

Prólogo

Este no es un libro sobre invertir en Bolsa, sino sobre invertir en acciones. Ya que estos activos se compran y venden en ese mercado de segunda mano que llamamos bolsa, ¿cuál es la diferencia?

Cuando se «invierte en Bolsa», a menudo es para probar suerte o aprovechar la coyuntura, pero se olvida el verdadero sentido que tiene invertir en acciones: adquirir un derecho a participar en los beneficios de las empresas.

Salvo en los momentos de euforia y los de elevada inflación, las acciones son el mejor activo en el que podemos invertir nuestro dinero a largo plazo. El oro y las materias primas, aunque pueden equilibrar el patrimonio, no dan rendimientos, mientras que el dinero invertido en títulos de renta fija y depósitos bancarios pierde poder adquisitivo con la inflación.

Entre los años 2000 y 2012, a pesar de que la bolsa española fue dando tumbos, los dividendos pagados por las sociedades cotizadas aumentaron un 4,5 % anual por encima de la inflación. A aquellos inversores que pusieron el enfoque en los rendimientos más que en los precios, las acciones les proporcionaron una renta creciente. A veces la buena fortuna depende de cómo se plantean las cosas.

En períodos extensos, las acciones suben las dos terceras partes del tiempo y bajan la otra tercera parte. Así, todo el mun-

do que invierte en acciones debería ganar la mayor parte del tiempo. Entonces, ¿cómo es que tantas personas pierden dinero con estos activos? Con frecuencia es porque entran en las pos-trimerías de una fase bursátil alcista y venden hacia el final de una fase bajista, poco antes del inicio de la recuperación. Si alguien está un año en la fase alcista y dos en la bajista, se está jugando una verdadera mala pasada a sí mismo: sus acciones suben la tercera parte del tiempo y bajan las dos terceras partes del tiempo, al revés de lo que sucede con las acciones en la realidad.

Es cierto que algunos inversores venden en una fase bajista porque no les queda más remedio: en un contexto de caída inesperada de los ingresos, necesitan disponer de esos ahorros. Por eso, es mejor invertir solo los recursos que uno puede comprometer a largo plazo.

Este libro va destinado a las personas que disponen de poco capital, o que solo quieren invertir una parte de su dinero en activos de riesgo, y ven en las acciones un medio para obtener de sus ahorros una rentabilidad interesante a largo plazo, con el fin de construir un patrimonio, comprar una casa, prever su jubilación, etc.

En la cuarta parte, explico nueve estrategias que han dado buenos resultados entre marzo de 2006 y septiembre de 2013, un período que en su mayor parte ha sido muy complicado para las acciones. El lector podrá hacer un seguimiento de las mismas en www.invertirlowcost.com.

PRIMERA PARTE

INVERTIR EN ACCIONES

1

Ventajas de los pequeños capitales

Cuando alguien dispone de un pequeño capital, cree que no puede permitirse el «lujo» de diversificar entre un elevado número de acciones. En realidad, es preferible prescindir de ese lujo.

Un dicho popular recuerda que no hay que poner todos los huevos en la misma cesta. Pero diversificar en exceso (usar una cesta para cada huevo) no mejora los beneficios de esta actitud prudente, sino que adquiere los inconvenientes de todos los excesos.

Diversificar no significa «coger uno de aquí y otro de allá». Por ejemplo, comprar un valor de una empresa solvente, otro de una empresa muy eficiente, otro de una empresa que paga altos dividendos, etc. De este modo no se diversifica por valores, sino por criterios, y la diversidad de criterios equivale a la nulidad de criterio.

Desde mi punto de vista, diversificar significa comprar cierta cantidad de valores que cumplen un mismo criterio de selección. De esta manera, la diversificación actúa a favor de la rentabilidad porque da al criterio una mayor probabilidad de validez, o bien produce mayor estabilidad en los resultados, o bien ambas cosas a la vez.

Pero diversificar adecuadamente significa también comprar todos los valores que satisfacen un criterio. Si «quitamos de

aquí y de allá», incluso si se hace de un modo razonado (no es una empresa segura, sus beneficios han caído, pertenece a un sector en declive, etc.), acabaremos por eliminar tantos valores de la selección que el criterio perderá sentido.

Me propuse que todas las estrategias dieran lugar a carteras con al menos cinco acciones (seleccionadas entre un universo de unos treinta valores) porque consideraba que este era el número mínimo recomendable. Para mi sorpresa, descubrí que era una cantidad óptima. Como regla general, más valores disminuían la rentabilidad, y menos, incrementaban la volatilidad.

En los treinta trimestres transcurridos entre marzo de 2006 y septiembre de 2013, el índice de la Bolsa generó pérdidas en dieciséis ocasiones, mientras que algunas de las estrategias produjeron resultados negativos en solo ocho trimestres. Esto indica que, a pesar de estar concentradas en pocos títulos, las carteras tuvieron un riesgo inferior al del mercado.

Ese menor riesgo estuvo acompañado de una mayor rentabilidad. Esta varió bastante según la estrategia, pero en todos los casos superó en varios puntos porcentuales al índice de referencia.

En definitiva, cuando se aplica un criterio de selección, es posible concentrar la cartera en pocas acciones y obtener al mismo tiempo una mayor rentabilidad y un menor riesgo que los índices de referencia, algo que los grandes capitales no pueden «permitirse» debido a su necesidad de repartir el riesgo.

Una cartera con pocos valores es, además, mucho más ágil que otra muy diversificada. Cuando las acciones que poseemos dejan de satisfacer nuestro criterio de selección, es preciso venderlas y comprar aquellas que sí lo cumplen, y no es lo mismo hacer cambios entre cinco títulos que entre veinte o más.

Si hay algo que no representan aquellas carteras que surgen de aplicar las estrategias que veremos en la cuarta parte, es al conjunto de teorías modernas de gestión de patrimonios. Por

ejemplo, a veces casi todos los valores pertenecen al mismo sector. Pero quien tiene 2.500 euros y compra acciones de una sola compañía eléctrica para evitar pagar un sobrecoste en comisiones, ¿no estaría mejor invirtiendo, a través de un intermediario que le cobre unos gastos razonables, 500 euros en cinco compañías energéticas diferentes, en lugar de comprar en una sola? Sobre todo cuando se tiene en cuenta que las empresas de un mismo sector pueden evolucionar de modo tan dispar como empresas de diferentes sectores.

Dos de las estrategias que veremos suponen la formación de carteras de diez valores en un caso y de quince en el otro. Si bien son menos rentables que las de cinco valores, las he incluido porque tienen una excelente relación rentabilidad-riesgo. Si su prioridad absoluta es la diversificación, puede optar por una de las dos. Sin embargo, estas han sido pensadas para determinados estilos de inversión, y creo que la prioridad de un inversor debería ser la de seguir una estrategia acorde con su personalidad.

2

Cuánto se puede invertir en acciones

Lo primero que tenemos que hacer para invertir en acciones es abrir una cuenta de valores. Puede ser en un banco, en un banco *online* o en una agencia o sociedad de valores.

La cantidad mínima va a depender de las comisiones que nos cobre el intermediario con el que vayamos a trabajar. Esos gastos pueden diferir significativamente según la entidad, por lo que conviene elegir cuidadosamente el intermediario que más nos interesa.

Hay cuatro tipos de comisiones que debemos tener en cuenta: la de compraventa, la de custodia, la de cobro por dividendos y los cánones de Bolsa.

Comisión de compraventa de valores

Si las comisiones son demasiado altas en relación a la cantidad invertida en cada valor, se comerán una buena parte de nuestra rentabilidad.

Hay entidades que cobran un 0,2 % sobre el importe de la compra y de la venta y otras, hasta un 1 %. Es una diferencia importante, ya que una compraventa nos puede costar un 0,4 % en un caso y un 2 % en otro.

Pero cuando se trata de pequeños importes, lo que hay que vigilar en particular es la comisión mínima por operación, que suele estar entre los 9 y los 15 euros. Si invertimos 500 euros en cada valor y nos cobran un mínimo de 10 euros por cada compra y cada venta, pagaremos una comisión del 2 % en la compra y otro 2 % en la venta, de modo que la rentabilidad se verá disminuida en un 4 %.

Para que una comisión mínima de 10 euros nos suponga una comisión porcentual razonable, por ejemplo del 0,5 %, tenemos que invertir 2.000 euros por valor. Dado que el número mínimo recomendable de valores es de cinco, en este caso el capital no debería ser inferior a 10.000 euros.

La buena noticia es que hay entidades que no cobran comisión mínima, sino que aplican una comisión porcentual sobre cualquier importe. Si su capital es inferior a 10.000 euros, esta es la opción que más le conviene.

Comisión de custodia de valores

Aquí también vamos a encontrar grandes diferencias. Algunos intermediarios cobran comisiones más elevadas en la compra-venta de títulos, pero más bajas en la custodia, y a la inversa. Por ejemplo, una entidad puede cobrar un 0,15 % anual sobre el saldo medio de cada título. Pero puede establecer un mínimo de 1,5 euros por título. Si el inversor tiene 2.500 euros repartidos en cinco acciones diferentes, pagaría unos 7,5 euros. Si vende algunas acciones y las cambia por otras, pagará 1,5 euros por cada acción diferente que haya tenido a lo largo del año. Si en total ha tenido diez acciones, pagará 15 euros durante el año.

Otras entidades cobran un porcentaje al mes sobre el saldo medio de los valores durante ese mes o un mínimo de 3 euros

mensuales, con lo que la factura anual asciende a un mínimo de 36 euros. Para un capital de 2.500 euros, eso representa una comisión anual del 1,44 %. Pero si, en contrapartida, no nos cobran comisiones mínimas, valdrá la pena pagar estos euros de más por la custodia.

Comisión sobre el cobro de dividendos

Algunos intermediarios cargan una comisión porcentual bastante reducida sobre los dividendos que percibamos de nuestras acciones —del orden del 0,3 %—, pero la mínima puede ser de 6 euros, tal vez excesiva. Si hemos invertido 500 euros en un valor y nos pagan un dividendo semestral del 2 %, ingresaremos unos 10 euros. Si tenemos que pagar una comisión de 6 euros, ¡se nos llevarán un 60 %!

Por suerte, algunos intermediarios no cobran nada por este concepto porque lo incluyen en la comisión de custodia. Para pequeños capitales, esta es la opción más interesante.

Los primeros 1.500 euros recibidos por dividendos están exentos de tributar, lo cual puede compensar el sobrecoste de comisiones que podamos tener. Suponiendo un rendimiento medio por dividendos del 4 %, los capitales de menos de 37.500 euros no tienen que tributar por este concepto. Sin embargo, esta exención se aplica siempre y cuando las acciones se hayan conservado en cartera durante los dos meses anteriores o durante los dos meses siguientes a la fecha del pago del dividendo.

Aunque recomiendo actualizar las carteras una vez al trimestre o al menos una vez al semestre, en ocasiones tendremos que vender las acciones con menos de dos meses de diferencia respecto a la fecha de pago del dividendo, lo cual hará que los dividendos percibidos tributen. Pero eso no ocurrirá con mucha

frecuencia porque normalmente solo habrá que cambiar uno o dos valores por trimestre y la mayoría de valores vendidos llevará cierto tiempo en cartera.

Comisiones del mercado

En cada operación de compra y de venta también hay que pagar dos comisiones al mercado de valores. La primera es el canon de contratación. Para una operación de hasta 300 euros, el cargo es de 1,10 euros. Para importes de entre 300 y 3.000 euros, es de 2,45 euros más un 0,024 % del importe. Para operaciones de entre 3.000 y 35.000 euros, de 4,65 euros más un 0,012 %. En segundo lugar, está el canon de liquidación que cobra el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. Se trata del 0,0026 % sobre el efectivo de la operación, con un mínimo de 0,10 euros y un máximo de 3,5 euros.

Por ejemplo, para una compra de acciones de Telefónica por un importe de 2.000 euros, el canon de contratación sería de 2,93 euros. El canon de liquidación resultante de aplicar el porcentaje indicado sería de 0,052 euros, de modo que se cargaría el mínimo de 0,10 euros. La suma de ambos conceptos sería del 0,1515 % sobre la operación.

Impuesto sobre las plusvalías

A efectos fiscales, la plusvalía es la diferencia entre el precio neto de venta menos el coste de la compra, o sea la plusvalía neta de comisiones. Las plusvalías pueden compensarse con las minusvalías pero hay que tener en cuenta que las ganancias de capital realizadas en menos de un año solo pueden compensarse con las pérdidas sufridas en el mismo período.

Las plusvalías hasta 6.000 euros están gravadas con un impuesto del 21 %. Sin embargo, si han sido realizadas en menos de un año tributan al tipo marginal del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), o sea como mínimo al 24,75 %. Si esto le preocupa, puede actualizar su cartera únicamente una vez al año.

Suponiendo un rendimiento medio de la cartera del 4 % anual (y que obtenemos menos de 1.500 euros anuales en dividendos, de modo que quedaríamos exentos de tributar por este concepto) y una plusvalía media de la cartera del 12 % anual, un impuesto del 21 % sobre las plusvalías deja una rentabilidad neta del 13,5 % anual. Si todas las plusvalías se gravan al 25 %, la rentabilidad neta sería del 13 % anual.

Cantidad mínima que se puede invertir

Para saber cuál es la cantidad mínima que se puede invertir en acciones sin que las comisiones afecten demasiado a nuestra rentabilidad, hay que valorar tres factores: el primero, que es recomendable aunque no imprescindible, es tener una cartera con al menos cinco valores; el segundo es hacer cierta rotación de la cartera, vendiendo al final del trimestre los valores que han dejado de cumplir nuestro criterio para comprar los que sí lo cumplen y el tercero es que el total de comisiones no debe superar el 2 % del capital invertido.

Teniendo en cuenta estos factores, y que puede ser necesario sustituir uno o dos valores cada trimestre, considero que es posible empezar a tener una cartera de acciones a partir de un capital de 2.500 euros, siempre y cuando nuestro intermediario no nos cobre comisiones mínimas por compraventa ni sobre los dividendos.

A pesar del mayor número de valores de las carteras más diversificadas de las estrategias número tres y cinco, la rotación

Cuánto se puede invertir en acciones

es similar a la de las carteras de cinco valores. Pero sería recomendable un mínimo de 3.000 euros en el caso de una cartera de diez valores y de 5.000 euros en una cartera de quince valores, para evitar una excesiva atomización del capital y en previsión de una posible mayor rotación en el futuro. Ahora bien, si su intermediario le cobra las comisiones que acabo de comentar, y además una comisión de custodia por cada valor, su capital tendría que ser más elevado.

3

¿Hay que tener miedo de la Bolsa española?

Entre 2008 y 2012, muchos inversores huyeron de la Bolsa española. Un buen número de expertos consideraron este mercado como conflictivo y recomendaron invertir en otras Bolsas europeas o de otros continentes.

Para entender el «conflicto» de la Bolsa española, imagine que tiene un amigo de un país llamado Stockland que le explica que la Bolsa de ese país da una rentabilidad media de un 20 % anual.

—Vaya suerte —le dice usted—. ¡En Stockland es fácil hacerse rico!

—¿Qué rentabilidad da la Bolsa española? —le pregunta su amigo.

—La mitad que en tu país, un 10 % anual.

—¿Y qué inflación tenéis?

—Un 4 % anual —le contesta usted.

—Entonces, en términos reales los inversores en Bolsa ganan un 6 % anual, porque hay que restar la inflación.

—Ah, ¿y qué inflación tenéis en Stockland?

—Un 17 % anual —le contesta su amigo—. Así que en realidad no gano un 20 % anual sino un 3 % anual, la mitad que tú.

—¡Caramba! —exclama usted—. ¡Y yo pensaba que tú ganabas el doble que yo!

¿Hay que tener miedo de la Bolsa española?

Entonces su amigo le hace una revelación que cambiará su vida.

—Pues, si quieres, puedes ganar cinco veces más que yo.

—¿De veras? —pregunta usted, incrédulo.

—Sí, lo único que tienes que hacer es invertir en la Bolsa de Stockland. Ganarás un 20 % anual, pero la inflación que tú tienes que soportar no es la de mi país, sino la del tuyo, que es del 4 %. Así que obtendrás una ganancia real del 16 % anual, más de cinco veces la que obtengo yo.

—Veamos —dice usted—, así que yo me beneficio de la inflación que hay en tu país.

—Eso es.

—Pero para invertir en la Bolsa de tu país, tengo que comprar la moneda de tu país. Y los países que tienen más inflación, tienen monedas más débiles. Como los productos que fabricáis en Stockland suben más que los de vuestros competidores, perdéis competitividad internacional y un día tendréis que devaluar vuestra moneda. Si eso ocurre, mis acciones de Stockland perderán valor en euros y lo que haya ganado de más lo perderé por este motivo.

—¿Es que no te has enterado? —le pregunta su amigo, asombrado—. Stockland va a adoptar el euro. No tienes que temer ninguna devaluación.

He exagerado las cifras, pero eso es lo que ha ocurrido con la Bolsa española en varias ocasiones. Antes de 1999 no existía el euro, pero sí el sistema monetario europeo donde las monedas tenían una banda de fluctuación muy estrecha y los países se comprometían a no devaluar. Esto, y el hecho de que la Bolsa española tuviera una rentabilidad más elevada que la de los países con menor inflación hacía que los inversores internacionales se lanzaran a comprar acciones españolas. Pero en cuanto

corrían rumores de devaluación, todos se apresuraban en salir al mismo tiempo. Luego, cuando la peseta se devaluaba, regresaban de nuevo. Estos movimientos hacían que la Bolsa española tuviera unas oscilaciones de vértigo.

A partir de 1995, la peseta logró estabilizarse frente a las principales monedas europeas. Desde entonces y hasta 2007 la bolsa española fue de las más rentables.

1995-2007	Rentabilidad nominal anual	Inflación anual	Rentabilidad real anual
España	18,10 %	3,14 %	14,96 %
Alemania	10,88 %	1,50 %	9,38 %
EE. UU.	12,21 %	2,64 %	9,57 %

Como en este período la moneda española no se devaluó, un inversor alemán que hubiera invertido en Bolsa española no habría sufrido pérdidas por el tipo de cambio. Si hubiera invertido en la Bolsa de su país, habría obtenido una rentabilidad real del 9,38 % anual. Si lo hubiera hecho en Bolsa española, habría obtenido una rentabilidad nominal del 18,10 % anual y habría sufrido la inflación de su propio país, que fue de un 1,50 % anual. Entonces habría ganado un 16,6 % anual en términos reales, una mejoría notable.

En cambio, ¿qué le hubiera ocurrido a un inversor español que hubiera invertido en Bolsa alemana? Habría obtenido la rentabilidad nominal de la Bolsa alemana, que fue del 10,88 % anual, pero habría padecido la inflación de su propio país, que fue del 3,14 %. Entonces, su rentabilidad real habría sido del 7,74 % anual, la mitad que si lo hubiera hecho en la Bolsa de su país.

A los inversores extranjeros les ha interesado invertir en Bolsa española porque esta ha presentado una rentabilidad no-

¿Hay que tener miedo de la Bolsa española?

minimal más elevada, en parte porque tradicionalmente la inflación en España ha sido más alta que en la mayoría de los países de donde procedían esos capitales. El problema, como ya he comentado, tenía lugar cuando esos inversores temían una devaluación. El euro acabó con ese temor pero ha traído otro más grave: la posible ruptura de la moneda única, lo que implicaría una devaluación particularmente traumática.

En el peor año de la crisis financiera, 2008, la Bolsa española cayó un 40 %, igual que el índice DAX de la Bolsa alemana y de forma similar a otras Bolsas. En 2009 hubo una gran recuperación, pero a partir de 2010 España volvió a sufrir la maldición que se pensaba había quedado erradicada con la llegada del euro: el miedo a una devaluación (de hecho, a una salida del euro) y a una repatriación masiva de capitales extranjeros. Por este motivo, la Bolsa española tuvo un comportamiento relativo mucho peor entre 2010 y la primera mitad de 2012.

Por desgracia, el temor a una ruptura del euro nunca desaparecerá mientras la inflación en España siga siendo más elevada que la de los países más competitivos, en particular Alemania. Desde que hay estabilidad cambiaria entre España y Alemania, o sea desde 1995, y hasta 2012, los precios han subido en España una media de un 1,3 % anual más que en Alemania. Esa diferencia de apariencia insignificante ha dado como resultado que en ese período de 18 años, los precios en España hayan aumentado un 26 % más que en Alemania. Antes, ese diferencial se corregía con una devaluación de la peseta, lo que hacía que los productos españoles volvieran a ser competitivos en los mercados internacionales.

Como ahora no es posible una devaluación cambiaria, sería necesario que los precios en España aumentaran a un ritmo menor que en Alemania en los próximos años con objeto de revertir esa diferencia. Y la insignificancia del 1 % anual se hace dolorosa: harían falta más de 20 años de una inflación de

un 1 % anual menor que en Alemania para alejar del todo los temores a que España salga del euro; o bien un número menor de años con una deflación (caída de precios y salarios) lacerante.

Ni siquiera la crisis del euro sirvió para poner coto a la inflación: entre 2010 y 2012 los precios en España siguieron subiendo más que en Alemania, aunque la diferencia se estrechó a un 0,8 % anual. En estos años, pues, el problema no se corrigió, sino que continuó empeorando.

De hecho, ha tenido lugar una deflación de salarios pero la inflación ha seguido siendo relativamente elevada. Si España se ha tragado la amarga medicina que al menos tenía que curar los males causados por el descontrol de los precios, ¿por qué la inflación no ha remitido? En gran parte, porque la insolvencia de las administraciones públicas ha forzado un fuerte incremento de los impuestos.

Si en los años que vienen, ve usted que la inflación española sigue superando a la alemana, tenga presente que el riesgo de ruptura del euro irá en aumento, por mucho que parezca que la situación se ha tranquilizado.

¿Significa todo esto que debemos evitar la Bolsa española? No, creo que debemos aprender a convivir con esa amenaza permanente. Si uno espera a que la situación sea ideal para invertir, nunca hará nada, porque nunca hay situaciones ideales.

Si España saliera del euro, o si hubiera perspectivas creíbles de que eso fuera a suceder, la Bolsa se hundiría. Pero una vez fuera, o una vez desaparecidos los temores, la bolsa se recuperaría. La Bolsa española siempre ha subido después de una devaluación (o tras una serie de devaluaciones) porque esta ha permitido a las empresas recuperar de golpe la competitividad que habían estado perdiendo de forma progresiva en los años precedentes. Tras una salida del euro, seguramente volvería a ocurrir lo mismo.

¿Hay que tener miedo de la Bolsa española?

En diciembre de 2012, el mercado español había recuperado casi todo lo perdido desde marzo de 2006 y también casi todo lo perdido desde que empezara la crisis del euro en el primer trimestre del 2010.

A pesar de estos años nefastos, el resultado global del período 1995-2012 continúa siendo positivo, más incluso que para la Bolsa alemana. El mérito pertenece a las empresas que han continuado progresando en tales circunstancias.

1995-2012	Rentabilidad nominal anual	Inflación anual	Rentabilidad real anual
Bolsa española	10,42 %	2,85 %	7,57 %
Bolsa alemana	7,40 %	1,55 %	5,84 %

En cambio, muchas personas lo han perdido casi todo en acciones preferentes, títulos de deuda subordinada, productos estructurados y otros activos comercializados por entidades financieras. Entonces, ¿qué hay que temer más? ¿La Bolsa, cuyos riesgos conocemos, o los productos que nos venden como totalmente seguros?

También hay que tener miedo de las múltiples instituciones de inversión que se aprovechan de la aversión al riesgo de la gente. Dos de las más infames fueron Fórum Filatélico y Afinsa, ambas intervenidas en mayo de 2006 tras haber estafado a cientos de miles de españoles. Uno de los aspectos más preocupantes relacionados con dichas entidades, que comercializaban sellos como activos de inversión, fue que ambas habían recibido múltiples premios nacionales e internacionales por parte de prestigiosas firmas de análisis.

En resumen, creo que es preferible invertir en empresas, que son activos reales y productivos, con sus más y sus menos, que en

títulos de deuda de entidades insolventes, promesas de grandes ganancias y papeles diversos.

En las estrategias que comentaré en la cuarta parte, veremos cómo en el período 2008-2012 hubiera sido posible obtener rentabilidades positivas en un contexto de pérdidas generalizadas. Por este motivo, más que temer por el futuro de España y del euro, debemos aprender a convivir con la incertidumbre y hacer una selección de valores de acuerdo a un criterio que tenga sentido para nosotros.