



Libro The Little Book of Common Sense Investing

The Only Way to Guarantee Your Fair Share of Stock Market Returns (La única manera de garantizar su justa participación en las rentabilidades de la bolsa)

John C. Bogle
Wiley, 2007
También disponible en: Inglés

Reseña

El autor John C. Bogle es el antiguo presidente y CEO de The Vanguard Mutual Fund Group, la mayor empresa de fondos de inversión mutual de la modalidad pura “no-load” (sin comisión de entrada) del mundo. En 1976, conceptualizó, desarrolló e introdujo el primer fondo indexado del mundo para el inversionista particular. Este nuevo producto de inversión revolucionó el mercado financiero. En palabras del Dr. Paul Samuelson de M.I.T.: “La creación del primer fondo indexado por John Bogle fue el equivalente de la invención de la rueda y el alfabeto.” En la actualidad, los fondos indexados representan alrededor de 1 billón de dólares en fondos invertidos. Bogle explica lo que hacen los fondos indexados y por qué son inversiones fiables en un libro cuidadosamente razonado y muy accesible. *BooksInShort* opina que usted, como inversionista, debe tomar a Bogle en serio; después de todo, fue él quien inventó esta alternativa.

Ideas fundamentales

- Invertir en títulos individuales conlleva un considerable riesgo. Dado que invierten en la totalidad del mercado de valores, los fondos indexados eliminan en gran parte dicho riesgo.
- Gracias a la magia del interés compuesto, un fondo indexado clásico generará grandes rentabilidades a largo plazo.
- El capitalismo es un juego de suma positiva.
- Intentar batir al mercado es un juego de suma cero. Algunos ganan y algunos pierden.
- Debido al riesgo y a los costos de inversión, los inversionistas no pueden obtener más rentabilidad que la totalidad del mercado a largo plazo.
- Muy pocos gestores de fondos baten los promedios del mercado a largo plazo.
- Las rentabilidades generales del mercado de valores disminuyen a medida que aumenta la actividad de compra y venta de acciones.
- La volatilidad de las rentabilidades de las bolsas está relacionada con el aspecto emocional de invertir – no con el crecimiento de los beneficios y los dividendos.
- El mercado de valores erróneamente se centra en resultados a corto plazo, los cuales son producto de reacciones emocionales.
- Con el tiempo, las comisiones de los agentes de corretaje y gestores de fondos sustraen una considerable parte de la rentabilidad total.

Resumen

Inversión inteligente

Intelligent Investor de Benjamin Graham se publicó en 1949. Graham estaba considerado como el gestor de cartera más astuto de su época y su libro es un clásico del asesoramiento de inversión sensato. El autor observa que la mayoría de los inversionistas no tiene la formación profesional, los conocimientos ni el tiempo de analizar el mérito de cada empresa ni el valor de su actual oferta accionarial. Tampoco son capaces de prever cuál será el valor de las acciones de una empresa en un momento determinado del futuro. Por tanto, su recomendación era invertir en una “cartera conservadora,” una selección amplia de títulos diversificados. Decía que una vez compradas las acciones, los inversionistas deben mantenerlas en cartera para el largo plazo.

“La mayoría de los inversionistas, tanto institucionales como individuales, encontrarán que la mejor manera de tener acciones ordinarias es mediante un fondo indexado que cobre mínimas comisiones.” [– *Warren Buffett*]

Graham advirtió a los inversionistas de los peligros de confiar excesivamente en intermediarios bursátiles cuyas ganancias proceden de las comisiones de negociación. Señaló que los intereses financieros a corto plazo de dichas agencias estaban claramente en conflicto con los objetivos a largo plazo de los clientes. Graham seguía argumentando que, desde un punto de vista matemático, las probabilidades nunca favorecen al agente o inversionista individual. Graham aconsejaba a sus lectores “adherirse estrictamente a formas de inversión estándar, conservadoras e incluso poco imaginativas.”

El primer fondo indexado del mundo

La filosofía de inversión de sentido común de Graham floreció plenamente casi 30 años después en 1976, con el desarrollo del primer fondo “indexado” del mundo para inversionistas individuales. Conocido como Vanguard 500 (actualmente Vanguard 500 Index Fund), el fondo invertía en las 500 empresas que forman el S&P 500.

“Invertir con éxito es cuestión de sentido común.”

El concepto en el que se basan los fondos indexados es simple. Los fondos indexados incluyen un número máximo de acciones diversas. Por definición, un fondo indexado representa una cartera con el conjunto de acciones que componen un índice determinado. En tanto las empresas individuales contenidas en el índice ven aumentar sus beneficios y pagan dividendos, su valor crece, así como el de sus acciones. En su conjunto, estos incrementos hacen aumentar el valor general del índice concreto. La premisa básica de los fondos indexados es que al igual que la totalidad del mercado de las empresas contenidas en un índice determinado prospera gracias al aumento de beneficios y dividendos, también prosperarán así los inversionistas en ese fondo indexado. En general, las subidas bursátiles, los valores del fondo indexado y el crecimiento de las empresas de EE.UU. tienen una correlación positiva.

Capitalismo estadounidense – el mercado de crecimiento por antonomasia

A lo largo del tiempo, el mercado de valores de EE.UU., representante del capitalismo estadounidense, ha venido dibujando una línea de crecimiento extraordinariamente constante. De 1900 a 2005, la tasa de rentabilidad anual media de todas las acciones estadounidenses ha sido del 9,6%. Esta cifra es casi idéntica a la de una rentabilidad anual de inversión empresarial (rentabilidad por dividendo más crecimiento de beneficios) del 9,5%. La diferencia del 0,1% es producto de la especulación bursátil. Al calcularse el interés compuesto de estas rentabilidades, los resultados son asombrosos. Cada dólar invertido en 1900 creció hasta 15.062 dólares a finales de 2005. Por supuesto, la inflación redujo el crecimiento real a 793 dólares, pero no cabe duda de que a cualquiera le gustaría ver su dinero multiplicarse casi 800 veces.

Fluctuaciones del mercado

Durante ciertos períodos – finales de los años 20, finales de los 90 – por momentos las rentabilidades bursátiles superaron los fundamentos empresariales de dividendos y crecimiento de los beneficios. Pero, inevitablemente, estas rentabilidades volvieron a caer. A menudo, el aterrizaje implica una fuerte colisión. ¿A qué es atribuible esta volatilidad? Las oscilaciones del mercado casi nunca están vinculadas con los aspectos económicos de las inversiones, sino que son resultado directo de la participación de las emociones en el contexto de la inversión. Como prueba, consideren el ratio precio-beneficios (PER). El PER representa el precio de una acción dividido por sus beneficios por acción. Los mercados alcistas van siempre acompañados de PER altos, mientras que los bajistas siempre conllevan PER bajos.

“El inversionista inteligente reducirá al máximo los costos de la intermediación financiera.”

Históricamente, a una década de grandes rentabilidades negativas fruto de la actividad especuladora le sigue otra de grandes rentabilidades positivas fruto igualmente de la actividad especuladora. Como prueba, acuérdense de los moderados años 10 seguidos de los locos años 20; los tristes 40 seguidos de los espectaculares 50; los desoladores 70 seguidos del *boom* de los 80. (La excepción serían los eufóricos 90.) Esta tendencia se ajusta a un fenómeno estadístico conocido como “reversión a la media.” A largo plazo, el verdadero valor de las acciones termina saliendo a la luz.

“Cuanto más alto es el nivel de su actividad de inversión, mayores son los costos por intermediarios financieros e impuestos y menor la rentabilidad neta que los propietarios de la empresa, como grupo, reciben.”

De este modo, las percepciones de los inversionistas, que se suelen corresponder con las rentabilidades especulativas a corto plazo, no significan nada a la hora de establecer el genuino valor de una empresa. La especulación es un factor de la psicología de los inversionistas, que suele ser irracional. A corto plazo, los precios de las acciones suben y bajan de acuerdo con factores emocionales, sin relación con el verdadero valor de una empresa.

“Los inversionistas en fondos tienen plena confianza en su capacidad para elegir gestores de fondos de primera calidad. Se equivocan.”

La rentabilidad pasada es un mediocre indicador de la rentabilidad futura. De empresa a empresa, las rentabilidades bursátiles desorbitadamente altas, típicamente producto de la especulación, no son un buen indicador de las rentabilidades futuras. Intentar adivinar si el valor de las acciones de una empresa aumentará o disminuirá es una tarea quijotesca. Algunos inversionistas ganarán y otros perderán. La bolsa es un auténtico juego de suma cero. El inversionista astuto siempre mirará con sospecha las altas rentabilidades especulativas. Las rentabilidades de la renta variable a largo plazo siempre reflejan la evolución de la economía, no las emociones de los inversionistas, pero las subidas o bajadas a corto plazo del mercado son fruto total de las emociones. Este factor emocional es lo que reviste de riesgo la inversión en un título individual particular.

Cómo eliminar el riesgo

Consideradas en su conjunto – y en el largo plazo – las empresas de EE.UU. tienen unos fundamentos de negocio (rentabilidades de la inversión) excepcionalmente sólidos. Por tanto, invertir de modo diversificado, con la intención de “comprar y mantener,” en el futuro del capitalismo estadounidense a largo plazo es una actividad responsable y muy lucrativa, como muestran las estadísticas de 1900 a 2005. La mejor manera de invertir de forma diversificada es comprar un fondo indexado que capture la totalidad del mercado. Esta filosofía de inversión es un ganador seguro, mientras que es igual de probable que las inversiones especulativas pierdan durante el mismo período de tiempo.

El índice Standard & Poor's 500

El índice Standard & Poor's 500 es un espejo de la clásica cartera bursátil, al representar las 500 mayores empresas estadounidenses por capitalización de mercado. En términos del valor de mercado total, el S&P 500 representa alrededor del 80% de todas las acciones de EE.UU. Los gestores de fondos y carteras lo utilizan como el patrón con el que medir el éxito o el fracaso de su inversión. Otro importante indicador es el índice Dow Jones Wilshire Total Stock Market, que representa casi 5.000 títulos, incluyendo el S&P 500. En el largo plazo, las rentabilidades de estos dos grandes índices son casi idénticas.

“Cuanto más ganan los gestores, menos ganan los inversionistas.”

No puede haber duda de que las rentabilidades de los fondos indexados de todo el mercado basados en el S&P 500 o en el Total Stock Market batirán con el tiempo el total de las rentabilidades de los inversionistas en renta variable. (Recuerde: algunos ganan y algunos pierden.) Observe que la compra de 1.000 acciones en 1976 (a 15 dólares por acción) en el primer fondo indexado del mundo habría sido valorada en 461.771 dólares 30 años después. Está claro que comprar y mantener un fondo indexado diverso y amplio a largo plazo es una estrategia ganadora.

¿Qué hay de los costos?

Los inversionistas bursátiles raramente reciben las rentabilidades del mercado en general que esperan, debido no sólo al desacierto a la hora de escoger títulos, sino también a unos gastos cada vez más altos. Dichos gastos incluyen comisiones por gestión, gastos por ventas, comisiones por corretaje y todos los otros costos operativos y de promoción.

“Los fondos de inversión cobran un 2% anual y luego las agencias de valores cambian a la gente de un fondo a otro, lo que cuesta otros tres o cuatro puntos porcentuales...los profesionales están ofreciendo un producto nefasto al público.” [– *Charles T. Munger*]

Los inversionistas individuales que compran acciones directamente pagan como promedio unos costos anuales de alrededor del 1,5% del total de su inversión. Estos costos fácilmente se multiplican por dos en el caso de los operadores activos. Esta cifra incluye el “ratio de gasto,” es decir, las comisiones por gestión, más los costos operativos. Los inversionistas en fondos de inversión también pagan alrededor de un 1,5% en concepto de costos, mientras que los cargos por ventas en la mayoría de fondos representan en promedio un 0,5% adicional. Este porcentaje incluye un cargo inicial por ventas del 5% dividido durante un período de titularidad de 10 años. Si el inversionista mantiene las acciones durante cinco años, el cargo por ventas ascenderá al 1%. Además de estos costos, hay que añadir alrededor de un 1% anual para cubrir los costos por rotación de la cartera. El problema está en que a menudo los inversionistas no pueden discernir bien los gastos totales asociados a su inversión, porque muchos están ocultos o no son evidentes de inmediato, incluyendo los impuestos sobre ganancias en el mercado de valores. Si se suman todos estos costos y la cifra se proyecta a lo largo de la vida de la inversión, el total resultante es enorme.

“Los inversionistas como grupo no logran ganar las rentabilidades que nuestras empresas generan a través de dividendos y beneficios, reflejados al final en el precio de las acciones.”

Considere el ejemplo de alguien que a los 22 años invierte 10.000 dólares en un fondo mutuo y mantiene su participación durante años. Asumiendo una rentabilidad media anual del 8% y unos costos medios anuales del 2,5%, la rentabilidad anual neta sería del 5,5%. De acuerdo con estas cifras la inversión inicial de 10.000 dólares crecería hasta los 469.000 dólares durante 50 años. Pero tras deducir costos, el valor total del fondo sería de 145.400 dólares (¡y sin siquiera considerar el efecto de la inflación!) En este ejemplo típico, los costos consumen un increíble 70% de la apreciación del mercado. Ello es doblemente irritante si se piensa que el inversionista es responsable del 100% del capital invertido y asume todo el riesgo.

“El mercado de expectativas tiene que ver con especular. El auténtico mercado tiene que ver con invertir.”

El panorama en cuanto a costos es completamente distinto en el caso de los fondos indexados, notablemente baratos en comparación con la inversión directa en el mercado o en otros tipos de fondo de inversión. De hecho, el ratio de gastos para un fondo indexado de bajo costo en promedio asciende a un minúsculo 0,15% anual. Además, los fondos indexados son eficientes desde el punto de vista tributario, a diferencia de muchos otros tipos de fondo de inversión.

“Tener en cartera empresas estadounidenses a través de un fondo indexado ampliamente diversificado no sólo es lógico sino, cuando menos, algo sumamente productivo.”

Los fondos indexados son superiores a otros tipos de fondos de inversión de otras maneras. Todos los fondos mutuales están dirigidos por gestores de fondos, muchos de los cuales están muy bien remunerados. El problema es que todos estos brillantes y agresivos gestores de fondos mantienen una competencia feroz los unos contra los otros, igual que los inversionistas directos. Por lo tanto, el inversionista no puede ganar. Algunos gestores y sus fondos ganarán. Otros perderán. De hecho, la evidencia muestra que las rentabilidades de los fondos de inversión a lo largo y ancho del espectro del mercado no alcanzan a las del mercado de valores.

“Invirtiendo periódicamente en un fondo indexado, el inversionista inexperto puede ganar la partida a la mayoría de profesionales de la inversión. Paradójicamente cuando el dinero ‘tonto’ reconoce sus limitaciones, deja de ser tonto.” [– *Warren Buffett*]

Cómo se deberían adecuar los fondos indexados a su cartera de inversión general Si usted está en una banda fiscal alta, invierta en una cartera “cuasi-indexada” de bonos municipales a plazo intermedio de alto grado de inversión. En cualquier otro caso, el inversionista típico hará bien en invertir todos sus fondos – repetimos, el 100% – en una cartera “indexada a la totalidad del mercado de valores de EE.UU.” y en una cartera “indexada a la totalidad del mercado de renta fija de EE.UU.” (Existen fondos indexados para la renta fija, al igual que para la renta variable, y algunos fondos indexados incluyen acciones no estadounidenses.) Un fondo indexado mantenido a largo plazo es una inversión sólida como una roca.

Sobre el autor

John C. Bogle es fundador y antiguo presidente y consejero delegado de una de las mayores sociedades de fondos de inversión mutuo del mundo. Es autor de

