

Fundamentos

Diversificación: ¡Diversificar es Gratis!

Enero 2024



Dicen por ahí que no hay almuerzos gratis y que tarde o temprano todo se paga. Si bien esto puede ser cierto en muchas situaciones, cuando se trata de inversiones es posible que esa premisa no se cumpla.

Veamos porqué y se dará cuenta de lo sencillo que es. En el artículo anterior vimos que el primer paso es definir el perfil de inversionista -lo que está asociado al nivel de riesgo que se quiere asumir-; el siguiente, es dónde y en qué invertir. En esta parte el concepto diversificación juega un rol fundamental, mientras que la frase “no ponga todos los huevos en un mismo canasto” marca la diferencia entre tener o no una experiencia de inversiones satisfactoria.

El riesgo es inherente al mercado y es justamente una cartera diversificada -en cuanto a clase de activos, industrias y mercados- lo que contribuirá a contrarrestarlo. Por ello, quien, pudiendo haberlo hecho, no se diversificó, asume un riesgo que no será remunerado con retorno.

No diversificar es lo mismo que si usted estuviera preparado solo para los días soleados y no contara con un paraguas para protegerse de la lluvia cuando sale a la calle. Se expone a un riesgo innecesario.

Existe una serie de riesgos evitables (o diversificables), como es el caso de invertir en pocos emisores, apostar a países o industrias específicas, seguir las predicciones del mercado y/o especular. Por eso, invertir de manera diversificada es como salir a la calle con paraguas: le permitirá enfrentar la lluvia inesperada que puede caer sobre un activo que forma parte de su cartera, pero al mismo tiempo podrá aprovechar el sol que habrá sobre otro.

Distribuir la inversión en diferentes tipos de activos contribuirá a reducir la exposición a las fuerzas aleatorias e impredecibles que pueden aguar los rendimientos. Con una adecuada diversificación, se puede crear una cartera que sirva para todos los climas. Esto no quiere decir que no se enfrentará un poco de lluvia de vez en cuando.

“ **La diversificación es lo más parecido a un almuerzo gratis en el mercado de capitales** ”

*Kenneth French,
Profesor Tuck School of Business,
Dartmouth College*

”

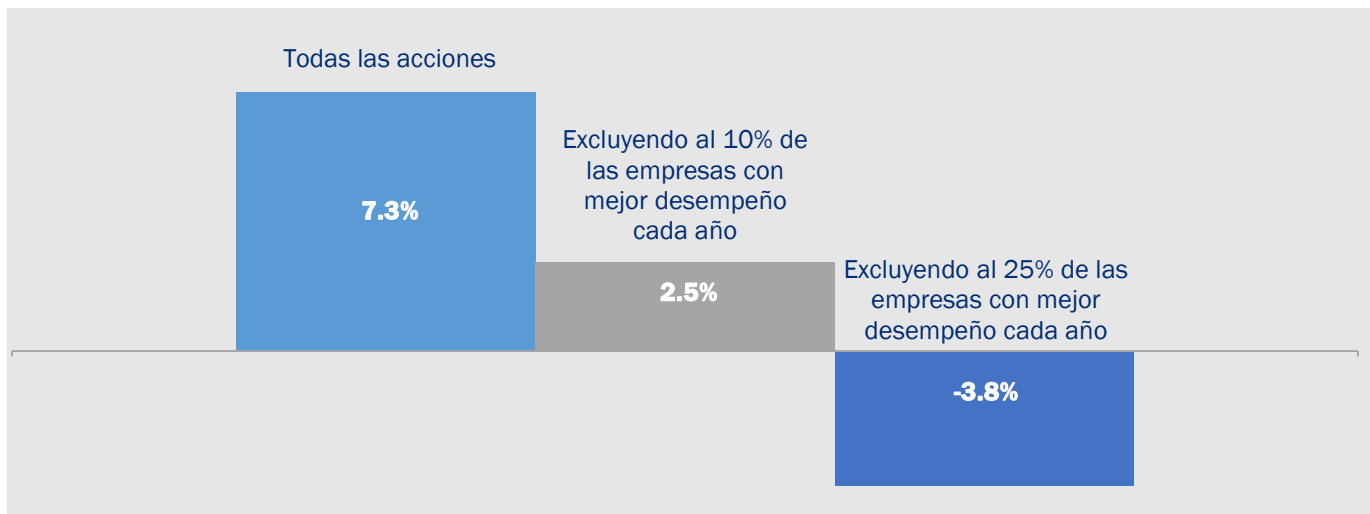
Aumento de Riqueza

La premisa, entonces, es ampliar la cancha y abrirse a comprar la mayor cantidad de emisores que sea posible. Pero hay que tener claro que el retorno futuro de cada uno de ellos dependerá de noticias que, por definición, son aún desconocidas y que, por tanto, no controlo. Eso hace que sea prácticamente imposible escoger las acciones que van a ser las mejores más adelante. Por tanto, la recomendación es tener una amplia gama de títulos accionarios.

La evidencia de las cifras entre enero de 2008 y diciembre de 2021 refuerza el punto anterior: el inversionista que compró todas las acciones disponibles en el mundo obtuvo un retorno de 7,3% anual; quien dejó fuera al 10% de las mejores empresas de cada año, tuvo una rentabilidad anual de 2,5%. Y para aquel que dejó fuera al 25% de las mejores acciones de cada año, el retorno fue negativo: -3,8%.

Imagen 1: Hay mucho retorno en pocos emisores

Desde 01-Ene-2008 hasta 31-Dic-2021, USD



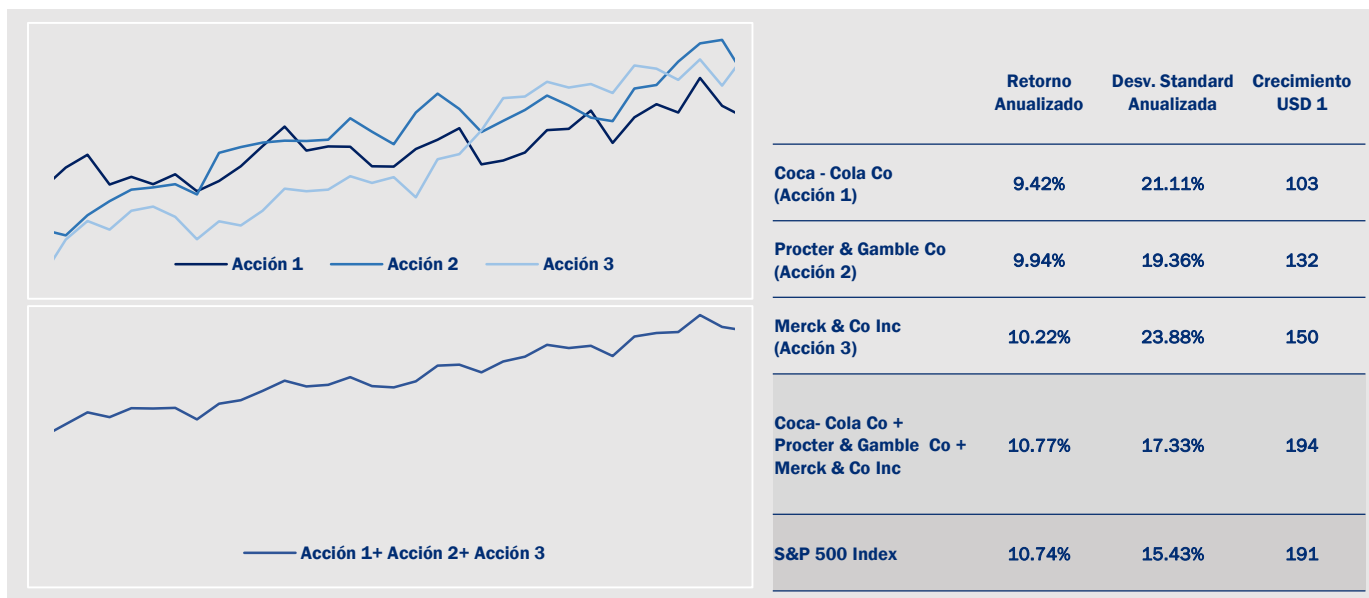
“Excluyendo al 10% de las empresas con mejor desempeño cada año” y “Excluyendo al 25% de las empresas con mejor desempeño cada año”, excluyen los porcentajes respectivos de acciones en el índice MSCI All Country World con los rendimientos anuales más altos por recuento de valores cada año.

Para lidiar con la naturaleza aleatoria del desempeño de los emisores individuales, lo mejor es construir una cartera diversificada que entregue un desempeño mejor que la suma de las partes individuales. Dicho de otra manera: la diversificación contribuye a reducir la volatilidad y a aumentar el retorno compuesto. Si dos carteras tienen el mismo retorno promedio, la que tenga la menor volatilidad tendrá un valor final más alto. Por tanto, la diversificación no solo hace que el viaje sea menos estresante, sino que también puede aumentar la riqueza.

Veámoslo con un ejemplo. Desde julio de 1972, las acciones de Coca-Cola, Procter & Gamble y Merck & Co han rentado individualmente en torno a 9,5% y 10% anual, con volatilidades en el rango de 20%-25%. Sin embargo, al combinarlas el retorno compuesto sube y el riesgo (volatilidad) baja... el combinado es mejor que las partes por separado. Si sigue agregando acciones similares (como las que componen el índice S&P 500), el retorno mejorará por sobre el de las acciones individuales y la volatilidad se reducirá drásticamente. Por tanto, resulta incomprensible comprar solo 2 o 3 acciones, si el mercado no paga por tomar ese riesgo. Por ello, tenga claro que ¡diversificar es gratis!

Imagen 2: **Número de emisores: más es mejor que menos**

Desde 07-Jul-1972 hasta 12-Dic-2023, USD



Fuente: Morningstar

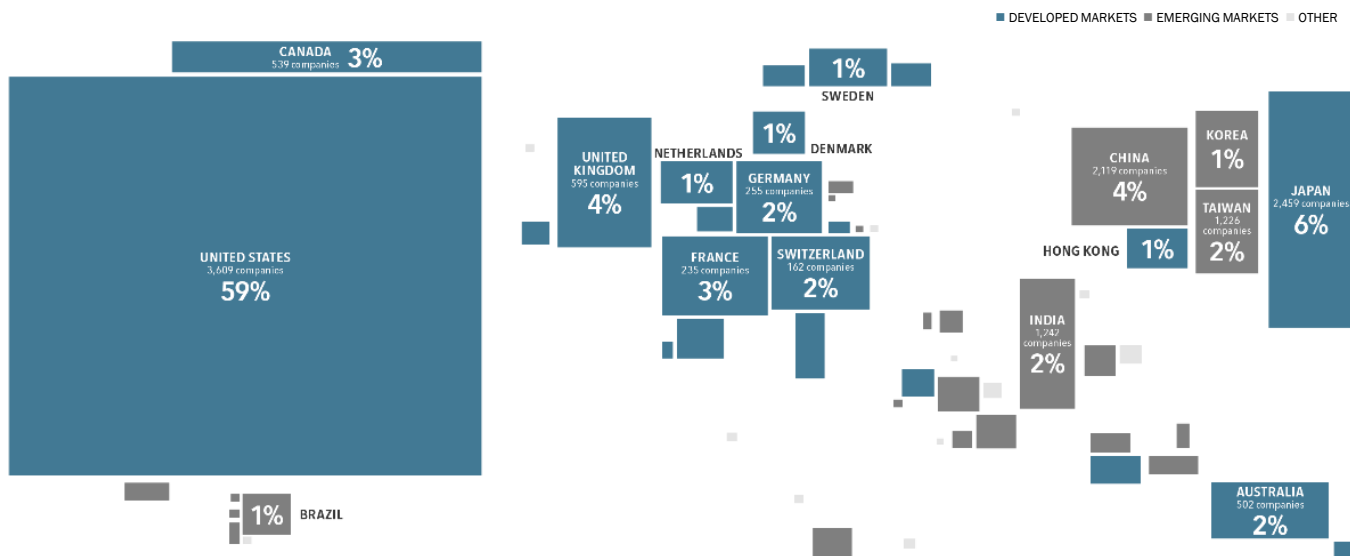
Pensemos en grande

Teniendo claro que diversificar es gratis, debe aspirar a construir carteras globalmente diversificadas. No se restrinja a comprar muchos emisores que pertenecen solo a algunos países y regiones.

Por tanto, el mundo es un buen punto de partida. Para ello, considere que las ponderaciones de los países según su capitalización bursátil reflejan el consenso de información proveniente de los millones de participantes que componemos los mercados de capitales (imagen 3).

En la imagen 4 se demuestra que la falta de un patrón en la mezcla de colores hace que sea prácticamente imposible determinar qué país será el de mejor o peor desempeño en un determinado período. Eso quiere decir que es altamente riesgoso concentrarse en cualquier país.

Imagen 3: **Diversificación global de países: el mundo es un buen punto de partida**
Ponderación según capitalización bursátil, Diciembre 2022



Fuente: Dimensional Fund Advisors

Imagen 4: **No existe un país que sea consistentemente el mejor o el peor**
Ranking de retornos por décadas, USD, %

	1900's	1910's	1920's	1930's	1940's	1950's	1960's	1970's	1980's	1990's	2000's	2010's
Japan	14.05	Japan 16.49	Australia 17.44	Finland 8.36	Portugal 12.08	Germany 39.86	Japan 15.81	Norway 18.39	Portugal 32.71	Finland 23.35	Austria 12.81	US 13.47
Australia	12.45	Denmark 11.06	Canada 14.51	Norway 6.37	US 9.54	Japan 36.59	Spain 14.75	Japan 17.29	Japan 27.26	Nether. 18.95	Norway 12.44	Denmark 13.25
NZ	11.46	Spain 6.95	US 13.28	Japan 6.29	Switz. 8.97	Italy 24.29	Ireland 14.1	Finland 15.06	Sweden 27.25	US 17.5	Australia 12.36	NZ 11.97
US	10.42	NZ 6.95	Germany 12.41	NZ 5.37	Canada 8.7	Austria 22.59	Australia 13.32	Denmark 13.35	Spain 23.72	Switz. 15.95	Spain 10.25	World 10.08
Finland	9.81	Nether. 6.4	NZ 11.97	Australia 4.31	Sweden 5.76	France 20.91	Switz. 11.2	Switz. 13.07	Finland 22.99	UK 15.03	NZ 9.81	Nether. 9.53
Spain	8.91	Australia 6.22	Switz. 10.33	Nether. 3.19	World 5.66	UK 20.39	Portugal 10.59	Austria 12.92	Denmark 22.17	Sweden 14.93	Denmark 9.78	Switz. 9.31
Norway	7.58	Norway 5.19	World 10.20	Italy 2.74	Belgium 5.4	Sweden 18.97	Germany 8.73	Ireland 12.32	Italy 21.44	France 12.95	Canada 9.1	Ireland 8.45
Portugal	7.56	Canada 4.99	Ireland 9.29	Denmark 2.63	3.57	Nether. 18.71	UK 8.69	Nether. 12.12	Spain 20.12	Ireland 12.15	Belgium 6.35	Sweden 8.05
Nether.	6.92	UK 4.68	UK 8.87	Portugal 1.47	Australia 2.99	World 18.68	Canada 8.67	Belgium 12.08	Nether. 19.98	Spain 11.9	Italy 5.53	Belgium 7.68
Canada	6.68	US 4.54	Spain 8.05	Ireland 1.3	NZ 2.76	US 18.34	NZ 8.61	France 10.69	UK 19.54	World 10.92	Portugal 4.28	Japan 7.52
World	6.44	Portugal 3.54	France 7.39	UK 1.04	NZ 2.48	Canada 7.44	World 8.60	World 10.62	Germany 17.73	Germany 10.73	Sweden 4.11	Germany 4.11
Sweden	5.94	World 1.90	Finland 6.31	Canada 0.15	Nether. 1.62	Finland 16.75	US 8.29	Germany 10.35	France 18.33	Belgium 10.08	France 3.37	Finland 6.42
Germany	5.93	Sweden -0.27	Sweden 5.9	Switz. 0.14	UK 0.55	Denmark 15.11	Sweden 8.16	Canada 9.16	Belgium 18.3	Australia 9.37	Germany 2.73	France 6.31
Italy	5.87	France -0.77	Denmark 4.69	World 0.03	Norway 0.16	Australia 14.73	Nether. 7.44	Sweden 9.07	Austria 17.73	Norway 8.73	Switz. 5.86	Australia 5.86
Switz.	5.5	Ireland -0.79	Italy 3.92	US 13.28	Denmark 0.12	Belgium 13.64	Finland 5.69	World 7.72	NZ 17.42	Denmark 8.42	UK 1.77	UK 5.82
France	5.05	Switz. -0.94	Belgium 3.05	Sweden -1.44	Italy -2.53	Denmark 11.75	Denmark 5.62	US 6.13	US 16.35	Canada 8.09	World 1.23	Canada 5.08
Denmark	4.51	Belgium -1.23	Norway 1.51	Spain -4.5	France -2.97	Portugal 11.01	Austria 5.6	Australia 4.99	Germany 15.69	Portugal 7.94	Nether. 0.96	Austria 4.32
Belgium	4.1	Italy -1.76	Nether. 0.13	Belgium -3.41	Finland -3.57	NZ 11.00	Italy 3.62	NZ 4.71	Australia 15.79	NZ 6.98	Ireland 0.73	Norway 3.54
Austria	4.1	Finland -4.14	Japan -1.06	France -6.16	Austria -5.9	Spain 10.06	Belgium 3.32	Spain -1.01	Norway 12.93	Italy 6.21	US 1.21	Italy 1.49
UK	3.03	Germany -16.44	Portugal -3.5	Austria -8.99	Spain -7.81	Norway 9.22	Norway 2.93	Portugal -2.81	Canada 12.24	Austria 0.08	Finland -1.11	Spain 0.15
Ireland	2.18	Austria -16.52	Austria -5.09	Germany 13.23	Japan -30.03	Ireland 8.21	France 1.68	Italy -3.13	Switz. 10.97	Japan -0.91	Japan -4.16	Portugal -1.72

Fuente: Dimensional Fund Advisors

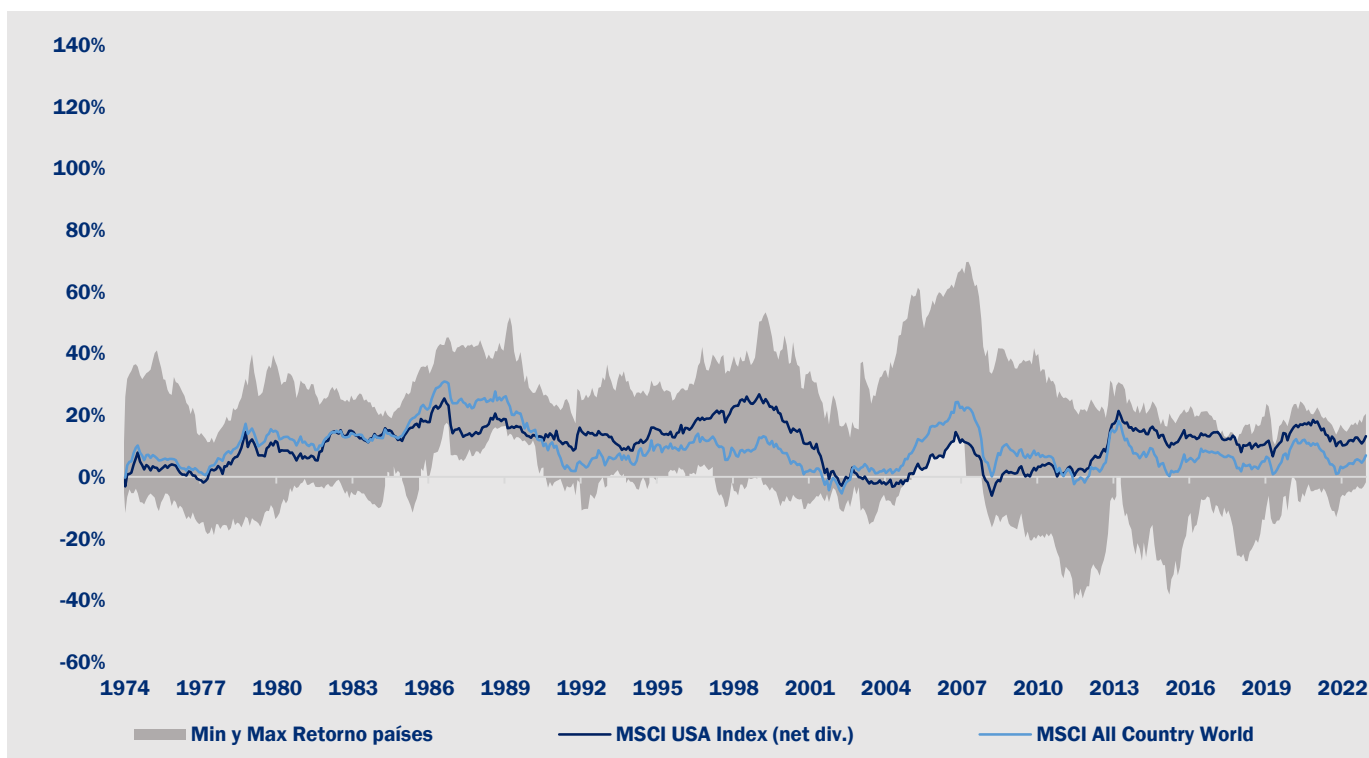
¿Qué habría ocurrido con su inversión si se hubiera concentrado solo en Estados Unidos vs comprar el mundo? Al considerar doce décadas completas (1900 hasta 2020), la mayor economía del mundo se impuso en seis décadas, mientras que el mundo lo hizo en otras seis, ¡y ojo que Estados Unidos fue el país más exitoso en términos económicos el siglo anterior!

Es así como mientras el retorno promedio de los países ganadores en cada década fue de 18,7% anual, el de los perdedores fue de -2,1% anual. Al tomar todos los países se llega a la conclusión de que el mundo fue un buen seguro ante apuestas erróneas de mercados: su retorno promedio fue 8,4% anual (lo que habría implicado duplicar su inversión cada nueve años).

Si hacemos un análisis de 50 años para Estados Unidos en relación con el desempeño del mundo (imagen 5), se observa que este no ha sido siempre el país líder. Durante las dos décadas de 1970 a 1989, el país se situó por debajo del rendimiento del mundo, y durante la década del 2000, o a finales de los años 80, experimentó uno de los peores desempeños.

Imagen 5: El mundo es un buen seguro

Desde 01-Ene-1970 hasta 30-Nov-2023, USD



Los retornos de los países son según el MSCI country Index (net div.) y se calculan con un rolling span de cinco años. Los países incluidos son los del MSCI Developed and Emerging Countries.

Países son incluidos a medida que hay datos disponibles.

Fuente: Morningstar

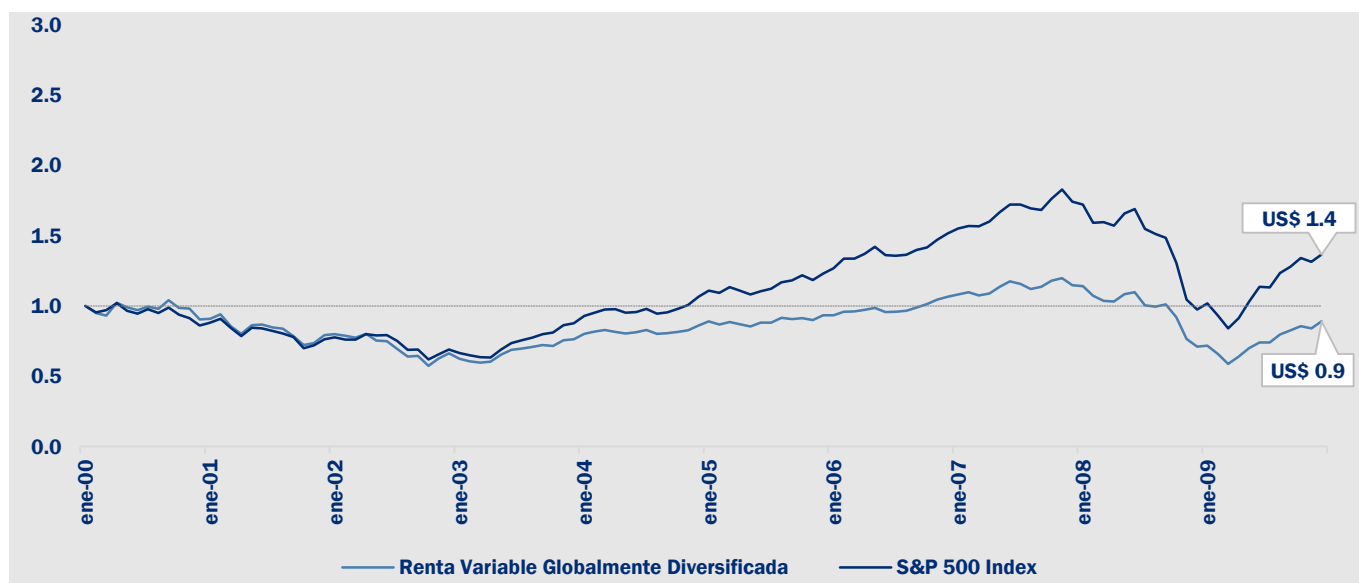
Además, el mundo entrega una verdadera diversificación en materia de emisores: EE.UU. por sí solo cuenta con aproximadamente 3.000 compañías listadas en bolsa, mientras que en los otros 45 países elegibles existe un universo de más de 11.000 empresas adicionales.

Reforcemos el concepto de que el mundo es un buen seguro ante apuestas erróneas: para muchos inversionistas el período entre 2000 y 2009 fue una década perdida, luego de que el S&P 500 cayera 9,1% (rendimiento acumulado). Pero lo fue para quien estuvo concentrado solo en un país (EE.UU.) y únicamente en una clase de activo (Large Cap Growth). Sin embargo, quien diversificó hacia Small y Value en Estados Unidos o simplemente fuera de este país, tuvo un desempeño bastante mejor (+40,3%).

Hoy, en los 2020s, y a la luz de los retornos de los últimos diez años, pareciera razonable haberse concentrado en el S&P 500, pero ¿habría aguantado permanecer en ese mercado durante la década anterior? Es probable que no.

Imagen 6: La década perdida para Estados Unidos

Desde 01-Dic-2000 hasta 31-Dic-2009, USD



Datos: Renta Variable Globalmente Diversificada, 45% Dimensional US Core Equity Market Index, 45% Dimensional International Core Equity Market Index, 10% Dimensional Emerging Markets Core Equity Market Index

Fuente: Dimensional Returns 3.0

“

La diversificación es tu amiga

Merton Miller,
Premio Nobel de Economía 1990

”

La gran clave de la diversificación es que le permite mantenerse invertido y capturar así todo el retorno que ofrece el mercado en el largo plazo.

La evidencia empírica da cuenta que en el largo plazo la estrategia diversificada siempre funcionará. Lo mejor es que para invertir no se necesita una bola de cristal, sino que diversificar y, muy importante, ser disciplinado. En suma, es como andar siempre con un paraguas, lo que ayuda a reducir las posibilidades de agarrar un resfrío.