

Fundamentos

Costos: Lo Barato NO Cuesta Caro

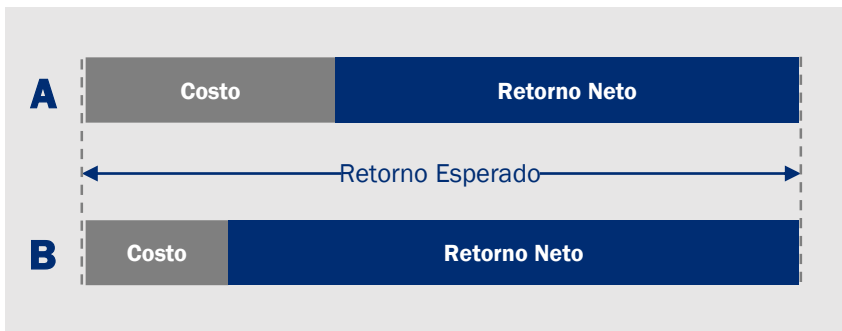
Febrero 2024

Es usual escuchar que lo barato cuesta caro o -dicho de otra manera- que lo caro siempre es bueno. Si bien esto podría calzar perfecto para cuando queremos comprarnos un smartphone con muchas prestaciones, en materia de inversiones esto no tiene que ser así. Es más, en Capital Advisors estamos convencidos de que no es así.

Y nuestra confianza se basa en que, debido a que en los mercados bursátiles la información disponible ya está incorporada en los precios y a que la recomendación es diversificarse, para carteras que tienen un mismo nivel de riesgo implementar una estrategia de inversión a un menor costo, tendrá mayores retornos. En simple: quien captura un determinado nivel de riesgo de forma más barata, tiene ventaja respecto de otro actor que lo implementa de manera más cara.

“ Para carteras que tienen un mismo nivel de riesgo, implementar una estrategia de inversión a un menor costo, tendrá mayores retornos ”

Imagen 1: **Dos estrategias para una misma clase de activo**



La imagen 1 da cuenta que, para un una misma clase de activo (igual riesgo), dos estrategias de inversión (A y B) deberían tener el mismo nivel de retorno, antes de gastos. Por tanto, si dos inversionistas compran diversificadamente la bolsa chilena, ambos obtendrán el retorno de esta, antes de gastos; sin embargo, quien lo haga a un menor costo, después de gastos tendrá un mayor retorno. Eso quiere decir que el costo sí hace la diferencia.

¿Cómo se logra operar de forma más barata? Estar diversificado, ser disciplinado y flexible ayudan a reducir los gastos. Porque cuando usted no tiene que transar, los costos bajan; sin embargo, cuando está obligado a hacerlo siempre pagará más, dado que deberá vender o comprar en un nivel que no será el óptimo. Quien tiene flexibilidad, espera que las puntas de compra y venta se acerquen para así pagar un menor costo. Eso es más barato.

Además, quien está diversificado tiene mayores opciones: al momento de requerir liquidez puede escoger entre los activos que se estén transando mejor, lo que ayuda a que reducir el costo.

Pocos le ganan al mercado

Lo que le dijimos en los párrafos anteriores no es solo teoría, ya que ha sido comprobado empíricamente. Tal como se aprecia en la imagen 2, de los 2.855 fondos mutuos con 20 años de historia en Estados Unidos (se consideró solo a los de estrategia activa), el 44% se mantiene vigente y solo el 17% le gana al mercado. El que hayan desaparecido tantos, ciertamente tiene mucho que ver con un mal desempeño, el que a su vez se ve muy influido por los costos.

Imagen 2: Pocos fondos logran sobrevivir y ganarle al mercado

Fondos Mutuos Accionarios domiciliados en EEUU, periodo de 20 años terminado en Diciembre 2022

2855 Fondos al principio del Periodo de 20 años

44% Sobrevivió los 20 Años

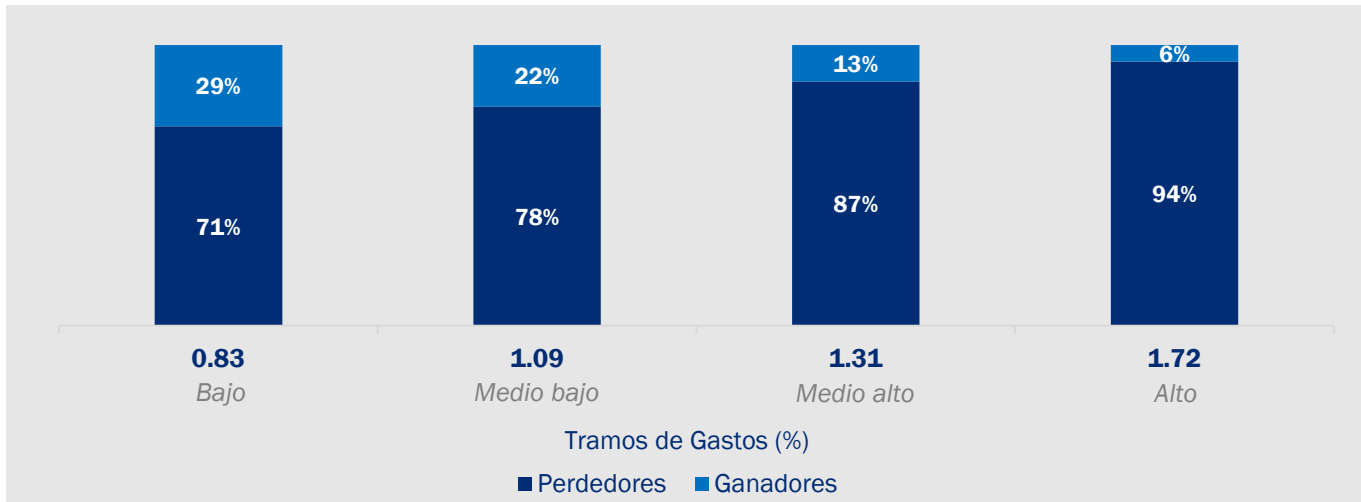
17% Le ganó al mercado

Fuente: Dimensional Fund Advisors

Veamos otra prueba concreta de que el alto costo puede reducir el retorno. En la imagen 3 se destaca que a medida que los fondos accionarios a 20 años implementan carteras más caras, menor es la proporción de aquellos que logran ganarle al mercado. En el grupo de los fondos más baratos (0,83% de costo de administración anual), el 29% de ellos renta más que el mercado, pero apenas el 6% de los más caros (1,72%) le gana al mercado. Pese a que ambos números son malos, ciertamente queda en evidencia que hay más probabilidad de ganarle al mercado siendo más baratos que más caros.

Imagen 3: **Ganadores y perdedores según tramos de gasto**

Periodo de 20 Años terminado en Diciembre 2022

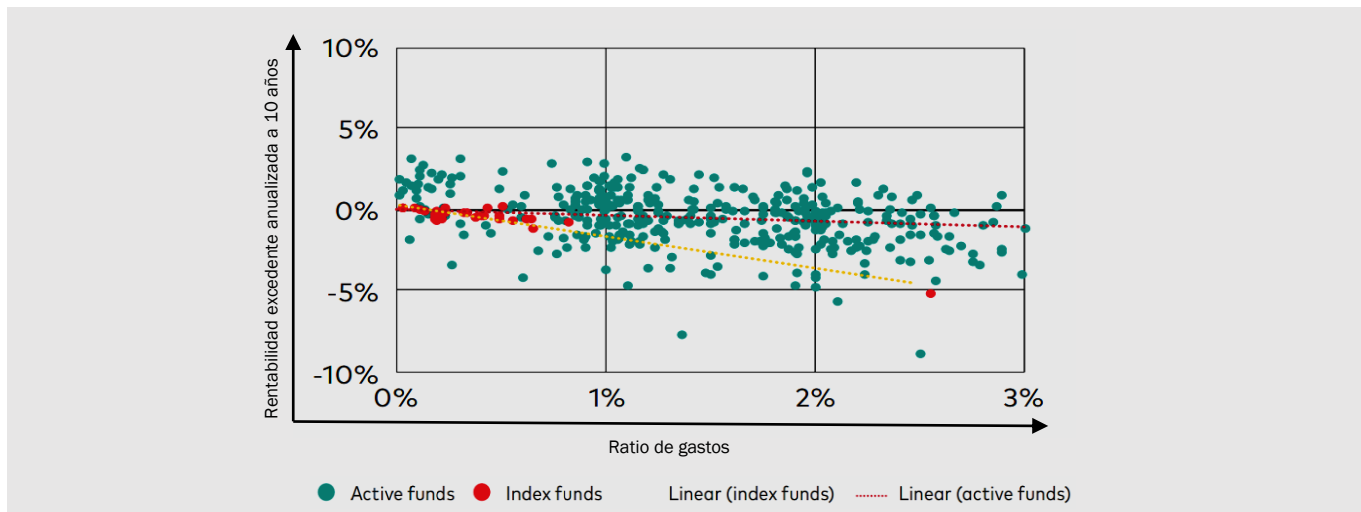


Fuente: Dimensional Fund Advisors

Es posible, entonces, afirmar que hay una relación inversa entre costos y exceso de retorno, tal como se observa en la imagen 4 para el caso de los fondos mutuos de acciones en los mercados emergentes. Cada punto es un fondo mutuo y en la medida de que son más caros (el eje horizontal representa el ratio de costos), el exceso de retorno baja, independiente del nivel de riesgo analizado.

Imagen 4: **Desempeño de fondos accionarios en países emergentes según gastos**

Periodo de 10 Años terminado en Diciembre 2022

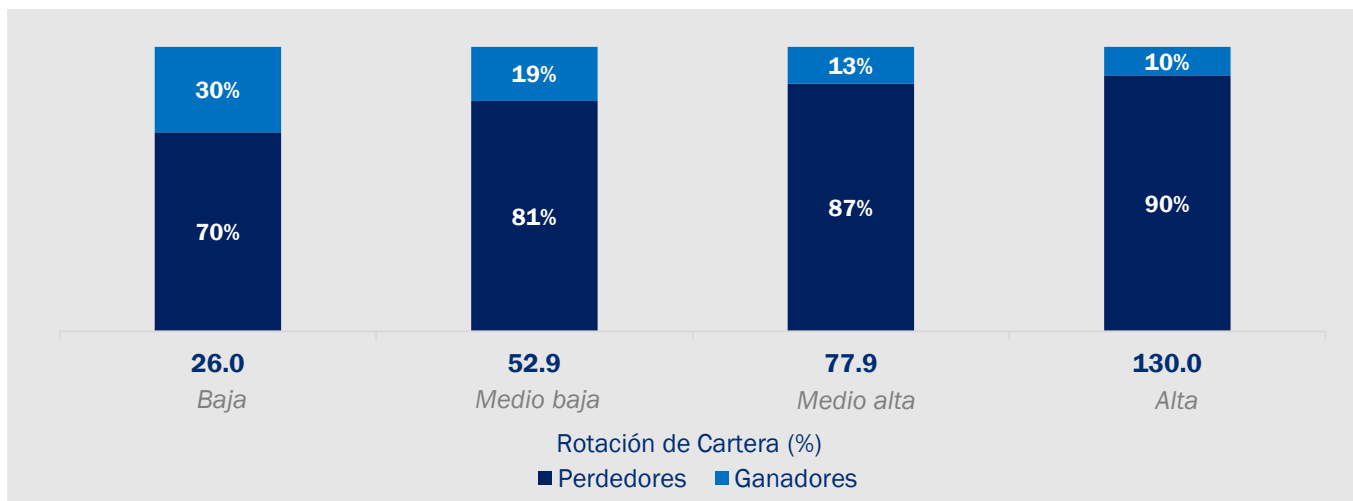


Fuente: Vanguard Research; The case for low-cost index-fund investing (2023)

Otra cosa importante cuando se trata de costos se relaciona con la rotación del portafolio. Una cosa es cuánto me cobran por manejar la cartera y otra cuánto me cuesta implementarla, el turnover. En los fondos mutuos accionarios a 20 años, aquellos que rotan la cartera un 26% al año -es decir que cada acción está en promedio 4 años dentro del portafolio- tienen una mayor probabilidad de ganar respecto al mercado frente a los que rotan más (imagen 5). Como conjunto, sabemos que los managers activos no le ganan al mercado; sin embargo, a los que rotan menos les va mejor. ¿Por qué? Simplemente porque moverse es caro.

Imagen 5: Ganadores y perdedores según tramos de rotación de cartera

Periodo de 20 Años terminado en Diciembre 2022



Fuente: Dimensional Fund Advisors

Arriendo de activos

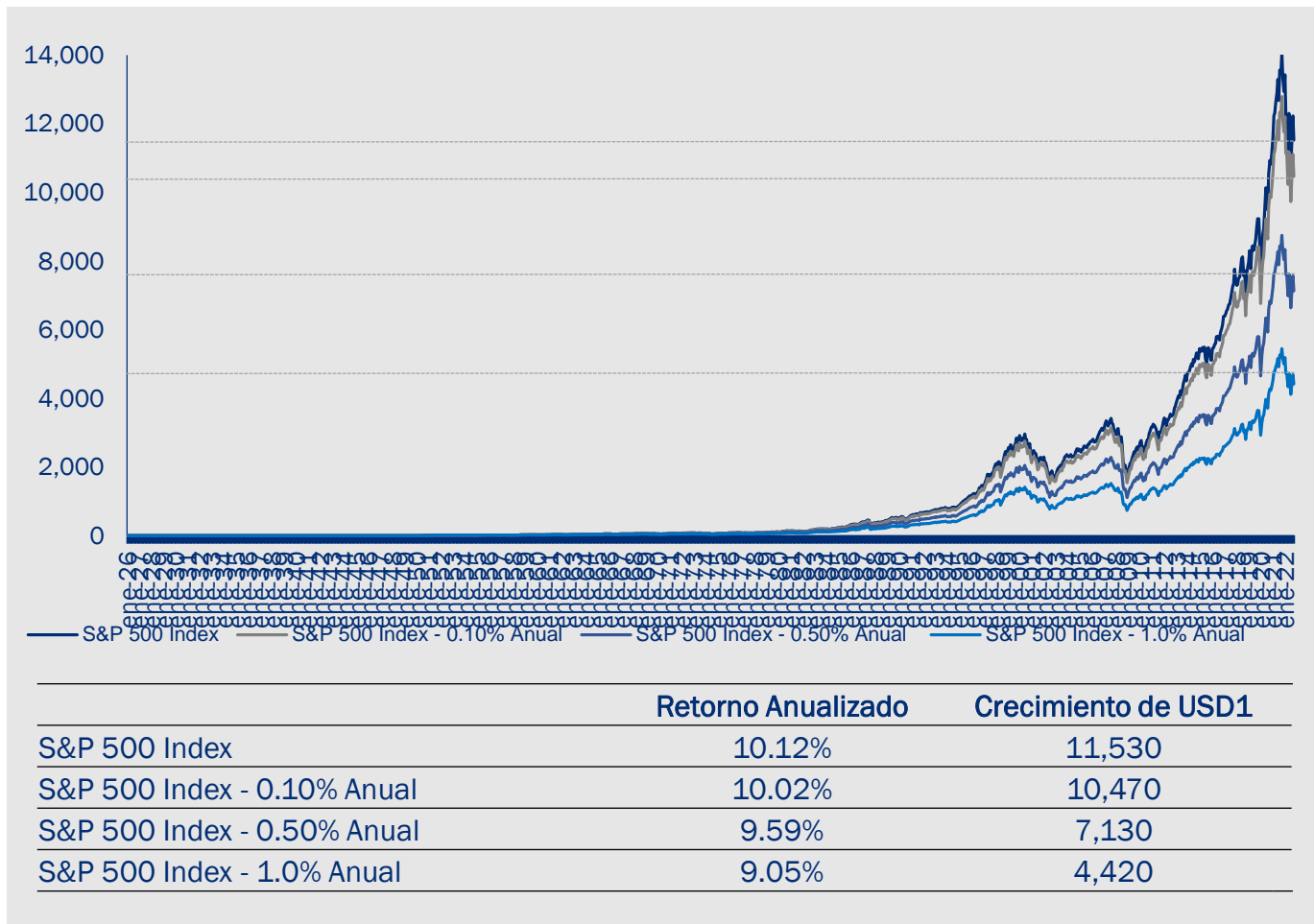
Otro elemento que ayuda a mejorar los retornos, y que podría considerarse como un costo negativo, es el arriendo de activos o securities lending. Este consiste en arrendar sus acciones a un tercero que las necesita y que pagará por ello. Si usted es un inversionista disciplinado, de largo plazo y diversificado, se puede favorecer arrendando sus activos. Este beneficio también lo debe considerar dentro de su plan de inversión.

Efecto en la acumulación de riqueza

Veamos ahora el impacto que tienen los costos en la acumulación de riqueza (imagen 6). Tomando la trayectoria del S&P500 entre 1926 y 2022, un dólar invertido en el período se transformó en US\$11.530, con un retorno anualizado de 10,12%. Si le resto 0,10% anual de costo, ese mismo dólar pasa a US\$10.470 (10,02% de retorno anual). El efecto es aún mayor si los gastos totales son de 0,50%, dado que se llega a US\$7.130 y a US\$4.420 si es de 1,00%. Fuerte, ¿no?

Imagen 6: El impacto de los costos en la acumulación de riqueza

Desde 01-Ene-1926 hasta 31-Dic-2022



Fuente: Dimensional Returns Web

En resumen, los inversionistas que son disciplinados y que diversifican pueden comprobar que lo barato no les costará caro. El hecho de estructurar una cartera de inversión a un menor costo les permitirá acceder a un mejor retorno. Lo invitamos a comprobarlo.