

Rentabilidad y riesgo: ¿Cómo se calcula y cómo se interpreta?



David Cano
Socio de Afi
cano@afi.es
14 de enero de 2025

Rentabilidad



Beneficio (o pérdida)

- El beneficio o pérdida es la diferencia entre el capital final y el capital inicial, de tal forma que se expresa en unidades monetarias.

Beneficio (o pérdida) = Capital final – capital inicial

Beneficio = 1.500 EUR – 1.000 EUR = 500 EUR

En euros



Rentabilidad

- Para conocer el acierto o fracaso de la gestión es necesario relativizar el beneficio o pérdida entre el capital utilizado, calculando de esta forma la rentabilidad, que se expresa en porcentaje (%).

Ejemplo. Calcular el beneficio y la rentabilidad si un capital inicial de 500 EUR se convierte en 750 EUR.

$$\text{Beneficio} = 750 \text{ EUR} - 500 \text{ EUR} = 250 \text{ EUR}$$

$$\text{Rentabilidad} = (750 - 500) / 500 - 1 = 750 / 500 - 1 = 0,5 = 50\%$$

En %



Rentabilidad ex-post o a posteriori

- Es la rentabilidad conocida con certeza, pues la inversión ya se ha liquidado.
- Podemos distinguir entre:
 - Rentabilidad por **ganancias de capital**: derivada de por la percepción de los flujos de caja que se generan con el paso del tiempo (dividendos, cupones, intereses, etc...).
 - Rentabilidad por **plusvalías**: derivada del beneficio (plusvalía) o pérdida (minusvalía) generada en el tiempo como diferencia entre el precio de adquisición y el de venta.

$$\text{Rentabilidad} = \frac{P_t - P_0 + C_i}{P_0}$$

- P_t : Precio de venta
- P_0 : Precio de compra
- C_i : Flujos cobrados

Dividendos



Rentabilidad ex-post o a posteriori

Ejemplo. Compramos acciones a 15,56 EUR. En el tiempo que dura la inversión cobramos 0,75 EUR de dividendos. Vendemos las acciones a los 18 meses a un precio de 17,22 EUR. ¿Cuál ha sido la rentabilidad?

$$\text{Rentabilidad} = \frac{P_t - P_0 + C_i}{P_0}$$

$$\text{Rentabilidad} = \frac{17,22 - 15,56 + 0,75}{15,56} = 0,15488 = 15,48\%$$



Índices “precio” (*price*) y “rentabilidad total” (*total return*)

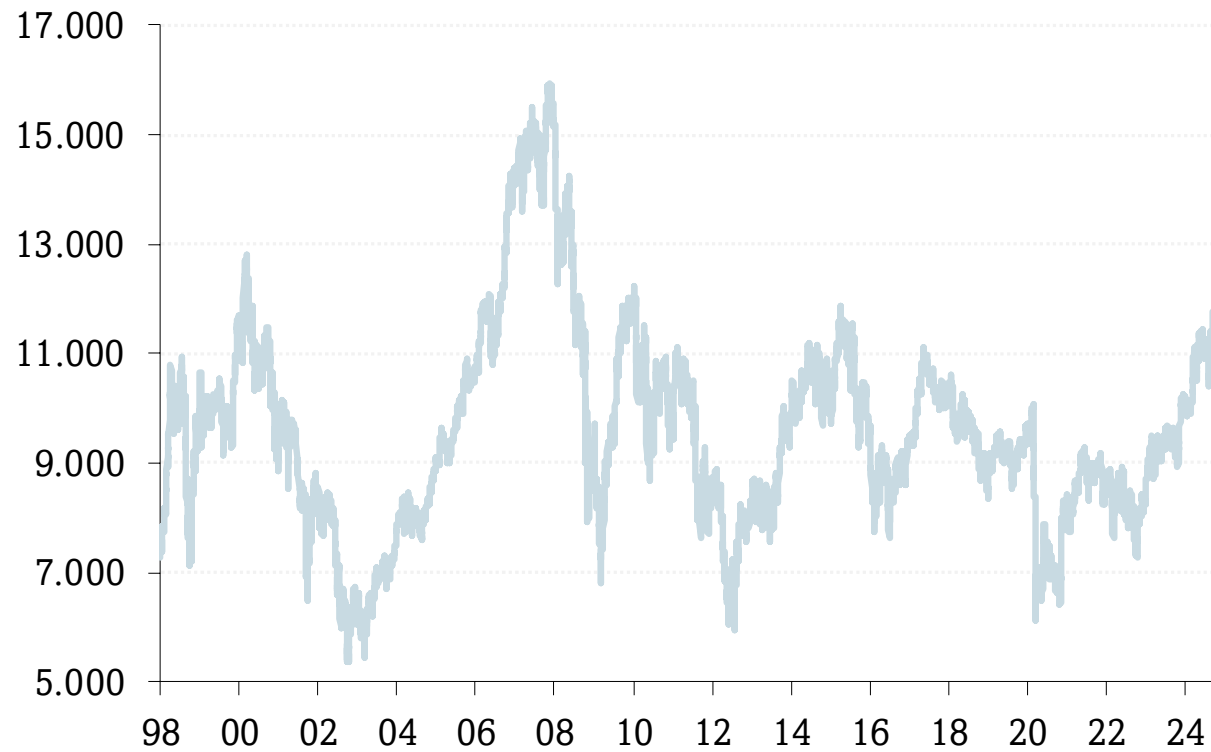
Evolución del Ibex 35 y del Ibex 35 Total Return



- La diferencia entre la rentabilidad acumulada de índices “precio” e índices “rentabilidad total” se puede interpretar como la rentabilidad por dividendo (en el caso de los índices de Bolsa) o la rentabilidad vía cupones (en el de la renta fija).
- Como es sabido, en el caso de las acciones, los dividendos no es la única fuente de rentabilidad, mientras que en el de la renta fija los cupones sí lo son (al menos, en horizontes temporales largos).

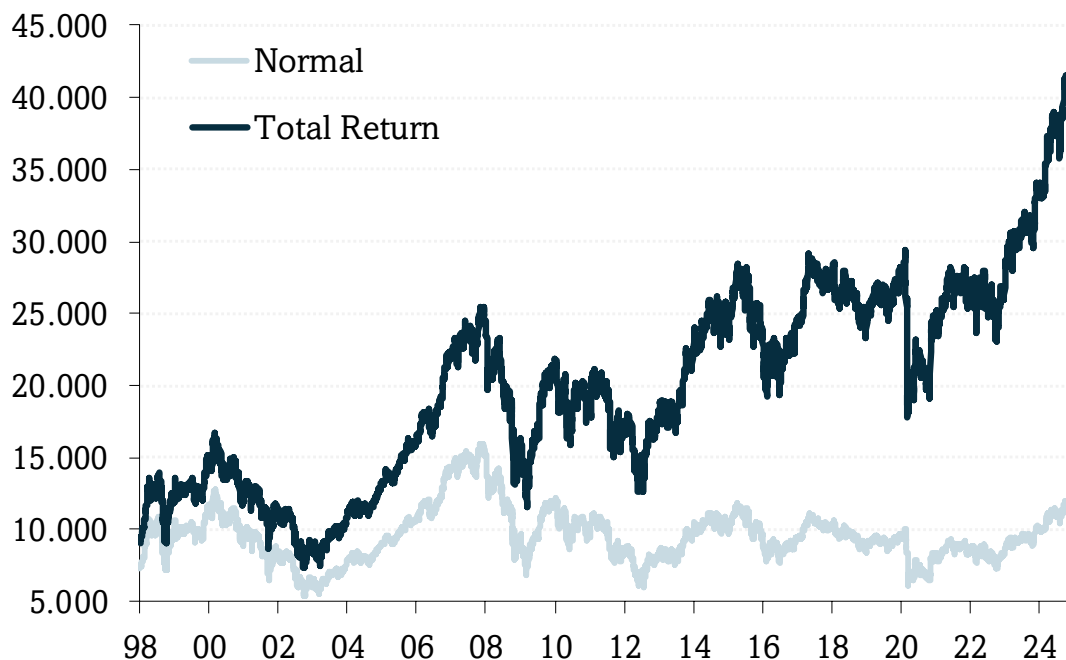


¿Está el Ibex 35 en máximos históricos?



Índices “precio” (*price*) y “rentabilidad total” (*total return*)

Evolución del índice Ibex 35 e Ibex 35 rentabilidad total



La importancia de los dividendos, sobre todo a largo plazo

Parámetro	Ibex35	Ibex35 TR
Rentabilidad acumulada	59,8%	346,7%
Rentabilidad anualizada	1,75%	5,70%



Rentabilidad anualizada

Rentabilidad acumulada y anualizada del índice Ibex 35 e Ibex 35 rentabilidad total

Parámetro	Ibex35	Ibex35 TR
Rentabilidad acumulada	59,8%	346,7%
Rentabilidad anualizada	1,75%	5,70%

$$\text{Rentabilidad anualizada} = (1 + \text{rentabilidad acumulada})^{\frac{1}{\text{Plazo}}} - 1$$

$$\text{Rentabilidad anualizada} = (1 + 346,7\%)^{\frac{1}{27}} - 1 = 5,7\%$$

$$\text{Rentabilidad anualizada} = (1 + 3,467)^{\frac{1}{27}} - 1 = 0,057 = 5,7\%$$



Rentabilidad anualizada

- Es obvio que, si no es lo mismo ganar 250 EUR con un capital inicial de 100 EUR o con uno de 2.000 EUR, tampoco lo es conseguirlo en 1 mes, en 2 años o en 10 años. Por ello, y para poder realizar comparaciones, las rentabilidades se expresan en base anual o “anualizadas”.
- La fórmula para el cálculo de la rentabilidad anualizada es la siguiente

$$\text{Rentabilidad anualizada} = (1 + \text{rentabilidad acumulada})^{\frac{1}{\text{Plazo}}} - 1$$

- Es importante señalar que estas rentabilidades son teóricas y que sólo sirven para comparar.



Rentabilidad anualizada

- *Compramos participaciones de un fondo de inversión a 4,675 EUR y las vendemos 4 meses después a 4,987 EUR. ¿Qué beneficio, rentabilidad acumulada y anualizada hemos conseguido?*

$$\text{Beneficio} = 4,987 \text{ EUR} - 4,675 \text{ EUR} = 0,312 \text{ EUR}$$

$$\text{Rentabilidad} = 0,312 \text{ EUR} / 4,987 \text{ EUR} = 6,26\%$$

$$\text{Rentabilidad anualizada} = (1 + 6,26\%)^{\frac{1}{4/12}} - 1 = 19,97\%$$

¿de verdad es útil este dato de rentabilidad?



El caso de los depósitos

Ejemplo. Contrate el nuevo depósito ABC a 4 meses por el cual obtendrá una rentabilidad del 2,44% TAE ().*

- Supongamos que tenemos un capital de 5.000 EUR. Para calcular los intereses tenemos que aplicar la fórmula del “carrete”:

capital x **rédito** (tipo de interés) x **tiempo** (el plazo de la inversión, normalmente en fracción de año porque el tipo de interés suele expresarse en formato anual)

Así, multiplicamos 5.000 x 2,44% x 4/12, obteniendo como resultado 40,66 EUR.

Pero es **incorrecto**. Hay que multiplicar por el TIN: 2,42%.

$$5.000 \times 2,42\% \times 4/12 = 40,33 \text{ EUR}$$

(* Tipo de interés nominal (TIN) del 2,42%.



El caso de los depósitos

- ¿Qué sucede?
- Que siempre vamos a suponer que podemos repetir la operación cuantas veces sea posible en un año y, además, en cada ocasión con el capital inicial más el rendimiento obtenido.

Primer depósito: **$5.000 \times 2,42\% \times 4/12 \times 2,38\% = 40,33 \text{ EUR}$**

Segundo depósito: **$5.040,33 \times 2,42\% \times 4/12 = 40,66 \text{ EUR}$**

Tercer depósito: **$5.080,99 \times 2,42\% \times 4/12 = 40,99 \text{ EUR}$**

Intereses: $40,33 \text{ EUR} + 40,66 \text{ EUR} + 40,99 \text{ EUR} = 121,98 \text{ EUR}$ (o 122 EUR por el efecto de los redondeos)

Intereses = $5.000 \times 2,44\% = 122 \text{ EUR}$

$$\text{Rentabilidad anualizada} = (1 + \text{rentabilidad acumulada})^{\frac{1}{\text{Plazo}}} - 1$$

$$\text{Rentabilidad anualizada} = (1 + 2,42\% \times 4/12)^{\frac{1}{4/12}} - 1 = 2,44\%$$



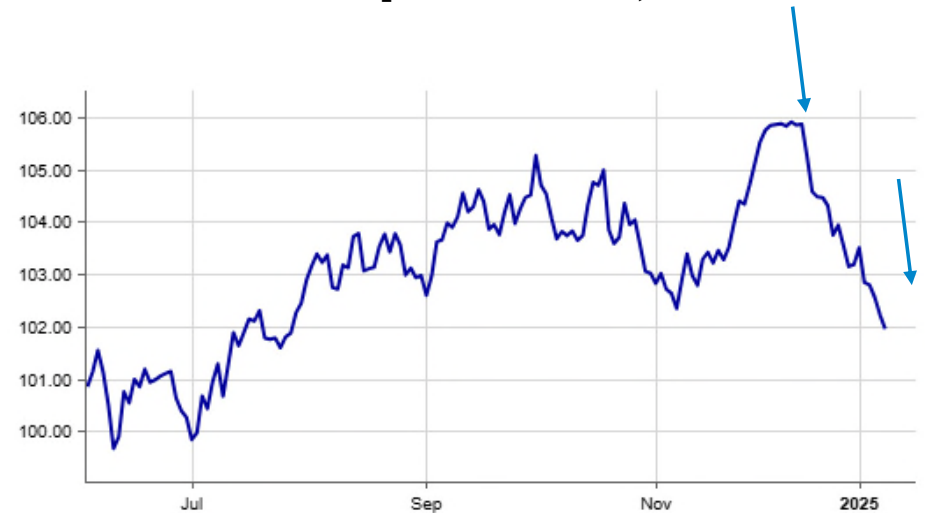
El caso de la renta fija

- Debemos distinguir entre el **cupón** y la **TIR**, así como entre **rentabilidad a vencimiento** y **rentabilidad en un determinado período temporal**.

Bonos del Tesoro

Plazo	10 AÑOS	15 AÑOS
Denominación	0 3,45%	0 2,90% (VR 21a 10m)
Fecha subasta	05/12/2024	09/01/2025
Fecha vencimiento	31/10/2034	31/10/2046
Fecha de liquidación	10/12/2024	14/01/2025
Nominal solicitado	2.940,04	2.233,65
Nominal adjudicado	1.136,03	1.025,65
Nominal adjudicado (2ª vuelta)	0,00	[1]
Precio mínimo aceptado	106,010	87,970
Tipo de interés marginal	2,747	3,713

Evolución del precio de la O-3,45% OCT2034



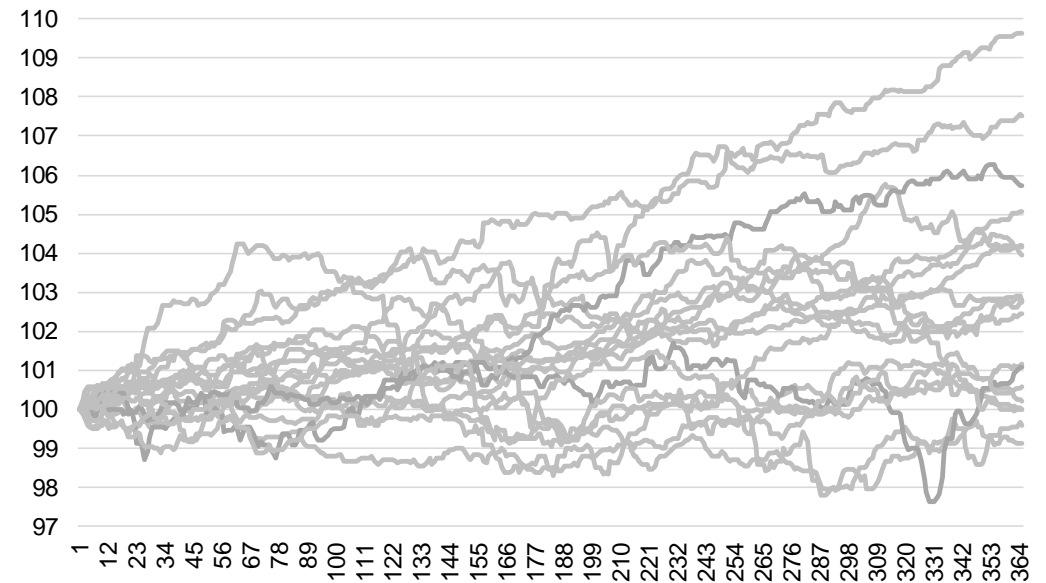
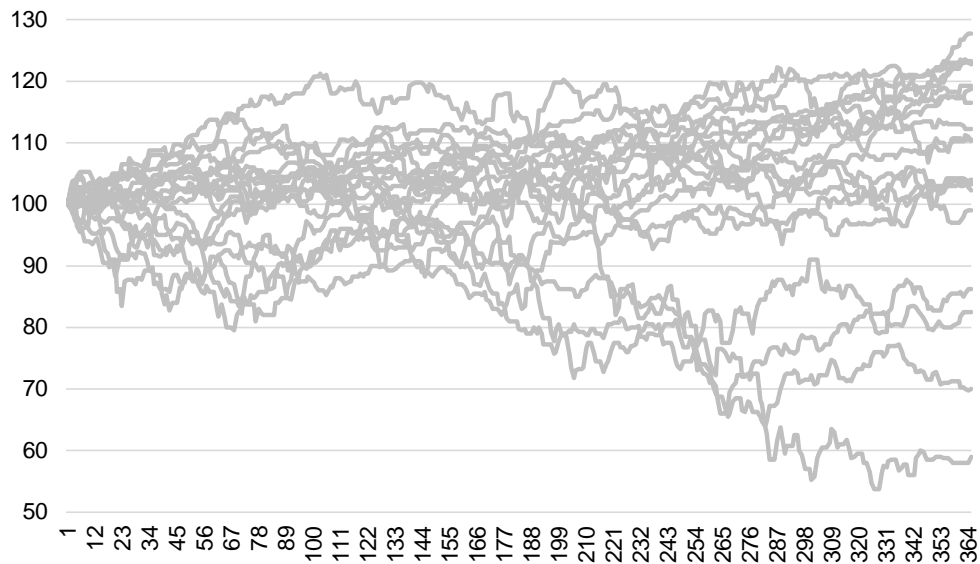
Riesgo



¿Qué es el riesgo?

- La incertidumbre sobre la evolución del precio o sobre la rentabilidad que se va a conseguir con un activo

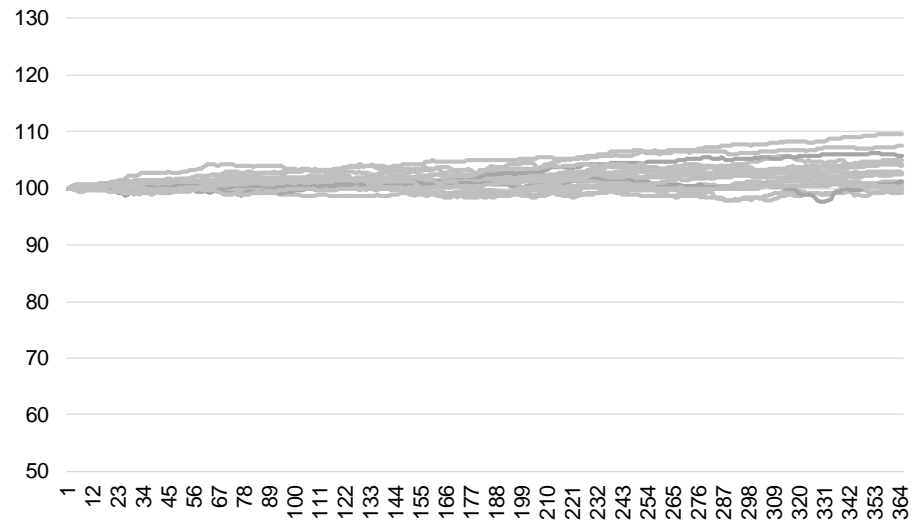
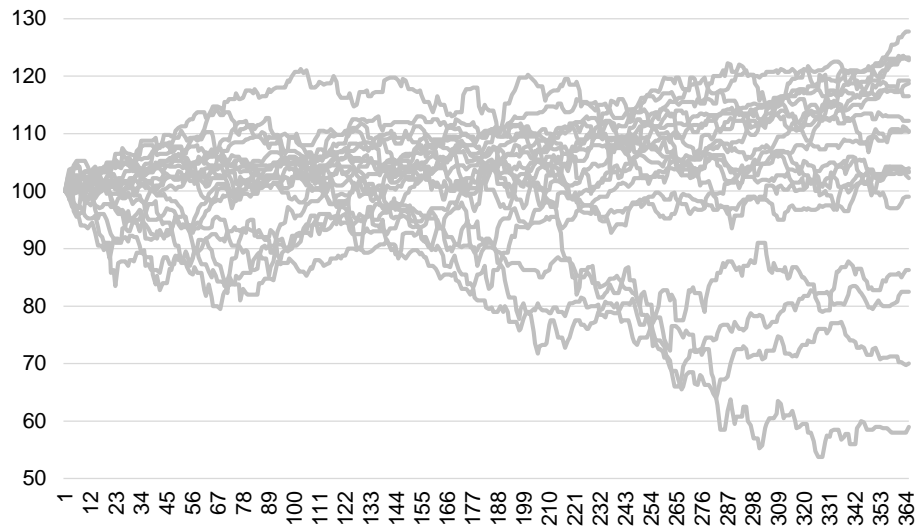
Evolución del precio



¿Qué es el riesgo?

- ¿Qué activo de estos dos es más arriesgado?

Evolución del precio



Volatilidad

- Hay varias formas de medir el riesgo. La más habitual es la volatilidad, que es la desviación típica de los rendimientos de la acción, el bono, el ETF, el fondo de inversión, etc.
- En finanzas se suele expresar con la letra griega σ . Lo habitual es expresarlo en base anual.

Volatilidad de activos financieros



0%  25%



Máxima pérdida

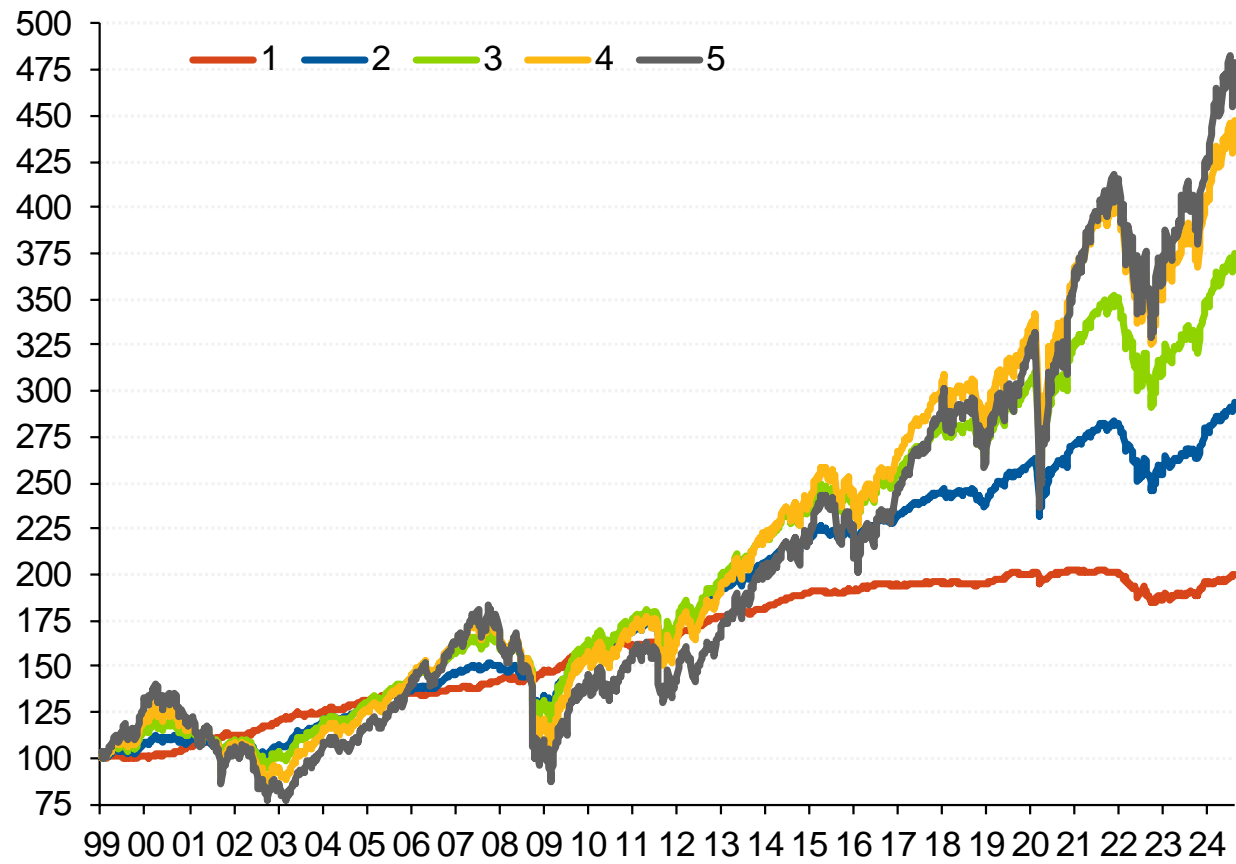
- Suponemos cinco carteras con diferente composición y, por lo tanto, diferente nivel de riesgo.

Distribución de activos

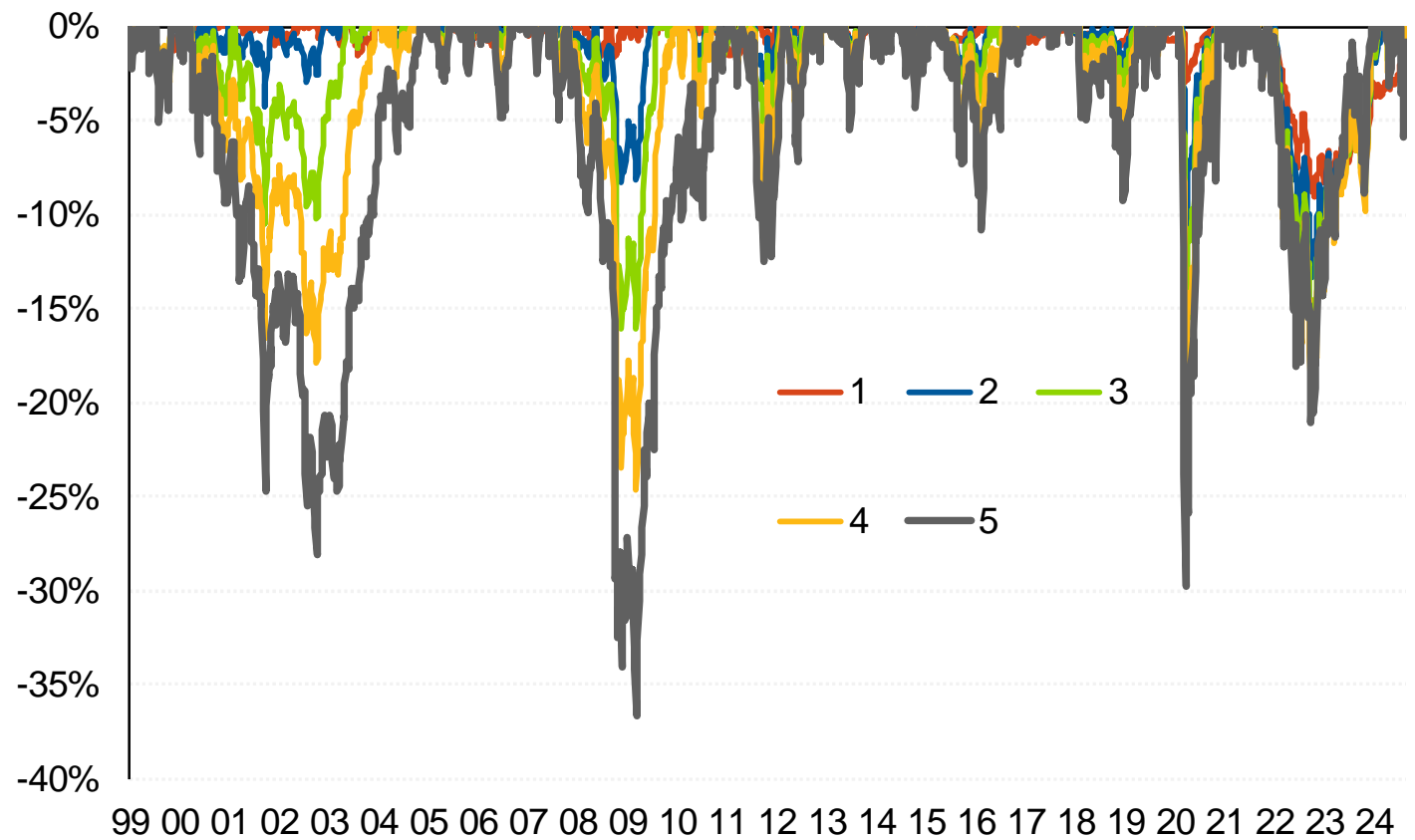
	1	2	3	4	5
Monetario	30,0%	15,0%	10,0%	5,0%	5,0%
Monetario	30,0%	15,0%	10,0%	5,0%	5,0%
DP cp	15,0%	10,0%			
DP lp	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%	
RF IG cp	15,0%	10,0%	10,0%		
RF IG lp	20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
RF HY		15,0%	10,0%	10,0%	5,0%
RF EM		5,0%	10,0%	10,0%	5,0%
Renta Fija	70,0%	65,0%	50,0%	35,0%	10,0%
RV Europa		10,0%	17,5%	25,0%	32,5%
RV EEUU		10,0%	17,5%	25,0%	32,5%
RV Japón			2,5%	5,0%	10,0%
RV Emergente			2,5%	5,0%	10,0%
Renta Variable	0,0%	20,0%	40,0%	60,0%	85,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%



Evolución



Máxima pérdida

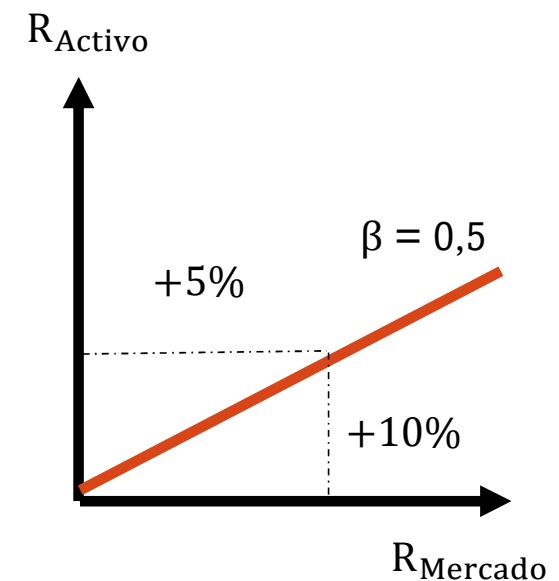
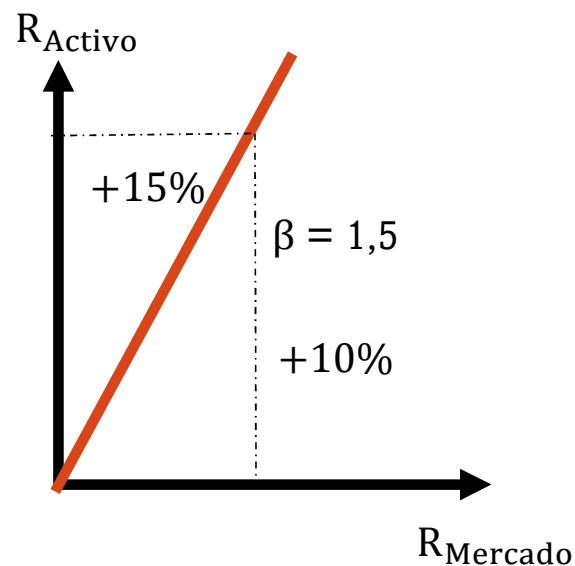
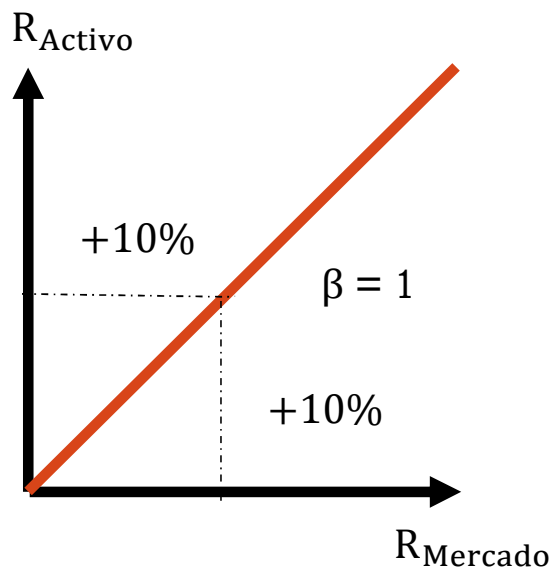


Indicador	1	2	3	4	5
Rent.acumulada	100,5%	193,9%	275,3%	346,8%	379,4%
Rentabilidad anualizada	2,74%	4,27%	5,27%	5,98%	6,27%
Rentabilidad últimos 12 meses	5,21%	9,48%	12,61%	15,52%	17,93%
Volatilidad histórica	1,88%	4,98%	8,19%	11,56%	15,24%
Volatilidad últimos 12 meses	1,48%	2,97%	5,22%	7,43%	10,13%



Beta

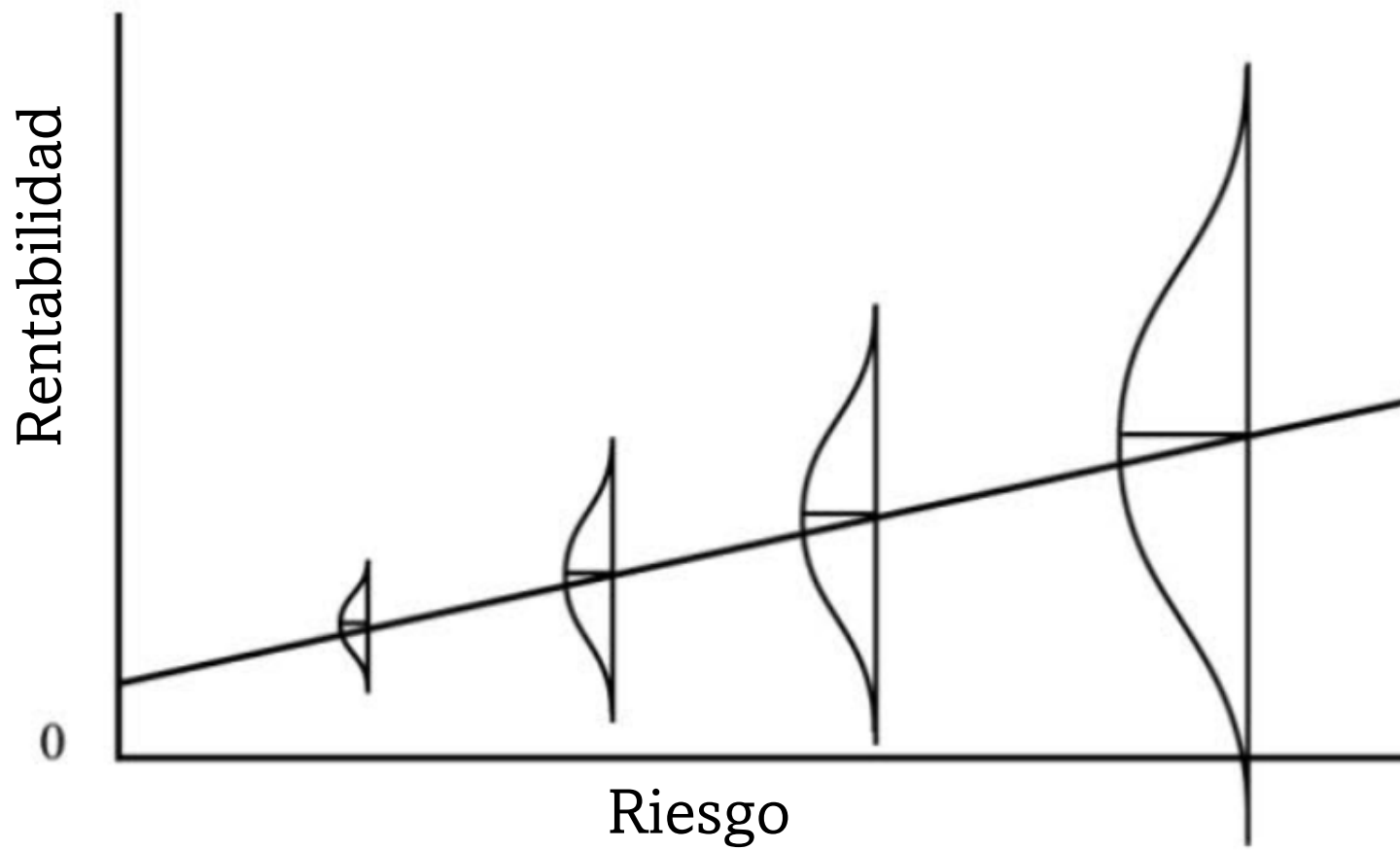
- Indicador que se utiliza en las acciones para medir el mayor o menor grado de sensibilidad del precio de una acción a lo que le sucede al conjunto del mercado bursátil.
- Una **beta alta** (superior a 1,5) **implica un mayor riesgo** y, por lo tanto, debería estar vinculado a una mayor rentabilidad. Por el contrario, las carteras, fondos o acciones con **betas bajas (por debajo de 0,5)** implican **riesgo y rentabilidades esperadas inferiores**.
- Un activo con beta igual a 1 implica que tiene un comportamiento igual al del mercado (un ETF o un futuro, por ejemplo).



El binomio rentabilidad / riesgo



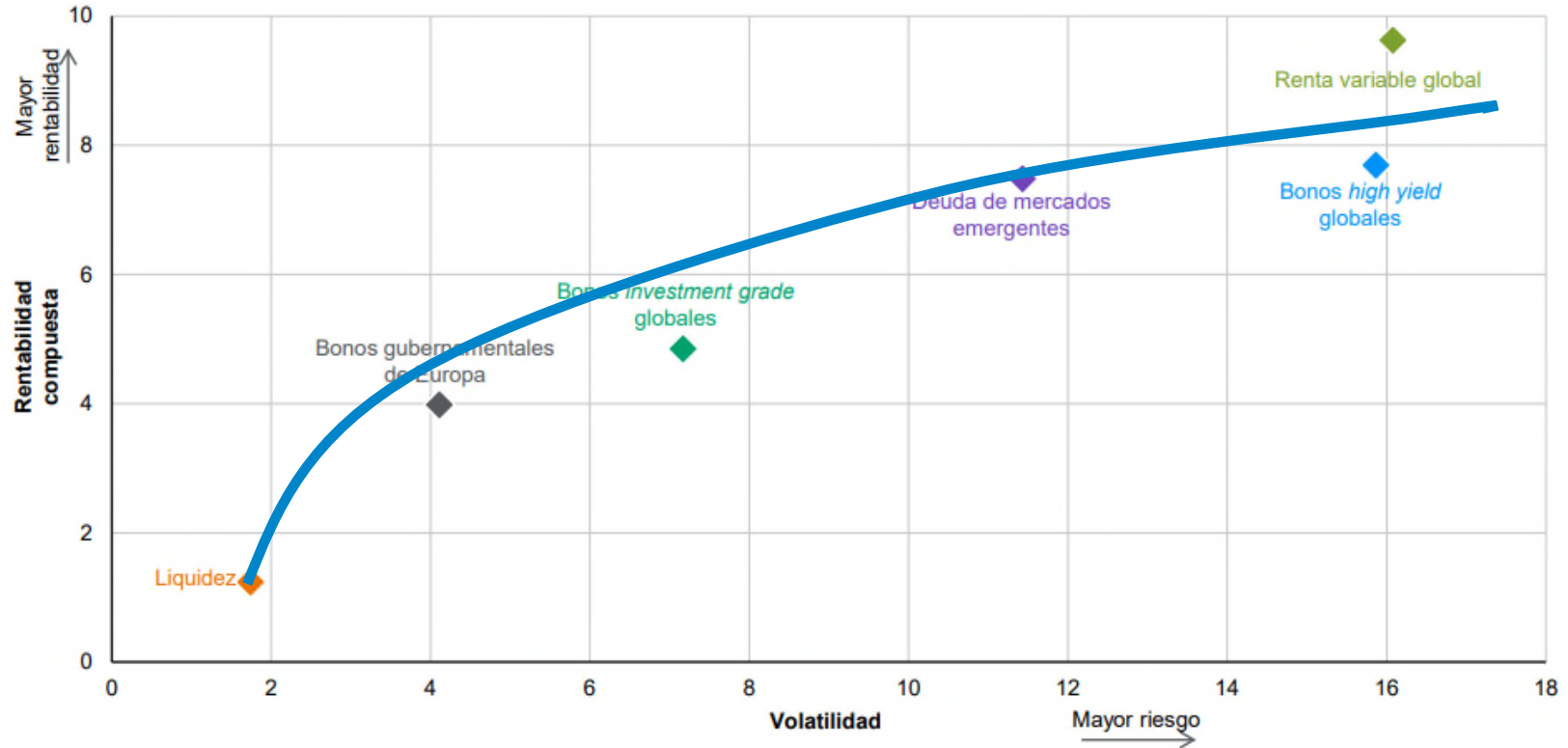
Binomio rentabilidad / riesgo



Binomio rentabilidad / riesgo

Riesgo histórico frente a rentabilidad de las clases de activos seleccionadas

%, rentabilidad anualizada de 2004 a 2021 en EUR

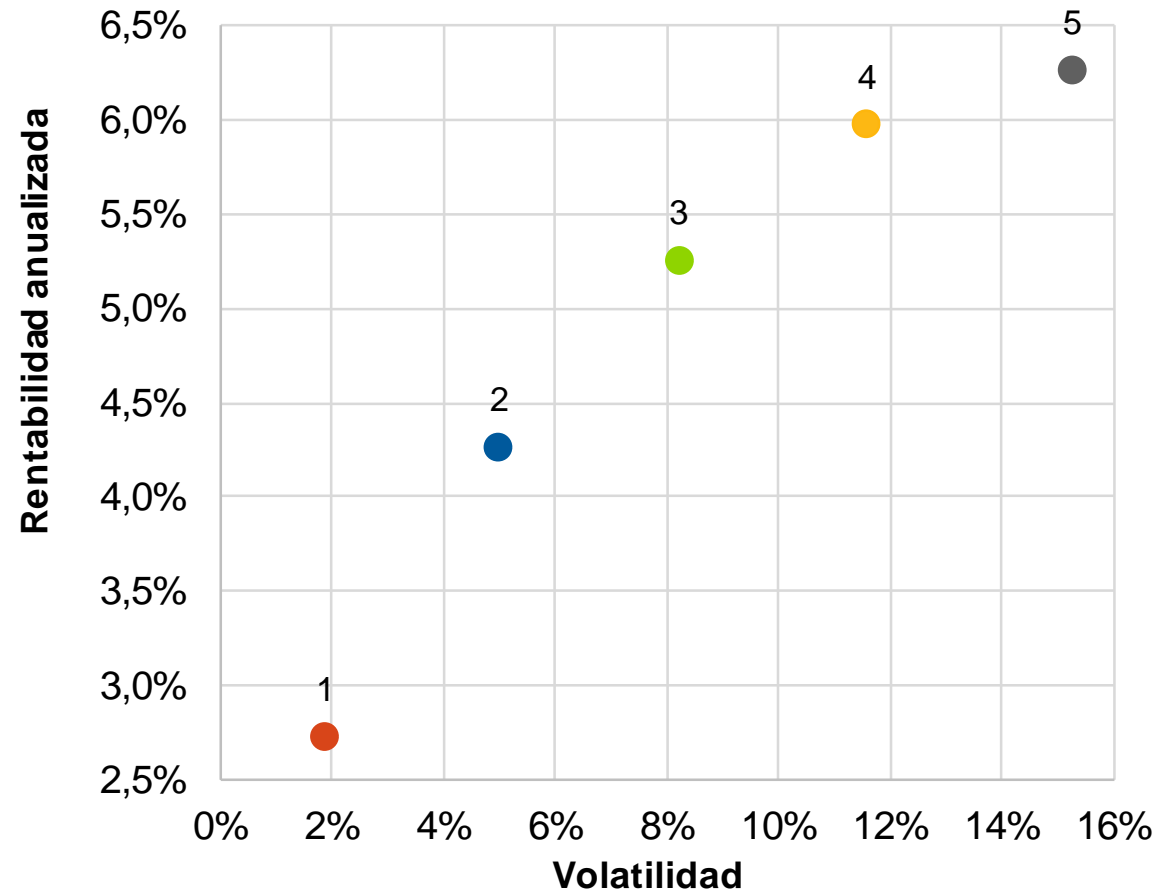


Fuente: Bloomberg Barclays, MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. La volatilidad es la desviación típica de las rentabilidades anuales desde 2004. Liquidez: JP Morgan Cash EUR (3M); bonos gubernamentales de Europa: Bloomberg Barclays Euro Aggregate - Treasury; bonos *investment grade* globales: Bloomberg Barclays Global Aggregate - Corporate; deuda de mercados emergentes: J.P. Morgan EMBI Global Diversified; bonos *high yield* globales: ICE BofA Global High Yield; renta variable global: MSCI All-Country World Index (incluye los mercados desarrollados y emergentes). Las rentabilidades históricas no son representativas de los resultados presentes ni futuros. *Guide to the Markets - Europa*. Datos a 30 de septiembre de 2022.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



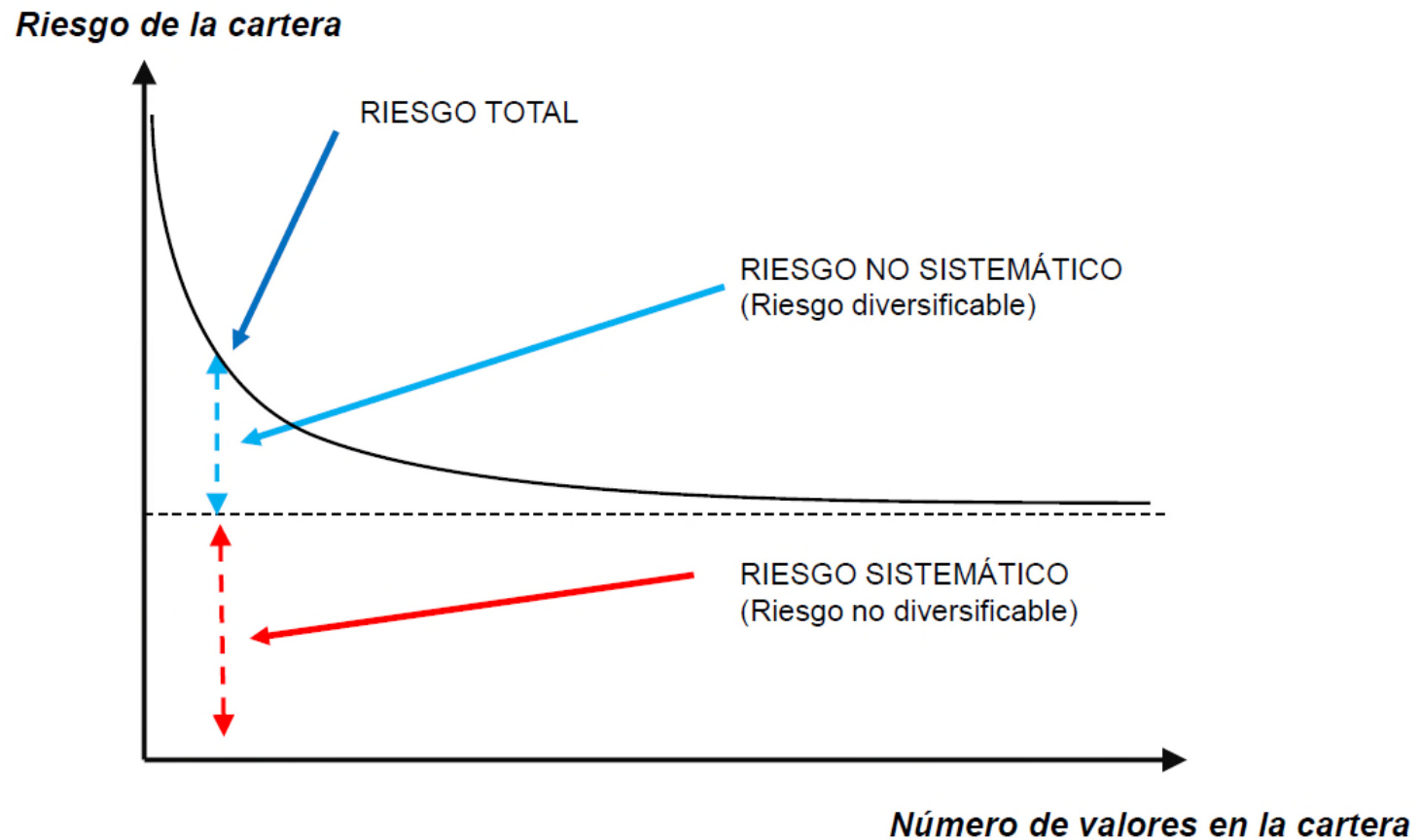
Binomio rentabilidad / riesgo



Diversificación: concepto, cálculo y cómo conseguirla



Diversificación: reducir el riesgo total de la cartera...



... a cambio de renunciar a tener el máximo de rentabilidad.

Rentabilidad anual de categorías de fondos de inversión

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Acumulado
RV Jap 142,9%	Monet. USD 13,5%	Monet. USD 9,1%	RF LP EUR 5,1%	RV EM 28,3%	RV Esp 18,8%	RV Jap 47,7%	RV Esp 32,6%	RV EM 22,9%	Monet. USD 4,7%	RV EM 61,1%	RV EM 23,6%	RF Glob. 4,0%	RV Euro 16,7%	RV EEUU 28,6%	RV EEUU 22,7%	RV Jap 19,3%	RV EM 12,7%	RV EM 18,4%	Monet. USD 6,0%	RV EEUU 29,3%	RF Convertibles 14,4%	RV EEUU 29,0%	Monet. USD 7,9%	RV Esp 22,4%	RV EEUU 408,3%
RV EM 76,1%	RF Glob. 6,5%	Mon. Internac. 6,1%	Monet. EUR 2,4%	RV Esp 28,3%	RV EM 13,3%	RV EM 47,5%	RV Euro 19,2%	RV Esp 7,6%	Monet. EUR 2,0%	RF HY 43,8%	RV EEUU 20,0%	Mon. Internac. 3,8%	RF HY 15,4%	RV Esp 27,8%	RV Global 13,0%	Monet. USD 10,8%	RV EEUU 11,7%	RV Jap 14,9%	Mon. Internac. 1,4%	RV Global 26,6%	RV EEUU 14,3%	RV Global 22,3%	Monet. EUR -0,2%	RV EEUU 20,9%	RV EM 390,0%
RV Global 41,6%	Mon. Internac. 4,4%	RF LP EUR 4,2%	RF CP 0,9%	RV Euro 18,7%	RV Euro 10,4%	RV Global 27,4%	RV EM 16,5%	RV Euro 3,5%	RF Glob. 1,9%	RV Esp 32,7%	RV Jap 18,4%	RV EEUU 14,0%	RV Euro 3,3%	RV Jap 25,8%	Monet. USD 12,2%	RV Euro 10,2%	RF HY 10,6%	RV Euro 12,2%	Monet. EUR -0,6%	RV Euro 23,0%	RV Global 10,2%	RV Euro 21,2%	Mon. Internac. -2,4%	RV Euro 16,8%	RV Global 266,1%
RV EEUU 41,4%	RF LP EUR 4,2%	RF Glob. 4,1%	RF Glob. 0,1%	RV Jap 18,3%	RV Mx EUR 6,8%	RV Euro 22,8%	RV Mx EUR 11,5%	RF Convertibles 3,1%	RF CP 0,0%	RV Global 31,0%	RV Global 17,1%	Monet. USD 2,9%	RV Global 11,9%	RV Euro 8,5%	RF Glob. 8,7%	RV EEUU 7,1%	RV Global 10,1%	RF Glob. -1,6%	RV EM 22,8%	RV EM 8,5%	RV Esp 13,2%	RV Esp 8,5%	RV Esp -3,2%	RV Global 15,2%	RV Jap 182,2%
RV Euro 27,7%	RF Convertibles 3,6%	RF CP 3,5%	Mon. Internac. -1,2%	RV Global 14,4%	RV Global 6,3%	RV EEUU 20,9%	RV Global 8,9%	RV Mx EUR 2,7%	RF LP EUR -0,4%	RF Convertibles 25,9%	RF HY 15,6%	RF CP 1,3%	RV EEUU 11,3%	RV Global 17,5%	RV Jap 8,3%	Mon. Internac. 5,6%	RV Jap 21,6%	RV Global 8,5%	RF CP -1,8%	RV Jap 7,2%	RV Jap 10,0%	RV Mx Int. -4,2%	RF CP 14,7%	RV Euro 114,4%	
Monet. USD 22,6%	Monet. EUR 3,0%	Monet. EUR 3,5%	RF EM -4,6%	RV Mx EUR 11,7%	RV Jap 5,8%	RV Esp 20,1%	Gest.Glob. 7,9%	Monet. EUR 2,7%	RF EM -8,5%	RV EEUU 23,2%	Mon. Internac. 11,5%	Monet. EUR 1,2%	RF Convertibles 10,6%	RV Mx EUR 13,1%	RV EM 7,9%	RV Global 6,6%	RF Glob. 4,3%	RV EEUU 7,6%	RF LP EUR 4,3%	RV Esp 14,9%	RF LP EUR 2,5%	RV Mx EUR 9,5%	RF EM -8,9%	RV Mx EUR 105,8%	
RV Mx Int. 20,3%	RV EEUU 2,7%	RF Convertibles 2,5%	RF Mx Int. -5,3%	RF HY 10,5%	RF HY 5,7%	Monet. USD 18,1%	RF Convertibles 6,9%	RF CP 2,4%	Mon. Internac. -8,8%	RV Euro 22,9%	RF Glob. 10,5%	RF LP EUR 1,1%	RF LP EUR 9,7%	RV Mx Int. 9,6%	RV Mx Int. 7,7%	RF Convertibles 5,2%	Gest.Glob. 4,1%	Gest.Glob. 4,2%	RF HY -3,4%	RV Mx Int. 12,8%	RV Mx Int. 2,1%	RV Jap 9,2%	RF Mx Int. -9,5%	RV Mx Int. 8,5%	
Mon. Internac. 15,3%	RF CP 2,6%	RF EM 0,0%	RF Convertibles -8,5%	Gest.Glob. 10,2%	Gest.Glob. 5,2%	RV Mx Int. 15,2%	RF EM 5,2%	RF EM 2,1%	RF Mx Int. -9,1%	RV Mx Int. 14,9%	Monet. USD 7,9%	RF HY -0,6%	RV Mx Int. 9,4%	RF Convertibles 9,5%	RF LP EUR 7,5%	RV Mx Int. 3,8%	RV Euro 3,8%	RV Mx Int. 4,2%	RV EEUU -3,8%	RV Mx EUR 11,1%	Gest.Glob. 0,6%	Gest.Glob. 8,4%	Gest.Glob. -9,9%	RF HY 7,3%	
RV Esp 12,7%	RF Mx Int. 1,3%	RF Mx Int. -0,1%	RF HY -8,6%	RV EEUU 10,1%	RF EM 4,1%	RF Convertibles 12,7%	RV Mx Int. 4,4%	Gest.Glob. 2,0%	Gest.Glob. -16,2%	RV Mx EUR 13,7%	RV Mx Int. 7,9%	RF EM -2,0%	Gest.Glob. 7,2%	RF EM 6,4%	Gest.Glob. 6,2%	RF Glob. 3,4%	Monet. USD 4,3%	RV Mx EUR 3,4%	RF EM -4,3%	Gest.Glob. 10,3%	RF Glob. 0,5%	Monet. USD 8,1%	RF Glob. -10,2%	RF EM 6,9%	
Gest.Glob. 11,3%	RF EM 0,4%	RV EM -0,6%	Gest.Glob. -12,6%	RV Mx Int. 6,3%	RF LP EUR 4,0%	Gest.Glob. 11,2%	Mon. Internac. 3,1%	RV Global 0,8%	RV Mx EUR -22,2%	Gest.Glob. 10,0%	RF Convertibles 7,8%	RF Mx Int. -2,1%	RF Glob. 7,1%	Gest.Glob. 6,3%	RV Mx EUR 5,8%	RV Mx EUR 2,5%	RF LP EUR 2,8%	RF Convertibles 1,9%	RF Mx Int. -4,7%	RF HY 10,2%	RF HY 0,2%	RV EM 5,1%	RF HY -11,1%	Gest.Glob. 6,8%	
RF Convertibles 11,0%	RV Mx Int. -0,7%	RF HY -4,2%	Monet. USD -15,1%	RF EM 5,5%	RV Mx Int. 3,6%	RV Mx EUR 11,1%	RF HY 3,0%	RF LP EUR 0,6%	RV Mx Int. -22,6%	RF EM 7,3%	Gest.Glob. 5,1%	Gest.Glob. -3,9%	RV Jap 6,9%	RF HY 4,9%	RF HY 5,3%	Gest.Glob. 2,0%	Mon. Internac. 2,6%	RF Mx Int. 1,0%	RF Convertibles -6,5%	RF Convertibles 8,8%	RF CP 0,0%	RF Mx Int. 3,8%	RV Mx EUR -11,3%	RF LP EUR 6,4%	
RF HY 8,6%	RV Euro -1,0%	Gest.Glob. -4,7%	RV Mx EUR -15,2%	RF Convertibles 5,1%	RF Mx Int. 2,7%	RF HY 7,4%	RF Mx Int. 2,5%	RF Mx Int. 0,0%	RV Jap -23,8%	RF Glob. 6,7%	RF Mx Int. 2,6%	RV Mx Int. -4,4%	RV Mx EUR 6,9%	RF Mx Int. 4,4%	RF Mx Int. 1,1%	RV Mx Int. 2,4%	RF EM 0,4%	RV Mx Int. -7,1%	RF Mx Int. 6,7%	RF Mx Int. -0,1%	RF HY 3,8%	RV Mx Int. -12,7%	RF Mx Int. 6,4%		
RV Mx EUR 8,4%	RV Global -2,6%	RV Mx EUR -5,0%	RV Mx Int. -17,1%	RF Mx Int. 2,8%	Mon. Internac. 2,4%	RF Glob. 7,0%	Monet. EUR 1,9%	RV Mx Int. -0,4%	RF Convertibles -28,1%	RV Jap 6,4%	RV Euro 2,2%	RV Mx EUR -6,4%	RF Mx Int. 4,9%	RF CP 3,3%	RF Convertibles 5,1%	RF EM 0,7%	RV Esp 1,4%	RF LP EUR 0,2%	Gest.Glob. -7,5%	RF Glob. 6,7%	RF Mx Int. -0,6%	Mon. Internac. 3,6%	RV Jap -12,9%	RF Convertibles 66,3%	
RF Glob. 7,6%	Gest.Glob. -4,2%	RV Mx Int. -5,3%	RV EM -20,3%	RF LP EUR 2,8%	RV EEUU 2,3%	RF Mx Int. 6,6%	RF CP 1,9%	Mon. Internac. -1,4%	RF HY -28,6%	RF Mx Int. 6,1%	RF LP EUR 1,2%	RV Global -8,0%	RF EM 4,4%	RF LP EUR 2,8%	RV Esp 4,8%	RF HY 1,2%	RF Mx Int. 1,2%	RF HY 0,3%	RF Mx Int. -8,7%	RF LP EUR 5,2%	Monet. EUR -0,6%	RF EM 2,6%	RV Euro -14,2%	RV EM 4,7%	
RV Mx Int. 6,1%	RV Mx EUR -4,5%	RV Esp -6,1%	RV Esp -23,0%	RF CP 1,8%	RF CP 1,7%	Mon. Internac. 5,5%	RV EEUU 0,8%	RF Glob. -2,8%	RV EEUU -31,8%	RF LP EUR 5,7%	Monet. EUR 0,3%	RF Convertibles -8,2%	RV Esp 4,2%	Monet. EUR 0,6%	Mon. Internac. 3,9%	RV Esp 0,2%	RV Mx EUR 1,0%	RF CP 0,1%	RV Global -9,0%	RF EM 4,6%	RV Mx EUR -0,6%	RF Convertibles 1,2%	RF LP EUR -15,0%	RF CP 4,2%	
RF EM 2,9%	RF HY -5,4%	RV EEUU -7,0%	RV Jap -24,3%	Monet. EUR 1,6%	RF Glob. 1,5%	RF EM 5,2%	RF LP EUR 0,0%	RV EEUU -4,8%	RV Esp -37,1%	Mon. Internac. 5,3%	RF CP 0,1%	RV Esp -9,3%	RF CP 4,0%	RF Glob. -2,9%	RF EM 3,8%	RF LP EUR 0,0%	RF EM 0,7%	Monet. EUR -0,5%	RV EM -12,6%	Monet. USD 4,0%	Mon. Internac. -0,7%	RF Glob. 0,9%	RF Convertibles -16,2%	RF Glob. 3,8%	
RF CP 1,8%	RV Esp -12,9%	RV Global -12,3%	RV Global -28,2%	RF Glob. -2,9%	Monet. EUR 1,3%	RF LP EUR 2,4%	RF Glob. -2,5%	RF HY -5,1%	RV Global -38,5%	RF CP 1,8%	RV Mx EUR -0,8%	RV Jap -10,9%	Mon. Internac. 1,9%	Monet. USD -3,4%	RV Euro 3,3%	RF CP -0,1%	RF CP 0,6%	RF Glob. -2,4%	RV Esp -12,7%	Mon. Internac. 3,7%	RV Euro -3,2%	RF CP 0,0%	RV Global -17,2%	Monet. EUR 3,0%	
Monet. EUR 1,7%	RV EM -19,6%	RV Euro -17,5%	RV Euro -30,1%	Mon. Internac. -4,2%	RF Convertibles 1,2%	RF CP 1,4%	Monet. USD -6,5%	Monet. USD -6,4%	RV Euro -40,8%	Monet. EUR 0,7%	RF EM -0,8%	RV Euro -13,8%	Monet. EUR 1,2%	Mon. Internac. -4,9%	RF CP 3,3%	Monet. EUR -0,2%	RF Convertibles 0,3%	Mon. Internac. -6,5%	RV Jap -14,6%	RF CP -1,7%	Monet. USD -8,0%	Monet. EUR -0,7%	RV EEUU 17,9%	Monet. USD 3,7%	
RF LP EUR -0,9%	RV Jap -31,1%	RV Jap -23,0%	RV EEUU -34,3%	Monet. USD -16,6%	Monet. USD -6,6%	Monet. EUR 1,2%	RV Jap -12,9%	RV Jap -18,1%	RV EM -51,2%	Monet. USD 0,4%	RV Esp -12,5%	RV EM -19,2%	Monet. USD -1,6%	RV EM -5,6%	Monet. EUR 0,2%	RV EM -4,3%	Monet. EUR -0,2%	Monet. USD -11,2%	RV Euro -16,1%	Monet. EUR -0,3%	RV Esp -11,5%	RF LP EUR -1,7%	RV EM -18,2%	Mon. Internac. -0,1%	





TRIBUNA
DAVID CANO
 Socio. Afiliado de Fundamentos
 de economía financiera



La alta concentración de la rentabilidad en muy pocos valores del S&P 500 complica que la gestión activa, sujeta a reglas de diversificación, bata a la gestión pasiva.

¡DIVERSIFIQUE! (A PESAR DE TODO)

El debate sobre las ventajas de la gestión activa frente a la pasiva se intensifica. Y lo hace porque, un año más, la primera no va a poder batir al S&P 500. Pero en esta ocasión, el alfa negativo no está vinculado a la incapacidad técnica de los gestores, al entorno de elevada volatilidad o a la eficiencia de los mercados. Ahora, la incapacidad de batir se deriva de ser consistente con uno de los fundamentos financieros que más se debe defender en la gestión de carteras: la diversificación.

En los últimos meses estar diversificado (que ninguna compañía supere, por ejemplo, un 5% de la cartera) ha restado valor frente al S&P 500. Eso es así porque los títulos que más se han revalorizado han sido los de más capitalización, lo que ha ahondado en que el principal índice bursátil del mundo esté cada vez menos diversificado. Es decir, importa cómo suben los índices, ya que si lo hacen impulsados por los valores con más ponderación es imposible batirlos con una gestión activa. Si, efectivamente, está siendo más difícil batir, vía cartera diversificada, a un índice cada vez menos diversificado. Los resultados no nos darán la razón a los que defendemos la gestión

activa, pero tengo claro que la diversificación debe imperar y que ningún activo debería pesar más de un 5%. Salvo que tuviera una visión muy clara sobre ese título, en cuyo caso, podría justificarlo. Pero el argumento para tener un peso elevado en unos pocos activos debería ser 'fundamental' y, en ningún caso, 'de tamaño'. Porque si invierto de forma pasiva en el S&P 500 tengo la cartera muy concentrada en unas pocas compañías, simplemente porque tienen una elevada capitalización; y va contra mis principios.

Creo que la diversificación debe imperar, como así lo marca la normativa con determinadas reglas que hacen recomendable que, en un mercado cada día más desigual (la distancia de capitalización entre el Top 10 y el resto de se amplía) los índices de referencia con los que nos comparemos sean también diversificados. No me parece justo que se mida la evolución de un índice, que no tiene reglas de diversificación, con el de carteras, que están obligadas a hacerlo. Pero además, y sobre todo, no me parece adecuado recomendar tener portafolios concentrados por más que su desempeño histórico haya sido mejor. Creo que es un mensaje muy poco compatible con el necesario aumento de la formación financiera.



Muchas gracias

