

Renta variable y largo plazo: el efecto del tiempo en una inversión

El tiempo es uno de los factores más importantes y peor entendidos de una inversión. No es algo que podamos decidir a nuestro capricho, sino que viene impuesto por la naturaleza de los activos. En función de sus características, cada uno necesita un plazo concreto para desarrollar todo su potencial y generar la rentabilidad que se espera de él. Por este motivo, es crítico entender que **cada activo tiene su propio plazo** temporal. El de la renta variable es el más largo. En este artículo explicamos por qué.

El tiempo y las empresas

Cuando invertimos en renta variable, nos convertimos en propietarios de empresas —es decir, en sus accionistas—. Estas tratan de satisfacer las necesidades de sus clientes y **competir frente a sus rivales** para generar beneficios. Unos beneficios que cuanto mayor sean, más crezcan y mejor protegidos estén, más valiosa se hará la compañía. Por este motivo, es importante que destinemos nuestro capital a invertir únicamente en negocios sólidos y bien dirigidos.

La dirección de una empresa es un elemento crítico para que una inversión salga bien. No sólo porque dirigen el día a día del negocio, sino porque son los encargados de transformar los beneficios que genera la compañía en rentabilidad para sus accionistas. Esta transformación se hace de **cinco formas posibles**:

1. Repartiendo los beneficios a través del pago de dividendos.
2. **Recomprando acciones propias** en el mercado para reducir su número.
3. **Desarrollando nuevos proyectos** para expandir el negocio.
4. **Repagando las deudas de la empresa**.
5. Comprando activos financieros o inmobiliarios para la sociedad.

Solo las **empresas más fuertes** generan la rentabilidad suficiente para activar estas cinco palancas de manera simultánea. Pero esto no quiere decir que sean capaces de hacerlo todos los años. Las operaciones de cualquier compañía están expuestas a decenas de imponderables que pueden reducir los beneficios e impactar en la riqueza que genera para sus propietarios en un trimestre o año concretos —por ejemplo, el retraso en el cobro a un cliente, posibles problemas con un proveedor o una avería en una fábrica—. Sin embargo, la mayor parte de esas eventualidades son perfectamente solucionables y su importancia, a pesar del ruido que puedan causar en el momento, desaparece con el paso del tiempo.

Los inversores en renta variable tenemos que pensar como empresarios y analizar con perspectiva largoplacista cualquier hecho que afecte a nuestras compañías. El proceso de generación de beneficios de una empresa y su transformación en riqueza para los accionistas no es inmediato: necesita un tiempo que se mide en años y que debemos entender, respetar y no interrumpir para que progrese a nuestro favor. **La propia naturaleza de la renta variable exige que su plazo de inversión sea largo.**

El tiempo y las acciones

Sin embargo, las cotizaciones cambian constantemente. ¿Cómo podemos mantener una estrategia largoplacista en un mercado que mide sus tiempos en minutos o segundos? ¿Cómo podemos actuar como empresarios si los precios de las acciones pueden no reflejar la marcha de las empresas? Es cierto que, a corto plazo, las cotizaciones pueden volverse irracionales —especialmente en periodos de caídas— pero, a largo plazo, el mercado es mucho más eficiente.

La historia bursátil señala que todos los años hay correcciones del 5% y cada dos o tres, estas pueden llegar al 10% o 20%. La frecuencia de estas caídas es tan alta que cualquier inversor debe contar con ellas y tratarlas con absoluta normalidad. Los descensos de mayor magnitud son fenómenos más anormales: los que están entre el 20% y 30% suelen ocurrir cada cinco o seis años, mientras que los superiores al 30% ocurren una vez por década. Sobre su duración, las caídas inferiores al 20% se desarrollan y recuperan en cuestión de unos pocos días o meses, mientras que las que son más profundas duran unos 10 o 12 meses y se recuperan en 18 o 24 meses de media. Los datos varían en función de los periodos y mercados seleccionados, pero, como aproximación, estas referencias son razonables. Así que es un hecho que, de vez en cuando, la renta variable se separa del valor de sus empresas. Es algo con lo que hay que contar.

Respecto a la influencia del horizonte temporal, Jeremy Siegel, profesor de la Universidad de Wharton, ha estudiado los resultados de la bolsa norteamericana desde 1802 a 2022. En su libro *Stocks for the Long Run*, señala que en periodos tan cortos como un año, la dispersión de los retornos es enorme: va desde un +67% a un -39%. Pero, a medida que se alargan los plazos, los rangos se suavizan notablemente. Así, la rentabilidad media anual en periodos de diez años oscila entre un +17% y un -4% y a veinte años va del +12% al +1% —a este plazo, la renta variable norteamericana nunca ha dado pérdidas—.

Respondiendo a las preguntas con las que abrimos este apartado, para mantener una estrategia largoplacista en un mercado tan volátil, debemos recordar que es totalmente normal que la renta variable tenga correcciones, que estas se vuelven irrelevantes a largo plazo a pesar del ruido que generan y que la **rentabilidad de la bolsa es más estable y predecible cuanto mayor sea el horizonte de la inversión**. 220 años de datos bursátiles avalan estos tres puntos.

El tiempo y la valoración

El valor de una inversión tiene dos partes. La primera es la riqueza que el negocio y el equipo directivo son capaces de generar para los accionistas. La segunda es el grado de reconocimiento que tiene esa riqueza en el precio de la acción.

La riqueza del negocio varía poco año a año porque depende de dinámicas competitivas que, en condiciones normales, evolucionan de forma muy paulatina. Factores como la capacidad productiva, la calidad de los productos, la cultura corporativa o el poder de una marca son muy estables y resistentes a lo largo del tiempo. Pero no podemos decir lo mismo de las cotizaciones, especialmente a corto plazo. En periodos tan cortos como doce meses, ya hemos dicho que las bolsas han tenido subidas y bajadas cercanas al 70% y 40%, respectivamente. Movimientos tan bruscos no están justificados por la marcha de los negocios y, por ello, las acciones pueden llegar a ponerse muy caras al final de las subidas y muy baratas al final de las bajadas. Sin embargo, **a largo plazo, esos excesos se corrigen y el valor de la empresa y el precio de la acción terminan convergiendo**. Ese es el efecto de la valoración, una herramienta que solo funciona si los inversores concedemos al mercado el tiempo suficiente para que corrija sus errores.

Para los inversores de largo plazo, esta relación entre precio y valor es una oportunidad. Sabiendo que en horizontes largos ambos convergen, podemos aprovechar los movimientos a corto plazo para vender nuestras inversiones cuando están caras y comprar cuando están baratas. Esta forma de invertir no solo ayuda a tolerar la volatilidad de los precios, sino también a aprovecharla.

El tiempo y la rentabilidad

En *Stocks for the Long Run*, el profesor Siegel estima que la rentabilidad ajustada por inflación de la bolsa norteamericana entre 1802 y 2022 ha sido del 6,7% anual. Es la misma tasa que presentó en la primera edición de su libro —publicado en 1994— y se acerca bastante al 7% de crecimiento de los beneficios de las empresas estadounidenses durante los últimos 40 años. En nuestra opinión, la rentabilidad de la bolsa es tan consistente a largo plazo porque está determinada por la evolución de los resultados empresariales.

Pero la pregunta es ¿un 6,7% de rentabilidad media anual ajustada por inflación es una buena rentabilidad? Si consideramos lo que supone a corto plazo, es posible que nos parezca poco. Pero si pensamos a largo plazo, la cosa cambia. Un capital de 1.000€ con una rentabilidad media anual del 6,7%, tras cinco años se transformará en 1.383€. Después de diez serán 1.913€ y en veinte alcanzará los 3.658€. Lo más interesante es que el beneficio del año 19 es de 230€; es decir, que un retorno anual del 6,7% en el año 19 producirá una ganancia del 23% sobre el capital inicialmente invertido.

Esa aceleración de la rentabilidad, como si el capital fuera una gran bola de nieve, es fruto del interés compuesto. Se trata de una poderosa palanca —de la que carecen los inversores de corto plazo— que hace posible que **la rentabilidad que ofrece la renta variable sea mayor a medida que se alarga el plazo de una inversión.**

El tiempo: una gran ventaja

Para cualquier persona el tiempo es oro. Para los inversores el tiempo es mucho más. Es la herramienta que ensambla valor y precio, la terapia contra el pánico de los mercados y lo que marca el horizonte en el que debemos actuar. Es la fuerza de los negocios para crear riqueza, la energía que activa el interés compuesto y lo que hace a la valoración funcionar. Es la solución que diluye a las caídas, la regla que modera los excesos y lo que da coherencia al pensamiento empresarial. En **BESTINVER** creemos que solo tiene sentido **invertir en bolsa a largo plazo** porque, para nosotros, **el tiempo es una gran ventaja**, no un peaje que haya que pagar.

Atentamente,

BESTINVER.



Aviso legal:

Esta publicación ha sido elaborada por Bestinver Gestión, S.A. SGIC, ("Bestinver Gestión") para el público en general.

Este documento y su contenido no constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra, venta o suscripción de valores u otros instrumentos, ni constituye una recomendación personal.

La información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero Bestinver Gestión no garantiza su exactitud, integridad o exhaustividad. La información aquí contenida está sujeta a cambios sin previo aviso.

Ni Bestinver Gestión ni ninguno de sus empleados o representantes aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de este documento o de su contenido.

Bestinver Gestión, cualquier otra empresa de su grupo y/o cualquiera de sus directivos, consejeros o empleados pueden, en la medida permitida por la ley, tener una posición o estar interesados de otro modo en cualquier transacción o inversión directa o indirecta, o prestar o solicitar negocios a cualquier empresa mencionada en este documento. Como consecuencia de ello, Bestinver Gestión puede tener un conflicto de interés.

Para cualquier información adicional sobre los productos de inversión de Bestinver Gestión y su funcionamiento pueden consultar el Folleto Informativo, el DFI y el Reglamento de Gestión en la página web de BESTINVER www.bestinver.es o solicitar una copia de éstos en la siguiente dirección de correo electrónico: bestinver@bestinver.es.