

LA GUÍA

BOGLEHEADS

ESPAÑA

9 PRINCIPIOS CLAVE

DE LA INVERSIÓN PASIVA E INDEXADA

BOGLEHEADS ESPAÑA

Índice

1. [Por qué invertir](#)
2. [Por qué invertir con fondos indexados](#)
3. [Filosofía Bogleheads](#)
4. [Elegir la asignación de activos](#)
5. [Elegir la renta variable](#)
6. [Elegir la renta fija](#)
7. [Elegir el vehículo de inversión](#)
8. [Diseñar el plan de inversión](#)
9. [Retiradas de dinero e independencia financiera](#)

Por qué invertir

Invertir es destinar un dinero con la expectativa de conseguir un beneficio extra. Es decir, en vez de dejar el dinero parado en el banco, utilizarlo para comprar porciones de empresas (acciones) o prestarlo a gobiernos o empresas a cambio de un interés (bonos). En otras palabras, invertir es dejar que nuestro dinero trabaje para nosotros.

Sin embargo, las inversiones tienen muy mala fama en España. Algunas personas llegan incluso a comparar invertir con jugar a la ruleta con tus ahorros, sin tener en cuenta que hay muchos tipos de inversiones y niveles de riesgo. Esta mala opinión sobre la inversión se debe a varios factores:

- **Baja educación financiera.** Muchas personas invierten en productos que ni siquiera entienden. De hecho, muchos contratan los productos de inversión que les recomienda el trabajador del banco. No se dan cuenta de que no están consultando a su asesor personal, sino a un comercial que seguramente recomiende el producto que mayor comisión le dé al banco por contratarlo.
- **Productos complejos.** Ante esta incultura financiera de los ciudadanos, los bancos, lejos de ofrecer productos simples que estos puedan entender, ofrecen una diversa gama de productos de una alta complejidad. De esta manera, los bancos consiguen dar la sensación de que es necesario que nuestro dinero esté “en manos de expertos” y así hacerse imprescindibles.

Uno de los objetivos de esta guía es conseguir aumentar la educación financiera en nuestro país. Curiosamente, esperamos que eso sirva para que la gente contrate productos financieros más simples (y con menores comisiones).

El dinero no invertido va perdiendo valor

Imagina que vives en un país en el que no existiese el dinero en efectivo y que, cada año, en torno a un 2-3% del dinero que tienes ahorrado en el banco desapareciese de tu cuenta corriente. ¿No te indignaría tener cada vez menos dinero? ¿No tratarías de buscar otro sitio en el que tu dinero no disminuyese?

Pues siento decirte que vives en ese país (vivas donde vivas). Y lo peor es que pasa de una manera casi imperceptible, por lo que casi nadie parece darse cuenta.

El dinero que tenemos en la cuenta corriente cada vez tiene menos poder adquisitivo. Esto se debe a la inflación, que hace que cada año los precios de los productos sean un poco más caros. En España, la inflación media anual entre 1990 y 2020 (30 años) [ha sido de un 2,67%](#). De un año para otro, la diferencia puede parecer insignificante (lo que el año pasado costaba 100 euros, ahora cuesta 102,67 euros). Sin embargo, en esos 30 años los precios se han duplicado, lo que ha provocado que el poder adquisitivo del dinero sea

menos de la mitad. Por lo que el dinero que tanto te costó ahorrar ahora no vale ni la mitad de lo que valía antes.

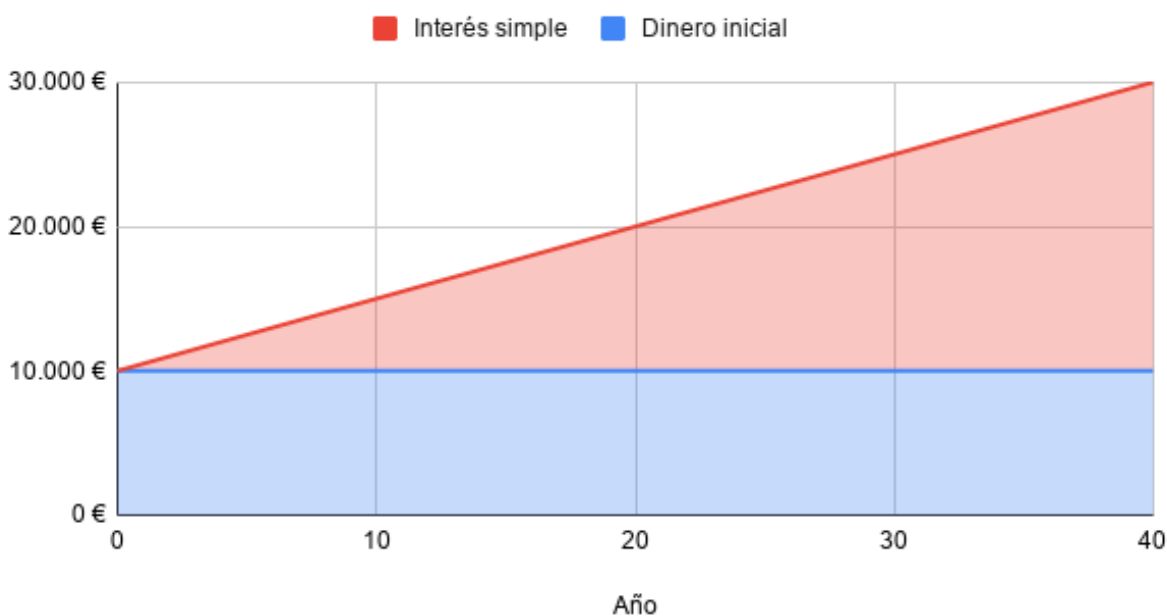
Mucha gente no quiere invertir debido a que no quiere correr el riesgo de perder dinero. Sin embargo, no son conscientes de que, al no invertir, no es que corran el riesgo, es que están seguros de que lo perderán.

Por lo tanto, con la inversión no solo buscaremos conseguir que el dinero crezca, sino también que nuestros ahorros no pierdan valor año a año.

La importancia del interés compuesto

Imagina que un banco nos ofreciese la posibilidad de contratar un depósito con una rentabilidad anual del 5% (algo impensable hoy en día). Si invitiésemos 10.000 euros, al cabo de un año tendríamos 10.500 euros, por lo que habríamos ganado 500 euros. Si el beneficio obtenido lo retirásemos del depósito cada año, todos los años invertiríamos 10.000 euros y cada año ganaríamos 500 euros. Al cabo de 40 años habríamos acumulado 30.000 euros (los 10.000 euros iniciales y 20.000 euros de beneficio, a razón de 500 euros al año). Esto es lo que se conoce como **interés simple**.

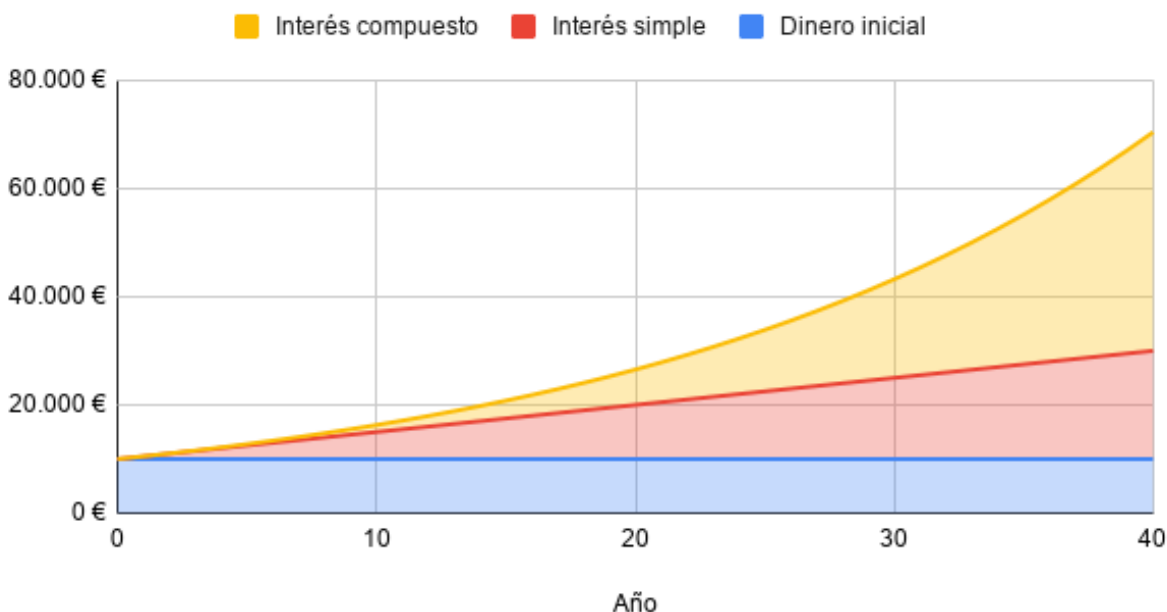
Interés simple



¿Qué pasaría si en vez de retirar el dinero ganado cada año lo dejásemos en el depósito invertido? Este sistema se conoce como **interés compuesto**. Al final del primer año tendríamos 10.500 euros, que volveríamos a invertir en su totalidad. Al final del segundo año tendríamos 11.025 euros (525 euros de beneficio). Esta diferencia de 25 euros respecto al año anterior se debe a que hemos invertido una cantidad ligeramente superior que el año anterior. Aunque esta diferencia puede parecer insignificante, indica que el

dinero invertido irá creciendo cada año, por lo que el beneficio también. Si bien los primeros años la diferencia será apenas mínima, al cabo de 40 años provocará que hayamos acumulado 70.400 euros, más del doble que con el otro sistema. Por lo tanto, el beneficio obtenido será 60.400 euros, el triple que con interés simple.

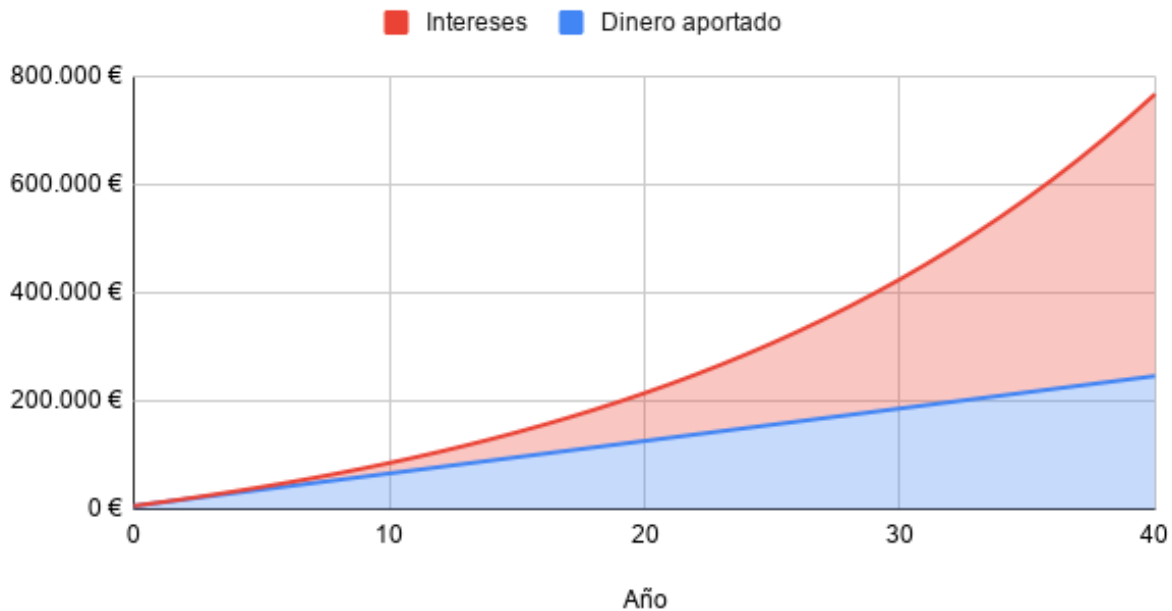
Interés compuesto



Como se puede apreciar en el gráfico, cuanto mayor sea el tiempo de inversión, mayor será el poder del interés compuesto.

Veamos ahora otro ejemplo utilizando ese mismo hipotético depósito con un 5% de rentabilidad anual. Ahora, en vez de invertir una única cantidad inicial, se invierte 6.000 euros cada año (500 euros al mes) durante un periodo de 40 años.

Dinero aportado e intereses



Podemos ver que durante los primeros años el crecimiento de la cartera se debe, principalmente, a las aportaciones periódicas que se van realizando. Sin embargo, con el paso del tiempo los rendimientos de la inversión y el interés compuesto van tomando más importancia. Tanto es así, que son necesarios los 12 primeros años para que la cartera alcance los 100 mil euros, mientras que en los últimos 4 años la cartera crece en 123 mil euros.

La importancia de empezar a invertir pronto

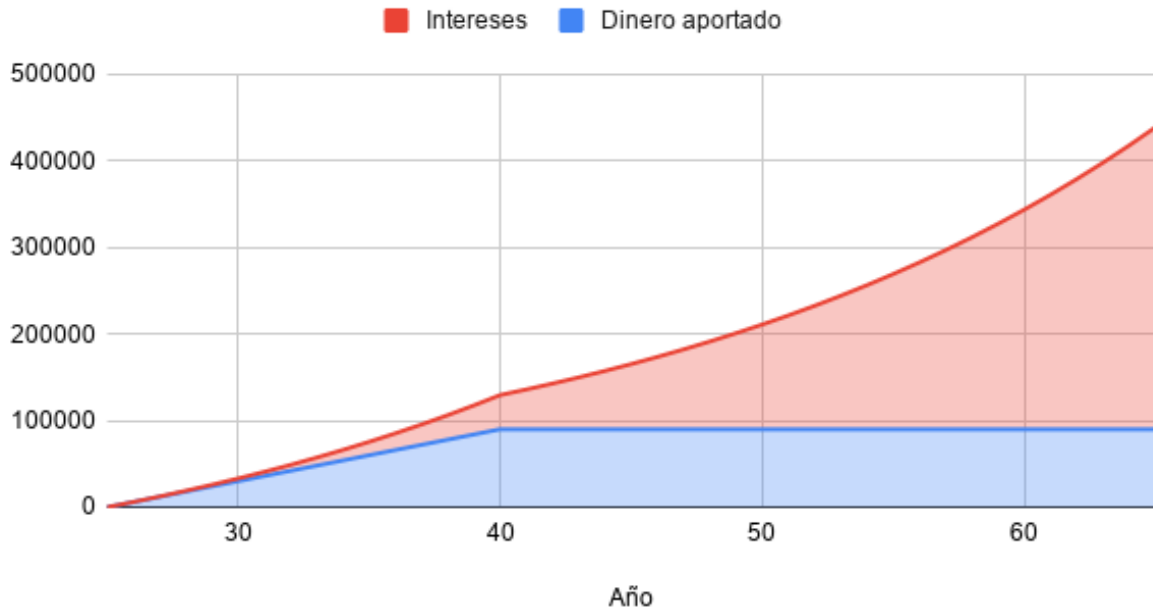
Como hemos visto, el poder del interés compuesto aumenta según lo hace el tiempo que se está invertido. Por lo tanto, es importante empezar a invertir durante la juventud (o incluso antes) para poder hacerlo durante muchos años. Veamos un ejemplo:

- Alicia empieza a invertir con 25 años. Cada año aporta 6.000 euros (500 euros al mes) en una inversión con un 5% de rentabilidad anual. Al cumplir 40 años deja de aportar más dinero, pero sigue con la inversión hasta que cumple 65 años.
- Bruno empieza a invertir con 35 años, 10 años más tarde que Alicia. Él también aporta cada año 6.000 euros (500 euros al mes) a la misma inversión. En su caso, aporta esa cantidad todos los años hasta que cumple 65 años.

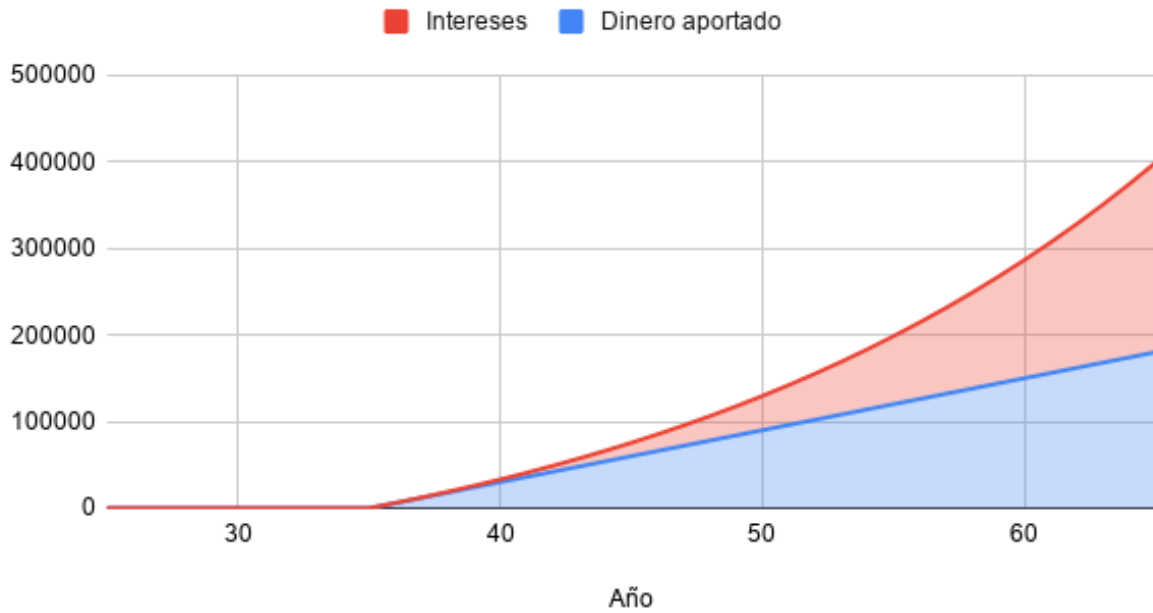
¿Quién habrá acumulado más dinero al llegar a los 65 años?

Alicia ha aportado dinero durante 15 años, mientras que Bruno ha estado haciéndolo durante 30 años, el doble de tiempo. Por lo tanto, Bruno habrá aportado el doble de dinero que Alicia. Sin embargo, al haber empezado antes, Alicia habrá acumulado más dinero (438 mil euros) que Bruno (399 mil euros).

Alicia



Bruno

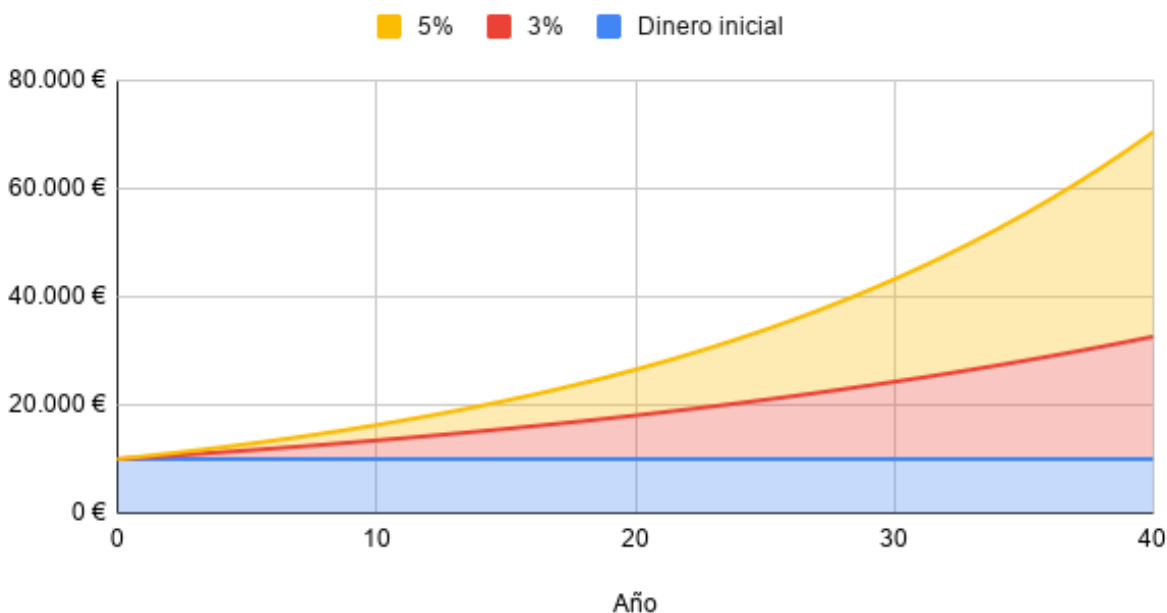


La importancia de las bajas comisiones

Al contratar un producto de inversión normalmente hay que pagar algún tipo de comisión de mantenimiento. Estos gastos no son nada desdeñables, pues pueden suponer en torno a un 2% anual del dinero que haya invertido en la cartera.

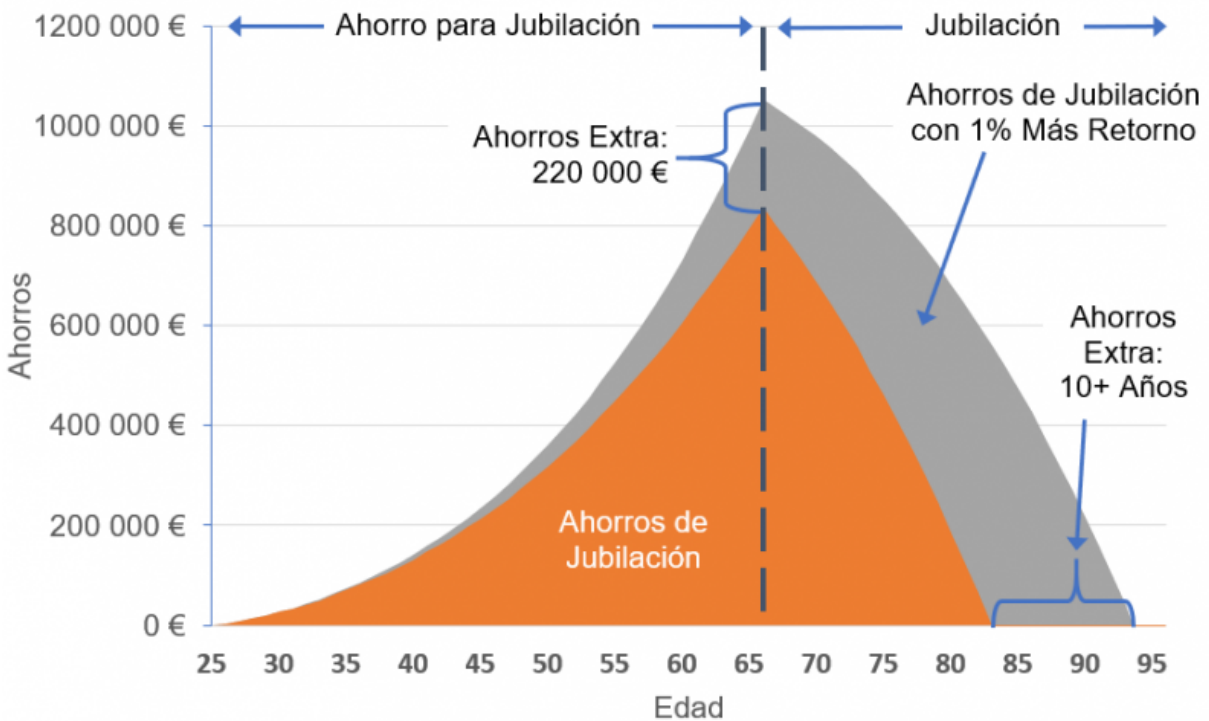
Supongamos que se aportan 10.000 euros en una inversión con una rentabilidad del 5% anual. Por un lado, consideraremos el caso sin comisiones y, por otro, con una comisión del 2%, lo que provocará que el rendimiento de la inversión baje hasta un 3%.

Rentabilidades del 3% y 5%



El dinero final de la cartera es menos de la mitad al descontar las comisiones (33 mil euros frente a 70 mil euros) y el beneficio obtenido será casi una tercera parte (23 mil euros frente a 60 mil euros). Podemos ver que una comisión del 2% no significa que ganemos un 2% menos, sino que puede llegar a tener un fuerte impacto en la rentabilidad de la inversión a largo plazo.

En la siguiente gráfica se puede ver [el impacto de una comisión del 1%](#) en una cartera en la que se aporta dinero desde los 25 a los 65 años y se retira dinero a partir de ese momento.



Por lo tanto, es fundamental invertir en productos que tengan las menores comisiones posibles.

Inversión diversificada, a largo plazo y con bajas comisiones

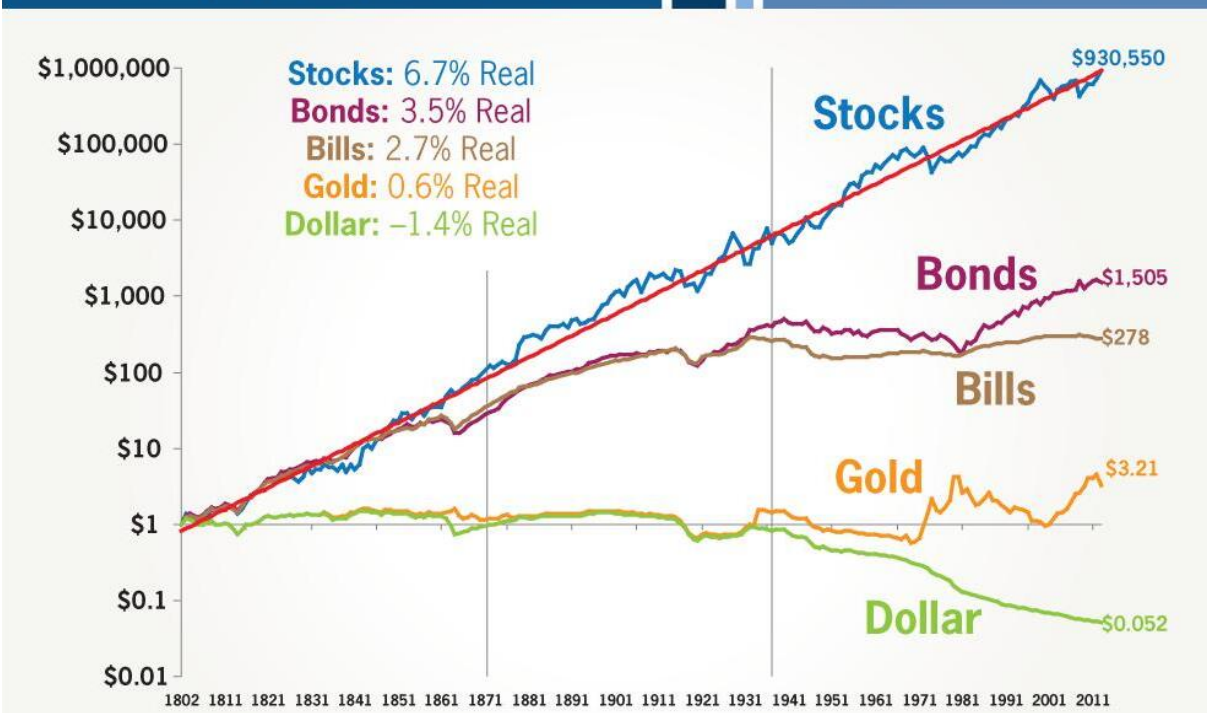
En los ejemplos anteriores hemos considerado que la inversión realizada tenía todos los años el mismo rendimiento. Si bien esta simplificación nos ha servido para explicar los conceptos con mayor claridad, la mayoría de las inversiones tendrán un rendimiento distinto cada año.

En la siguiente gráfica podemos ver la rentabilidad histórica (descontando la inflación) de varios activos durante más de 200 años.

Total Real Return Indexes

January 1802 – December 2013

Past performance is not indicative of future results.

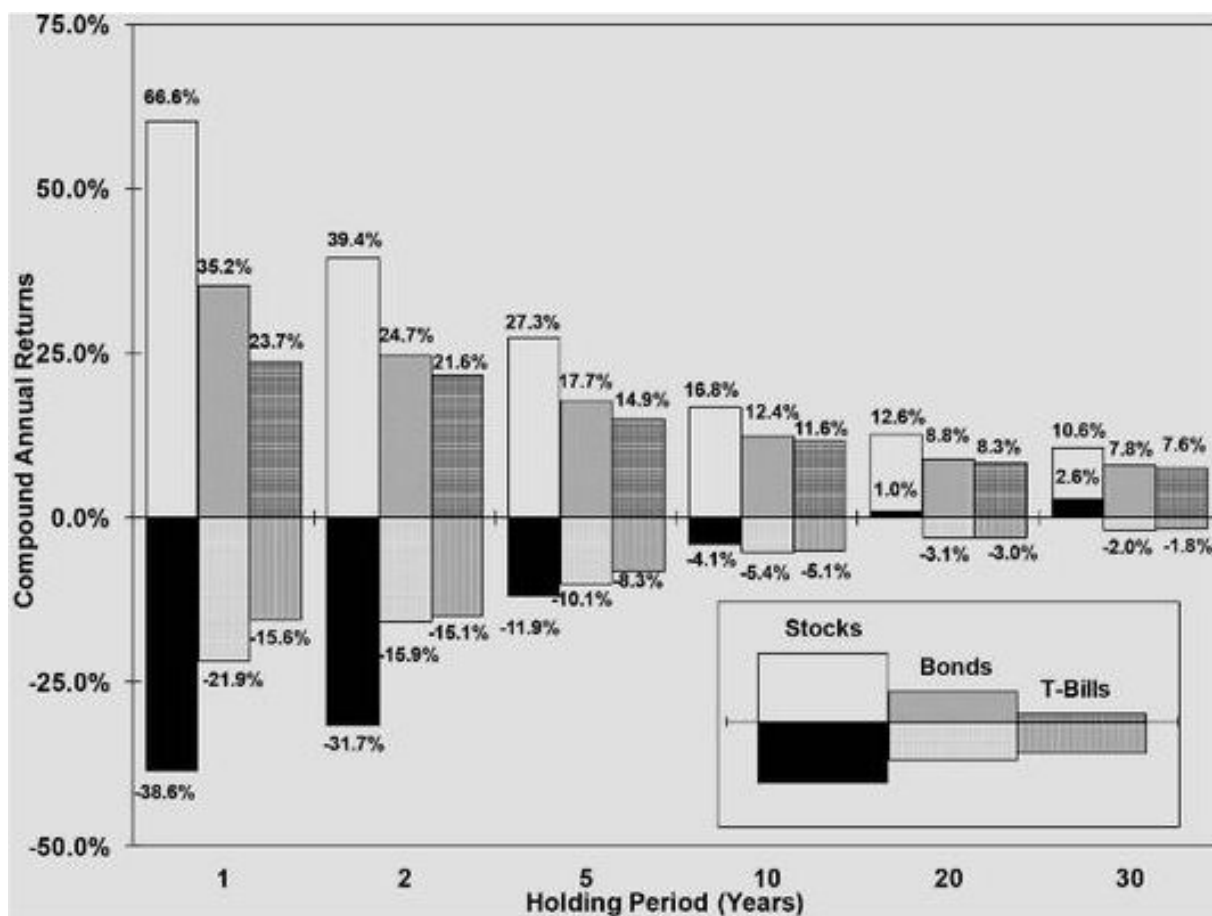


El gráfico está en escala logarítmica, por lo que la distancia en el eje vertical entre 10 y 100 es la misma que entre 100 y 1.000. Esto se debe a que en ambos casos esa diferencia supone que el valor de la cartera valga 10 veces más.

- **Acciones (“Stocks”).** Es el activo que más rentabilidad ha dado en todo el periodo. Al estar el gráfico en escala logarítmica y abarcar un periodo tan largo, no se aprecia bien la volatilidad de este activo. Por ejemplo, durante las crisis de 1929 y de 2008 las acciones perdieron más de la mitad de su valor, pero en el gráfico apenas se aprecia.
- **Bonos y letras (“Bonds” y “Bills”).** Al invertir en ellos, estaremos prestando dinero a empresas o gobiernos, recibiendo a cambio un interés por el préstamo. Su rentabilidad no es tan alta como la de las acciones (en algunos periodos no ha superado a la inflación), pero a cambio sí que tiene un comportamiento menos volátil.
- **Oro (“Gold”).** Antiguamente las monedas de varios países eran [convertibles en oro](#). Gran Bretaña abandonó el patrón oro en 1931, mientras que Estados Unidos hizo lo mismo en 1971. A partir de ese instante, el dólar y el oro toman caminos separados. Si bien parece que su valor no disminuye con la inflación (como sí le ocurre al dólar), su rentabilidad no es muy alta y sí que tiene una alta volatilidad. En una inversión el dinero se dedica a algo que aporta un beneficio, como pueden ser los intereses de un préstamo (bonos) o los beneficios que pueda tener una empresa (acciones). En esos casos se produce un crecimiento en el valor a largo plazo. Sin embargo, al especular se compra algo con la esperanza de que en el futuro su precio sea mayor, pero no se está generando ningún beneficio. Por lo tanto, al no generar ingresos, más que como un activo de inversión se podría considerar el oro como un instrumento de especulación.

- **Dólar** (“Dollar”). Como hemos visto anteriormente, el dinero en efectivo (o en el banco) va perdiendo valor adquisitivo debido a la inflación. Hace 70 años un dólar tenía unas 20 veces mayor poder adquisitivo que ese mismo dólar en la actualidad.

Invertiremos en **acciones y bonos**, ya que son los activos que históricamente han tenido un crecimiento a largo plazo. Sin embargo, a corto plazo pueden tener una alta volatilidad, especialmente las acciones. Por lo tanto, enfocaremos nuestras inversiones **a largo plazo** (preferiblemente, al menos 10 años). En inversiones de menor tiempo la rentabilidad de la cartera [puede tener mayores oscilaciones](#), por lo que reduciremos el peso de las acciones:



Mínima y máxima rentabilidad anual (descontando inflación) para distintos periodos de tiempo.

Las acciones serán el activo que dé una mayor rentabilidad a nuestra cartera de inversión, aunque también será el activo más volátil. Para reducir esta volatilidad lo máximo posible, se recomienda utilizar una **cartera diversificada** de acciones de diferentes países, sectores y tamaños.

Por otro lado, los bonos serán útiles para dar una mayor protección y estabilidad a la cartera. En otros artículos de la guía veremos cómo ajustar los porcentajes de acciones y bonos en nuestra cartera según **el perfil de riesgo que queramos**.

Por último, hemos visto cómo las comisiones pueden tener un efecto devastador en la rentabilidad de una inversión. Por lo tanto, invertiremos siempre en productos con las **menores comisiones posibles**.

Todas estas cualidades las podemos conseguir fácilmente utilizando fondos indexados.

Por qué invertir con fondos indexados

La bolsa no es más que un mercado en la que se compran y venden pequeños trozos de empresas (acciones).

El precio de estas acciones variará según la oferta y la demanda. Si yo quiero comprar una acción por 10 euros y un inversor quiere venderla por esa misma cantidad, pues ese será al valor de la acción. Si hay más gente que quiere comprar acciones de una empresa de la que quiere venderlas, estos últimos podrán exigir un precio mayor y el valor de la acción subirá. Obviamente, sucederá lo contrario cuando haya más gente queriendo vender que comprar.

Cada día, hay algunas acciones que suben y otras que bajan. Para poder tener una visión más general de cómo va el mercado se crearon los índices. En España el más conocido es el IBEX35, que recoge la evolución de las 35 principales empresas españolas. Sin embargo, no todas las empresas tienen la misma importancia en el índice, sino que su peso será proporcional a su capitalización (el valor de la suma de todas sus acciones). Por ejemplo, afectará mucho más al índice que Inditex (ahora mismo la empresa de mayor capitalización en España) suba un 10% a que lo haga Técnicas Reunidas, que ocupa uno de los últimos puestos de la lista.

A nivel mundial existen otros índices como el SP500 (500 de las principales empresas de Estados Unidos) o el MSCI World (unas 1600 de las principales empresas de todos los países desarrollados).

Invertir mediante acciones individuales

El objetivo de muchos inversores es conseguir “batir al índice”. Es decir, conseguir tener una rentabilidad mayor que la media del mercado.

La idea parece sencilla: si el índice incluye todas las empresas, podemos olvidarnos las ‘peores’ acciones y quedarnos con las ‘mejores’. De esa manera, podríamos esperar un rendimiento mejor que simplemente invirtiendo en todas. Sin embargo, si una empresa tiene expectativas de crecimiento, el valor de su acción ya habrá subido acorde a ello. Y lo contrario en caso de malas expectativas. Es lo que se conoce como [la hipótesis del mercado eficiente](#).

A pesar de ello, mucha gente se inicia en la inversión mediante la compra de acciones de empresas. Algunos tras analizar dichas empresas en profundidad, otros porque son de sectores de moda, porque han crecido mucho el año anterior o porque son empresas de toda la vida y suenan fiables. Algunas veces les sale bien la apuesta, y otras... no tanto.

Hay tres grandes problemas que presenta este tipo de inversión:

- **Variabilidad.** Este tipo de inversores suele invertir en un número pequeño de empresas. Eso provoca que el rendimiento tenga mucha variabilidad (puede ir muy bien o muy mal), ya que según cuáles hayan sido las empresas elegidas el resultado de la inversión puede ser muy distinto. Si estas empresas son de los mismos sectores o del mismo país o región, la variabilidad será todavía mayor.
- **Factor psicológico.** Al elegir tú las empresas, tendrás que estar más o menos atento a su evolución para elegir el mejor momento de compra y de venta. Además, ser el responsable directo de tu inversión puede provocar cierto desgaste psicológico, sobre todo si las inversiones no salen bien. Este componente psicológico nos puede llevar a tomar decisiones poco racionales como comprar o vender acciones en el peor momento.
- **Comisiones.** Dependiendo del banco o broker utilizado, habrá que pagar comisión en la compra y venta de acciones, por su mantenimiento, por cobro de dividendos, por ampliaciones de capital, por cambio de broker...

Invertir mediante fondos de inversión

También es posible delegar en un gestor la tarea de elegir las empresas y el momento idóneo para comprar y vender. Esto se puede conseguir invirtiendo en fondos de inversión de gestión activa. En ellos, hay un equipo gestor encargado de hacer esta labor a cambio de una comisión (un porcentaje del dinero invertido).

Muchos pequeños inversores optan por esta opción tras ver la dificultad y el desgaste que conlleva tener que seleccionar, comprar y vender las acciones ellos mismos. Eso sí, también hay que decidir en qué fondo invertir (o en qué fondos). Los hay de todos los tipos, a gusto del consumidor: de un sector concreto, con una determinada filosofía de inversión, que compran empresas que consideran infravaloradas, que compran empresas en crecimiento...

Sin embargo, la mayoría de los fondos de inversión tiene un rendimiento inferior al índice. Cuanto mayor es el periodo analizado, mayor es el porcentaje de fondos que quedan por debajo del índice. Y los que consiguen batir al índice en un periodo no suelen hacerlo en el siguiente. ¿Cómo es esto posible si el equipo gestor está compuesto de especialistas en inversión?

Por qué es tan difícil batir al índice

Pues básicamente porque **el índice es el mercado**. El índice no es más que la media de las acciones, por lo que aproximadamente la mitad de los equipos gestores lo harán mejor que el índice y la otra mitad peor.

¿Entonces hay una probabilidad del 50% de que un fondo de inversión bata al índice? No, bastante menos. A la rentabilidad que consiga el equipo gestor hay que restarle la comisión que se lleva dicho equipo por su labor. Esta comisión suele rondar el [1,75% del](#)

[dinero invertido](#). Ese es el porcentaje de tu dinero que se lleva el equipo gestor **cada año**, independientemente de los resultados obtenidos.

Así que lo esperado es que un fondo de inversión quede un 1,75% (o la comisión que tenga) por debajo del índice. Unas veces puede ir mejor y otras... no tanto.

Invertir en el índice

Por estos motivos cada vez más gente opta por invertir con fondos o ETF indexados. Estos productos de inversión replican a un índice concreto, por lo que invierten en acciones de todas las empresas incluidas en dicho índice con la ponderación correspondiente.

Este tipo de inversión es conocida como “inversión pasiva”, ya que no necesita que el equipo gestor decida en qué empresas invertir y cuándo. Gracias a ello, suelen tener unas comisiones mucho menores que los fondos de gestión activa.

Las tres principales características de este tipo de inversión son las siguientes:

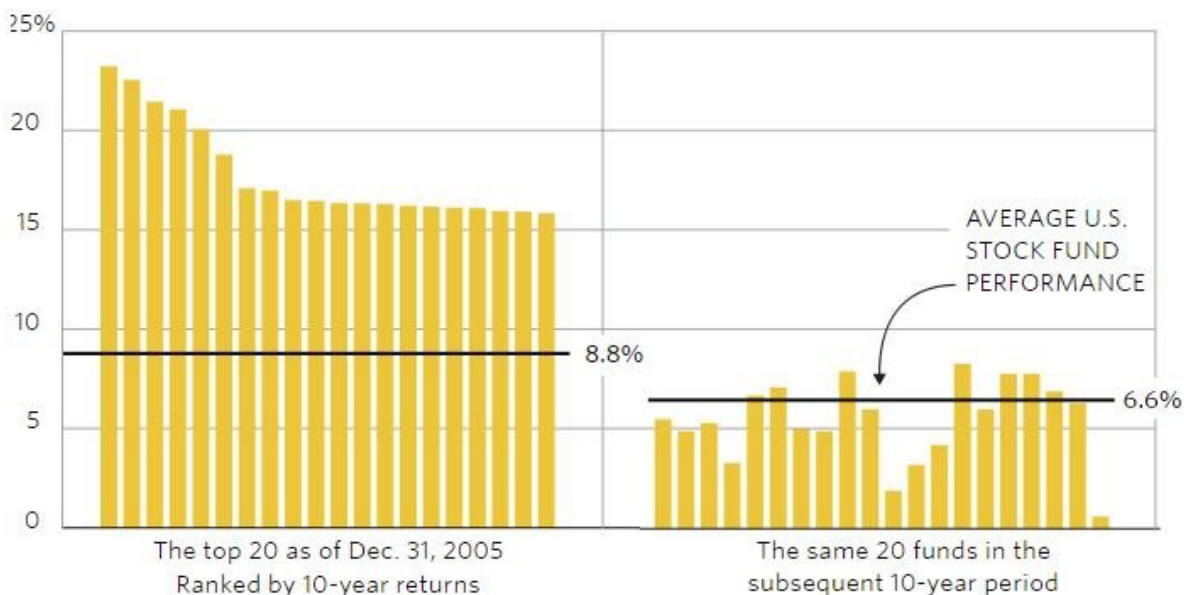
- **Menor variabilidad.** En la gestión activa se invierte en un número pequeño de acciones. Por lo tanto, su rendimiento depende de dos factores: cómo vaya el mercado (el índice) y de la pericia (y/o suerte) en la elección de esas acciones. En la gestión pasiva se compran todas las acciones que componen uno o varios índices, por lo que el número de empresas en las que se invierte es mucho mayor (por ejemplo, el índice MSCI World incluye unas 1600 empresas). Eso hace que su rendimiento solo dependa de un único factor: cómo vaya el mercado (el índice).
- **Menores comisiones.** Gane o pierda dinero un fondo de inversión, la comisión del equipo gestor está garantizada. Las altas comisiones de la gestión activa son uno de los mayores frenos que impiden a nuestra inversión crecer. Por ejemplo, una comisión de un 1,75% significa que de una inversión de 100.000 euros se paga 1.750 euros al equipo gestor cada año. En la inversión pasiva las comisiones son mucho menores. Según la cartera, estas pueden rondar entre los 0,10% y los 0,35%. Gracias al interés compuesto, esta diferencia con la gestión activa puede significar un rendimiento de la cartera mucho mayor al cabo de los años.
- **Factor psicológico.** En la inversión pasiva el número de decisiones a tomar será mucho menor que en la gestión activa. De hecho, la decisión más complicada será no hacer nada y seguir el rumbo pese a los vaivenes del mercado. A pesar de eso, invertir los ahorros puede provocar cierta angustia en algunas personas. Por eso, en artículos siguientes veremos cómo diseñar la cartera según tu perfil de inversor y tu aversión al riesgo.

Preguntas frecuentes

Si elijo fondos de inversión que hayan batido al índice en los últimos años, ¿puedo esperar que lo batan también en los siguientes años?

No. En un [estudio del Wall Street Journal](#) seleccionaron los 20 fondos que mejor rendimiento habían tenido en un periodo de 10 años y vieron qué rendimiento habían tenido esos mismos fondos en los 10 años siguientes. Solo 7 de los 20 fondos superaron ligeramente al índice en ese segundo periodo, mientras que los 13 fondos restantes quedaron por debajo del índice (algunos muy por debajo).

Of the 20 best-performing actively managed U.S. stock funds for 10-year returns as of the end of 2005, only seven were better than average over the next decade.



Cuando vemos los fondos que han tenido el mejor rendimiento en los últimos 10 años, no estamos viendo los fondos en lo que tenemos que invertir ahora, sino hace 10 años (si tuviésemos una máquina del tiempo). Recuerda siempre que los rendimientos pasados no son una garantía de las ganancias futuras.

¿Por qué si la gestión activa no es capaz de superar al índice muchas personas sigue invirtiendo con este tipo de inversión de altas comisiones?

La bolsa históricamente ha tenido una tendencia creciente a largo plazo. Por lo tanto, los inversores de muchos fondos seguirán ganando dinero a pesar de que el fondo quede por debajo del índice. Eso sí, a largo plazo habrán dejado de ganar mucho dinero debido a las comisiones pagadas.

He leído un artículo que habla sobre los riesgos de la inversión indexada. ¿Qué tiene de cierto?

Hay toda una industria en torno a la inversión activa (equipos gestores, bancos, prensa especializada, comerciales, analistas, páginas web...) que se está tambaleando por culpa del auge de la inversión pasiva. Por ejemplo, cuando un empleado de banca recomienda un fondo de inversión a un cliente es porque el banco se lleva una comisión considerable al contratar ese fondo a través de ellos.

Desde esas industrias a veces se difama a la inversión pasiva diciendo que los fondos índice pueden propiciar burbujas, ya que compran más acciones de las empresas que suben en bolsa y venden acciones de las que van mal. Sin embargo, un fondo índice no funciona así. Si las acciones de una empresa aumentan de valor, también aumentará su valor en el índice. El gestor del fondo índice no tendrá que hacer nada, ya que como las acciones que ya poseía de esa empresa han subido de valor, ya representan un porcentaje mayor respecto al total de la inversión.

La inversión pasiva y, en concreto, la filosofía Bogleheads no potencian ningún tipo de burbuja ya que no priorizan unas acciones sobre otras, sino que tratan de invertir en todas las empresas del mundo. De hecho, algunos tipos de inversión activa sí que tienden a sobreponderar en sus carteras las acciones que más estén creciendo en ese momento, provocando que crezcan más. Y eso sí que puede potenciar alguna burbuja.

Filosofía Bogleheads

La filosofía Bogleheads recibe su nombre por John C. Bogle (1929-2019), fundador de la gestora Vanguard y creador del primer fondo indexado para inversores minoristas. Gracias a su labor, hoy en día podemos realizar una cartera de inversión pasiva a muy bajo coste.

Los principios de la filosofía Bogleheads se basan en el ahorro, la diversificación de activos, las bajas comisiones y la inversión periódica con independencia de las condiciones del mercado. Estos principios se pueden resumir en los siguientes 11 puntos:

1. Reduce tus gastos e invierte lo ahorrado

Para poder invertir es necesario ahorrar. Es decir, gastar menos de lo que se ingresa. Por lo tanto, tendremos que reducir los gastos, entre los que se encuentran las deudas con intereses altos (si las tienes, trata de pagarlas antes de empezar con la inversión).

Lograr unos resultados de inversión aceptables es más fácil de lo que la gente cree.

John C. Bogle

2. Invierte cuanto antes y periódicamente

Cuanto mayor sea el tiempo de inversión, mayor será su rentabilidad esperada y menor su volatilidad. Por lo tanto, debemos empezar a invertir lo antes posible (aunque sean pequeñas cantidades) para crear un hábito de ahorro e inversión periódico, así como para maximizar el impacto del interés compuesto.

Los datos históricos lo confirman: Para invertir con éxito, debes ser un inversor a largo plazo.

John C. Bogle

3. Mantén los costes bajos

Las comisiones pagadas pueden reducir notablemente la rentabilidad de una cartera de inversión, sobre todo a largo plazo. Por lo tanto, se recomienda utilizar siempre productos con las menores comisiones posibles.

El sentido común nos dice que las rentabilidades van y vienen, pero los costes siempre están ahí.

John C. Bogle

4. Minimiza y aplaza el pago de impuestos

Los impuestos también son un gasto a minimizar, siempre dentro de la legalidad. Por ello, elegiremos el vehículo de inversión (fondos, ETF o planes de pensiones) adecuado

según nuestra situación. Además, intentaremos aplazar el pago de impuestos a cuando realmente vayamos a retirar el dinero de la inversión.

En particular, los inversores de fondos ignoran el impacto del coste de los impuestos en sus ganancias.

John C. Bogle

5. Diversifica

En vez de contratar acciones o bonos individuales, o de un sector específico, los inversores Bogleheads compran todo el mercado. Además de una mayor simplicidad, también consiguen reducir la volatilidad de la cartera al no depender de un pequeño número de activos.

No busques la aguja en el pajar, compra el pajar.

John C. Bogle

6. Simplifica

Programa las aportaciones periódicas y no incluyas demasiados fondos en tu cartera. Cuanto más complejo sea el sistema que utilices para tu inversión, más probable será que no lo cumplas.

La sencillez es la clave maestra para el éxito financiero. Cuando haya varias soluciones para un mismo problema, elige la más sencilla.

John C. Bogle

7. Usa fondos indexados

Los fondos indexados permiten conseguir, de forma sencilla, una cartera diversificada y con costes bajos.

Los fondos indexados eliminan el riesgo de las acciones individuales, el de los sectores de mercado y el del gestor de fondos de inversión. Solo permanece el riesgo del mercado.

John C. Bogle

8. Nunca asumas ni mucho ni poco riesgo

Es fundamental que el riesgo de nuestra cartera esté ajustado a nuestro perfil inversor. Si no, ante una bajada del mercado puede que el miedo nos haga vender la cartera justo en el peor momento.

Si tienes problemas para imaginar una pérdida del 20% en el mercado de renta variable no deberías estar en él.

John C. Bogle

9. No trates de predecir el mercado

Muchos inversores suelen conseguir un rendimiento mucho menor que los fondos en los que invierten, porque tienden a comprar cuando ha habido buenos resultados y tienden a vender cuando el fondo tiene un mal rendimiento.

La idea de que una campana suene para avisar a los inversores para entrar o salir del mercado no es creíble. Después de casi 50 años en los mercados, no conozco a nadie que lo haya hecho con éxito de manera consistente.

John C. Bogle

10. Huye del ruido del mercado

Cuanto más pendiente estés de la evolución de tu cartera y de las noticias bursátiles, más probable será que no te ciñas a tus planes.

El mercado y todo lo que le rodea es una gran distracción para los inversores.

John C. Bogle

11. Mantén el rumbo

Curiosamente, el punto más complicado de cumplir de toda la filosofía Bogleheads consiste en no hacer nada. A lo largo de los años, viviremos situaciones con grandes vaivenes y crisis económicas. Si queremos tener éxito con la inversión tendremos que seguir con el plan ideado independientemente de las condiciones del mercado.

La fórmula ganadora para tener éxito en la inversión es poseer todo el mercado de valores a través de un fondo índice, y luego no hacer nada. Sólo mantener el rumbo.

John C. Bogle

Ahora ya podemos empezar a crear nuestra cartera de inversión.

Elegir la asignación de activos

¿Qué es la asignación de activos?

Nuestra cartera de inversión va a estar conformada por dos tipos de componentes (activos financieros) básicos: activos que presumiblemente nos van a aportar a largo plazo el crecimiento y la rentabilidad que deseamos (a cambio de una alta volatilidad), y activos que nos deben aportar protección y estabilidad en todo momento. Los **activos arriesgados** y rentables estarán representados por las acciones (renta variable), y los **activos protectores**, por los bonos (renta fija).

La definición de la estructura de nuestra cartera, es decir, cómo vamos a combinar la renta variable (RV) y la renta fija (RF) en las proporciones adecuadas para alcanzar nuestros objetivos financieros, es la principal decisión que debemos tomar como inversores, y se le denomina distribución de clases de activos o, simplemente, **asignación de activos** (asset allocation). Dentro de cada uno de esos apartados también puede haber subdivisiones, tales como mercados desarrollados/emergentes en RV, o deuda euro/global en RF. Estos detalles también formarían parte de la asignación de activos, pero no van a tener una influencia tan importante en el comportamiento de nuestra cartera.

La dificultad de seleccionar esta distribución reside en que **hay que equilibrar**, por una parte, nuestro deseo de **no sufrir pérdidas** en nuestros ahorros, lo que nos llevaría a dar un gran peso a la RF, con la necesidad de **obtener rentabilidades** que nos permitan alcanzar nuestras metas, la cual requiere que dediquemos un porcentaje sustancial a la RV. Y ahí está el dilema, hasta qué punto estamos dispuestos a asumir el riesgo de sufrir pérdidas, con la esperanza (que no seguridad) de obtener una mayor rentabilidad; o si damos prioridad a proteger nuestros ahorros, a costa de conformarnos con un rendimiento que a duras penas logrará contrarrestar la inflación.

Asignación estratégica de activos – gestión pasiva

La gestión que los gestores profesionales habitualmente realizan de esta asignación entre la bolsa (activos arriesgados) y los activos “refugio” (renta fija y efectivo) suele ser una gestión táctica, activa. Es decir, en función de su opinión sobre cómo se va a comportar la bolsa a corto o medio plazo, van modificando el peso que asignan/recomiendan para la RV en las carteras. Pero lo cierto es que **nadie tiene la bola de cristal para adivinar el futuro**, y por ello la trayectoria histórica de la gran mayoría de dichos gestores muestra su incapacidad para acertar con los momentos de entrada y salida de la bolsa.

Frente a esa gestión activa fallida, parece sensato establecer esta asignación de activos teniendo en cuenta únicamente nuestras propias **circunstancias personales**, tales como

nuestros objetivos, situación financiera o actitud frente al riesgo. Dado que las predicciones sobre el futuro son simples conjeturas, lo razonable es dar prioridad a lo personal, ya que las consecuencias de asignar un peso inadecuado a los activos arriesgados las vamos a tener que sufrir nosotros, ya sea en forma de excesiva volatilidad o de rentabilidades insuficientes.

Puesto que vamos a basarnos en nuestras circunstancias personales, la distribución de activos que seleccionemos se mantendrá estable en el tiempo mientras que dichas circunstancias no cambien, independientemente de la evolución de los mercados. Por lo tanto, la nuestra será una **asignación estratégica** de activos, enmarcada en lo que podemos llamar una **gestión pasiva** de nuestra cartera: indiferente, impasible o despreocupada frente al ruido del mercado. La característica básica de esta gestión pasiva es la asunción de que no tenemos ningún tipo de clarividencia respecto a la futura evolución de los diversos activos, y por ello aceptamos como adecuada la rentabilidad que nos aporte el mercado (de RV o de RF).

Una vez decidido cuál será nuestro reparto RV/RF, simplemente debemos seguir nuestro plan de aportaciones periódicas, sin necesidad de estar pendientes de las noticias económicas, o los altibajos de la bolsa. La desigual evolución de la RV y la RF provocará que nuestra cartera se vaya alejando de la distribución RV/RF elegida, por lo que periódicamente debemos reequilibrarla, realizando el denominado **rebalanceo**. Éste consiste en vender los activos cuyo peso está por encima del % objetivo para ellos, comprando los activos que se han quedado rezagados. El objetivo principal de este rebalanceo es mantener el perfil de riesgo asociado a la asignación de activos que hemos elegido para nuestra cartera.

La renta variable (RV)

La renta variable, es decir, las acciones que contienen nuestros fondos indexados, tiene como función principal la de aportar el **crecimiento** de la cartera **a largo plazo**. Todos sabemos que las bolsas suben y bajan a lo largo del tiempo, pero históricamente su tendencia a largo plazo es creciente, y confiamos en que ese crecimiento se siga produciendo en el futuro, lo que nos permitirá alcanzar nuestros objetivos financieros.



Pero este crecimiento conlleva una alta volatilidad, con subidas y bajadas pronunciadas y, en algunos casos, duraderas. Es decir, nos exige asumir el **riesgo de sufrir pérdidas** durante largos periodos de tiempo. Este riesgo es inevitable para obtener la rentabilidad que queremos, pero podemos limitarlo al mínimo imprescindible por medio de la diversificación.

No todos los mercados bursátiles o sectores de actividad suben y bajan al mismo tiempo y con la misma intensidad, por lo que debemos **diversificar**, invirtiendo en el mayor número de ellos. De esta manera, lograremos que nuestra renta variable evolucione de forma menos volátil que si invertimos en un solo país o región (p.ej. Europa), o en un solo sector (p.ej. el tecnológico).

Invertiremos por tanto en fondos indexados lo más amplios posible, tales como los que replican el índice MSCI World, que contienen las acciones (de gran y mediana capitalización) de los países desarrollados. Para diversificar aún más, podemos completar nuestra RV con fondos de países emergentes (MSCI Emerging Markets), y fondos con acciones de las empresas de pequeña capitalización (MSCI World Small Cap).

La renta fija (RF)

La renta fija nos aporta **estabilidad** y **protección** cuando se producen fuertes caídas en la bolsa. Aunque nuestro horizonte de inversión sea a largo plazo, es importante reducir esas pérdidas “temporales”, para evitar que el nerviosismo y la desazón que nos provocan nos hagan abandonar nuestro plan de inversión, ya sea dejando de aportar por falta de confianza o, peor aún, vendiendo RV ante el temor de mayores pérdidas futuras.

Los bonos que nos interesan son aquellos que son capaces de mantener su valor cuando las bolsas se desploman, y éstos son los **bonos de buena calidad crediticia**, aquellos en los que existe confianza de que siempre van a devolvernos el dinero prestado.

Tampoco queremos exponernos al riesgo divisa, por lo que invertiremos en bonos emitidos en euros, o bien que tengan cubierto dicho riesgo, en caso de que estén denominados en otras divisas (p.ej. dólar o libra).

Los fondos indexados de renta fija buscados serían aquellos que contengan bonos gubernamentales de los países del euro, o bien fondos globales con deuda de los países desarrollados, pero cubiertas (hedged) sus divisas frente al euro. También se pueden añadir otros tipos de bonos, como los bonos ligados a la inflación (que ofrecen protección frente a crecimientos inesperados del nivel de precios), o bonos de países con la máxima calidad crediticia (rating AAA y AA).

¿Cómo estimar el riesgo que puedo asumir?

La idea es componer una cartera que, por una parte, sea equilibrada, es decir, capaz de crecer a largo plazo pero sin ser tan arriesgada que nos haga descarrilar; y por otra, que sea adecuada a nuestras circunstancias. Combinando ambos aspectos, la determinación de los pesos de la RV/RF la haremos en función de nuestra necesidad (estimada), capacidad (objetiva) y tolerancia (subjética) a asumir riesgos. Vamos a desglosar un poco cada uno de estos aspectos:

- **Tolerancia** a asumir riesgos: esta variable suele ser la primera que viene a la mente cuando alguien se plantea asumir riesgos, pero en realidad es la más endeble, ya que se trata simplemente de una percepción **subjética**, que en el caso de los inversores noveles nunca se ha puesto a prueba. Esta tolerancia cada uno la irá conociendo mejor a lo largo de su periplo inversor, y se concretará en cuestiones como la capacidad de dormir bien, o el nivel de desasosiego e inquietud que nos causen las pérdidas sufridas por nuestras carteras.
- **Capacidad** de asumir riesgos: ésta sería una variable más **objetiva**, ya que se basa en nuestra situación, aunque siempre esté sujeta a cierta interpretación. Algunos elementos a considerar serían:
 - la estabilidad y fiabilidad de nuestros ingresos: p.ej. un funcionario tiene mayor capacidad de asumir riesgos que un autónomo
 - el horizonte temporal: cuanto más tiempo tengamos para alcanzar nuestro objetivo financiero, mayor posibilidad de recuperarse de las pérdidas sufridas
 - préstamos: quien tenga deudas pendientes puede tener problemas en caso de sufrir pérdidas durante un largo periodo
 - fondo de emergencia: si no está suficientemente dotado disminuye la capacidad de asumir riesgos
 - % de los ingresos que suponen los gastos mensuales normales
- **Necesidad** de asumir riesgos: todo plan de inversión debe partir del establecimiento de unos objetivos financieros, tratando de concretar algo más que un simple “quiero hacer crecer mis ahorros”. Una vez conocida la situación financiera de partida, y con una **estimación** tanto de la cantidad que vamos a necesitar en el futuro como de nuestra capacidad de ahorro, podemos calcular qué rango de rentabilidades necesitamos obtener de nuestra cartera. Si nuestros objetivos son realistas, no siempre nuestra necesidad de rentabilidad, y por tanto de riesgo, será “la máxima posible”.

Analizar esos distintos enfoques nos va a dar una imagen más realista y completa de nuestra situación, y nos ayudará en la decisión de si asumir más o menos riesgos.

¿Existen reglas o distribuciones estándar para utilizar de referencia?

No existen fórmulas mágicas, pero sí que se pueden usar como punto de partida algunas orientaciones o pistas que otras personas han utilizado para tomar esta decisión:

- A partir de **la mayor pérdida que podamos soportar** en nuestra cartera: el porcentaje de renta variable podría ser aproximadamente el doble de dicha pérdida. Es decir, si en una fuerte caída de las bolsas pensamos que podríamos tolerar que nuestros ahorros se redujeran en un 20%, el porcentaje de renta variable podría rondar el 40%. Aquí se está asumiendo que esas caídas pueden fácilmente alcanzar un 50%, y es este tipo de pérdidas para las que tenemos que prepararnos/protegernos. En este análisis es muy importante no subestimar lo duro que es soportar pérdidas en nuestros ahorros. [Nos produce mucho más sufrimiento perder 1.000 euros que satisfacción ganarlos](#). Hasta ahora todas las caídas que históricamente se han producido en Bolsa han terminado recuperándose con el tiempo. Pero para ello es necesario aguantar sin vender.
- **Porcentaje en RV igual a 110-tu edad**: una estrategia bastante extendida a la hora de determinar la distribución entre acciones y bonos en una cartera es atender a la edad de la persona (para alguien de 35 años, su cartera sería 75% RV y 25% RF). La idea que subyace en esta regla, es que cuanto más joven es un inversor, más tiempo va a tener para recuperarse de las caídas que sufra la RV, y por tanto mayor puede ser la parte arriesgada de la cartera. Pero en realidad, lo importante para determinar el riesgo que se puede asumir no es simplemente la edad del inversor, sino el tiempo que le separa del momento en que vaya a necesitar el dinero. Y este tiempo solamente será largo en caso de que su objetivo sea obtener ingresos durante una lejana jubilación/retiro, y además que en todos esos años no vaya a necesitar el dinero para cualquiera de las muchas necesidades que le irán surgiendo (entrada de piso, compra de coche, estudios en el extranjero, etc.). Es por lo tanto necesario ser precavido, y no utilizar de forma simplista esta regla.
- **Regla 75-25 de Benjamin Graham**: el mítico inversor americano, mentor de Warren Buffet, recomendaba que el peso de la RV en cartera no bajara del 25% ni sobrepasara el 75%. Asimismo consideraba un reparto 50/50 como un punto de partida muy sensato para cualquier inversor.

En realidad no hay unas distribuciones mejores que otras, cada una representa una determinada posición de riesgo, y la más adecuada para cada persona será precisamente la que mejor alineada esté con el nivel de riesgo que dicha persona esté dispuesta a asumir.

Datos históricos para la asignación de activos

Para ayudarnos con la elección de nuestro asset allocation, es interesante conocer qué comportamiento habrían tenido históricamente los diferentes repartos entre RV y RF. Podemos encontrar en diversas webs información respecto a la rentabilidad y riesgo de **carteras simuladas (backtest)**, a lo largo de varias décadas.

A pesar de que en dichos backtest tendemos a fijarnos principalmente en las rentabilidades, lo cierto es que los rendimientos que vayamos a obtener en el futuro no tienen por qué ser iguales a los del pasado (de hecho, hay muchos indicios de que serán inferiores), por lo que guiarnos por ellos puede resultar engañoso. Lo que sí puede ser de mayor utilidad es conocer el riesgo que han sufrido esas carteras; en primer lugar, porque debemos prepararnos para afrontar al menos el mismo nivel de pérdidas sufridas en el pasado, y en segundo lugar, porque es mucho más sensato guiarnos por el mayor riesgo que seremos capaces de tolerar, que por la rentabilidad que deseáramos obtener.

Es habitual encontrar datos históricos sobre el [riesgo en términos de volatilidad](#), concretamente a través de la desviación típica, pero una medida más fácilmente visualizable y “tangible” es la de la **máxima caída** sufrida por la cartera, así como el máximo **periodo de recuperación** del nivel previo a la caída.

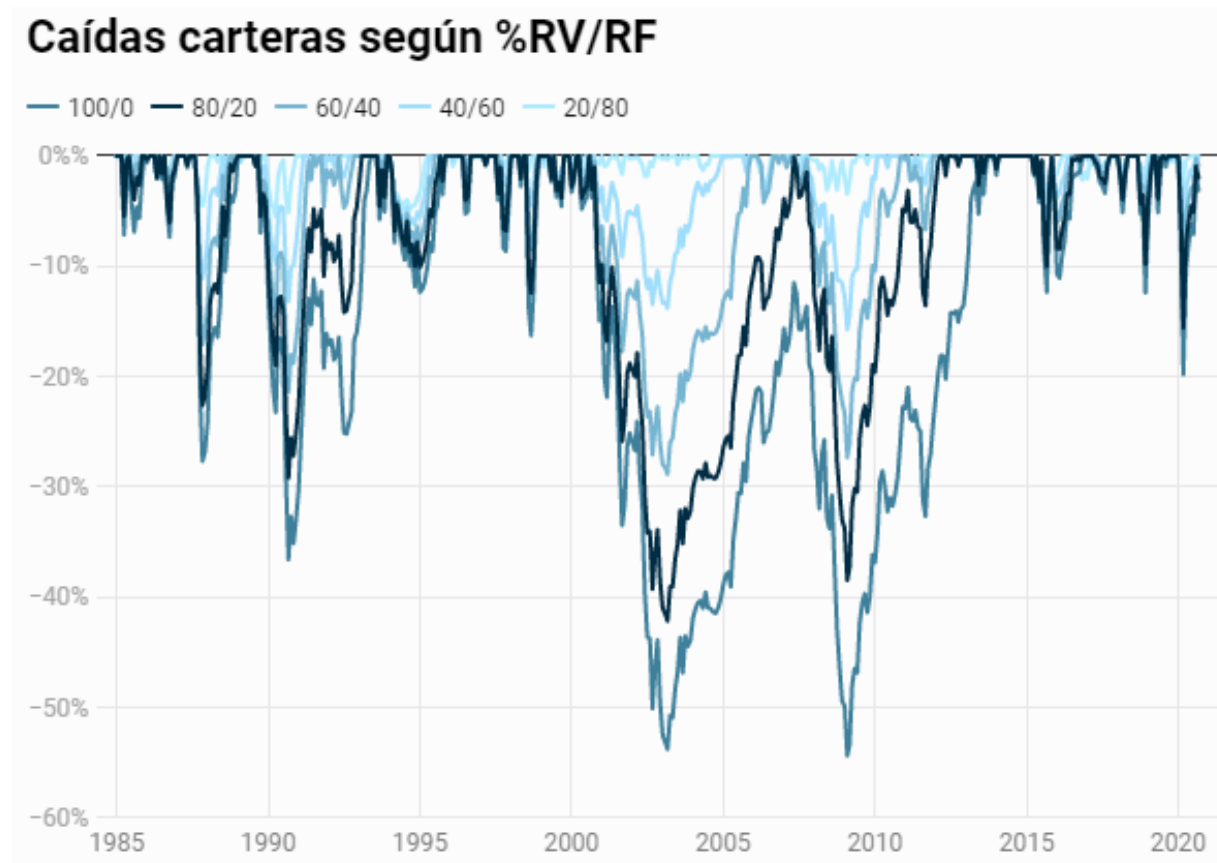
La página backtest.curvo.eu permite obtener estos datos para carteras compuestas de ETFs europeos, pero simulando su evolución retrotrayéndose hasta la creación del índice correspondiente (es decir, mucho antes de la apertura del ETF). Haciendo el backtest de las 11 carteras que podemos construir con un reparto RV/RF (MSCI World/bonos globales) desde 100/0 hasta 0/100 (aumentando el peso de 10% en 10%) se obtienen los datos del siguiente gráfico:



Se puede apreciar claramente cómo van incrementándose tanto el % máximo de caída como los periodos de recuperación según aumentamos el peso de la RV en la distribución

de activos. Se suele identificar normalmente el riesgo con el % de las caídas, pero es especialmente destacable observar los periodos de hasta 12 y 13 años que los inversores más arriesgados debieron esperar hasta ver sus carteras recuperar, en términos nominales (sin descontar la inflación), el valor previo a las caídas.

Otra forma de mostrar esta información es viendo la diferente intensidad y duración de las caídas que han ido sufriendo las carteras según su composición:



A las carteras más arriesgadas no les dio tiempo a recuperarse de la crisis de las punto-com del 2000, y volvieron a caer con la crisis financiera del 2007, lo que les llevó a una “travesía del desierto” que duró más de una década.

Elegir la renta variable

La renta variable hace referencia a las acciones de empresas que tendremos en nuestra cartera. Su principal función es aportar una mayor rentabilidad a la cartera a largo plazo. Si bien los valores de las acciones suben y bajan a lo largo del tiempo, históricamente la tendencia a largo plazo de la renta variable es creciente.

Sin embargo, esta mayor rentabilidad está asociada a un mayor riesgo y volatilidad, ya que el valor de las acciones puede sufrir fuertes subidas y caídas, que pueden prolongarse en el tiempo. Es decir, que mientras a largo plazo la renta variable suele ser creciente, a corto o medio plazo su rentabilidad es incierta. Si bien esta incertidumbre es inherente a la rentabilidad que ofrece la renta variable, podemos tratar de reducirla mediante la diversificación.

Si invirtiésemos en una única empresa, la rentabilidad de la cartera dependerá de la suerte que tengamos con la empresa elegida. Por lo tanto, la volatilidad será muy alta o, dicho en otras palabras, nos puede llegar a ir muy bien o muy mal. Si en vez de en una solo, invirtiésemos en 100 empresas, las empresas a las que les vaya mal se compensarán con las que les vaya mejor. Por lo tanto, la volatilidad de la cartera será menor. Por norma general, cuantas más empresas incluyamos, la volatilidad será menor.

Eso sí, si todas las empresas son del mismo sector, tendrán un comportamiento más o menos similar. Así, el rendimiento de la cartera dependerá de cómo le vaya al sector, por lo que no se reducirá tanto la volatilidad. Lo mismo pasa si solo se invierte en empresas del mismo país o región. Por lo tanto, la mayor reducción de volatilidad se producirá en una cartera diversificada en empresas, sectores y regiones.

Esta diversificación la conseguiremos invirtiendo en fondos índice que incluyan un número alto de empresas de todos los tamaños, sectores y regiones del mundo. Al no disponer de fondos que sigan un índice así, tendremos que combinar varios fondos si queremos aumentar al máximo la diversificación y reducir así la volatilidad de la cartera.

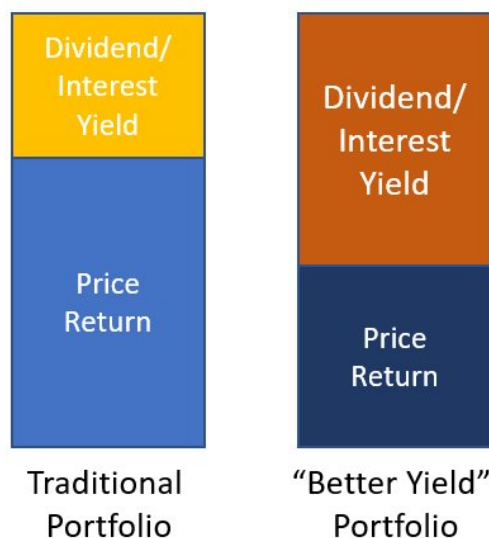
Dividendos y fondos de acumulación

Algunas empresas reparten parte de sus beneficios entre sus accionistas mediante dividendos. De hecho, de ahí proviene el término de “*renta variable*”. Otras empresas, sin embargo, reinvierten sus beneficios en la propia empresa, por lo que [el crecimiento esperado del valor de sus acciones será mayor](#).

What the “Better Yield”
folks try to sell you



Why this may not work in reality:
Efficient Markets!



© EarlyRetirementNow.com

Los fondos de distribución reparten los dividendos a los inversores, por lo que estos deberán pagar impuestos por cobrarlos (entre un 19% y 23%), aunque luego los usen para comprar más acciones. Por el contrario, los fondos de acumulación reinvierten los dividendos en la compra de más acciones, por lo que se pospone el pago de impuestos a cuando realmente se vaya a retirar el dinero. Debido a la fiscalidad presente en España, se recomienda utilizar fondos de acumulación tanto en la fase de aportaciones a la cartera como en la fase de retirar el dinero de la inversión.

Veamos ahora las diferentes opciones que tenemos para la renta variable.

Un fondo de países desarrollados (World)

La opción más sencilla para lograr una alta diversificación es invertir en un único fondo de renta variable. Este fondo sigue al índice MSCI World, que incluye unas 1.600 empresas de tamaño mediano y grande de todos los países desarrollados y de todos los sectores.

A pesar de su sencillez, es un fondo muy diversificado en regiones y sectores. Y su rendimiento será bastante similar (unas veces, mejor; otras, peor) a otras opciones más complejas que veremos a continuación.

Añadir un fondo de países emergentes

Podemos aumentar la diversificación de la cartera al complementar el fondo World (que incluye países desarrollados) con otro fondo que incluya los países emergentes. Con solo dos fondos, se estaría invirtiendo en empresas de todo el mundo (o casi, pues no se estaría invirtiendo en empresas de países como Estonia, Senegal o Vietnam que MSCI no los considera ni emergentes).

Para ver qué peso darle a cada fondo habrá que fijarse en la capitalización del índice que sigue cada fondo ([MSCI World Index](#) y [MSCI Emerging Markets Index](#); hay que fijarse en el número que viene debajo de “Mkt Cap” en la segunda página y ver qué porcentaje supone cada fondo respecto a la suma de ambas capitalizaciones). A fecha de julio de 2020 (tampoco suele cambiar mucho) la distribución es la siguiente:

No hace falta ser muy preciso con los decimales, por lo que nos quedaremos con que el fondo World es unas 7 veces más grande que el Emergentes. Por ejemplo, si optamos por una cartera con 70% de renta variable, podría quedar más o menos así:

- 60% World
- 10% Emergentes
- 30% Renta fija

En el ejemplo, el fondo World es 6 veces más grande que el Emergentes. Sería más preciso que fuese 61-9, pero 60-10 es una aproximación válida y con números redondos.

Añadir un fondo de empresas pequeñas (Small Cap)

Los dos fondos anteriores incluyen empresas de tamaño mediano y grande de todo el mundo. Si bien la diversificación ya es muy amplia con solo dos fondos, es cierto que no estaríamos invirtiendo en empresas de tamaño pequeño (conocidas como Small Cap: capitalización pequeña). Lo ideal sería poder invertir en empresas pequeñas de todo el mundo, pero actualmente el único fondo de empresas pequeñas del que disponemos solo incluye aquellas de países desarrollados.

Para ver qué peso darle a cada fondo, tenemos que fijarnos en las capitalizaciones de los índices anteriores y del [MSCI World Small Cap Index](#) y ver qué proporción supone cada uno respecto de la suma de los tres. A fecha de julio de 2020 (tampoco suele cambiar mucho) la distribución es la siguiente:

- 79% World
- 11% Emergentes
- 10% Small Cap

Es decir, el fondo de Emergentes y el de Small Cap tienen prácticamente el mismo tamaño. Y el World es unas 8 veces más grande que cada uno de ellos. Por ejemplo, en una cartera con un 70% de renta variable quedaría así (redondeando porcentajes):

- 50% World
- 10% Emergentes
- 10% Small Cap

- 30% Renta fija

Igual que antes, 55-8-7 sería más preciso, pero tampoco pasaría nada por optar por números más redondos si eso te ayuda.

¿Utilizar fondos regionales en vez de un fondo World?

Los países desarrollados (incluidos en el fondo World) se pueden desglosar en cuatro regiones: Norteamérica (formado por Estados Unidos y Canadá), Europa (no incluye los países emergentes), “Pacífico sin Japón” (incluye Australia, Hong Kong, Singapur y Nueva Zelanda) y Japón. En vez de utilizar un único fondo World que incluya empresas de todas estas regiones, se puede contratar un fondo distinto para cada región. Eso sí, nos estaríamos dejando Israel sin invertir, ya que a pesar de ser considerado un país desarrollado y estar incluido en el MSCI World, no está incluido en ninguno de los índices regionales anteriores.

El motivo principal por el que algunos inversores optan por una cartera con fondos regionales es por la reducción de comisiones. En algunas gestoras, aunque no en todas, la comisión de estos fondos regionales es menor que la comisión de un fondo World. Eso sí, a cambio la cartera es más compleja y dificulta un poco el rebalanceo.

Además, si se cuenta con otros productos financieros que sobreponderen unas regiones sobre otras (planes de pensiones, roboadvisors, ETFs de alguna región...), puede ser útil utilizar fondos regionales para equilibrar las regiones según su capitalización. Por otro lado, una cartera regional también puede servir para usar gestoras distintas en cada fondo.

Para ver qué peso darle a cada fondo, tenemos que fijarnos en la capitalización del índice de cada región: [MSCI North America Index](#), [MSCI Europe Index](#), [MSCI Japan Index](#) y [MSCI Pacific ex Japan Index](#). A fecha de julio de 2020 el fondo World se puede descomponer de la siguiente manera:

- Norteamérica: 69%
- Europa: 19,5%
- Japón: 8%
- Pacífico sin Japón: 3,5%

Al incrementar el número de fondos y el peso de estos, ya no es tan fácil redondear los porcentajes.

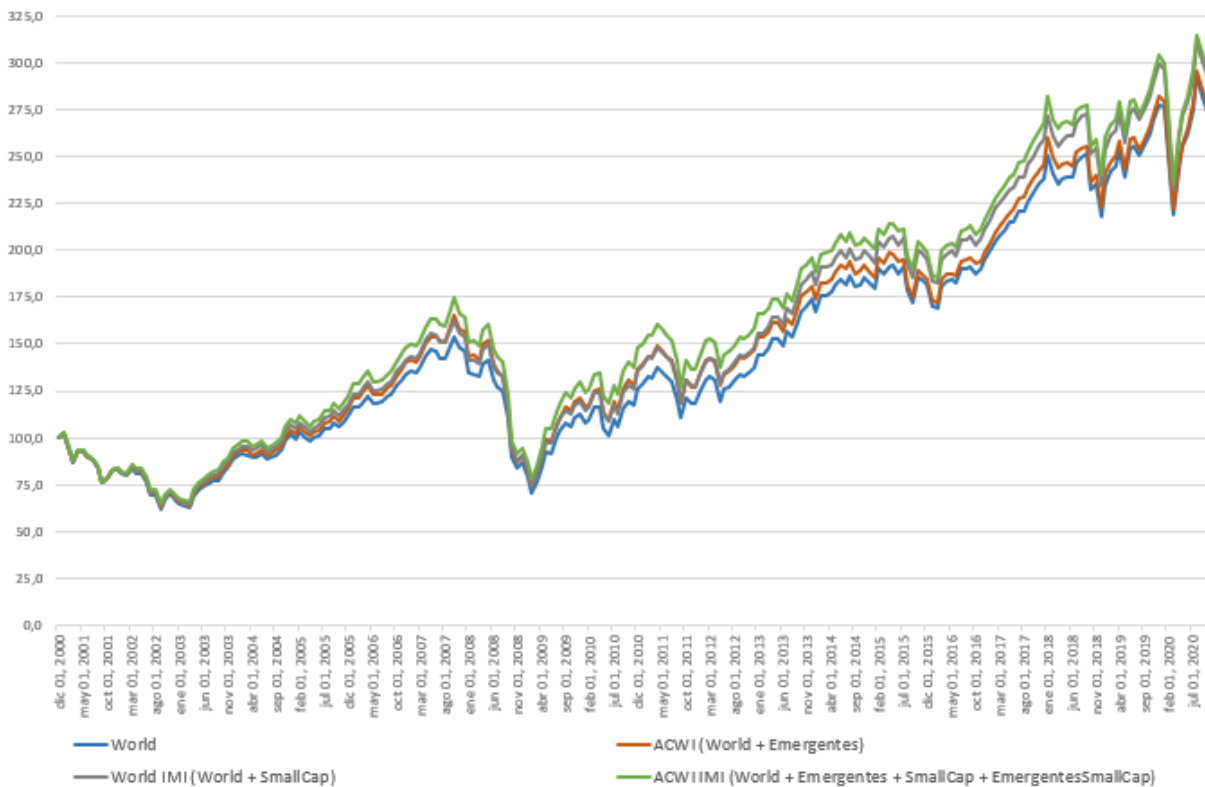
Nota. Algunas gestoras no ofrecen ningún fondo de Norteamérica, pero sí de Estados Unidos. Por lo tanto, tendremos que tener en cuenta la capitalización del índice que siguen estos fondos: [S&P 500](#) (hay que fijarse en el número que aparece bajo “*Total Market Cap*” en la quinta página), que incluye 500 de las principales empresas estadounidenses. Eso sí, nos estaríamos dejando Canadá sin invertir, además de Israel.

Entonces, ¿qué renta variable debería llevar en mi cartera?

Una muy buena opción suele ser optar por el combo World+Emergentes, ya que con solo dos fondos se consigue invertir en todo el mundo. A partir de ahí hay quien opta por carteras más complejas para añadir empresas pequeñas o para reducir ligeramente las comisiones. Eso sí, hay que tener claro que una cartera más compleja no implica más rentabilidad.

En el otro extremo, hay quienes optan por simplificar al máximo y utilizar únicamente el fondo World. Eso sí, se dejan una parte del mundo sin invertir.

Debido a que el fondo World supone en alto porcentaje de la renta variable en todas las opciones, todas ellas tienen un comportamiento más o menos similar. En el siguiente gráfico podemos comprobar la evolución de una inversión de 100 euros en renta variable a lo largo de 20 años teniendo en cuenta [diversos índices](#).



El índice ACWI IMI incluye empresas grandes, medianas y pequeñas de países desarrollados y emergentes. Si bien no podemos replicarlo, debido a que nos faltaría poder invertir en empresas pequeñas de países emergentes, su comportamiento será más o menos similar a la combinación World + Emergentes + Small Cap.

Nada nos asegura que las opciones que han quedado por encima lo vuelvan a hacer durante los próximos 20 años. De hecho, si empezamos la simulación 6 años antes, los resultados varían. En cualquier caso, las diferencias son pequeñas.



No hay datos del índice ACWI (World + Emergentes) para este periodo.

Preguntas frecuentes:

Si en el pasado Estados Unidos ha sido el país que mejores rendimientos ha dado, ¿no deberíamos darle más peso?

Lo primero que hay que tener en cuenta es que los rendimientos pasados no garantizan los rendimientos futuros. El país que mejor lo haga en las próximas décadas no tiene por qué ser el mismo que en las décadas anteriores. También hubo una época en la que las empresas japonesas eran las que mayor crecimiento tenían... hasta que dejaron de serlo.

Dicho esto, el fondo World tiene más de un 65% de peso en Estados Unidos. Si las empresas de Estados Unidos crecen por encima de otras regiones, este porcentaje subirá. Si hay otras regiones que lo hagan mejor, serán esas regiones las que suban.

¿No está Estados Unidos sobrerrepresentado?

Curiosamente, esta pregunta y la anterior (que dicen justo lo contrario) son las dos más comunes en el [foro](#). Estados Unidos tiene bastante peso en el índice MSCI World porque posee grandes empresas que venden en todo el mundo pero que cotizan en Estados Unidos. Empresas como Google, Amazon, Microsoft, CocaCola, Apple, Facebook, Johnson & Johnson, Visa, McDonalds, Disney... facturan en todo el mundo, por lo que no son tan dependientes de la situación en Estados Unidos.

¿No están los países emergentes infrarrepresentados?

La respuesta a esta pregunta es parecida a la anterior. En los países emergentes hay muchas empresas extranjeras que venden y trabajan allí. Por lo que al invertir en empresas con sede en países desarrollados también se está invirtiendo, de alguna manera, en países emergentes.

De todas formas, si las empresas de países emergentes van creciendo, su peso en el índice también irá creciendo.

¿Debería incluir en mi cartera un fondo inmobiliario (REITs)?

Los fondos REITs (*Real Estate Investment Trusts*) invierten en empresas de bienes inmuebles. Esas empresas ya están incluidos en los fondos indexados comentados anteriormente. A pesar de eso, algunos autores han recomendado aumentar su peso debido a las [características de este tipo de empresas](#). Por ejemplo, Rick Ferri argumenta que en Estados Unidos este tipo de empresas solo suponen un 3% del índice, cuando los bienes inmuebles representan un 13% de la economía. Por eso, recomienda añadir un fondo REITs a la cartera que suponga [un 10% de la renta variable](#).

Sin embargo, al incluir un fondo REITs no se está invirtiendo en ese 10% de la economía, sino que se está sobreponderando a otras empresas de ese mismo sector. Además, varios estudios recientes han concluido que este tipo de empresas no es un activo distinto a las acciones y que sobreponderar estas empresas [no aporta ningún beneficio y solo hace más compleja la cartera](#) ([otro enlace](#), [otro](#) y [otro](#)).

Aun así, quien desee añadirlo, puede dar en torno a una décima parte del porcentaje del fondo World al fondo REITs, por lo que en una cartera con un 70% de renta variable quedaría así (redondeando porcentajes):

- 45% World
- 10% Emergentes
- 10% Small Cap
- 5% REITs
- 30% Renta fija

¿No es muy arriesgado incluir toda o casi toda la renta variable en un único fondo World?

No. Puede darnos una falsa sensación de seguridad tener un fondo para cada región, ya que parece que no te lo juegas todo a una carta. Sin embargo, el resultado será prácticamente el mismo que si tienes un fondo que sea la unión de todos los anteriores. El fondo World tiene más de mil empresas de tamaño mediano y grande de todos los países desarrollados y de todos los sectores. Por lo tanto, es una inversión muy diversificada.

Dicho esto, hay que tener en cuenta que cualquier inversión en renta variable puede subir o bajar. Por lo que por muy diversificada que sea una inversión, nunca estará libre de cierto riesgo.

¿Debería invertir en fondos en euros o en dólares?

Si invertimos en un fondo en euros de renta variable de Estados Unidos, la rentabilidad del mismo dependerá de la evolución del cambio euro-dólar. Por ejemplo, si el dólar se devalúa respecto al euro obtendremos una menor rentabilidad que un inversor

estadounidense invirtiendo en dólares. Y lo contrario si es el euro el que se devalúa respecto al dólar.

Al contrario de lo que pudiera parecer, este riesgo del cambio de divisa no se elimina al invertir en un fondo en dólares. De hecho, se obtendrá la misma rentabilidad en un caso que en el otro. Veámoslo con un ejemplo.

El año 2019 fue un muy buen año para las empresas de Estados Unidos. El índice SP500 (en dólares) subió un 30,7% en un único año. Por otro lado, ese año el euro se devaluó ligeramente respecto al dólar (un euro pasó de valer 1,14 dólares a principio de año a 1,12 a final de año). Debido a ello, la rentabilidad para el mismo índice, pero en euros, fue del 33,1%. Un inversor europeo que hubiese invertido 1.000 euros a principios del año en un fondo en euros al final del año tendría 1.331 euros (una subida del 33,1%). Si ese mismo inversor hubiese invertido esos mismos 1.000 euros en un fondo en dólares, habría invertido 1.140 dólares (1,14 dólares por cada euro). A final de año tendría 1.490 dólares (un crecimiento del 30,7%), que sería lo mismo que 1.331 euros (1,12 dólares por cada euro). El mismo resultado que con el fondo en euros.

Además, al invertir en un fondo en dólares se está realizando un cambio de divisa, por lo que se pagará una comisión por ello. Por lo tanto, **no tiene sentido invertir en fondos en dólares** (o cualquier otra divisa distinta de la nuestra), ya que obtendremos la misma rentabilidad menos la comisión del cambio de divisa.

Existe una tercera opción que consiste en invertir en fondos en euros que cubran el riesgo de divisa. Estos fondos utilizan un seguro para garantizar que la rentabilidad en euros será igual que la rentabilidad de la moneda original de las acciones. Por ejemplo, en 2019 un inversor que hubiese invertido 1.000 euros en un fondo en euros con divisa cubierta habría obtenido 1.307 euros a final de año (un 30,7% de subida). La misma rentabilidad que un inversor estadounidense.

Sin embargo, el seguro del cambio de divisa supone [un gasto extra](#) (que no está incluido en los 'gastos corrientes' del fondo), que a largo plazo puede perjudicar a la rentabilidad de la cartera. Por lo tanto, se recomienda **invertir en fondos en euros sin cubrir el riesgo de divisa**.

Lo malo de invertir en todas las empresas es que también lo estás haciendo en empresas poco éticas. ¿Hay alguna alternativa?

Los índices ESG o SRI son índices que excluyen algunas empresas que consideran poco éticas por ser de algún sector concreto (armas, energías no renovables...) o porque tienen comportamientos que consideran poco éticos. Dependiendo de los criterios elegidos, el número de empresas excluidas puede ser mayor o menor.

Si se quiere aumentar al máximo la diversificación, y reducir así la volatilidad, se debería invertir en todas las empresas posibles según su capitalización, sin sobreponderar ni infraponderar ninguna empresa, sector o región. Si bien estos índices no cumplen este ideal, ya que reniegan de ciertos sectores, le dan un toque más ético a la inversión con una diversificación alta. Eso sí, cuanto mayor sea el número de empresas excluidas mayor será la volatilidad y más se alejará del índice original.

Por ejemplo, el índice [FTSE Developed All Cap ex Controversies/Non-Renewable Energy/Vice Products/Weapons Index](#) (capitalización en libras, no en dólares, como las otras) incluye empresas de todos los países desarrollados de tamaño grande, mediano y pequeño, pero excluye empresas de energías no renovables, alcohol, tabaco, juegos de azar, pornografía y armas, así como empresas con comportamientos controvertidos. Las empresas excluidas representan un 14,5% de todas las empresas y en torno al 17% de la capitalización total, por lo que se sigue invirtiendo en la gran mayoría de empresas.

Otro ejemplo lo tenemos en el índice [S&P 500 ESG](#), que se basa en el índice [S&P 500](#) (500 de las principales empresas de Estados Unidos). Las empresas excluidas suponen el 41% del total y en torno a un 26% de la capitalización total. Al ser porcentajes más altos, la desviación respecto al índice original será mayor.

Para combinar los índices hay que tener en cuenta la capitalización de los mismos, tal como hemos hecho antes. Eso sí, si se combina un índice FTSE de países desarrollados con un índice MSCI de países emergentes habrá países como Corea del Sur o Polonia que estarán incluidos en ambos índices. Esto se debe a que FTSE considera estos países como desarrollados, mientras que MSCI los considera países emergentes.

Elegir la renta fija

La sección de renta fija (RF) de nuestra cartera está compuesta por bonos. Los **bonos** son simplemente préstamos que damos a los emisores de dichos bonos (gobiernos y empresas), a cambio de un tipo de interés concreto durante un plazo determinado. El cupón periódico que recibe el poseedor de un bono es fijo, y esta característica es la que da nombre a la renta fija, en contraste con la retribución variable (dividendos/apreciación) que recibimos con las acciones (renta variable).

Así como utilizamos la renta variable para hacer crecer nuestros ahorros, la renta fija nos servirá para protegerlos, siempre que la elijamos adecuadamente. Frente a la alta volatilidad que debemos sufrir para obtener la rentabilidad que esperamos de la renta variable, la renta fija nos ofrece una mucho menor variación de su valor a lo largo del tiempo, a cambio claro está de una menor rentabilidad esperada.

Tipos de bonos

Podemos diferenciar distintos tipos principales de bonos, en base a:

- *Emisor*: bonos gubernamentales, los emitidos por los gobiernos, y corporativos, emitidos por las empresas
- *Plazo*: bonos a corto (1-4 años), medio (5-10 años) y largo (>10 años) plazo
- *Calidad crediticia*: bonos de máxima calidad (rating AAA-AA), de grado de inversión (rating superior a BBB) o bono basura (inferior a BBB).
- *Divisa*: bonos denominados en euros, o bien en otras divisas (USD, GBP, CHF,...)

Cuando seleccionamos un fondo de renta fija, si queremos que cumplan adecuadamente la función de protección que buscamos, debemos fijarnos en que los bonos que dicho fondo contiene en su cartera sean del tipo apropiado.

¿Cuál es la misión principal de la renta fija?

La función principal de la renta fija es **amortiguar las caídas de la renta variable**. Sabemos por experiencia que la bolsa puede sufrir desplomes del 50% (crisis financiera 2007, crisis punto-com 2000 o crisis del petróleo 1973) e incluso del 80% (Gran Depresión), que pueden hacer desaparecer en cuestión de semanas o meses los ahorros acumulados durante años. En estas ocasiones, tener un porcentaje de RF en nuestra cartera va a permitir disminuir de forma significativa nuestras pérdidas, lo cual puede aportarnos dos beneficios muy relevantes:

1. evitar el pánico ante las cuantiosas pérdidas sufridas, que nos puede conducir a vender nuestra RV en el peor momento (consolidando las pérdidas)

2. proveernos de dinero que lleguemos a necesitar si dicha crisis ha afectado nuestras fuentes de ingresos, o bien usarlo para rebalancear (comprando RV “barata”)

Es importante conocer cuáles son los riesgos que puede tener la RF, para saber cómo evitarlos, y lograr que la RF cumpla con esta misión de protección que le hemos encomendado.

¿Cuáles son los riesgos de la renta fija?

Los principales riesgos de los bonos serían:

- *Riesgo de impago*: la posibilidad de que no nos devuelvan el capital prestado, o bien de que sólo nos devuelvan una parte (quitas). El nivel de calidad crediticia de un bono es el que nos da una orientación respecto a esa probabilidad de impago.
- *Riesgo de tipo de interés*: si los tipos de interés suben, los nuevos bonos que se emitan a partir de ahora ofrecerán un tipo superior al que mis bonos “antiguos” me pagan, y por lo tanto el valor/precio de mis bonos desciende. Este riesgo es mayor cuanto más largo es el plazo de los bonos, ya que estaré cobrando un cupón inferior al de mercado durante más tiempo. Consecuentemente, ante una subida de tipos el valor del bono desciende más cuanto más alejado esté su vencimiento.
- *Inflación*: la subida de los precios a lo largo de los años hace que cuando me devuelvan, dentro de 5, 10 o 20 años, los 1.000 euros que yo invertí en un bono, lo que puedo comprar con ese dinero es inferior a su poder adquisitivo al principio. Cuando se compra un bono, el tipo de interés ofrecido tiene en cuenta la inflación que se prevé exista en el futuro. Si la inflación crece por encima de esas expectativas, nuestros bonos irán perdiendo capacidad de compra y por tanto, valor. Por lo tanto, también en este caso, el riesgo de inflación aumenta con el plazo de los bonos.

¿Qué características debe tener la renta fija para ofrecernos protección?

La renta fija que nos puede proteger de las caídas bursátiles es aquella cuyo comportamiento no está correlacionado con el de la RV, es decir, que no se mueve en sintonía con esta última. Vamos a elegir además una RF con las características adecuadas para que no sólo se comporte de forma independiente a la RV, si no que además pueda servir de contrapeso, es decir, que tienda a subir de valor en los momentos en que la RV caiga. Para ello, vamos a buscar qué características minimizan los riesgos vistos en el punto anterior.

El principal *riesgo* a evitar es el del *impago*, ya que su efecto es permanente e irrecuperable, por lo tanto lo primero que buscaremos en la renta fija es que sea de **alta calidad crediticia**. Esta calidad la vamos a encontrar habitualmente en la **deuda gubernamental** de países desarrollados, preferentemente aquellos con ratings AAA, AA o A. También podemos encontrar deuda corporativa de alta calidad crediticia que podríamos incorporar en nuestras carteras, pero históricamente se ha visto que este tipo de bonos

tiende a comportarse peor que la gubernamental durante las crisis, que es precisamente los momentos en los que queremos que la RF cumpla su función principal.

Los otros dos riesgos que hemos visto anteriormente (*tipo de interés e inflación*) aumentan con el plazo de la deuda, y es por ello que evitaremos que nuestra RF tenga un vencimiento medio de largo plazo. La deuda a corto plazo es la más estable, pero en el marco de una cartera a largo plazo tiene un par de desventajas: por una parte, su rendimiento estimado es muy probable que se quede por debajo de la inflación, y nos haga perder poder adquisitivo, y por otro lado, históricamente su capacidad amortiguadora ante caídas de la RV es menor que la de los bonos de mayor plazo. Por lo tanto, una adecuada solución de compromiso parece encontrarse en buscar que nuestra **RF sea de medio plazo**.

Otro riesgo a evitar sería el *riesgo divisa*, no específico de la RF, que soportaríamos en caso de adquirir bonos denominados en una divisa distinta al euro. Este es un riesgo que no merece la pena soportar en la RF, ya que la gran volatilidad a la que sometería a nuestra RF anularía la función de protección y amortiguamiento que buscamos en ella. La primera forma que tenemos de evitar el riesgo divisa es, por tanto, simplemente invertir en **deuda en euros**. Otra forma de evitarlo es adquirir deuda en otras divisas, pero utilizando fondos que cubran el riesgo divisa frente al euro, denominados fondos cubiertos o 'hedged'.

En resumen, la RF buscada sería **deuda gubernamental** de alta calidad, de vencimiento a **medio plazo, en euros** o bien **en otras divisas cubierta**.

¿Qué fondos de bonos incorporo como RF en mi cartera?

Actualmente ya tenemos a nuestra disposición algunos fondos indexados (pocos, la verdad) que contienen los bonos de los tipos y características que buscábamos en el punto anterior. Básicamente consisten en:

- **Fondo de deuda gubernamental de los países del euro**, que contiene todos los bonos emitidos por dichos países. En términos de calidad, encontramos desde países con la máxima calificación (AAA) como Alemania u Holanda, hasta países al borde del grado de inversión como Italia (BBB), siendo la calidad media un A+, que es mejorable, pero habitualmente suficiente para nuestros objetivos. En cuanto al vencimiento medio, al tener bonos de todos los plazos, el resultado es un fondo de plazo medio. Las tres gestoras principales (Vanguard, Amundi e iShares) tienen una versión de este fondo.
- **Fondo de deuda gubernamental global cubierta**, tiene en cartera los bonos emitidos por los 13 principales países desarrollados, en sus diversas divisas. La calidad media es algo superior al fondo europeo, y además su comportamiento es más estable, debido también a la diversificación que aporta estar expuesto a distintas economías. También sería un fondo de plazo medio, y de momento tan solo Amundi lo ofrece, con un TER superior al resto de alternativas.
- **Fondo de deuda global cubierta**, incluye tanto deuda gubernamental como corporativa (aprox. 1/3) de más de 30 países, algunos emergentes incluidos. Su calidad media es buena, pero la inclusión de deuda corporativa implica que en

momentos de crisis puede tener un comportamiento menos estable/protector que los fondos sólo gubernamentales. Fondo de plazo medio ofrecido por Vanguard.

Cualquiera de los tres fondos puede cumplir adecuadamente la función que le encomendamos a la RF, y la elección de unos u otros, o incluso su combinación, dependerá más bien de su disponibilidad en el comercializador que usemos, o de posibles preferencias personales en base a las ligeras diferencias entre unos y otros.

¿Cómo diversificar la renta fija ante diversos escenarios?

Queremos que la renta fija nos proteja ante las caídas que las diversas crisis o escenarios económicos problemáticos provocan en las bolsas. Pero estas situaciones son muy diferentes unas de otras, y pueden afectar también de alguna forma a la renta fija, aunque habitualmente a algunos tipos de deuda más que a otros.

Un primer paso para que nuestra RF aguante mejor diversos escenarios económicos es elegir la **deuda global cubierta** sobre la deuda sólo en euros. Por una parte, porque al contener deuda de distintas zonas económicas, las crisis les afectarán de forma diferente. Por otra parte, los bonos globales son interesantes diversificadores porque los tipos de interés de otras monedas tienen habitualmente ciclos distintos de subida y bajada que el euro, y esa descorrelación nos permitirá que parte de nuestra cartera RF amortigüe las caídas de los bonos euro cuando los tipos suban en nuestra zona.

Un segundo nivel de diversificación o protección ante eventos inesperados nos lo pueden aportar estos otros tipos de fondos de RF:

- **Fondo de bonos ligados a la inflación:** estos bonos van aumentando a lo largo de los años su nominal, y por tanto sus cupones, siguiendo el crecimiento del índice de precios europeo. De esta forma, nos aportan protección frente a subidas inesperadas de la inflación, y también van aportando diversificación, pues su evolución a corto plazo va ligada a las expectativas de evolución de la inflación, que pueden provocar comportamientos diferenciados entre ellos y los bonos nominales.
- **Fondo de alta calidad crediticia:** contienen bonos de países altamente solventes como Alemania u Holanda. Pueden ser un complemento interesante para una RF basada en el clásico fondo de RF euro gubernamental o bien de RF global con algo de deuda corporativa. En el primero de los casos, aproximadamente un tercio de la cartera está en bonos de países del sur de Europa, cuyas valoraciones sufren mucho en cuanto aparecen noticias negativas en relación a la continuidad de la eurozona o similares. En estos casos, los “bonos del Norte” aportan un muy interesante contrapeso a las caídas del fondo euro.

¿De qué otros vehículos disponemos para completar la RF?

Los fondos de deuda a medio plazo representan un vehículo excelente para conformar la porción de RF de nuestra cartera, pero disponemos de otro par de vehículos que también pueden formar parte de ella, como son los depósitos a plazo y las cuentas remuneradas.

- **Depósitos a plazo:** son una interesante alternativa a la deuda a corto plazo, sobre la que presentan algunas ventajas. La primera de ellas es la rentabilidad: frente a los tipos negativos en los que los bonos a corto llevan instalados varios años ya, los intereses de los depósitos al menos son capaces de aportarnos algo de rendimiento. A ello también contribuye su falta de gastos, frente a las comisiones de los fondos. Por otra parte, ante una subida de tipos no van a sufrir ningún recorte de su valor, e incluso nos pueden permitir acceder a dichos nuevos tipos mediante su cancelación, con penalizaciones relativamente baratas. Por todo ello, los depósitos pueden dar tranquilidad a aquellos inversores que ven con cierta preocupación que toda la RF de su cartera, que supuestamente debe aportarles protección, se encuentre invertida en bonos a medio plazo, que pueden sufrir pérdidas de valor en situaciones como crisis de deuda o aumento de tipos de interés.
- **Cuentas remuneradas:** sus características y utilidad son similares a los depósitos, simplemente nos ofrecen unos intereses inferiores, a cambio de disfrutar de una disponibilidad inmediata de nuestro dinero.

¿Tiene sentido invertir en renta fija en un entorno de tipo de interés tan bajos?

Lo tiene, si tenemos claro que su misión principal es protegernos ante las caídas bursátiles, y consideramos también otros beneficios que, como ya hemos ido comentando, la renta fija nos aporta:

- *estabilidad:* la renta variable puede perder en un día lo que la renta fija pierde en un año. Tener una parte de nuestra cartera en RF nos evita que su valor sufra bruscos altibajos, lo que nos aporta tranquilidad y nos permite dormir mejor. Nuestras inversiones no deben hacernos perder sueño.
- *descorrelación:* una de las claves al componer una cartera es combinar activos que no estén correlacionados, es decir, que no suban y bajen al mismo tiempo, o que al menos no lo hagan en la misma magnitud. Lo ideal sería encontrar activos que incluso se comporten de forma inversa, es decir, que uno suba cuando el otro baje. Y eso es lo que habitualmente consigue la RF gubernamental de calidad. Subir cuando la RV baja. Y esta RF es el único activo que lo ha conseguido de forma consistente a lo largo de la historia, no hay ningún otro: ni oro, ni sector inmobiliario, ni RF corporativa...
- *buen comportamiento:* esa estabilidad y descorrelación nos ayudan a evitar malas decisiones en los momentos más inadecuados, es decir, permiten “comportarnos” mejor. De esta forma, tener RF en la cartera disminuye el riesgo de sucumbir a nuestros sesgos de comportamiento, y por lo tanto, tendremos una mayor probabilidad de éxito a largo plazo en nuestros objetivos financieros.

Teniendo en cuenta que los tipos de interés vigentes en el momento en que invertimos son el mejor pronóstico acerca de la rentabilidad que obtendremos de la RF, hay que mentalizarse de que los rendimientos futuros van a ser inferiores a los disfrutados en las

últimas décadas (tanto en RF como en RV). Ante este escenario, para poder alcanzar nuestros objetivos, tendremos que centrar nuestros esfuerzos en cuestiones como nuestra tasa de ahorro, los costes o los sesgos personales, y alejarse de la tentación de aumentar nuestros riesgos en búsqueda de una mayor rentabilidad.

Elegir el vehículo de inversión

Una vez que tenemos más o menos clara la asignación de activos que queremos tener en nuestra cartera, tenemos que elegir el vehículo de inversión que utilizaremos. Disponemos de cuatro opciones:

- Fondos de inversión
- ETF
- Roboadvisors
- Planes de pensiones indexados

Antes de analizar las diferencias entre todas las opciones, veamos la principal semejanza de las tres primeras opciones: la fiscalidad de la retirada de dinero.

Impuestos en la retirada de dinero de la inversión

En España, al retirar dinero de una inversión se pagan impuestos por el dinero ganado con dicha inversión (**plusvalía**). Si no se ha ganado dinero con la inversión (o se ha perdido), no se pagará ninguna clase de impuestos. El porcentaje pagado por este impuesto irá [del 19% al 23%](#), según la cantidad de la plusvalía. Además, se puede [compensar la plusvalía de una inversión con las pérdidas de otra](#).

Hay que tener en cuenta que solo se pagan impuestos sobre la plusvalía (el dinero ganado) y que solo se pagan al retirar el dinero de la inversión. Por ejemplo, si se invierte 1.000 euros y al cabo de unos años se retira la inversión cuando esta vale 1.200 euros, se pagarán impuestos únicamente sobre los 200 euros que se ha obtenido de beneficio. Si asumimos un porcentaje del 19%, se pagarán 38 euros de impuestos. Por lo que el beneficio neto de la inversión será de 162 euros.

Cuando se retira solo una parte del dinero que hay acumulado en un fondo, Hacienda considera que se están retirando las participaciones que se compraron en un primer lugar. Es lo que se conoce como **método FIFO: First In, First Out**. Por ejemplo, una persona invierte 1.000 euros en un fondo (supongamos que compra 10 participaciones a 100 euros cada una) y al cabo de un tiempo las participaciones suben a 150 euros (tendría 1.500 euros invertidos). Como la inversión ha ido bien, invierte otros 1.500 euros (compra 10 participaciones por 150 euros cada una) en el mismo fondo. Sin embargo, al cabo de un tiempo, sin que la inversión haya cambiado de valor, retira 2.100 euros del fondo (vende 16 participaciones). Al sacar el dinero, Hacienda considera que 1.500 euros son de las primeras 10 participaciones que se compraron (al comprarlas a 100 euros y venderlas a 150 euros, pagará la plusvalía por los 50 euros de beneficio obtenido por cada participación; en total, la plusvalía de 500 euros) y los 600 euros restantes son de 6 de las participaciones que compró después (al comprarlas y venderlas al mismo precio, no hay beneficio, por lo que no pagará impuestos).

Invertir mediante fondos de inversión

Hemos visto que al retirar el dinero de una inversión, se pagan impuestos por el beneficio obtenido. ¿Pero qué pasa si se quiere retirar el dinero de una inversión para introducirlo en otra? Al retirar el dinero de la primera inversión habrá que pagar impuestos, por lo que el dinero introducido en la segunda inversión será menor que el que había en la primera.

Una forma de evitar este problema es utilizar fondos de inversión, ya que estos poseen **traspasabilidad fiscal**. Es decir, se puede traspasar el dinero de un fondo de inversión a otro sin tener que pagar impuestos en el proceso (la única desventaja es que el dinero está unos 2-3 días fuera del mercado mientras se realiza el traspaso). De esta forma, se consigue posponer el pago de impuestos a cuando realmente se vaya reducir la cantidad de dinero invertido y, mientras tanto, la inversión sigue creciendo. Esta característica presenta varias ventajas respecto a otros vehículos de inversión:

- **Cambio de productos.** Si ya tienes dinero invertido en algún fondo de inversión, podrás traspasarlo para crear una cartera Boglehead sin tener que pagar impuestos en el proceso.
- **Rebalanceo.** Con el paso del tiempo es probable que los porcentajes asignados a cada fondo de la cartera se descompensen respecto al porcentaje inicial. Al utilizar fondos de inversión, se pueden realizar traspasos parciales de unos fondos a otros para que los porcentajes sean iguales a los deseados.
- **Cambiar de fondo.** Durante los últimos años han surgido nuevos fondos de inversión indexados con unos gastos corrientes (TER) menores. Los fondos recomendados hoy en día puede que no sean de los mejores dentro de unos años, pero se podrá traspasar el dinero de unos a otros.
- **Cambiar de banco o broker.** Si el banco o broker donde esté contratado el fondo cambia sus condiciones, se podrá cambiar a otro fondo de otro banco o broker fácilmente. Además, si el banco de origen y el de destino poseen el mismo fondo, es posible realizar un “cambio de comercializador”. De esta forma, se mantiene el mismo número de participaciones (no se está fuera del mercado en ningún momento, como sí pasa en los traspasos), aunque suele tardar más tiempo en realizarse (desde varias semanas hasta varios meses).
- **Optimización fiscal en las retiradas de dinero.** Cuando se desee retirar parte del dinero de la inversión, se puede retirar de los fondos que menos rendimiento hayan tenido (en muchos casos, los fondos de renta fija). De esta forma, se minimizará la cantidad de impuestos pagados en plusvalías. Como la cartera habrá quedado descompensada, se realizará un traspaso entre fondos para rebalancear la cartera.

Otra de las principales características de los fondos de inversión es la **ausencia de comisiones de compraventa** (al menos entre los fondos indexados que recomendamos). Esto presenta varias ventajas respecto a otros vehículos de inversión:

- **Igualdad de condiciones.** Un pequeño y un gran inversor pueden aspirar a conseguir la misma rentabilidad. La cartera recomendada para ambos será la misma.

- **Aportaciones periódicas.** Se puede aportar dinero a la cartera todos los meses sin que se penalice que las aportaciones sean de un pequeño importe.
- **Retiradas periódicas.** De igual forma, si se quiere disponer del dinero poco a poco, se podrá realizar retiradas mensuales (o con la frecuencia que queramos) dejando el resto del dinero invertido mientras tanto.

Otro punto a favor de los fondos de inversión es que es más o menos sencillo operar con ellos. A la hora de elegir un fondo indexado solo tendremos que tener en cuenta a qué índice sigue, los gastos corrientes (TER) del fondo, si el banco o broker donde se contrate cobra alguna comisión de custodia o similar, y si el fondo es de réplica física o sintética. Veamos qué significa esto último.

Un fondo de **réplica física** es aquel que posee todas (o la mayoría) de las acciones que componen un índice, por lo que su comportamiento será muy similar al del índice. Por su parte, un fondo de **réplica sintética** asegura el comportamiento del índice mediante instrumentos complejos como contratos derivados. La principal ventaja de un fondo de réplica sintética es que no se le retiene ninguna cantidad por el cobro de dividendos. Sin embargo, a un fondo de réplica física domiciliado en Irlanda o Luxemburgo (la mayoría de los fondos indexados a los que tenemos acceso en España están domiciliados allí) se le retiene [un 30% de los dividendos de las acciones de Estados Unidos \(otro enlace\)](#). Debido a ello, habrá diferencias en el rendimiento de ambos fondos, que serán mayores cuanto más dividendos repartan las empresas. En los últimos años la rentabilidad por dividendo [ha rondado el 2%](#), por lo que la diferencia de rentabilidad anual a favor de los fondos sintéticos [ha supuesto en torno a 0,6%](#) (el 30% de un 2%) en un fondo de Estados Unidos. Sin embargo, los fondos sintéticos presentan un [riesgo de incumplimiento](#) de las obligaciones de la contraparte de los productos sintéticos contratados. Por lo tanto, se recomienda utilizar fondos de réplica física.

Por último, podemos diferenciar los fondos ofertados según si son de clase limpia o no. Muchas de las gestoras de los fondos de inversión que ofertan los bancos o brokers pagan una comisión (retrocesión) al banco o broker. Esta comisión suele ser una parte de lo que gana la gestora mediante los gastos corrientes (TER) del fondo. Para compensar esta comisión, los gastos corrientes de estos fondos, conocidos como de **clases no limpias**, suelen tener un TER más alto.

Existen otros fondos, de **clases limpias**, en los que la gestora no paga nada al banco o broker por ofrecer su fondo. Gracias a ello, los gastos corrientes de estos fondos son bastante más bajos. Aunque como inversores buscamos los gastos más bajos, el banco o broker no gana nada al ofrecerte el fondo. Por lo tanto, puede que solo ofrezca esas condiciones de forma temporal para captar clientes. De todas formas, gracias a la traspasabilidad fiscal de los fondos, podremos cambiar de entidad si eso pasa.

La mayoría de los fondos de las gestoras Vanguard, Fidelity e iShares de bajo TER son de clases limpias. Los fondos de la gestora Amundi los podemos encontrar en clases limpias (“RE”, “RHE”) o no limpias (“AE”, “AHE”), estos últimos con un TER ligeramente superior.

Aquí puedes ver un [listado de los fondos de inversión de réplica física y las comercializadoras donde contratarlos](#).

Invertir mediante ETF

Una alternativa a los fondos de inversión son los ETF (*Exchange Traded Fund*). Este vehículo de inversión se comercializa en bolsa y su compra o venta se realiza como si fuese una acción, a través de un broker. Los ETF presentan varias ventajas y desventajas respecto a los fondos de inversión.

Una de las principales ventajas es que existe una **mayor oferta de ETF** que de fondos de inversión, aunque es cierto que últimamente también está creciendo la oferta de fondos indexados. Esta mayor oferta provoca:

- **Menores gastos corrientes (TER).** Es más sencillo encontrar algún ETF con un menor TER que el fondo de inversión correspondiente. Aunque esta diferencia ha disminuido bastante en los últimos años gracias a la nueva oferta de fondos, todavía sigue vigente.
- **Activos más específicos.** Es posible encontrar ETF que sigan índices que no podemos encontrar en fondos (empresas pequeñas de países emergentes, por ejemplo).

Hemos visto antes que a los fondos de inversión de Irlanda y Luxemburgo se le retiene un 30% de los **dividendos de las acciones de Estados Unidos**. Sin embargo, a los ETF domiciliados en Irlanda (aquellos cuyo código ISIN empieza por “IE”) [se les retiene solo un 15%](#). En el caso de los ETF domiciliados en Luxemburgo (aquellos cuyo código ISIN empieza por “LU”) [la retención es del 30%](#), por lo que no se recomienda usarlos para índices en los que Estados Unidos tenga un peso importante. Como hemos visto antes, en los últimos años esta diferencia ha supuesto en torno a un 0,3% extra de rentabilidad en un ETF que siga a un índice de Estados Unidos respecto a un fondo de inversión similar. Igual que pasaba con los fondos, los ETF de réplica sintética no sufren ninguna retención de dividendos, pero tienen un mayor riesgo, ya que ofrecen el mismo comportamiento que el índice mediante instrumentos complejos como contratos derivados. Por lo tanto, se recomienda utilizar ETF de réplica física para evitar este riesgo extra.

Por último, existen otras ventajas en los ETF respecto a los fondos, como una mayor **transparencia**: la cartera de acciones de un ETF es siempre pública y existe más información para el pequeño inversor sobre su composición, riesgos de contraparte y fiscalidad. Otra ventaja, es que si el mercado bursátil donde cotiza el ETF está abierto, las **órdenes de compraventa se realizan de forma inmediata**. En el caso de los fondos, las órdenes se realizan con el valor de cierre del día, o incluso de varios días posteriores.

Por otro lado, una de las grandes desventajas de los ETF es que no poseen traspasabilidad fiscal. Esto nos obliga a pagar impuestos antes de que estemos en fase de retirada de dinero, entre [otros inconvenientes](#):

- **Rebalanceo.** Si los porcentajes de los fondos no varían mucho de los originales, se puede rebalancear con las aportaciones periódicas. Sin embargo, si los porcentajes difieren mucho de los deseados, habrá que vender parte de unos ETF para comprar otros (pagando la plusvalía correspondiente).

- **Cambiar de ETF.** A veces un ETF puede desaparecer, fusionarse en otro o [cambiar el índice que sigue](#). O simplemente queremos pasar la inversión a otro ETF con mejores condiciones. En estos casos tendremos que vender un ETF y comprar otro, pagando impuestos entre medias.
- **Cambio de banco o broker.** Si el banco o broker con el que fue contratado un ETF cambia sus condiciones y se desea traspasar los ETF a otro broker, habrá que pagar un importe por el traspaso.

Otra desventaja que poseen los ETF es que muchos brokers cobran una comisión anual fija por mantener la cartera y/o cobran una comisión por cada compra o venta realizada. Esto provoca:

- **Desigualdad de tamaños.** Estas comisiones fijas tienen un mayor impacto en carteras pequeñas. Ten en cuenta que una comisión de 10 euros mensuales supone un gasto del 1% anual en una cartera de 12.000 euros.
- **Aportes y retiradas menos periódicas.** Al pagar por cada compraventa, se tiende a esperar a acumular más dinero antes de realizar una aportación (que se realizará a un único fondo), por lo que el dinero está menos tiempo invertido. Algo similar pasa con las retiradas de dinero.
- **Rebalanceo.** Al vender un ETF para comprar otro, además del pago de la plusvalía, se realizan dos operaciones, cada una con su respectiva comisión. Si la cartera posee muchos fondos a rebalancear, estas comisiones se multiplican.

Por último, los ETF **requieren una formación mayor** para elegir bien por qué ETF optar: el índice que sigue, sus gastos corrientes, dónde está domiciliado el ETF, si la gestora suele reducir el TER de sus ETF, elegir la bolsa en la que lo compramos de todas en las que cotiza, tener en cuenta el spread de compra-venta en función de la liquidez de los subyacentes... entre otros factores.

Debido a estos inconvenientes, los fondos de inversión suelen ser la opción más recomendable para un número considerable de inversores. Sin embargo, habrá otros inversores a los que el uso de ETF sí que les convenga. Dependerá de la situación de cada uno. Además, como veremos más adelante, también existe la opción de combinar una cartera con fondos y ETF para intentar conseguir lo mejor de cada vehículo de inversión.

Aquí puedes ver un [listado de ETF de réplica física](#).

Invertir mediante roboadvisors

Como hemos visto a lo largo de la guía, crear y mantener una cartera Bogleheads no requiere mucho esfuerzo, ya que básicamente consiste en:

- Elegir la asignación de activos de la cartera.
- Contratar los fondos.
- Rebalancear la cartera de vez en cuando para que los porcentajes no se desvíen demasiado de los originales.

Sin embargo, en los últimos años ha proliferado un **servicio automatizado para gestionar carteras indexadas** conocido como roboadvisors. En primer lugar, se suele realizar un test para asignar una cartera más agresiva o más conservadora en función del tipo de inversor. Una vez hecho el test, el inversor ya no tiene que hacer nada más, ya que el roboadvisor se encarga de contratar los fondos de inversión y de rebalancearlos cuando los porcentajes difieran de los originales. Además, en muchos servicios se pueden programar aportaciones periódicas mensuales.

La mayoría de los roboadvisors utilizan fondos de inversión para invertir el dinero, por lo que la cartera será similar a la que podamos hacer nosotros mismos, pero con rebalanceo automático. Sin embargo, al TER de los fondos utilizados hay que sumarle una comisión de custodia y la comisión que se lleve el propio roboadvisor. Esto provoca que **los gastos totales sean bastante superiores** a si construimos la cartera por nuestra cuenta.

Si bien todo inversor debería tratar de reducir las comisiones al máximo posible, también debería buscar la simplicidad y seguir el rumbo con la inversión a largo plazo. Habrá quien prefiera reducir más las comisiones gestionando su propia cartera, pero habrá quien opte por un roboadvisor, programar aportaciones periódicas, despreocuparse y dormir algo mejor por las noches (que no es poca cosa).

Aquí puedes ver una [comparativa de los roboadvisors](#).

Invertir mediante planes de pensiones indexados

El último vehículo de inversión disponible son los planes de pensiones indexados. En la práctica, **se comportan de manera similar a los roboadvisors** que hemos visto antes. Primero, suelen realizar un test para adaptar el perfil (más agresivo o más conservador) de la cartera. A continuación, contratan la cartera (normalmente mediante ETF) y el inversor no tiene que hacer nada más.

La gran diferencia respecto a los roboadvisors, es que los planes de pensiones se benefician de una **fiscalidad diferente**. El dinero invertido en un plan de pensiones se puede desgravar en la declaración de la renta hasta 8.000 euros anuales o el 30% de los rendimientos netos del trabajo y actividades económicas (el valor que sea menor de ambos).

En la práctica, es como si el estado estuviera haciendo un **préstamo para invertir a interés cero**. Supongamos el caso de una persona que tenga un tipo marginal del 30% del IRPF y quiera invertir 8.000 euros brutos de su salario en un fondo de inversión o ETF. Tras el pago del IRPF, le quedarán 5.600 euros para invertir. Sin embargo, sí que podría invertir los 8.000 euros en su totalidad utilizando un plan de pensiones.

Los planes de pensiones indexados tienen unas **comisiones mayores** que construir una cartera uno mismo, ya que a la comisión de los ETF hay que sumarle la comisión de custodia y la de la empresa que ofrece el servicio. Sin embargo, la ventaja inicial en el dinero aportado puede llegar a compensar, según el caso, una mayor comisión en la cartera.

Al retirar el dinero de un fondo de inversión o ETF, solo se pagan impuestos (entre 19 y 23%) sobre el dinero ganado en la inversión. Sin embargo, como el dinero de los planes de pensiones nunca ha pagado impuestos, habrá que pagarlos sobre todo el dinero retirado y no solo del beneficio obtenido. Además, el dinero retirado de un plan de pensiones tributa como **rendimientos del trabajo** (no como renta del ahorro). Por lo tanto, el porcentaje de impuestos a pagar variará según el tramo del IRPF en el que se esté. Además, hay que tener en cuenta que si se retira mucho dinero en un mismo año, puede hacer subir el tramo de IRPF y provocar que se pague un alto porcentaje de impuestos por el dinero retirado. Por ello, se aconseja retirar el dinero de los planes de pensiones de manera fraccionada a lo largo de muchos años.

Otra característica de los planes de pensiones es que cuentan con **traspasabilidad fiscal**, aunque utilicen ETF, por lo que se puede rebalancear la cartera sin pagar impuestos y se puede traspasar el dinero invertido en un plan de pensiones a otro plan de pensiones de otra entidad.

Además, desde el año 2020 los planes de pensiones [no sufren ninguna retención de los dividendos de Estados Unidos](#). Como hemos visto antes, esta ventaja fiscal ha dado en los últimos años un rendimiento extra en torno al 0,6% anual respecto a un fondo de inversión en la parte de la cartera con acciones de Estados Unidos. Por ejemplo, en el perfil 10/10 de Indexa Capital las acciones de Estados Unidos suponen el 45% de toda la cartera. Por lo tanto, el beneficio por la no retención de dividendos supondrá en torno a un 0,27% (el 45% de 0,6%) de rendimiento extra respecto a una cartera de fondos similar. Ese plan de pensiones tiene unos costes de 0,63%. Por lo tanto, habría que comparar el 0,15% de TER que puede tener una cartera de fondos con 0,36% (0,63% – 0,27%). La diferencia ya no es tanta y gracias a la fiscalidad de los planes de pensiones, pueden salir bastante beneficiados.

Un último factor a considerar es que el dinero invertido en un plan de pensiones **no se puede retirar en cualquier momento**. Solo podrá retirarse el dinero durante la jubilación, un paro de larga duración, una enfermedad grave o una invalidez laboral. Además, desde 2025 se podrá retirar el dinero que se invirtió hace al menos 10 años, aunque no se cumpla ninguno de los supuestos anteriores. Por otro lado, si bien hay que tener en cuenta que la legislación de cualquier vehículo de inversión puede cambiar en cualquier momento, los planes de pensiones han sufrido varios cambios y son más o menos frecuentes las noticias sobre [otros posibles cambios](#). Debido a estas limitaciones a la hora de retirar el dinero en caso de querer disponer de él, se suele aconsejar que el plan de pensiones no suponga un porcentaje muy elevado del total de dinero que una persona tenga invertido.

Para saber si compensa o no utilizar un plan de pensiones, **cada inversor tendrá que hacer sus propios números** teniendo en cuenta [el tramo de IRPF que paga en la actualidad y el tramo que prevé que pague cuando retire el dinero](#). Cuanto mayor sea el tramo que paga actualmente (y menor el que tenga durante las retiradas de dinero), más rentable le será utilizar un plan de pensiones. Si los números son positivos a favor de los planes de pensiones, tendrá que estimar si la diferencia de rentabilidad compensa una menor disponibilidad del dinero y no poder retirarlo todo de golpe sin pagar un elevado porcentaje de impuestos.

Aquí puedes ver una [comparativa de los planes de pensiones indexados](#).

Combinar varios vehículos de inversión

Lo primero a tener en cuenta si se utilizan varios vehículos de inversión es que **no se debería tener contratado el mismo fondo o ETF en varios sitios**, ya que se podría tener [problemas con Hacienda si no se aplica el método FIFO correctamente](#). Por ello, se recomienda no utilizar varios roboadvisors, ya que suelen repetir fondos.

Uno de los problemas más comunes de los planes de pensiones es la falta de disponibilidad del dinero invertido. Por ello, se suelen combinar junto a otro producto en el que se pueda retirar el dinero invertido en caso de querer disponer de él (fondos, ETF o roboadvisor).

Otra posible combinación es la de [fondos de inversión y ETF](#). Con esta combinación se pretende conseguir las ventajas de los fondos (traspasabilidad fiscal y ausencia de comisiones de compraventa) y de los ETF (menor TER y menor retención de los dividendos de las empresas de Estados Unidos) a la vez que se intenta minimizar las desventajas de ambos.

Por último, hay que tener en cuenta que algunos servicios como los roboadvisors o los planes de pensiones indexados puede que [sobreponderen algunas regiones e infraponderen otras](#). Al combinarlos con una cartera hecha por nosotros mismos, podemos tenerlo en cuenta para compensar este sesgo y que todo el dinero invertido siga la capitalización de los índices.

Entonces, ¿qué vehículo de inversión se recomienda utilizar?

Dependerá de lo que busque cada uno. Tomemos los fondos de inversión como punto de partida, ya que ofrecen unas comisiones bajas y bastante libertad al inversor (gracias a la traspasabilidad fiscal y a la ausencia de costes de compraventa).

Si se posee una cartera de gran tamaño (donde las comisiones anuales o de compraventa sean casi despreciables) y se quiere reducir al máximo las comisiones y la retención de dividendos, se puede optar por ETF (o combinar fondos y ETF). Eso sí, a costa de renunciar a algunas ventajas que presentan los fondos.

Si se prioriza no tener que preocuparse en absoluto de la cartera de inversión, a costa de renunciar a algo de rentabilidad, se puede optar por un roboadvisor.

Por último, si se posee un sueldo alto y se tiene claro que se quiere disponer de parte del dinero poco a poco y no de golpe, se puede optar por un plan de pensiones indexado para una parte de la cartera.

Diseñar el plan de inversión

Una vez elegida la asignación de activos, la renta variable, la renta fija y el vehículo de inversión, solo nos falta poner en marcha nuestra cartera y dejar por escrito nuestro plan de inversión.

Fondo de emergencia

Una de las primeras preguntas que nos asaltan cuando hemos decidido comenzar nuestra cartera es cuánto de nuestro dinero invertir. Se recomienda no invertir todo nuestro dinero, sino dejar una parte fuera de la cartera que denominamos “fondo de emergencia”.

Este fondo nos permite tener dinero disponible para hacer frente a cualquier gasto o imprevisto que pueda ocurrir. Es decir, el objetivo del fondo de emergencia **no es tanto buscar rentabilidad, sino tranquilidad**. Por lo tanto, es importante que podamos hacer uso de este dinero en cualquier momento y que su valor no tenga apenas volatilidad. Estas características las poseen [las cuentas corrientes \(remuneradas o no\) y los depósitos con cancelación anticipada](#) (no todos los depósitos permiten disponer del dinero en cualquier momento).

Respecto al tamaño del fondo, se suele recomendar que incluya suficiente dinero como para hacer frente a los gastos de entre 6 meses y 2 años. El margen es muy amplio, ya que dependerá de la situación y las preferencias de cada inversor. En general, cuanto más incierto sea tu futuro, mayor debería ser tu fondo de emergencia. Es importante que sea lo suficientemente grande como para no tener que desinvertir cuando surjan imprevistos, pues cada vez que lo hacemos estamos vendiendo las primeras participaciones que compramos (criterio FIFO) y tendremos que pagar una mayor cantidad de impuestos (plusvalía) en su venta.

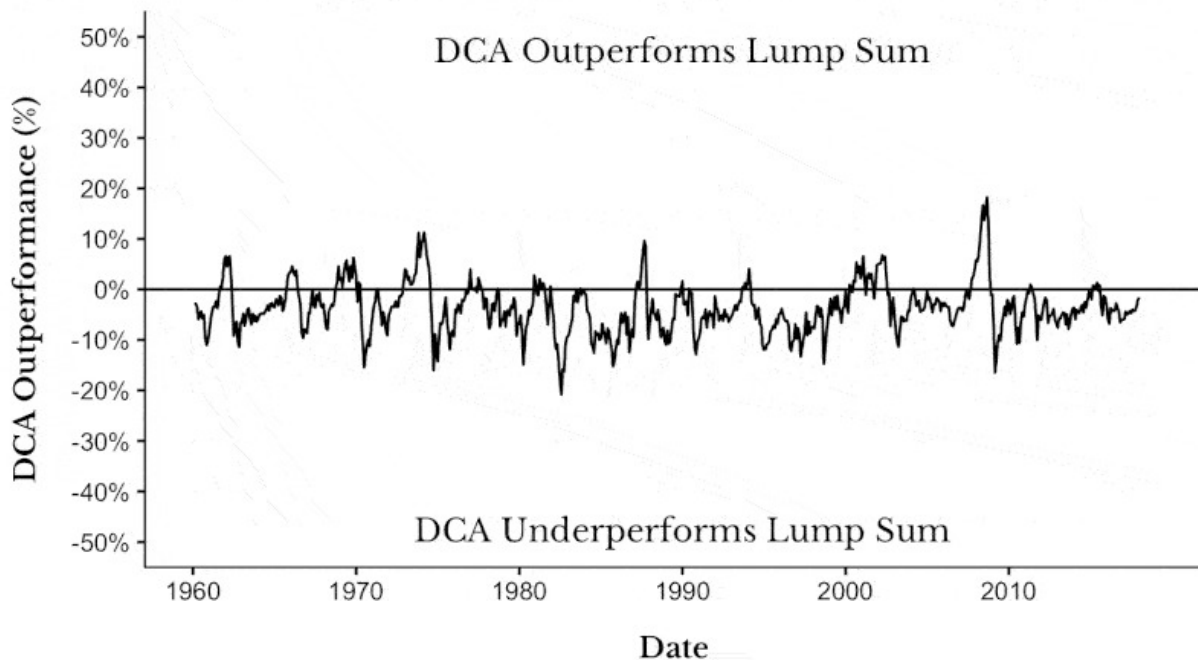
Invertir todo de golpe o poco a poco

Otra de las grandes preguntas a la hora de poner en marcha una cartera de inversión es si es mejor invertirlo todo de golpe (“*lump sum*” en inglés) o invertir todos los meses una cantidad fija durante un tiempo determinado (“*DCA: Dollar Cost Averaging*” en inglés).

Invertir todo de golpe presenta las siguientes ventajas:

- **Mayor rentabilidad.** Al comparar la diferencia entre invertir todo de golpe o hacerlo mes a mes durante un año, la primera opción obtiene mejores rentabilidades en torno a un [67% de las veces](#). Además, si se alarga el periodo en el que se hacen aportaciones periódicas, será todavía [menos rentable](#).

DCA Performance Over 12 Months vs. Lump Sum Investment 60/40 Portfolio



Source: DFA, 1960-2018 (OfDollarsAndData.com)

Note: 'Stocks' are represented by the S&P 500 and 'Bonds' are represented by 5-Year U.S. Treasuries. The S&P 500 return includes dividends, but is not adjusted for inflation. On average, DCA (over 12 months) underperforms Lump Sum by 3.7% and underperforms Lump Sum in 80% of all months shown.

- **Mayor simplicidad.** No hay que decidir cuántas aportaciones realizar ni estar pendiente de realizarlas.
- **El DCA también se acaba.** Si se opta por aportar el dinero de forma mensual durante 6 o 12 meses, al cabo de ese tiempo la cartera estará expuesta al mismo riesgo que si se hubiese invertido todo de golpe.
- **Asignación de activos.** Si un inversor no está cómodo con invertir todo de golpe es probable que sea porque la cartera por la que se ha decidido tenga más riesgo del que es capaz de asumir. Por lo tanto, sería recomendable que revisase su asignación de activos.

Por otro lado, los defensores de invertir poco a poco mediante aportes mensuales (DCA) defienden:

- **Solo se hace una vez.** Si bien es más probable que invertir todo de golpe sea más rentable, no deja de ser una probabilidad.
- **Aversión a la pérdida.** Las pérdidas se sienten con el [doble de intensidad que las ganancias](#). Por lo tanto, es importante elegir una estrategia que nos permita dormir bien por las noches, aunque eso suponga optar a un poco menos de rentabilidad.

- **Más seguridad durante las aportaciones.** Si durante el periodo en el que se realizan las aportaciones, los mercados bursátiles suben, se ganará dinero (aunque menos que habiendo invertido de golpe). Si los mercados sufren una caída, aunque la cartera baje, las nuevas aportaciones permitirán comprar barato. Eso sí, una vez que acaben las aportaciones se estará igual de expuestos que invirtiendo de golpe.
- **El sistema anti-excusas.** Muchas personas quieren invertir, pero nunca ven el momento: *“ahora están muy altas las bolsas”, “ahora están en una caída”, “ahora están muy volátiles”, “ahora no, que en unos meses hay elecciones”, “he leído un artículo catastrofista”*... Al final, pasan los años y nunca llega el momento. Si invierten de forma mensual durante un periodo largo, el momento en el que empiecen a hacerlo ya no es tan importante y pueden empezar a invertir ya mismo.
- **Mantener el rumbo.** Si alguien se inicia en la inversión y sufre una fuerte caída de su cartera nada más empezar, es posible que retire todo el dinero invertido de su cartera, justo en el peor momento. Es mejor empezar poco a poco y sin forzar, aunque se pierda algo de rentabilidad, que correr el riesgo de entrar en pánico, retirar el dinero de la cartera (con pérdidas) y no volver a invertir.

Si bien invertir todo el dinero de golpe suele ser la opción más rentable, no hay que dejar de lado el factor psicológico. Un inversor siempre debe elegir la opción que, independientemente de lo que pase, le permita mantener el rumbo de la inversión y dormir bien por las noches.

Rebalanceo

Una vez creada la cartera con los porcentajes deseados, con el paso del tiempo estos porcentajes se irán poco a poco descuadrando, pues cada activo tendrá un comportamiento distinto. Este descuadre puede provocar que nuestra cartera no se ajuste al perfil de riesgo elegido, sobre todo cuando varían los porcentajes de renta fija y renta variable respecto a los originales. Por ello, habrá que rebalancear la cartera para ajustarla a los porcentajes deseados con el objetivo de [mantener el perfil de riesgo de la cartera](#).

Si la renta variable de la cartera está elegida según la capitalización de los índices, los fondos de renta variable siempre estarán balanceados entre sí. Esto se debe a que el rendimiento de los fondos es proporcional a las variaciones en la capitalización de los índices que siguen. Es decir, si un fondo ha crecido un 10% será porque la capitalización del índice que sigue también habrá crecido un 10% (aproximadamente, pues hay que tener en cuenta los gastos del fondo y las pequeñas imprecisiones que tiene el fondo a la hora de seguir el índice). Por lo tanto, la mayoría de los rebalanceos se realizarán entre la renta fija y la renta variable.

Existen varios tipos de rebalanceo:

- **Mediante aportaciones periódicas.** El dinero aportado irá a los fondos que estén más rezagados respecto a su porcentaje objetivo. De esta forma, la cartera se irá rebalanceando con cada aportación. Si bien en este método evitamos hacer traspasos entre los fondos, también presenta algunas limitaciones:

- No se pueden programar las aportaciones, pues no siempre son a los mismos fondos ni con la misma proporción. Por lo tanto, habrá que realizar las aportaciones manualmente.
 - Si las aportaciones periódicas son pequeñas respecto al tamaño de la cartera, apenas conseguirán cambiar los porcentajes de cada fondo.
 - Si los porcentajes de los fondos cambian drásticamente en muy poco tiempo (tras una fuerte caída de la renta variable, por ejemplo), el dinero de las aportaciones seguramente no sea suficiente para rebalancear la cartera.
- **Mediante retiradas periódicas.** De forma similar, si se está en fase de retirar el dinero de la inversión, este se retirará de los fondos que estén por encima del porcentaje deseado. Este método presenta las mismas ventajas e inconvenientes que el anterior.
- **Por calendario.** Se ajustan los porcentajes cada cierto tiempo (una vez al año, por ejemplo). Algunos inversores optan por elegir la fecha de su cumpleaños, para así acordarse de cuándo rebalancear. Ese día, realizan un traspaso de los fondos que estén por encima del porcentaje deseado hacia los que estén por debajo. Lo bueno de este método es que permite al inversor programar las aportaciones periódicas y solo realizar un rebalanceo al año. Lo malo es que durante ese año los porcentajes han podido llegar a cambiar bastante.
- **Por bandas.** En este método se revisa de forma periódica (una vez al mes, por ejemplo) si los fondos están más o menos cerca del porcentaje elegido. Solo cuando no lo están, se realiza entonces un rebalanceo. Este método obliga a estar pendiente de la cartera cada poco tiempo, si bien la mayoría de las veces no habrá que rebalancear. Una de las reglas más utilizadas es la conocida como [5/25](#):
 - Los activos con un peso mayor del 20% de la cartera son rebalanceados cuando se alejan más de un 5% de su porcentaje deseado. Por ejemplo, un activo con un porcentaje del 30% habrá que rebalancearlo cuando esté fuera de la banda entre 25% y 35%.
 - Por otro lado, los activos con un peso menor del 20% son rebalanceados cuando se alejan más de un cuarto de su valor del porcentaje deseado. Por ejemplo, un activo con un porcentaje del 10% habrá que rebalancearlo cuando esté fuera de la banda entre 7,5% y 12,5% (un cuarto de 10% es 2,5%).
- **Combinación de varias opciones.** Se pueden combinar varios de los métodos listados arriba. Por ejemplo, se pueden utilizar las aportaciones mensuales para aportar dinero a los fondos más rezagados. Si, a pesar de eso, algún fondo sigue fuera de las bandas fijadas, entonces hacer traspasos entre los fondos.

Es importante rebalancear la cartera para que esta se ajuste al perfil de riesgo deseado. El método a utilizar parece no ser tan importante, pues algunos estudios concluyen que la rentabilidad de la cartera será muy similar [independientemente del tipo y frecuencia de rebalanceo](#). Por lo tanto, se recomienda utilizar el método que le resulte más simple y útil a cada inversor.

Pon por escrito tu plan de inversión

Las decisiones de inversión siempre hay que tomarlas antes de invertir, no sobre la marcha. Por eso, es importante poner por escrito el plan que vas a seguir (si se va a invertir todo de golpe, con qué asignación de activos, cómo y cada cuánto hacer las aportaciones periódicas, cómo se va a rebalancear la cartera, qué hacer si la bolsa baja...), ya que te ayudará a aclarar tus ideas y a seguir el rumbo.

Retiradas de dinero e independencia financiera

Una vez acumulado un capital importante en la cartera de inversión, se puede empezar a disfrutar de él mediante retiradas de dinero. Hay dos enfoques respecto a las retiradas de dinero de la inversión:

- **Retiradas esporádicas.** El dinero se retira según se necesita para algún gasto extra: compra de una vivienda, compra de un vehículo, un viaje... El resto de los gastos se cubren con el sueldo o la pensión.
- **Retiradas periódicas.** Cada mes (o cada año) se retira una cantidad de dinero (fija o variable) de la inversión. El dinero retirado puede ser el único ingreso o un complemento al sueldo o la pensión.

Esta segunda opción es la que más cuestiones plantea, pues se necesita estudiar cuánto dinero se puede retirar, durante cuánto tiempo y cómo reducir la probabilidad de que el dinero se agote. Por lo tanto, será la que analizaremos en este artículo.

Durante cuánto tiempo retirar el dinero

La cantidad de dinero a retirar dependerá del tiempo que se desee que dure:

- **Tasa de retiro segura.** Es la cantidad de dinero que se puede retirar de forma periódica tal que la inversión dure al menos 30 años. Esta tasa está enfocada a disfrutar del dinero durante la jubilación.
- **Tasa de retiro perpetua.** Es la cantidad de dinero que se puede retirar de forma periódica tal que al cabo de 30 años el dinero de la inversión sea igual o superior al inicial (ajustado a la inflación). Esta tasa está enfocada a disfrutar de la inversión durante un periodo muy largo o para dejar el dinero invertido en herencia. Es la tasa buscada por los miembros de la comunidad FIRE (*Financial Independence Retire Early*: independencia financiera y retiro temprano), que buscan dejar de trabajar temprano y vivir de las retiradas periódicas de la inversión.

La tasa de retiro perpetua será siempre inferior a la segura, ya que no solo requiere que el dinero invertido no se agote, sino que no disminuya de valor. Esto es posible gracias a que el dinero, hasta que se retire, sigue invertido y creciendo a largo plazo.

Riesgo en la secuencia de retiro

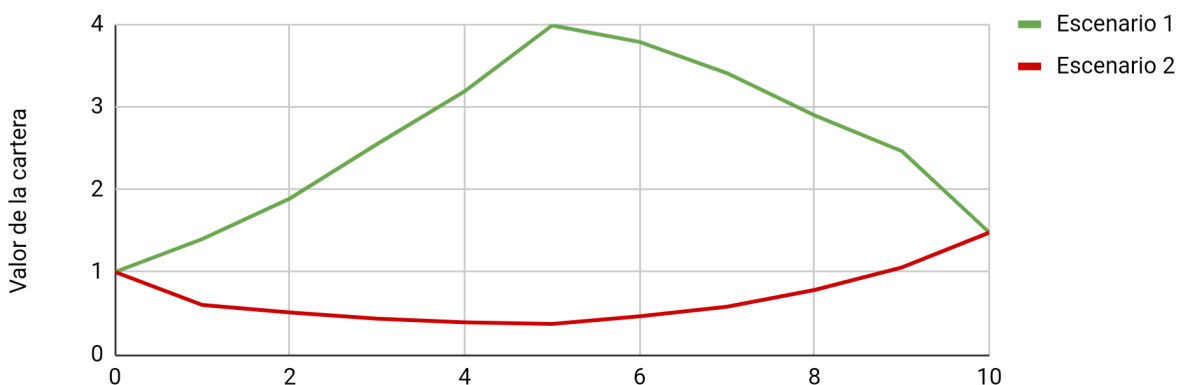
Cuando se invierte una cantidad de dinero y se retira pasados unos años, lo único que importa es cuánto valían las acciones entonces y cuánto valen ahora. De cara a la rentabilidad, es indiferente lo que haya pasado en medio, aunque a nivel psicológico quizás no lo haya sido tanto.

Sin embargo, en un proceso de retirada de la inversión, no solo importa la situación inicial y la final del mercado, sino también [el recorrido realizado \(otro enlace\)](#): si ha subido de forma constante, si ha bajado y luego ha subido, si ha subido y luego se ha quedado igual...

La evolución del mercado durante los primeros años en los que se retira el dinero es fundamental. El peor escenario para la viabilidad de las retiradas periódicas es que haya una bajada fuerte y prolongada durante estos primeros años.

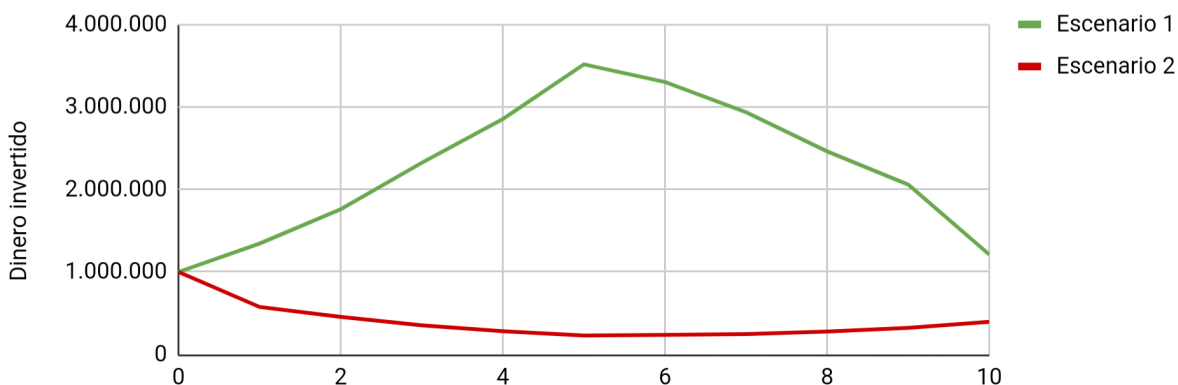
Vamos a verlo con un ejemplo. Consideraremos un periodo de 10 años en los que la rentabilidad media del mercado ha sido de un 4% anual. En el primer escenario las rentabilidades anuales son las siguientes: +40%, +35%, +35%, +25%, +25%, -5%, -10%, -15%, -15%, -40%. En el segundo escenario las rentabilidades anuales son las mismas, pero en el orden contrario.

Evolución de la inversión



Consideraremos ahora que el dinero inicial es de un millón de euros y que cada año se retira una cantidad fija de 40 mil euros (un 4% del dinero inicial) a principio de año. Por simplicidad, consideraremos que no hay inflación durante todo el periodo.

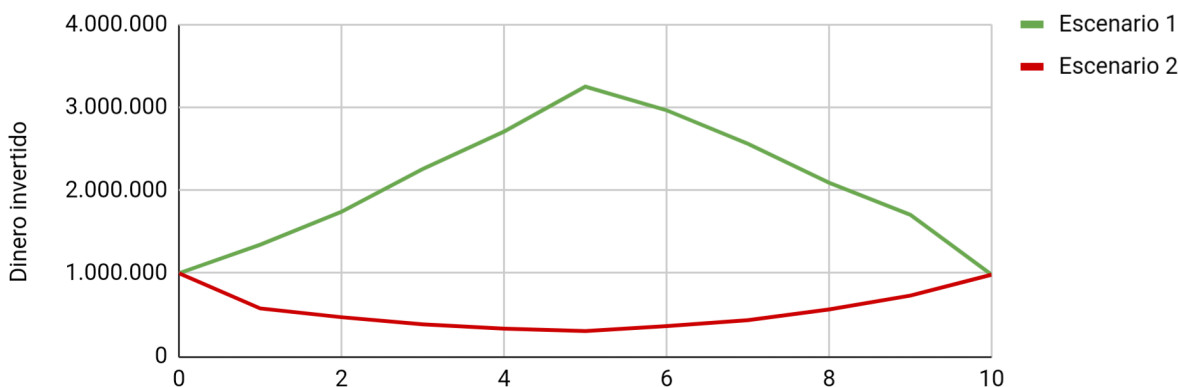
Evolución del dinero invertido



En ambos casos el dinero retirado cada año es constante. Sin embargo, el dinero que queda invertido en la cartera al final de los 10 años es distinto en ambos casos. En el primer escenario, el dinero que queda en la cartera ha crecido un 21,1% a pesar de las retiradas de dinero. En el segundo, ha disminuido un 60,5%, lo que puede poner en riesgo la viabilidad de las retiradas periódicas durante mucho más tiempo.

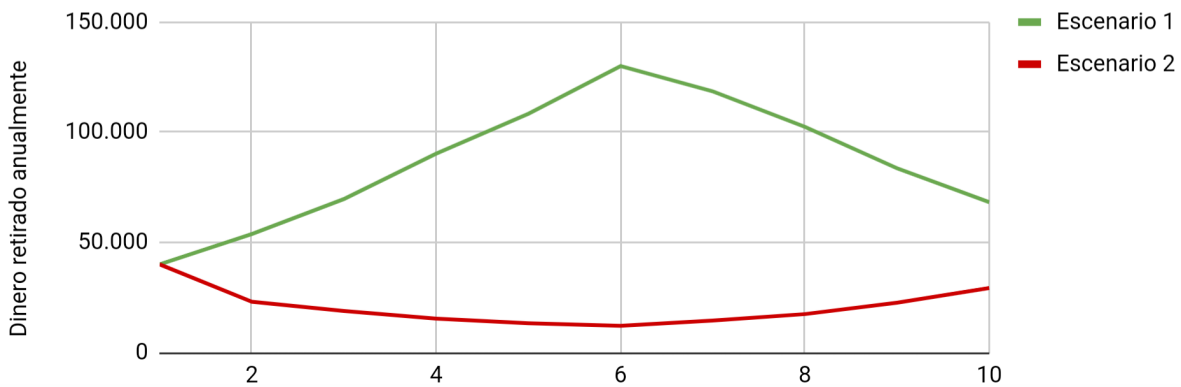
Una forma de eliminar el riesgo en la secuencia de retiro es retirar siempre un porcentaje fijo del dinero que esté invertido en ese momento. Por ejemplo, en vez de retirar todos los años 40 mil euros (un 4% de la cantidad inicial), se puede retirar un 4% del dinero que quede invertido en la cartera en ese momento.

Evolución del dinero invertido



Ahora el dinero que queda en la cartera al final de los 10 años es el mismo en ambos escenarios. Sin embargo, hay grandes cambios en el dinero retirado cada año. En el primer escenario, el dinero retirado llega a crecer hasta 130 mil (un crecimiento del 225%). En el segundo, el dinero retirado anualmente llega a bajar a tan solo 12 mil (una reducción del 70%).

Evolución del dinero retirado



Debido a la propia naturaleza incierta de la inversión, el proceso de retiradas periódicas de dinero estará sometido a la variabilidad. Según la estrategia elegida, esta variabilidad se encontrará en el dinero invertido (existe el riesgo de quedarnos sin dinero), en el dinero retirado (existe el riesgo de que el dinero retirado sea insuficiente para nuestros gastos) o en un punto medio entre ambos.

Estrategias para las retiradas periódicas de dinero

Veamos cuáles son las principales estrategias para abordar el problema de las retiradas de dinero periódicas.

Una cantidad de dinero fija o la regla del 4%

Esta estrategia consiste en retirar todos los años la misma cantidad de dinero, ajustada a la inflación. La cantidad a retirar se suele definir como un porcentaje del dinero inicial.

Por ejemplo, si se comienza con un millón de euros y se decide retirar un 4% de la cantidad inicial, el primer año se retirarán 40 mil euros. Si el año siguiente hay una inflación del 2%, la cantidad a retirar aumenta también un 2%: 40.800 euros. Como vemos, la cantidad retirada es independiente de la evolución del mercado y del dinero que queda invertido.

Lo bueno de esta estrategia es que el dinero retirado es siempre el mismo (ajustado a la inflación). Lo malo es que toda la variabilidad está en el dinero que queda invertido. Esto puede poner en riesgo la viabilidad de la cartera y provocar que se agote el dinero invertido antes de tiempo.

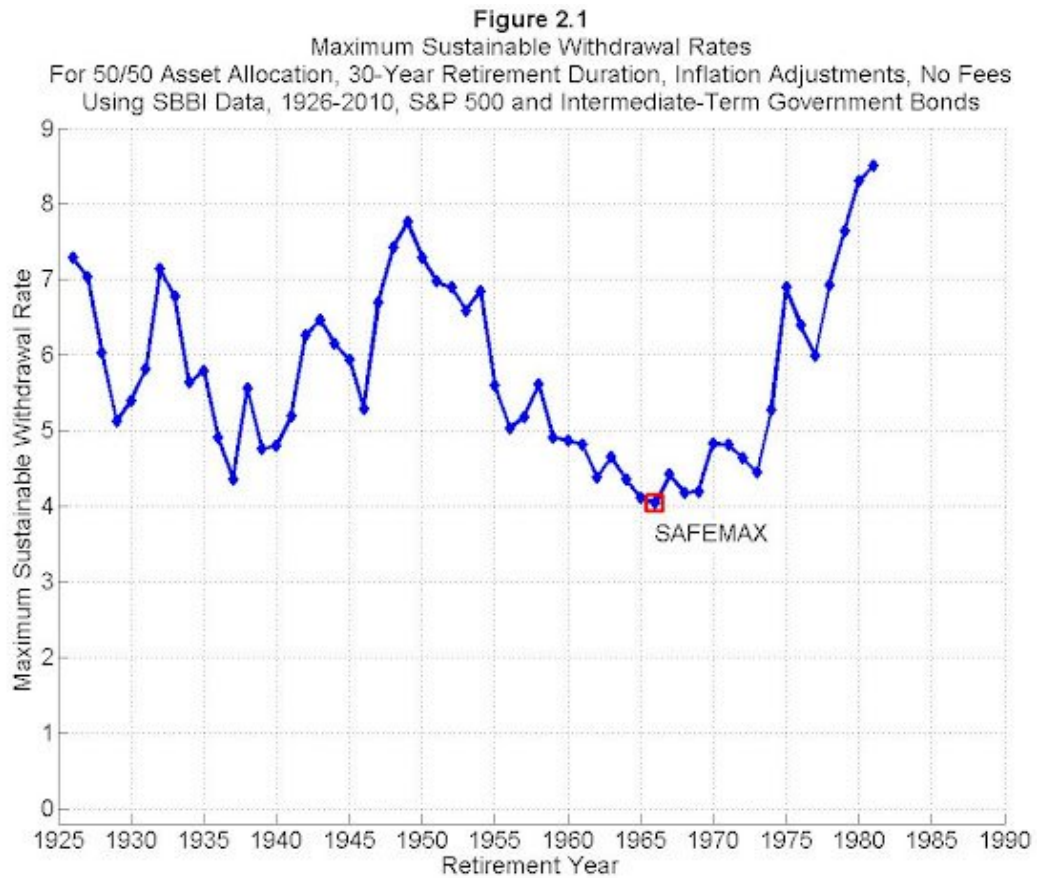
Por lo tanto, es muy importante definir adecuadamente cuánto va a ser el dinero retirado cada año según nuestro objetivo (tasa segura o perpetua). Para ello, se pueden tener en cuenta datos históricos para ver cómo hubieran evolucionado diferentes carteras según el año de inicio, el número de años durante los que se retira dinero y la proporción de renta variable-fija de la cartera.

Varios estudios han afrontado el problema de [encontrar este valor \(otro enlace\)](#). En la siguiente tabla podemos ver la proporción de los años en los que cada estrategia ha tenido éxito (no se ha acabado el dinero).

Table 2: Retirement Portfolio Success Rates by Withdrawal Rate, Portfolio Composition, and Payout Period in Which Withdrawals Are Adjusted for Inflation										
Annualized Withdrawal Rate as a Percentage of Initial Portfolio Value										
Payout Period	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
100% Stocks										
15 Years	100%	100%	100%	94%	86%	76%	71%	64%	51%	46%
20 Years	100%	100%	92%	80%	72%	65%	52%	45%	38%	25%
25 Years	100%	100%	88%	75%	63%	50%	42%	33%	27%	17%
30 Years	100%	98%	80%	62%	55%	44%	33%	27%	15%	5%
75% Stocks/25% Bonds										
15 Years	100%	100%	100%	97%	87%	77%	70%	56%	47%	30%
20 Years	100%	100%	95%	80%	72%	60%	49%	31%	25%	11%
25 Years	100%	100%	87%	70%	58%	42%	32%	20%	10%	3%
30 Years	100%	100%	82%	60%	45%	35%	13%	5%	0%	0%
50% Stocks/50% Bonds										
15 Years	100%	100%	100%	99%	84%	71%	61%	44%	34%	21%
20 Years	100%	100%	94%	80%	63%	43%	31%	23%	8%	6%
25 Years	100%	100%	83%	60%	42%	23%	13%	8%	7%	2%
30 Years	100%	96%	67%	51%	22%	9%	0%	0%	0%	0%
25% Stocks/75% Bonds										
15 Years	100%	100%	100%	99%	77%	59%	43%	34%	26%	13%
20 Years	100%	100%	82%	52%	26%	14%	9%	3%	0%	0%
25 Years	100%	95%	58%	32%	25%	15%	8%	7%	2%	2%
30 Years	100%	80%	31%	22%	7%	0%	0%	0%	0%	0%
100% Bonds										
15 Years	100%	100%	100%	81%	54%	37%	34%	27%	19%	10%
20 Years	100%	97%	65%	37%	29%	28%	17%	8%	2%	2%
25 Years	100%	62%	33%	23%	18%	8%	8%	2%	2%	0%
30 Years	84%	35%	22%	11%	2%	0%	0%	0%	0%	0%

Note: Data for stock returns are monthly total returns to the Standard & Poor's 500 Index, and bond returns are total monthly returns to high-grade corporate bonds. Both sets of returns data are from January 1926 through December 2009 as published in the 2010 *Ibbotson S&P 500 Yearbook* by Morningstar. Inflation adjustments were calculated using annual values of the CPI-U as published by the U.S. Bureau of Labor Statistics at www.bls.gov.

Estos estudios han popularizado la 'regla del 4%': para una cartera con un 75% de renta variable, si se retira cada año un 4% de la inversión inicial (ajustada a la inflación), se podría retirar dinero durante al menos 30 años y el dinero invertido no se agotaría. Esta estrategia hubiera funcionado empezando en cualquier año de los que hay datos históricos.



La mayoría de los años se podría utilizar una tasa mayor, pero se corre el riesgo de que se agote el dinero invertido si hay una crisis económica durante los primeros años de las retiradas de dinero. La siguiente tabla muestra cuánto dinero quedaría en la cartera al final del periodo (de mediana) para una inversión de mil dólares.

Table 4: Median End-of-Period Portfolio Values for Retirement Portfolios with Inflation-Adjusted Withdrawals (Assuming Initial Portfolio Value of \$1,000)

Annualized Withdrawal Rate as a Percentage of Initial Portfolio Value										
Payout Period	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
100% Stocks										
15 Years	\$3,832	\$1,760	\$3,005	\$2,458	\$2,018	\$1,427	\$859	\$483	\$44	\$0
20 Years	\$6,730	\$5,808	\$5,095	\$3,421	\$1,953	\$1,215	\$361	\$0	\$0	\$0
25 Years	\$8,707	\$6,304	\$5,103	\$2,931	\$1,683	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
30 Years	\$12,929	\$10,075	\$7,244	\$4,128	\$1,253	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
75% Stocks/25% Bonds										
15 Years	\$3,139	\$1,601	\$2,163	\$1,773	\$1,290	\$943	\$612	\$275	\$0	\$0
20 Years	\$4,548	\$3,733	\$2,971	\$2,051	\$1,231	\$450	\$0	\$0	\$0	\$0
25 Years	\$5,976	\$4,241	\$2,878	\$1,514	\$383	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
30 Years	\$8,534	\$5,968	\$3,554	\$1,338	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
50% Stocks/50% Bonds										
15 Years	\$2,316	\$1,390	\$1,535	\$1,268	\$889	\$489	\$182	\$0	\$0	\$0
20 Years	\$2,865	\$2,256	\$1,667	\$1,068	\$469	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
25 Years	\$3,726	\$2,439	\$1,453	\$583	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
30 Years	\$4,754	\$2,971	\$1,383	\$9	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
25% Stocks/75% Bonds										
15 Years	\$1,596	\$1,011	\$777	\$456	\$56	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
20 Years	\$1,785	\$1,196	\$778	\$268	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
25 Years	\$1,847	\$941	\$67	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
30 Years	\$2,333	\$633	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
100% Bonds										
15 Years	\$1,325	\$852	\$612	\$303	\$48	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
20 Years	\$1,058	\$621	\$146	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
25 Years	\$919	\$102	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
30 Years	\$626	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

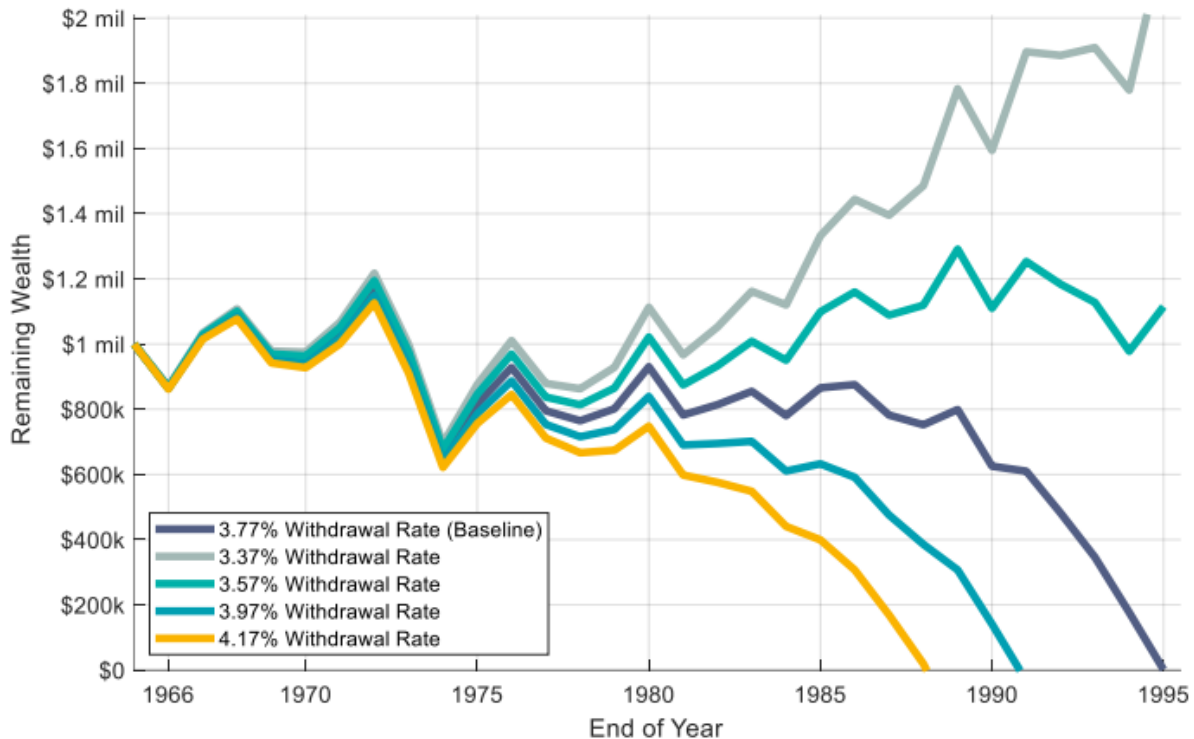
Note: Data for stock returns are monthly total returns to the Standard & Poor's 500 Index, and bond returns are total monthly returns to high-grade corporate bonds. Both sets of returns data are from January 1926 through December 2009 as published in the 2010 *Ibbotson S&P Classic Yearbook* by Morningstar. Inflation adjustments were calculated using annual values of the CPI-U as published by the U.S. Bureau of Labor Statistics at www.bls.gov.

Con una tasa del 4%, al cabo de 30 años la mitad de las veces el dinero invertido se habría multiplicado por 6, a pesar de haber estado retirando dinero todos los años.

Esta estrategia y los estudios que buscan la tasa segura y perpetua de retiro presentan varios inconvenientes:

- Es útil que el dinero retirado sea siempre el mismo, como un sueldo, pero eso provoca que toda la variabilidad esté en la cantidad de dinero que queda invertido. Esta variabilidad puede poner en riesgo la viabilidad de las retiradas si elegimos una tasa de retirada demasiado alta.
- A la tasa elegida le tendríamos que quitar la comisión de los fondos o ETFs que tengamos y los impuestos de los dividendos.
- Los estudios que muestran cómo elegir la tasa están basados en datos históricos y desconocemos cómo será el futuro.
- Los estudios están basados en datos de la bolsa de Estados Unidos, que es el país que más ha crecido en las últimas décadas. Al no conocer qué pasará en el futuro, tendremos que utilizar [una cartera global](#). Algunos estudios han calculado cuál hubiera sido la tasa segura en otros países, entre ellos España, y han obtenido [una tasa inferior al 4%](#).
- Si se vive más años que los que se han estimado, se corre el peligro de que se agote el dinero de la cartera.

- Si la tasa de retiro utilizada no es la adecuada, puede que [se acabe el dinero de la cartera antes de tiempo o que crezca enormemente](#) (el dinero retirado es mucho menor de lo que podría).



En el ejemplo, la diferencia entre elegir una tasa de retiro de 3,77%, 3,57% o 3,37% es que al cabo de 30 años el dinero que queda invertido se agote, sea prácticamente el mismo que el inicial o se duplique, respectivamente. Una pequeña variación en la tasa elegida puede tener grandes consecuencias.

Un porcentaje fijo del dinero restante

Al retirar cada año un porcentaje del dinero restante, es matemáticamente imposible que el dinero invertido se agote, sea cual sea el porcentaje elegido. Eso sí, si el porcentaje es demasiado alto, el dinero tenderá a disminuir con los años. Para que eso no pase, el porcentaje seleccionado debe ser menor que el rendimiento de la cartera a largo plazo.

Como hemos visto antes, el principal problema de esta estrategia es que toda la variabilidad está en el dinero retirado cada año. Eso puede producir que este no sea suficiente para cubrir nuestros gastos.

Estrategia híbrida

Esta estrategia es un punto medio entre las dos estrategias anteriores. De esa manera, la variabilidad se reparte entre el dinero que queda invertido y el dinero retirado cada año.

Por ejemplo, si se opta por un porcentaje del 4%, la cantidad a retirar cada año será la media entre el 4% del dinero inicial (ajustado a la inflación) y el 4% del dinero que queda invertido en ese momento.

El dinero retirado cada año no es constante, pero no varía tanto como en la estrategia del porcentaje fijo del dinero restante. Por otro lado, la probabilidad de que el dinero se agote es mucho menor que en la estrategia de retirar una cantidad de dinero constante.

Otras estrategias adaptativas

Existen varias estrategias en las que el dinero retirado se adapta según la cantidad de dinero que queda invertido.

- **Media móvil de 3 años.** Esta estrategia es parecida a la de porcentaje fijo, pero se tienen en cuenta los 3 últimos años. Primero se calcula la media del dinero que quedaba invertido en los 3 últimos años y, a continuación, se calcula un porcentaje de esa cantidad. Esta estrategia se comporta de forma similar a la estrategia de porcentaje fijo, pero con variaciones más suaves en la cantidad retirada cada año.
- **Techo-cielo ([Bengen](#)).** Esta estrategia utiliza un porcentaje fijo del dinero que queda invertido, pero limitando por arriba y por abajo la cantidad a retirar cada año. Por ejemplo, si la cantidad invertida inicial es de un millón de euros, el primer año se retira 40 mil euros (un 4%). Los siguientes años se retira un 4% del dinero que quede invertido, pero sin salirnos de una horquilla entre 34 mil y 48 mil euros (-15% y +20% de los 40 mil euros iniciales).
- **Techo-cielo ([Vanguard](#)).** Esta estrategia también utiliza un porcentaje fijo del dinero que queda invertido, pero la cantidad a retirar no puede desviarse mucho respecto al dinero retirado el año anterior (entre -2,5% y +5%).

La siguiente tabla, del libro *'How Much Can I Spend in Retirement?'* de Wade Pfau, recoge la evolución en 30 años de estas estrategias. En ella se puede ver cómo puede variar el dinero retirado cada año, así como el dinero que queda invertido tras esos 30 años. Hay que tener en cuenta que estas simulaciones consideran una cartera con un 50% de renta variable y otro 50% de renta fija.

Spending Strategy	Initial Spend- ing Rate	Percentile of Distribution	Real Spending in 10 Years	Real Spending in 20 Years	Real Spending in 30 Years	Real Remaining Wealth After 30 Years
Constant Inflation- Adjusted Spending (BASELINE)	4.00%	90th	\$4,000	\$4,000	\$4,000	\$322,310
		50th	\$4,000	\$4,000	\$4,000	\$127,010
		10th	\$4,000	\$4,000	\$4,000	\$27,830
Fixed Percentage Withdrawals	4.00%	90th	\$6,010	\$7,730	\$7,760	\$202,690
		50th	\$4,170	\$4,440	\$4,800	\$120,280
		10th	\$2,570	\$2,420	\$3,250	\$87,480
Endowment Formula —Hybrid	4.00%	90th	\$5,100	\$6,470	\$6,870	\$256,830
		50th	\$4,090	\$4,180	\$4,340	\$124,270
		10th	\$3,230	\$3,160	\$3,380	\$73,200
Endowment Formula— 3 Year Moving Average	4.00%	90th	\$5,100	\$6,560	\$7,110	\$186,160
		50th	\$3,860	\$4,110	\$4,460	\$120,040
		10th	\$2,580	\$2,230	\$2,900	\$84,940
Bengen's Dollar Floor-and-Ceiling Withdrawals	4.00%	90th	\$4,800	\$4,800	\$4,800	\$288,960
		50th	\$4,170	\$4,400	\$4,760	\$122,810
		10th	\$3,400	\$3,400	\$3,400	\$68,760
Vanguard's Percentage Floor-and-Ceiling Withdrawals	4.00%	90th	\$5,130	\$5,780	\$6,420	\$318,970
		50th	\$3,820	\$3,570	\$4,230	\$132,200
		10th	\$2,560	\$2,070	\$2,240	\$94,920

Estos resultados concuerdan con lo que habíamos visto. Si el dinero retirado cada año es constante, la variabilidad estará en el dinero que quede en la cartera al cabo de los años. Para no poner en riesgo la viabilidad de la cartera, se puede optar por dar flexibilidad al dinero retirado cada año. Sin embargo, en la estrategias de porcentaje fijo, media móvil de 3 años o techo-cielo de Vanguard el dinero a retirar puede llegar a reducirse casi a la mitad, lo que podría no ser suficiente para cubrir nuestros gastos. Por otro lado, las estrategias híbrida y del techo-cielo de Bengen toman un punto medio entre ambas opciones.

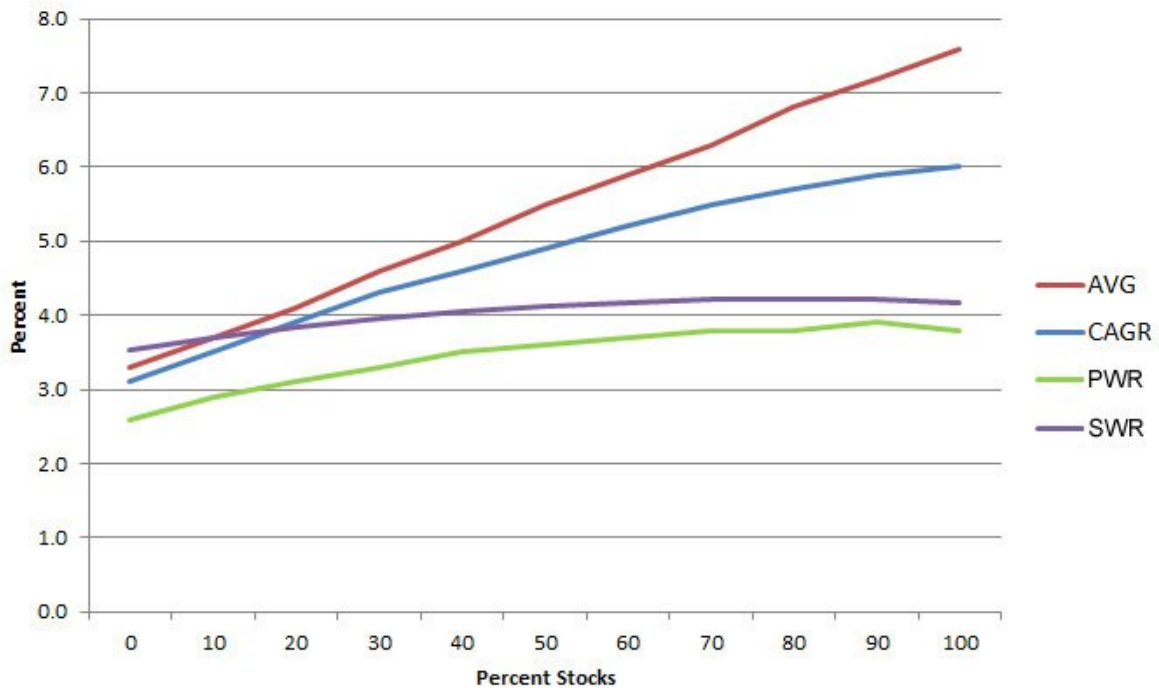
Eso sí, no hay que dejar de lado que son simulaciones con datos pasados que pueden ser distintos a lo que nos depara el futuro. También hay que tener en cuenta que no muestran el peor escenario posible, sino el percentil 10, por lo que en un 10% de las veces el resultado ha sido peor al mostrado.

Asignación de activos durante las retiradas de dinero

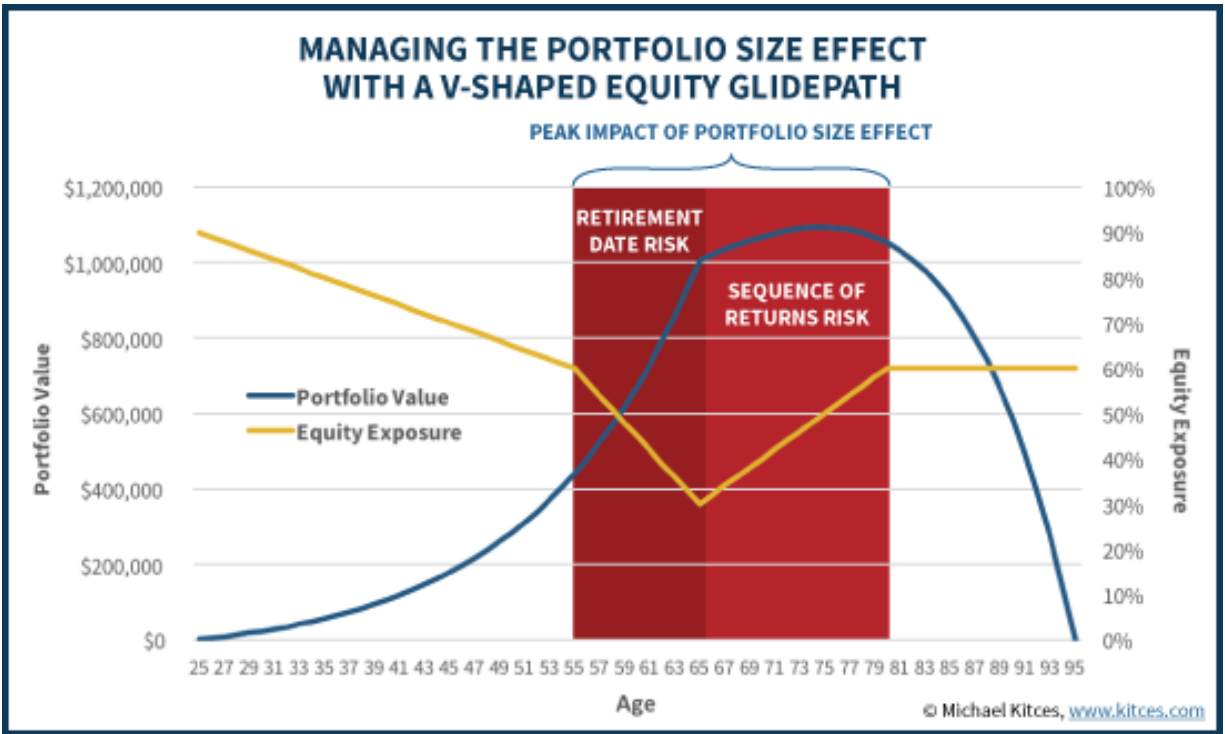
Tradicionalmente se ha dicho que el porcentaje de renta fija debe aumentar según aumenta la edad del inversor. Sin embargo, las tablas que muestran la probabilidad de éxito al retirar una cantidad constante de dinero (ajustada a la inflación) parecen indicar que los mejores resultados se obtienen con un alto porcentaje de renta variable. Esto tiene sentido, ya que el dinero se retira durante al menos 30 años, lo que supone una inversión a largo plazo.

Composición de la cartera	Años jubilado	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
100 % acciones	15 años	100	100	100	90	79	69	67	54
	20 años	100	100	92	82	71	62	48	40
	25 años	100	99	82	72	63	54	40	28
	30 años	100	94	78	67	56	43	37	21
	35 años	100	91	76	59	52	36	26	14
	40 años	100	89	70	55	38	28	21	9
75% acciones y 25% bonos	15 años	100	100	100	97	82	72	60	47
	20 años	100	100	95	81	68	53	45	26
	25 años	100	100	84	69	59	47	28	12
	30 años	100	98	78	59	48	37	13	3
	35 años	100	93	69	55	38	26	5	2
	40 años	100	92	66	45	30	6	2	0
50% acciones y 50% bonos	15 años	100	100	100	100	85	72	50	36
	20 años	100	100	99	79	62	41	27	5
	25 años	100	100	85	60	44	22	7	1
	30 años	100	100	70	46	25	10	2	0
	35 años	100	97	59	34	9	5	2	0
	40 años	100	87	45	17	0	0	0	0
25% acciones y 75% bonos	15 años	100	100	100	99	77	60	38	19
	20 años	100	100	95	64	47	22	8	1
	25 años	100	100	66	46	22	9	1	0
	30 años	100	87	44	21	10	3	0	0
	35 años	100	71	22	9	7	2	0	0
	40 años	96	45	9	0	0	0	0	0
100% bonos	15 años	100	100	99	90	64	38	23	13
	20 años	100	95	77	41	26	11	3	0
	25 años	97	79	38	25	9	3	0	0
	30 años	83	44	22	10	3	0	0	0
	35 años	72	28	9	7	2	0	0	0
	40 años	62	11	0	0	0	0	0	0

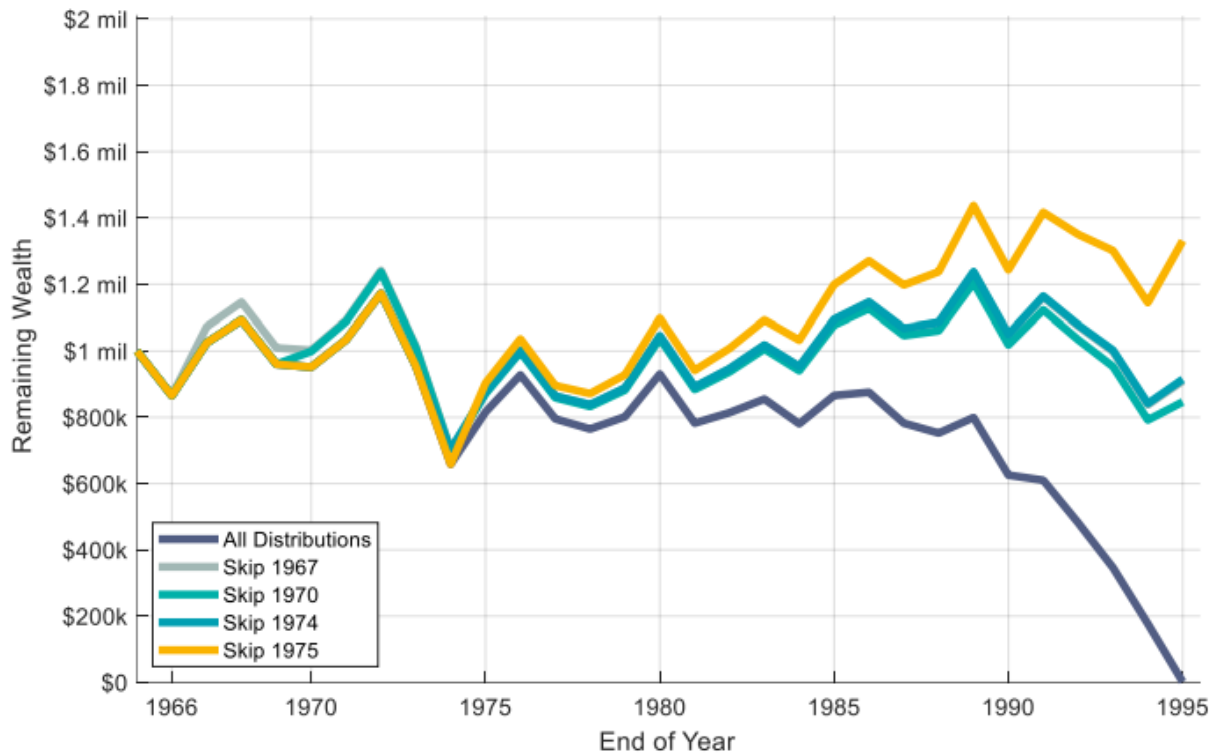
Podemos ver que la tasa de retiro segura (*SWR* en inglés) no sufre grandes variaciones según el porcentaje de renta variable, pero toma sus mayores valores con porcentajes altos. Estas diferencias son más acentuadas en la tasa de retiro perpetua (*PWR* en inglés), ya que es necesario un crecimiento alto de la cartera para que esta [no pierda valor a pesar de las retiradas periódicas](#).



Otros autores recomiendan que el porcentaje de renta variable [vaya creciendo durante los primeros años de las retiradas de dinero \(otro enlace\)](#). Hemos visto antes que el peor escenario que puede sufrir una cartera es que haya una bajada fuerte y prolongada del mercado durante los primeros años de las retiradas de dinero. Si eso pasase, esta estrategia permite comprar acciones de renta variable (o al menos no venderlas con las retiradas) cuando estén más bajas. Esta estrategia es similar a realizar las retiradas de dinero de la renta fija cuando la renta variable esté baja.



Otra posibilidad es tener una cantidad de dinero no invertido que cubra al menos los gastos de un año. De esta forma, los años en los que la cartera baje, [el dinero se retirará del dinero no invertido y no de la cartera de inversión](#). De esta manera se consigue no retirar dinero en los años de caídas, que es cuando se puede poner en riesgo nuestra cartera.



Se consideran los casos en los que no se retira dinero en 1967 (el año anterior la cartera tiene un rendimiento del -10,1%), 1970 (-8,5%), 1974 (-14,7%) y 1975 (-26,5%).

Pago de impuestos en las retiradas de dinero

A la hora de retirar el dinero se tiene en cuenta el **método FIFO** (*First In, First Out*), por lo que se retiran primero las primeras aportaciones que se hicieron al fondo. Hay que pagar los impuestos correspondientes a la plusvalía de la inversión. Por ejemplo, si inviertes mil euros y al cabo de unos años retiras el dinero cuando vale tres mil, tendrás que pagar [entre un 19% y un 23% de impuestos](#) de los dos mil euros que has ganado con la inversión.

Si la cartera está en fondos de inversión, que tienen traspasabilidad fiscal, se puede retirar el dinero de los fondos que menos rendimiento hayan tenido (en muchos casos, los fondos de renta fija). De esta forma, se minimizará la cantidad de impuestos pagados en plusvalías. Como la cartera habrá quedado descompensada, se realizará un traspaso entre fondos para rebalancear la cartera.

Es difícil estimar cuánto se pagará de impuestos en cada retirada, ya que depende de cada cartera. Por ejemplo, alguien que empiece con las retiradas poco después de haber invertido el dinero seguramente pague muy pocos impuestos en las primeras retiradas de dinero, ya que su dinero no habrá crecido mucho. Por otro lado, un inversor que lleve muchos años haciendo crecer su dinero tendrá que pagar impuestos de casi todo el dinero retirado.

Conclusiones

A la hora de realizar retiros periódicos del dinero invertido es necesario seleccionar la estrategia adecuada. Si el dinero retirado es constante, se corre el riesgo de que el dinero invertido se agote. Por lo tanto, será aconsejable elegir una estrategia adaptativa en la que haya cierta flexibilidad en el dinero retirado. También es importante que el dinero retirado pueda crecer cuando el dinero invertido crezca.

A la hora de elegir el porcentaje inicial a retirar de la inversión hay que tener en cuenta las limitaciones de los estudios realizados y las comisiones e impuestos de los dividendos de los fondos. De todas formas, si se opta por una estrategia adaptativa, la elección de este porcentaje no será tan crucial como en la estrategia de retirar un dinero constante.

No existe una estrategia perfecta, sino que dependerá de la situación de cada uno: cuánto y cómo de rápido queremos que varíe el dinero retirado, cuánto queremos que duren las retiradas de dinero y cuánto dinero queremos que quede al final de las retiradas.

Por lo tanto, hay que tener claro que la famosa regla del 4% es una solución sencilla a un problema complejo. Si bien podemos correr un gran riesgo si aplicarla directamente, sí que nos puede servir para hacernos una idea aproximada de cuánto dinero podremos retirar cada año.

Preguntas frecuentes

Cuando invertimos mediante aportaciones periódicas, ¿influye el recorrido del mercado o solo la posición inicial y la final?

Sí que influye la evolución de la cartera, pero de forma contraria al riesgo en la secuencia de retiro. Una bajada del mercado durante los primeros años en los que estamos realizando aportaciones periódicas puede ser positiva, ya que permitirá comprar acciones más baratas. Paradójicamente, este tipo de bajadas suele ahuyentar a muchos de los nuevos inversores.

¿Las retiradas de dinero deberían ser anuales o mensuales?

Aunque calculemos el dinero a retirar de forma anual, lo mejor es dividirlo en 12 partes y hacer retiradas mensuales. De esta forma, el dinero sigue invertido más tiempo y, al hacer más retiradas, disminuye la variabilidad de cómo esté el mercado el día de la retirada.

Si tengo un imprevisto, ¿puedo retirar más dinero del mercado por la estrategia elegida?

Hay que intentar evitar retirar más dinero del mercado por la estrategia. Para ello, el dinero retirado debe tener cierta holgura respecto a los gastos habituales. Además, puede ser útil contar con un fondo de emergencia para hacer frente a los posibles imprevistos.

¿Cuánto dinero necesito acumular para poder empezar con las retiradas?

Primero, tienes que estimar cuánto dinero vas a querer disponer cada año, dejando un margen para pequeños imprevistos y por si la estrategia indica reducir la cantidad a retirar. A continuación, hay que sumarle los impuestos de la plusvalía para calcular cuánto dinero hay que retirar (vamos a suponer que pagamos impuestos por todo el dinero retirado; en la práctica será menos). Por último, en función de la tasa de retiro elegida se puede calcular el dinero inicial necesario.

Por ejemplo, vamos a suponer que queremos disponer de unos 20 mil euros libres de impuestos anuales con una tasa de retiro inicial del 4%. Primero, sumamos los impuestos de la plusvalía (suponemos un 21%) dividiendo los 20 mil euros entre 0,79 (es decir, 1 menos 0,21), lo que nos da un poco más de 25 mil euros. Esa cantidad tiene que ser el 4% de la cantidad inicial, por lo que la dividimos entre 0,04. El resultado nos indica que deberemos disponer de, aproximadamente, una cantidad inicial de 633 mil euros.

▮ *Si ya dispongo del dinero suficiente, ¿puedo dejar ya mi trabajo?*

Por un lado, si dejas de trabajar antes de la edad de jubilación tienes que ver si tendrás derecho a una pensión (sin saber si cambiará la normativa para entonces). Por otro, analizar si llevarías bien psicológicamente que tu sueldo dependa de la evolución del mercado bursátil.

Algunas de las personas que deciden dejar su trabajo para disfrutar de las retiradas periódicas optan por emprender proyectos personales. Por un lado, pueden emprenderlos sin la necesidad de que les den suficiente dinero como para vivir de ellos. Y por otro lado, consiguen reducir la dependencia en las retiradas periódicas.

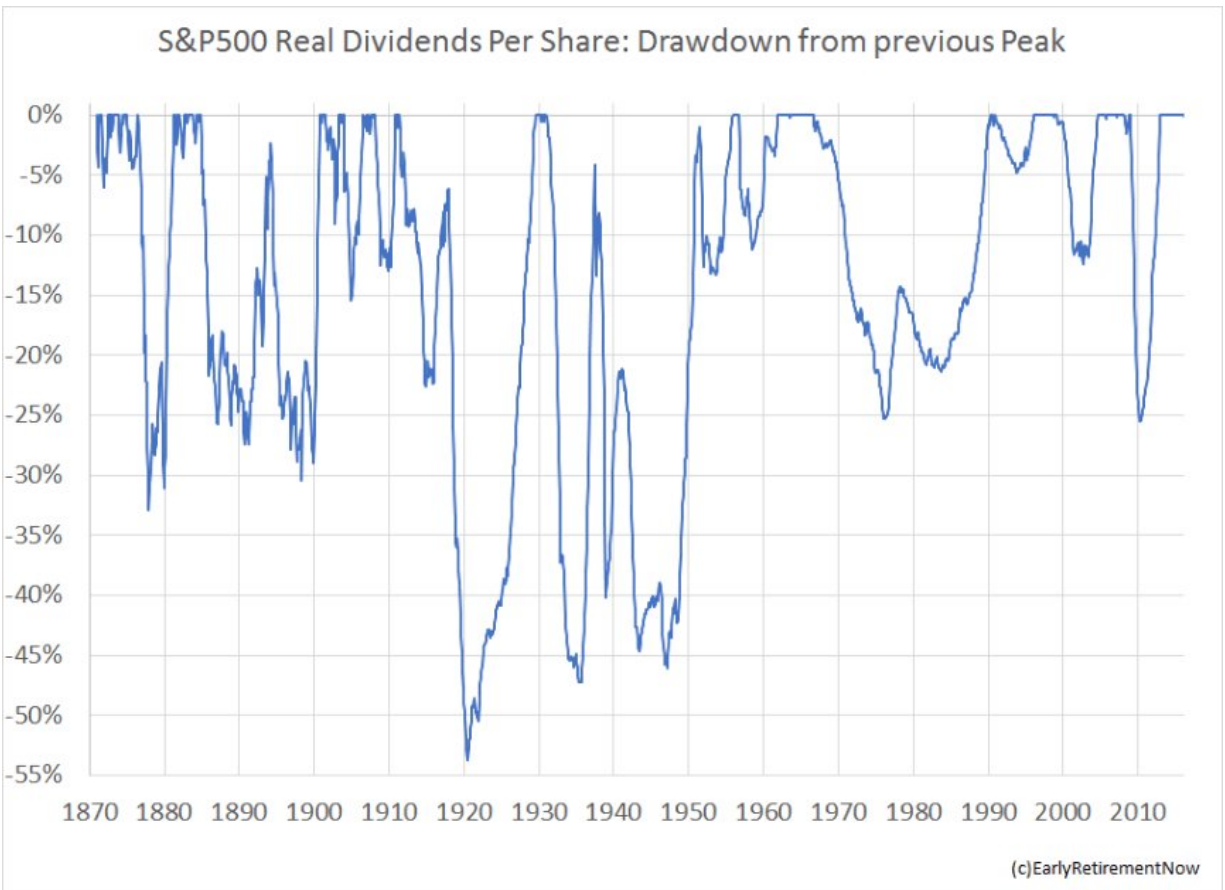
▮ *¿Debería usar fondos de acumulación o de distribución durante las retiradas?*

Por un lado, puede parecer que al sacar el dinero de los dividendos no se está desinvirtiendo. Sin embargo, es exactamente lo mismo que retirar dinero de un fondo de acumulación.

Por otro lado, en España no tiene mucho sentido utilizar fondos de distribución, ya que pagan más impuestos. Al cobrar los dividendos, se paga entre un 19% y un 23% de impuestos de todo lo cobrado. Al retirar dinero de un fondo se paga el mismo porcentaje de impuestos, pero solo de la plusvalía. Por lo tanto, el porcentaje de impuestos a pagar siempre será menor en un fondo de acumulación.

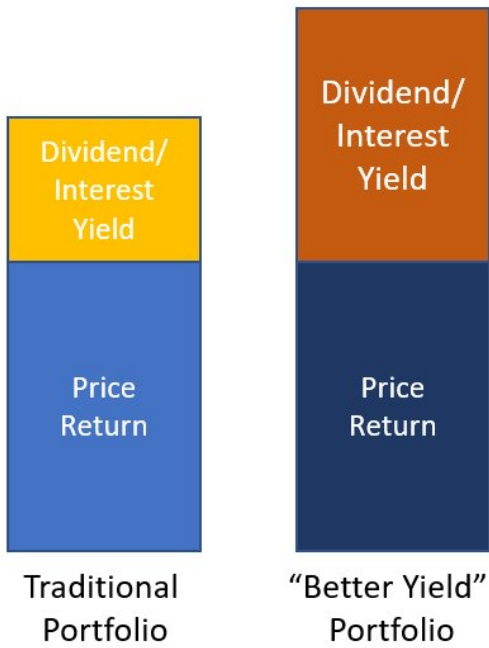
▮ *¿No es mejor una cartera de empresas que repartan altos dividendos?*

Hay tres problemas con esta estrategia tan popular. El primero es que se invierte en un número reducido de acciones, lo que aumenta la variabilidad (puede ir mejor o peor según la suerte que tengamos con las empresas elegidas). El segundo es que los dividendos no son constantes, sino que en periodos de crisis algunas empresas optan por eliminarlos o, al menos, reducirlos.



Y el tercero, y quizás más importante, es que el beneficio esperado de invertir en empresas que reparten dividendos es el mismo que invertir en las que no los reparten. En las segundas, todo el beneficio se concentrará en la subida del valor de la acción, mientras que en las primeras [se repartirá entre el dividendo entregado y el valor de la acción.](#)

What the "Better Yield"
folks try to sell you



Why this may not work in reality:
Efficient Markets!

