

*El mejor método para garantizar  
la rentabilidad en bolsa*

EL PEQUEÑO LIBRO



PARA  
INVERTIR  
CON  
SENTIDO  
COMÚN



JOHN C. BOGLE

*Fundador y exCEO de Vanguard Mutual Fund*

DEUSTO

# **El pequeño libro para invertir con sentido común**

El mejor método para  
garantizar la rentabilidad en bolsa

**JOHN C. BOGLE**

Traducido por Gustavo Teruel



EDICIONES DEUSTO

Título original: *The Little Book of Common Sense Investing*

Publicado por John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2007

© 2007 John C. Bogle

© de la traducción Gustavo Teruel, 2016

© Centro Libros PAFP, S.L.U., 2016

Deusto es un sello editorial de Centro Libros PAFP, S. L. U.

Grupo Planeta

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

[www.planetadelibros.com](http://www.planetadelibros.com)

Diseño de cubierta: Adaptación de [microbiogentleman.com](http://microbiogentleman.com) basado en el diseño original de © Paul McCarthy

ISBN: 978-84-234-2540-2

Depósito legal: B. 10.872-2016

Primera edición: junio de 2016

Preimpresión: Victor Igual S.L.

Impreso por Artes Gráficas Huertas, S.A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web [www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com) o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

# Índice

Introducción. No permitas que una estrategia ganadora se convierta en una estrategia perdedora . .	11
Capítulo uno. Una parábola . . . . .	27
Capítulo dos. Exuberancia racional . . . . .	37
Capítulo tres. Únete al bando de los negocios. . . .	53
Capítulo cuatro. Cómo la mayoría de los inversores convierten un juego de ganadores en uno de perdedores . . . . .	67
Capítulo cinco. La gran ilusión . . . . .	83
Capítulo seis. Los impuestos también son costes . .	97

Capítulo siete. Cuando los buenos tiempos no se prolongan . . . . .	107
Capítulo ocho. Seleccionando los ganadores de largo plazo . . . . .	119
Capítulo nueve. Los ganadores de ayer, los perdedores de mañana. . . . .	131
Capítulo diez. ¿Buscas consejo para seleccionar fondos? . . . . .	143
Capítulo once. Céntrate en los fondos de menor coste. . .	159
Capítulo doce. Beneficiate de la majestad de la simplicidad . . . . .	169
Capítulo trece. Fondos de bonos y fondos del mercado monetario. . . . .	187
Capítulo catorce. Fondos indexados que prometen batir el mercado . . . . .	203
Capítulo quince. El fondo cotizado. . . . .	217
Capítulo dieciséis. ¿Qué habría pensado Benjamin Graham sobre la indexación?. . . . .	233
Capítulo diecisiete. «Las implacables reglas de la humilde aritmética» . . . . .	245
Capítulo dieciocho. ¿Qué debo hacer ahora? . . . . .	259
Agradecimientos . . . . .	277

## Capítulo uno

# Una parábola

## *La familia Gotrocks*

INCLUSO ANTES DE QUE PIENSES sobre «fondos indexados» —en su forma más básica, fondos de inversión que se limitan a comprar todas las acciones del mercado estadounidense y las mantienen para siempre—, debes entender cómo funciona en verdad la bolsa. Quizá mi parábola casera —mi versión de una historia contada por Warren Buffett, presidente de Berkshire Hathaway, en el informe anual de la compañía de 2005— aclarará la necedad y antiproduktividad de nuestro vasto y complejo sistema financiero.

Érase una vez...

Una acaudalada familia llamada Gotrocks creció a lo largo de generaciones hasta incluir a miles de hermanos, hermanas, tías, tíos y primos, poseía el ciento por ciento de las acciones de cada compañía de Estados Unidos. Cada año, cosechaban las recompensas de la inversión: todo el crecimiento de los beneficios que esas miles de compañías generaban y todos los dividendos que distribuían.<sup>4</sup> Cada miembro de la familia se hacía rico al mismo ritmo, y todo era armonía. Su inversión se había capitalizado durante décadas, creando enorme riqueza, porque la familia Gotrocks jugaba al juego de los ganadores.

Pero, transcurrido un tiempo, unos cuantos ayudadores de gran locuacidad entraron en escena, y convencieron a algunos de los primos «listos» Gotrocks de que podían ganar una proporción mayor que la de sus demás parientes. Estos ayudadores convencieron a los primos de que vendieran las acciones de algunas de sus compañías a otros miembros de la familia y que les compraran a estos algunas acciones de otras compañías a cambio. Los ayudadores se ocupaban de las transacciones, y, como intermediarios, recibían comisiones por sus servicios. La pro-

4. Para complicar un poco más el asunto, la familia Gotrocks también compraba las nuevas ofertas públicas de venta de títulos que se emitían cada año.

piEDAD, por tanto, se reorganizaba entre los miembros de la familia. Sin embargo, para sorpresa de ellos, la riqueza de la familia comenzó a crecer a un ritmo más bajo. ¿Por qué? Porque parte de la rentabilidad era ahora consumida por los ayudadores, y la proporción de la familia del generoso pastel que la industria estadounidense cocina cada año —todos esos dividendos pagados, todos esos beneficios reinvertidos en el negocio— del ciento por ciento en el comienzo empieza a decrecer simplemente porque una parte de los retornos es ahora consumida por los ayudadores.

Para empeorar las cosas, mientras que la familia siempre había pagado impuestos en sus dividendos, algunos de los miembros están pagando ahora impuestos por las plusvalías que realizan por el intercambio de acciones entre unos y otros, disminuyendo más aún la riqueza total de la familia.

Los primos listos se dan cuenta pronto de que su plan, en realidad, ha disminuido la tasa de crecimiento de la riqueza de la familia. Admiten que su incursión en la elección de acciones había sido un fracaso y concluyen que necesitan asistencia profesional, la mejor que pueda ayudarles a elegir las acciones adecuadas para ellos. Así que eligen expertos en elección de acciones —¡más ayudadores!— para conseguir una ventaja. Estos gestores de dinero cargan un honorario por sus servicios. Así que, cuando una familia evalúa su riqueza un año más tarde, se



encuentra con que su parte del pastel ha disminuido aún más.

Para empeorar aún más las cosas, los nuevos gestores se sienten obligados a ganarse el jornal negociando las acciones de la familia a niveles de actividad febril, no solo aumentando las comisiones de intermediación pagadas al primer conjunto de ayudadores, sino también aumentando la factura tributaria. Ahora la antigua proporción del ciento por ciento del pastel de beneficios y dividendos ha disminuido más aún.

«Pues resulta que no elegimos buenas acciones por nosotros mismos, y cuando eso no funcionó, tampoco elegimos buenos gestores que pudieran hacerlo por nosotros —dijeron los primos listos—. ¿Qué hacemos?» Sin dejar que sus dos fracasos anteriores les desanimen, deciden contratar aún más ayudadores. Contratan a los mejores consultores de inversiones y planificadores financieros que pueden encontrar para que les asesoren sobre cómo seleccionar a los gestores adecuados, que entonces con seguridad elegirán las acciones adecuadas. Los consultores, por supuesto, les dicen que pueden hacer exactamente eso. «Tan solo páganos honorarios por nuestros servicios —les aseguran a los primos los nuevos ayudadores—, y todo irá bien.» Por desgracia, la proporción del pastel de la familia vuelve a caer una vez más.

*Líbrate de todos tus ayudadores. Entonces, nuestra familia cosechará de nuevo el ciento por ciento del pastel que la América corporativa hornea para nosotros.*

Finalmente, alarmada, toda la familia se reúne y hace balance de lo sucedido desde que algunos de ellos comen- zaran a intentar a ser más listos que los otros. «¿Cómo puede ser —se preguntan— que nuestro ciento por cien- to original del pastel (formado cada año por todos esos dividendos y beneficios) haya menguado a solo un 60 por ciento?» Su miembro más inteligente, un tío viejo y sa- bio, responde amablemente: «Todo ese dinero que ha- béis pagado a esos ayudadores y todos esos impuestos innecesarios que estáis desembolsando se extraen de los beneficios y dividendos totales de nuestra familia. *Volved a la casilla de salida, y hacedlo inmediatamente.* Libraos de vuestros intermediarios. Libraos de vuestros gestores de inversiones. Libraos de todos vuestros consultores. En- tonces, nuestra familia volverá a cosechar el ciento por ciento del pastel, sin importar lo grande que sea, que la América corporativa cocine para nosotros, año tras año».

Siguieron el sabio consejo de su viejo tío, y volvieron a su estrategia original pasiva pero productiva, mante- niendo sus inversiones en todas las acciones de la Améri-

ca empresarial, y permaneciendo de esta forma. Eso es exactamente lo que hace un fondo indexado.

... y la familia Gotrocks vivió feliz para siempre

El inimitable Warren Buffett añade una cuarta ley a las tres leyes de la dinámica de sir Isaac Newton con la moraleja de esta historia de la siguiente manera: «Para el conjunto de los inversores, las rentabilidades disminuyen cuando el movimiento aumenta».

A pesar de lo precisa que sea esa declaración crítica, añadiría que la parábola refleja el profundo conflicto de intereses entre los que trabajan en el negocio de las inversiones y los que invierten en acciones y bonos. El camino a la riqueza para los que están en el negocio es persuadir a sus clientes, «*No te quedes quieto. Haz algo*». Pero el camino a la riqueza para el conjunto de sus clientes es seguir la máxima opuesta: «*No hagas nada. Estate quieto*». Pues esa es la única forma de evitar jugar al juego de los perdedores de tratar de batir el mercado. Cuando cualquier negocio es gestionado de una forma que directamente desafía los intereses del conjunto de sus clientes, es solo cuestión de tiempo hasta que se produce un cambio.

La moraleja de la historia, entonces, es que la inversión exitosa tiene que ver con invertir en empresas y cosechar las enormes recompensas que ofrecen los dividen-

dos y el crecimiento de los beneficios de las empresas de nuestra nación y del mundo. *Cuanto mayor sea el nivel de su actividad inversora, mayor será el coste de la intermediación financiera y los impuestos, y menor será la rentabilidad neta que los propietarios de empresas recibirán como grupo.* Cuanto menor sea el coste en que incurran los inversores como grupo, mayores recompensas cosecharán. Así que para realizar las rentabilidades generadas por las empresas en el largo plazo, el inversor inteligente minimizará a la mínima expresión los costes de la intermediación financiera. Eso es lo que nos dice el sentido común. En eso consiste la indexación. Y ese es el tema de este libro.

### No tienes por qué crearme a mí

Escucha a **Jack R. Meyer**, antiguo presidente de la Harvard Management Company, el exitoso genio que triplicó el fondo dotacional de la Universidad de Harvard desde 8.000 millones de dólares hasta 27.000 millones. Esto es lo que tenía que decir en una entrevista para *Business Week* en 2004: «El negocio de las inversiones es un timo gigantesco. La mayoría de la gente piensa que puede encontrar gestores que puedan obtener un alto rendimiento, pero la mayoría de la gente se equivoca. Puedo asegurar que entre el 85 y el 90 por ciento de los gestores no empata con sus índices de referencia. Al tener

los gestores honorarios e incurrir en costes de transacción, sabes que en el agregado están restando valor». Cuando se le preguntó si los inversores privados pueden extraer alguna lección de lo que hace Harvard, el señor Meyer respondió: «Sí. Primero, diversifica. Crea una cartera que cubra un montón de clases de activo. Segundo, te interesa mantener los honorarios bajos, lo que significa evitar los fondos más de moda pero más caros, en favor de los fondos indexados de bajo coste. Y finalmente, invierte para el largo plazo. Los inversores solamente deberían tener fondos indexados para mantener sus honorarios bajos y reducir sus impuestos. No cabe duda de que esto es así».

En términos que son un poco más académicos, el profesor de Princeton **Burton G. Malkiel**, autor de *Un paseo aleatorio por Wall Street*, expresa lo siguiente: «Los fondos indexados han producido regularmente tasas de rentabilidad que excedían los de los gestores activos en cerca de dos puntos porcentuales. La gestión activa en su conjunto no puede conseguir rentabilidades brutas que excedan las del mercado y por tanto deben tener, de media, un rendimiento inferior que los índices equivalente a las desventajas ocasionadas por la cantidad de estos gastos y de los costes de transacción.

»La experiencia demuestra de forma concluyente que es más probable que los compradores de fondos indexados obtengan resultados superiores a los del gestor de fondos típico, cuyos honorarios de asesoramiento y

sustancial rotación de cartera tienden a reducir los rendimientos de la inversión. Mucha gente encontrará muy atractiva la garantía de jugar al juego de la bolsa al par en cada ronda. El fondo indexado es un método razonable y útil de obtener la tasa rentabilidad del mercado sin ningún esfuerzo y con un gasto mínimo».