 4.500 millones de acciones propias después de casi dos años sin recomprar. Abel empezó a mover la caja.

| POSICIÓN | VALOR USD M | PESO EN EL PORTAFOLIO |
|---|---|---|
| Apple | 69.700 | 22,0% |
| American Express | 51.900 | 17,1% |
| Alphabet | 36.600 | 9,4% |
| Coca-Cola | 35.100 | 10,9% |
| Bank of America | n/d | 9,2% |
| **Top 5 sobre 29 posiciones** | — | **68,7%** |

Formulario 13F del segundo trimestre de 2026, presentado el 14 de agosto de 2026. Los porcentajes vienen de agregadores y **no los pude verificar contra el formulario original en EDGAR**. El peso de Alphabet y el de Coca-Cola no reconcilian bien entre sí, tomalos como orden de magnitud.

03 · EL TRIMESTRE

# Creció 16%, pero creció 5%

Qué hay adentro del +16,3% que publicaron los diarios.

**12.983 M**

GANANCIA OPERATIVA Q2 2026 · USD

**+16,3%**

CONTRA EL MISMO TRIMESTRE DE 2025

**+5,2%**

SACANDO EL EFECTO DEL TIPO DE CAMBIO

**101.808**

INGRESOS DEL TRIMESTRE · USD M

El titular del 8 de agosto decía que la ganancia operativa subió 16,3%. Es cierto, pero conviene separar una cosa. El renglón Otros pasó de 32 millones a 1.274, y ese salto es casi todo **tipo de cambio sobre deuda en otras monedas**, 326 millones a favor contra 877 en contra el año pasado.

Sacando ese efecto creció **5,2% en lugar de 16,3%**. Sigue siendo crecimiento, pero es otra película. Y adentro del seguro las dos patas cayeron, la suscripción 13,1% y los ingresos por inversiones 9,1%.

| SEGMENTO | Q2 2026 | Q2 2025 | VAR |
|---|---|---|---|
| Manufactura, servicios y retail | 4.470 | 3.601 | +24,1% |
| Seguros · inversiones y suscripción | 4.790 | 5.359 | -10,6% |
| BNSF | 1.558 | 1.466 | +6,3% |
| Berkshire Hathaway Energy | 891 | 702 | +26,9% |
| Otros · casi todo tipo de cambio | 1.274 | 32 | — |
| **Ganancia operativa total** | **12.983** | **11.160** | **+16,3%** |

En millones de dólares después de impuestos. El ajuste por tipo de cambio es estimación propia. Fuente: comunicado oficial del 8 de agosto de 2026.

El problema real está en GEICO. Su ganancia de suscripción cayó **45%, de 1.821 a 994 millones antes de impuestos.** El loss ratio subió 4,9 puntos y la severidad de los siniestros por lesiones sube 10% a 12% al año. Es inflación médica y judicial, no un evento puntual. Lo tapó el reaseguro.

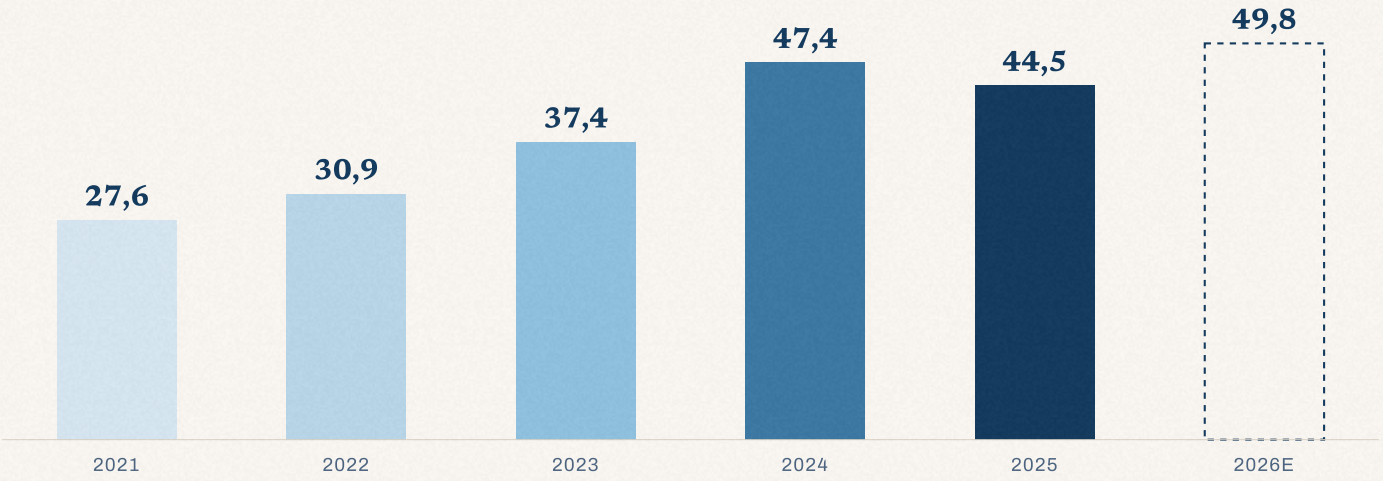
# Seis años de ganancias y un escalón para abajo

La serie de seis años, por qué 2025 fue peor que 2024 y qué asumo para 2026.

Berkshire venía subiendo la ganancia operativa todos los años sin excepción hasta 2024, cuando tocó **47.437 millones**. En 2025 retrocedió a 44.486, un 6,2% menos, y el culpable fue el seguro. La suscripción cayó 19,5% y los ingresos por inversiones 8,5%, porque las tasas de corto plazo empezaron a bajar y esa caja gigante rinde menos.

En los últimos doce meses cerrados en junio la empresa volvió a **48.014 millones**, o sea que ya recuperó el máximo de 2024. Para 2026 completo proyecto **49.800 millones**, sumando el primer semestre real más un segundo semestre que crece un dígito medio. No asumo milagros.

Hacia adelante hay dos motores nuevos que todavía no aparecen en los números. **OxyChem**, la química que le compró a Occidental por 9.400 millones y que entró recién el 2 de enero, y **Taylor Morrison**, la constructora de viviendas que cerró el 24 de julio por 6.800 millones. Taylor Morrison no aporta un solo dólar al trimestre que acabás de leer, empieza a sumar en el tercero.




Ganancia operativa anual después de impuestos, en miles de millones de dólares. La última barra punteada es mi estimación, el primer semestre reportado más un segundo semestre proyectado. Fuente: comunicados oficiales de Berkshire para 2024, 2025 y 2026. **Los años 2021 a 2023 vienen de fuentes secundarias porque los 8-K originales en SEC EDGAR no abrieron.**

# Un balance blindado y un motor que ronronea

Las dos columnas enfrentadas, sin maquillar ninguna de las dos.

## Fortalezas

**Un tercio del precio es caja**

365.500 millones en efectivo y letras del Tesoro. Son 170,20 dólares por acción sobre un precio de 498,51. Eso es piso, no promesa.

**El float sale gratis**

177.500 millones de plata de terceros para invertir, y la propia empresa informa que el costo del float fue negativo en el semestre.

**Volvió a recomprar**

4.500 millones en el trimestre después de casi dos años parado. Cuando la empresa recompra a 1,43 veces libros, marca dónde ve el valor.

**Es lo contrario del mercado de hoy**

Beta 0,61 y casi nada de exposición a inteligencia artificial. En una cartera cargada de tecnología, esto es el contrapeso.

## Debilidades

**El crecimiento real fue 5%, no 16%**

El resto lo puso el tipo de cambio sobre deuda en otras monedas. Ese renglón puede dar vuelta el trimestre que viene.

**GEICO se deterioró rápido**

Suscripción abajo 45% en el trimestre, loss ratio 4,9 puntos arriba y severidad de lesiones subiendo 10% a 12% anual.

**La caja rinde cada vez menos**

Los ingresos por intereses cayeron 12,8% interanual por tasas más bajas. Cada trimestre sin desplegar es costo de oportunidad.

**La prima Buffett se está desarmando**

La acción cae 1,8% en 2026 contra un S&P 500 que sube 10,7%. El mercado está midiendo cuánto valía Buffett y cuánto vale el negocio.

QUÉ MIRO PARA CAMBIAR DE OPINIÓN

Dos cosas concretas. La primera es el **loss ratio de GEICO** en el tercer trimestre. Si sigue arriba de 75% quiere decir que el problema es estructural y que hay que subir tarifas fuerte, lo que cuesta pólizas. La segunda es **qué hace Abel con la caja.** Si en los próximos dos trimestres aparece una adquisición de 30.000 millones para arriba, o la recompra se acelera de verdad, el múltiplo se expande solo. Si la caja sigue quieta un año más, el mercado va a seguir descontándola y mi escenario base se cae al bajista.

06 · VALUACIÓN

# Uno coma cuatro tres veces el valor libro

Tres métodos ponderados, y por qué el P/E que ves publicado no sirve acá.

Con Berkshire el múltiplo que se mira es el **precio sobre valor libro**, porque más de la mitad del activo son inversiones marcadas a mercado todos los días. Hoy cotiza a **1,43 veces libros**, contra una mediana de 1,42 en los últimos diez años y un techo histórico de 1,78. Está exactamente en el promedio.

El P/E que ves publicado en los portales, alrededor de 12 veces, **no sirve**. Ese número usa la ganancia contable, que incluye la variación no realizada del portafolio de acciones. La propia Berkshire aclara en cada comunicado que ese dato es engañoso. Sobre ganancia operativa el múltiplo real es **22,4 veces**.

Valué con tres métodos ponderados. No hice descuento de flujos completo porque en un holding con seis negocios distintos un WACC único no dice nada útil, y el método de suma de partes es el que usa la propia gente de Omaha.

| MÉTODO | SUPUESTO | VALOR POR ACCIÓN | PESO |
|---|---|---|---|
| Múltiplo sobre valor libro | 1,42x sobre libro proyectado de USD 377,24 | USD 536 | 40% |
| P/E forward sobre ganancia operativa | 21,5x sobre EPS operativa de USD 25,34 | USD 545 | 35% |
| Suma de partes | Caja e inversiones más negocios a 15x | USD 546 | 25% |

PRECIO OBJETIVO PONDERADO · 12 MESES

## USD 541

UPSIDE SOBRE USD 498,51

**+8,5%**

### USD 541

Mi precio objetivo, ponderando los tres métodos

### USD 548

Consenso de mercado, apenas 1,2% arriba del mío

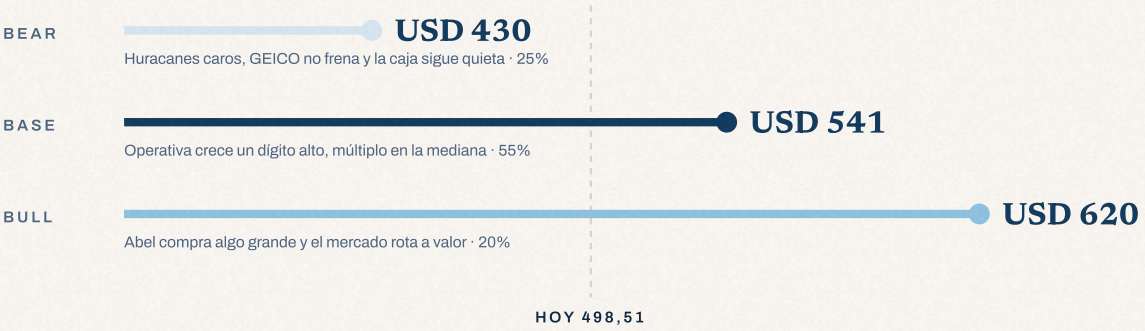
### 1,43x

Valor libro que pagás hoy, contra 1,42x de mediana

Mi objetivo queda un 1,2% abajo del consenso y la diferencia es una sola decisión: aplico el múltiplo mediano de diez años y no asumo que el mercado le pague más de lo que le pagó en promedio. El consenso está apostando a que Abel despliegue la caja. **La cobertura de analistas sobre Berkshire es muy fina, entre 3 y 10 según la fuente, y los promedios difieren entre 515 y 548 dólares. No es un consenso robusto.** El detalle de los tres métodos está en el research que respalda este informe.

# Qué puede pasar en los próximos doce meses

Los tres escenarios con probabilidades propias y lo que puede salir mal.




Precio por acción en cada escenario a doce meses. Las probabilidades son mías, no de consenso. El valor esperado ponderando los tres da 529,05 dólares, un 6,1% arriba del precio de hoy.

Fijate en la distancia entre las tres barras. El escenario malo te deja **13,7% abajo** y el bueno te deja 24,4% arriba. Esa asimetría es toda la tesis. No estás comprando una acción que puede duplicar, estás comprando una donde el piso está bastante bien definido por la caja y el valor libro.

## Los cuatro riesgos que de verdad importan

01

### El descuento por Abel puede profundizarse

La acción ya se desacopló 12 puntos del índice este año. Si el mercado decide que sin Buffett vale 1,20 veces libros y no 1,42, son 90 dólares menos por acción sin que cambie un solo número del balance.

02

### La caja es un activo y un problema

365.500 millones rindiendo tasa corta en un ciclo de tasas a la baja es plata que pierde poder adquisitivo. Abel tiene que gastarla o el mercado se la va a seguir descontando.

03

### El seguro puede tener un año feo

GEICO viene deteriorándose y el reaseguro es volátil por naturaleza. Una temporada de catástrofes cara pega en los dos al mismo tiempo.

04

### El tamaño juega en contra

Con 1,07 billones de capitalización, para mover la aguja hacen falta compras de decenas de miles de millones. Hay muy pocas empresas de ese tamaño y las que hay no siempre están a la venta.

# Para quién sirve y cómo comprarla desde acá

Cuatro perfiles, un dimensionamiento y las tres vías de acceso desde Argentina.

Esta es la parte que más me preguntan y la que más se equivoca la gente. Berkshire **no es para todos**, y no porque sea riesgosa, sino por lo contrario. Es una acción que te da tranquilidad, no adrenalina.

| PERFIL | ¿VA? | POR QUÉ |
|---|---|---|
| **Conservador** | **Sí, como núcleo** | **Beta 0,61, balance sin apalancamiento y piso de valor libro** |
| Moderado | Sí, como ancla | Le baja la volatilidad al resto de la cartera sin resignar retorno |
| Agresivo | Solo como lastre | No te va a dar el retorno que buscás, sirve para estabilizar |
| Buscás renta | No | Nunca pagó dividendo y no lo va a pagar. Todo el retorno es apreciación |

> Mi dimensionamiento sugerido es **entre 8% y 12% de tu cartera de acciones.** Menos que eso no mueve la aguja de tu volatilidad. Más que eso y estás delegando demasiado de tu decisión de inversión en un equipo de Omaha que ya no tiene a Buffett manejando.

## Las tres vías para comprarla desde Argentina

| VÍA | CÓMO FUNCIONA | PARA QUIÉN |
|---|---|---|
| **CEDEAR BRKB en BYMA** | **Ratio 22 a 1, se opera en pesos desde cualquier bróker** | **La mayoría** |
| Acción directa en NYSE | Necesitás cuenta comitente con acceso a exterior | Cartera grande afuera |
| Adentro de un ETF amplio | SPY o VOO la tienen con un peso cercano a 1,5% | Ya la tenés sin saberlo |

El **CEDEAR es el camino simple**. Comprás en pesos, sin cuenta afuera, y seguís el precio de Nueva York más el dólar implícito. Con ratio 22 a 1 hacen falta 22 CEDEARs para replicar una acción, así que al precio de hoy cada CEDEAR vale alrededor de **22,66 dólares** llevado a pesos. Ojo con una cosa: como Berkshire no paga dividendo, el CEDEAR no te genera ningún flujo, todo el retorno tiene que venir de la apreciación.

CONCLUSIÓN

# Compralo para tener, no para operar

Berkshire es un holding de Omaha que gana **48.000 millones de dólares por año** con seguros, un ferrocarril, generación eléctrica y un bloque industrial enorme, y que encima tiene 365.500 millones en caja y 323.779 millones en acciones. Greg Abel la maneja desde enero, Buffett sigue de presidente y va a la oficina cinco días por semana.

El mercado la castigó este año, cae 1,8% contra un S&P 500 que sube 10,7%, porque no le perdona que la caja siga quieta. Yo lo veo como oportunidad. Cotiza a **1,43 veces valor libro**, justo en su mediana de diez años, y un tercio de lo que pagás es plata líquida. Mi objetivo ponderado da **541 dólares**, un 8,5% arriba, y el valor esperado de los tres escenarios da 6,1%.

No es la acción que te va a duplicar la cartera. Es la que hace que el resto de la cartera te deje dormir. Va **entre 8% y 12% de tu parte en acciones**, ni más ni menos, y el ratio del CEDEAR reconfirmalo con tu bróker antes de operar. Si querés que veamos tu caso puntual, escribime.

Aviso sobre los datos de este informe: el precio de 498,51 dólares es del 24 de agosto de 2026 y viene de un agregador, no del feed del NYSE. Las ganancias operativas de 2021 a 2023 y la composición del portafolio de acciones vienen de fuentes secundarias porque los formularios originales en SEC EDGAR no abrieron.

¿LO CHARLAMOS?

+54 9 11 3689 9665

Material informativo de Marcos Michaluk, Finanzas con Marcos. No constituye recomendación personalizada de inversión ni oferta de compra o venta. La información proviene de fuentes públicas consideradas confiables y puede contener errores o desactualizarse. Las proyecciones son estimaciones y los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Invertir en acciones implica riesgo de pérdida de capital. Considerá tu perfil de riesgo antes de invertir.