

Invertir a largo plazo

25 de noviembre de 2024

Gracias a los avances médicos y a la inteligencia artificial, vivimos en un mundo en el que la esperanza de vida está aumentando. De media cuando nos jubilemos nos quedarán unos 20 años de vida; si no invertimos bien nuestros ahorros, la inflación se comerá la mitad de ese importe en lugar de poderlo utilizar para vivir mejor.

En esta nota queremos reforzar la necesidad de invertir pensando en el largo plazo y en cumplir con nuestros objetivos vitales. También nos gustaría remarcar lo importante que es acertar con el perfil de riesgo de cada inversor. Ambos son claves para que seamos capaces de cumplir con sus metas. Nuestra misión es ayudarles a conseguirlo.

El peligro de ser demasiado conservador

Ser excesivamente cauteloso y mantener todo nuestro dinero en activos "seguros" como depósitos o renta fija puede parecer prudente, pero a largo plazo puede erosionar seriamente nuestro poder adquisitivo debido a la inflación. Ésta reduce gradualmente el valor de nuestro dinero con el tiempo. Imaginemos que guardamos 100.000 euros bajo el colchón. Con una inflación del 2,5% anual, en 20 años ese dinero solo tendría el poder adquisitivo de unos 45.000 euros actuales. En otras palabras, habríamos perdido más de la mitad de nuestro poder adquisitivo simplemente por ser demasiado conservadores.

En contraste, la bolsa ha demostrado históricamente ser una de las mejores formas de protegerse contra la inflación a largo plazo. Un análisis de JP Morgan demuestra que entre 1900 y 2023, la bolsa mundial generó una rentabilidad anual real (después de descontar la inflación) del 6,7%. En el mismo período, los bonos solo ofrecieron un 1,8% real.

Debemos invertir pensando en el largo plazo y en poder cumplir nuestros objetivos vitales.

No ser demasiado conservador, no tener un peso en bolsa que nos haga vender en el peor momento y diversificar son los mejores consejos para conseguirlo.

Esta diferencia, que puede parecer pequeña, se vuelve enorme con el paso de los años por el poder del interés compuesto. Por ejemplo, 100.000 euros invertidos durante 20 años con un rendimiento del 5% anual por encima de la inflación se convertirían en unos 280.000 euros en términos de poder adquisitivo actual.

Es importante entender que esa mayor rentabilidad conlleva mayor volatilidad. Las bolsas pueden tener años malos, incluso períodos de varios años con rentabilidades negativas. Sin embargo, a largo plazo, han demostrado consistentemente su capacidad para generar riqueza y superar la inflación.

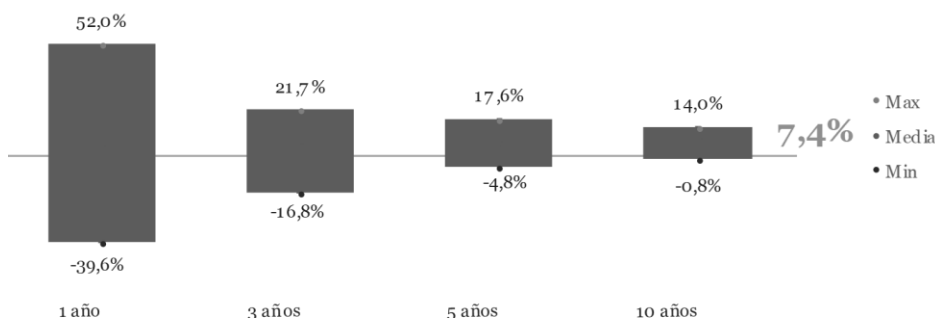
Por lo tanto, incluso los inversores más conservadores deberían considerar mantener una parte de su cartera en renta variable, especialmente si tienen un horizonte de inversión a largo plazo.

Otro argumento a favor de no pecar de conservador es que podemos tener mala suerte en bolsa, a corto plazo. Pero cuando invertimos durante un periodo largo de tiempo, la media de rentabilidades del activo tiende a ser bastante uniformes.

En el gráfico de abajo podemos ver que a un año podríamos ganar o perder mucho dinero, pero que a largo plazo (10 años en este caso), la rentabilidad media es del 7,4% con unas desviaciones mucho más acotadas.

El arte de no excederse con el peso en bolsa

Invertir en bolsa es rentable a largo plazo y puede ser emocionante cuando los mercados tienen tendencia al alza. Pero es clave no dejarse llevar por la euforia y mantener en nuestra cartera un peso en bolsa que podamos "digerir" cuando lleguen los momentos difíciles.



Si quieren batir la inflación, incluso los inversores más conservadores deberían considerar mantener una parte de su cartera en renta variable.

Es clave tener un peso en bolsa que nos permita mantener la calma en los peores momentos.

Rentabilidades máximas y mínimas a distintos plazos de una cartera de bolsa.

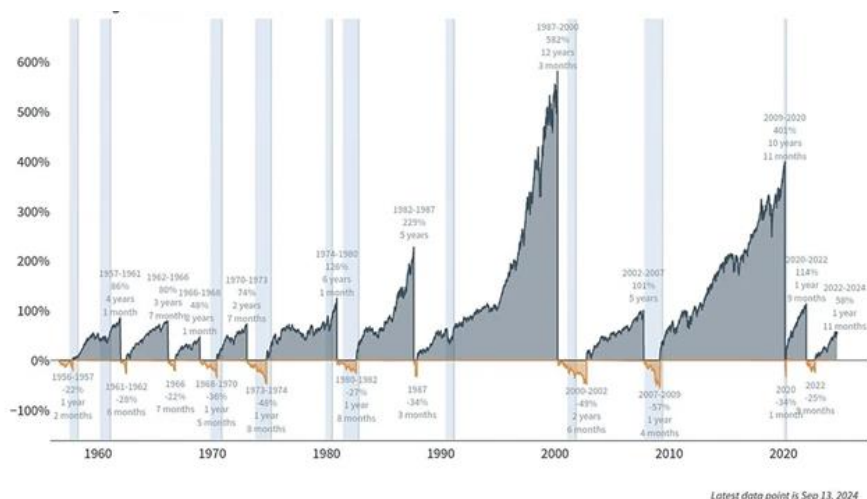
Fuente: Bloomberg

Por desgracia la historia está llena de ejemplos. En la Gran Crisis Financiera de 2008, el índice S&P 500, cayó más del 50% desde su máximo en octubre de 2007 hasta su mínimo en marzo de 2009, y el euro stoxx 50 un 60%. Muchos inversores vendieron sus acciones cerca del punto más bajo, convirtiendo pérdidas temporales en permanentes. ¿Es una decisión irracional?, ¿nos creemos incapaces de cometer semejante error?

Según el premio Nobel de economía Daniel Kahneman, en periodos de tensión e incertidumbre, como cuando la bolsa cae bruscamente, los inversores tienden a recurrir a una parte de nuestro cerebro que es más rápida pero menos racional. Es la misma parte del cerebro que utilizábamos hace miles de años para huir de un depredador y que nos ayudaba a correr más y a tomar decisiones que nos salvaran la vida, pero en este caso nos la arruinan. Este proceso intensifica el miedo y el deseo de evitar más pérdidas y suele acabar en una "capitulación" donde los inversores venden en el peor momento.

Como podemos ver en el gráfico inferior, tras las grandes correcciones de las bolsas, aquellos que mantuvieron la calma y conservaron sus inversiones no solo recuperaron lo perdido, sino que vieron ganancias significativas los años siguientes.

La clave está en concernos a nosotros mismos y nuestra tolerancia al riesgo. Debemos hacernos preguntas como: ¿podríamos dormir tranquilos si nuestra cartera perdiera un 30% de su valor en un año malo?, ¿cómo reaccionaríamos si nuestras inversiones tardaran varios años en recuperarse? Si la idea de estas situaciones nos causa mucha ansiedad, probablemente tengamos demasiada renta variable en nuestra cartera. Como norma general, deberíamos tener porcentaje que nos permita "aguantar" incluso si los mercados caen un 50%: si no puedo aguantar caídas del 30%, no debería tener un 60% en bolsa.



Si quieren batir la inflación, incluso los inversores más conservadores deberían considerar mantener una parte de su cartera en renta variable.

Es clave tener un peso en bolsa que nos permita mantener la calma en los peores momentos.

Ciclos alcistas y bajistas del S&P 500.

Fuente: Covenant

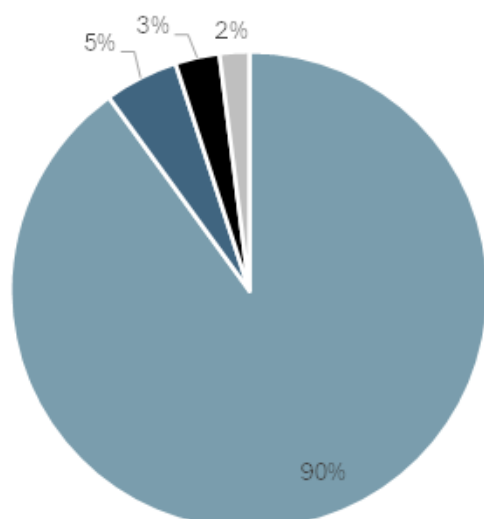
También es importante recordar que el riesgo y la volatilidad no son lo mismo que las pérdidas permanentes. Las acciones pueden ser volátiles a corto plazo, pero históricamente han demostrado ser una excelente forma de crear riqueza a largo plazo. El truco está en encontrar el equilibrio adecuado que nos permita beneficiarnos del potencial de crecimiento de las acciones sin exponernos a un nivel de riesgo que no podamos manejar emocionalmente.

La importancia de la distribución de activos

La asignación de activos, o *asset allocation* estratégico es el pilar fundamental de cualquier inversión a largo plazo. Es la distribución estratégica de nuestras inversiones entre diferentes tipos de activos con determinados pesos (acciones, *private equity*, bonos, activos monetarios...) la que determina en gran medida la rentabilidad y el riesgo de nuestra cartera.

En 1986, un estudio de Brinson, Hood y Beebower, y otro posterior de Ibbotson y Kaplan (2000), revolucionaron los mercados financieros, porque argumentaban que la distribución de activos explica alrededor del 90% de la rentabilidad. Según ese estudio, es mucho más importante la decisión de cuanto queremos tener (de media) en acciones versus bonos, que elegir una empresa u otra o intentar adivinar los movimientos del mercado.

Desde entonces, ha habido otros estudios que lo han criticado y que reducen la importancia del *asset allocation*, pero en cualquiera de ellos, al menos determina el 50% de la rentabilidad final. Vanguard, en un estudio de este mismo año ha analizado 1514 fondos mixtos de la base de datos de Morningstar y afirma que el 52,5% de las rentabilidades a 10 años vienen determinada por dicha asignación. El resto proviene de los movimientos tácticos y de la adecuación de la asignación de activos al entorno del mercado.



■ Asset Allocation ■ Selección de Valores ■ Market Timing ■ Otros factores

Vanguard ha analizado 1514 fondos mixtos y ha detectado que el 52,5% de las rentabilidades a 10 años vienen determinadas por la asignación de activos.

Un análisis de 1986 determinaba que más del 90% de la rentabilidad viene determinada por el *asset allocation* estratégico. Otro de Vanguard de 2024 apunta al 52%.

Fuente: Brinson, Hood y Beebower

Es importante entender que la asignación de activos no es una decisión que se toma una vez y se olvida. A medida que nuestras circunstancias personales y los mercados cambian, puede ser necesario ajustar nuestra estrategia. Sin embargo, estos ajustes deben ser graduales y basados en cambios fundamentales en nuestra situación o en las condiciones del mercado, no en reacciones emocionales a las fluctuaciones a corto plazo (golpes de timón).

Por ejemplo: si la bolsa sube un 40% en un año, si heredo, si mis hijos se van de casa o si me jubilo, mi perfil de riesgo puede cambiar. Conclusión: tomémonos muy en serio la determinación de nuestro perfil de riesgo, porque será clave para determinar nuestra rentabilidad a largo plazo

El *asset allocation* se debe ajustar a cambios fundamentales en nuestra situación o en las condiciones del mercado, no en reacciones emocionales a las fluctuaciones a corto plazo.

La diversificación funciona

Los últimos 25 años han sido un viaje complicado para muchos inversores. Hemos tenido la crisis tecnológica, el ataque a las Torres Gemelas, la quiebra de Enron, la Gran Crisis Financiera, el COVID, la Guerra de Ucrania... Cada año el perdedor es diferente, pero una cartera con un 45% en bolsa y una buena diversificación entre renta variable, renta fija y algunas otras clases de activo han llegado a obtener rentabilidades próximas al 7% anual.

Aunque perder dinero transitoriamente es una parte inevitable del proceso de invertir, las carteras diversificadas han proporcionado más estabilidad a los inversores que aquellas que han invertido exclusivamente en un solo activo.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1T23	Rentabilidad anualizada a 10 años	Vol.
REIT 13.9%	Deuda HY 18.2%	RV ME 21.0%	Deuda pública 4.6%	RV MD 30.8%	RV ME 8.9%	REIT 50.5%	Mat. primas 23.7%	RV MD 20.2%	REIT 12.7%	RV MD 11.6%	REIT 22.4%
Deuda ME 12.7%	Mat. primas 15.1%	RV MD 8.1%	Deuda HY 1.5%	REIT 30.4%	RV MD 6.9%	Mat. primas 30.6%	Hedge funds 1.9%	Deuda HY 9.6%	RV MD 6.9%	REIT 10.1%	Mat. primas 10.9%
RV MD 11.0%	RV ME 14.9%	Cartera 1.7%	Deuda IG 1.3%	RV ME 21.1%	Cartera 1.6%	RV MD 31.6%	Liquidez 0.6%	Cartera 8.7%	Deuda ME 4.6%	Cartera 6.6%	RV MD 12.2%
Deuda pública 7.7%	Deuda ME 13.4%	Liquidez -0.3%	REIT 0.7%	Cartera 18.9%	Deuda IG 1.3%	Cartera 18.6%	Deuda HY -7.8%	REIT 7.7%	Deuda IG 4.3%	Deuda HY 6.0%	RV ME 11.7%
Deuda IG 7.4%	REIT 12.6%	Deuda ME -3.2%	Deuda ME 0.6%	Deuda ME 17.2%	Deuda pública 0.2%	Hedge funds 11.5%	Cartera -9.3%	Deuda ME 7.3%	Cartera 4.1%	Deuda ME 5.5%	Deuda ME 10.2%
Hedge funds 7.3%	RV MD 11.4%	Deuda HY -3.2%	Liquidez -0.3%	Deuda HY 16.8%	Liquidez -0.3%	Deuda HY 9.1%	Deuda HY -11.3%	RV ME 6.5%	Deuda pública 3.6%	RV ME 5.3%	Cartera 8.5%
Deuda HY 6.7%	Cartera 10.3%	REIT -4.0%	Cartera -1.6%	Deuda IG 13.6%	Deuda HY -0.9%	Deuda ME 5.7%	Deuda pública -12.1%	Deuda IG 8.9%	RV ME 3.4%	Deuda IG 4.0%	Deuda HY 8.1%
Cartera 6.3%	Deuda IG 7.4%	Deuda IG -4.2%	Hedge funds 2.0%	Hedge funds 10.6%	Hedge funds -2.0%	RV MD 5.2%	RV MD -12.3%	Liquidez 3.3%	Deuda HY 3.3%	Hedge funds 3.7%	Deuda IG 7.8%
Liquidez 0.1%	Hedge funds 5.6%	Deuda pública -5.8%	RV MD -3.6%	Mat. primas 9.7%	Deuda ME -3.4%	Deuda IG 4.5%	Deuda ME -12.4%	Deuda pública 0.7%	Liquidez 1.6%	Deuda pública 1.9%	Deuda pública 6.8%
RV ME -4.9%	Deuda pública 6.7%	Hedge funds 6.9%	Mat. primas 6.6%	Deuda pública 7.9%	Mat. primas -11.1%	Deuda pública 0.9%	RV ME -14.5%	Hedge funds -0.4%	Hedge funds 2.3%	Mat. primas 1.1%	Hedge funds 6.4%
Mat. primas -16.1%	Liquidez -0.2%	Mat. primas -10.7%	RV ME -9.9%	REIT -0.3%	REIT -13.6%	Liquidez -0.5%	REIT -20.2%	Mat. primas -11.0%	Mat. primas -8.6%	Liquidez 0.2%	Liquidez 1.1%



La diversificación funciona.

Fuente: JP Morgan

Mirando hacia el futuro, es natural preguntarnos qué rendimientos podemos esperar de las diferentes clases de activos. Si bien es imposible predecir con certeza los rendimientos futuros, podemos basarnos en análisis de expertos y tendencias históricas para tener una idea general. En el cuadro de abajo presentamos una visión de las expectativas de rentabilidad para los próximos años en dos informes recientes de JP Morgan y de Robeco sobre qué esperar a largo plazo en cada tipo de activo.

Es importante recordar que estas son proyecciones y los rendimientos reales pueden variar significativamente dependiendo de lo que hagan los tipos de interés, el crecimiento económico y los beneficios empresariales, la geopolítica, la innovación...

La importancia de los activos ilíquidos y alternativos

Incluir activos ilíquidos o alternativos en nuestra cartera puede ser como añadir especias exóticas a nuestra receta de inversión: pueden mejorar el sabor general y hacerla más interesante. Los activos alternativos, como el *private equity*, los *hedge funds*, las inversiones inmobiliarias o las infraestructuras, ofrecen dos ventajas principales:

Mejora de la rentabilidad esperada: a cambio de la iliquidez, muchos activos alternativos tienen el potencial de generar rendimientos superiores a los de las acciones y bonos tradicionales. Por ejemplo, el *private equity* ha superado históricamente a las acciones cotizadas en varios puntos porcentuales anuales en promedio.

Reducción de la volatilidad: al no cotizar diariamente en bolsa, estos activos suelen tener una volatilidad menor, lo que puede hacer que nuestra cartera sea más estable. Además, muchos activos alternativos generan un ingreso recurrente o tienen una baja correlación con las acciones y los bonos tradicionales, lo que mejora la diversificación de la cartera.

Lo lógico sería pensar que la prima de riesgo histórica de cada activo se mantenga en el futuro.

Los activos ilíquidos aportan en conjunto mayor diversificación, menor volatilidad y mayor rentabilidad potencial.

	Robeco: rentabilidad anualizada 2025-2029	JP Morgan rentabilidades anualizadas 2025-2040
Cash	3,5%	2,2%
Deuda pública	2,3%	3,1%
Deuda global cubierta a euros	4,0%	
Deuda emergente en dólares		
Deuda emergente en moneda local	6,0%	7,3%
Crédito de alta calidad crediticia	5,3%	4,3%
Crédito high yield	5,5%	6,7%
Renta Variable países desarrollados	6,5%	7,1%
Renta Variable emergente	7,3%	
Real Estate cotizado	5,5%	8,0%
Materia Primas	4,8%	3,8%
Private Equity		9,8%
Deuda Privada		8,2%
Inflación	2,5%	2,0%

Estimaciones de rentabilidad a largo plazo de Robeco y JP Morgan.

Fuente: Robeco, JP Morgan

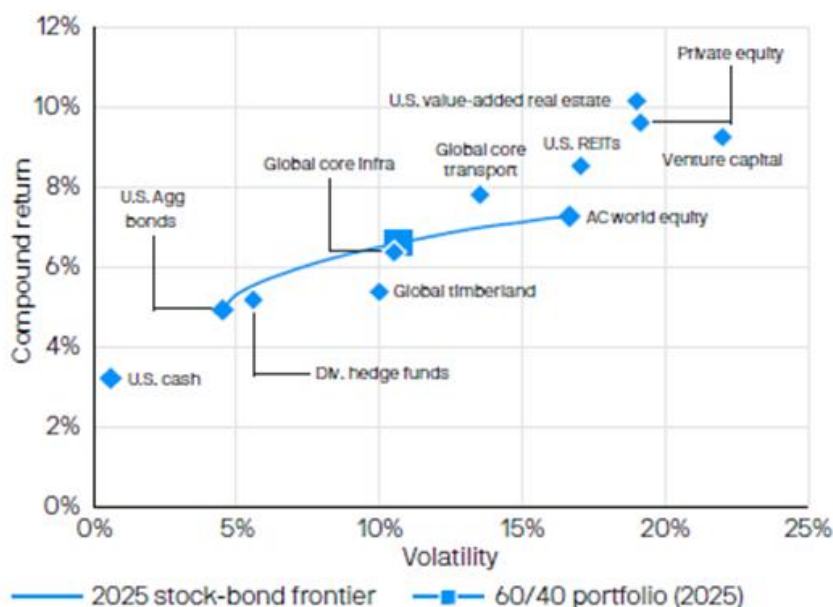
Sin embargo, es importante tener en cuenta que estos activos también tienen sus desventajas:

- Menor liquidez: Los activos alternativos suelen ser menos líquidos, lo que significa que puede ser más difícil venderlos rápidamente si necesitamos el dinero.
- Mayores costes: Los fondos de activos alternativos suelen tener comisiones más altas que los fondos tradicionales.
- Complejidad: Estos activos pueden ser más difíciles de entender y valorar que las acciones o los bonos tradicionales.
- Requisitos de inversión mínima: Muchos fondos de activos alternativos requieren inversiones mínimas elevadas, lo que puede limitar el acceso para algunos inversores.

A pesar de estos desafíos, los activos alternativos pueden jugar un papel importante en una cartera bien diversificada. Por ejemplo:

- El *private equity* puede ofrecer exposición a empresas en etapas tempranas de crecimiento que no están disponibles en los mercados públicos.
- Las inversiones inmobiliarias pueden proporcionar ingresos estables y protección contra la inflación.
- Las infraestructuras pueden ofrecer flujos de caja predecibles y una baja correlación con otros activos.

La clave está en utilizar estos activos de manera razonable y en proporciones adecuadas. Para la mayoría de los inversores, los activos alternativos deberían representar una parte de la cartera total, para nosotros un buen equilibrio se situaría en el 25%, aunque esta cifra se matizaría dependiendo de las particularidades de cada cliente.



La clave está en utilizar estos activos de manera razonable y en proporciones adecuadas.

La “frontera eficiente”, representa múltiples combinaciones de activos tradicionales, cada una con su rentabilidad esperada y riesgo.

Fuente: JP Morgan

Conclusión

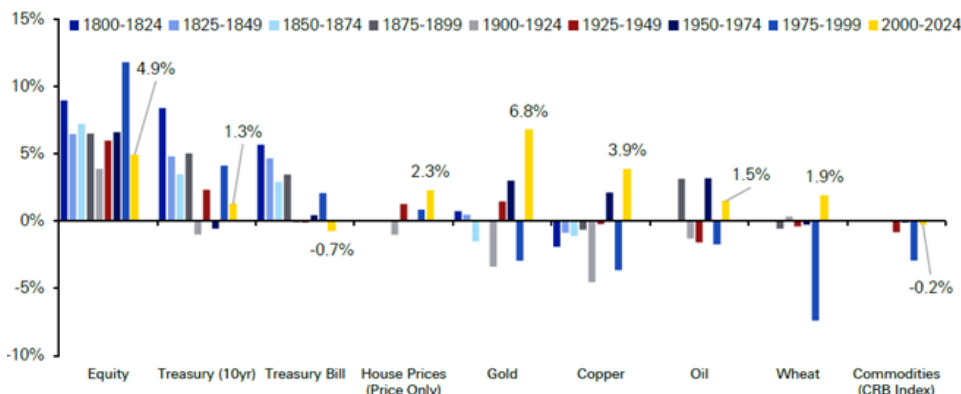
Construir una cartera de inversión equilibrada es como preparar una comida gourmet: requiere una cuidadosa selección de ingredientes, en las proporciones adecuadas, para lograr un resultado sabroso y nutritivo. Con la distribución de activos correcta, un nivel de riesgo adecuado a nuestro perfil, y una pizca de activos alternativos, podemos crear una estrategia de inversión que nos ayude a alcanzar nuestros objetivos financieros a largo plazo.

Recordemos los puntos clave que hemos discutido:

- La distribución de activos es el factor más importante en el rendimiento a largo plazo de una cartera.
- Es crucial no asumir más riesgo del que podemos tolerar emocionalmente.
- Ser demasiado conservador también conlleva riesgos, principalmente el de que la inflación erosione nuestro poder adquisitivo a largo plazo.
- Las rentabilidades esperadas varían según el tipo de activo, pero en general, los activos de mayor riesgo (como las acciones) ofrecen mayores rendimientos potenciales a largo plazo.
- Los activos alternativos e ilíquidos pueden mejorar la rentabilidad esperada y reducir la volatilidad de la cartera, pero deben utilizarse teniendo en cuenta nuestras necesidades de liquidez.

La distribución de activos estratégica es la clave de cualquier cartera.

Acertar con el peso en bolsa nos evitará sustos y nos ayudará a batir la inflación.



Retornos medios cada 25 años de cada activo en EEUU y en dólares desde 1800. La historia tiende a repetirse.

Fuente: Deutsche Bank

Principales indicadores

	DATO PREVIO	CONSENSO	DATO PUBLICADO	¿CUÁNDO PUBLICA?
IPC USA (interanual) – OCT	2,40%	2,60%	2,60%	11/12/2024
IPC USA Subyacente (interanual) – OCT	3,30%	3,30%	3,30%	11/12/2024
IPC Zona euro (interanual) – OCT	2,00%	2,00%	2,00%	29/11/2024
IPC Zona euro Subyacente (interanual) – OCT	2,70%	2,70%	2,70%	
Decisión tipos FED -NOV	5,00%	4,75%	4,75%	18/12/2024
Decisión tipos BCE - OCT	3,65%	3,40%	3,25%	12/12/2024
Tasa desempleo USA - OCT	4,10%	4,10%	4,10%	06/12/2024
Tasa desempleo Zona euro - SEP	6,30%	6,40%	6,30%	02/12/2024
Crecimiento PIB USA (trimestral) - 3T	3,00%	3,00%	2,80%	27/11/2024
Crecimiento PIB Zona euro (trimestral) - 3T	0,40%	0,40%	0,40%	06/12/2024

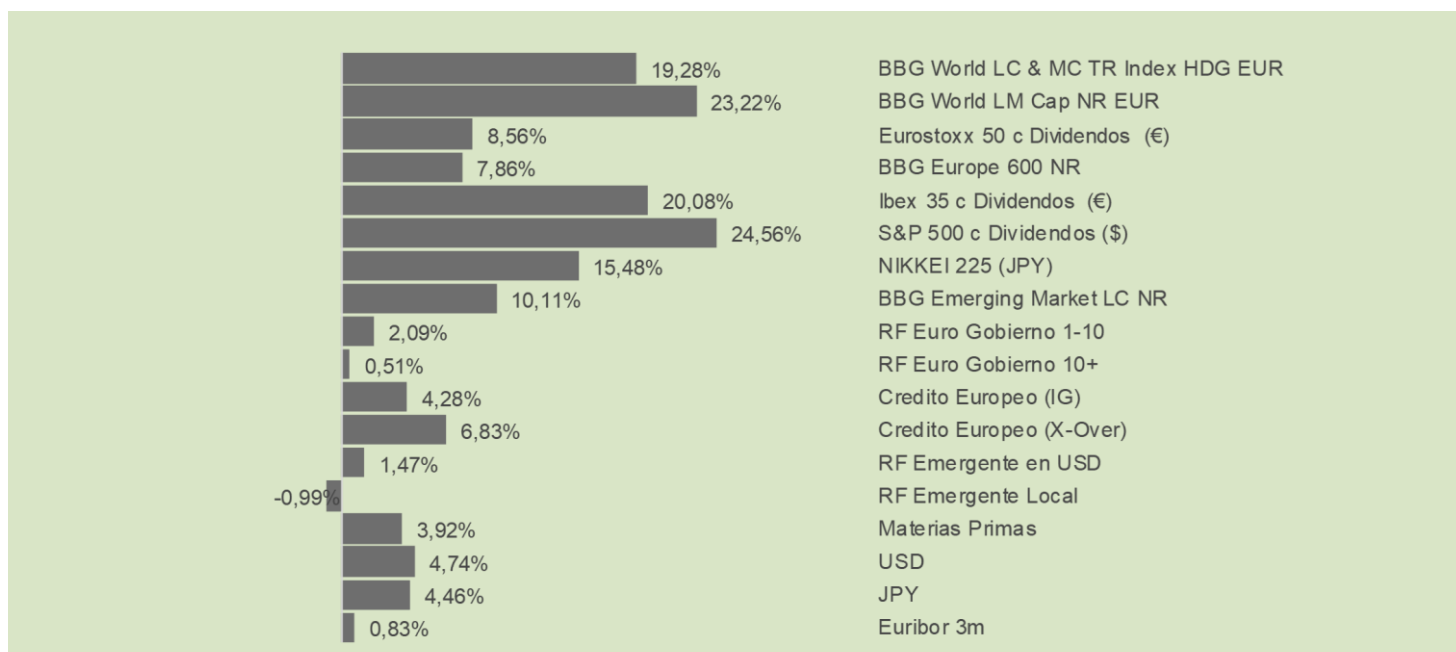
Rentabilidades de los principales índices

	ÚLTIMA SEMANA	MTD
BBG World LC & MC TR Index HDG EUR	-1,87%	1,94%
BBG World LM Cap NR EUR	-0,34%	4,40%
Eurostoxx 50 c Dividendos (€)	-0,16%	-0,68%
BBG Europe 600 NR	-0,61%	-0,31%
Ibex 35 c Dividendos (€)	0,74%	-0,10%
S&P 500 c Dividendos (\$)	-2,05%	2,97%
NIKKEI 225 (JPY)	-2,17%	-1,12%
BBG Emerging Market LC NR	-4,33%	-2,81%
RF Euro Gobierno 1-10 años	0,09%	0,53%

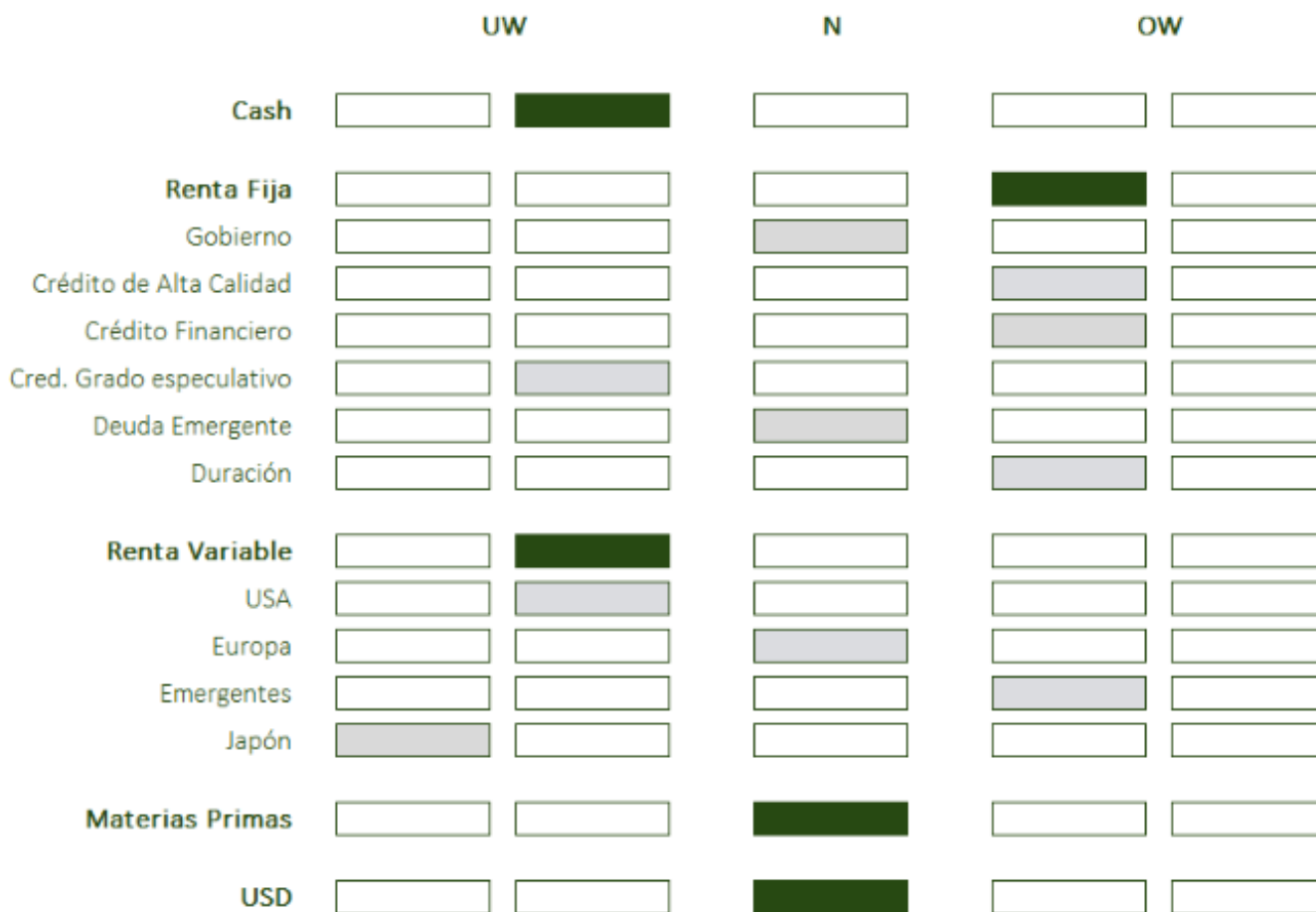
	ÚLTIMA SEMANA	MTD
RF Euro Gobierno 10+ años	0,29%	1,00%
Crédito Europeo (IG)	0,01%	0,28%
Crédito Europeo (HY)	-0,31%	0,82%
RF Emergente en USD	-1,51%	-0,60%
RF Emergente Local	-1,80%	-1,30%
Materias Primas	-2,34%	-1,70%
USD	1,69%	3,27%
JPY	-0,58%	-1,70%
Euribor 3m	-0,02%	0,02%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 15/11/2024)

Rentabilidad acumulada en el año de los principales activos (15/11/2024)



Ponderación de las carteras respecto a los índices



Nota importante

Todas las opiniones y estimaciones facilitadas están elaboradas en base a fuentes consideradas como fiables. No obstante lo anterior, Alantra Wealth Management no puede garantizar que sean exactas o completas y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de las informaciones facilitadas en este documento.

Este documento comercial se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta o invitación para la adquisición o contratación de instrumentos o servicios de inversión, no pretendiendo reemplazar al asesoramiento necesario en esta materia y no constituyendo una oferta de compra o venta.

Este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en un fondo o sociedad de inversión debe consultar su documentación legal, incluyendo el último folleto informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdwm@alantrawm.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquelo a través de la dirección del email lopdwm@alantrawm.com. www.alantrawealthmanagement.com



MEJOR BANCA PARA ALTERNATIVOS
Alantra Wealth Management