



juanvidales
bolsa y educación financiera

*El mejor método para garantizar
la rentabilidad en bolsa*

EL PEQUEÑO LIBRO



PARA
INVERTIR
CON
SENTIDO
COMUN



JOHN C. BOGLE

Fundador y ExCEO de Vanguard Mutual Fund

DEUSTO

**Resumen creado por
Juan Vidal**

RESUMEN DE EL PEQUEÑO LIBRO
PARA INVERTIR CON SENTIDO
COMÚN, DE JOHN C. BOGLE

JUAN VIDAL

ÍNDICE

[Leer antes de empezar](#)

[No permitas que una estrategia ganadora se convierta en una estrategia perdedora](#)

1. [Una parábola - La familia Gotrocks](#)
2. [Exuberancia racional](#)
3. [Únete al bando de los negocios](#)
4. [Cómo la mayoría de los inversores convierten un juego de ganadores en uno de perdedores](#)
5. [La gran ilusión](#)
6. [Los impuestos también son costes](#)
7. [Cuando los buenos tiempos no se prolongan](#)
8. [Seleccionando los ganadores de largo plazo](#)
9. [Los ganadores de ayer, los perdedores de mañana](#)
10. [¿Buscas consejo para seleccionar fondos?](#)
11. [Céntrate en los fondos de menor coste](#)
12. [Benefíciate de la majestad de la simplicidad](#)
13. [Fondos de bonos y fondos del mercado monetario](#)
14. [Fondos indexados que prometen batir al mercado](#)
15. [El fondo cotizado](#)
16. [¿Qué habría pensado Benjamin Graham sobre la indexación?](#)
17. [Las implacables reglas de la humilde aritmética](#)
18. [¿Qué debo hacer ahora?](#)

LEER ANTES DE EMPEZAR

¡Hola! Aunque seamos tocayos, no soy John Bogle, soy Juan Vidal, y soy el autor de este resumen.

Antes de que te zambullas en su lectura quería comentarte un par de cosas.

Tienes en tus manos un libro que ha tenido mucho impacto en mi trayectoria como inversor de largo plazo. No me considero un Boglehead, pero en estas páginas hay conceptos de una sencillez y potencia que seguro que consiguen que te hagas muchas preguntas.

Si disfrutas del resumen, por favor, compra el libro original. No hay mejor inversión que invertir en conocimiento y en uno mismo, por lo que con el libro original obtendrás una visión más amplia y más completa de los conceptos expuestos en el libro.

No me enrolló más y te dejo con el resumen de “El pequeño libro para invertir con sentido común”.

Para cualquier consulta o comentario podrás encontrarme en <https://www.juanvidal.es/> o en hola@juanvidal.es

¡A leer!

NO PERMITAS QUE UNA ESTRATEGIA
GANADORA SE CONVIERTA EN UNA
ESTRATEGIA PERDEDORA

Antes de la deducción de los costes de inversión, batir el mercado de valores es un juego de suma cero.

Tras deducir los costes de invertir, batir el mercado de acciones es un juego de perdedores.

Las rentabilidades de la bolsa son superadas por la poderosa tiranía de capitalizar los costes de inversión.

Los inversores en fondos confían en que podrán seleccionar fácilmente gestores de fondos superiores. Se equivocan.

Limítate a comprar la bolsa al completo. Después, una vez que hayas comprado tus acciones, sal del casino y permanece fuera.

Esta filosofía de inversión es simple, pero su disciplina no es fácil de seguir.

CAPÍTULO 1

UNA PARÁBOLA - LA FAMILIA GOTROCKS

Incluso antes de que pienses sobre fondos indexados, debes entender como funciona de verdad la bolsa.

Existe un profundo conflicto de intereses entre los que trabajan en el negocio de las inversiones y los que invierten en acciones y bonos. El camino a la riqueza para los que están en el negocio es persuadir a sus clientes, “No te quedes quieto. Haz algo”. Pero el camino a la riqueza para el conjunto de sus clientes es seguir la máxima opuesta: “No hagas nada. Estate quieto”. Pues esa es la única forma de evitar jugar el juego de los perdedores de tratar de batir el mercado.

La inversión exitosa tiene que ver con invertir en empresas y cosechar las enormes recompensas que ofrecen los dividendos y el crecimiento de los beneficios de las empresas de nuestra nación y del mundo. Cuanto mayor sea el nivel de su actividad inversora, mayor será el coste de la intermediación financiera y los impuestos, y menor será la rentabilidad neta que los propietarios de empresas recibirán como grupo.

NO TIENES POR QUÉ CREERME A MÍ

Jack R. Meyer: “El negocio de las inversiones es un timo gigantesco. Puedo asegurar que entre el 85 y el 90 por ciento de los gestores no empata con sus índices de referencia”.

Burton G. Malkiel: “El fondo indexado es un método razonable y útil de obtener la tasa de rentabilidad del mercado sin ningún esfuerzo y con un gasto mínimo”.

CAPÍTULO 2

EXUBERANCIA RACIONAL

LA REALIDAD EMPRESARIAL SE IMPONE A LAS EXPECTATIVAS DEL MERCADO

Lo máximo que los propietarios en agregado pueden ganar entre el momento actual y el día del juicio es lo que sus empresas puedan ganar en agregado. Palabras de Warren Buffet. Cuando la acción lo hace temporalmente mejor o peor que el negocio, un número limitado de accionistas reciben ganancias superiores a costa de aquellos con los que negocian en los mercados. Pero con el tiempo, las ganancias agregadas realizadas por los accionistas de Berkshire deben ajustarse a las ganancias de la compañía.

Hay baches a lo largo del camino en las rentabilidades de inversión que consiguen nuestras empresas. Pero nos sobreponemos a ellos. Así que, si te alejas del gráfico y entrecierras los ojos, la tendencia de los fundamentales de los negocios parece casi una línea recta con pendiente suavemente ascendente, y esos baches periódicos son apenas visibles.

Las rentabilidades de la bolsa algunas veces se adelantan a los fundamentales del negocio. Pero es solo cuestión de tiempo hasta que, como atraídos por un imán, pronto regresan, aunque con frecuencia solo después de haber caído muy por debajo durante un tiempo.

El motivo por el que las rentabilidades anuales de las acciones son tan volátiles

se debe en gran parte a las emociones de invertir.

Podemos medir estas emociones mediante la ratio de precio/beneficios (PER por sus siglas en inglés). Al igual que la confianza de los inversores va y viene, los múltiplos de PER suben y caen.

Mientras los precios que pagamos por las acciones con frecuencia pierden el vínculo con la realidad de los valores, en el largo plazo, la realidad manda. Cualquier rentabilidad de mercado pasada que haya incluido un componente de retorno altamente especulativo es una guía profundamente fallida para lo que está por venir.

El paradigma de la reversión a la media es la tendencia de las rentabilidades de las acciones de volver a su normalidad de largo plazo con el tiempo; periodos de rentabilidades excepcionales tienden a ser sucedidos por periodos de rendimientos por debajo de la media y viceversa.

La rentabilidades de las acciones dependen de dos factores. Por un lado la rentabilidad proveniente del crecimiento de los beneficios y los dividendos, y por otro lado la rentabilidad especulativa.

Cuando combinamos estas dos fuentes de rentabilidad de las acciones, obtenemos la rentabilidad total producida por la bolsa. A pesar del enorme impacto de la rentabilidad especulativa (al alza y a la baja) en la mayoría de las décadas individuales, a largo plazo el impacto es prácticamente nulo. En el largo plazo la rentabilidad de las acciones depende, casi por completo, de la realidad de las rentabilidades de la inversión que consiguen nuestras corporaciones.

Pronosticar con precisión las oscilaciones en las emociones de los inversores no es posible. Pero pronosticar los fundamentos económicos de largo plazo de la inversión tiene unas probabilidades de éxito notablemente altas.

Mientras que la ilusión (los precios momentáneos que pagamos por las acciones) con frecuencia pierde el vínculo con la realidad (los valores intrínsecos de nuestras corporaciones), en el largo plazo es la realidad la que manda.

En el corto plazo, los precios de las acciones suben solo cuando las expectativas de los inversores suben, no necesariamente cuando las ventas, los márgenes o los beneficios suben.

Añadiría que el mercado de las expectativas no solo es un producto de las expectativas de inversores activos, sino de las expectativas de los especuladores activos que intentan adivinar cuales serán las expectativas de estos inversores, y como actuarán cuando cada nueva noticia llegue al mercado. El mercado de las expectativas es el de la especulación. El mercado real es el de la inversión. La única conclusión lógica es que la bolsa es una distracción gigantesca que hace que los inversores se concentren en expectativas de inversión transitorias volátiles en lugar de en lo realmente importante: la capitalización gradual de las rentabilidades conseguidas por los negocios de las corporaciones.

Mi consejo a los inversores es que ignoren el ruido de corto plazo y las emociones.

No tienes por qué creer en mí

Benjamin Graham: “En el corto plazo, la bolsa es una urna electrónica, pero en el largo plazo es una báscula”.

CAPÍTULO 3

ÚNETE AL BANDO DE LOS NEGOCIOS

CONFÍA EN LA NAVAJA DE OCCAM PARA GANAR HACIENDO QUE SEA SENCILLO

Entonces, ¿cómo te unes al bando de los negocios? Simplemente comprando una cartera que posea acciones en cada negocio de Estados Unidos y manteniéndola para siempre. Es un concepto simple que garantiza que ganarás en el juego de la inversión al que juegan la mayoría del resto de los inversores, que como grupo, tienen garantizado perder.

No equipares simplicidad con estupidez.

La cartera de mercado aceptada estaba representada por el índice S&P500, las 500 mayores corporaciones de Estados Unidos, ponderadas por el valor de su capitalización de mercado.

En tanto que poseer la bolsa en el largo plazo es un juego de ganadores, batir el mercado es un juego de perdedores.

Un fondo que englobe a todo el mercado tiene garantizado sobrepasar con el tiempo las rentabilidades conseguidas por el conjunto de los inversores.

En el corto plazo, sin embargo, no siempre parece que el S&P500 o el índice total del mercado estén ganando. Esto sucede porque no hay manera posible de calcular las rentabilidades conseguidas por la diversidad de participantes, de los

que hay millones.

La consistencia importa. Un fondo que sea bueno o muy bueno en la inmensa mayoría de años produce una rentabilidad mucho mayor en el largo plazo que un fondo que es soberbio en la mitad de los años y un desastre en la otra mitad.

No tienes por qué crearme a mí

David Swensen: “Un minúsculo 4% de los fondos producen resultados que baten al mercado después de impuestos por un escaso margen de ganancia anual del 0,6%”.

CAPÍTULO 4

CÓMO LA MAYORÍA DE LOS INVERSORES CONVIERTEN UN JUEGO DE GANADORES EN UNO DE PERDEDORES

LAS REGLAS IMPLACABLES DE LA HUMILDE ARITMÉTICA

Todos los inversores como grupo necesariamente deben conseguir precisamente la rentabilidad de mercado, pero solo antes de que se deduzcan los costes de invertir.

Después de restar los costes de la intermediación financiera, las rentabilidades del conjunto de los inversores deben ser y serán menores que la rentabilidad de mercado en una cantidad precisamente igual a la suma agregada de esos costes. En un mercado que arroja una rentabilidad del 10%, nosotros los inversores conseguimos de promedio una rentabilidad bruta del 10%. Pero después de que paguemos a nuestros intermediarios financieros nos llevamos solo lo que queda.

Tenemos pues, estas dos certezas:

- 1.- Batir al mercado antes de costes es un juego de suma cero.
- 2.- Batir al mercado después de costes es un juego de perdedores.

Los inversores en conjunto obtenemos precisamente aquello por lo que no pagamos. Así que si no pagamos nada, lo obtenemos todo.

Los costes importan. Difícilmente les puede interesar a nuestros intermediarios financieros animar a sus inversores/clientes a que reconozcan la realidad.

Nuestro sistema de intermediación financiera ha creado enormes fortunas para los que se dedican a gestionar el dinero de otros.

¿Cuán importantes son los costes de la intermediación financiera? ¡Enormemente importantes! De hecho, los costes más altos de los fondos de acciones han desempeñado un papel determinante en explicar por qué los gestores de fondos han obtenido rentabilidades menores que las del mercado de forma tan consistente durante tanto tiempo.

En el campo de las inversiones, el tiempo no cura todas las heridas. Las empeora. En lo que respecta a las rentabilidades, el tiempo es tu amigo. Pero en lo que respecta a los costes, el tiempo es tu enemigo.

El inversor que puso un 100% del capital y asumió un 100% del riesgo, ganó solo el 31% de la rentabilidad del mercado, suponiendo unos costes del 2,5% anuales y 30 años. El sistema de intermediación financiera que puso un 0% de capital y 0% de riesgo, esencialmente confiscó un 70% de esa rentabilidad. En el largo plazo, el milagro de capitalizar rentabilidades es superado por la tiranía de capitalizar costes.

Salvo que la industria de gestión de fondos cambie y mejore el rendimiento neto que entrega a los accionistas de los fondos, decaerá y finalmente fracasará, una víctima más de las implacables normas de la humilde aritmética.

Date cuenta de que no estás obligado a jugar al juego de gestión hiperactiva en el que participa la abrumadora mayoría de los inversores individuales y propietarios de fondos.

CAPÍTULO 5

LA GRAN ILUSIÓN

¡SORPRESA! LAS RENTABILIDADES DE LAS QUE INFORMAN LOS FONDOS DE INVERSIÓN NO LAS GANAN EN REALIDAD LOS CLIENTES

Los fondos no nos informan sobre la rentabilidad conseguida por el inversor medio en el fondo. Y resulta que esa rentabilidad es mucho más baja.

El dinero fluye a la mayoría de los fondos después de un buen rendimiento y cesa cuando le sucede un mal rendimiento.

Cuando comparamos las rentabilidades de los fondos calculadas de forma tradicional con las realmente ganadas por sus inversores en el pasado cuarto de siglo, resulta que el inversor medio en fondos consiguió, no el 10% comunicado por el fondo medio, si no un 7,3%, una rentabilidad anual 2,7% inferior por año a la del fondo. Para ser justos, el inversor en fondos indexados también fue seducido por el mercado al alza y consiguió una rentabilidad del 10,8%, 1,5% menos que la rentabilidad del propio fondo.

Independientemente de cuales sean los datos precisos, las pruebas son demoledoras en cuanto a que las rentabilidades de los fondos de acciones son sustancialmente inferiores a las de la bolsa, en gran parte debido a sus costes, y en cuanto a que las rentabilidades de los inversores en fondos son inferiores por

un margen aún mayor.

¿Qué explica este sorprendente retraso? En pocas palabras, la contraproducente elección de los momentos de compra y venta, y la selección de los fondos. Cuando el mercado alcista se acercaba a su techo, invirtieron una proporción demasiado grande de sus ahorros en fondos de acciones.

El sorprendente rendimiento de los inversores en fondos de acciones durante la burbuja bursátil de la “nueva economía”, es inusual en su dimensión, pero no en su existencia. Los inversores en fondos han ido persiguiendo las rentabilidades pasadas desde tiempos inmemoriales, permitiendo que sus emociones - quizás incluso su avaricia - arrollen su razón. Cuando las siempre contraproducentes emociones de los inversores son aprovechadas por las siempre contraproducentes campañas publicitarias de la industria de los fondos, nada bueno puede suceder.

El inversor inteligente hará bien en prestar atención no solo al mensaje del capítulo cuatro sobre minimizar gastos, sino también el mensaje incluido en este capítulo de sacar las emociones de la ecuación. La fórmula ganadora para tener éxito en la inversión es poseer toda la bolsa a través de un fondo indexado, y luego no hacer nada. Solo cíñete al plan.

CAPÍTULO 6

LOS IMPUESTOS TAMBIÉN SON COSTES

NO PAGUES AL TÍO SAM MÁS DE LO QUE DEBERÍAS

El mayor coste - con demasiada frecuencia ignorado - que reduce la rentabilidad de los inversores son los impuestos, tanto estatales como federales y municipales.

La mayoría de los gestores de fondos, antaño concentrados en la inversión de largo plazo, lo están ahora en la especulación. El fondo indexado sigue precisamente la política opuesta: comprar y mantener para siempre, e incurrir en costes de transacción entre lo infinitesimal y cero.

Es verdaderamente notable - y difícilmente digno de elogio - que este desastre sea virtualmente ignorado en la información que los gestores de fondos facilitan a sus inversores.

Mientras que el fondo indexado es bastante eficiente fiscalmente para gestionar las plusvalías, resulta que es relativamente ineficiente desde el punto de vista fiscal a la hora de distribuir los ingresos por dividendos. ¿Por qué? Porque sus bajos costes de gestión significan que casi todos los dividendos pagados por las acciones en que invierte el fondo van a parar directamente a manos de los accionistas del fondo. Con las altas ratios de gastos de los fondos gestionados, sin embargo, solo una parte minúscula de los dividendos que el fondo recibe acaban llegando a los accionistas del fondo.

La rentabilidad bruta anual por dividendo que consigue el fondo típico de acciones de gestión activa antes de deducir los gastos del fondo es aproximadamente la misma que la rentabilidad por dividendo del fondo indexado de bajo coste: un 1,8% a finales de 2006. Pero después de deducir el 1.5% de gastos soportados por el típico fondo de gestión activa, su rentabilidad neta por dividendo baja a tan solo un 0.3% para sus propietarios. Los costes de operación del fondo y los honorarios llegan a confiscar un 80% de sus ingresos por dividendos.

La realidad es que los impuestos que cargan los gestores activos en forma de honorarios que deducen antes de pagar esos dividendos han consumido previamente el 80% de la renta.

No tienes por qué creerme a mí

Doctor Malkiel: “Los fondos indexados son fiscalmente favorables, pues permiten que los inversores diferan la realización de sus plusvalías o las eviten por completo si las acciones son legadas”.

CAPÍTULO 7

CUANDO LOS BUENOS TIEMPOS NO SE PROLONGAN

¿QUÉ PASA SI LAS RENTABILIDADES FUTURAS SON INFERIORES?

El sentido común nos dice que nos espera una época de rentabilidades moderadas en la bolsa.

¿Por qué? Primero porque la rentabilidad por dividendo actual de las acciones no es del 4,5% (la tasa histórica), sino que esta ligeramente por debajo del 2%. Supongamos que los beneficios corporativos continúan creciendo aproximadamente al mismo ritmo que el crecimiento nominal esperado para la economía del 5 o el 6% por año para la próxima década. Si eso es correcto, entonces la rentabilidad de la inversión más probable para las acciones estaría en un rango entre el 7 y el 9%. Tomemos un promedio del 8%.

Segundo, el múltiplo del precio sobre beneficios de las acciones parece estar en las 18 veces si nos basamos en los beneficios comunicados de los doce meses anteriores para el S&P500. Si continúa a ese nivel de aquí a diez años, la rentabilidad especulativa ni añadiría ni restaría de esa rentabilidad potencial de la inversión del 8%. El PER podría bajar hasta 16 veces, lo que reduciría la rentabilidad de la bolsa en aproximadamente un 1% al año, hasta una tasa anual del 7%.

Lo cierto es que las rentabilidades menores magnifican severamente la implacable aritmética de los costes excesivos de los fondos de inversión, incluso

sin tener en cuenta todos los impuestos innecesarios. ¿Por qué? En tanto que los costes de un 2,5% consumían “solo” el 16% de una rentabilidad del 15% y “solo” un 25% de una rentabilidad del 10%, esos costes consumirían cerca del 40% de una rentabilidad nominal del 7% y cerca de un 60% de la rentabilidad real del 4,5% de las acciones que las expectativas racionales sugieren. El fondo de gestión activa típico es una elección singularmente desafortunada para los inversores.

CAPÍTULO 8

SELECCIONANDO LOS GANADORES DE LARGO PLAZO

NO BUSQUES LA AGUJA; COMPRA EL PAJAR

Seleccionar fondos ganadores de antemano es más difícil de lo que parece. Con lo fácil que es identificar a los ganadores del pasado, existe poca evidencia de que un rendimiento de este tipo persista en el futuro.

Entre 1970 y 2005, tan solo 24 fondos de inversión - solo uno de cada 14 - sobrepasaron el mercado por más de un punto porcentual por año. El margen de superioridad de 15 de esos 24 fondos fue inferior al 2% por año.

Solo 3 de los 355 fondos de renta variable que comenzaron la carrera en 1970, un 0,8%, han sobrevivido y acumulado un registro de excelencia sostenida.

En cualquier caso, la probabilidad de conseguir un fondo de renta variable consistentemente exitoso es inferior a un 1%. No importa como manipule uno los datos, no hay duda de que los fondos con gestores de cartera veteranos en su puesto y registros de excelencia consistentes son la excepción más que la regla en la industria de los fondos de inversión. Es como buscar una aguja en un pajar. No busques la aguja en el pajar. ¡Limitate a comprar el pajar!

El pajar, por supuesto, es la cartera del mercado al completo, disponible a través de un fondo indexado de bajo coste.

CAPÍTULO 9

LOS GANADORES DE AYER, LOS PERDEDORES DE MAÑANA

EMBAUCADOS POR LA ALEATORIEDAD

A la hora de seleccionar fondos de inversión, la mayoría de los inversores parece confiar, no en el rendimiento sostenido en el largo plazo, sino en un rendimiento excitante en el corto plazo.

Por desgracia, la orientación de los inversores en fondos hacia las rentabilidades recientes de corto plazo funciona peor en un mercado alcista vigoroso.

Los productos estelares en el campo de los fondos de inversión rara vez son estrellas; con demasiada frecuencia son cometas.

El mensaje está claro: la reversión a la media (RAM) - en este caso, la tendencia de los fondos cuyos registros exceden sustancialmente la normalidad de la industria a regresar a la media o por debajo - está viva y coleando en la industria de los fondos de inversión.

En síntesis, seleccionar fondos de inversión en función del rendimiento de corto plazo es con toda probabilidad una tarea arriesgada, y casi siempre esta destinada a producir rentabilidades que se quedan cortas de las arrojadas por la bolsa, en sí mismas tan fáciles de conseguir a través de un fondo indexado.

CAPÍTULO 10

¿BUSCAS CONSEJO PARA SELECCIONAR FONDOS?

MIRA ANTES DE SALTAR

Una abrumadora mayoría de los inversores confía en intermediarios o asesores que les ayuden a penetrar en la densa niebla de complejidad que, para bien o para mal, permea nuestro sistema financiero.

Nunca sabremos exactamente cuánto valor añadido aportan - o restan - estos ayudadores. Pero me resulta difícil imaginar que como grupo sean distintos de la media.

La media ponderada de rentabilidad de los fondos en que invertían los inversores que confiaban en asesores (excluyendo todos los cargos que se pagan en el momento del reembolso) obtuvo de promedio un 2,9% al año, comparado con el 6,6% obtenido por los inversores que se encargaron de sus propios asuntos.

Respaldo la idea de que para muchos, si no para la mayoría, de los inversores los asesores financieros ofrecen un servicio valioso al darte tranquilidad, al ayudarte a establecer una cartera de inversión sensata que se ajuste a tu apetito de rentabilidad y a tu tolerancia al riesgo, y al ayudarte a permanecer fiel al plan propuesto en tiempo turbulentos. Pero la evidencia que he presentado hasta ahora confirma firmemente mi hipótesis original de que, a pesar de que sus servicios puedan ser vitales, no se puede confiar en que los asesores como grupo añadan valor de forma fehaciente seleccionando fondos ganadores para ti.

CAPÍTULO 11

CÉNTRATE EN LOS FONDOS DE MENOR COSTE

CUANTO MÁS GANA EL GESTOR, MENOS GANA EL INVERSOR

El sentido común nos dice que el rendimiento va y viene, pero los costes permanecen.

Uno de los principales costes es la ratio de gastos del fondo, y tiende a cambiar poco a lo largo del tiempo. Mientras que algunos fondos rebajan su tasa de honorarios cuando los activos crecen, las reducciones son por lo general suficientemente modestas como para que los fondos de alto coste tiendan a seguir siendo de alto coste; los fondos de menor coste tienden a seguir siendo de menor coste, y los muy pocos fondos de muy bajo coste, tienden a seguir siendo de muy bajo coste.

Otro de los grandes costes de invertir en fondos de renta variable es la comisión de suscripción que se paga por cada compra de acciones.

Los costes de rotación de cartera de los fondos individuales también tiende a persistir. La regla general es que los costes de rotación son igual al 1% de la tasa de rotación.

Los fondos en el cuartil de menor rotación de cartera han superado consistentemente a los del cuartil de alta rotación para todos los fondos de renta variable como grupo, y en cada una de las nueve categorías de estilo.

¡Los costes importan!

Las rentabilidades antes de costes se mueven en un rango estrecho: un máximo del 12.8% para el tercer cuartil y un mínimo del 12% para el cuarto cuartil, justo lo que podríamos esperar. Los costes representan la mayor parte de la diferencia en las rentabilidades netas anuales conseguidas por los fondos.

Cuanto más se llevan los gestores y los intermediarios, menos ganan los inversores. Así que, ¿por qué no invertir en un fondo indexado sin un gestor activo y sin honorarios de gestión, y prácticamente sin negociación de acciones a través de esos ayudadores mencionados en el capítulo uno?

CAPÍTULO 12

BENEFÍCIATE DE LA MAJESTAD DE LA SIMPLICIDAD

INVIERTE EN FONDOS INDEXADOS QUE POSEEN LA TOTALIDAD DEL MERCADO

Si los costes bajos son buenos, ¿por qué no iba a ser lógico concentrarse en los fondos de más bajo coste de todos los fondos indexados que poseen la totalidad de la bolsa?

Si hacemos una simulación de Montecarlo, en periodos de un año se espera que aproximadamente el 29% de los gestores activos batan al índice. En cinco años, alrededor del 15%. En diez años el 9%. En veinticinco años el 5%, y en cincuenta años solo se espera que gane el 2% de los gestores activos.

Esta aritmética sugiere que los fondos indexados merecen un lugar importante en tu cartera.

En la época de rentabilidades reducidas para acciones y bonos que muy probablemente se avecina, los costes de los fondos se volverán más importantes que nunca.

Si el camino hacia el éxito inversor está lleno de curvas peligrosas y baches gigantes, nunca olvides que la aritmética sencilla puede permitirte moderar esas curvas y evitar esos baches. Así que haz todo lo posible por diversificar hasta el grado n , por minimizar los gastos de tus inversiones y por concentrar tus emociones donde puedan hacer la clase de daño que la mayoría de las personas

experimenta en sus programas de inversiones. Considera cuidadosamente tu tolerancia al riesgo y la proporción de tus inversiones que asignas a renta variable. Y luego permanece fiel a tu plan.

Debería añadir que todos los fondos indexados no son creados iguales, sus costes son cualquier cosa menos idénticos.

Los fondos que siguen a un índice particular son - o deberían ser - artículos indiferenciados en términos de sus carteras y las rentabilidades que ofrecen. Así que las variaciones en costes marcan la diferencia. Los diferenciales de costes, cuando se expresan anualmente, capitalizados a lo largo de los años marcan la diferencia entre el éxito y el fracaso inversor.

Los inversores inteligentes seleccionarán los fondos indexados de más bajo coste que estén disponibles ofrecidos por organizaciones reputadas.

Tu fondo indexado no debería ser la vaca lechera de tu gestor. Debería ser tu propia vaca lechera.

Mira antes de saltar al tratar de escoger el sector de mercado en el que apostar. Puede que no sea tan excitante, pero invertir en el clásico fondo indexado a la bolsa es la estrategia definitiva.

CAPÍTULO 13

FONDOS DE BONOS Y FONDOS DEL MERCADO MONETARIO

DONDE ESAS REGLAS IMPLACABLES SON INCLUSO MÁS PODEROSAS

Las implacables reglas de la humilde aritmética con las que te he estado entreteniéndome también se aplican a los fondos de bonos y a los fondos del mercado monetario.

En tanto que un número aparentemente infinito de factores influyen en la bolsa y cada acción individual cotizada allí, un solo factor influye en el mercado de bonos y en el mercado monetario mucho más que ningún otro, el nivel prevalente de tipos de interés.

En el largo plazo, virtualmente el 100% de la rentabilidad de cualquier fondo de renta fija o de un fondo del mercado monetario proviene de los ingresos netos por intereses que genera para sus accionistas. Si piensas que escoger acciones y elegir el momento de su compra es difícil, tan solo imagina cuán difícil resulta ejecutar estas mismas estrategias con éxito en el recinto increíblemente eficiente del mercado de bonos.

Entre los fondos de bonos gravables de plazo intermedio, el fondo indexado de bajo coste tiene un rendimiento verdaderamente superior.

Entre los fondos de bonos exentos de impuestos de largo plazo, una vez más gana la indexación.

Entre los fondos de vencimiento corto, la opción de menor coste gana de nuevo.

Entre los fondos del mercado monetario - ¡sorpresa! - los costes bajos ganan de nuevo.

Los inversores listos se ahorrarán mucho dinero si aplican los mismos principios de diversificación amplia, costes bajos, evitar las comisiones de suscripción, rotación mínima, e inversión de largo plazo cuando seleccionen los fondos de renta fija.

CAPÍTULO 14

FONDOS INDEXADOS QUE PROMETEN BATIR AL MERCADO

¿EL NUEVO PARADIGMA?

La indexación se ha convertido en un sector competitivo. Los mayores gestores de los fondos indexados clásicos están inmersos en una guerra de precios ferozmente competitiva, rebajando sus ratios de gastos para atraer los activos de inversores. Esta tendencia es estúpida para los inversores de fondos indexados. Pero reduce los beneficios de los gestores de fondos indexados.

En los últimos años se ha añadido a la mezcla algo nuevo. Existen ahora emprendedores financieros que piensan que pueden crear índices que batirán al mercado. Han desarrollado nuevos métodos para ponderar las posiciones de la cartera que prometen superar la cartera tradicional de mercado ponderada por la capitalización que representa las posiciones de los inversores como grupo.

Esta nueva raza de indexados - no indexados, de hecho, sino estrategias activas - se concentran en ponderar las carteras por los así llamados factores fundamentales. Argumentan, con bastante razón, que en una cartera ponderada por la capitalización, la mitad de las acciones están sobrevaloradas en un menor o mayor grado, y la mitad están infravaloradas.

El indexador tradicional responde : “Por supuesto. Pero ¿quién sabe en realidad cual es esa mitad?” El nuevo indexado fundamental responde imperturbablemente “Nosotros los sabemos”.

Recomiendo escepticismo. Siempre he estado impresionado por la inexorable tendencia de las rentabilidades de las acciones de revertir a la media.

Nunca sabremos cuándo llegará esa reversión a la media a los distintos sectores del mercado bursátil. Pero sí sabemos que cambios de este tipo en liderazgo de estilo han ocurrido invariablemente en el pasado. Cuando la mayor parte de la volatilidad de la bolsa es función de las expectativas (emociones) en lugar de ser función del negocio (fundamentales económicos), ¿qué otra cosa podría esperarse?

Los fondos indexados tradicionales por ponderación de mercado te garantizan que recibirás tu parte proporcional de rentabilidades de la bolsa y virtualmente te aseguran que superarás, en el largo plazo, el 90% o más de los demás inversores en el mercado. Quizás este nuevo paradigma de indexación fundamental funcione. Pero quizás no. recomiendo a los inversores que no se dejen tentar por los cantos de sirena de paradigmas que prometen una acumulación de riqueza que estará mucho más allá de las recompensas del fondo indexado clásico.

El mayor enemigo de un buen plan es el sueño de un plan perfecto. Olvídate de tu sueño, utiliza tu sentido común y no abandones el buen plan que representa el fondo indexado clásico.

CAPÍTULO 15

EL FONDO COTIZADO

UN OPERADOR PARA LA CAUSA

El ETF es un fondo diseñado para facilitar operar con sus acciones, vestido con el disfraz del fondo indexado tradicional.

Usar fondos indexados como vehículo de trading solo puede describirse como especulación de corto plazo. Si la diversificación más amplia posible era el paradigma original, con seguridad invertir en sectores discretos del mercado ofrece menos diversificación y consecuentemente más riesgo. No hay que olvidar las comisiones de corretaje que implica hacer trading con estos y la factura fiscal en que se incurre si uno tiene la fortuna de hacerlo con éxito.

Los fondos indexados tienen la garantía de que los inversores conseguirán su parte proporcional de la rentabilidad de la bolsa. Los inversores que negocian con ETF no tienen nada que se parezca a esa garantía. Los inversores típicos en ETF no tienen ni idea de la relación que la rentabilidad de su inversión tendrá con la rentabilidad conseguida por la bolsa.

Los ETF han crecido hasta convertirse en una parte enorme de la base de activos de los fondos indexados.

El crecimiento de los ETF se ha parecido mucho a una estampida, no solo en número sí no en diversidad.

Los ETF de toda la bolsa son posiblemente la única instancia en la que un ETF puede replicar, y posiblemente incluso mejorar, los cinco paradigmas del fondo indexado original enumerados anteriormente. Pero solo cuando se compran y mantienen para el largo plazo. Sus ratios anuales de gastos son por lo general ligeramente inferiores a los de los fondos indexados tradicionales, aunque las comisiones sobre las compras erosionan cualquier ventaja y pueden incluso anularla. Los inversores que negocian estos títulos están sujetos a sus propios impuestos.

Sospecho que demasiados ETF demostrarán ser, sí no suicidas para sus propietarios en términos financieros, al menos destructores de riqueza.

Estos ETF especializados son diversificados, pero solo en sus estrechos campos. Invertir en la industria de los semiconductores no es lo que normalmente se ha entendido por diversificación. Y mientras que los ETF sectoriales con frecuencia tienen las ratios de gastos más bajas en su campo, pueden ascender a entre tres y seis veces el nivel de las ratios de los fondos indexados de menor coste de todo el mercado.

Si el clásico fondo indexado se diseñó para capitalizar la sabiduría de la inversión de largo plazo, ¿no están incurriendo con demasiada frecuencia los inversores en estos nuevos fondos indexados en la insensatez de la especulación de corto plazo?

CAPÍTULO 16

¿QUÉ HABRÍA PENSADO BENJAMIN GRAHAM SOBRE LA INDEXACIÓN?

UNA CONFIRMACIÓN POR PARTE DEL SEÑOR BUFFETT

La mayoría de los inversores debería sentirse satisfecho con las rentabilidades razonablemente buenas que se pueden obtener con una cartera defensiva, y deberían resistir con firmeza las continuas tentaciones de aumentar esa rentabilidad desviando hacia otros caminos.

Para el inversor defensivo que requiriese asistencia, Graham recomendó originalmente asesores de inversiones profesionales que se apoyasen en una experiencia inversora normal para sus resultados y que no afirmen ser brillantes, sino que se enorgullecen de ser prudentes, conservadores y competentes, cuyo valor principal para sus clientes sea protegerles de errores costosos.

Fondos gestionados insolventemente - apuntó Graham - pueden producir durante un tiempo beneficios espectaculares pero en gran parte ilusorios, seguidos inevitablemente por pérdidas calamitosas.

Graham se hubiera sentido consternado, no solo por el enorme aumento (de más del 100%) en unos gastos que en principio eran razonables, sino también por el increíble aumento en la negociación de acciones en las carteras de fondos de inversión. Durante la era de Graham, la rotación de cartera estaba sobre el 15% por año. Hoy promedia más un 100%.

El dinero real en la inversión tendrá que ganarse - como se ha hecho la mayoría

de las veces en el pasado - no comprando y vendiendo, sino poseyendo y manteniendo títulos, recibiendo intereses y dividendos y aumentos en valoración.

¿Comprar y mantener una lista diversificada de títulos? ¿No recomendaría Graham un fondo que esencialmente compra toda la bolsa y la mantiene para siempre, recibiendo pacientemente intereses y dividendos y aumentos en valoración? Cuando aconseja al inversor defensivo hacer hincapié en la diversificación más que en la selección individual, ¿no se quedó Benjamin Graham a pocos centímetros de describir el fondo indexado de la época moderna?

El nombre de Benjamin Graham esta íntimamente ligado, de hecho, casi es un sinónimo, a la inversión en valor y la búsqueda por títulos infravalorados. Pero su libro clásico presta mucha más atención a los fundamentos básicos más prosaicos de la política de cartera - los principios sencillos de diversificación y expectativas racionales de largo plazo, dos de los temas globales de este pequeño libro que estás ahora leyendo - que a resolver la enigmática selección de acciones superiores a través de un cuidadoso análisis fundamental.

Entrevista en 1976: “Ya no soy defensor de las técnicas elaboradas de análisis fundamental para encontrar oportunidades de valor superiores. En los viejos tiempos, cualquier analista financiero bien entrenado podría hacer una buena labor profesional de seleccionar títulos infravalorados utilizando estudios detallados; pero a la luz de la enorme cantidad de investigación que se lleva a cabo ahora, dudo de que en la mayoría de los casos esos esfuerzos exhaustivos generen selecciones suficientemente superiores como para justificar su coste.”

Conseguir resultados de inversión satisfactorios es más fácil de lo que la mayoría de la gente piensa; conseguir resultados superiores es más difícil de lo que parece.

Cuando es tan fácil, de hecho increíblemente simple, capturar las rentabilidades de la bolsa a través de un fondo indexado, no necesitas asumir riesgos

adicionales - ni costes excesivos - en busca de resultados superiores.

CAPÍTULO 17

LAS IMPLACABLES REGLAS DE LA HUMILDE ARITMÉTICA

REPETICIÓN

Como John Maynard Keynes advirtió anteriormente en un contexto diferente, las rentabilidades históricas no tienen valor salvo que podamos explicar la fuente de esas rentabilidades. En este contexto, déjame reiterar las dos fuentes básicas de las rentabilidades superiores conseguidas por el fondo indexado: 1) la diversificación más amplia posible, en la que se elimina el riesgo de las acciones individuales, el riesgo de estilo y el riesgo de gestor, y en la que permanece tan solo el riesgo de mercado; y 2) los costes más pequeños posibles e impuestos mínimos. Juntos, permiten que el fondo indexado provea la rentabilidad bruta conseguida en la bolsa, menos unos costes mínimos.

La gran ventaja de costes que existe a favor del fondo indexado continuará en los años venideros. Por otro lado, la competición comercial y la avidez de beneficios entre los conglomerados financieros gigantes que dominan la industria de fondos crearán una fuerte presión para mantener los altos ingresos por honorarios generados por sus fondos de gestión activa donde los inversores, con demasiada frecuencia, ignoran el impacto de los perniciosos honorarios que pagan.

En algún momento, después de todo, los inversores listos deben darse cuenta por sí mismo de que invertir dinero en fondos calientes en mercados calientes, y sacar el dinero de esos fondos cuando se enfrían, con frecuencia en mercados fríos, es un juego de perdedores.

En cualquier caso, parece escrito en piedra que seguirá existiendo una brecha sustancial entre la rentabilidad conseguida por los inversores en fondos y las rentabilidades comunicadas por los propios fondos.

Para que no olvidemos las implacables reglas de la humilde aritmética, déjame llevarte de nuevo a través de estas normas de sentido común:

1. En el largo plazo, las rentabilidades de la bolsa las crean las rentabilidades de las inversiones reales conseguidas por las empresas reales, la rentabilidad anual por dividendo de las corporaciones cotizadas de Estados Unidos más el posterior crecimiento de los beneficios.
2. En el corto plazo, las rentabilidades especulativas ilusorias pueden aumentar o reducir la rentabilidad de las inversiones. Pero en el largo plazo, el impacto de la rentabilidad especulativa se anula.
3. Los negocios individuales van y vienen. La mejor protección para los inversores individuales frente a los riesgos inherentes a las acciones individuales es la diversificación más amplia posible.
4. Como grupo, todos los inversores en la bolsa ganan sus rentabilidades brutas.
5. Mientras que los inversores ganan toda la rentabilidad del mercado, no capturan toda la rentabilidad del mercado. En lugar de eso, capturan la rentabilidad del mercado solo después de que se deduzcan los costes de intermediación: comisiones, honorarios de gestión, costes de comercialización, comisiones de suscripción, gastos administrativos, gastos legales y honorarios de custodia, etc. Los impuestos necesarios aumentan la brecha.

La industria de los fondos de inversión ha creado para sí misma otros problemas que son absolutamente contraproducentes para los intereses de los inversores que busca servir. Estos son:

- La propia estructura de la industria. Los propios fondos de inversión

están obligados por ley a ser gobernados por un consejo de administración que incluya una mayoría de miembros independientes no afiliados con la gestora. Mientras que el sentido común sugiere que los propietarios del fondo deberían ir en el asiento del conductor de las operaciones del fondo, han sido enviados al remolque, esencialmente sin voz y sin poder.

- La motivación principal de los gestores de fondos es la de aumentar el volumen de activos, parece que por encima de todo, simplemente porque acumular activos sobre activos resulta en honorarios acumulados sobre honorarios.
- El culto del “gran dios cuota de mercado” que exige comercialización agresiva y costosa.

Recuerda que la aritmética es la primera de las ciencias. La industria de los fondos de inversión ha olvidado esa regla simple. Salvo que cambie, la industria comenzará una larga decadencia. Conforme más y más inversores se den cuenta de la perogrullada de estas humildes realidades, el fondo indexado de gestión pasiva está destinado a convertirse en un competidor incluso más formidable para sus rivales gestionados activamente.

CAPÍTULO 18

¿QUÉ DEBO HACER AHORA?

DINERO DE JUGUETE, DINERO DE VERDAD Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Puede que la estrategia de invertir solo en fondos indexados no sea la mejor estrategia jamás pensada, pero el número de estrategias de inversión peores es infinito.

¡Si quieres pasártelo bien, hazlo! Pero no con un céntimo más del 5% de tus activos de inversión.

Esa puede ser tu cuenta de “dinero de juguete”. Pero al menos el 95% de tus inversiones debería estar en tu cuenta de “dinero de verdad”. Ese núcleo de tu programa de ahorro e inversión debería consistir al menos en un 50% en fondos indexados, de ahí a un 100%.

Aquí van siete planteamientos para el dinero de juguete:

- 1. ¿Acciones individuales? Sí.
- 2. ¿Fondos de inversión de gestión activa? Sí. Pero solo si son gestionados por gestores propietarios de su propia firma, que inviertan para el largo plazo, sin intentar replicar la referencia.
- 3. ¿Fondos de indexación vergonzante cuyas rentabilidades están estrechamente ligadas a las rentabilidades de la bolsa e incurren en

costes excesivos? No.

- 4. ¿Fondos cotizados? ¿Los que siguen a sectores industriales? Quizá. ¿Los que invierten en la cartera indexada clásica? Sí. Pero en la cuenta de dinero de verdad. En cualquier caso, no especules con los ETF. Invierte en ellos.
- 5. ¿Fondos de materias primas? No.
- 6. ¿Fondos de cobertura? No. Demasiado bombo.
- 7. ¿Fondos de fondos? No. De verdad, no.

Si te decides a tener una cuenta de dinero de juguete, asegúrate de medir sus rentabilidades después de un año, después de cinco y después de diez. Luego, compara esas rentabilidades con las que has conseguido en tu cuenta de dinero de verdad.

Existen alternativas perfectamente razonables para complementar los fondos indexados en tu cartera de dinero de verdad.

- Un sabor internacional: aunque las acciones extranjeras suponen alrededor de la mitad de la capitalización bursátil del mundo, recomiendo que supongan no más del 20% de tu propia cartera de renta variable. Una modesta posición en un fondo indexado de bajo coste de mercados emergentes es también un planteamiento razonable.
- Corta y trocea: algunos inversores poseen el fondo indexado de todo el mercado (o del S&P 500) como núcleo, y añaden un fondo indexado de valor y un fondo indexado de acciones de pequeña capitalización como satélites. No sería descabellado tener un 85% en el núcleo, otro 10% en valor y otro 5% en pequeña capitalización. Hacer esto aumenta el riesgo de que tu rentabilidad se quede corta de la rentabilidad del mercado, así que no te pases con esto.
- Estrategia de bonos: la cartera de todo el mercado de bonos de Estados Unidos sigue siendo la inversión que hay que elegir. Combinar una mezcla de fondos indexados ligados a bonos de corto plazo, de medio y

de largo plazo en diversas proporciones es una forma solvente de cumplir con estas preferencias. No recomiendo fondos del mercado monetario en este conjunto (son para los ahorros, no para la inversión).

- Protección frente a la inflación: los bonos vinculados a la inflación proveen una excelente protección contra la erosión de largo plazo del poder adquisitivo del dólar. Si prefieres un fondo de renta fija que posea bonos ligados a la inflación escoge solo los fondos de menor coste.
- Asignación de activos: ¿Cuanto en acciones? ¿Cuanto en bonos? La asignación de activos se considera casi universalmente el factor más importante de tu rentabilidad inversora a largo plazo. Mi regla general favorita es mantener (aproximadamente) una posición en bonos igual a tu edad -20% cuando tengas 20 años, 70% cuando tengas 70 y así sucesivamente, o quizás incluso tu edad menos un 10%.
- Fondos indexados mixtos: han saltado a la palestra los fondos objetivo. Aquí los inversores pueden empezar con una asignación apropiada a su edad, que cambia gradualmente hacia una asignación más conservadora conforme se acercan a la edad de jubilación que han fijado. La forma más efectiva de implementar esta estrategia es a través de fondos objetivo que inviertan en fondos indexados de renta variable y renta fija.

Mientras buscas el éxito en las inversiones, date cuenta de que nunca sabemos cuales serán las rentabilidades que las acciones y bonos entregaran en los años por venir, ni las rentabilidades futuras que podrían conseguirse con alternativas a la cartera indexada. Pero a pesar de la inevitable incertidumbre en medio de la eternamente densa niebla que rodea al mundo de la inversión, todavía sabemos mucho:

- Sabemos que debemos empezar a invertir en el momento más temprano posible, y continuar invirtiendo regularmente desde entonces en adelante.
- Sabemos que invertir conlleva riesgo. Pero también sabemos que no invertir nos condena al fracaso financiero.

- Conocemos las fuentes de rentabilidades en los mercados de acciones y bonos.
- Sabemos que el riesgo de seleccionar valores específicos, al igual que el riesgo de seleccionar tanto gestores como estilos de inversión, puede ser eliminado por la diversificación total ofrecida por el fondo indexado clásico.
- Sabemos que los costes importan y sabemos que debemos minimizarlos. También sabemos que los impuestos importan y que estos también deben minimizarse.
- Sabemos que ni batir el mercado ni elegir exitosamente los momentos de entrada en el mercado pueden generalizarse sin autocontradicción.
- Sabemos que las clases alternativas de activos como los fondos de cobertura son simples fondos de capital que invierte en las mismas acciones y bonos que forman la cartera del inversor típico.
- Finalmente sabemos lo que no sabemos. Con una asignación de activos inteligente y elecciones de inversiones sensatas, estarás preparado para los inevitables baches a lo largo del camino y deberías deslizarte sobre ellos.

Nuestra tarea sigue siendo: ganar nuestra parte alícuota de cualquier rentabilidad que nuestras empresas sean lo bastante generosas como para proveer en los años venideros. Eso, para mí, es la definición de éxito inversor. El fondo indexado clásico es la única inversión que garantiza la consecución de esa meta. Serás un ganador si sigues las directrices de simple sentido común que hay en este Pequeño libro.