

La difícil tarea de batir a los índices



Ignacio
Pedrosa
Taboada

Director comercial
de Bestinver

Durante la última década hemos asistido en los mercados financieros a una fijación casi obsesiva por la volatilidad. Hoy en día la mayoría de los fondos de inversión se marcan no sólo objetivos de rentabilidad, sino también de volatilidad. Obviamente, a igual rendimiento, siempre será preferible un fondo menos volátil, ya que si fuera necesario rescatar el capital la probabilidad de perder dinero sería menor. Pero a medida que el plazo de la inversión se alarga la volatilidad pierde importancia: si voy a invertir para mi jubilación a 20 ó 30 años, poco me debería importar la volatilidad de mi fondo si puede proporcionarme el mejor retorno medio anual (TAE) a ese plazo.

De entre todos los activos disponibles, la renta variable es sin duda la que puede ofrecer la mejor tasa de rendimiento anual a largo plazo. Las estadísticas del mercado estadounidense hablan por sí solas: frente a una inflación histórica del 3%, las letras han ofrecido en los últimos dos siglos una TAE del 4%. Las acciones han conseguido un 9,5%. Las materias primas y los activos inmobiliarios también incrementan el poder adquisitivo del inversor, aunque no de forma tan consistente como las acciones. Cualquier gestión activa a largo plazo debería marcarse como objetivo -mucho antes que límites de volatilidad- batir la tasa de retorno de la renta variable.

Pero la realidad es que muy pocos lo consiguen: el 80% de los gestores norteamericanos no han conseguido durante más de diez años batir al S&P 500 de forma consistente. El sobresaliente inversor y filántropo Warren Buffet lo ha logrado durante los últimos 42 años con Berkshire Hathaway. Y con él otros gestores han ofrecido a sus inversores retornos de entre el 15% y el 20% anual a más de veinte años: William Ruane con su mítico Sequoia Fund, Peter Lynch con Magellan Fund, Martin Withman de Third Avenue, Bill Miller, Robert Rodríguez, Bill Nygren... Se trata de gestores que invierten bajo los principios del *Value Investing*, la única corriente de inversión que ha demostrado, con resultados auditados, batir a los índices a largo plazo. En su brillante análisis "What works on Wall Street" James O'Shaughnessy lo demuestra con datos estadísticos: desde 1952 a 2003 la mejor estrategia habría sido invertir cada año en las 50 acciones con el menor ratio sobre ventas (*price-to-sale*). Esta sencilla estrategia *value* hubiera ofrecido una TAE del 15,95% frente a una rentabilidad del 11,06% del S&P 500. Hablamos de casi un 5% anual de *outperformance* durante 52 años.

A pesar de que esta clase de gestores ha tenido periodos en los que sus resultados a corto plazo no baten al índice, son siempre fieles a su filosofía de inversión, concedores de que funciona aunque en ocasiones parezca lo contrario. Obviamente no es algo sencillo de lograr y lo que Buffett denomina el imperativo institucional afecta a la mayoría. Es muy difícil para un gestor no dejarse llevar por el sentimiento del mercado, abstraerse de las recomendaciones temáticas o evitar las modas. Pero la confianza en el estilo de inversión lleva a la consistencia en los retornos a largo plazo.