

Horizonte temporal, riesgo y rendimiento

Un artículo del Dr. Fernando Zapatero
Miembro de nuestro Investment Advisory Board



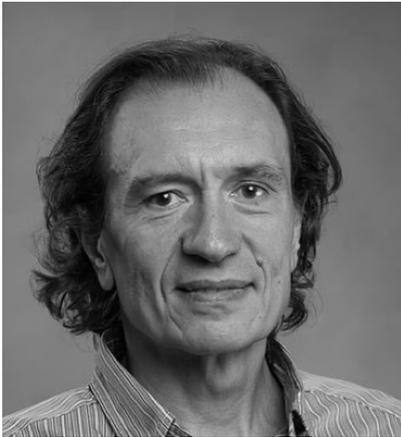
Investment Advisory Board

Lo que nos distingue de las demás instituciones financieras es que basamos nuestras estrategias de inversión en hechos. Reunimos un grupo de expertos que, por medio de la constante investigación científica del mundo de las finanzas, obtienen y analizan la evidencia que aplicamos en nuestro día a día.

Dr. Fernando Zapatero

(Universidad de Columbia)

Miembro del Investment Advisory Board de GBM



Actualmente dirige el Departamento de Finanzas de la Escuela de Negocios Questrom de la Universidad de Boston. Desde 1982, ha dedicado su carrera académica a diversas investigaciones en Finanzas, Economía e Inversiones. Es doctor en Finanzas por la Universidad de Columbia, Licenciado en Ciencias Empresariales por ICADE, Madrid, España, y Licenciado en derecho por ICADE, Madrid, España.

Horizonte temporal, riesgo y rendimiento

“El mercado de valores es un mecanismo maravillosamente eficiente para transferir riqueza del impaciente al paciente” – Warren Buffet.

La primera tarea que tiene que enfrentar un inversor antes de decidir cuánto y dónde invertir es qué objetivos se propone conseguir con la inversión. ¿Ahorrar para el momento de la jubilación en unos veinte años? ¿Ahorrar para enviar a dos hijos a la universidad en quince años? ¿Ahorrar para pagar el enganche de esa casa deseada dentro de cinco años? Una vez establecido el objetivo, hay que calcular cuánto podemos invertir periódicamente (por ejemplo, cada mes o cada tres meses). Por último, debemos decidir cuánto riesgo estamos dispuestos a asumir. Obviamente, cuanto más ambicioso sea nuestro objetivo, mayor riesgo deberemos asumir. Visto de otra forma, pero con resultados equivalentes, dependiendo del riesgo que estemos dispuestos a asumir, nuestras expectativas de ahorro final serán de mayor o menor cuantía. Si no queremos arriesgarnos mucho, es imposible que el dinero que depositemos ahora se doble en cinco años. Por supuesto, si nos arriesgamos mucho, puede ser que en cinco años hayamos perdido una cantidad importante de lo invertido.

Antes de discutir cómo alcanzar estos objetivos, vamos a detenernos un momento para recapacitar sobre una

observación muy importante: En todos los objetivos anteriores hay dos elementos esenciales. Primero, la sustancia del objetivo, comprar una casa, enviar a los hijos a la universidad, etc. Segundo, el plazo de tiempo en el que queremos alcanzar ese objetivo. O, alternativamente, y quizás con más precisión, de cuánto tiempo disponemos para alcanzar el objetivo. A esto es a lo que nos referimos en el título de este documento con “horizonte temporal”. Volvamos ahora a la discusión sobre la forma de alcanzar nuestros objetivos y luego retomaremos el problema del horizonte temporal.

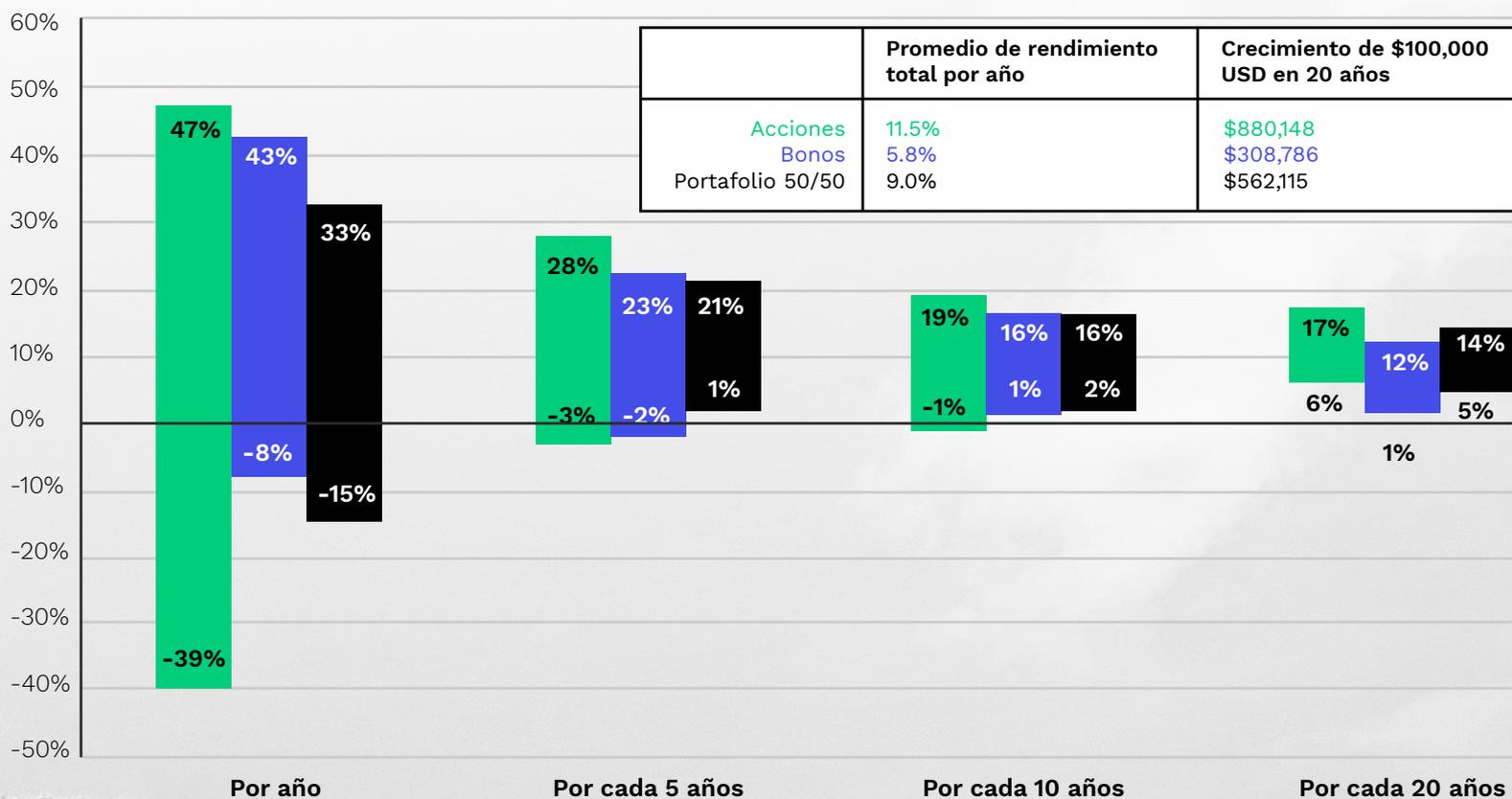
Supongamos que ya hemos establecido nuestros objetivos y el nivel de riesgo que estamos dispuestos a asumir. Ahora, ¿dónde podemos obtener información más precisa sobre si nuestros objetivos son realistas? ¿Cuánto debemos ahorrar al mes, dependiendo del nivel de riesgo asumido? Por supuesto, estamos hablando del futuro y nadie es capaz de garantizar con exactitud qué ocurrirá (y si alguien nos da ese tipo de garantía, no debemos escucharle). Pero un asesor financiero calificado, basado en información histórica, puede aconsejarnos y darnos una idea aproximada de las cifras que serían asequibles (sin garantías, claro) y posibles riesgos dependiendo de la estrategia que sigamos. Por ejemplo, según el dinero que invirtamos mensualmente y la proporción de esa inversión que se destine a un portafolio diversificado de activos de renta variable,

especialmente acciones, y cuánto en activos con menos riesgo (e históricamente rendimientos más bajos) como deuda del gobierno. Para ilustrar este punto, sirva la gráfica siguiente, tomada de un informe de JP Morgan basado en datos públicos, históricos, de la bolsa de Estados Unidos, desde 1950 hasta 2021. La gráfica presenta una estimación de posibles rendimientos anuales y los correspondientes “intervalos de confianza” dependiendo del período de inversión y la composición del portafolio: Hay tres composiciones posibles, un portafolio consistente en su totalidad en acciones, en su totalidad en deuda, o mitad y mitad. Hay cuatro horizontes posibles, de un año, cinco años, diez y veinte. El rendimiento esperado es siempre el mismo, por ejemplo, 11.5% anual si la inversión se destina en su totalidad a acciones. Lo que varía es el “intervalo de confianza”, representado en la gráfica por la longitud de las barras de color verde. Estas barras representan

los posibles rangos de rendimiento con un 90% de probabilidad. Como ya hemos dicho, es imposible garantizar un rendimiento anual del 11.5%, ese número es solo un promedio, basado en 70 años de observaciones. En la práctica, el porcentaje puede aumentar o disminuir. Si solo invertimos durante un año, puede ser mucho más alto o mucho más bajo, puesto que de un año a otro puede haber variaciones muy grandes. Sin embargo, en periodos largos de tiempo, como veinte años, el promedio anual es más fácil de predecir, porque años muy buenos y años muy malos se compensan, y en un periodo tan largo, lo normal es que haya años de todo tipo. Así vemos que la barra verde es mucho más corta para veinte años que para un año. En veinte años, con un 90% de probabilidad el rendimiento anual promedio estará entre un 6% y un 17%. En un solo año, con 90% de probabilidad solo podemos decir que estará entre -39% y 47%, un abanico de posibilidades muy grande.

Rango de rendimiento total de acciones, bonos y portafolios mixtos

Rendimientos totales por año, de 1950 a 2021



Fuente: Bloomberg, FactSet, Reserva Federal, Robert Shiller, Strategas/Ibbotson, J.P. Morgan Asset Management.

La información mostrada se basa en los rendimientos registrados de 1950 a 2021. “Acciones” representa el S&P 500 y “Bonos” representa a Strategas/Ibbotson en periodos de 1950 a 2010, y posteriormente el índice de bonos Bloomberg Aggregate. “Crecimiento de \$100,000” se basa en el promedio de rendimientos totales por año, de 1950 a 2021. Diciembre de 2021.

De la discusión anterior queremos enfatizar dos puntos. Primero, es muy importante elegir el horizonte de inversión adecuado para nuestros objetivos. Segundo, cuanto más largo sea el horizonte, con mayor probabilidad podemos conseguir nuestros objetivos. Esto no quiere decir que solo podemos invertir si tenemos objetivos a largo plazo. Pero sí quiere decir que los posibles resultados dependen del plazo que tengamos para alcanzarlos.

Ciertamente, en ocasiones, por necesidad, invertimos con objetivos en plazos relativamente cortos. Pero en muchos casos (posiblemente la mayoría, al menos en términos de dinero) nuestros objetivos son a largo plazo, con frecuencia pensando en nuestra jubilación y el futuro de nuestra familia. Como hemos ilustrado con la gráfica anterior, cuando el horizonte de inversión es largo, es más fácil alcanzar objetivos, incluso si somos más ambiciosos, porque, en promedio, los rendimientos del mercado son positivos. Sin embargo, muchos inversores en la práctica ignoran esta característica esencial de la decisión de invertir, y esto puede acarrear consecuencias muy perjudiciales para su patrimonio.

El problema concreto al que nos referimos es el siguiente. Por distintos motivos, muchos inversionistas con objetivos a largo plazo se ven presionados y, a su vez, presionan a los gestores de sus inversiones a conseguir rendimientos elevados en el corto plazo. Sin embargo, como hemos explicado anteriormente, a corto plazo pueden ocurrir muchas cosas y es posible que durante un periodo de tiempo una inversión registre

rendimientos negativos, especialmente si la inversión presenta un nivel de riesgo medio o alto. A largo plazo, lo normal es que periodos malos se vean compensados con otros buenos y, en el largo plazo, la inversión presente resultados positivos como hemos explicado antes. No obstante, muchos inversores cometen el error de consultar los resultados de sus inversiones con mucha frecuencia y tomar decisiones basadas en resultados durante horizontes cortos, a pesar de que sus objetivos son a largo plazo. Por ejemplo, muchos inversores con objetivos a largo plazo deciden liquidar sus inversiones en periodos de rendimientos negativos del mercado. El resultado es que esta decisión lleva, no solo a asumir pérdidas, sino a perder la oportunidad de beneficiarse de la rápida recuperación de precios que suele ocurrir a continuación de una caída repentina. Por ejemplo, fijémonos en dos episodios muy recientes que ilustran este punto. El 30 de noviembre de 2018, el índice S&P 500, considerado como el más representativo de la bolsa de valores de Estados Unidos, alcanzó un valor de 2,760. Unos días después, el 21 de diciembre del mismo año, había caído de manera muy rápida hasta 2,417. Casi un 14% de descenso en tres semanas. Sin embargo, en poco más de dos meses, el 1 de marzo de 2019, el índice se recuperaba y registraba un valor de 2,804. El resto del año se caracteriza por una tendencia ascendente a partir de ese nivel. Más reciente y, por supuesto más dramático, es el episodio que tiene lugar como resultado de los cierres debidos a la crisis sanitaria por el coronavirus. El 16 de febrero del 2020 el mismo índice S&P 500 cierra con un valor de 3,380. Un mes después, el 20 de marzo del 2020, cierra a 2,304,

una pérdida de casi un tercio de su valor. Pero el 28 de agosto del 2020 ya vale 3,508, y a partir de ahí continúa una subida muy rápida (quizás demasiado, de la misma forma que la caída no estaba justificada). En cualquiera de los dos casos, los inversores que se asustaron y sin necesidad de liquidez inmediata vendieron sus inversiones cuando la bolsa estaba cayendo registraron pérdidas considerables y, además, perdieron la oportunidad de aprovecharse de la recuperación que se produjo a continuación. Los episodios anteriores son dos de los múltiples casos similares de que está plagada la historia de la bolsa.

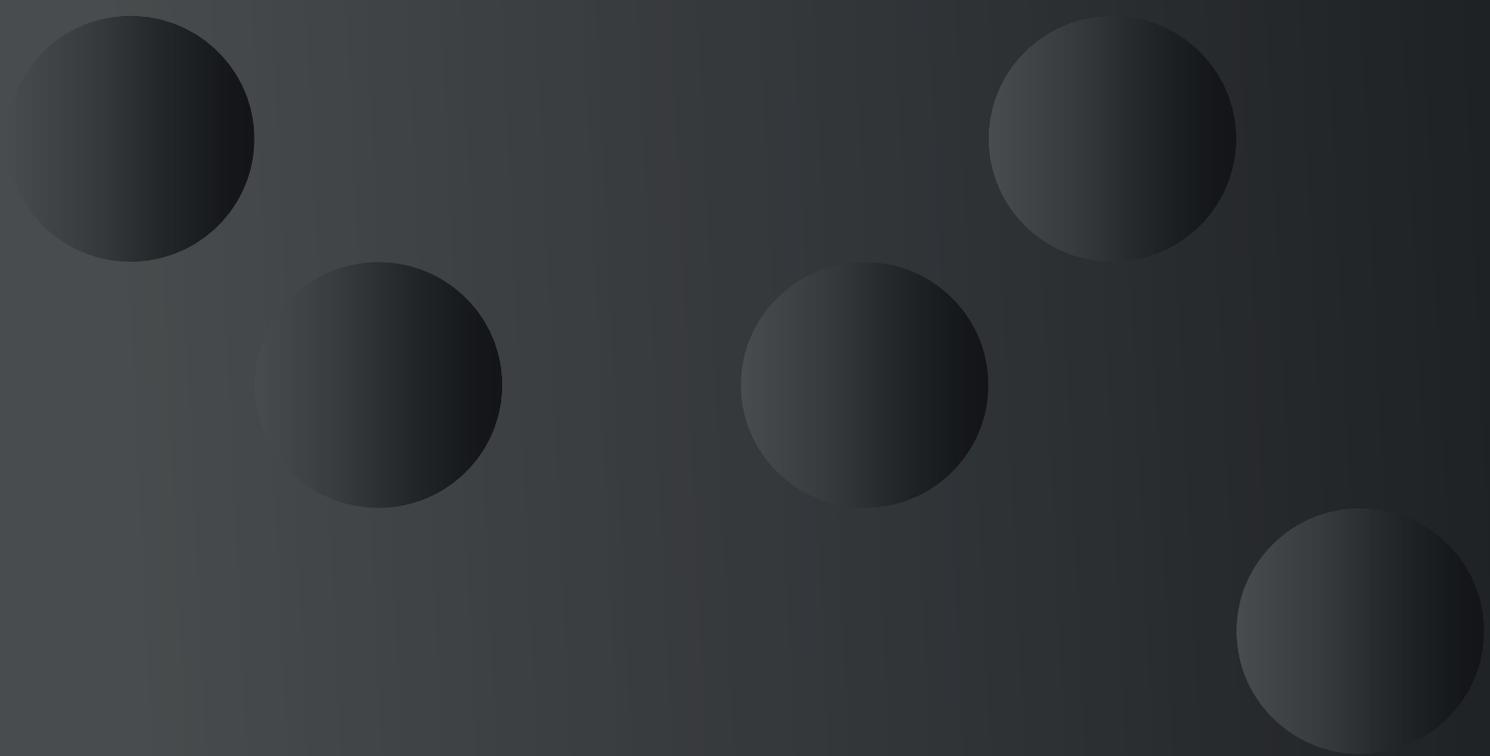
La investigación académica sobre los efectos de los horizontes temporales de inversiones refrenda las conclusiones anteriores. Un ejemplo de estos estudios es la tesis doctoral de Zhishan Guo en la Universidad de California del Sur (USC) en 2015¹. En un cuidadoso análisis, Guo distingue entre fondos que compensan a sus gestores por rendimientos a corto plazo y fondos que compensan a sus gestores dependiendo de los rendimientos del fondo en plazos más largos (los plazos oscilan entre un año y siete años). Entre otros interesantes resultados, el trabajo demuestra empíricamente que en los meses alrededor de la crisis financiera del 2008 (otro episodio que podíamos haber utilizado como ejemplo) los fondos cuyos gestores son evaluados en plazos más largos experimentaron resultados considerablemente mejores que los fondos cuyos gestores tienen objetivos a corto plazo. Tenemos que aclarar que este estudio se centra en gestores de fondos, y la discusión de los párrafos anteriores se refiere a

inversores individuales. Pero eso no impide que el estudio sea relevante para nuestro análisis. En primer lugar, porque parece claro que tiene que haber un paralelismo entre las conductas de uno y otro grupo. A fin de cuentas, el objetivo final es aumentar el capital con un nivel de riesgo determinado. Además, en segundo lugar, porque el inversor individual que utilice un fondo de gestión como vehículo de inversión debe tratar de escoger un fondo cuya estrategia y objetivos se alineen de la forma más cercana con sus objetivos, y el horizonte temporal debería ser uno de los factores que hay que tomar en consideración.

En suma, el horizonte temporal del inversor es un factor esencial en la elección de la estrategia óptima de ahorro en inversión. Pero una vez establecido ese horizonte es muy importante no perderlo de vista y no dejarse distraer y utilizar periodos mucho más cortos para evaluar el progreso de la inversión y, peor aún, tomar decisiones basadas en ellos.

Referencia:

1 Guo, Zhishan, 2015, Horizon Goals and Risk Taking in Mutual Funds, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2358092



gbm.com

+55 5481 7888 | 800 427 6537

GBM