

ACCIONES VS BONOS PÚBLICOS: LA IMPORTANCIA DEL HORIZONTE INVERSOR

Ensayos y Notas 15/2020

José M. Domínguez Martínez

Director del proyecto de educación financiera *Edufnet*

Resumen: En esta nota se efectúa una comparación del rendimiento real de las acciones frente a los bonos públicos en el ámbito internacional, en el conjunto del período 1900-2019. Las acciones muestran un rendimiento que más que duplica el de los bonos públicos, si bien están sujetas a una mayor variabilidad.

Palabras clave: Rendimiento de inversiones; Acciones; Bonos públicos.

Códigos JEL: G11.

La contraposición entre la renta fija y la renta variable es un tema recurrente en las elecciones de los inversores en activos financieros. Los criterios de rentabilidad y riesgo ocupan, naturalmente, un lugar preeminente a la hora de posicionarse al respecto. Sólo después de que haya transcurrido un período suficientemente amplio y representativo es posible determinar el signo de esa diferencia. Hacerlo con hechos consumados tiene el interés propio de una constatación y como base o referencia para futuras decisiones, pero en sí mismo reviste una utilidad tan solo relativa con vistas al futuro.

El balance final es el que dicta la sentencia sobre el acierto o el desacierto de una elección. En dicho balance no aparece reflejado ya ningún riesgo, pero su presencia a lo largo del tiempo en el que se ha mantenido la inversión no puede obviarse en modo alguno. Desde el punto de vista de un análisis económico comprehensivo, soportar riesgo tiene un coste que debería ser computado a la hora de trazar un análisis coste-beneficio de una inversión¹.

De otro lado, evaluar el *track record* de los distintos instrumentos financieros a lo largo de un dilatado período temporal permite cosechar una valiosa información, pero su utilidad es limitada para inversores particulares sujetos ineludiblemente a calendarios más ajustados y circunstancialmente a restricciones de liquidez incompatibles con el mantenimiento *sine die* de las posiciones inversoras.

Pese a todo, merece la pena adoptar una visión analítica y estadística largoplacista. La información contenida en conocidos anuarios nos ofrece una buena oportunidad en tal sentido². Así, para el conjunto del período 1900-2019, las acciones en Europa mostraron un rendimiento anual acumulativo del 4,3% en términos reales, es decir, una vez descontada la inflación, en tanto que los bonos públicos presentaron un rendimiento inferior, del 1,3% anual³. Ahora bien, la volatilidad,

¹ Según diversas investigaciones, una mayor actividad de inversiones y desinversiones, a lo largo de un período extenso, lleva a peores resultados que los que se derivan de una estrategia de estabilidad en el mantenimiento de las posiciones. Vid. M. Darbyshire, "Psychological traps investors should be wary of", *Financial Times*, 9 de julio de 2020.

² E. Dimson, P. Marsh y M. Staunton, "Summary Edition Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2020".

³ Otra cuestión interesante a considerar es la de si interesa realizar inversiones continuas de cuantía fija de manera programada, con independencia de las condiciones del mercado, o bien seguir dicha línea pero frenando las inversiones cuando el mercado se deteriora. Una comparación de las dos opciones para el período 1970-2020 pone de relieve que la segunda estrategia habría producido rendimientos un rendimiento superior, si bien

medida por la desviación estándar, fue superior en el primer caso: 19,7% frente a 15,8%. En el caso de las acciones, el rendimiento mínimo del período (-47,5%) se dio en el año 2008; para los bonos públicos, en 1919 (-52,6%). Los máximos se alcanzaron en ambos casos en el año 1933 (75,2% y 72,2%, respectivamente)⁴.

Por lo que se refiere a España, las acciones tuvieron un rendimiento anual del 3,5%, similar al obtenido en Alemania y Francia, y bastante inferior al de países como Reino Unido, Estados Unidos o Suecia. El desfase (positivo) en España del rendimiento de las acciones frente al de los bonos fue de 1,7 puntos porcentuales, uno de los más bajos entre la veintena de países analizados⁵.

bastante modesto, del 0,4% anual. Diferencial éste que habría comparar con los costes de gestión en los que es necesario incurrir para dicha estrategia. Vid. T. Smith, “There are only two types of investors”, Financial Times, 2 de julio de 2020.

⁴ Vid. E. Dimson et al., op. cit., pág. 23.

⁵ Vid. E. Dimson et al., op. cit., págs. 24-25.