LA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN CREADA POR

HARRY **BROWNE**

LA CARTERA PERMANENTE



CRAIG ROWLAND - J.M. LAWSON

COLECCIÓN BAELO

Colección Baelo.

La Cartera Permanente

Craig Rowland - J. M. Lawson

COLECCIÓN
bAelo

baelopatrimonio.com

Más libros de trading en:
https://t.me/tradingpdfgratis

Título original

The Permanent Portfolio.

Editor original

John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Traducción

Mónica Álvarez Digón.

Todos los derechos reservados. Queda prohibida, sin la autorización escrita de los propietarios del copyright, la reproducción parcial o total de esta obra por cualquier medio o procedimiento.

Copyright © 2012 by Craig Rowland and J. M. Lawson

Published by John Wiley & Sons, Inc. All rights reserved.

Copyright © 2020 de la edición en castellano por Colección Baelo

Baelo Patrimonio - www.baelopatrimonio.com | info@baelopatrimonio.com

Diseño de cubierta

La nevera comunicación S.L.

Ilustraciones

Chad Crowe

Edición digital

Agudezavisual - www.agudeza-visual.com

ISBN: 978-84-123035-0-6

Más libros de trading en:
https://t.me/tradingpdfgratis

ÍNDICE

ÍNDICE
PRÓLOGO
PRÓLOGO A LA EDICIÓN ORIGINAL
PREFACIO
1.
¿QUÉ ES LA CARTERA PERMANENTE?
Comienzos Dorados
Una Idea Simple
Una Asignación Simple
Simplemente Grandes Resultados
2.
LAS 16 REGLAS DE ORO PARA LA SEGURIDAD FINANCIERA
Las Reglas de Oro y la Incertidumbre
Invertir y las Reglas de Vida
RESUMEN
3.
RENDIMIENTO DE LA CARTERA PERMANENTE
Teorías Probatorias
Crecimiento, Evitar Grandes Pérdidas y Rentabilidad Real: La Santísima Trinidad
Rentabilidad 1972 - 2012
Crecimiento Respetable

Solo Importa la Rentabilidad Real
Mirando el Rendimiento Total tras el Paso del Tiempo
Crecimiento estable en mercados inestables
RESUMEN
4.
SIMPLE, SEGURA Y ESTABLE
Los Tres Factores para el Éxito
Sacar lo Máximo de tus Inversiones
RESUMEN
5.
INVERSIÓN BASADA EN LOS CICLOS ECONÓMICOS
La Ilusión de la Diversificación
Cuando la Diversificación Falla
Un Modo Diferente de Diversificar
Como Funciona la Cartera en cada Escenario Económico
RESUMEN
6.
ACCIONES
La Potencia del Mercado Bursátil
Beneficios de las Acciones
Riesgos de las Acciones

Volatilidad
Poseer Acciones
Fondos Recomendados de Acciones
¿Qué Tipo de Fondo Indexado Usar?
¿Por Qué Usar un Fondo Indexado?
Evita los Fondos de Gestión Activa
La Indexación es una Maratón
Cuídate de los Costes de Trading
Acciones de Gran y Pequeña Capitalización
Fondos de Acciones Internacionales
Un Advertencia sobre Tener Acciones de Empresa
Si No Puedo Contratar Fondos Indexados, ¿Qué Hago?
RESUMEN
7.
BONOS
Para la Seguridad y Rentas
Beneficios de los Bonos
Riesgos de los Bonos
Volatilidad
Bonos y Deflación
Poseer Bonos
Bonos a Comprar

Comprando Bonos
ETFs De Ishares para bonos de largo plazo
Fondos del tesoro a largo plazo ofrecidos por Vanguard y Fidelity
Otros Riesgos de los Bonos
Bonos a Evitar
En Busca de la Seguridad (Flight to Safety)
2008 y los bonos de largo plazo
Muchos Caminos para Ganar Dinero
El Matrix del Riesgo de los Bonos
RESUMEN
8.
EFECTIVO
El Activo Olvidado
Beneficios del Efectivo
Riesgos del Efectivo
Volatilidad
Poseer Efectivo
Subasta del tesoro y mercado secundario
Fondos del tesoro del mercado monetario
Riesgos del Efectivo en el Caso de las Letras del Tesoro
Efectivo a Evitar

Matriz de Riesgo del Dinero en Efectivo
Efectivo en Plan de Pensiones
RESUMEN
9.
ORO
Para la Protección de la Cartera
Beneficios del Oro
Riesgos del Oro
Volatilidad
Causas de la Inflación
El Oro Protege en Situaciones Extremas
La Inflación en Dos Pasos
El Colapso de la Corona Islandesa
El Oro no es Solo para Protegerse de Ataques de Zombis
Sin Intereses, Sin Dividendos, Sin Problemas
¿Por Qué los Bancos Centrales Tienen Tanto Oro?
Poseer Oro
Comprar Oro
Comprar y Almacenar Oro en un Banco
Activos a Evitar
Los tips tienen conflictos de interés
RESUMEN

10.
IMPLEMENTANDO LA CARTERA PERMANENTE
Múltiples Modos de Alcanzar la Seguridad
Conceptos Claves
Cuatro Niveles de Protección
Nivel 1 (Básico) - Todo en Fondos y ETFs
Ejemplo de cartera de nivel 1 - Misma gestora de fondos
Ejemplo de cartera nivel 1 usando diferentes gestoras
Nivel 2 (Bueno) - Fondos o ETFs, Bonos y Oro
Nivel 3 (Mejor) - Fondos o ETFs, Bonos y Oro
Nivel 4 (el mejor) - Fondos o ETFs, Bonos, Oro y Diversificación Geográfica
Comprar Todo de Golpe o Esperar
Otras Ideas sobre la Cartera
RESUMEN
11.
REEQUILIBRIO Y MANTENIMIENTO DE LA CARTERA
Reequilibrar Mantiene un Cortafuegos
Cómo Reequilibrar: el Reequilibrio por Bandas
Reembolsos y Reequilibrio
El Timing Puede Influir en el Reequilibrio
Añadir Nuevo Capital a la Cartera

Asignar los Dividendos
Diferentes Formas de Reequilibrar
Aspectos Emocionales del Reequilibrio
RESUMEN
12.
IMPLEMENTANDO LA CARTERA PERMANENTE INTERNACIONAL
La Tierra No Es Plana
Opciones para Distintos Países
Canadá
Eurozona
Reino Unido
Australia
Asia, Oriente Medio y Resto del Mundo
Países Emergentes
RESUMEN
13.
IMPUESTOS E INVERSIÓN
La Simplicidad Es la Mejor Estrategia Fiscal
Tipos de Eventos que Generan Impuestos
Ordenando los Activos y Planificación Fiscal
Cuentas Individuales para el Retiro
Pensiones, Seguridad Social y otros Planes
Vender Activos en Pérdidas como Estrategia Fiscal

Pensamientos Finales sobre Impuestos
RESUMEN
14.
DIVERSIFICACIÓN INSTITUCIONAL
¿Qué Es la Diversificación Institucional?
¿Por Qué una Diversificación Institucional?
Suplantación de Identidad
Desastres Naturales
Terrorismo
Ciberataques
Cómo Dividir tu Dinero
RESUMEN
15.
DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA
Antes y Ahora
¿Qué Es la Diversificación Geográfica?
¿Qué Activos Deberían Custodiarse en el Extranjero?
¿Por Qué una Diversificación Geográfica?
Diversificación Geográfica y un Aviso a los Ciudadanos
Incluso los Políticos lo Hacen
Riesgo y Realidad
Tipos de Diversificación Geográfica

Opciones de Depósito de Oro en el Extranjero
Australia
Estados Unidos
Suiza
Servicios de Depósito de Oro para Ciudadanos Globales
Global Gold, AG
Cajas de Seguridad
Matriz de Diversificación Geográfica
Revelación de Cuentas
Opciones de Emergencia
RESUMEN
16.
LA CARTERA VARIABLE
¿Por Qué una Cartera Variable?
La Cartera Variable
Modificando la Cartera Permanente
¿Puedes Realmente Batir al Mercado?
RESUMEN
17.
FONDOS SOBRE LA CARTERA PERMANENTE
The Permanent Portfolio Fund
Rentabilidad

Global X Permanent ETF
RESUMEN
18.
CONCLUSIÓN
SOBRE LOS AUTORES
Craig Rowland
J. M. Lawson

PRÓLOGO

Conocí la cartera permanente de Harry Browne hace más de una década. Me encontraba investigando sobre estrategias simples construidas con ETFs para el estudio de un artículo sobre carteras diversificadas de gestión pasiva.

De entre todas las estrategias, había una que destacaba sobre las demás por el toque exótico y diferenciado de su composición. Esa nueva cartera descubría ante mí la filosofía de inversión de Browne, del que quedé tan fascinado que comencé a empaparme de todo cuanto podía encontrar en Amazon US, ya que por aquel entonces el gigante norteamericano aún no había desembarcado en España.

La cartera permanente es una estrategia patrimonial para un mundo incierto. Divide el patrimonio en cuatro partes iguales destinando un 25% a cada uno de los activos que mejor se comporta en los cuatro principales ciclos económicos:

- Oro físico, para proteger de la inflación.
- Bonos, que aprovecharán los ciclos de deflación.
- Efectivo, para disponer de sustento en ciclos de recesión.
- Acciones, que emergen en periodos de bonanza económica.

El método, que parece simple en su concepto, está construido desde el profundo conocimiento económico de Browne, consiguiendo que la cartera funcione como un bloque muy estable, ofreciendo una protección difícil de igualar por el resto de asignaciones de activos más conocidas.

Pero la filosofía de Harry Browne no se quedaba en una simple composición dividida en cuatro partes iguales, sino que englobaba toda una estrategia de planificación en la elección de los activos más adecuados para cada una de las partes y la diversificación entre vehículos de inversión colectiva, activos individuales y bienes tangibles alejados de la industria financiera y de tu país de residencia, de modo que la protección resultaba casi total y el riesgo de perderlo todo por desastres naturales, fraude de las instituciones privadas o confiscación de los bienes de los ciudadanos por parte de los gobiernos quedaba reducido en gran medida.

Así, la filosofía de inversión de Browne no es solo una cartera, es una completa y trabajada estrategia de diversificación patrimonial.

Pero no todo es siempre positivo. La gran asignatura pendiente de los inversores de una cartera permanente es su fidelidad a la estrategia. Desde que es conocida, se ha puesto de moda cada vez que una crisis ha azotado a los inversores, mientras que cuando los mercados se sobreponen y las acciones vuelven a brillar, termina siendo despreciada por su falta de fuerza para seguir a las carteras convencionales en tiempos de bonanza económica.

Tal y como William Bernstein describía en su genial artículo "Wild About Harry"[1], *debido a su gran track error con las carteras más usadas, atrae dinero y fans durante las crisis para luego arrojarlos con crueldad al vacío en los mejores tiempos de bonanza. Sus seguidores parecen perseguir el timing de mercado de la misma forma en que los perros persiguen a los coches en marcha… El peor lugar donde un inversor puede encontrarse es aquel en el que se siente equivocado y solo.*

Este libro es la guía más completa para que puedas construir por ti mismo tu propia cartera permanente, ya que contiene todas las claves que necesitas para saber qué activos debes elegir para asignar a cada parte de la cartera. También te ayudará a entender a la perfección la teoría que sustenta a la estrategia, de forma que no solo tendrás tu perfecta cartera permanente de Harry Browne, sino que te proporcionará la tranquilidad suficiente para no caer en los errores que tradicionalmente cometen tanto sus seguidores como los profesionales que han intentado imitarla desde los años 80.

Y para finalizar, querido lector, te doy la bienvenida a la **Colección Baelo** con este fenomenal primer número. Espero que lo disfrutes tanto como yo he disfrutado planificando y dirigiendo su edición.

Antonio Rodríguez Rico
Diciembre de 2020

PRÓLOGO A LA EDICIÓN ORIGINAL

Invertir es complicado. Es muy difícil. Necesitas ayuda experta si vas a construir tu patrimonio para poder jubilarte a tiempo. O al menos, eso es lo que te han dicho.

Existe una inmensa industria financiera con un gran interés en convencerte de que para tener éxito en la inversión debes:

- Seguir los movimientos diarios de los mercados.
- Aprender a analizar los detalles esenciales de acciones y bonos.
- Comprar y vender constantemente para maximizar las ganancias.

Pero la verdad es que nada de esto importa. Lo cierto es que la inversión inteligente es sencilla. Y fácil.

Pienso que a la mayoría de los inversores les conviene invertir su dinero en fondos de bajo coste que sigan a un índice. A largo plazo, se ha demostrado que este enfoque de inversión pasiva produce rendimientos superiores al promedio para los inversores que sean pacientes. ¿Por qué? Hay muchas razones, pero principalmente porque invertir en fondos indexados tiene menores costes que casi cualquier otro método.

De hecho, el profesor William Sharpe de la Universidad de Stanford demostró que la inversión pasiva debe producir mejores resultados que la inversión tradicional. El rendimiento medio de ambos métodos es el rendimiento medio del mercado, pero debido a que la inversión tradicional resulta tan costosa, los inversores que toman ese camino necesariamente obtienen menores retornos. (Para leer más, visita **http://tinyurl.com/sharpe-rocks**).

Pero hay otras formas de explorar la inversión pasiva además de los fondos indexados. Hace tres años, leí un libro llamado *Fail-Safe Investing*, de Harry Browne. Este pequeño volumen, publicado por primera vez en 1999, defiende un método de inversión pasiva que Browne denominó Cartera Permanente. Y aunque es un poco más complicado que simplemente invertir en un fondo indexado, las ideas siguen siendo bastante simples.

Según Browne, la cartera permanente debe proporcionar tres conceptos claves: seguridad, estabilidad y simplicidad. Argumenta que su cartera permanente debería proteger contra todos los futuros económicos y, al mismo tiempo, proporcionar rendimientos estables. También debería ser fácil de implementar.

Existen muchas formas de abordar una inversión segura y estable, pero la de Browne tiene estas características específicas:

- Mantener un 25% de la cartera en acciones, para proporcionar un rendimiento sólido en tiempos de prosperidad.
- Mantener un 25% en bonos del Tesoro a largo plazo, que rinden bien en ciclos de prosperidad y especialmente durante una deflación (pero que rinden mal durante otros ciclos económicos).
- Mantener el 25% en efectivo para protegerse contra períodos de "escasez de dinero" o recesión.
- Poseer un 25% en metales preciosos (oro, específicamente) para brindar protección durante períodos de inflación.

Para construir una Cartera Permanente, simplemente divide tu capital en cuatro partes iguales, una para cada clase de activo. Una vez al año, reequilibra tu cartera. Si alguna parte de tu cartera se ha reducido a menos del 15% del total, o ha aumentado a más del 35%, restablece las cuatro partes al 25%. Ese es todo el trabajo que tendrás.

Debido a que esta asignación de activos está realmente diversificada, toda la cartera funciona bien en la mayoría de las circunstancias. Browne escribió:

> *"La seguridad de la cartera está garantizada por las cualidades contrastadas de las cuatro clases de activos, que consigue que cualquier evento que dañe a una de ellas sea bueno para una o varias de las demás. Y ninguna inversión, incluso en el peor de los casos, puede destruir la cartera, sin importar las sorpresas que acechen a la vuelta de la esquina, porque ninguno de sus activos tiene más del 25% de peso en la cartera".*

Los argumentos de Browne parecían una locura y ¡demasiado simplistas!, pero el tiempo le ha dado la razón. De hecho, durante los últimos tres años me he dado cuenta de que lo único que necesito para invertir es pasar de tener una cartera de fondos indexados a establecer mi propia cartera permanente. ¿Por qué no lo hice antes?

El alto precio del oro fue uno de los motivos. Además, nunca he estado realmente seguro de cómo implementar la cartera permanente de Browne en la vida real. Quiero decir, ¿cuáles son los pasos reales que tengo que dar? Fail-Safe Investing es un buen libro, pero es largo en teoría y corto en la práctica. No soy un inversor profesional. A veces necesito que alguien me lleve de la mano. Ahí es donde entra en juego este libro.

La Cartera Permanente es un manual de instrucciones fácil y accesible para poner en práctica la estrategia de inversión de Browne. Este libro no solo cubre las teorías que hay detrás del método, sino también da los detalles para ponerlas en práctica en el mundo real.

Nadie sabe hacia dónde se dirige la economía. Nadie sabe si la prosperidad económica se vislumbra en el horizonte, o si nos esperan décadas de inflación vertiginosa. Y como nadie sabe lo que está por venir, nadie conoce la mejor forma de ahorrar para la jubilación (o para cualquier otro propósito).

Con la Cartera Permanente no tienes que predecir el futuro. No necesitas una bola de cristal para adivinar el mejor activo en el que poner tu dinero. En cambio, protege tus apuestas contra todas las posibilidades. ¿Sexy? No. ¿Seguro? Puedes apostar por ello. Y ahora que Craig Rowland y J. M. Lawson han explicado exactamente cómo poner en práctica **la Cartera Permanente**, tengo la intención de hacerlo. Quizás tú también lo hagas.

J. D. Roth
Julio de 2012

PREFACIO

LA VIDA ES INCIERTA

¿Y si todo lo que le habían contado sobre inversiones no fuese cierto? ¿Qué pasaría si las predicciones de inversión se hicieran solamente con el fin de entretener y no tuvieran relación con lo que realmente sucede en los mercados? ¿Y si nadie tuviera ni idea de lo que va a pasar mañana, y mucho menos en el próximo año?

Esta situación suele ser un flagelo para los inversores. Cuando pensamos que la economía va bien, de repente se acaba la fiesta. El mercado bajista que parece que no acabará nunca se vuelve repentinamente alcista. La inversión segura que nos muestra nuestro asesor resulta finalmente ruinosa. En lugar de proteger y hacer crecer sus ahorros, el ahorrador se siente como si lo estuvieran atracando a punta de pistola. La vida es incierta, incluidos los mercados.



"¡Háblame de la ironía.!"

Tal vez estemos afrontando la inversión de forma incorrecta. Si el mundo de la inversión es tan incierto e impredecible, ¿por qué no desarrollar una estrategia de inversión partiendo de esta idea? ¿Por qué no descartar la opción de que el

futuro se puede predecir e invertir de una manera que acepte que las sorpresas son habituales?

De eso trata este libro: invertir sabiendo que el mercado va a sorprender. O quizás deberíamos decir, invertir según el modo en que *funciona el mundo real*.

Hace varias décadas, el divulgador financiero Harry Browne creó una ingeniosa estrategia de inversión que es sorprendentemente simple, pero extremadamente sofisticada. Esta estrategia de inversión se denominó **"Cartera Permanente"** y fue diseñada para ser construida y mantenida con mínimo esfuerzo de forma "permanente". La estrategia no se diseñó para predecir el futuro o timar a otros inversores. Por contra, adoptó la idea de lo impredecible, lo incognoscible y las sorpresas que el mundo real siempre parece generar. Se asumió que nadie puede predecir el futuro y que proteger los ahorros de una vida con una estrategia de inversión para todos los ciclos debería ser el objetivo principal.

¿Cómo ha funcionado esta estrategia en la práctica? Muy bien. Durante los últimos 40 años, la estrategia ha generado entre un 9 y un 10 por ciento anual. Aún más notable, la peor pérdida que ha tenido en un solo año fue de alrededor del –5%, incluida la reciente crisis financiera de 2008 durante la cual la cartera se mantuvo básicamente plana mientras que el mercado de valores se hundió más del 36%. Aún mejor, la cartera ahora cuenta con más de 30 años de datos empíricos de quienes la han utilizado para capear todo tipo de mercados (buenos, feos y malos). Pero a pesar de estos resultados extremadamente impresionantes, la cartera es increíblemente sencilla de implementar. Básicamente son solo cuatro clases de activos. Sin más. Este libro te dirá cómo implementar esta sencilla cartera y evitar errores de inversión que son extremadamente costosos y que probablemente estén poniendo en riesgo los ahorros de tu vida.

Además, aprenderás diferentes opciones de implementación que pueden adaptarse a cualquier situación. También se exponen algunos temas muy importantes, como almacenar parte de los ahorros de tu vida en una cuenta extranjera para protegerte contra desastres naturales y/o provocados por el hombre.

Finalmente, aprenderás sobre las trampas comunes en el mundo de la inversión, como los riesgos asociados a la gestión activa, los costes de la industria de inversión, las peligrosas suposiciones en gran parte de la sabiduría de inversión convencional o cómo disfrutar de la inversión sin sufrir una constante preocupación.

La incertidumbre es lo que hace que la vida sea interesante. Cuando aprendas a hacer de la incertidumbre del mercado tu amiga, descubrirás que vas camino de obtener mejores rentabilidades y un estado mental de mayor tranquilidad. Si te

parece inverosímil que la incertidumbre pueda ser la base de un enfoque relajado de inversión, sigue leyendo. Es posible invertir sin estrés, y te mostraremos cómo hacerlo.

Juntos, hemos unido nuestras propias experiencias y conocimientos en una estrategia que, a pesar de tener tres décadas de antigüedad en este momento (2012), proporciona hoy un marco de inversión sólido. Nuestro objetivo es brindarte exposición a ideas sobre diversificación con las que quizás no te hayas encontrado antes, y hacerte adoptar un mayor grado de escepticismo hacia la industria de inversión.

Existe una forma de ahorrar e invertir que te permitirá alcanzar tus objetivos de manera segura, y se encuentra en este libro. Haremos todo lo posible para que el viaje sea interesante y útil. Gracias por estar con nosotros.

1.

¿QUÉ ES LA CARTERA PERMANENTE?

Comienzos Dorados

La cartera permanente es una estrategia de inversión diseñada para hacer crecer y proteger los ahorros de toda tu vida durante cualquier tipo de ciclo económico. Funciona en las épocas buenas y malas de mercado e incluso en ciclos que experimentan momentos extremadamente duros y que se enfrentan a acontecimientos inesperados.

El primero que propuso la idea de la cartera permanente en los años 70 fue Harry Browne, que se hizo muy conocido al apostar contra el dólar con su primer libro *How you can profit from the coming devaluation*. El libro, publicado en 1970, partía de la idea de que Estados Unidos pronto rompería los últimos vestigios del patrón oro y la inflación resultante sería tan grande que el precio del oro y otros activos tangibles se dispararían. Así que Harry Browne aconsejó a los lectores adquirir activos como el oro y la plata, e invertir en divisas fuertes como el franco suizo que servirían de protección frente a la inflación.

En 1971, el presidente Nixon *rompió* el patrón oro y los resultados fueron espectaculares. En el momento del anuncio de Nixon la onza estaba a 35$ y al terminar la década se situó cerca de 850$ (llegando a superar los 2.200$ en el 2012); otros activos como la plata y el franco suizo también experimentaron elevados incrementos de precio.

Esa apuesta fue realmente buena y una vez finalizada la inflación de los años 70 había que pensar en proteger los beneficios.

Una Idea Simple

Como respuesta ante la necesidad de diversificar sus beneficios, Harry Browne y su equipo, que contaba con Terry Coxon, John Chandler y Charles Smith, comenzaron a trabajar en las primeras versiones de una nueva

estrategia. La estrategia asignaría su dinero no solo a activos como el oro, sino también a acciones, bonos, recursos naturales y también dinero en efectivo.

Al contrario de lo que había hecho previamente Browne instando a apostar en una cierta dirección según las previsiones y movimientos del mercado, la nueva estrategia evitaría completamente el *market timing* (entrar y salir del mercado) y sería completamente pasiva (algo que en el mundo de la inversión, salvo algunas voces solitarias, en esos tiempos prácticamente nunca se había oído).

La nueva estrategia de Browne se llamaría *la cartera permanente* y la estrategia original contenía lo siguiente:

- Acciones
- Bonos
- Efectivo

- Oro
- Plata
- Francos suizos
- Acciones inmobiliarias y de recursos naturales

A esta mezcla de activos se llegó tras una extensa investigación sobre la historia de los mercados, la economía y el estudio de las posibilidades de una estrategia pasiva que funcionara bien en cualquier circunstancia económica. La investigación incluía incluso análisis por ordenador, que en aquel entonces, finales de los 70, no era una práctica común debido a los costes asociados y Harry Browne, interesado en la incipiente tecnología del ordenador personal, realizó la programación necesaria para conducir la investigación.

Al comenzar a tomar forma la idea de la cartera permanente, los lectores de la newsletter de Harry Browne, *Harry Browne´s Special Reports*; se quedaron perplejos cuando les recomendó que consideraran tener acciones y bonos en la cartera (que se habían comportado mal durante el periodo de inflación de los años 70). Aún así, Browne se mantuvo firme

en su afirmación de que una fuerte diversificación sería una buena estrategia a largo plazo.

En los años 80, Harry Browne y Terry Coxon escribieron el libro *Inflation-Proofing Your Investments* que (contrariamente a su título) hacía una revisión exhaustiva sobre este nuevo modo de pensar y diseñaron una estrategia que se comportara bien cuando la inflación volviera a estar controlada. El hecho de que un asesor financiero hiciera algo así era en realidad algo bastante destacable. Él construyó su carrera en los años 70 abogando por una inversión en activos refugio (como el oro) para luchar contra la inflación y de repente ¿aconseja a los lectores vender una porción de dichos activos y comprar algo completamente opuesto como acciones o bonos? ¡Era una herejía!

Pues bien, Browne resultó estar completamente en lo cierto y muy pronto, a principios de los años 80, el oro se estabilizó tras los máximos anteriores como respuesta al control de la inflación y el mercado de acciones despegó.

Con el tiempo, Browne simplificó la Cartera Permanente para hacerla más equilibrada y fácil de implementar. Este esfuerzo culminó con su mejor libro escrito en 1987: *Why the Best Laid Investment Plans Usually Go Wrong*. El libro, que es probablemente uno de los mejores jamás escritos sobre las imperfecciones de muchas estrategias de inversión conocidas, redujo la cartera a los componentes básicos que están en uso hoy en día.

Una Asignación Simple

Ahora que se han expuesto los antecedentes de la estrategia, podemos ver con detalle la evolución del método hasta dar lugar a una asignación de activos aparentemente simple:

- 25% Acciones
- 25% Bonos
- 25% Efectivo
- 25% Oro

La asignación anterior es la estrategia en su forma conceptual más básica. Ahora bien, el modo en que implementas esas asignaciones del 25%

es tan importante como la asignación misma. Este libro te ayudará a saber cómo hacerlo.

Simplemente Grandes Resultados

No dejes que la aparente simplicidad de la cartera te engañe. Aunque parece simple, está lejos de ser *simplista*. De hecho, la asignación refleja una comprensión sofisticada de la economía y la historia financiera. Es precisamente esa comprensión la que le proporciona una gran diversificación y le permite funcionar tan bien bajo circunstancias de mercado muy distintas. Si has de sacar algo del libro, debería ser la idea de que no necesitas una estrategia de inversión complicada para obtener buenos resultados en los mercados. De hecho, es justo lo contrario. A la larga, una estrategia simple llegará más lejos que las complicadas. Lo hará con menos riesgo, menos gestión activa, menores costes y más beneficios. La cartera permanente todavía se mantiene como, no solo una de las asignaciones de activos más simples que puedes encontrar, sino también como una de las mejores en cuanto a la relación rentabilidad-riesgo.

2.

LAS 16 REGLAS DE ORO PARA LA SEGURIDAD FINANCIERA

Las Reglas de Oro y la Incertidumbre

A lo largo de los años, Harry Browne desarrolló un conjunto de reglas que usó para guiar sus propias decisiones de inversión y las ofreció como directrices generales para todos los inversores en su libro *Fail-Safe Investing*. Browne llamó a esas máximas las dieciséis reglas de oro de la seguridad financiera.

Esas reglas de oro están integradas en el diseño de la cartera permanente y son consejos que perduran en el tiempo y se apoyan en multitud de distintos escenarios observados en los mercados. El presente capítulo es un resumen de las reglas que serán útiles a la hora de entender la filosofía existente detrás de la cartera permanente.

En primer lugar, los mercados son inciertos. No podemos escapar a esta premisa básica, debes aceptar la idea de que los mercados son tan inciertos como *el resto* de la vida. Sin embargo, a menudo a los inversores les sobreviene el mayor de sus problemas en el momento en el que, inocentemente, creen que han logrado conquistar la incertidumbre. Es irónico que solo cuando un inversor aprende a *abrazar* la incertidumbre, en lugar de intentar conquistarla, es cuando una estrategia puede ser adoptada para abordarla de modo realista. La cartera permanente es una estrategia para aceptar la incertidumbre de los mercados. No es solo un modo de invertir, es una filosofía completa sobre cómo aumentar y proteger tu dinero frente a riesgos que pueden provocar resultados devastadores. Una parte de la filosofía de la cartera permanente implica seguir las reglas que enumeraremos más adelante, y uno de los beneficios de este método es que hará que sea muy difícil que pierdas tus ahorros sin importar la dirección que decidan tomar los mercados. Estas reglas son la base de prácticamente

todos los consejos que leerás en este libro. La lógica de la cartera permanente se entiende mejor después de que el inversor ha pasado algún tiempo familiarizándose con sus reglas.

Regla 1: Tu carrera es la fuente de tu riqueza

La mayoría del dinero que consigas durante tu vida provendrá de tu profesión. Es cierto que invertir puede ser un poderoso elemento para hacer crecer tu dinero, pero normalmente será tu carrera profesional lo que proporcionará los fondos que van a permitirte invertir al principio y continuar sumando ahorros a lo largo del tiempo. Es fácil dejarse llevar por historias de personas que reciben sumas de dinero inesperadas a partir de una actividad de inversión especulativa, sin embargo, los inversores deberían comprender que dichas historias son conocidas *porque son excepcionales*. Es más importante enfocarse en hacer que las ganancias de nuestra profesión sean lo más productivas posibles y no mantener la esperanza de conseguir unas ganancias de un 10.000% de tus inversiones en un periodo corto de tiempo. Las inversiones deberían ser un proceso en el que se use una parte de las ganancias profesionales y se les permita crecer de forma segura. No debería de ser un proceso que utilice el dinero ganado con esfuerzo y lo exponga a que se pierda en los mercados a través de apuestas arriesgadas.

Regla 2: No asumas que puedes recuperar tu patrimonio

Nunca asumas que puedes volver a recuperar el dinero perdido en malas inversiones. Una pérdida grande puede equivaler a años o incluso *décadas* de duro trabajo. Cuando existen pérdidas de esa magnitud, los inversores suelen darse cuenta de que a pesar de que se trabaje mucho o se ahorre más dinero, no es posible reemplazar las pérdidas. Asumir grandes riesgos con el dinero que has conseguido trabajando duro es, literalmente, jugarte años irrecuperables de tu vida.

El pasado no puede repetirse y las circunstancias que te permitieron ganar y ahorrar tu dinero nunca serán iguales. Sé cuidadoso con el dinero que has ganado con tanto esfuerzo y nunca des por hecho que puedes volver a recuperarlo de nuevo con rapidez porque a buen seguro será muy difícil que lo consigas.

Regla 3 : Reconoce la diferencia entre invertir y especular

Invertir es el proceso por el que escoges una estrategia clara, la implementas con disciplina y pones tu atención en conseguir resultados a largo plazo. Especular es el proceso de operar para obtener beneficios a corto plazo, buscando fórmulas para seleccionar las "hot stock" (acciones calientes), "day trading" (operaciones intradía), "market timing" (entrar y salir de mercado) u otros enfoques arriesgados (y existen muchos).

Si estás comenzando en el *trading* y sientes como si estuvieras a punto de ir caminando hasta el hipódromo más cercano y arriesgarlo todo a la carrera de Scarlet Maverick, es que estás especulando. La gente a menudo asume riesgos nefastos en sus inversiones que les serían obvios si fueran honestos consigo mismos sobre lo que realmente están haciendo. En muchas actividades de especulación se suele comenzar más como entretenimiento que como otra cosa, al igual que ocurre al ir a un hipódromo, que vamos más por tener una experiencia que por realmente ganar dinero (aunque las carreras de caballos hacen mucho dinero del deseo insaciable de los jugadores por intentar escoger el caballo ganador).

Donde el inversor tiene un plan, el especulador tiene solo esperanza. No apuestes todos tus ahorros a la esperanza.

Regla 4 : Nadie puede predecir el futuro

Es raro que gente que nunca pensaría en visitar un parapsicólogo cada mañana para pedirle consejo, escuche de buen grado lo que un comentarista o un gurú de la inversión les dice sobre lo que depara el futuro para los mercados. No hay ningún área de la vida que pueda predecirse con certeza. No importan los títulos de los expertos, el lugar en el que trabajan, lo que hicieron en el pasado o quién invierte con ellos. Ninguna cualificación o credencial ofrece a ninguna persona en el mundo la habilidad de predecir el futuro. Los inversores harán más dinero ignorando a los gurús de las inversiones que escuchándoles. Si crees que alguna persona puede predecir con fiabilidad lo que hará el mercado, pregúntate si esa persona se molestaría en hacer apariciones mediáticas hablando de sus últimas predicciones. ¿Por qué malgastar tiempo contándotelo a ti en lugar de aprovecharlo para ellos mismos?

Regla 5 : Nadie puede anticiparse al mercado

Si observas a un gurú de la inversión durante un tiempo suficiente, probablemente verás que a veces hace buenas y malas predicciones, y que muy pocos de esos gurús pueden batir a los mercados de modo fiable y consistente a largo plazo. Si un gurú no puede batir a los mercados de forma constante a lo largo del tiempo, ¿qué valor tiene ese consejo para el inversor medio? ¿Quién quiere ver cómo las grandes ganancias de un año se convierten en grandes pérdidas en el siguiente porque el gurú perdió su magia? Desafortunadamente, cuando el consejo explota por los aires, son los clientes del gurú los que normalmente experimentan las pérdidas reales. Como se mencionó en la Regla 4, si alguien es realmente tan bueno sacando provecho del *market timing*, ¿por qué te está vendiendo esa información? ¿Por qué no se la queda y barre para sí mismo todo ese dinero fácil?

El *market timing* no funciona y no importa quién lo haga o cómo suene de científico. Si el *market timing* funcionara, todo el mundo lo haría y todos seríamos ricos.

Regla 6 : Ningún sistema de trading funcionará tan bien en el futuro como lo hizo en el pasado

La Securities and Exchange Commission, SEC (Comisión de Valores y Bolsa) exige que todos los fondos de inversión afirmen que “rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras”. Es corto y correcto. Un sistema que funcionó muy bien diez veces en el pasado llama la atención de la gente, al contrario que aquel que falló diez veces. Sin embargo, la naturaleza finita de los mercados dicta que un sistema ganador no puede continuar ganando para siempre. En teoría, si los *traders* usaran ese sistema y ganaran siempre, conseguirían todo el mercado. La realidad, por supuesto, es que los sistemas de *trading* nunca se acercarán tanto a poder dominar el mundo (a menudo ni siquiera se acercan).

Existen incontables sistemas de *trading* que a lo largo de los años intentaron batir a los mercados y no funcionaron ni una vez suficientemente bien como para sobrevivir. Cada generación llega a sus propias variaciones de esos sistemas, e incluso hoy, los sistemas de *trading* no parecen funcionar mejor que cualquiera de los otros que surgieron con anterioridad. La triste realidad es que, una vez que oyes sobre un sistema que se supone que es

infalible, poco tiempo después termina la racha de suerte llevándose un montón de tus ahorros con él.

Regla 7 : No uses el apalancamiento

El apalancamiento se da cuando pides prestado dinero para invertir con estrategias como el uso de préstamos de margen. *Usar el apalancamiento en tus inversiones es el modo más rápido de perder todo lo que posees*. El uso del apalancamiento puede funcionar cuando los mercados van bien, sin embargo, si los mercados van mal puede destruir rápidamente los ahorros de toda tu vida. Por ejemplo, en el marco de un acuerdo de préstamo de margen estándar, si los activos del inversor comprados con fondos prestados caen por debajo de cierto nivel, el broker puede ir a la cuenta del inversor y vender tantos activos como sean necesarios para recuperar la cantidad del préstamo de margen (incluso aquellos activos no invertidos). El broker no está obligado a obtener el permiso del inversor antes de realizar esta acción y si las acciones vendidas no resultaran suficientes para cubrir las pérdidas, el inversor podría incluso seguir debiendo dinero al broker.

Además, ¿por qué te prestaría dinero un broker para invertir a cambio del pago de un pequeño interés cuando el broker podría usar ese mismo dinero para invertirlo directamente?

¿Qué saben que tú no sabes? Mantente lejos de cualquier tipo de apalancamiento o productos de inversión que lleven apalancamiento. El espejismo de la riqueza fácil oculta una larga historia de inversores arruinados.

Regla 8 : No dejes que nadie tome decisiones por ti

Invertir puede parecer complicado porque la industria financiera gasta millones cada año intentando convencerte de eso. La realidad es que invertir puede ser simple y fácil una vez que aprendes a ignorar todo el ruido de los mercados.

Hay casos en los que algunos tipos de asesoría de planificación legal y financiera pueden tener un valor tremendo (como la planificación patrimonial y fiscal), sin embargo, es importante comprender la diferencia entre una asesoría profesional que te permite tomar mejores decisiones y lo

que es simplemente entregar tu dinero a un tercero para que tome las decisiones por ti.

El que un tercero maneje tu dinero a menudo añade muy poco valor, pero puede implicar que se tomen grandes riesgos con tus ahorros (en casos raros) haciendo un uso fraudulento sin que tengas modo alguno de saberlo. Ya sea un gestor profesional de fondos o un familiar de confianza, cuando entregas tu fortuna a un tercero para que lo maneje en tu nombre, hay riesgos. Los riesgos son especialmente altos cuando les autorizas a que firmen, puedan acceder directamente a tu cuenta o retirar fondos en tu nombre, cosa que ningún inversor debería hacer jamás. Es importante recordar que a nadie le importa más tu dinero que a ti. Toma tus propias decisiones a la hora de invertir tu dinero.

Regla 9 : Jamás hagas nada que no entiendas

Para la mayoría de los inversores, cuanto más complicada es una inversión, más probable es que les lleve a pérdidas ya sea por el desconocimiento o por la pobre comprensión de los riesgos. A pesar de esta realidad, muchos inversores han sido convencidos de que cuanto más complicada es una inversión, más sofisticada debe ser. Es importante conocer tus límites y no dejar que el exceso de confianza te lleve a algo de lo que sabes poco o nada.

Por ejemplo, cuando Craig recaudaba dinero de capital riesgo, a menudo observaba que las mejores ideas y las empresas más exitosas podían explicar con rapidez lo que hacían. Sus ideas eran simples de entender y los riesgos del negocio podían ser fácilmente evaluados. Aún así, había muchos emprendedores (sin éxito) que tenían ideas horrorosamente complicadas que eran difíciles de entender. Los inversores de capital riesgo evitan absolutamente siempre las inversiones complicadas. Después de vivir duras experiencias, saben que las inversiones complicadas que no se comprenden plenamente no suelen terminar bien.

Si no entiendes cómo funciona una inversión en unos cinco minutos[2], márchate. Incluso si pierdes una oportunidad de oro porque no la entiendes, habrá fracasos que también evitarás al mantenerte al margen. Los inversores más exitosos del planeta no se avergüenzan en admitir que evitaron las inversiones que no comprendían, así que, no dejes que nadie te haga sentir culpable por mantenerte lejos de algo que no tiene sentido para ti.

Regla 10 : No dejes que tu seguridad dependa de una inversión, institución o persona

Durante la crisis bancaria de 2008, algunas instituciones que habían existido durante un siglo se declararon en bancarrota casi de la noche a la mañana incurriendo en grandes pérdidas para sus inversores. El mismo año, se descubrió que Bernie Madoff, uno de los fundadores del NASDAQ, había estado dirigiendo un esquema Ponzi de billones de dólares causando tremendas pérdidas a los inversores, muchos de los cuales le habían confiado todos sus ahorros. El proceso mencionado arriba se repitió de nuevo en 2011 cuando otra gran empresa, MF Global, se declaró en bancarrota y muchos inversores vieron que sus cuentas habían sido aparentemente saqueadas por una gestión corrupta.

Ejemplos de mala administración, incompetencia y fraude como los descritos anteriormente se han sucedido a lo largo de la historia. Ningún banco, *broker* o empresa dura para siempre. Distribuir los bienes asegura que si algo inesperado ocurre, tus ahorros no desaparecerán por completo.

Regla 11 : Crea una cartera blindada para protegerte

Las mejores estrategias de inversión a largo plazo son a menudo las que pueden aguantar las circunstancias de mercado más extremas sin incurrir en daños graves y al mismo tiempo hacer crecer tu dinero sin que afecte lo que pase con la economía. Una de las mejores carteras para diversificar contra la más amplia gama de riesgos y las condiciones de mercado más extremas es la estrategia esbozada en este libro.

Regla 12 : Especula solo con el dinero que puedes permitirte perder

Cualquier dinero que se use para especular debe de ser dinero que puedas perder completamente y no afecte a tu plan de vida. Una parte de la estrategia general de inversión de Harry Browne es lo que llamó *"la cartera variable"*. La cartera variable es para el dinero que puedes permitirte perder y que se gestiona de forma independiente a tu cartera permanente principal. Si no tienes dinero que puedas permitirte perder o si simplemente no te apetece especular en los mercados, entonces puede que no haya necesidad de tener una cartera variable en tu estrategia general de inversión.

Regla 13 : Mantén algunos activos fuera del país en el que vives

La diversificación geográfica te protege de los desastres naturales y de aquellos causados por el hombre que pueden tener un impacto en tus ahorros. También te protege contra un gobierno que puede que intente resolver sus problemas financieros confiscando la propiedad privada de los ciudadanos.

Almacenar algunos activos fuera del país en el que resides te ofrece protección ante estas situaciones. Además, tendrás la posibilidad, que muchos otros no tendrán, de poder evaluar tus opciones durante cualquier tipo de crisis económica o financiera a nivel nacional. Una protección así puede parecer innecesaria, pero la historia está llena de ejemplos de crisis inesperadas que hacen que los inversores incurran en grandes pérdidas debido a la concentración de las inversiones en su país de origen. Tal y como explicará el libro, mitigar esos riesgos no es difícil si se dan los pasos necesarios para una diversificación geográfica antes de que se inicie una crisis.

Regla 14 : Procura evitar impuestos

Los gobiernos de todo el mundo proporcionan muchos modos de reducir los impuestos (como el impuesto diferido para los ahorros de la jubilación), pero existen muchos planes para evadir impuestos que son completamente ilegales y que probablemente te llevaran a penalizaciones financieras e incluso criminales. Desafortunadamente, muchos de los que operan con estrategias de evasión de impuestos son personas que simplemente ignoran la legislación fiscal o estafadores que buscan robarte tu dinero.

Hay maneras de construir una cartera sólida y minimizar los impuestos sin problemas. No hay necesidad de atraer estrés a tu vida con arriesgadas consultorías de evasión de impuestos cuando ya existen muchos mecanismos legítimos. No dejes que tu deseo por ahorrarte algo de dinero en impuestos ponga en peligro todo lo que posees (incluyendo tu libertad).

Regla 15 : Planifica también para disfrutar

Esta regla puede reducirse a lo siguiente: no sabes cuánto tiempo te queda en este planeta. Aunque no debes despilfarrar y quedarte sin nada para vivir durante la jubilación, debes darte cuenta también de que ser avaro hasta la

vejez puede significar que nunca vas a disfrutar los frutos de tus esfuerzos. Encuentra un balance que te permita disfrutar de lo que has conseguido trabajando duro sin quedarte sin recursos para tu vejez.

Regla 16 : Cuando dudes entre dos formas de proceder, elige siempre la más segura

Si tienes serios problemas para entender una inversión, o estás nervioso sobre un procedimiento, *toma la posición más conservadora posible*. Si eso significa no hacer nada más que poner tu dinero en bonos del Tesoro Americano ganando poco interés, es mejor que optar por una apuesta arriesgada que pueda hacer desaparecer tus ahorros. Es más fácil vivir con un poco menos que provenga de inversiones conservadoras que soportar grandes pérdidas en tus ahorros haciendo cosas sobre las que tienes dudas.

Invertir y las Reglas de Vida

Harry Browne resumió estas reglas en su libro *Fail-Safe Investing* del modo siguiente:

> *Las reglas de la inversión segura difieren poco de las reglas de la vida: reconoce que vives en un mundo incierto, no esperes lo imposible y no confíes en extraños. Si aplicas a tus inversiones la misma actitud realista que te ha hecho conseguir tu fortuna actual, no tienes que tener miedo porque no quebrarás nunca.*

Muchas de estas reglas parecen de sentido común y lo son, sin embargo, cuando hay dinero de por medio, las emociones humanas golpean y la avaricia, el miedo y la envidia nos conducen a tomar malas decisiones. No dejes que tus emociones te lleven a hacer algo con los ahorros de lo que luego te arrepientas.

Existen muchas maneras de hacer dinero y una multitud de maneras de perderlo todo. Necesitas ser extremadamente cuidadoso en cómo inviertes el dinero que has ganado con esfuerzo. Las reglas de este capítulo pueden ayudarte a proteger tus ahorros de muchos peligros.

RESUMEN

Las 16 reglas de oro de la seguridad financiera son la base de la filosofía de la cartera permanente. Una vez aceptes que los mercados son inciertos

puedes empezar a desarrollar una estrategia para lidiar con la incertidumbre. Eso es sobre lo que trata este libro.

3.

RENDIMIENTO DE LA CARTERA PERMANENTE

Teorías Probatorias

Cuando se habla sobre cualquier estrategia de inversión, siempre surge la pregunta de cómo ha sido su rendimiento en el pasado. El proceso que consiste en observar los datos históricos para hacerse una idea de cómo podría funcionar en el futuro una estrategia de inversión se le llama "*backtesting*". Es una buena idea, aunque hemos de ser cautos al llegar a conclusiones simples sobre una estrategia de inversión basada únicamente en los datos del *backtesting*. Es mejor usarlo como herramienta para probar o desaprobar ideas generales sobre una estrategia, más que para proyectar el funcionamiento pasado en el futuro.

El *backtesting* puede indicarle a un inversor lo bien han funcionado las teorías de las estrategias de inversión aplicadas en la práctica durante ciertos periodos a lo largo de la historia. Así que, si algo no funcionó en el pasado podría haber una buena razón para pensar que tampoco funcionará en el futuro. Repetir errores y dejar a merced de la fe algo que ya falló previamente es una mala estrategia (y probablemente cara). Así, el *backtesting* puede ser una herramienta excelente para reprobar teorías o para proporcionar un intento de validación del modo en el que una teoría se comportó en la práctica en el pasado. No obstante, este método no consiste simplemente en darse cuenta de que una estrategia de inversión ha funcionado cada año durante los últimos 10 años y usar esa observación como prueba para decir que la estrategia crecerá durante los siguientes 10 años.

El valor de los datos de rentabilidad de la cartera permanente presentada aquí es que demuestra lo bien que ha funcionado la teoría económica que sustenta a la estrategia. La cartera fue concebida a finales de los años 70 y su forma final se concluyó hacia mediados de los años 80. Dicho de otro modo,

en este momento tenemos más de 30 años de datos empíricos para revisar y determinar cómo han funcionado la teoría de la cartera bajo condiciones del mundo real.

El presente capítulo proporciona datos del rendimiento de la cartera permanente y a su vez nos otorga un marco para valorar otras estrategias de cartera. Dos preguntas importantes que los datos del *backtesting* pueden ayudar a responder son: ¿cómo fallan las estrategias de inversión? y ¿qué las hace fallar realmente?

Así que ¿cómo ha funcionado la cartera permanente comparada con otras estrategias de inversión? ¿qué diferencia hay? Echemos un vistazo.

Crecimiento, Evitar Grandes Pérdidas y Rentabilidad Real: La Santísima Trinidad

De acuerdo con los datos históricos[3], la estrategia de cartera permanente ha funcionado con un retorno del 9% al 10% durante los últimos 40 años[4]. La peor pérdida de todos los años fue un -5%, en 1981.

Aunque esas cifras son impresionantes, cuando se trata de retorno a largo lazo, la media del retorno anual no nos lo cuenta todo. Realmente todos tenemos que vivir durante los periodos que van a determinar nuestra curva de resultados de la inversión. Esto quiere decir que queremos ver también lo que un inversor de cartera permanente puede esperar tanto del retorno total como del nivel de estrés que le suponga ese retorno.

Rentabilidad 1972 - 2012

La tabla 3.1 muestra el retorno de la cartera permanente desde principios de los años 70. La tabla 3.1 es interesante por lo que muestra, pero también por lo que no muestra.

En primer lugar, la cartera ha experimentado un crecimiento muy respetable. Una media del 9,5% anual está a la par con carteras de inversión mucho más arriesgadas. De hecho, es casi igual al de una cartera con un 100% en

acciones (con un retorno del 9,8% anual en el mismo periodo), aunque una cartera de acciones es extremadamente arriesgada.

Tabla 3.1 Rendimiento nominal y real 1972-2012 (%).

Año	Rentabilidad Nominal	Rentabilidad real (ajustada a la inflación)
1972	18,9	15,0
1973	14,5	5,4
1974	14,5	2,0
1975	7,0	0,1
1976	10,5	5,3
1977	4,3	-2,3
1978	10,5	1,4
1979	36,7	20,6
1980	17,6	4,5
1981	-4,9	-12,6
1982	20,2	15,8
1983	4,9	1,0
1984	3,5	-0,5
1985	17,8	13,5
1986	17,7	16,4
1987	8,1	3,5
1988	4,7	0,3
1989	14,0	8,9
1990	0,8	-5,0
1991	12,7	9,4
1992	3,0	0,1
1993	11,4	8,4
1994	-0,9	-3,5
1995	19,2	16,3
1996	5,6	2,2
1997	8,2	6,4
1998	11,9	10,1
1999	3,5	0,8
2000	3,5	0,1
2001	-0,7	-2,2
2002	4,5	2,0
2003	13,4	11,3
2004	7,2	3,9
2005	7,8	4,2
2006	11,3	8,6

2007	11,9	7,5
2008	-2,0	-2,1
2009	12,7	9,7
2010	12,0	10,3
2011	13,3	10,1
Anualizado	**9,5**	**4,9**

En segundo lugar, la cartera no acarreó ninguna pérdida notable. Verás que el número de años negativos es muy bajo. La cartera, no solo tuvo pocos años bajistas, sino que las perdidas en esos años fueron también bastante pequeñas. El peor año de la cartera fue 1981, cuando perdió sobre un 4,9% (-12,6% ajustado a la inflación). Aún así, fue solo un rasguño comparado con las severas pérdidas que tuvieron los inversores con otros métodos.

Incluso con esta pequeña pérdida, un inversor con una cartera permanente se habría recuperado de todas sus pérdidas al año siguiente cuando los mercados encontraron un nuevo equilibrio entre los activos de la cartera y se volvió a un crecimiento firme.

En tercer lugar, observa la columna de los retornos reales que muestra el rendimiento de la cartera después de ajustarlo a la inflación. La mayor parte es positivo durante todo el periodo, lo que significa que no importa lo que pasara en los mercados, la cartera permanente era capaz de generar retorno a los inversores por encima de la tasa de inflación. Esto incluye los mercados buenos, feos y malos.

En resumen, la cartera permanente es una cartera de “retorno real”. Los retornos reales, muchas veces olvidados, son un modo muy importante de evaluar y comparar estrategias de inversión.

Estos tres puntos reflejan las características básicas de la cartera permanente que pocas otras estrategias de inversión han sido capaces de llevar a cabo con tanta seguridad y estabilidad. Algunas carteras no hacen crecer el capital por encima de la inflación a una tasa apreciable porque son demasiado cautelosas, mientras otras carteras pueden proporcionar un gran crecimiento pero tienden a sufrir grandes pérdidas debido al riesgo general de la estrategia. Finalmente, algunas carteras pueden ofrecer protección contra grandes pérdidas y una tasa de retorno nominal decente, pero que no puede batir a la inflación en todos los periodos (resultando en un tipo de pérdida diferente que será tratado posteriormente).

La diferencia más significativa entre la cartera permanente y otras alternativas es que la cartera permanente te proporciona crecimiento real y la protección de tu dinero. Vamos a examinar estos puntos más en profundidad.

Crecimiento Respetable

La rentabilidad media del mercado de valores de Estados Unidos en las últimas décadas ha sido de un 9% a un 10% (aunque con mucha más volatilidad). Tener una cartera que pueda generar un crecimiento de un 9% o 10% anual ofrece un poder de capitalización importante. La tabla 3.2 ilustra cómo sería ese crecimiento a lo largo de los años.

En la vida de un inversor, una tasa de crecimiento de entre un 9% o 10% puede proporcionarnos una jubilación muy cómoda (o incluso una jubilación anticipada). Lo mejor de todo con la cartera permanente es que ese retorno puede obtenerse con muy poco estrés.

Tabla 3.2 Crecimiento de 10.000$ al 9,5% anualizado.

Año	Cantidad
1	10.000
2	10.950
5	15.742
10	24.782
20	61.416
30	152.203

La mayoría de las opiniones sobre el funcionamiento de las inversiones se paran en este punto, con la visión histórica del rendimiento. Sin embargo, la tasa de crecimiento de una cartera es solo uno de los aspectos de entre todos los que han de considerarse para conocer el comportamiento de la misma. Hay al menos dos componentes importantes en el rendimiento general que son tratados a continuación.

Evitar grandes pérdidas

Resulta fácil sentirse atraído con productos o estrategias de inversión que prometen grandes retornos, sin embargo, lo que nos solemos encontrar es que esas elevadas rentabilidades obtenidas históricamente se lograron al tomar riesgos enormes. Esos riesgos funcionaron bien para ciertos inversores (no oirás las historias sobre los inversores que no tuvieron tan buenos resultados en ese mismo periodo). Invertir basándose en un resultado reciente funciona a menudo de modo desastroso y se le llama "*performance chasing*" (ir a la caza de lo que está teniendo un gran rendimiento). Los periodos de grandes ganancias suelen estar seguidos por periodos de retornos menos aparentes o incluso de grandes pérdidas.

Aunque solo sea un año con grandes pérdidas, puede ser muy difícil recuperarse de él (especialmente para alguien que está cerca de la jubilación o ya jubilado). Observa la tabla 3.3 que nos muestra varias pérdidas y cuánto necesitarías para recuperarte completamente.

Los inversores deberían entender la matemática que se muestra aquí, porque no es simétrica.

Tabla 3.3 Una gran pérdida puede llevar años en recuperarse.

Pérdida	Retorno para recuperar
-5 %	5,3 %
-10 %	11,1 %
-15 %	17,6 %
-20 %	25 %
-25 %	33 %
-30 %	43 %
-35 %	54 %
-40 %	67 %
-45 %	82 %
-50 %	100 %
-55 %	122 %
-60 %	150 %
-65 %	185 %
-70 %	233 %
-75 %	300 %
-80 %	400 %
-85 %	566 %
-90 %	900 %
-95 %	1900 %
-100 %	¡Nunca!

Por ejemplo, recuperarse de una pérdida de un 50% puede ser muy difícil porque un inversor en esa situación necesitará un 100% de retorno ¡solo para volver al punto de partida! Incluso un 40% de pérdida (tal y como sucedió en 2008 en el mercado de Estados Unidos) requiere una ganancia de un 66,7% para volver al equilibrio. Dependiendo de la reacción del inversor ante este tipo de pérdidas, si se muestra suficientemente paciente para esperar, la recuperación podría darse en pocos años, o podría no darse si el inversor huye debido al estrés generado por la excesiva volatilidad de la cartera.

Los inversores prefieren evitar el problema que suponen las grandes pérdidas que pueden hacer sufrir a una cartera durante años. El único modo de protegerse contra este tipo de pérdidas es, o casi no arriesgar (lo que significa también limitar las ganancias potenciales) o utilizar una fuerte diversificación dentro de la cartera.

Afortunadamente, la cartera permanente tiene una de las formas de diversificación más simples y fuertes como protección ante las grandes pérdidas y ante la excesiva volatilidad del mercado. No subestimes la importancia de una cartera que evite las grandes pérdidas. Raro es el inversor que puede sentarse con calma ante una disminución del -30% en el valor de su cartera. Lo que suele pasar es que los inversores huyen de una estrategia de inversión volátil en el peor momento (normalmente cerca de un mínimo del mercado). Sin embargo, si evitas las situaciones en las que tendrías que soportar grandes pérdidas, te mantendrás por delante de la mayoría de los inversores y podrás escapar de la inevitable volatilidad del mercado con menor miedo.

En una ocasión, cuando Craig estaba trabajando como ingeniero de redes, hablaba sobre la arquitectura de redes con un diseñador experto, el Dr. Jose Nabielsky. El Dr. Nabielsky respondió a una pregunta sobre el papel del alto rendimiento en el diseño de sistemas con el comentario siguiente: “la velocidad es importante, pero asegúrate que puedes tomar bien las curvas”. Lo que quiso decir es que un alto rendimiento es solo una parte del diseño de redes, ya que tiene que ser también fiable en todo momento para poder manejar los problemas que inevitablemente surjan.

¿Qué tiene que ver esto con las inversiones? Mucho. Es tentador caer fascinado con una cartera de alto rendimiento. Sin embargo, dar con una cartera que muestra un desempeño atractivo es solo una de las cosas que necesitas tener en cuenta (y probablemente no la más importante). Los inversores necesitan saber qué pasa cuando las cosas no van según el plan. *¿Puede tu cartera coger bien las*

curvas, o se va directa por el precipicio en la primera sorpresa que encuentres en la carretera?

Históricamente, los altos retornos no son impresionantes por sí solos. Es fácil mirar una hoja de cálculo con datos de seguimiento para identificar una cartera que sobresalga entre todas, *pero eso no quiere decir que esa cartera pueda funcionar bien en el futuro*. Si invertir fuera así de fácil, solo habría un fondo de inversión en todo el mercado, aquel con el mejor retorno histórico, y todos invertiríamos nuestro dinero en él.

Diseñar una cartera únicamente por su alta rentabilidad puede llevar al desastre. Las carteras necesitan de la capacidad para generar crecimiento, pero también deben tener la capacidad de soportar las tormentas inesperadas, incluyendo los inevitables ataques de miedo de los inversores cuando todo el mercado parece que se derrumba. *Las carteras tienen que poder tomar las curvas con seguridad.*

Inflación real - Retorno ajustado

Al hablar sobre el retorno de una inversión, es importante entender la diferencia entre el retorno no ajustado a la inflación (retorno nominal) y el retorno ajustado a la inflación (retorno real). Solo importa el retorno real.

En términos sencillos, la inflación es la pérdida de poder adquisitivo de una moneda a lo largo del tiempo. En esta era, la Reserva Federal de los Estados Unidos se ha comprometido a mantener una tasa de inflación baja y estable dentro de un rango de entre un 2% y un 3%.

Más libros de trading en:
https://t.me/tradingpdfgratis



Esta política de inflación se traduce en que generalmente un inversor tiene que ganar con sus inversiones al menos un 4,4% anual para no perder. Aunque hay mucho que mejorar con respecto a este tema, en aras de determinar cómo vamos a invertir el dinero que hemos ganado con mucho trabajo, solo necesitamos aceptar que es así cómo funciona el sistema y ajustar nuestra estrategia para poder gestionarlo.

Como ya se comentó anteriormente, desde principios de los años 70 en Estados Unidos, la tasa de inflación se situó de media alrededor del 4,4% anual. El año 1970 se usa como punto de partida porque fue en el que Estados Unidos abandonó el patrón oro. Es en ese momento cuando el presidente Nixon terminó con la posibilidad de conversión internacional de dólares americanos en oro (el presidente Roosevelt había eliminado la posibilidad de convertir dólares americanos en oro para ciudadanos americanos en 1933).

Después de que el presidente Nixon terminara con la vinculación del dólar americano con el oro y debido a la rápida pérdida de valor de la moneda, la inflación se disparó rápidamente.

Puesto que todas las dinámicas que guían a la inflación están demasiado entrelazadas como para explorarlas aquí, de cara a la cartera permanente únicamente es importante entender que la inflación de Estados Unidos en las últimas décadas ha sido una decisión deliberada y política tomada por el gobierno. Manejar esta fuerte erosión del poder adquisitivo es uno de los retos más serios a los que se puede enfrentar cualquier estrategia de inversión[5].

Uno de los aspectos más insidiosos de la inflación es que si una persona no hace absolutamente nada con sus ahorros y decide simplemente guardarlos bajo el colchón, podría ver desaparecer automáticamente cada año (de media) el 4,4% de su valor.

¿Qué le sucede con el tiempo a un dólar que pierde un 4,4% de poder adquisitivo anualmente? La tabla 3.4 lo muestra (redondeando a dos decimales).

Si guardaras bajo el colchón 100$ hoy, al cabo de 10 años encontrarías aproximadamente 67$ de poder adquisitivo. ¿Dónde se fueron los otros 33$? No podemos saber dónde se fue a parar el poder adquisitivo, pero sí podemos decir con certeza que no están bajo tu colchón, y eso es por lo que has de preocuparte realmente.

Piensa en el proceso de inflación como si fuera una escalera larguísima que se está empezado a quemar desde abajo. Si no la subes suficientemente rápido, quizás te consuman las llamas.

Tabla 3.4 La inflación erosiona el poder de compra.

Año	Valor futuro
1	1 $
2	0,96 $
5	0,84 $
10	0,67 $
20	0,43 $
30	0,27 $

Ten en cuenta que, de todos modos, los números anteriores sobre la inflación son solo medias históricas. Supongamos que estamos experimentando una inflación media como la que Estados Unidos sufrió en los años 70 cuando la tasa de inflación alcanzó los dos dígitos durante algunos años. Un periodo con tal inflación puede ser un desastre para los ahorradores. ¿Qué pasaría con el dinero que tienes debajo del colchón si la inflación se disparara a un 10% anual en lugar del 4,4% de media?

La tabla 3.5 sirve para abrirnos los ojos. Con una inflación de un 10% anual, al cabo de 10 años perderías sobre un 60% del poder adquisitivo de tus ahorros y después de 40 años básicamente todo se habría disipado. En un escenario así, un dólar en los términos actuales compraría solo dos céntimos de los bienes futuros. La inflación es peligrosa.

¿Cuál es el resultado? *Si tu cartera no gana por lo menos el porcentaje de la tasa de inflación de cada año, estás perdiendo dinero*. Una cartera de inversión no solo necesita ofrecer un buen retorno nominal (sin grandes pérdidas) sino que debe proporcionarnos un buen retorno *real* y debe hacerlo a lo largo de todos los periodos de tiempo, incluyendo los momentos inflacionarios. Poner todo esto en orden y con solidez es más duro de lo que parece. Los inversores no pueden permitirse igualar a la inflación, tienen que batirla. Sin excepciones. No hacer esto significa que la inflación erosionará definitivamente los ahorros de tu vida con el paso del tiempo hasta llevarlos a unos niveles muy peligrosos.

Tabla 3.5 Una alta tasa de inflación destruye el poder de compra.

Año	Valor futuro
1	1 $
2	0,90 $
5	0,66 $
10	0,39 $
20	0,14 $
30	0,04 $
40	0,02 $

Solo Importa la Rentabilidad Real

Es importante enfatizar de nuevo que para el inversor solo importa el retorno real. La buena noticia es que la cartera permanente puede darte ambas cosas, un retorno real sólido y un ligero empujón durante el viaje.

Este asunto de la rentabilidad real sólida es por lo que la tabla 3.1 del principio del capítulo resulta de suma importancia. La cartera no solo obtuvo un retorno positivo sólido, sino que fue capaz de hacerlo sin importar el gran impacto de la inflación en la economía. A lo largo de los últimos 40 años, la cartera permanente ha tenido un retorno anual real que oscilaba de un 3% a un 6% en periodos de diez años, lo que significa que no existe ningún periodo de 10 años dentro de los 40 últimos donde la cartera no lograra batir a la inflación por al menos un 3%, e incluso la cartera pudo batir a la inflación en algunos ciclos hasta en un 6%.

Una estrategia popular de inversión consiste en asignar el 60% de los activos de una cartera a acciones y un 40% a bonos. Llamaremos a este modo de invertir el "60/40". Esta cartera es una gran estrategia que ha funcionado muy bien en casi todos los ciclos. Observarás que con este tipo de estrategia tendrás algún periodo en el que la cartera se sitúa por detrás de la inflación. El periodo inflacionista de los años 70, por ejemplo, hizo que las carteras que contenían únicamente bonos y acciones tuvieran varios años con retorno real negativo. En otras palabras, los inversores perdían dinero a lo largo de ciertos periodos. De hecho, casi todas las carteras que solo contenían acciones y bonos durante los años 70 tuvieron un menor desempeño teniendo en cuenta el ajuste por la inflación, sin que influyera el porcentaje de asignación que se usara.

Cuando comparamos cualquier estrategia con la cartera permanente, normalmente lo que nos aporta más información es la observación del comportamiento durante varios años. La tabla 3.6 muestra comparaciones en distintos años entre la cartera permanente y una cartera de 60/40 estándar. Si comenzamos en el año 2000, nos dirá cómo se comportó la cartera en 3 años del 2000-2002, durante 5 años del 2000-2004, y durante diez años del 2000-2009. La tabla muestra qué rentabilidad habrías recibido si hubieras invertido en ese año y esperado 3, 5 o 10 años.

Las gráficas 3.1 y 3.2 muestran el retorno a 10 años de la cartera permanente y de la 60/40 respectivamente. Se puede observar un retorno real más variable de la cartera 60/40 durante algunos periodos comparado con el retorno más predecible generado por la cartera permanente.

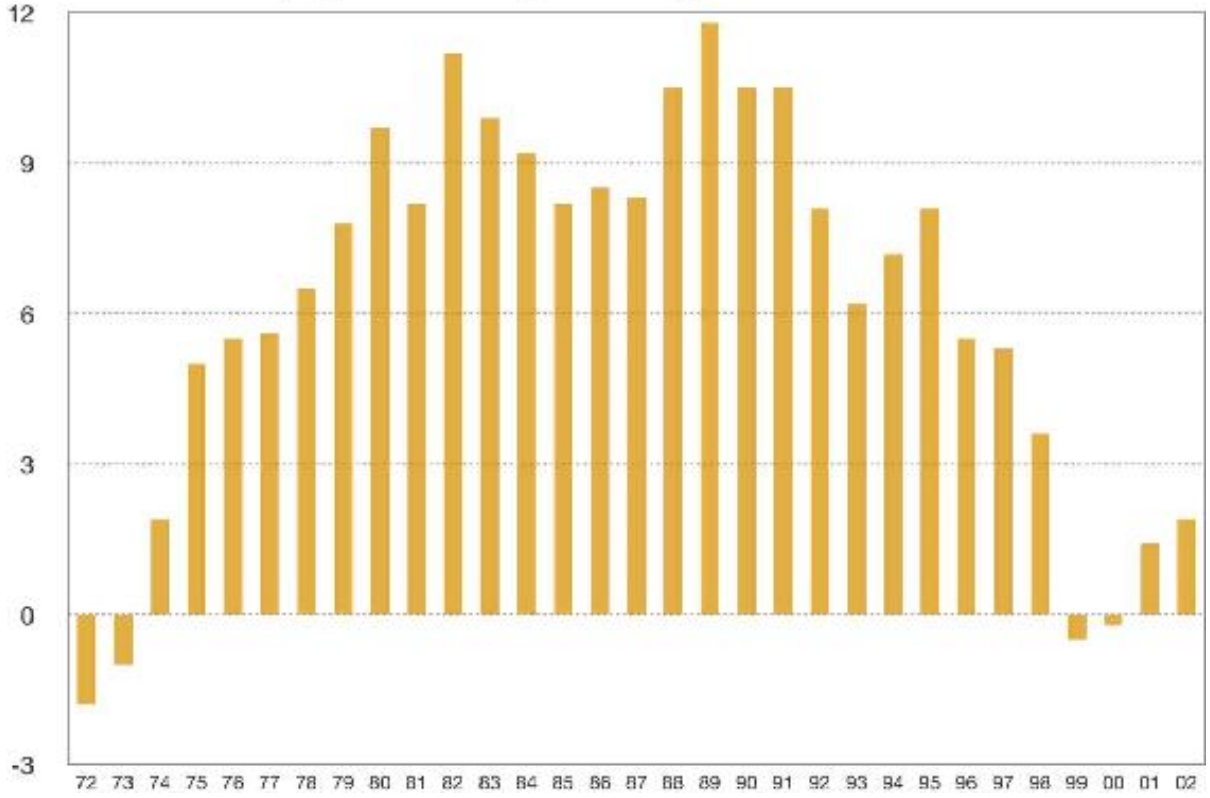
La gráfica 3.1 muestra algo muy interesante. Es verdad que una cartera fuerte en acciones funciona muy bien cuando la economía también lo hace. En los años 80 y 90, la cartera 60/40 generó retornos reales impresionantes (siempre superiores al 10%). Eso sí, durante el periodo inflacionista de los 70 y la volatilidad de los años 2000, la cartera 60/40 estuvo menos brillante en retorno real e incluso tuvo algún años negativo.

Tabla 3.6 Rentabilidad real anualizada Cartera permanente vs Cartera 60/40 estándar (%).

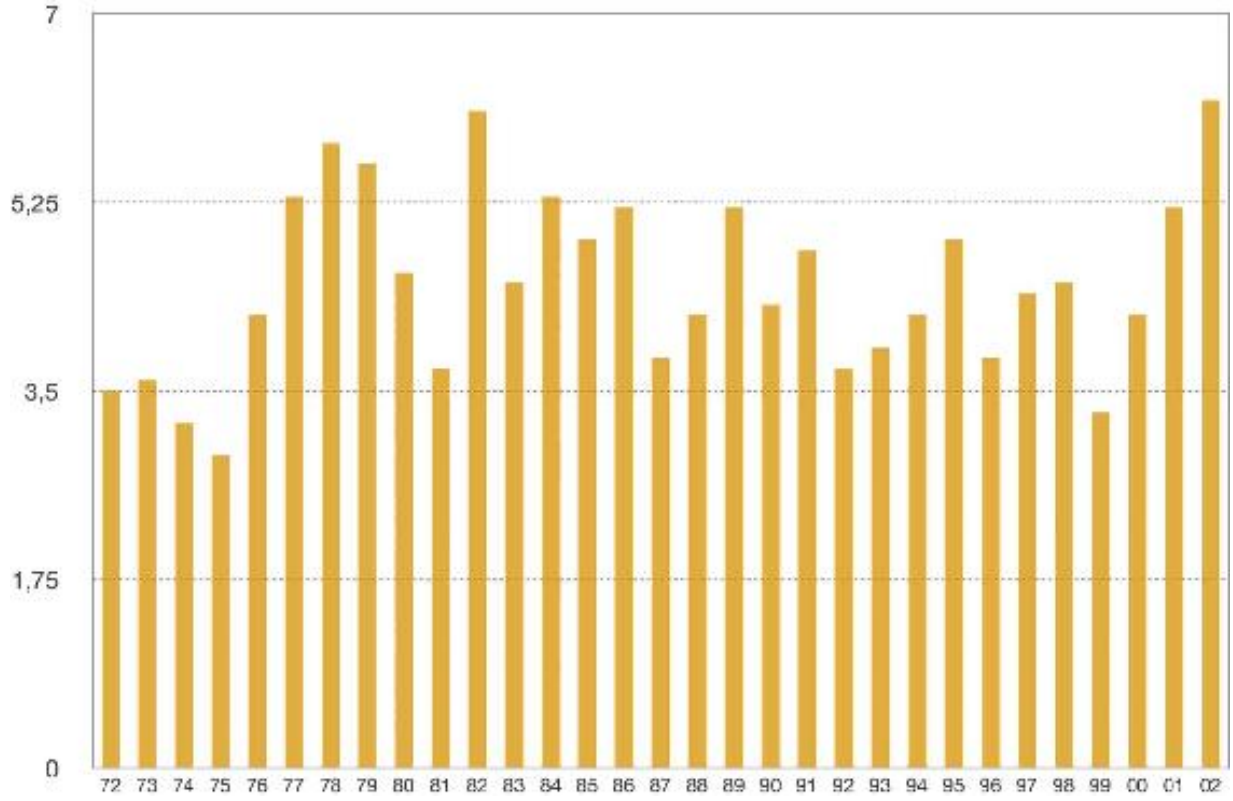
	Cartera Permanente			60/40		
	3 años	5 años	10 años	3 años	5 años	10 años
1972	7,3	5,4	3,6	-10,3	-0,8	-1,6
1973	2,4	2,0	3,6	-8,3	-4,5	-0,9
1974	2,4	1,3	3,2	1,0	-2,1	1,9
1975	1,0	4,7	3,0	6,5	3,1	5,1
1976	1,4	5,7	4,3	-0,4	1,5	5,5
1977	6,1	1,8	5,3	-4,3	-2,5	5,6
1978	8,5	5,3	5,9	1,5	2,9	6,6
1979	3,3	5,2	5,8	0,4	6,2	7,8
1980	1,9	1,2	4,7	6,1	7,2	9,7
1981	0,7	2,9	3,7	7,4	9,6	8,3
1982	5,2	9,0	6,1	11,9	14,4	11,2
1983	4,5	6,6	4,6	12,9	10,4	9,8
1984	9,6	6,4	5,3	13,8	9,5	9,2
1985	11,0	8,4	5,0	11,5	12,3	8,4
1986	6,5	4,6	5,2	7,2	7,0	8,8
1987	4,2	3,3	3,9	8,4	8,1	8,5
1988	1,2	2,6	4,2	7,2	9,2	10,7
1989	4,2	4,2	5,1	11,2	9,0	11,8
1990	1,3	1,7	4,3	6,5	4,6	10,8
1991	5,9	5,9	4,9	10,5	10,6	10,8
1992	1,6	4,5	3,7	2,8	8,9	8,2
1993	6,8	5,8	3,9	9,6	12,3	6,4
1994	4,7	6,1	4,2	11,1	14,6	7,3
1995	8,1	7,0	5,0	19,8	17,4	8,1
1996	6,2	3,9	3,8	17,2	11,0	5,6
1997	5,7	2,9	4,4	16,5	7,5	5,3
1998	3,6	2,1	4,5	7,6	0,7	3,5
1999	-0,4	2,3	3,3	-0,2	0,4	-0,6
2000	0,0	2,9	4,2	-7,2	-0,5	0,0
2001	3,6	3,8	5,2	-0,9	0,5	1,3
2002	5,7	6,0	6,3	2,4	3,2	1,9
2003	6,4	7,1		7,1	6,3	

2004	5,5	4,3	4,5	-1,5
2005	6,7	5,5	3,5	0,4
2006	4,6	6,7	-4,1	2,2
2007	4,9		-2-2	
2008	5,8		0,3	

Gráfica 3.1 La cartera 60/40 obtuvo grandes rendimientos anualizados a 10 años en los 80s y 90s. En los 70s en el inicio de los 2000s obtuvo rendimientos reales menores y ligeramente negativo en algunos ciclos.



Gráfica 3.2 La cartera permanente ha obtenido un retorno real anualizado a 10 años de entre el 3% y el 6%.



La gráfica 3.2 muestra el bajo retorno real de los años 80 y 90 de la cartera permanente. Muestra también un retorno real casi idéntico durante los moderados años 70 y también en la década del 2000. En otras palabras, no importa lo que pasara en los mercados y la economía general, la cartera batía a la inflación entre un 3% y un 6% anual.

Merece la pena tomarse tiempo para comprender lo explicado porque no es suficiente con decir que una cartera tuvo un retorno de un porcentaje x a lo largo del tiempo. Necesitamos saber de cuánto fue el retorno después de que la inflación se llevara su parte. Un inversor puede tener un plazo de un rango entre 30 o 40 años hasta su jubilación y no puede permitirse tener grandes lapsos de tiempo sin crecimiento real, menos aún alguien que esté ya jubilado, ya que si hay periodos prolongados sin crecimiento o con crecimiento negativo, puede sufrir un gran impacto en el valor de sus ahorros.

Fundamentalmente, una cartera debería ser capaz de generar una rentabilidad sólida y real durante un amplio periodo de tiempo y batir la inflación. Si esto no sucede es un error grave que penalizará en el futuro.

Mirando el Rendimiento Total tras el Paso del Tiempo

Al revisar el desempeño histórico de la cartera permanente, es útil compararlo con otras estrategias de inversión conocidas. Al revisar el retorno, el foco debe estar en el retorno real. Las carteras escogidas para comparar incluyen un *"Large Cap Stock Market Index"* y un *"Total Bond Market Index"* (ambos suelen ser buenas elecciones). Si estas carteras de fondos indexados simples pudieran mostrar fragilidad, entonces con otras estrategias activas las cosas solo podrían empeorar. Esta lista compara las cuatro carteras siguientes:

1. La cartera permanente.
2. 75% acciones USA / 25% bonos USA (75/25). Una asignación agresiva.

3. 50% acciones USA / 50% bonos USA (50/50). Una asignación equilibrada.

4. 25% de acciones americanas USA / 75% bonos USA (25/75). Una asignación conservadora.

Años 70

Los años 70 tuvieron una tasa de inflación media del 8,6%. Durante esta década, una cartera habría necesitado ganar un 8,6% de media solo para mantener el poder adquisitivo. En este periodo vemos que la cartera permanente se pudo mantener con una rentabilidad real de un 5,7%, mientras que otras carteras sufrieron con una pérdida real de un 2% a un 2,3%. Esto significa que 1$ invertido en esas estrategias al principio de la década valía 0,85$ diez años después, que podría ser desastroso para un inversor que estuviera cerca de la jubilación o que ya se hubiera retirado. Esto no muestra a las claras los años 1973 y 1974 en los que hubo terribles pérdidas en el mercado de valores (con pérdidas de -21,5% y -34,6% respectivamente en términos reales) y que la cartera permanente soportó (obtuvo un 5,4 % y un 2% de *rentabilidad* real respectivamente).

Años 80

En los años 80 comenzó el periodo alcista más largo y rentable del mercado de valores de la historia de los Estados Unidos. Las carteras con acciones sólidas se comportaron muy bien (habían tenido un desempeño muy pobre en la década anterior). En ese periodo todas las carteras obtuvieron un retorno real espectacular, pero las que mejor funcionaron fueron las que dieron un mayor peso a las acciones.

Como punto interesante que no se muestra en la tabla 3.7, en octubre de 1987 hubo un día con una caída del 22% conocido como el *Black Monday*. En ese acontecimiento de un solo día, la cartera permanente logró mantenerse a flote mientras otras carteras se hundieron. ¿Cuántos inversores vendieron en ese día de 1987 sumergidos en pérdidas y desaprovechando las ganancias del resto del año? La cartera permanente rentó hasta un 3.5% en términos reales ese año.

Años 90

Los años 90 fueron testigos de otro gran ciclo para las acciones debido al crecimiento de la burbuja tecnológica de internet. Al dispararse las acciones, las carteras con mayor peso en renta variable obtuvieron un gran retorno real. Hacia el año 2000, la burbuja estaba lista para explotar y borrar una gran parte de las ganancias generadas, pero de nuevo la cartera permanente, con su crecimiento firme y sólido, logró abrirse paso y protegió a sus inversores cuando la burbuja de internet se desinfló, mientras que las carteras que volaban alto cayeron estrepitosamente.

Años 2000

En los años 2000, los inversores se sintieron casi como en los años 70: con escaso retorno real en las acciones. Los veinte años de periodo alcista se habían terminado. Con la caída de la burbuja de internet del 2000-2002, los ataques terroristas del 2001 y el desastre del mercado inmobiliario que empezó en el 2007, el conjunto de la economía pasaba por momentos muy difíciles, pero una vez más la cartera permanente logró salir adelante volviendo a obtener una media de un 4,2% de retorno real sin fluctuaciones salvajes de valor.

Tabla 3.7 Comparación de retornos anualizados por décadas.

Década	Cartera Permanente	75/25	50/50	25/75
1972-1979	5,7 %	-2,3 %	-2,1 %	-2 %
1980-1989	4,7 %	10,5 %	9,1 %	7,6 %
1990-1999	4,3 %	12,4 %	9,8 %	7,2 %
2000-2009	4,2 %	-1,2 %	0,6 %	2,2 %

Crecimiento estable en mercados inestables

Cuando revises el desempeño de las carteras década a década, considera todos los acontecimientos que se dieron en dichos periodos. Incluye los booms económicos, las recesiones, guerras, terrorismo, caídas del mercado bursátil, burbujas de mercado y confusión en todo el mundo. Durante todo este tiempo, la cartera permanente ha sido capaz de mantener su crecimiento moderado sin importar lo que estaba sucediendo en la economía global.

RESUMEN

El desempeño de una cartera tiene que consistir en tres conceptos:

1. Una buena rentabilidad que pueda hacer crecer tu dinero a largo plazo sin demasiado riesgo.
2. Evitar grandes pérdidas. Es difícil recuperarse de ellas sin arriesgar mucho (lo que puede empeorar las cosas), tener mucha suerte o dejar pasar mucho tiempo (lo que puede no ser una opción para alguien que se encuentre cerca de la jubilación).
3. El retorno real es lo que importa de verdad. La inflación no puede ser ignorada cuando se estudia el rendimiento de las inversiones.

Los inversores no deben permitirse largos ciclos de pobre rentabilidad o grandes pérdidas. Al igual que el interés compuesto puede hacer crecer el dinero con el paso del tiempo, también puede reducir tus ahorros cuando se vuelve en tu contra. Los inversores necesitan crecimiento, protección y retorno real. Si no tienes los tres, tu plan de inversión tendrá graves problemas.

La capacidad de proporcionar un retorno real suave y sólido a lo largo de décadas es una característica que pocas estrategias de inversión pueden ofrecer. La cartera permanente ha podido generar un retorno real de un 3% a un 6% durante un periodo de 40 años con entornos de mercado buenos y malos.

4.

SIMPLE, SEGURA Y ESTABLE

Los Tres Factores para el Éxito

Para valorar una cartera, además del buen crecimiento, evitar grandes pérdidas y el retorno real descontando la inflación, existen tres factores que permiten que una estrategia de inversión tenga éxito:

1. Simplicidad
2. Seguridad
3. Estabilidad

Estos tres factores ayudan a los inversores a evitar las malas decisiones y a manejar de manera efectiva los aspectos emocionales ligados a las inversiones.

Simplicidad

Los inversores deberían invertir con la mayor simplicidad posible, y aplica incluso con grandes patrimonios. *La complejidad mata la rentabilidad*. Las estrategias y productos de inversión complicados pueden tener muchos costes y riesgos ocultos difíciles de ver desde fuera y que a menudo no se descubren hasta que es demasiado tarde.

Invertir no necesita ser (ni debería ser) complicado. Hay una estrecha relación entre los productos de inversión complicados, las bajas o negativas rentabilidades y los altos riesgos. Precisamente todo lo que no deseas.

Un principio inmutable de la inversión es entender que no existe inversión libre de riesgo. Alguien que afirma que una inversión no tiene riesgo realmente no conoce cuáles son los riesgos o no está diciendo la verdad sobre esa inversión en concreto. Todas las inversiones presentes en el mercado tienen riesgos y una cartera simple te permite *aislar y entender* los riesgos a los que están expuestos todos tus ahorros para que puedas diversificarlos.

Indudablemente, cuanto más complicado y opaco sea un producto de inversión más probabilidad hay de que contenga riesgos ocultos que no existen en las inversiones más simples y transparentes. Los inversores inteligentes deben

identificar y diversificar contra los riesgos conocidos. No queremos que los riesgos nos lleguen por sorpresa. Las sorpresas pueden salir caras y, desafortunadamente, las inversiones complicadas suelen estar llenas de ellas. Los inversores no deberían buscarse problemas si pueden evitarlos fácilmente abrazando la simplicidad.

Además, los profesionales de la inversión intentarán convencer a sus clientes de que las estrategias más complejas producen mayores rentabilidades, pero lo cierto es que esas estrategias complejas proporcionan más oportunidades para encubrir costes, comisiones y otros gastos que incrementan los ingresos de los profesionales mientras reducen el retorno de los clientes[6].

Adicionalmente, la habilidad para manejar y realizar los ajustes de las carteras complejas son más complicados y costosos que los que se tienden a realizar en las carteras más simples, lo que resulta otro lastre más para la rentabilidad final.

En resumen, las carteras simples y bien diseñadas tienen más ventajas que las complejas, y te quedará más claro conforme vayas leyendo los capítulos del libro. Las carteras simples:

- Tienen menos posibilidades de albergar riesgos ocultos.
- Tienen menos costes de gestión.
- Son más eficientes de cara a los impuestos.
- Requieren poca dedicación de tiempo del inversor para su mantenimiento. • Suelen superar a las estrategias más complejas a largo plazo.

Estas ventajas aumentan la probabilidad de que tengas éxito en tus inversiones a largo plazo. ¡Mantén la simplicidad!

Seguridad

Una cartera segura es aquella en la que se invierte con una fuerte diversificación por si las cosas no van como estaban previstas. Las Reglas de Oro de la Seguridad Financiera nos dicen que tu carrera profesional debería ser la base de tu patrimonio, y ese patrimonio quizás no se podrá reemplazar si se pierde. Así que, ¿por qué jugártela con un plan para hacerte rico más rápido si puede costarte una gran parte de tus preciados ahorros?

Una cartera segura no significa meter el dinero debajo del colchón (algo que realmente no es seguro ya que la inflación erosionará su valor con paso firme y silencioso). La seguridad significa que los riesgos se toman a partir de bases

calculadas y se evitan cuando no aportan nada. También consiste en utilizar una estrategia de diversificación como protección contra lo inesperado y lo inimaginable. Una asignación inteligente es capaz de mantener los activos con riesgos aislados, pero que cuando se combinan con otros activos puede resultar que el conjunto final es más seguro de lo que cualquiera de los activos sería por separado.

Estabilidad

Una cartera estable es aquella capaz de lograr un buen rendimiento durante mercados buenos y malos, a la vez que nos protege de las grandes pérdidas. No tendrá oscilaciones salvajes en su valor ya que las grandes variaciones de valor pueden llevar a los inversores a hacer efectivas las pérdidas latentes. Pocos inversores pueden soportar grandes fluctuaciones en el valor de su cartera sin abandonar la estrategia (a menudo en el peor momento y hundiéndose en las pérdidas).

Una cartera estable permite al inversor evitar el pánico cuando los mercados se muestran inestables. La estabilidad no busca que un inversor nunca tenga pérdidas, sino más bien que cualquier pérdida será lo suficientemente pequeña como para que el dolor no conduzca al inversor a tomar una mala decisión basada en el miedo. Una vez que una emoción como el miedo llega, el inversor puede ser persuadido para hacer muchas cosas que son muy poco provechosas o incluso *más arriesgadas* que dejar que las cosas sigan como están. La clave es *evitar dichas* situaciones, en lugar de intentar tomar decisiones cuando ya estás inmerso en ellas.

Resulta divertido pensar sobre lo increíblemente ricos que nos volveríamos si siguiéramos las últimas tendencias de estrategias de inversión. ¿Quién no querría ganar un 20% al año? Desafortunadamente, ir a la caza de una rentabilidad anormalmente alta tiene un coste, y el coste es el comportamiento de tu cartera, que normalmente se volverá muy volátil y extremadamente arriesgada. Quizás puedas tener suerte y obtener grandes ganancias, pero es más probable que incurras en grandes pérdidas.

La volatilidad de los mercados hace complicado para cualquier inversor ceñirse a un plan (incluso para los profesionales). Todos los inversores son humanos y experimentan una gran variedad de emociones, incluyendo algunos episodios de abrumador miedo.

A pesar de que los expertos suelen hablar sobre la disciplina e ignorar las variaciones de los precios a corto plazo, el hecho es que la mayoría de los

inversores se retirarán de casi cualquier inversión si se enfrentan a una rentabilidad latente lo suficientemente grande.

El pánico en los mercados no es una situación en la que solo los demás entran en pánico. Podría pasarte también a *ti*. No es realista que los inversores piensen que ellos serán los únicos que actuarán con calma en los mercados bajistas.

Los inversores sencillamente deberían mantenerse al margen de las estrategias de inversión que tienen una alta probabilidad de sufrir grandes pérdidas, para así permanecer como espectadores y no pasar a ser participantes activos del pánico del mercado. Una cartera estable les permitirá exactamente eso.

Si tienes consolidado un plan de inversión a largo plazo, no hay motivo para buscar grandes ganancias, ya que podría significar exponerte a la inestabilidad y grandes pérdidas potenciales. Una tasa de crecimiento continua y uniforme puede ser increíblemente poderosa por sí misma. No es casualidad que una cartera estable implique que el inversor no esté pendiente de ella. Como el éxito de las inversiones a largo plazo está relacionado con la habilidad para mantener el rumbo y no intentar anticiparse a los mercados, una cartera estable te ayudará a seguir con tu plan.

Sacar lo Máximo de tus Inversiones

Se puede tener una cartera simple, segura y estable haciendo lo siguiente:

- Usando únicamente inversión pasiva.
- Manteniendo los costes bajos.
- Utilizando clases de activos volátiles para reducir la volatilidad general de la cartera.
- Esperar lo inesperado y aceptar la idea de incertidumbre del mercado.

Inversión pasiva

La inversión pasiva es lo contrario a la gestión activa que se suele ofrecer en la industria financiera. Una cartera pasiva es una estrategia que no aplica métodos como el *market timing*, selección activa de acciones, movimientos de entrada y salida del mercado según las señales de los gráficos, u otras prácticas similares. Todas las actividades anteriores parten del concepto de que se pueden obtener

beneficios si se hace la operación justa en el momento adecuado. Muchas estrategias de inversión se basan en principios de gestión activa que parten de la base de que el futuro es predecible.



"Uno de estos hombres lleva un traje caro para hacerte creer que puede predecir el futuro. El otro lleva un turbante".

El problema es que el futuro *no* es predecible. Piensa en ello de este modo: si los próximos movimientos del mercado fueran realmente predecibles por un método fácil y fiable, ¿por qué alguien querría venderte esa información en internet o a través de un broker? ¿No esperarías que la gente que pudiera tener ese conocimiento lo guardara celosamente e hiciera una fortuna con su capital en lugar de pregonarlo a cambio de una comisión? ¿Qué harías con ese conocimiento si

fuera completamente cierto? ¿Lo venderías en la televisión por 19,95$ y una taza de café?

LOS TRISTES RESULTADOS DE LA GESTIÓN ACTIVA. Aunque a los inversores se les vende la idea de que la gestión activa es necesaria para el éxito, los resultados reales muestran que simplemente no funciona. A la larga, las estrategias de gestión activa son más propensas a perder que las estrategias pasivas y por mucho que parezca contradictorio, el resultado ha sido constatado en numerosas ocasiones durante décadas por investigadores académicos. En la mayoría de los casos, los fondos de gestión activa luchan todos por un puesto por detrás de las estrategias pasivas de inversión.

Standard & Poor´s (S&P) tiene su propio sistema de comparación, el S&P Index versus Active Funds (SPIVA). S&P es el líder en creación de índices, conocido por su índice S&P 500 Index (que tiene las 500 empresas más grandes de USA) y muchos otros índices de referencia que abarcan los sectores de mercado más importantes de todo el mundo (acciones, bonos y sector inmobiliario). En el mundo de los fondos, los gestores activos compararán su desempeño con varios indices S&P para estimar lo que consiguieron comparado con el mercado general.

El informe SPIVA es el modo con el que S&P informa sobre el desempeño de los fondos comparado con sus índices de referencia. Usan una metodología que cuenta con el *"sesgo de supervivencia"*, que se da cuando los resultados finales de una serie de datos no muestran todos los fondos que abandonaron.

Un fondo con mal desempeño a menudo será fusionado con otro para así barrer y ocultar sus malos resultados bajo la alfombra. Esto puede hacer que un grupo de fondos parezca ser mejor a lo largo de los años mientras esconden discretamente sus vergüenzas.

Los peores resultados se eliminan de los totales del sector, disparando así las medias generales de los que permanecen. Piensa en el sesgo de supervivencia como si miraras tus notas escolares, borrando las asignaturas en las que tuviste mala nota y volviendo a calcular tu media después. Es lo mismo, pero cuando lo haces en el colegio, no ganas millones cada año gracias a inversores crédulos.

Tal y como se mencionó anteriormente, los resultados anuales del informe SPIVA no nos permiten eliminar a los peores fondos de las estadísticas, y aún así, los resultados son muy reveladores. Dicho de otro modo, los fondos de gestión activa (sin importar la estrategia que usen) pierden de modo abrumador contra sus respectivos índices sea cual sea el periodo de tiempo analizado. Aquí tienes algunas de las observaciones del informe SPIVA sobre el desempeño de los fondos:

Entre 2004 y 2008, el S&P 500 tuvo un rendimiento superior al 71,9% de los fondos de gestión activa de alta capitalización, el S&P 400 tuvo un rendimiento superior al 71,1% de los fondos de gestión activa de capitalización media, y S&P 600 tuvo un rendimiento superior al 85,5 % de los fondos de gestión activa de baja capitalización. Estos resultados son similares a los obtenidos en el ciclo anterior de 5 años desde 1999 a 2003.

- S&P Indices Versus Active Funds Scorecard 2008

La teoría de que los mercados bajistas favorecen a la gestión activa porque los profesionales saben cómo evitarlos o minimizarlos es un mito. La mayoría de los fondos activos en ocho de los nueve style boxes nacionales (cuadros de estilo) fueron superados por los índices en los mercados bajistas de 2008. El mercado bajista de 2000 a 2002 mostró resultados similares.

- S&P Indices Versus Active Funds Scorecard 2008

En los últimos tres años, que se han caracterizado por condiciones del mercado muy volátiles, un 63,96% de los fondos de alta capitalización fueron superados por el S&P Large-Cap 500. Un 75,07% de los fondos de capitalización media fueron superados por el S&P Mid-Cap 400 y un 63,08% de los fondos de baja capitalización fueron superados por S& P Small-Cap 600.

- S&P Indices Versus Active Funds Scorecard 2011

Los índices superaron a la mayoría de los gestores activos en casi todas las categorías más importantes a nivel nacional e internacional. Además, los datos indican que los gestores activos han rendido por debajo de los índices de referencia en 11 de las 18 categorías de fondos nacionales.

- S&P Indices Versus Active Funds Scorecard 2011[7]

Tal y como muestran los informes de SPIVA, los profesionales como grupo no baten al mercado, y lo que es peor, el pequeño porcentaje de fondos de gestión activa que sí lo hacen cambia a lo largo del tiempo, es decir, que si conoces el 20% de los fondos de gestión activa que realmente batieron al índice en el

pasado, no hay garantía de que esos fondos vayan a batir al índice en el próximo ciclo. Al entrar y salir del mercado constantemente, o al elegir fondos de gestión activa con mal desempeño, la media de rentabilidad para el inversor termina siendo pésima. Como remarcó N. Scott Pritchard en un estudio de investigación que llevó a cabo registrando rentabilidades en un periodo de 20 años desde 1988 a 2007:

El S&P 500 obtuvo una rentabilidad del 11,81% anualizado desde 1988 hasta 2007. Aún así, la media del retorno de los inversores fue un miserable 4,48%, incluso menos que una las inversiones más conservadoras, las letras del Tesoro a 30 días[8].

Estos resultados tan pobres probablemente se deban a una combinación de factores que incluye el no usar una cartera simple, segura y estable. Independientemente de que el propio inversor esté entrando y saliendo de los fondos y sectores de moda, o que un gestor profesional lo haga con los fondos que posee el inversor, los resultados serán igual de malos.

Los inversores pasivos no buscan batir al mercado. En lugar de eso quieren sentarse y beneficiarse de las ganancias a través de múltiples clases de activos muy diversificados. Irónicamente, conformarte con igualar a la media de mercado se traduce en que a la larga batirás a la mayoría de los inversores y profesionales de la industria.

Mantén los costes bajos

Wall Street hace una tremenda cantidad de dinero de las comisiones de gestión cargadas a los fondos y otros productos de inversión. Un fondo de gestión activa suele tener unas comisiones de entre un 1% a un 2% anual en gestión y otros gastos[9].

Todo esto significa que, por ejemplo, si el mercado subyacente retorna un 10% al año, un fondo de gestión activa va a tener que hacer un 11% o 12% sin descontar gastos solo para no perder (ya que los costes de gestión de los fondos han de ser restados y reducen el rendimiento). En otras palabras, los fondos de gestión activa tienen que rendir un 1% o 2 % mejor que el índice con el que se miden solo para pagar los costes de gestión y no ser batidos por el índice. Es casi imposible que haya algún gestor que consiga eso a lo largo de los años.

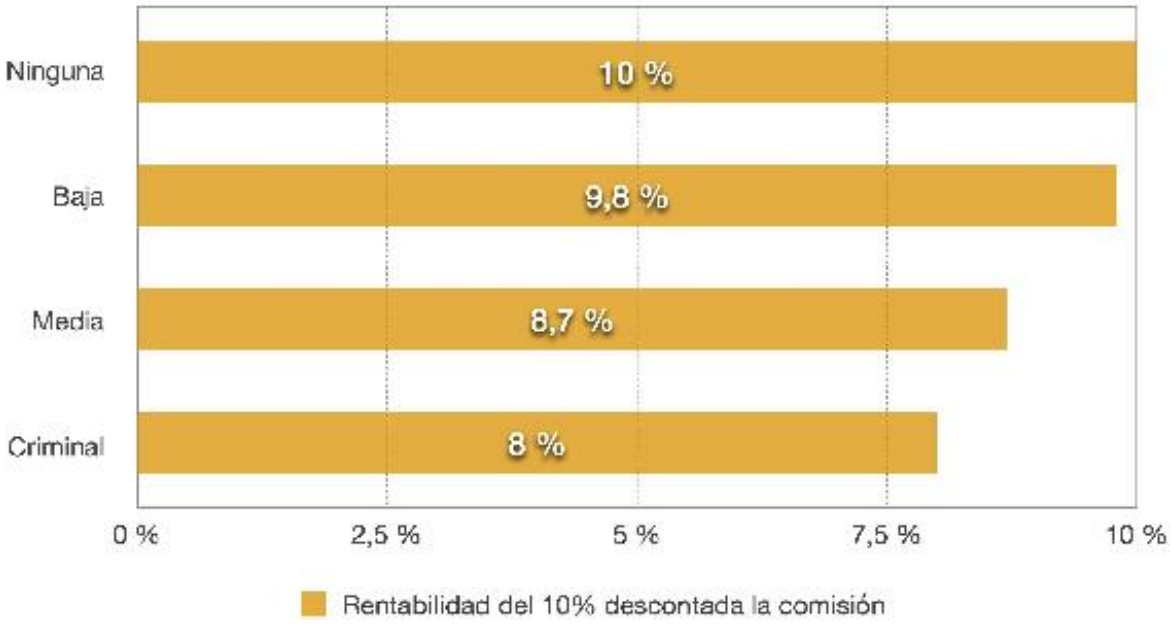
De todos modos, si un inversor es capaz de eliminar ese 1% o 2% de los costes de gestión, puede obtener un tremendo margen. Es un 1% o 2% más de retorno cada año que va sumando y creciendo a lo largo del tiempo.

Mira la tabla 4.1, que volverás también a ver más tarde. Esta tabla se basa en el supuesto de que el mercado puede rendir un 10%. Fíjate en lo que pasa cuando

tu fondo consigue esa media y posteriormente se deducen los gastos de gestión. Lo barato sale mejor, no solo porque evitas pagar por algo que te da poco o nada de valor como la gestión activa, sino también porque deja más dinero para componer la cartera. El 9.8% de la gráfica que tienes arriba sería el resultado del impacto de los costes anuales en una gestión de cartera pasiva con una comisión del 0,20%. El economista y premio Nobel William F. Sharpe, afirmó que:

Si se mide bien, cada dólar de gestión activa rendirá menos que la media de cada dólar de gestión pasiva, en rendimiento neto. Los análisis empíricos que aparentan refutar este principio suelen usar mediciones inapropiadas.[10]

Gráfica 4.1 Mayor comisión, menor rentabilidad



La tabla 4.1 ilustra la observación del profesor Sharpe. En este ejemplo se supone que el mercado retornaba un 10% a todos los participantes en un año, así que el retorno medio de cada fondo debe ser la media del mercado menos los costes. ¡La matemáticas no saben trabajar de otra forma!

Una vez que sustraes los gastos de gestión, los fondos caros no brillarán a no ser que tengan mucha suerte y obtengan un retorno muy por encima de la media de ese año en particular. De eso dependerá su suerte. Por otro lado, hay otros costes además de los de gestión que necesitan ser considerados, como los impuestos, que se pueden llevar una parte importante del retorno con algunos tipos de inversión. En cualquier caso, hay formas de controlar esos costes. Aquí te dejo una pista: la gestión pasiva es el modo más eficaz para ahorrar impuestos a la hora de invertir.

La premisa es: si reduces tus costes anuales, por ejemplo de un 1,5% anual a un 0,20%, ganas inmediatamente un 1,3% y la rentabilidad mejora sin apenas esfuerzo y sin riesgo adicional. Es lo más cercano al dinero gratis que un inversor va a tener jamás.

Tabla 4.1 Impacto hipotético de los costes si consigues un 10% anual durante 20 años.

Inicio	Comisión	Retorno	Años	Valor final	Costes
10.000 $	0 %	10 %	20	67.275 $	0 $
10.000 $	0,1 %	9,9 %	20	66.062 $	1.213 $
10.000 $	0,2 %	9,8 %	20	64.870 $	2.405 $
10.000 $	1 %	9 %	20	56.044 $	11.231 $
10.000 $	2 %	8 %	20	46.609 $	21.116 $
10.000 $	3 %	7 %	20	38.696 $	28.579 $

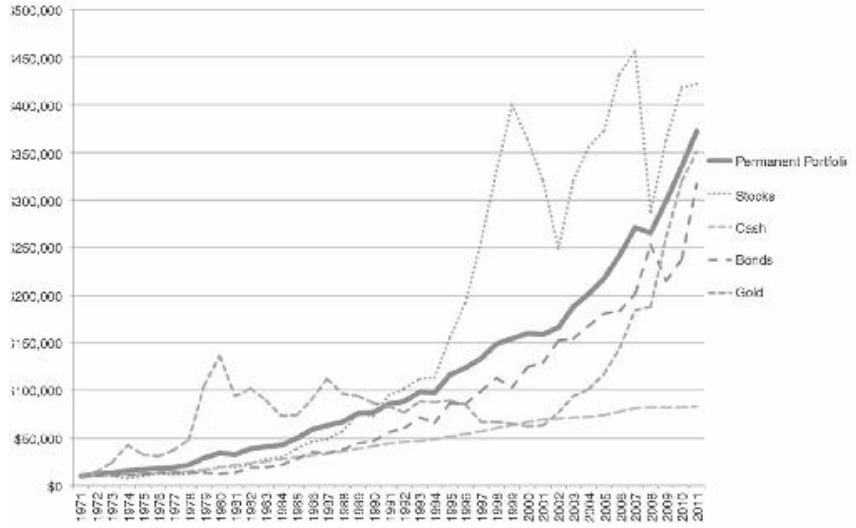
Usa la volatilidad para evitar la volatilidad

Cuando te centras en los activos individualmente, a menudo los mercados se muestran volátiles. En cualquier momento pueden pasar cosas buenas o malas, y eso puede afectar sensiblemente a las inversiones individuales. Observar lo que está pasando en un activo con elevada volatilidad puede resultar enfermizo, sin embargo, también es cierto que los días con volatilidad son los que contribuyen a generar más beneficios (también más pérdidas). Esto es así porque los mercados no son lineales, tienden a moverse a saltos.

Al contrario de lo que ocurre en algunas estrategias de inversión que buscan minimizar la volatilidad en cada clase de activo, la cartera Permanente busca aumentar la volatilidad en cada uno de ellos para conseguir la estabilidad en el conjunto de la cartera. Esto puede sonar contradictorio, pero funciona. De hecho, mientras alguno de los activos sufre, uno o varios de los otros funcionarán bastante bien. Este zigzagueo de los valores normalmente se traduce en un crecimiento general constante. Este crecimiento permite al inversor mantener la tranquilidad ante cualquier ciclo de mercado. Al mantener en todo momento una variedad de activos, el inversor estará en una posición en la que obtendrá beneficios sin que importe cuál de los activos es el que está generando las ganancias.

Más libros de trading en:
https://t.me/tradingpdfgratis

Gráfica 4.2 Cuando se combinan activos volátiles producen un rendimiento menos volátil. Crecimiento de 10.000$ desde 1972 a 2011.



Una de las formas más fáciles de destruir la seguridad y estabilidad ofrecida por la cartera permanente es reemplazar uno de los activos por otro menos volátil porque parece "más seguro". Quienes no están familiarizados con la estrategia y su historia, a menudo tienen la tentación de hacer cambios en las asignaciones, sin embargo, dichos cambios comprometerán gravemente la protección de la cartera. La cartera permanente *depende de la volatilidad* en sus clases de activos individuales y trabaja como un pack completo. La mayoría de los intentos de reducir la volatilidad dentro de una de las clases de activos de la cartera permanente resultará en una mayor volatilidad del conjunto general de la cartera, que es exactamente lo que el inversor estaba intentando evitar desde el principio.

ACTIVOS AISLADOS. Para entender cómo la cartera permanente reduce la volatilidad general, debes comprender la diferencia entre los activos aislados y el rendimiento total de la cartera. Lo único importante es el rendimiento total de la cartera.

La cartera permanente contiene clases de activos que en sí mismas son muy volátiles. Por ejemplo, la volatilidad de las acciones no necesita presentación. Los desplomes de los mercados de valores son muy conocidos a lo largo de la historia y muestran cómo estos activos pueden caer fácilmente un 30%, 40%, 50% o más en cualquier momento y por cualquier motivo. De igual modo, las acciones pueden conseguir tremendas ganancias si se dan las circunstancias apropiadas. Aunque cada uno por sus propias razones, el resto de activos de la cartera como bonos u oro son prácticamente igual de volátiles. Las grandes pérdidas o las grandes ganancias pueden darse en *cualquiera* de ellos y en cualquier momento.

Incluso aunque uno de los activos de la cartera pierda, no significa que impacte gravemente en el rendimiento completo de la cartera. Muchas veces los gestores se las arreglan para conseguir beneficios a pesar de llegar a tener pérdidas significativas en una o más clases de activos.

Uno de los mayores obstáculos que han de superar los inversores es la tendencia a centrarse en los valores individuales aislados dentro de una cartera, en lugar de atender al conjunto completo. No es necesario que te gusten todos los activos de una estrategia para tener éxito con ella. Solo necesitas aceptar que es el paquete completo el que te aporta crecimiento y

seguridad sin tener en cuenta lo que pienses sobre cualquiera de sus componentes por separado.

Desafortunadamente, la única experiencia que han tenido muchos inversores con algunas clases de activos han sido juegos especulativos sin éxito. Para un inversor que se ha quemado con operaciones en cualquier activo como acciones u oro, la idea de que esos activos puedan configurarse de un modo que formen una cartera con más seguridad y menos riesgo puede ser difícil de aceptar. Sin embargo, cuando se usa adecuadamente como una parte de la cartera total, el riesgo que conlleva cada clase de activo individual puede neutralizarse casi completamente. Cuando se unen las clases de activos volátiles de la cartera permanente generan un moderado pero sorprendente crecimiento, como se muestra en la gráfica 4.2. Al observar la manera en que la cartera permanente combina las clases de activos volátiles, piensa en la tabla periódica de elementos. Existe una variedad de elementos que por sí solos pueden ser tóxicos, explosivos, corrosivos o incluso peor. Sin embargo, cuando esos elementos se combinan de un modo determinado forman los compuestos esenciales de la vida, productos que usamos todos los días y que pueden tener pocas de las características de sus componentes por separado.

El concepto clave que los inversores en una cartera permanente tienen que entender es que solo importa el valor de la cartera total. Si el precio de uno de los activos ha caído, pero uno de los otros ha subido tanto como para producir una ganancia general en la cartera, entonces no ha habido pérdida de ahorros. Revisa la tabla de rendimiento y observa que incluso en los perores años de un activo tan popular como las acciones, el rendimiento de la cartera general fue bueno. No importa cuál de los valores lidera o cuál se queda retrasado, el activo ganador normalmente subirá tanto que, o puede absorber completamente la pérdida o bien reducir las pérdidas hasta tal punto que resulten insignificantes para el conjunto de la cartera.

El punto anterior es importante porque los inversores pueden dejarse impresionar por las bajadas de sus carteras cuando los mercados están agitados basándose en los descensos de uno o varios de los activos individuales. A veces, cuando hay turbulencias de mercado, los inversores tienen la costumbre de ajustar sus inversiones y la idea de dejar que todo vaya solo es difícil de aceptar. Lo cierto es que la cartera permanente a lo largo de los años ha atravesado todo tipo de ciclos y no necesita ajustes

como respuesta a las sacudidas del mercado. Simplemente no toques la cartera y deja que funcione su estrategia. Con este modo de gestión tan poco intervencionista, los inversores de una cartera permanente también obtendrán un beneficio inesperado: una sensación de calma y paz mental sobre sus inversiones.

Espera lo inesperado

Las expectativas y la realidad rara vez se alinean. En el mundo de las *start-ups*, en el que Craig ha pasado una gran parte de su carrera, en cualquier momento puede pasar cualquier cosa. Las sorpresas son la norma. En una *start-up* parece que las cosas nunca suceden tal y como se espera y eso es parte de lo que las hace tan divertidas y estimulantes.

En cualquier sector, las empresas siempre tendrán pequeños problemas y retrasos, pero para mantenerse, una empresa debe ser capaz de evitar los grandes errores, que salen caros y a menudo, fatales. Eso mismo se puede aplicar a los inversores. Mientras se evite cometer grandes errores, todo irá bien (los pequeños errores son muchas veces imposibles de evitar).

Una lección importante de la experiencia con empresas *start-ups* es que siempre debes mantener una actitud flexible y mantener la expectativas bajo control. Las expectativas son buenas, pero la flexibilidad es aún mejor. Los buenos equipos de *start-ups* son flexibles y capaces de adaptarse y de superar los problemas que surjan. Los malos equipos no son flexibles y terminan fallando. Del mismo modo ocurre con las estrategias de inversión que son flexibles en cuanto a sus expectativas. Se adaptan y prosperan. Pero las estrategias que esperan algo en particular tienden a meterse en problemas y fallar.

Lo irónico es que algo llamado cartera permanente es uno de los modelos de inversión más flexibles que puedes usar, porque posee activos que pueden funcionar en cualquier entorno económico. No importa lo que pase, la cartera permanente tiene un modo de hacerle frente.

Al invertir, una buena idea es escapar de las expectativas sobre lo que pensabas que debería o no debería hacer un activo concreto. La gente que adora las acciones, por ejemplo, esperan que siempre suban (les llamamos los “stock bugs” o mitos de mercado). Los mitos de mercado nunca tienen en cuenta que los valores pueden ofrecer una década o más de retorno real nulo

o que los mercados bajistas pueden destruir la mitad o más del patrimonio, y se sigue creyendo así incluso aunque a lo largo de la historia haya ocurrido en repetidas ocasiones tanto en Estados Unidos como en muchos otros mercados del mundo. Un ejemplo de escenario realmente horrible fue el mercado japonés que en 2012 ¡estaba un 75% por debajo del nivel máximo de 1989! Los amantes del oro esperan que el precio del metal dorado siempre suba (son los "gold bugs"). Ellos nunca esperan que el oro llegue a tener ciclos de 20 años de mal rendimiento o bajadas tan abruptas como las que sufren las acciones.

Los amantes de los bonos ("bond bugs"?), que esperan vivir de los ingresos por los cupones de los bonos, pueden quedar machacados si la inflación se dispara y se come su retorno durante muchos años, algo que ha pasado ya en numerosos países a lo largo de la historia. Incluso los propietarios de bonos que se generan una renta de intereses ajustada a la inflación pueden sufrir si los pagos de los cupones ajustados al coste de la vida no se adaptan a la tasa de inflación personal de cada inversor.

Cualquier inversión, incluso tu favorita, no está obligada a darte nada de retorno y puede que no rinda en el momento que tu lo necesites o basándose en tus expectativas. No importa lo que uno quiera aferrarse a creer en que la inversión pude ser cuantificada y reducida a un conjunto de ecuaciones, *invertir es una actividad que lleva implícita la incertidumbre*.

A muchos profesionales de la inversión les encanta sudar con los detalles de una hoja de cálculo y modelos financieros complicados para exprimir cada uno de los detalles del rendimiento. Ellos usarán términos como "retorno esperado" para minimizar la importancia de la aleatoriedad y el hecho de incumplir las expectativas. Lo ocurrido en el pasado no garantiza que vuelva a repetirse en el futuro. La mayoría de los inversores no tienen esto en cuenta y continuan mirando por el retrovisor.

En el mundo real pasan cosas que una hoja de cálculo o un modelo financiero simplemente *no pueden* predecir. Por ejemplo, un fondo monetario supuestamente seguro podría perder una gran parte del patrimonio de los inversores si disimuladamente se expone a graves riesgos. O una divisa puede repentinamente bajar de valor arrastrando consigo los ahorros de los ciudadanos. Finalmente, como ya se trató anteriormente, a veces un activo que tiene un retorno histórico esperado puede permanecer plano o incluso sufrir un descenso durante años o incluso décadas, a pesar de lo que

los expertos pensaran que iba a pasar.
En resumen, los inversores se quemarán cuando esperen lo que no puede ser prometido: certidumbre en los mercados. Estar preparado para lo desconocido hace que te posiciones para estar protegido a pesar de lo que finalmente pueda ocurrir, ya sea bueno o malo.

RESUMEN

Los tres factores más importantes de una cartera son la simplicidad, la seguridad y la estabilidad. Invertir debe ser simple. La simplicidad no solo hace que gestionar una cartera sea más fácil sino que suele hacer que sea más rentable. Una cartera simple es más fácil de mantener, tiene menos costes y tiene menos probabilidad de contener riesgos ocultos para tus ahorros.

Una cartera segura invierte en activos con un claro valor de diversificación y puede proteger tus ahorros contra pérdidas catastróficas.

Una cartera estable evita la volatilidad, que puede ser la causa de que un inversor abandone la estrategia durante los mercados bajistas.

Debido a la gran cantidad de comisiones de gestión, la media de los fondos de gestión activa siempre rendirá por debajo de la media de los fondos de gestión pasiva. Prácticamente todos los datos e investigaciones sobre este tema apoyan la idea. A lo largo de la historia se ha comprobado que los fondos de gestión pasiva capturarán el máximo retorno del mercado y superarán a las estrategias de inversión activa.

Los activos volátiles pueden ser combinados para poder construir una cartera que sea más segura que cualquier activo individual. Ese principio es el que hace que la cartera permanente proporcione un rendimiento estable y sólido.

Los mercados llevan implícita la incertidumbre y no hay modo de evitarlo. Una vez que has aceptado la naturaleza incierta de los mercados, puedes desarrollar y utilizar una estrategia rentable y segura para hacer frente a esa incertidumbre.

5.

INVERSIÓN BASADA EN LOS CICLOS ECONÓMICOS

La Ilusión de la Diversificación

Los inversores deberían construir carteras diversificadas basadas en la necesidad de asignar sus ahorros en clases de activos muy distintos de modo que ningún acontecimiento sea tan catastrófico como para dañar al conjunto la cartera. El concepto en sí mismo es simple, pero lograr una fuerte diversificación real en una cartera conlleva mucha reflexión para asegurar que realmente funcionará cuando se necesite.

La crisis de 2008 dejó patentes muchos casos de lo que se podría llamar una falsa diversificación, es decir, muchas carteras que los inversores *pensaron* que estaban diversificadas pero que realmente estuvieron expuestas al mismo conjunto de riesgos básicos del mercado. Cuando la crisis golpeó fuerte, el valor de los activos caía simultáneamente, resultando en grandes pérdidas para los inversores en el conjunto de sus carteras.

A raíz de estas pérdidas (muchas de las cuales aún no han sido recuperadas a mediados de 2012), muchos expertos proclamaron que la diversificación había fallado, pero la verdad es que la diversificación no falló, sino que para muchos se aclaró la confusión sobre lo que de verdad es una diversificación real, eso sí, pagando un alto precio. Los inversores en estrategias como la cartera permanente, que estaban verdaderamente diversificadas en 2008, salieron bien parados.

La cartera permanente usa una estrategia eficiente porque parte de la idea de diversificación desde una perspectiva muy diferente a otras estrategias de inversión. Antes de que tratemos la visión de la cartera permanente ante la diversificación, vamos a ver cómo pueden meterse en problemas otras estrategias supuestamente diversificadas.

Cuando la Diversificación Falla

Los errores relacionados con la diversificación generalmente tienen que ver con varios elementos claves:

1. La estrategia asumió demasiado riesgo en una sola clase de activo.
2. La cartera tenía activos que en realidad estaban expuestos a los mismos tipos de riesgo.
3. La estrategia estaba diseñada basándose en asunciones erróneas sobre las correlaciones entre clases activos.
4. La cartera no tenía activos tangibles.
5. La cartera tenía poco o nada en reservas de liquidez.

Para entender lo que conlleva una sólida diversificación, primero es importante comprender las razones por las que dichos factores pueden afectar negativamente.

Correr mucho riesgo en un tipo de activo

Muchos inversores imaginan que sus carteras están diversificadas, pero la realidad es que suelen concentrar demasiado dinero en un tipo de activo en particular, que suele ser uno de sus preferidos. A menudo, este tipo de carteras se basan en poco más que la caza de la rentabilidad pasada (aunque el inversor puede no ser consciente de ello, especialmente si actúa aconsejado por un gestor de inversiones). Si la apuesta en ese activo falla, la cartera entera falla también.

Recuerda la idea de las expectativas, tratada en el capítulo 4. Merece la pena repetir de nuevo el punto principal: cualquier inversión, incluso tu favorita, no tiene la obligación de darte ningún nivel de rendimiento mínimo y puede que no tenga un desempeño de acuerdo con la planificación o expectativas. Insistimos a los inversores que se quiten de la cabeza la idea de que su activo favorito siempre va a comportarse bien en el futuro porque puede que no suceda (y puede que no pase en absoluto). Por ejemplo, se suele aconsejar a los inversores que asuman más riesgo en acciones que en cualquier otro activo (especialmente cuando son jóvenes), y aunque es cierto que las acciones tendrán largos períodos de alto rendimiento, también

pueden tener largos periodos durante los cuales el retorno podría ser muy pobre (como con *cualquier* clase de activo).

Una de las razones para tener una gran exposición a la renta variable es que "las acciones tienen menos riesgo cuanto más tiempo las mantengas", pero esto no es verdad. Las acciones que se han mantenido durante años son igual de arriesgadas que las que se compraron ayer. Solo porque hayas mantenido una acción durante 20 años no significa que un derrumbe del mercado en el año 21 vaya a hacer una excepción contigo. El mercado no te debe favores.

Esta idea de que las acciones se vuelven menos arriesgadas cuanto más tiempo las tengas es lo que se llama la "falacia de la diversificación temporal", idea que se desmontó completamente con el trabajo de John Norstad:

... considera los 15 años que van desde 1968 a 1982, cuando después del ajuste de la inflación, el SP500 perdió un total de un 4,62%... ¿realmente estás preparado para afirmar sin ningún tipo de duda que en el resto de tu vida no puede volver a producirse un periodo de alta inflación y bajo retorno en acciones como el de 1968 - 1982 o incluso peor? Algunas personas mayores en Estados Unidos recuerdan este periodo, que no fue hace tanto tiempo, y lo que te dirán es que fue un ciclo muy desagradable para ser inversor. Si quieres otro ejemplo, piensa en el colapso casi total de los mercados financieros alemanes entre las dos guerras mundiales, o la experiencia reciente de los mercados japoneses, o los mercados de otros países durante periodos complicados de su historia que en muchos casos se prolongaron durante más de 15 años. ¿Crees realmente que existe un 100% de certeza de que algo así no pueda volver a ocurrir? Si nos tomáramos en serio esta idea de "riesgo", ¿no tendríamos que pensar en estas posibilidades incluso aunque tuvieran una baja probabilidad de suceder? Eso es lo que lo que queremos decir con nuestro argumento, que no se trata solo de teoría y modelos matemáticos abstractos, sino que nos enseña que el riesgo a largo plazo es real. La historia misma nos ha enseñado la lección.[11]

Curiosamente, Norstad lo escribió en abril del 2000. Desde el 2000 al 2011 el S&P 500 obtuvo un retorno del 0,54% (-1,88% después de descontar la inflación), lo que significa que de 10.000$ invertidos en el año 2000 hoy (2011) tendríamos aproximadamente un valor real de solo 7.950$.

Por si fuera poco, si un inversor hubiera colocado su dinero en una letra del Tesoro muy segura y estable, a día de hoy tendría 9.806$ después de ajustar la inflación, batiendo así al mucho más arriesgado mercado de valores (incluso aunque resultara en una pérdida neta después del ajuste de la inflación). Incluso si un inversor afortunado se hubiera perdido el descalabro tecnológico de 2000 a 2002, y hubiera invertido en acciones del 2002 al 2011, solo habría obtenido un 2,9% de retorno anual antes de la inflación y un 0,43% de retorno anual después de la inflación. Dicho de otro modo, después del ajuste de la inflación, los ahorros de los inversores solo habrían crecido hasta los 10.433$ en ese periodo de 10 años, es decir, un mísero beneficio de 433$ durante una década de inversión en valores arriesgados que podrían haber causado muchas noches de insomnio en el camino.

En 2011, muchos inversores experimentaron una década de rendimiento real negativo, incluso aunque los modelos en los que frecuentemente basaron sus decisiones de inversión sugerían que el mercado de valores estadounidense debería producir una media de un 10% anual. A menudo, existe una gran diferencia entre lo que los inversores esperan y lo que realmente pasa. Ojo al dato: del 2000 al 2011, la cartera permanente retornó 7,8% (un 5,2% después de la inflación), lo que hubiera convertido los 10.000$ del inversor en 18.337$ después de la inflación, con mucho menos riesgo y volatilidad que una cartera de acciones.

Repito, mientras que el mercado de valores puede obtener ganancias impresionantes durante algunos periodos de tiempo, no hay garantía de que el mercado de valores vaya a comportarse bien según *tu propio* calendario particular.

Lo comentado se puede aplicar también a otros activos, ya sea el oro, los bonos, los bienes inmuebles o cualquier otro que un inversor pueda adquirir. Cualquiera de ellos puede entrar en un mercado desfavorable durante largos periodos. En distintos momentos históricos, todos esos activos han pasado por situaciones como la descrita. Cuando se trata de invertir, no hay garantías. Una cartera muy diversificada no debería poner más peso en *ningún* activo en concreto, sino que debería asumir que el futuro quizás no se parezca al pasado y mantener una asignación equilibrada que funcione bien independientemente de lo que depare el futuro. El propósito de una asignación equilibrada es que cuando un activo inesperadamente

empiece a tener un rendimiento pobre, habrá otros activos que tomarán el relevo y la protegerán de grandes pérdidas. Correr demasiado riesgo en una clase activo es apostar, no invertir.

Activos que comparten riesgos similares

Otro problema común en muchas carteras es que las clases de activos que parecen estar poco correlacionadas pueden estar sujetas a los mismos riesgos bajo determinadas condiciones de mercado. En concreto, muchas carteras concentran el riesgo en un tipo de activo particular (normalmente acciones) pero debido a que la cartera posee distintas clases de sectores como el internacional, mercados emergentes, grandes empresas, pequeñas empresas, ecología... un inversor puede pensar que tiene una cartera diversificada. No obstante, este tipo de carteras solo nos proporciona la ilusión de la diversificación. Cuando llega un ciclo importante que afecta a una clase de activos como las acciones, los inversores a menudo se dan cuenta de que el valor de todas sus acciones puede caer a la vez, incluyendo las que se enfocan en sectores distintos de la economía y en los distintos mercados alrededor del mundo.

Tal y como se muestra en la gráfica 5.1, en el derrumbe del mercado de 2008, las acciones de las grandes empresas, de las pequeñas empresas, las acciones del sector tecnológico, las internacionales y las de mercados emergentes,… perdieron valor abruptamente y aunque los inversores pensaron que habían diversificado al tener diferentes clases de acciones, resultó ser una ilusión.

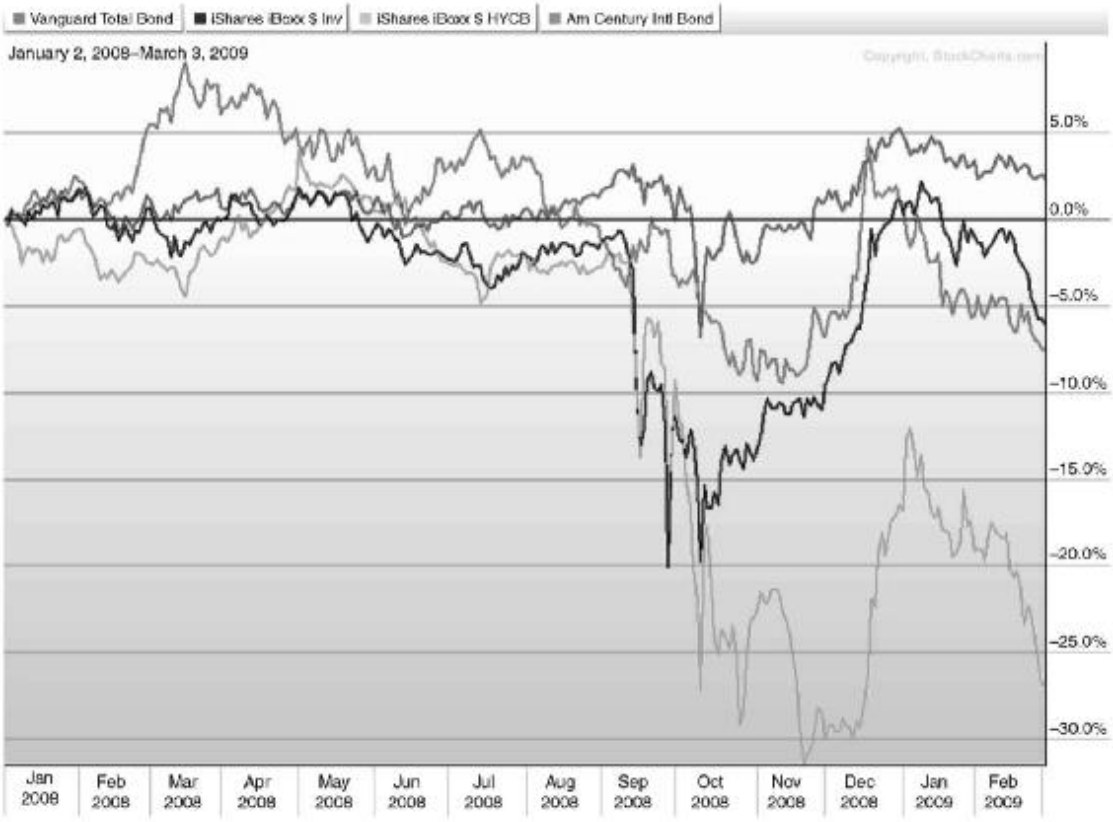
El mismo tipo de riesgo puede verse también en las inversiones en bonos. Muchos bonos (especialmente los de baja calidad) tienen riesgos similares a los de las acciones en cuanto a cómo responden al pánico de los mercados. El periodo que va desde 2008 hasta principios de 2009 de la gráfica 5.2 muestra el rendimiento del Total Bond Market Index, Corporate Bond Index, High-Yield Bonds (bonos basura) y el popular Century International Bond Fund durante el descalabro de los mercados. En el 2008, al inicio del desplome, los bonos basura de alto rendimiento y los bonos corporativos sufrieron pérdidas entre un 30% y un 20% respectivamente. Los demás índices de bonos quedaron algo rezagados o permanecieron relativamente planos durante ese periodo. Sin embargo, evitar las pérdidas en un fondo de bonos no ayudó a los inversores que también estaban

experimentando grandes perdidas en el mercado de acciones. Una gran diversificación se traduce en que cuando el valor de un activo cae, el de otro sube. Si el activo de la cartera al que le toca proteger apenas avanza, el conjunto de la cartera podría sufrir grandes pérdidas.

Gráfica 5.1 De 2008 hasta principios de 2009, todas las clases de acciones tuvieron un rendimiento de muy malo a horrendo. Gráfico cortesía de stockcharts.com



Gráfica 5.2 De 2008 hasta principios de 2009, los bonos de baja calidad tuvieron un comportamiento parecido al de las acciones. Otros bonos apenas se movieron lo suficiente como para ofrecer una sólida diversificación. Gráfico cortesía de stockchats.com



Confiando en las correlaciones de clases de activos

Hay mucho escrito en el mundo de las inversiones sobre las correlaciones de activos. Una correlación positiva alta entre activos significa que esos activos tienden a moverse juntos hacia arriba o hacia abajo. Una correlación negativa significa que esos activos tienden a moverse en direcciones opuestas (por ejemplo, uno sube mientras el otro está bajando). La idea es que una clase de activo como las acciones no esté correlacionada con otra clase de activo como los bonos, o que las acciones de las grandes empresas no estén correlacionadas con las de las pequeñas.

Fiarse solamente de las correlaciones históricas entre las clases de activos es peligroso. La razón es porque muchas correlaciones no explican por qué se da la correlación y qué podría hacer que cambiara en el futuro. Solo porque dos tipos de activos se hayan comportado de un modo concreto en el pasado, no significa que necesariamente lo vayan a hacer en el futuro. En estadística se dice: "una correlación no implica causalidad". Sin una explicación sobre lo que causó que se movieran así, la información de correlación puede llevarnos a conclusiones erróneas. De hecho, dependiendo del momento o periodo seleccionado, la correlación puede ser radicalmente distinta. Desafortunadamente, muchos de los trabajos que tratan sobre la construcción de la cartera y la diversificación se basan en la creencia errónea de que las correlaciones de valores históricas no están sujetas al cambio, y este descuido tiene muchas veces como resultado el fracaso de las estrategias de diversificación.

1972-2011	1972-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009
0,06	0,51	0,32	0,54	-0,83

La tabla 5.1 ilustra esta idea. La correlación del mercado de acciones de Estados Unidos con los bonos a largo plazo del Tesoro americano nos da un ejemplo de dos activos con un perfil de riesgo muy distinto. Cuando trabajamos las correlaciones, tenemos que entender que una correlación de 1,0 entre dos valores se considera una correlación positiva perfecta. Cuando uno sube, el otro subirá también. Sin embargo, cuando una correlación entre dos activos es 0,0 significa que se mueven aleatoriamente relacionados entre sí y no existe correlación. Cuando la correlación es de -1,0 quiere decir que los valores están correlacionados de forma negativa lo que se traduce en que cuando uno sube, el

otro baja, y viceversa. Es poco frecuente ver correlaciones perfectas 1,0 o -1,0. Las correlaciones se situarán en algún punto intermedio. Una correlación de 0,50 significa que entre dos activos existe una correlación positiva moderada y esos activos normalmente se moverán en el mismo sentido. Una correlación de un 0,0 nos dice que no hay una correlación real y los activos no se mueven entre ellos de modo predecible. Una correlación rondando el -0,50 significa que existe una correlación negativa moderada y que uno *bajará* mientras el otro *subirá*.

¿Qué nos muestra la tabla 5.1? En el periodo 1972-2011, la correlación 0,06 significa que las acciones y bonos estadounidenses no muestran ninguna correlación significativa entre ellos. A la hora de diseñar una cartera estudiando ese periodo de tiempo se podrían asumir de modo incorrecto que las acciones y los bonos no van a dar una buena diversificación en una cartera pero, ¿qué pasa cuando las fechas se mueven? Aquí es donde empieza a desmoronarse la teoría de las correlaciones entre clases de activos para el diseño de carteras.

De 1972 a 1979 la correlación entre acciones y bonos estadounidenses muestra una correlación positiva moderada de un 0,51. Alguien entonces podría haber concluido que ambos valores se movían juntos y por eso no eran buenos para la diversificación, lo que por supuesto sería una buena conclusión si se basara en la correlación que existía entre ambos activos en ese momento y en ese periodo.

De 1980 a 1989 la correlación entre las acciones y bonos americanos cae hasta el 0,32. No es muy fuerte, pero muestra que los bonos tienden a moverse con las acciones aunque la correlación es más débil que la de los años 70.

Durante el periodo de 1990 a 1999, el resultado vuelve al 0,54, lo que muestra una correlación positiva moderada similar a la de los años 70. Basándose en estos datos, a finales de los años 90 se asumió que los bonos estadounidenses a largo plazo tenderían a subir con las acciones (no puedes discutir con los datos, ¿verdad?). De hecho, uno de los consejos que se les daba a los inversores cuando construían sus carteras era que no tenían que comprar bonos americanos a largo plazo para diversificar contra las acciones estadounidenses porque ambos estaban correlacionados en positivo.

Observa ahora el periodo de 2000 a 2009. La correlación va desde positiva moderada a *correlación muy negativa* del -0,83, lo que significa que el precio de los bonos americanos a largo plazo mostró movimientos muy sensibles y alejándose del comportamiento de las acciones. ¡Es la conclusión *contraria* a la que se llegó en los 30 años anteriores! Como resultado de los datos de 1972 a 1999, a los inversores se les decía que evitaran comprar bonos a largo plazo porque tenían una “correlación positiva” con las acciones. Durante la década de

2000 a 2009, con el bajo rendimiento de las acciones, los inversores que siguieron este consejo, perdieron el poder de diversificación de los bonos a largo plazo. La creencia de que la correlación entre clases de activos era un buen indicador para la diversificación de la cartera, simplemente falló.

La lección que podemos aprender de esta revisión de los datos de correlación de activos es que las acciones y los bonos se mueven por razones muy específicas que tienen que ver con lo que pasa en la economía global y no en lo que otro tipo de inversión está haciendo como clase de activo correlacionada. Las acciones no suben porque los bonos bajen y las acciones no bajan porque los bonos suban. Estos activos cambian de precio por razones muy específicas de la economía. Sacar una conclusión a partir de la correlación de clases de activos solamente nos llevará a un mal resultado cuando de repente la correlación cambie. Una diversificación fuerte no se construye mirando los datos de una correlación entre clases de activos, sino más bien a través de la comprensión de cómo algunos valores responden ante el cambio de las condiciones económicas. Aférrate a este pensamiento, es importante y lo vamos a cubrir con mucho más detalle.

Despreciar los activos tangibles

La mayoría de los activos que usan los inversores se podrían llamar “activos en papel”. Un activo en papel es esencialmente una promesa de alguien que te devolverá una deuda en el futuro (como los bonos) o en reconocimiento de algún tipo de participación en activos que están bajo el control de otros (como con las acciones). Al contrario que los activos en papel, los activos tangibles son objetos físicos o propiedades que pueden erigirse como posesiones y mantienen el valor independientemente del cambio de la divisa o de lo que hagan otros documentos. Un activo tangible puede ser algo tan simple como lingotes de oro o plata escondidos en una caja fuerte o algo más complejo como bienes inmuebles que los inversores también pueden usar para generar ingresos.

Un concepto importante a tener en cuenta sobre los activos tangibles es que están sujetos a *diferentes fuerzas del mercado* que las acciones, bonos y otros activos en papel, y que por lo tanto no comparten los mismos riesgos. En algunos ciclos económicos, los activos tangibles son el único componente de una cartera que puede protegernos de las grandes pérdidas cuando las divisas, acciones y bonos se comportan mal.

No tener suficiente efectivo líquido

La liquidez es un activo similar a los activos tangibles pero que muchos inversores no lo ven como un valor que ejerce un papel primordial en sus estrategias de inversión. “Cash is trash” (El dinero es basura) es la actitud de muchos gestores hacia la asignación en efectivo (no es coincidencia que estos gestores no ganen comisiones si mantienen tu dinero en efectivo). Sin embargo, cuando los mercados van mal, el dinero en efectivo puede aportar la estabilidad necesitaría y el apoyo de liquidez para mantener los gastos ordinarios de la vida, cubrir emergencias, soportar la pérdida de un trabajo o cualquier otra contingencia. Una asignación en efectivo es también un buen lugar para aparcar los beneficios de las ganancias generados por activos más volátiles dentro de una cartera. Además, durante los periodos complicados de mercado, el efectivo podría proporcionar una fuente de fondos que pueden ser usados para comprar valores a grandes descuentos cuando el resto de los inversores se encuentran huyendo precisamente de esos activos por el pánico. En otras palabras, el dinero no es basura. Cuando los mercados sufren turbulencias, el inversor con dinero en mano es el que puede remover entre los escombros y comprar activos baratos. En periodos así, el “dinero es basura” se convierte en “el dinero es el rey”.

Un Modo Diferente de Diversificar

Dados los problemas surgidos de las creencias convencionales sobre la diversificación que se han tratado anteriormente, hay un modo mejor de abordar el reto que supone conseguir una buena estrategia de diversificación para tus ahorros.

Una cartera diversificada solo funciona cuando los activos que posees no se mueven todos a la vez y con el mismo ritmo. Una cartera en la que todo sube al mismo tiempo puede convertirse en una cartera en la que todo *caiga* al mismo tiempo. Eso no es diversificación.

Así que cuando pensemos en desarrollar una cartera que realmente funcione en cualquier clima económico, es necesario pensar en las circunstancias de mercado que puedan parecer rocambolescas en un momento determinado. Por ejemplo, cuando la economía va bien, puede ser difícil imaginar experimentar una “Gran Depresión”. Y durante ciclos de alta inflación, la idea de que se acabe el incremento de los precios podría parecer poco probable.

Lo que nos enseña la historia y que a menudo sorprende a casi todos, es que una situación económica está seguida frecuentemente por otra muy distinta. Por ejemplo, en los locos años 20, nadie pudo imaginar que Estados Unidos estaba al borde de una década de terrible depresión económica. En los años 70, pocos

habrían creído que la alta inflación de la que estaban siendo testigos terminaría pronto y vendría seguida por dos décadas del mercado alcista de acciones más grande en la historia de Estados Unidos, así como en 1999 era muy difícil creer que los retornos de dos dígitos obtenidos durante los 20 años anteriores se terminarían y seguiría otra década de pobre rendimiento de las acciones.

Más recientemente, la crisis financiera de 2008 cogió a la mayoría de los inversores por sorpresa. De hecho, a principios de 2008, lo que más preocupaba a los inversores era la creciente inflación y los tipos de interés, pero al final del año, esos mismos inversores hablaban de la posibilidad real de una depresión económica causada por la deflación. Cuando se trata de asuntos económicos, el futuro es simplemente impredecible.

El futuro siempre es incierto. Los inversores necesitan desarrollar una estrategia para manejarlo. Es importante entender bien y de una vez por todas que no existe ningún economista, ni sistema de investigación o experto alguno que pueda adelantarse al comportamiento futuro de los mercados. Darse cuenta de esto conforma la base para una estrategia de inversión que puede funcionar sin importar lo que esté pasando en el mundo. En otras palabras, podemos desarrollar una *estrategia* que tome la incertidumbre del futuro como dada y construya una cartera basada en esa asunción de base. Una vez que interiorizas la idea de que el futuro es impredecible, la segunda cosa que debes hacer es definir el alcance de todos los entornos económicos, incluso si algunos de ellos te puedan ahora parecer *imposibles*. Es necesario hacerlo para que tu estrategia de inversión pueda funcionar ante cualquier circunstancia económica y en cualquier momento, y esto no es tan difícil de hacer como parece.

Todo el universo de los diferentes posibles escenarios económicos futuros es en realidad bastante reducido. La economía es como el tiempo, aunque está formado por un conjunto de procesos infinitamente complejos, se manifiesta en la forma de un clima que está siempre entre frío o calor y entre húmedo o seco.

Más que intentar superar la incertidumbre con predicciones, análisis de mercado y expertos, la estrategia de la cartera permanente adopta el concepto de la incertidumbre y asume que siempre está presente en todos los aspectos humanos y se manifestará a través de cambios en la *economía*. Este aspecto de la cartera permanente es una de las características que marca su diferencia con respecto a otros métodos de inversión.

La estrategia de la cartera permanente parte de la base de que nada es imposible. También asume que el futuro no es previsible y contiene activos que están diseñados para dar seguridad y estabilidad ante una gran variedad de condiciones económicas.

Cuatro Climas Económicos

La teoría de la diversificación de la cartera permanente se basa en la selección de activos que están correlacionados con la economía *y no presta atención* a cómo las clases de activos están correlacionadas entre sí. Es un planteamiento bastante inusual en el mundo de la inversión y nos proporciona un modelo simple y poderoso para conseguir una fuerte protección ante distintas circunstancias de mercado.

Mientras que puede parecer que hay muchos climas económicos diferentes, en realidad, y para un un momento determinado, hay solo cuatro configuraciones básicas en la economía, y son:

Prosperidad - Inflación - Deflación - Recesión.

En cualquier momento, la economía estará experimentando una combinación de estas situaciones económicas. Una vez que hayamos identificado el modo en que interaccionan entre ellas, podemos comenzar a pensar en qué tipo de estrategia de inversión sería la que mejor responde sin importar el cuándo o el cómo se producen estas situaciones. Sin embargo, será útil que veamos más detalles sobre los cuatro climas económicos.

1. **Prosperidad**. Los periodos de prosperidad se caracterizan por un incremento de la productividad y los beneficios, una tasa de desempleo baja y unos tipos de interés en descenso o estables. El optimismo reina por todas partes y normalmente las acciones tienen muy buen desempeño. Por ejemplo, Estados Unidos experimentó un periodo así de 1982 a 2000.

2. **Deflación**. La deflación es un clima económico en el que algún tipo de impacto en la propia economía, como una crisis crediticia o un pánico en los mercados, instaura un ciclo de declive de precios, tipos de interés en descenso y un incremento del valor de la moneda local. Normalmente, en circunstancias deflacionarias, los tipos de interés caen debido a que la demanda de crédito se agota o se vuelven difíciles de conseguir al endurecerse los requisitos de préstamo. La gente reduce el gasto y los precios pueden también empezar a caer en toda la economía.

A pesar de que un periodo de bajada de precios pueda parecer atractivo, el problema que presenta es que los negocios a menudo tienen inventarios que compraron a un precio mayor del que los consumidores desean pagar en ese momento. Este hecho dificulta a los negocios la obtención de beneficio con las ventas. Como respuesta a esas situaciones, los negocios se ven obligados a recortar precios, asumir pérdidas para sanear inventarios, despedir empleados y

con suerte poder mantener el negocio hasta que las condiciones económicas mejoren.

3. **Recesión**. La recesión económica se ha convertido en una especie de situación generalizada para cualquier ciclo que no sea la prosperidad, pero para la cartera permanente tiene un significado particular e implica lo que Harry Browne llamó una recesión de "tight money" (dinero ajustado). En una recesión de este tipo, el banco central decide subir los tipos de interés para ayudar a combatir un alza de la inflación en una economía ya debilitada. El efecto secundario de incrementar los tipos de interés repetidamente es una recesión. La Reserva Federal adoptó esa política a principios de los años 80 y llevó la economía a una recesión, aunque al mismo tiempo tuvo éxito al reducir la elevada inflación que venía erosionando los ahorros desde principios de los años 70.

Lo más importante que debemos recordar al pensar en la recesión como una situación económica es que, por definición, es temporal. Una recesión típica dura solo hasta que los consumidores vuelven a gastar de nuevo o la economía se ajusta a otro nivel más bajo de demanda global (lo que suele tardar entre 12 y 14 meses).

4. **Inflación**. Los periodos de inflación son el resultado de una circulación de dinero demasiado elevada en relación con los servicios y bienes disponibles. Esto hace que los precios suban, a veces rápidamente. Los periodos de inflación alta están acompañados por unos tipos de interés crecientes. Es una respuesta de los propietarios de bonos y otros prestatarios, que piden un retorno más alto en el dinero prestado para compensar la pérdida de poder adquisitivo de los dólares futuros.

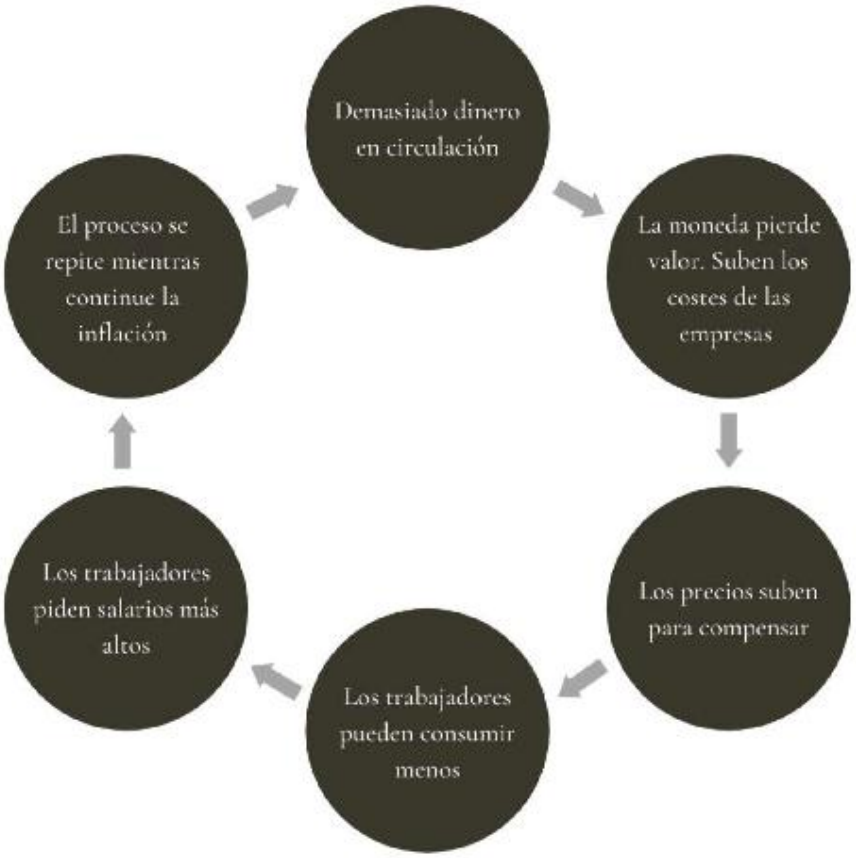
Una de las consecuencias de los periodos inflacionarios que puede ser difícil de controlar es el efecto que desencadena en el incremento de los precios y salarios. Una divisa en declive hace más difícil que los negocios puedan adquirir materias primas, pagar a los empleados y llevar a cabo su producción. Esa inflación se pasa al consumidor en forma de incremento de precios, lo que lleva a los trabajadores a pedir aumentos salariales para poder hacer frente a la subida del coste de la vida, y el ciclo se repite. Un periodo de inflación continuado se conoce como la "espiral precio-salario" y se ilustra en la gráfica 5.3.

Si la inflación es de un 5% anual, quiere decir que tu dinero valdrá un 5% menos cada año, da igual lo que hagas. Tal y como se trató en el capítulo 3, si la rentabilidad de tu cartera no bate a la inflación, en realidad estás perdiendo dinero. Con el tiempo, la inflación se puede entender como el agujero de un barco. Si no sacamos al barco rápidamente del agua, puede que se hunda. Si la

inflación llega a ser demasiado elevada y no se ha construido una protección adecuada en la cartera, existe un riesgo considerable de perder una gran parte de los ahorros de toda la vida.

Las cuatro circunstancias económicas (o una combinación de ellas) son las únicas que pueden existir en una economía moderna. En otras palabras, en cualquier momento, la economía puede expandirse (prosperidad) o contraerse (recesión) y el suministro de dinero relativo a la cadena de bienes y servicios o se expande (inflación) o se contrae (deflación).

Gráfica 5.3 Espiral precio-salario. Uno de los efectos de la inflación.



Es posible que pueda darse más de una circunstancia económica, por lo tanto, una economía puede experimentar prosperidad con algo de inflación, sin inflación o incluso algo de deflación. También es cierto que aunque suele haber un

periodo de transición entre estos climas económicos, uno dominará a los demás aunque se solapen[12].

El problema con el que se enfrenta un inversor es que aunque la economía está en estado de cambio permanente, es imposible predecir cuál será el próximo cambio. Muchas veces, cuando empieza a parecer que nada cambiará, la economía estará precisamente al borde de un cambio drástico de sentido.

Esa incertidumbre apunta a la necesidad de tener una exposición constante a activos que te protejan en una o varias de las cuatro circunstancias económicas. Solo cuando un inversor tenga esa protección establecida, podrá sentirse seguro de que no habrá ningún acontecimiento económico que pueda cogerle por sorpresa.

Fuerte Diversificación = Cuatro Climas Económicos + Cuatro Clases de Activos

Las circunstancias económicas descritas anteriormente incluyen una gran variedad de situaciones de mercado que los inversores tendrán que afrontar. Si se pudiera identificar un activo que se correspondiera con *cada* circunstancia económica, un inversor podría diseñar una cartera que rindiera bien bajo cualquier ciclo. Esto es lo que hace la cartera permanente.

Prosperidad - buena para acciones y bonos

Durante los ciclos de prosperidad, cuando la economía está en expansión, los beneficios corporativos crecen, la tasa de desempleo es baja y normalmente el mercado de acciones experimenta un aumento en el precio de las acciones. Los bonos también suelen rendir bastante bien durante los periodos de prosperidad (pero no tan bien como las acciones) y proporcionan un buen flujo de beneficios con el pago de los intereses.

Mientras la prosperidad es buena para las acciones, podría esperarse que un activo como el oro no rinda bien durante estos periodos y, en tales circunstancias, es mejor que los inversores tengan el dinero en acciones con una rentabilidad esperada mayor que el oro, que no paga ni intereses ni dividendos.

Deflación - buena para bonos y efectivo

Los periodos de deflación se caracterizan por la caída de los tipos de interés. Los tipos de interés bajos son muy buenos para los bonos de alta calidad a largo plazo. Las circunstancias deflacionarias suelen conllevar también un

fortalecimiento de la moneda, lo que se manifiesta en forma de caída de precios. Durante esos periodos, los activos como el dinero en efectivo funcionan bien porque su poder adquisitivo aumenta.

En periodos de deflación se espera que las acciones no tengan un buen rendimiento porque la caída de precios lleva a una bajada de los beneficios empresariales y a un exceso de inventario que cada vez vale menos de lo que costaba en el momento de su compra. También se espera que el oro rinda poco en los periodos de deflación porque se emplea una menor cantidad de efectivo para comprar la misma cantidad de oro, ya que el poder adquisitivo del efectivo aumenta.

Existe, sin embargo, un aspecto interesante cuando pensamos en la relación entre el oro y la deflación. Cuando se da un tipo de interés real negativo (como ha pasado recientemente en Estados Unidos y en otros muchos países), el oro puede funcionar bien incluso en un periodo de deflación (se tratará en el epígrafe sobre el oro del capítulo 9), aunque en general, una deflación grave no debe ser buena para el oro ya que bajo este clima económico los tipos de interés reales normalmente *no* suelen ser negativos.

Recesión - buena para el efectivo

La economía se contrae durante los periodos de recesión, y cuando esto ocurre las acciones suelen tener un rendimiento pobre. El oro también tiende a sufrir un mal desempeño porque las recesiones provocadas deliberadamente tienen como efecto ralentizar, parar o reducir la inflación. Por último, en una recesión que incluye el aumento de los tipos de interés, se esperaría que los bonos rindieran mal porque el incremento de los tipos hace que los bonos existentes sean menos atractivos.

El único activo fiable en una recesión es el dinero en efectivo. En una situación en la que caen el valor de las acciones, bonos y oro, lo que necesitas es tener suficiente dinero para ayudarte a mitigar las pérdidas de los demás componentes de tu cartera, y que te proporcione un activo liquido y estable. El dinero puede además usarse para comprar otros valores que estén a precios muy bajos en esos periodos.

Incluso aunque el dinero es el activo ideal para los periodos de recesión, no te proporciona el potencial para conseguir movimientos alcistas como lo hacen el resto de activos de la cartera. Aunque el dinero pueda ayudarte a amortiguar tu cartera durante una recesión, la realidad es que sirve más como ancla durante esos periodos. Afortunadamente, los ciclos de recesión suelen tener un recorrido corto, y rápidamente alguno de los otros tres activos (acciones, bonos u oro)

tomará el relevo en cuanto la economía decida en que dirección quiere ir (retorno a la prosperidad, inflación, o depresión deflacionaria).

Inflación - Buena para el oro

Cuando una economía se adentra en un ciclo de precios crecientes y de descenso del valor de la divisa, el oro es el único activo en el que se puede confiar para que funcione bien. El oro destaca sobre el resto de activos cuando una economía experimenta una alta inflación (más de un 5% anual) y/o se espera una mayor inflación para el futuro, y en estos casos, el metal puede experimentar incrementos explosivos de valor.

Es importante recordar también que cuando los inversores comentan que el oro va bien, en realidad suelen querer decir que el oro mantiene su valor mientras que el del dinero o el de otros activos cae. El oro no debe ser concebido necesariamente como una inversión a largo plazo, sino como un seguro de protección ante situaciones económicas adversas. Es una realidad de nuestra vida moderna que los bancos centrales tienen objetivos de inflación superiores al 0% (la Reserva Federal por ejemplo apunta a una inflación de un 2%, aunque está siendo superior a un 4% desde principios de los años 70), que hace que tu dinero pierda valor rápida o lentamente. El oro te protege cuando una divisa está perdiendo valor rápido, en un periodo de aumento sensible de la inflación.

Al contrario que el oro, que puede proteger tu poder adquisitivo durante periodos de alta inflación, otros activos como los bonos tienen un rendimiento pobre durante estos periodos porque normalmente los tipos de interés crecen. La subida de los tipos de interés es mala para los bonos. Las acciones pueden funcionar bien o no durante periodos inflacionarios dependiendo del resultado después de descontar la inflación. A menudo, las acciones solo son capaces de mantener su valor durante los periodos de gran inflación. Puede parecer que las acciones suben durante esos periodos pero es normalmente a un ritmo que apenas alcanza la tasa de inflación (por ejemplo, el retorno de las acciones sube un 10% en un año pero la inflación ese año es también un 10%, lo que resulta en un 0% neto de ganancia). Por último, el dinero en una cuenta que ingrese intereses suele como mucho mantener el poder adquisitivo, e incluso puede que rente por debajo de la inflación. En general, el dinero no es un buen activo para los ciclos de elevada inflación porque el poder adquisitivo se destruye rápidamente.

Como Funciona la Cartera en cada Escenario Económico

La cartera permanente hace una apuesta equitativa en cada uno de los ciclos económicos al poseer un 25% en acciones, bonos, efectivo y oro. Además, los mantiene en todo momento sin tener en cuenta lo que el inversor piense que pueda ocurrir con la economía en el futuro.

Uno de los principios básicos de este método es que algunas de estas apuestas serán perdedoras y otras ganadoras, pero es imposible saberlo con antelación. La buena noticia es que las ganadoras ofrecerán ganancias muy por encima de las pérdidas en las que incurran las perdedoras. Por ejemplo, cuando uno de los activos sube podría obtener ganancias de un 100% mientas los activos perdedores nunca puedan caer más del 100% (y normalmente no suele ser más de un 50% excepto circunstancias muy extrañas). Con el tiempo, este proceso en el que los ganadores producen un beneficio mayor que todas las pérdidas de la cartera se traduce en una rentabilidad del portafolio positiva y gradual.

Esta idea de tener al mismo tiempo ganadores y perdedores en la cartera parece contradictoria, pero funciona. Los ganadores tendrán suficiente poder para absorber las pérdidas de los que no rindan.

La diferencia clave entre la cartera permanente y otras muchas estrategias de inversión es que otros modelos suelen estar inclinados hacia uno de los entornos económicos concretos. Por ejemplo, una cartera que pone un mayor peso en acciones se inclina hacia un futuro de prosperidad. No obstante, si la apuesta hacia la prosperidad no resulta satisfactoria, dicha estrategia de inversión puede producir largos periodos de retorno desalentadores o incluso pérdidas reales. Así, una cartera que apuesta por la inflación puede poner más peso en oro, divisas extranjeras u otras apuestas similares, pero si la inflación no se materializa o no continúa creciendo como se espera, la cartera podría generar grandes pérdidas.

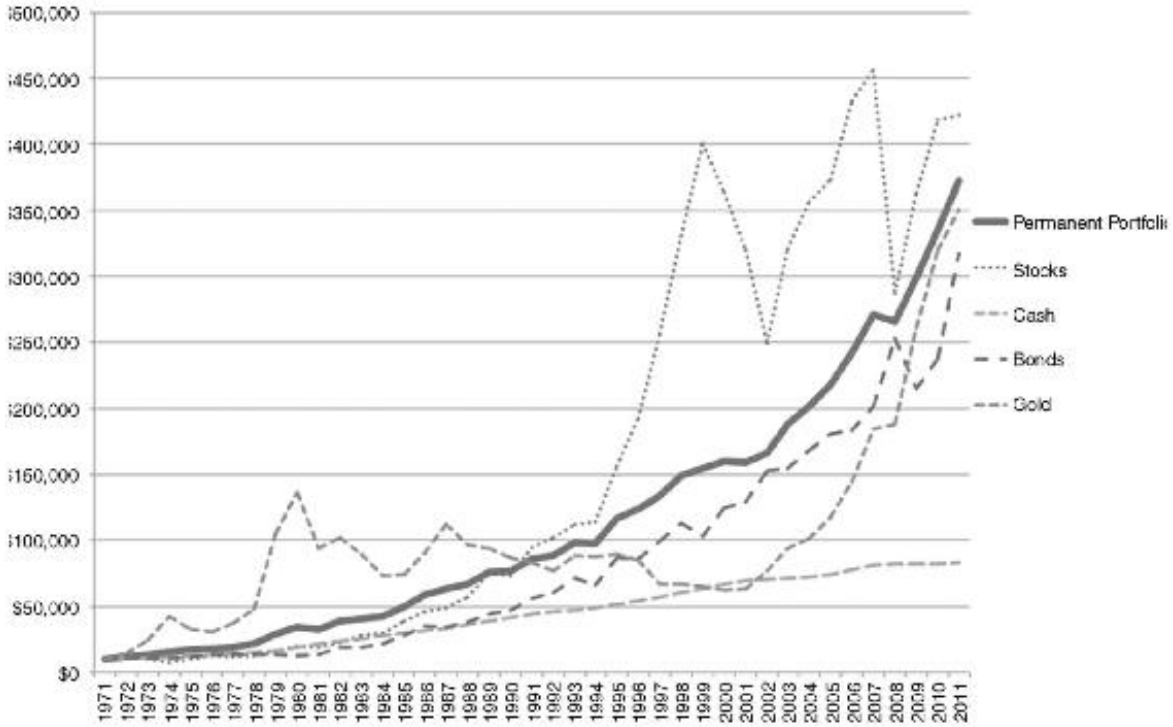
La cartera permanente busca conseguir una posición neutral ante cualquier circunstancia económica para que se equilibren las posibilidades en caso de prosperidad, inflación, deflación y recesión. Esta ponderación equitativa permite que la cartera tenga un retorno real en cualquier mercado sin tener que apoyarse en apuestas sobre un escenario económico particular o la necesidad de superar enormes ciclos bajistas. El sistema de ponderación equilibrado también evita sobreexponerte a un tipo de activo, lo que protege tus ahorros de inesperadas pérdidas.

En la gráfica 5.4, la linea gruesa muestra el suave incremento de la cartera permanente desde 1972 hasta 2011. Sin importar lo que la economía hiciera, la cartera permanente fue capaz de mantener un crecimiento sin experimentar ninguna pérdida seria mientras generaba retorno real por encima de la inflación. Y antes de que te emociones con la línea de las acciones (que cubre el mayor mercado

alcista de la historia de Estados Unidos), recuerda que esos picos altos fueron aplastados por dos décadas de pobre retorno, dos enormes burbujas que desembocaron finalmente en grandes ciclos bajistas. La línea gradual de la cartera permanente indica que tus ahorros pudieron crecer continuamente de forma segura y suave.

La cartera permanente asume que el futuro es incierto y aprovecha esa incertidumbre para generar beneficios. La diversificación de la cartera permanente también protege ante pérdidas catastróficas en un mundo siempre lleno de sorpresas, y adaptada en todo momento frente a los inciertos mercados.

Gráfica 5.4 Cartera permanente frente a acciones, bonos, efectivo y oro desde 1972 a 2011.Escribe para introducir texto



RESUMEN

Muchas estrategias de diversificación fallan porque los inversores:

- Arriesgan demasiado en una sola clase de activo.
- Contiene activos que están expuestos a los mismos tipos de riesgo.
- Se basan en falsas asunciones sobre correlaciones entre clases de activos.
- No tiene activos tangibles.
- Tienen pocas o ninguna reserva de liquidez.

La cartera permanente es distinta porque obtiene su diversificación al invertir basándose en ciclos económicos cambiantes. Los cuatro ciclos son: prosperidad, deflación, recesión e inflación, y cubren todas las situaciones económicas posibles. En cualquier momento la economía estará en uno de esos estados, o quizás en una transición entre ellos. La cartera permanente contiene cuatro activos para lidiar con cada uno de los cuarto ciclos económicos:

1. La prosperidad es buena para acciones y bonos.
2. La deflación es buena para bonos y dinero.
3. La recesión no es buena para ningún activo, pero el efectivo puede servir de amortiguador durante esos periodos.
4. La inflación es buena para el oro.

Al tener cuatro activos, la cartera permanente puede generar retorno real y proteger de grandes pérdidas sin importar lo que pueda estar pasando en la economía. Este marco de diversificación se ha mostrado muy robusto y poderoso a lo largo de los años.

6.

ACCIONES

La Potencia del Mercado Bursátil

Las acciones son el mejor activo que podemos tener durante tiempos de prosperidad. En los ciclos de bonanza económica se dan las siguientes circunstancias, todas positivas para las acciones:

- La economía crece y la inflación no erosiona gravemente el poder adquisitivo de los ciudadanos.
- Los tipos de interés serán normalmente bajos y estables, o quizás incluso puedan caer.
- El desempleo es bajo y la economía se expande para apoyar a los nuevos negocios y a la producción.

Durante esas circunstancias es frecuente que los precios de las acciones aumenten con fuerza debido a que los beneficios de las empresas crecen con el conjunto de la economía. El retorno anual de las acciones puede superar el 10%. Poseer acciones es la mejor forma con la que cuentan los inversores para tener presencia dentro de la capacidad productiva de una economía próspera.

Sin embargo, las acciones tienen un lado oscuro. Pueden sufrir grandes pérdidas o no tener ganancias reales durante años. Además, muchas de las opciones disponibles para invertir en acciones son poco eficientes en cuanto a riesgos y costes. En este capítulo expondremos el mejor modo de invertir en ellas, además de las que debemos evitar.

Beneficios de las Acciones

La cartera permanente contiene siempre acciones porque pueden aportar ganancias elevadas a una cartera durante un año o una larga serie de años de bonanza económica. A veces, incluso durante periodos de una aparente mala

economía, las acciones pueden convertirse en las grandes ganadoras compensando las pérdidas del resto de partes de la cartera permanente en bonos, oro y efectivo.

Consideremos como el mejor de los escenarios la época dorada de las acciones. Durante los veinte años desde 1980 a 1999 fuimos testigos del mercado alcista más grande de la historia de Estados Unidos. En este periodo las acciones obtuvieron una rentabilidad compuesta anual del 17,9% (13,3% en retorno real). Eso significa que una inversión de 10.000$ en acciones en 1980, aumentó hasta superar los 268.000$ en 1999 (o 122.000$ en términos reales). El tremendo crecimiento de las acciones eclipsó a los demás activos de la cartera permanente. La tabla 6.1 desglosa el retorno de los diferentes activos durante el periodo 1980-1999.

En ese periodo las acciones fueron muy rentables y las carteras que tenían un gran peso en renta variable rindieron muy bien. Paralelamente, todas las carteras que evitaron las acciones rindieron relativamente mal. El gran perdedor en este periodo fue el oro, que funciona mal en economías prósperas cuando la inflación no es una amenaza. Cualquier cartera que concentrara una apuesta grande en un activo como el oro y no contuviera suficientes acciones generó grandes perdidas en términos reales.

Tabla 6.1 Retorno de las clases de activos en el boom de las acciones entre 1980 y 1999.

Activo	Rentabilidad anualizada	Rentabilidad real	Crecimiento real de 10k$
Acciones	17,9 %	13,3 %	122.400 $
Bonos	10,7 %	6,4 %	34.700 $
Efectivo	6,9 %	2,8 %	17.300 $
Oro	-2,3 %	-6,1 %	2.800 $

Riesgos de las Acciones

A veces se pueden leer consejos que defienden que las acciones siempre suben a largo plazo, pero las aciones no son el mejor activo que podemos tener si queremos que nuestra cartera se comporte bien en cualquier condición económica. Como ya se ha mencionado, puede que tampoco rindan según tu propio plan. Las acciones pueden experimentar periodos muy largos, proporcionando a los inversores un nulo o muy pobre retorno. También pasan por periodos volátiles que pueden hacer que ciertos inversores incurran en grandes pérdidas.

La tabla 6.2 muestra una instantánea del periodo de alta inflación de los años 70 en el que las acciones mostraron un retorno anual decente pero pobre después de que la inflación se llevara su parte. Los bonos y el efectivo se comportaron mal en ese ciclo. De hecho, el periodo de bajo retorno para las acciones empezó realmente sobre el año 1966 y terminó a principios de 1980. La inflación restó tanto poder adquisitivo que las acciones no pudieron compensarlo. La inflación no es buena para las acciones.

Tabla 6.2 Ciclo bajista para las acciones 1972-1979.

Activo	Rentabilidad anualizada	Rentabilidad real	Crecimiento real de 10k$
Acciones	5,1 %	-2,8 %	8.000 $
Bonos	3,8 %	-4,0 %	7.200 $
Efectivo	6,5 %	-1,5 %	8.900 $
Oro	34,1 %	24,1 %	56.000 $

Tabla 6.3 Ciclo bajista para las acciones 2000-2009.

Activo	Rentabilidad anualizada	Rentabilidad real	Crecimiento real de 10k$
Acciones	-1,0 %	-3,4 %	7.100 $
Bonos	7,7 %	5,0 %	16.400 $
Efectivo	2,8 %	0,2 %	10.200 $
Oro	14,9 %	12,1 %	31.200 $

Desde el año 2000 al 2009 las acciones sufrieron caídas muy fuertes: los años del estallido de la burbuja tecnológica y la crisis del mercado inmobiliario en 2008. El retorno real en esa década fue negativo para los propietarios de acciones. Tal y como se muestra en la tabla 6.3, de 10.000$ invertidos en el año 2000, en 2009 el valor real sería de 7.500$. Por contra, en ese mismo periodo, el oro y los bonos funcionaron bien. Los inversores que ignoraron el oro y los bonos sufrieron un buen golpe.

Volatilidad

Tal y como sucede con los bonos de largo plazo y el oro, las acciones son muy volátiles por sí mismas. Esa volatilidad puede acarrear enormes pérdidas o ganancias dependiendo de lo que esté ocurriendo en la economía. La máxima pérdida sufrida entre 1929 y 1932 al principio de la Gran Depresión fue de alrededor del 89%.

Se dieron años con ganancias del 30%, pero a veces esos años pasan justo en medio de lo que parece un ciclo horrible para la economía. Por ejemplo, en los años 1973 y 1974 el mercado sufrió pérdidas de un -14,7% y de un -23,6%. Después, ¡en 1975 y 1976 se dieron ganancias del +37,2 % y del +23,9%! En el 2008 hubo pérdidas de un -37% y en el 2009 el mercado ofreció un retorno del +26,5% a los inversores que fueron pacientes. Este tipo de movimientos de los precios al alza y a la baja son emocionalmente agotadores.

Las acciones, al igual que otros componentes de la cartera permanente, son volátiles, pero esa volatilidad puede ayudarnos. Es muy importante entender que una cartera sin acciones puede evitar las grandes caídas del mercado, pero también puede perderse grandes ganancias, y esas ganancias son de mucho valor cuando los bonos y el oro no funcionan bien. Por ello, la cartera permanente siempre contiene acciones sin importar lo que el inversor piense que pueda suceder.

Poseer Acciones

Para obtener rentabilidad en ciclos de prosperidad deberías poseer un fondo indexado y diversificado que capture el retorno ofrecido por el mercado de

acciones sin que pretenda batirlo. Un fondo indexado y bien diversificado puede capturar las máximas ganancias posibles para todos los inversores.

Hoy en día existen muchos fondos indexados de acciones, algunos son buenos, otros mediocres y también los hay realmente malos. Desafortunadamente, el término "fondo indexado" se ha utilizado en los últimos años para describir toda clase de productos, algunos de ellos se parecen poco a un fondo indexado. Estos productos se pueden evitar fácilmente si sigues los consejos que te exponemos en este capítulo.

Para conseguir los objetivos perseguidos por la cartera permanente en cuanto a la asignación de acciones, debes tener el fondo de acciones más barato y diversificado disponible. Al seleccionar entre los fondos indexados considera los que:

- Sigan un índice de mercado total.
- Tengan unos costes de menos del 0,50 anual.
- Sean de gestión pasiva (no gestión activa).
- Pertenezcan a empresas de inversión conocidas y con un largo historial en el mercado.
- Mantengan una inversión del 100% en acciones en todo momento.

S&P 500 Index

(En capítulos posteriores se ofrecerán las mejores opciones para otros países diferentes a Estados Unidos)

El índice S&P 500 es el índice bursátil de Standard and Poor´s que engloba las 500 mayores empresas de Estados Unidos por capitalización de mercado. Aquí se encuentran nombres conocidos como General Electric, Walmart, 3M, Microsoft, Johnson & Johnson, Google, Coca-Cola, IBM, Home Depot, McDonald´s…

Puedes ver la lista actualizada de las empresas con una sencilla búsqueda online del índice S&P 500, que representa alrededor de un 70% del valor total del mercado bursátil de Estados Unidos.

Total Stock Market Index

El índice Total Stock Market (TSM) no solo incluye empresas del S&P 500 sino también las que no son tan grandes. Son conocidas como “mid-cap” o empresas “de mediana capitalización” y “small-caps” o “de pequeña capitalización”, que significa que tienen una capitalización de mercado más pequeña que las empresas de gran capitalización pertenecientes al S&P 500.

Al índice total del mercado de valores le representan el índice Wilshire 500 o el Russell 3000. Un índice del mercado total cubre fácilmente el 98% o más de todas las empresas cotizadas en Estados Unidos, y por eso se le llama el índice Total del Mercado de Valores. Engloba todo salvo las acciones de empresas muy pequeñas que no tienen liquidez suficiente (acciones que se cotizan a menos de 5$ por acción y que pueden estar al borde de la bancarrota).

Fondos Recomendados de Acciones

Los siguientes fondos cumplen los criterios mencionados para ser incluidos en una cartera permanente.

S&P 500

- Vanguard S&P 500 Index Mutual Fund (VFINX)
- State Street S&P 500 SPDR ETF (SPY)
- iShares S&P 500 ETF (IVV)
- Fidelity Spartan 500 Index Mutual Fund (FSMKX)
- Schwab S&P 500 Index Mutual Fund (SWPPX)

Mercado Total de Acciones USA

- Vanguard Total Stock Market Mutual Fund (VTSMX)
- Vanguard Total Stock Market ETF (VTI)
- iShares Russell 3000 Index ETF (IWV)
- Fidelity Spartan Total Stock Market (FSTMX)
- Schwab Total Stock Market (SWTSX)

Esta lista no es para nada exhaustiva, ya que existen muchas gestoras que ofrecen una gran variedad de fondos indexados en sus ofertas para todo tipo de inversores. Si tienes cuenta abierta con una gestora de fondos de

inversión que ofrece sus propios fondos indexados, entonces puedes usarlos en tanto en cuanto reúnan los criterios señalados en el presente capítulo.

¿Qué Tipo de Fondo Indexado Usar?

A la hora de elegir entre los dos tipos de fondos indexados descritos anteriormente, los fondos que replican al Total Stock Market Index ofrece una mayor diversificación y es más eficiente con los impuestos que un fondo que replique al S&P 500. Un fondo que siga al Total Stock Market Index tendrá miles de acciones, que ofrecen una mayor diversificación que las 500 acciones que componen el índice S&P 500. El primero también debería ofrecer un rendimiento a largo plazo ligeramente mejor. Si a pesar de eso solo puedes acceder a un fondo indexado al S&P 500, también funcionará perfectamente bien de cara a la cartera permanente (hablando en este caso de carteras para inversores norteamericanos).

¿Por Qué Usar un Fondo Indexado?

Un fondo indexado es un modo pasivo de seguir una cesta de acciones predefinida. Los fondos indexados normalmente poseen acciones en proporción al tamaño de la empresa en el índice general. Por ejemplo, un fondo indexado que sigue el mercado bursátil estadounidense generalmente poseerá un mayor número de acciones de General Electric que de una pequeña utility regional.

La ventaja del fondo indexado es que no necesita contratar los caros servicios asociados a la gestión activa de fondos de inversión, como investigadores, analistas, asesores, etc. Al comprar todo el mercado, simplemente se espera que un fondo indexado obtenga el rendimiento medio del mercado en cualquier año menos los costes de gestión.

Bajos costes

Indexar es el modo más eficiente de invertir en acciones. No solo te garantiza el máximo retorno posible porque posees todas las empresas todo el tiempo, sino que además es barato. Un fondo indexado suele tener una media de costes de menos de un 0,20% anual. Esto significa que por cada 10.000$ que inviertas en el índice, la empresa gestora del fondo solo se

llevará 20$ al año por la gestión. Muchos de esos fondos actualmente tienen unos costes de un 0,10% anual o inferior, es decir, que por tan solo 10$ anuales por cada 10.000$ la gestora del fondo gestionará la cartera de acciones por ti. Jack Bogle, fundador del Grupo Vanguard (una de las empresas de fondos más grandes del mundo), lo explicó mejor cuando dijo: “La ruta más corta para estar en el cuartil superior de rentabilidad es estar en el cuartil más bajo en nivel de gastos”.

Compara los escasos gastos de la mayoría de los fondos indexados con los fondos no indexados que suelen cobrar entre un 1% y un 2% anualmente. Puede que no parezca demasiado, sin embargo, por cada 10.000$ invertidos en un fondo de gestión activa, estarás pagando 100 o 200 dólares más a los gestores del fondo y con el tiempo este tipo de gastos comienzan a sumar y a dañar el rendimiento. Un fondo con gastos elevados es como conducir un coche que lleve arrastrando un ancla. La tabla 6.4 compara el impacto de un fondo con un gasto medio de un 0,1% con otros que son mucho más caros asumiendo un retorno de un 10% anualizado.

Tabla 6.4 Impacto de los costes sobre una rentabilidad del 10% anual.

Valor inicial	Ratio de costes	Rentabilidad después de costes	Años	Valor final	Comisión
10.000 $	0 %	10 %	20	67.275 $	0 $
10.000 $	0,1 %	9,9 %	20	66.062 $	1.213 $
10.000 $	0,2 %	9,8 %	20	64.870 $	2.405 $
10.000 $	1 %	9 %	20	56.044 $	11.231 $
10.000 $	2 %	8 %	20	46.609 $	21.116 $
10.000 $	3 %	7 %	20	38.696 $	28.579 $

Máxima diversificación

Además de los beneficios descritos anteriormente, un fondo indexado automáticamente te protege de cualquier cosa que pudiera ir mal en una sola empresa. La idea de tener solo unas pocas acciones o de concentrar tus apuestas en un único sector, abre tu cartera a los riesgos asociados con otros factores que van más allá del comportamiento general de la economía. Por ejemplo, considera el fondo Vanguard Total Stock Market Index Fund, uno de los fondos más grandes del mundo. En la tabla 6.5 se muestran las 10 acciones con mayor peso a finales del 2011.

Según nos muestra la tabla, incluso si un inversor se despertara mañana y averiguara que Microsoft está en bancarrota, el impacto en el conjunto del fondo sería solo un -1,50% de todo su valor.

Tabla 6.5 Top 10 del Vanguard Total Stock Market Index.

Acción	Peso
Exxon Mobil	2,84 %
Apple Computer	2,80 %
IBM	1,68 %
Microsoft	1,50 %
Chevron	1,48 %
Proctor & Gamble	1,39 %
Johnson & Johnson	1,39 %
AT&T	1,34 %
General Electric	1,28 %
Pfizer	1,11 %

Supón que ese mismo inversor hubiera concentrado su apuesta y escogido unas pocas acciones (quizás las acciones de la empresa donde trabaja). Si sucediera algún problema grave con alguna de ellas, en lugar de unas pérdidas de un 1 o un 2%, podría sufrir un impacto mucho mayor en su cartera.

En los últimos años, los inversores se han llevado alguna que otra desagradable sorpresa al ver caer empresas que habían sido consideradas como seguras y que desaparecieron casi de la noche a la mañana, como por ejemplo Enron en 2001 o Lehman Brothers en 2008. Los inversores que buscan una rentabilidad estable y segura no deberían tener la más mínima preocupación sobre los titulares que se podrían leer mañana en el periódico sobre su empresa favorita en la que están invertidos. Un fondo indexado te protege del desastre.

Eficiencia fiscal

Es importante también considerar la eficiencia fiscal. Un fondo que tiene eficiencia fiscal se gestiona de tal modo que genera a sus partícipes el mínimo gasto impositivo anual posible. Como sucede con todos los gastos, los costes tributarios se suman a lo largo del tiempo y por ello la eficiencia fiscal debe ser un elemento a considerar cuando se diseña una estrategia de inversión. Es una realidad que los fondos indexados son los más eficientes en cuanto a impuestos. No dependen de gestores que rotan las acciones de manera activa, y que generan, de forma poco transparente, impuestos innecesarios.

La tabla 6.6 muestra cómo los fondos indexados tienen menos impuestos al comparar dos de ellos con el fondo Fidelity Magellan (FMAGX).

El Fidelity Magellan es un conocido fondo de gestión activa ampliamente diversificado como los fondos del S&P 500 y del Total Stock Market, pero que opera activamente intentando (no logrando) batir a estos índices.

Durante los últimos 15 años, el Total Stock Market Fund tuvo un retorno anual ligeramente más alto que el fondo indexado al S&P 500, también después de impuestos. Cuando los comparamos con el fondo Fidelity Magellan, ambos fondos indexados lo baten cómodamente en ambos casos,

antes y después de impuestos. Debido a su gestión activa, el fondo Fidelity Magellan tuvo más del doble de impacto impositivo que un fondo indexado, lo que se traduce en un retorno más bajo y mayores impuestos para los inversores en comparación con los que poseían un fondo indexado básico.

Tabla 6.6 Rentabilidades actuales, invierno de 2011. Fuente: Morningstar Tax Analysis.

Nombre del fondo	Rentabilidad a 15 años antes de impuestos	Rentabilidad a 15 años después de impuestos	Impacto de los impuestos
Vanguard Total Stock Market	5,38 %	4,91 %	-0,47 %
Vanguard S&P 500	5,15 %	4,69 %	-0,46 %
Fidelity Magellan	3,31 %	2,27 %	-1,04 %

Eficiencia fiscal y tiempo - Una advertencia

Un periodo corto de tiempo no es suficiente para juzgar la eficiencia fiscal de un fondo. Es importante buscar un fondo que haya estado presente en al menos un mercado alcista y uno bajista (al menos 10 años), ya que muchos fondos nacen y mueren a lo largo del tiempo. Cuando un fondo atraviesa tanto un mercado alcista como uno bajista, se pone a prueba la habilidad de los gestores para manejar la eficiencia fiscal. Si los gestores no son conscientes de la importancia de la eficiencia fiscal (y la mayoría no lo son), simplemente repercutirán los costes por los impuestos en los partícipes de los fondos y disminuirán la rentabilidad. Los fondos indexados son inherentemente más eficientes debido al modo en que se construyen y operan, y es por ello que cuando se monta una cartera permanente se recomiendan por encima de todos los demás.

Evita los Fondos de Gestión Activa



"¿Él? Es uno de nuestros gestores de fondos"

Desafortunadamente, la mayoría de los fondos de acciones que ves anunciados no son fondos pasivos, sino de gestión activa. De cara a la asignación de la cartera permanente, deberías evitar los fondos de acciones de inversión activa sin importar su rentabilidad pasada o cualquier otra razón que pueda hacer que parezca una buena opción.

Una de las razones para evitar los fondos de gestión activa es que la cartera requiere un peso de acciones del 25% *en todo momento*. Con un fondo de gestión activa, a veces el gestor del fondo podría decidir mantener una parte significativa de los activos del fondo en otros elementos que no sean acciones. El gestor puede pensar que son opciones mejores en ese momento. ¿Quién sabe? No necesitas que un gestor de fondos tome las decisiones de los movimientos entre acciones, bonos, efectivo, materias primas... y variar los equilibrios que ya están presentes en la cartera permanente. La cartera permanente tiene una mezcla de activos que ya se encarga de hacer crecer y proteger tus ahorros, y no necesitas a un gestor intentando predecir los mercados.

Morningstar (www.morningstar.com) es un gran recurso para que los inversores encuentren información sobre los fondos que están considerando, incluido cuánto cobran y su rotación de activos, que son dos conceptos esenciales de la información que hemos de saber en cuanto al funcionamiento de un fondo. Morningstar muestra que el Vanguard Total Stock Market es un ejemplo excelente de fondo indexado. Dicho fondo tiene un ratio de costes de un 0,18% anual, que es muy bajo (la versión ETF es incluso más baja, ¡un 0,7%!). Este fondo también tiene un ratio de rotación bajo, un 5%. La cifra del ratio de rotación significa que cada año, de media, solo se cambia un 5% de la cartera del fondo.

Un alto volumen de rotación de activos casi siempre se traduce en mayores costes y en una gestión muy activa. Ambas son cosas que no quieres. Este fondo de Vanguard tampoco tiene un coste inicial de entrada, que es una cuota de suscripción que tienen algunos fondos.

El fondo Guggenheim Large Cap Core (SEQBX) es un ejemplo de fondo que no te interesa. Este fondo es inapropiado porque tiene unos costes elevados (2,10% anual), una comisión de suscripción (se te carga hasta un 5% solo por tenerlo) y una alta rotación de activos de más del 92% (un claro signo de gestión a evitar).

Tabla 6.7 Fondo Vanguard vs fondo típico de gestión activa. Fuente: www.morningstar.com

Fondo	Comisión de suscripción	Comisión de gestión	Rotación de activos	Rentabilidad a 15 años
Vanguard Total Stock Market	0 %	0,18 %	5 %	6,35 %
Guggenheim Large Cap Core	5 %	2,10 %	92 %	1,89 %

Cuando veas un fondo como el Guggenheim podrías preguntarte, "¿Qué obtengo a cambio de altas comisiones y una rotación enorme?" "¿Por qué obtiene peor rendimiento?" La tabla 6.7 muestra el desglose del rendimiento de ambos fondos en los últimos 15 años *antes* de descontar la inflación. La inflación en ese periodo se situó en alrededor de un 2,3% anual. Eso significa que después de la inflación, el fondo Guggenheim obtuvo un retorno real negativo durante ¡unos larguísimos 15 años! Por todas las comisiones pagadas no se obtuvo nada a cambio.

Morningstar es una de las mejores fuentes en internet para profundizar en las opciones de inversión. Ofrecen un servicio de seguimiento de cartera gratuito y dan información muy valiosa sobre el impacto de las comisiones e impuestos. De todos modos, olvida la idea de usar el sistema de calificación de estrellas de Morningstar para comprar fondos. Las estrellas no predicen el rendimiento futuro, solo nos informan sobre el rendimiento del fondo en el pasado. Simplemente compra un fondo indexado diversificado con el mínimo ratio de costes que puedas encontrar. Los fondos nombrados en este capítulo son de las mejores opciones.

Los fondos de gestión activa dañan el rendimiento

¿Ofrecen los fondos de gestión activa ventajas a un inversor con una cartera permanente? En una palabra: No. Usar fondos de gestión activa puede dañar de varias formas el rendimiento general de la cartera.

Primero, la cartera permanente tiene una asignación fija en acciones, bonos, efectivo y oro. No te interesa adquirir un fondo para tu parte en acciones y que el gestor de repente decida que no quiere tener acciones para volverse al 100% en dinero en efectivo o bonos.

Segundo, tal y como se tratará a continuación, los gestores de fondos activos son el mercado. Esto significa que a menudo están compitiendo contra ellos mismos y cargando comisiones a los inversores por participar en el *show*. Los estudios sobre este tema han mostrado repetidamente que los

fondos indexados batirán a largo plazo a la gran mayoría de los fondos de gestión activa similares. Los resultados son tan llamativos que resulta increíble que los fondos de gestión activa sean tan populares. Este es un tributo a lo efectivo que puede llegar a ser un buen marketing y una estrategia de ventas. Un estudio de febrero de 2011 en la Wharton Business School[13] llegó a esta conclusión:

Durante los 23 años que terminaron en 2009, los fondos de gestión activa perdieron con respecto a sus índices referencia una media de un punto porcentual anual. Si un índice como el Standard & Poor´s 500[14] retorna un 10%, la media de fondos activos similares generó un retorno del 9%, mientras que un fondo indexado habría retornado un 9,8% o 9,9%, restando solo a una pequeña cantidad en comisiones…

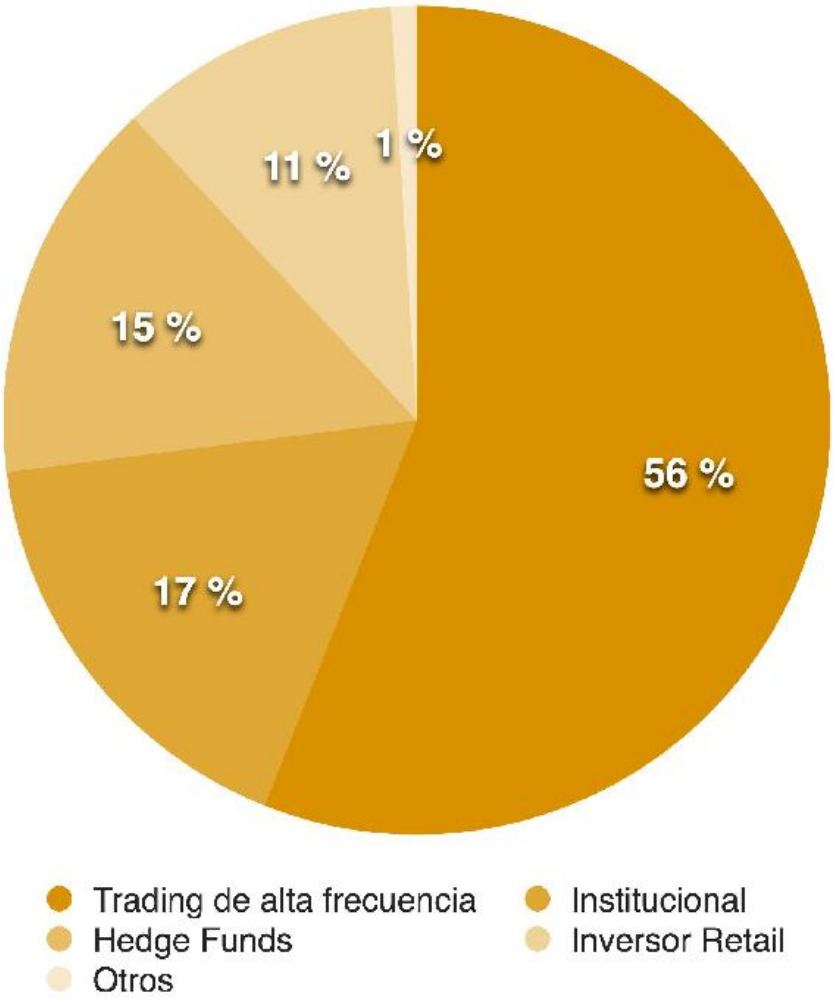
...Cuando se unen todos los gestores activos, su peso es tan grande que refleja todo el mercado, y su comportamiento igualará al mercado. Pero los gastos en los que incurren en la caza de bonos y "Hot Stocks" (acciones de moda) minan los resultados. La media de los fondos de gestión activa incurre en un gasto anual de un 1,3%, o 1,30$ por cada 100$ que un inversor tiene en el fondo.

Los gestores de fondos son el mercado

El objetivo de cada uno de los activos de la cartera permanente no es batir a un índice de referencia, sino que se trata de poseer el mercado mientras se captura cualquier tipo de ganancia que cada año nos proporcione de la forma más barata posible. Para la compra de acciones de la cartera, con el afán de conseguir este objetivo tan simple, un inversor debe quedarse con los fondos indexados simplemente porque los gestores de fondos de gestión activa como grupo no pueden ofrecer mejor retorno que lo que el mercado general ofrece, ya que esos gestores son el *mercado*[15].

En 1960, las transacciones de los profesionales (pensiones, fondos mutuos...) sumaron un 30% de todas las realizadas por el mercado. En 1979 ese número aumentó hasta el 60%[16]. En 1989 se llegó hasta un 70%[17]. En 2010 llegó al 88% de acuerdo con un análisis reciente de Tabb Group. Solo el 11% de las transacciones bursátiles son hoy de inversores minoristas[18]. **Ver gráfica 6.1**.

Gráfica 6.1 Porcentaje del trading diario.



Lo que esto significa es que cerca de 9 de cada 10 transacciones al día en Wall Street se efectúan entre profesionales. Estos grupos están operando unos contra otros. Todos tienen acceso a la misma información, las mismas noticias de última hora, los mismos consejos, los mismos sistemas de operaciones de alta frecuencia... sin embargo, en cada operación una parte de ellos decide comprar y la otra decide vender la misma acción.

Estos grupos de profesionales compradores y vendedores están operando con idéntica información y tomando decisiones que son diametralmente opuestas. ¿Cómo es posible? Simple: *Están operando con ruido aleatorio*. Como grupo, los profesionales no tienen suficiente información para tomar una decisión correcta sobre la rentabilidad de sus operaciones en el futuro. Tanto el comprador como el vendedor piensan que toman la decisión adecuada, sin embargo uno acertará y el otro fallará.

Cuando los inversores compran el mercado se benefician de toda la sabiduría, búsqueda y dinero que todas estas empresas han gastado para analizar las acciones del índice. El índice tiene todas las acciones. Las acciones suben y bajan ajustándose a las perspectivas de beneficios. Los inversores indexados pueden sentarse y esperar sin tener que pagar a un montón de expertos que llegan a conclusiones opuestas sobre lo que hay que hacer. Es la mejor de las gestiones.

Los gestores de fondos no pueden batir al mercado. *Ellos son el mercado*. Si inviertes para conseguir la media del mercado, probablemente los superarás a largo plazo.

La Indexación es una Maratón

A algunas personas no les gusta la indexación porque no quieren ser parte de “la media”. De hecho, gran parte del marketing en Wall Street vende sus fondos usando esa razón. Lo cierto es que al procurar estar en la media, a la larga terminas ganando.

Digamos que eres un corredor de maratón en un grupo de 10 personas. No eres el más rápido pero tienes un rendimiento constante y terminas dentro de la primera mitad de todos los participantes cada vez que compites. Eres

"de la media". ¡Pobre de ti! Ahora, comienzas una serie de carreras contra tus nueve rivales y compites una vez al año durante 20 años.

Probablemente si siguiéramos los resultados de cada año, ocurriría algo así:

- Algún año el corredor más rápido se convierte en el más lento al siguiente año.
- El segundo mejor corredor pasa a ser el mejor al año siguiente.
- En el tercer año, el mejor corredor se lesiona la rodilla y deja la competición.
- En el cuarto año, el más lento toma esteroides y llega primero, pero de pronto las sustancias le afectan a su salud y también se ve forzado a retirarse.

Los años pasan y nunca llegas a ganar una carrera, pero eres *constante*. Tan constante que has llegado muchas veces quinto, cuarto, tercero e incluso un par de veces en segundo lugar. Nunca has ganado una carrera pero tampoco lo has hecho muy mal. De hecho, has logrado estar en todas las carreras y nunca has abandonado ninguna. Eres constante, fiable y siempre acabas con una media de resultados respetable. Después de 20 años de un rendimiento tan constante seguramente verás que has ganado en una "liga" de maratones. Tus rivales, o lo han dejado, o se han quemado, o nunca fueron lo suficientemente constantes para estar entre los cinco primeros. El ser "de la media" te llevó a una categoría de élite porque eras constante y fiable año tras año.

Eso es indexar. No serás el mejor cada año, pero a la larga podrías sorprenderte al ver lo que has conseguido. Has mantenido los costes bajos, fuiste constante y estuviste siempre en el mercado cuando se repartían los beneficios, pero los demás no lo hicieron. La paradoja de la indexación es que al intentar estar en la media, terminas muy por encima en el rendimiento a largo plazo.

Cuídate de los Costes de Trading

El acrónimo ETF significa Exchange Traded Fund (fondo cotizado). Es un tipo de fondo que se puede comprar y vender como cualquier acción en el mercado bursátil. Puedes comprar un ETF por la mañana y venderlo a medio

día para volver a comprarlo antes de volver a casa desde el trabajo (aunque no sería una buena idea).

Un fondo de inversión permite reembolsos y suscripciones a una hora determinada (al final de cada día). Esto significa que cuando compras un fondo lo consigues al precio después del cierre de mercado. No puedes salir y entrar del mercado varias veces al día. Algunas empresas (como Vanguard) ni siquiera te dejarán comprar un fondo que has vendido en los siguientes 60 días. Algunos incluso pueden cargarte una comisión de venta anticipada como penalización. Este tipo de políticas se usan para que los partícipes que se creen gurús de los mercados no dañen a los inversores a largo plazo del fondo y se mantengan los costes bajos.

La gran diferencia para una estrategia como la de la cartera permanente que consiste en comprar y mantener sus activos es que no importan mucho (e incluso son irrelevantes) las fluctuaciones de los precios. Aunque existe una diferencia principal entre los ETF y los fondos de inversión: *los costes del trading*.

Cuando compras un fondo envías tu dinero a tu broker o distribuidor del fondo y ellos hacen la adquisición. Muchas veces, si el fondo se compra en su misma gestora, no hay comisión por la operación. Por ejemplo, envías tu dinero a Vanguard y les dices “comprad tantas participaciones del índice Total Stock Market como permita mi depósito”. La compra se realiza y las participaciones se depositan en tu cuenta sin ninguna comisión.

Para comprar y vender ETFs necesitas un broker. Tienes que colocar una orden de mercado, preocuparte sobre el spread (diferencia entre el precio que el mercado exige y el precio al que cotiza en ese momento), y pagar una comisión por toda la transacción. Los costes de la comisión varían, pudiendo ser gratuita para un numero de operaciones al año, menos de 10$ con un broker barato o cientos de dólares con un servicio completo del broker para cada operación.

El problema es que si haces muchas operaciones pequeñas, los ETFs pueden resultar caros. Si por ejemplo estás comprando 100$ al mes para tu cartera, podrías estar gastando 10$ por comprar el ETF. Dicho de otro modo, ¡el 10% de tus ahorros de ese mes se esfumó en costes de transacción! Y eso no es nada bueno.

Sin embargo, si enviaras los mismos 100$ a una gestora de fondos, simplemente comprarían participaciones del fondo elegido por los 100$ y te ahorrarías la comisión de compra, por lo que podrías adquirir más participaciones con el mismo dinero. Suena mucho mejor.

Hay veces que los ETFs sí tienen sentido e incluso muchos brokers ofrecen un número de operaciones sin comisión. Lo importante que debemos recordar es que necesitarías no hacer muchas operaciones pequeñas. Por ejemplo, si usas un ETF del mercado monetario para tu asignación en efectivo, mejor hacer una compra de gran volumen cada cuatrimestre que varias compras pequeñas cada mes. Si sigues esta regla, puedes limitar los cargos por comisiones que, a la larga, podrían llegar a ser considerables.

Acciones de Gran y Pequeña Capitalización

En los mercados hay distintos tipos de acciones dependiendo del tamaño de la empresa. El indice S&P 500, por ejemplo, sigue a empresas muy grandes como General Electric. Estas empresas tienen una capitalización de billones de dólares y una presencia mundial. Esas acciones se llaman “acciones de gran capitalización” y suponen el mayor peso del mercado de acciones de Estados Unidos.

En el extremo contrario están las acciones de pequeña capitalización o small-caps, empresas que aún no han alcanzado un gran tamaño y que suelen tener una presencia más local (como una cadena de alimentación regional o de servicios). En Estados Unidos existen miles de empresas que representan el mercado de las small-cap, pero son solo una parte pequeña del valor total del mercado. Las 500 empresas más importantes representan un 70% del total del mercado en Estados Unidos y las miles de empresas pequeñas representan el 30% restante.

Algunas investigaciones académicas sugieren que hay una ventaja al elevar el peso de una cartera en small-caps. Para la cartera permanente no compensa, ya que probablemente añadiría más costes y complejidad. Si tienes un Total Stock Market Fund tendrás acciones de gran capitalización, de pequeña capitalización y todo lo que haya en medio, lo que te provee con la suficiente exposición global.

¿Realmente rinden mejor las *small-caps*? Los académicos afirman que “sí”, mientras la realidad dice que depende. Existen periodos de tiempo en

los que las acciones de gran capitalización proporcionan los mejores retornos y otros ciclos en los que lo hacen las acciones de pequeña capitalización. Es impredecible.

Para tratar este punto, vamos a ver un episodio del último mercado alcista en las acciones. De 1980 a 1999, las acciones de pequeña capitalización retornaron un 14,9% anual y las acciones de gran capitalización un 17,6% anual. Así que, durante unos 20 años, no existió un retorno más alto de las acciones de pequeña capitalización. ¿Cuánta gente habría podido permanecer en una cartera de acciones de pequeña capitalización durante dos décadas mientras las acciones de gran capitalización ofrecían un retorno superior durante casi todo el ciclo? No muchas.

Sin embargo, es cierto que en la década de los años 2000 las acciones de pequeña capitalización superaron a las acciones de gran capitalización, pero esto solo se pudo observar *después de los hechos*. Nadie lo puede saber, pero es posible que en los próximos 20 años podamos ver de nuevo a las large-caps superando a las small-caps. Además, desde que la supuesta ventaja de las small-caps se popularizó, existen muchos fondos que han intentado sacar provecho. Debido a este efecto llamada, mucha gente está invirtiendo en fondos de acciones de pequeña capitalización y es probable que el bonus de rentabilidad (si es que está presente) haya sido descontado por el mercado al intentar explotarlo, ya que los mercados son muy eficientes y la “comida gratis” no dura mucho tiempo.

En una ocasión, un broker de Merrill Lynch se acercó a Craig y le dijo discretamente que el secreto del éxito para los servicios de asesoría era el usar estrategias de acciones de pequeña capitalización. ¡Maravilloso! ¿Resulta entonces que la fórmula mágica de la superioridad en el mercado está ahora compartida con millones de clientes de uno de los brokers más importantes del mundo? ¿Cómo de eficaz es ahora esa información secreta en un momento en el que tanta gente la utiliza?

Así que este debate de large-cap contra small-cap seguirá vigente durante años y ambas partes tendrán puntos para argumentar. De todos modos, la belleza del Total Stock Market Fund es que siempre poseerás todo aplicando la simplicidad y sin arrepentimientos.

Fondos de Acciones Internacionales

Además de los fondos de acciones que invierten en distintos sectores del mercado de acciones de Estados Unidos, los fondos de acciones internacionales son otra opción disponible para los inversores. No obstante, para la cartera permanente, la exposición a las acciones internacionales no es tan importante para los inversores americanos ya que el mercado de Estados Unidos incluye empresas que suman cerca de la mitad de la capitalización económica mundial. En otras palabras, un inversor que posee un fondo indexado que contiene las empresas americanas más grandes ya tiene una exposición a la actividad económica internacional. Piensa en ello: puedes viajar a muchos países extranjeros y nunca estar lejos de un McDonald´s o Starbucks. Microsoft y Apple venden sus productos en casi todos los países, al igual que Coca-Cola, Carterpillar o Boeing. ¿Necesitas zapatillas de deporte? Existen tiendas que venden Nike en las mayores calles comerciales del mundo. Así que, si piensas que no tienes exposición internacional al poseer solo empresas americanas, realmente no es así. Es casi seguro que los beneficios que recibas de esas acciones sean generados por todo el mundo, no solo por Estados Unidos.

Si decides incluir un fondo de acciones internacionales como parte de tu estrategia de inversión, ten en cuenta que introduce en la ecuación el elemento del riesgo divisa. El riesgo divisa consiste en que incluso cuando un grupo de empresas son muy rentables, esa rentabilidad puede venir asociada a otra moneda que esté perdiendo valor al compararla con la moneda de tu país, y los beneficios extranjeros puede que no se traduzcan en ganancias significativas en tu moneda local.

Un inversor que quiere más exposición a acciones internacionales dentro de la cartera permanente debería considerar limitar la exposición quizás a un 5 o 10% de la cartera total (ej: de 15 a 20% en acciones del mercado americano y de 5 a 10% del internacional). Cualquier asignación mayor a mercados internacionales dentro de la cartera permanente debilita la conexión entre la asignación de acciones de la cartera y las circunstancias económicas de prosperidad nacional. Si tienes demasiada exposición a los mercados internacionales puede dañar el rendimiento de la cartera bajo algunas circunstancias. Por ejemplo, solo porque los mercados de Estados Unidos funcionen bien, no significa que los de Japón o Europa lo hagan también.

Esta idea depende de cada país y se tratará ampliamente en el capítulo 12, *implementando la cartera permanente internacional*. Debes tener en cuenta que al poner más peso en acciones no conectadas con tu economía nacional puedes ser perjudicado por situaciones que de otro modo no tendrían efecto para ti. Para los inversores que no son de Estados Unidos puede ser un factor más determinante y se tratará en el capítulo 12.

Fondos indexados recomendados de acciones internacionales

Si quieres tener una exposición más internacional, usa también un fondo indexado. Un fondo indexado internacional, al igual que los fondos nacionales y por las mismas razones, debería abarcar todo el mercado y ser barato. Los siguientes fondos son buenas opciones para replicar a los índices EAFE International Index, el FTSE international ex-US o a cualquier "Total International Index" (Índice total internacional):

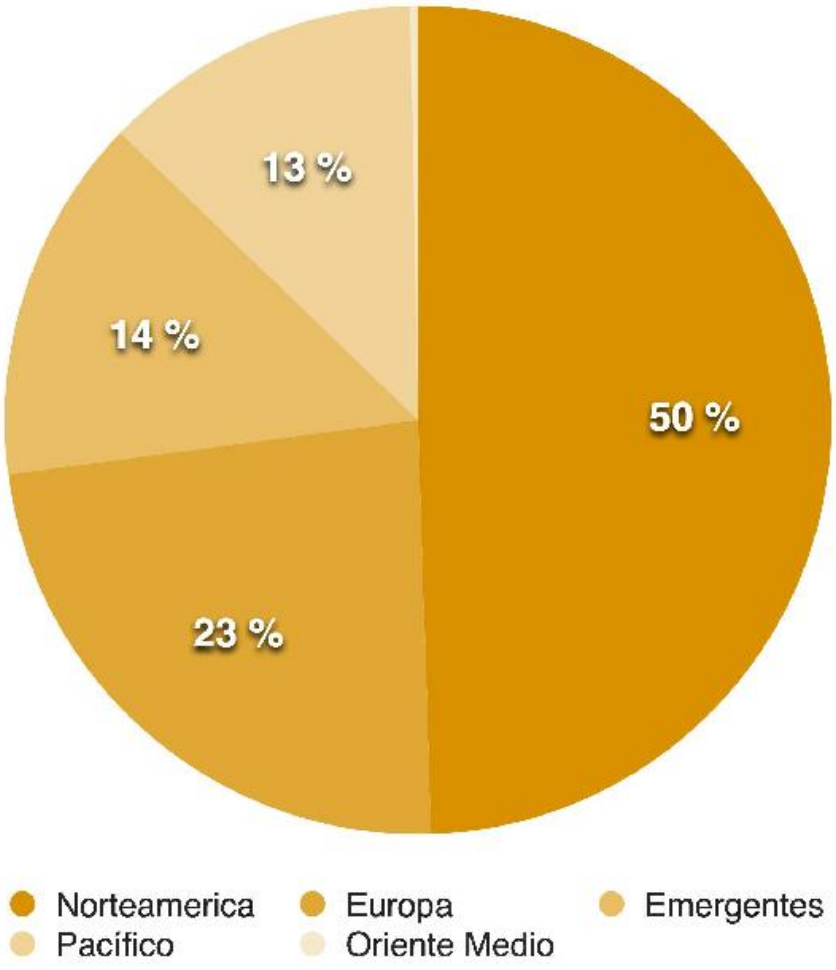
- Vanguard FTSE ex-US Index ETF (VEU)
- Vanguard FTSE ex-US Index Mutual Fund (VFWIX)
- Vanguard Total International Index Mutual Fund (VGTSX)
- iShares EAFE Index ETF (EFA)
- Fidelity Spartan International Index Mutual Fund (FSIIX)

Los fondos indexados internacionales tienen unas comisiones más altas comparados con los nacionales porque añaden, entre otros, los gastos por operar en mercados con divisas extranjeras. Busca un fondo indexado de acciones internacionales cuyos gastos totales se sitúen en un 0,75% o inferior. Cuanto más bajo, mejor.

Vanguard Total World

Si deseas tener una exposición internacional ponderada a los mercados mundiales, Vanguard tiene un fondo llamado Vanguard Total World que representa al mundo con los pesos relativos de todos los mercados del planeta. En 2012 se mantiene tal y como muestra la gráfica 6.2.

Gráfica 6.2 Vanguard Total World: Exposición continua a todo el mundo.



Este fondo, como todos los fondos Vanguard, tiene un ratio de gastos bajo (aunque no tanto como el Vanguard Total Stock Market debido a los costes relativos a las acciones internacionales).

- Vanguard Total World Index Mutual Fund (VTWSX)
- Vanguard Total World Index ETF (VT)

Es una opción a ser considerada para un inversor de cartera permanente que desee tener una exposición a las acciones internacionales pero que quiere hacerlo con el fondo más simple y más ampliamente diversificado posible, y también es una opción para los inversores internacionales que puedan adquirir el fondo y tengan una cartera permanente en su propio país. El detalle de la gráfica 6.2 muestra también el dominio de los mercados americanos.

Un Advertencia sobre Tener Acciones de Empresa

Como resultado de las *stock options*, acciones en planes de jubilación y otras oportunidades que puede tener un empleado para acumular acciones de la empresa en la que trabaja, muchos inversores se encuentran con grandes cantidades de esas acciones que les entregan sus empleadores. Existen al menos dos razones para ser cautos al permitir que una gran parte de tu cartera se llene de acciones de tu empleador.

Si tienes demasiado de una sola acción y cae con violencia, es obvio que tendrás grandes pérdidas. También sería así para cualquier acción individual. Sin embargo, muchas veces la caída de una acción no se hace tan presente para un inversor como cuando son acciones de la propia empresa en la que trabaja.

En segundo lugar, cuando el valor de las acciones de una empresa cae estrepitosamente puede significar que vienen problemas. Estos problemas pueden llevar a despidos y otras reducciones que podrían causar que durante una caída drástica, un inversor perdiera a la vez su trabajo y una gran parte de sus ahorros.

Muchos empleados que reciben acciones de su empresa se sienten extremadamente confiados con que la empresa irá bien y además piensan que diversificar podría ser como apostar contra su equipo. No se trata de

menospreciar el trabajo que haces, pero que seas un buen trabajador no significa que la empresa no pueda pasar por problemas.

Diversificar al margen de las acciones de la empresa para la que trabajas hacia una estrategia de cartera diversificada permite a un inversor evitar grandes pérdidas potenciales y solventar emergencias, pudiendo abarcar incluso periodos de desempleo. Es inteligente separar tu trabajo de los ahorros para tu jubilación. Usa tu trabajo para generar dinero y luego coge ese dinero e inviértelo en otro lugar. Si no lo haces así corres el riesgo de perder al mismo tiempo tanto tu trabajo como el valor de las acciones.

Craig afirma que, "aunque no he estado despedido, aprendí el valor de la diversificación después de haberme quedado pillado al tener demasiadas acciones de mi empresa. En la primavera del 2000 estaba realizando una presentación en Monterrey y me enteré por las noticias del tremendo desplome de los mercados. En ese momento tenía demasiadas acciones de la empresa en la que trabajaba. Por la mañana, puse las noticias y vi aparecer el teletipo con las acciones de mi empresa por debajo del límite que yo había marcado como stop. El stop es un modo de limitar riesgos significativos si el precio cae demasiado. Una vez que se llega dicho límite, la venta se ejecuta automáticamente…

…Pensé para mí mismo: "Bueno, eso es todo". Sabía que se llegaría al límite y cortaría mis pérdidas, pero la verdad es que nunca hubiera imaginado que las acciones caerían tanto como lo hicieron. Nunca más he concentrado mi cartera de acciones. Fui tonto al hacerlo y me perjudiqué a mí mismo por no diversificar mis inversiones".

Si No Puedo Contratar Fondos Indexados, ¿Qué Hago?

Si te encuentras en una situación en la que no tienes fondos indexados a tu disposición (sea la razón que sea), entonces presta atención a las características que deben tener los que contrates:

- Que tenga un total de gastos lo más bajo posible.
- Debería seguir la mayor parte del mercado posible.
- Debería invertir el 100% en acciones en todo momento y no salir y entrar del mercado basándose en las opiniones de los gestores.

- Debería tener una baja rotación de activos.
- No debería comprar y vender acciones intentando batir al mercado.

RESUMEN

Los inversores deben tener un 25% en acciones con la cartera permanente. El futuro no puede predecirse y un mercado bajista puede convertirse en alcista cuando menos te lo esperes. Al estar invertidos en todo momento siempre podrás aprovechar la rentabilidad que ofrece el mercado en cualquiera de sus sectores. Aquí tienes una lista de las características de los fondos de acciones que debes tener:

- Usa un fondo indexado al Total Stock Market o al S&P 500 porque tienen todo el mercado de acciones al menor coste posible y de un modo ampliamente diversificado.
- Los fondos con los ratios de gastos y de rotación más bajos terminan siendo más rentables.
- Un fondo de gestión activa perderá de media con respecto al mercado el total de sus costes de gestión.
- Nunca adquieras un fondo de gestión activa a no ser que no tengas otra elección. Si te ves forzado a hacerlo asegúrate de que invierte en acciones en todo momento.
- No intentes batir al mercado con tu fondo de acciones. Tu protección contra los ciclos bajistas está ya construida con las otras clases de activos que posees en la cartera permanente.
- Las acciones son una clase de activos que sirven para un propósito concreto. No quieras alterarlo al intentar predecir el mercado o teniendo un gestor que lo intente hacer.
- Si quieres tener alguna exposición internacional, deberías limitarla a un 5% o 10% del total de la cartera.
- No concentres tus ahorros en las acciones que te entrega tu jefe como parte de tu remuneración. Diversifica, porque en caso de que tu empresa pase por problemas podría afectar a tus acciones y a tu trabajo al mismo tiempo.

7.

BONOS

Para la Seguridad y Rentas

Durante los periodos de prosperidad, cuando la economía goza de buena salud y está en expansión, los bonos proveen un flujo estable de ingresos a la vez que se alejan de la volatilidad del mercado de acciones. Sin embargo, hay periodos en los que toda la economía atraviesa un periodo deflacionario, grave crisis financiera o alguna combinación de acontecimientos desestabilizadores, y es durante esos periodos cuando los bonos pueden ser uno de los pocos activos que eleven su precio.

Un bono es un préstamo. El prestatario hace pagos periódicos de los intereses durante un tiempo determinado antes de devolverle el préstamo al prestamista. Al igual que con los riesgos de un préstamo para comprar un coche o una casa, un bono tiene también riesgos que pueden poner en peligro el flujo de pagos o incluso que sea devuelto.

Dentro del mundo de las inversiones, el mercado de los bonos es probablemente uno de los más complejos de entender. El problema principal es que existen muchos tipos de bonos y de riesgos poco evidentes o muy sutiles. Debido a las razones que se aclararán posteriormente, para la cartera permanente solo son apropiados los bonos del Tesoro a largo plazo de 25 a 30 años. Estos bonos proporcionan la protección más fuerte ante acontecimientos deflacionarios, un retorno robusto durante los tiempos de bonanza y evitan muchos riesgos que están presentes en otros tipos de bonos que puedes comprar.

Beneficios de los Bonos

Al igual que con otros activos de la cartera permanente, los bonos se mantienen *en todo momento* sin importar lo que un inversor piense que va a

pasar en la economía. La historia nos muestra que incluso cuando parece evidente que las perspectivas para los bonos son desoladoras, pueden resurgir de la nada para defender de las pérdidas severas de una cartera.

En la primavera de 2008, cuando el mercado de valores perdió un 37% de su valor, los bonos de la cartera permanente experimentaron una subida de precio de más de un 30%, borrando literalmente las pérdidas en toda la cartera (las ganancias en oro de ese año permitieron a la cartera terminar el 2008 con pérdidas mínimas).

Y en 2011, los bonos disfrutaron de otro año fuerte, con ganancias de más del 33% mientras que el mercado de valores de Estados Unidos obtuvo un insignificante 1% de rentabilidad y los mercados internacionales perdieron de un 14% a un 19% debido a los problemas con el euro. Tanto en el 2008 como el 2011, pocos expertos (si había alguno) predecían tal resultado de los bonos. Los inversores con una cartera permanente pudieron disfrutar del retorno total de la cartera, que se había dado en parte por las enormes pero inesperadas ganancias de los bonos. Años atrás, con mercados complicados, ya se habían experimentado ciclos similares en bonos.

Tal y como se ha tratado en el capítulo 6 *Acciones*, a los medios financieros les encanta afirmar que a largo plazo las acciones superarán a los bonos. Sin embargo, y durante periodos relativamente largos de tiempo, eso no ha sido siempre así. Por ejemplo, la década pasada (2000) ha sido tan mala para las acciones que algunos bonos las han batido con facilidad. De hecho, durante los últimos 30 años, los bonos lograron batir a las acciones en rentabilidad total, cosa que hay que tener en cuenta y que muchos inversores nunca imaginarían que pudiera pasar.

Lo cierto es que los mercados sencillamente no son predecibles y los argumentos populares como “las acciones siempre baten a los bonos” a menudo se rinden ante la aleccionadora realidad. Dicha realidad es que los bonos pueden superar a las acciones en algunos periodos y a veces dichos periodos pueden ser muy largos (una década). El problema es que no sabrás con antelación cuándo puede ocurrir y es por eso debes tener siempre bonos en la cartera sin importar lo que los demás aconsejen. Jeremy Siegel, autor de *Stocks for the Long Run*, dijo en una entrevista telefónica para Bloomberg News el 31 de Octubre de 2011:

Durante el periodo de 30 años que terminó el 30 de septiembre, el mercado de bonos superó al mercado de acciones por primera vez en más

de un siglo. La última vez se produjo fue en 1861, antes de la guerra civil, cuando la economía de Estados Unidos se movía desde las granjas a las fábricas.

Además de proporcionar seguridad durante los tiempos de crisis, los bonos pueden ofrecer grandes ganancias en mercados alcistas. Dicho de otro modo, una economía que es próspera para las acciones es a menudo próspera para los bonos. De 1980 a 1999 las acciones tuvieron un desempeño excelente pero los bonos también funcionaron de modo muy respetable en la cartera permanente.

En el año 2000, las acciones entraron en una década de rentabilidad real negativa. Los bonos se mantuvieron generando un flujo estable de ingresos y de apreciación del capital que dieron como resultado sólidas ganancias. Las tablas 7.1 y la 7.2 ilustran el rendimiento de los bonos en distintos ciclos.

Tabla 7.1 Acciones y bonos lo hicieron bien entre 1980 y 1999.

Activos	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real	Crecimiento Real de 10k$
Acciones	17,9 %	13,3 %	122.400 $
Bonos	10,7 %	6,4 %	34.700 $
Efectivo	6,9 %	2,8 %	17.300 $
Oro	-2,3 %	-6,1 %	2.800 $

Tabla 7.2 Los bonos batieron a las acciones entre 2000 y 2009.

Activos	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real	Crecimiento Real de 10k$
Acciones	-1,0 %	-3,4 %	7.100 $
Bonos	7,7 %	5,0 %	16.400 $
Efectivo	2,8 %	0,2 %	10.200 $
Oro	14,9 %	12,1 %	31.200 $

Riesgos de los Bonos

Todas las inversiones tienen riesgos, y el riesgo principal de la asignación en bonos de la cartera permanente es la *inflación*. Es más común llamarla "riesgo del tipo de interés", que quiere decir que cuando los tipos de interés suben, los precios de los bonos bajan y cuando los tipos de interés bajan, el precio de los bonos sube. En otras palabras, *el precio de los bonos se mueve a la inversa de los tipos de interés*.

El riesgo de tipo de interés se vuelve un peligro real durante la inflación, ya que los tipos suelen elevarse (a veces rápidamente). Los precios de los bonos se mueven a la inversa de los tipos de interés, por lo que el precio de los bonos *bajará*.

Tabla 7.3 Los bonos sufrieron ante la inflación entre 1972 y 1979.

Activos	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real	Crecimiento Real de 10k$
Acciones	5,1 %	-2,8 %	8.000 $
Bonos	3,8 %	-4,0 %	7.200 $
Efectivo	6,5 %	-1,5 %	8.900 $
Oro	34,1 %	24,1 %	56.000 $

Una subida de la inflación no solo puede causar que caiga el valor de los bonos, sino que el dinero que los bonos están *pagando* en forma de cupones también tendrá menor poder adquisitivo. En cuanto al retorno real, una subida de inflación es un doble golpe a los propietarios de bonos, porque al subir los tipos de interés bajan los precios de los bonos y además baja el valor real de los intereses que te pagan y se reduce el poder de compra. Como resultado, con una inflación alta, el retorno real será negativo para los bonos y los inversores querrán obtener intereses muy altos para compensar los riesgos que la inflación les impone.

La tabla 7.3 ilustra cómo durante el periodo inflacionario de los años 70 los bonos sufrieron una pérdida real de un -4% anual. Al final de la década, el poder adquisitivo real se había recortado cerca de un 30%. Diez mil dólares invertidos en bonos en 1972, en 1980 solo valían 7.200$.

De todos modos, fíjate que durante el periodo en el que los bonos rindieron mal entre 1972 y 1979, el precio del oro subió considerablemente y compensó holgadamente las pérdidas. Las condiciones económicas que hicieron sufrir a los bonos (como la inflación) son muy buenas para otros activos como el oro. La cartera permanente elige los activos para que compensen sus riesgos. Además del riesgo asociado al tipo de interés, existen muchos otros riesgos para los bonos que no sean del Tesoro que también cubriremos después. Ahora solo has de comprender que el riesgo de los tipos de interés es quizás el mayor riesgo para los bonos.

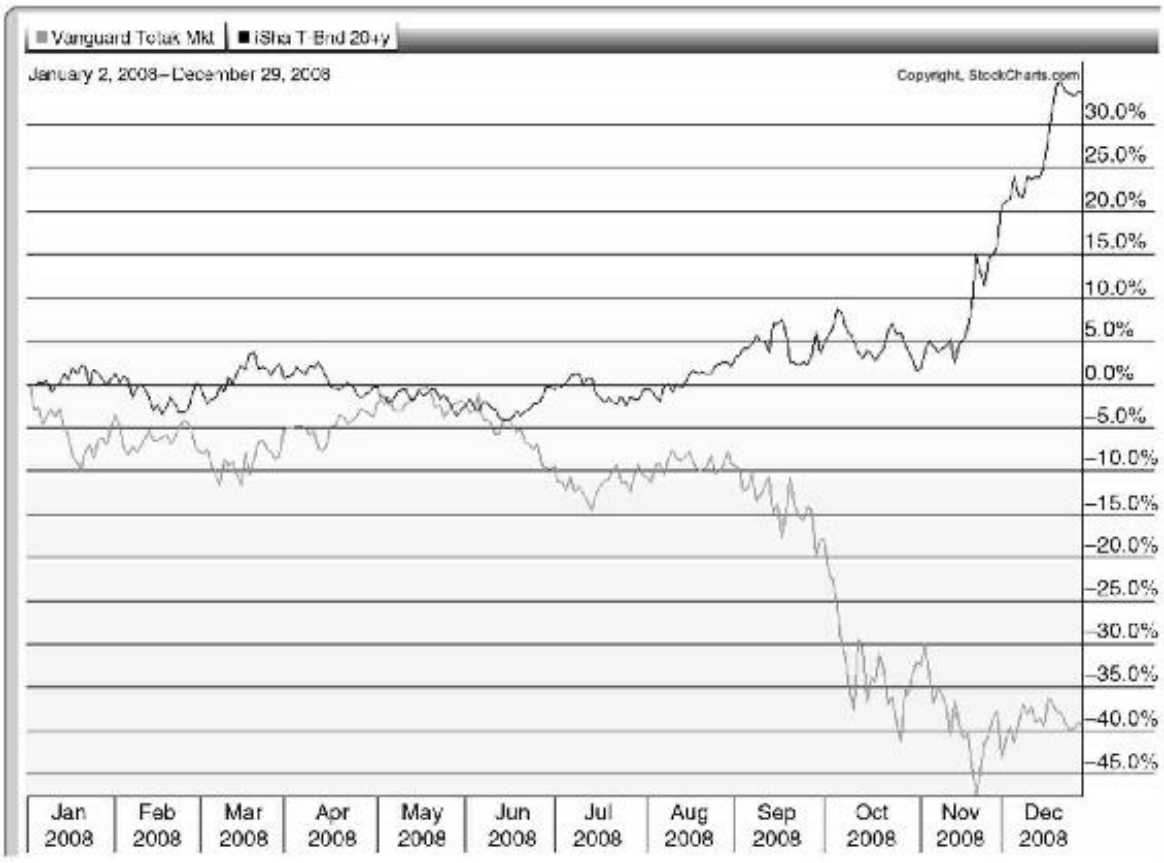
Volatilidad

Al igual que con las acciones y el oro, la cartera permanente tiene bonos a largo plazo porque en algunas circunstancias económicas pueden proporcionar una enorme rentabilidad. Pero al igual que sucede con las acciones y el oro, los bonos de largo plazo son muy volátiles.

La gráfica 7.1 muestra que en 2008, en el peor momento del hundimiento del mercado de acciones, la rápida caída de los tipos de interés proporcionó unas ganancias para los bonos de más de un 30%. La línea superior es la asignación de bonos de la cartera permanente, mientras la linea inferior es el

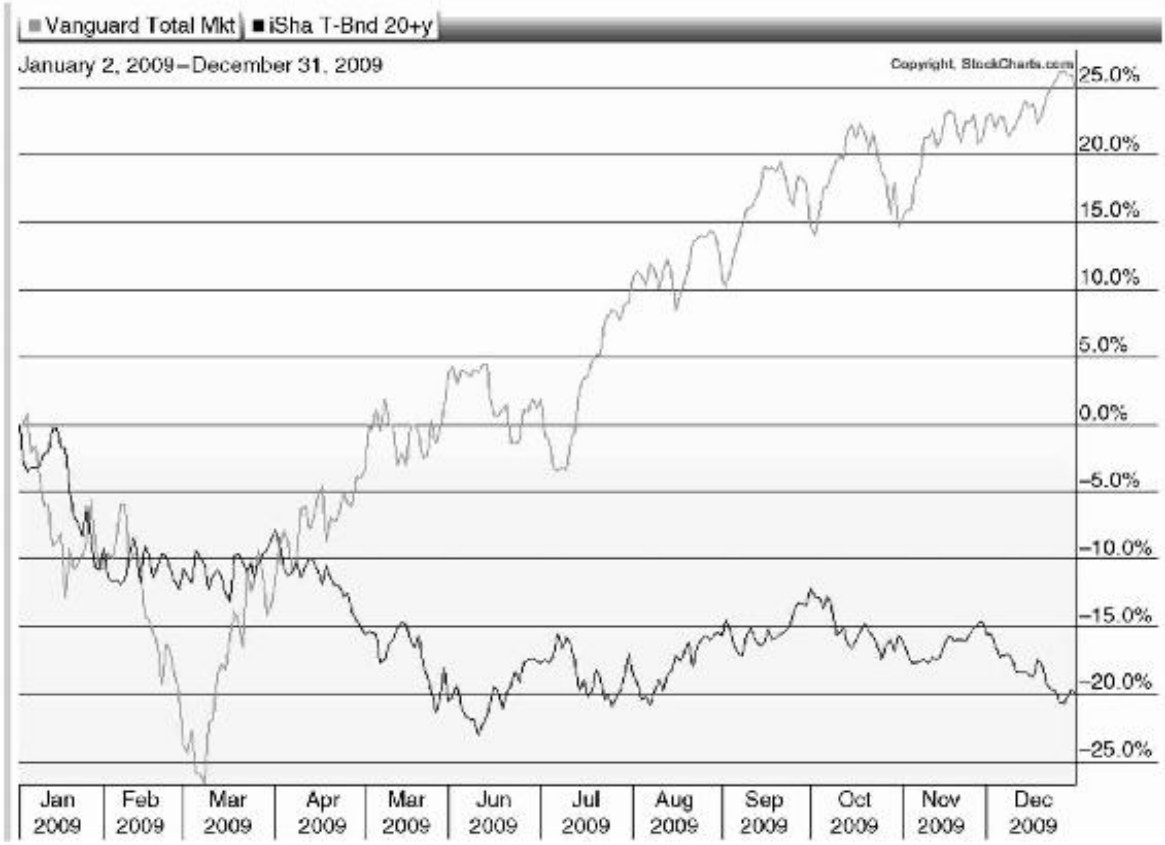
índice Total Stock Market de Estados Unidos. La volatilidad de los bonos compensó la de las acciones durante ese periodo.

Gráfica 7.1 La volatilidad de los bonos en 2008 compensó las pérdidas en las acciones. La volatilidad no es algo malo para la cartera permanente. Cortesía de stockcharts.com



Más libros de trading en:
https://t.me/tradingpdfgratis

Gráfica 7.2 En 2009 las acciones despegaron y los bonos cayeron de precio. Gracias al incremento en acciones y oro, ese año la cartera rindió un 12,7% (9,7% real), incluso con la caída de los bonos. Cortesía de stockcharts.com



Más libros de trading en:
https://t.me/tradingpdfgratis

Durante los periodos en los que suben los tipos de interés, la asignación de bonos generará pérdidas, como ocurrió después de obtener grandes ganancias en el 2008. Los bonos perdieron un 20% en 2009 mientras que las acciones disfrutaron ganancias de un 25%. La gráfica 7.2 muestra esta reinversión de la tendencia con las acciones subiendo y los bonos bajando. De todos modos, las ganancias en las asignaciones de oro y acciones produjeron en 2009 un beneficio total para la cartera de un +12,7% (+9,7% retorno real), es decir, la pérdida en los bonos fue completamente absorbida por las ganancias del oro y las acciones, produciéndose un beneficio neto incluso aunque los bonos cayeran con fuerza (un 20% en el peor momento del año). La volatilidad de los bonos se compensó con la volatilidad de los demás componentes. Cuando se mira individualmente, podría parecer que las pérdidas en los bonos sea algo muy negativo, pero cuando miramos *el valor total de cartera* (que es lo que importa) vemos que el inversor salió con grandes ganancias.

La cartera captura tanto las ganancias como las pérdidas, pero el beneficio global continua. Lo importante es que para que la cartera funcione, y justo como sucede con los demás activos, los inversores *necesitan* la *volatilidad* de los bonos. Los activos aislados pueden parecer volátiles, pero al combinarse la volatilidad se neutraliza y el resultado es un tranquilo y ascendente paseo, sea cual sea el entorno económico.

Bonos y Deflación

Durante un periodo de deflación, los tipos de interés caen, lo que causa que los bonos que ya existen en el mercado aumenten su valor.

Por ejemplo, si un inversor posee un bono que paga un 5% anual durante 30 años y los nuevos tipos del mercado caen al 3% anual para los bonos a 30 años, entonces el bono que renta un 5% tendrá más valor porque paga más interés en el mismo periodo. Es lógico, porque si quisieras comprar un bono, ¿cuál preferirías tener, un bono que paga un 5% durante 30 años o un bono que paga un 3% durante 30 años? La tabla 7.4 lo ilustra.

Si los bonos tuvieran el mismo precio, por supuesto que querrías tener el bono del 5%, sin embargo, el mercado nunca dejará que exista esta

disparidad de precios. Lo que pasa es que el precio de tu bono del 5% incrementa su valor en el mercado hasta que el rendimiento real a 30 años alcance a los bonos con el 3%.

La regla con los bonos es que si los tipos suben los bonos bajan y si los tipos bajan, los bonos suben. Cuanto más tiempo pase hasta que el bono madure, más acusados serán los movimientos de precios. Un cambio en los tipos de interés del 5% al 3% se traduciría en un mayor movimiento de precios en un bono a 30 años que en uno a 10 años, ya que tienen más valor treinta años de pago de intereses más altos que esos mismos pagos durante 10 años.

Si el párrafo anterior resulta confuso, no te preocupes. La única regla que necesitas recordar es que los precios de los bonos se mueven a la inversa de los tipos de interés y el mercado de los bonos ajusta los precios instantáneamente para reflejar esos cambios. El tipo de bono también influirá en los movimientos del precio y se explicará más adelante.

Más libros de trading en:
https://t.me/tradingpdfgratis

Tabla 7.4 El bono al 5% es más valioso durante períodos largos y tiene ventaja en entornos bajistas de tipos de interés.

Interés	Interés Simple Ganado sobre 10.000$ en 30 Años
3 %	9.000 $
5 %	15.000 $

Más libros de trading en:
https://t.me/tradingpdfgratis

Poseer Bonos

Aunque existen muchos tipos de bonos, solo hay uno apropiado para la cartera permanente: el bono nominal del Tesoro a largo plazo.

Los bonos del Tesoro a largo plazo son apropiados para la cartera permanente por las siguientes razones:

- No tienen riesgo de impago.
- Su larga madurez proporciona una máxima volatilidad para aprovechar en los periodos deflacionarios.
- Son bonos nominales (tipo fijo), lo que significa que no tienen incluidos los ajustes de la inflación.
- Evitan otros problemas de los bonos con riesgo crediticio, riesgo político y/o riesgo de divisa.

Bonos a Comprar

Cualquier bono del Tesoro de Estados Unidos (para el inversor estadounidense) a largo plazo con interés nominal y un vencimiento de 25 a 30 años es apropiado para la cartera permanente, aunque los inversores no los mantengan durante 25 o 30 años. Para mantener la volatilidad deseada dentro de la asignación de bonos de la cartera permanente, los inversores venderán un bono cuando descienda su periodo de madurez a los 20 años y después adquirirán otro nuevo de unos 25-30 años para reemplazarlo. Es un proceso simple que puedes gestionar en cuestión de minutos (o segundos). El mercado de bonos del Tesoro es muy líquido y no estás obligado a mantener un bono hasta su vencimiento.

Lo importante es que a los inversores les interesa un bono con un vencimiento que sea *mayor de 20 años*. Cualquier bono con menos de 20 años de madurez se saca de la cartera y se reemplaza por otro con un vencimiento mayor.

Aquí tienes una descripción paso por paso del proceso descrito:

1. Compra un bono del Tesoro a largo plazo al que le queden de 25 a 30 años para su vencimiento.

2. Mantén el bono hasta que le queden 20 años de madurez (lo que significa que se queda en tu cuenta durante 5 o 10 años pagando intereses).

3. Vende el bono de 20 años y usa ese dinero para comprar uno nuevo de 25-30 años para reemplazarlo.

4. Repite el proceso para mantener la asignación de activos.

Si lo expuesto anteriormente te intimida, no te preocupes, hay algunos fondos de bonos del Tesoro a largo plazo que son apropiados para usar con la cartera permanente. Estos fondos mantienen una media constante de años de madurez y no requieren ningún tipo de acción de tu parte más que reequilibrar toda la cartera periódicamente.

Comprando Bonos

Hay tres modos básicos de comprar Bonos del Tesoro a largo plazo:

1. En una subasta del Tesoro.
2. En un mercado secundario.
3. A través de un fondo de bonos.

En subasta o mercado secundario

Comprar y mantener bonos directamente es la mejor manera (*y la más segura*) de exponerse a los bonos del Tesoro. Puede hacerse en una subasta de bonos o en un mercado secundario.

Comprar bonos en una subasta puede hacerse de dos maneras:

1. Abrir una cuenta en el el Tesoro Público para hacer la adquisición.

2. Usar tu banco o broker como intermediario para adquirirlos.

El Tesoro Público es un servicio oficial que permite a los ciudadanos participar en el proceso de subasta y comprar bonos del Tesoro de todo tipo. Las cuentas en el Tesoro Público se pueden crear como cualquier otra cuenta en una entidad financiera y tus compras serán custodiadas a tu nombre. Este servicio tiene limitaciones en términos de flexibilidad porque solo te permite custodiar esos bonos y puede hacer que sea un poco más difícil mover el dinero entre los distintos activos de tu cartera.

El Tesoro Público es un servicio oficial que permite a los ciudadanos participar en el proceso de subasta y comprar bonos del Tesoro de todo tipo. Las cuentas en el Tesoro Público se pueden crear como cualquier otra cuenta en una entidad financiera y tus compras serán custodiadas a tu nombre. Este servicio tiene limitaciones en términos de flexibilidad porque solo te permite custodiar esos bonos y puede hacer que sea un poco más difícil mover el dinero entre los distintos activos de tu cartera.

Las agencias de valores también pueden comprar bonos en las subastas. Los inversores deberían hablar con su broker y averiguar qué proceso usan para participar en las subastas de bonos del Tesoro.

El mercado secundario es para los bonos que ya han sido emitidos. Los bonos del mercado secundario se venden cada día, como ocurre con las las acciones, y son un modo sencillo de conseguir una exposición a los bonos sin tener que esperar a las subastas del tesoro. Los bonos comprados en el mercado secundario puede que no tengan exactamente los 30 años de madurez (podría ser 27 por ejemplo) pero cualquier bono del Tesoro de 25 a 30 años de madurez es una compra adecuada.

Recuerda, el departamento de bonos de tu banco o broker puede ser usado para comprar bonos del Tesoro. Usar el mercado secundario para comprar bonos y tenerlos depositados en tu entidad es probablemente el modo más fácil de poseer los bonos directamente. Muchos brokers tienen servicios online que hacen que comprar bonos directamente sea fácil.

Fondos de bonos del Tesoro de largo plazo

Si no deseas comprar los bonos directamente, existen algunos fondos que te facilitan la compra. Debes ser consciente de que hacerlo así no es tan buena opción como la posesión directa, pero es una solución para los inversores que quieren comodidad o no tienen más opciones.

ETFs De Ishares para bonos de largo plazo

Desafortunadamente, la mayoría de los fondos tienen una mezcla de bonos que no son apropiados para la cartera permanente, o utilizan un gestor para rotarlos e intentar batir al mercado. Sin embargo el ETF de iShares contiene

solo títulos del Tesoro (en la mayoría de mercados internacionales existen ETFs equivalentes):

- iShares Treasury Long-Term Bond ETF (Teletipo: TLT) es un fondo cotizado que cumple con los criterios esenciales para los bonos de la cartera permanente.
  - Tiene un 100% de bonos del Tesoro a largo plazo.
  - Tiene bonos con un vencimiento medio de más de 20 años.

Este fondo también tiene un ratio de costes bajo, lo que es un requisito obligatorio para cualquier fondo de bonos porque el rendimiento de los bonos puede ser bajo y no querrás que unos altos costes de gestión se coman los beneficios.

Aunque este ETF en apariencia está formado al 100% por bonos del Tesoro, hace algún tiempo que ha entrado en el negocio del préstamo de valores. La actividad de préstamo de valores puede introducir riesgos al fondo (por ejemplo, si la persona a la que se lo prestan no lo puede devolver). También introduce un riesgo impositivo (las ganancias gubernamentales y no gubernamentales tienen un trato fiscal diferente). Aunque este ETF es conveniente, recuerda que no es tan buena opción como tener los bonos directamente.

Fondos del tesoro a largo plazo ofrecidos por Vanguard y Fidelity

Tanto Vanguard como Fidelity ofrecen los siguientes fondos, también con algunas pegas (en la mayoría de mercados internacionales encontrarás fondos equivalentes):

- Fidelity Spartan Treasury Long- Term Bond Fund (FLBIX)
- Vanguard Long- Term Treasury Bond Fund (VUSTX)

Desafortunadamente, estos fondos no reúnen los criterios explicados anteriormente, principalmente porque los bonos que contienen estos fondos pueden no tener la madurez suficiente. Además, pueden tener solo un 80% en valores Tesoro y un 20% en otros bonos respaldados por el gobierno que no ofrecen ninguna ventaja a los inversores de la cartera permanente, y que están ahí según el criterio de los gestores de fondo.

Sin embargo, si no tienes otra elección a tu alcance, son mejor opción que la mayoría de otros fondos de bonos del Tesoro a largo plazo que encontrarás. El fondo Fidelity tiende a ser más puro que el fondo de Vanguard que, desafortunadamente, a menudo mezcla demasiado efectivo u otro tipo de bonos (como hipotecas) que pueden afectar al rendimiento y a la seguridad.

Composición del fondo de bonos

Las herramientas de Morningstar son útiles para ver el contenido de los fondos. Los fondos iShares y Fidelity están compuestos por casi un 100% de bonos, pero lo más importante es que son casi todos bonos del Tesoro, y la pequeña cantidad de efectivo que tienen (para operaciones del fondo) es insignificante.

El fondo Vanguard está compuesto aproximadamente de un 76% de bonos del Tesoro, un 16,7% en bonos de agencias del gobierno (principalmente hipotecas) y un 7,2% en efectivo (o equivalente) en el momento de escribir esto (2012, cambia frecuentemente). Este es un ejemplo de cómo se puede dañar el funcionamiento de la cartera permanente cuando los gestores del fondo intentan predecir el comportamiento de los mercados. En la tabla 7.5 se desglosan los fondos de bonos y los datos relevantes en sus composiciones.

> Una nota importante sobre los fondos de gestión pasiva tratados en el presente capítulo es que mostrarán una alta rotación. Normalmente, una rotación alta en un fondo de acciones es mala señal porque significa que los gestores del fondo están haciendo trading. Sin embargo, en un fondo de bonos, una gran rotación puede ser común porque según maduran los bonos se quedan fuera del fondo y son reemplazados con nuevos bonos de un vencimiento mayor. Así que, si observas una gran rotación en estos fondos de bonos (y efectivo), podría ser totalmente normal.

Con todo lo anteriormente expuesto, las características de todos esos fondos proporcionan una variedad de opciones que pueden usar para ajustar la composición según el criterio del gestor sin ningún tipo de límites aparentes. Además, como se mencionó con anterioridad, incluso el fondo de

iShares tiene sus imperfecciones al contener préstamos de valores en segundo plano, así que los fondos de bonos son cómodos pero no tan seguros como la posesión directa. Sin embargo, si por tu situación son lo único que puedes usar, sácales partido.

Tabla 7.5 Cartera de Bonos en Fondos de Distintas Gestoras.

Fondo	Coste	Peso en Bonos del Tesoro	Peso en otros Bonos	Peso en Liquidez
iShares	0,15 %	99,98 %	0 %	0,02 %
Fidelity	0,10 %	100 %	0 %	0 %
Vanguard	0,22 %	76,0 %	16,7 %	7,2 %

Otros Riesgos de los Bonos

Además del riesgo asociado a los tipos de interés, existen otros riesgos que los inversores en bonos deben considerar. Muchos de esos riesgos están presentes en bonos que no son del Tesoro. Los inversores que invierten en bonos gubernamentales no necesitan preocuparse de la mayor parte de ellos. Aquí tienes una descripción de algunos de esos riesgos.

Riesgo de impago

El riesgo de impago es la probabilidad de que no se pague a los inversores. El riesgo de impago es muy real en bonos de empresas y otros tipos de bonos que no son del Tesoro. Los bonos de los gobiernos se suelen considerar más seguros que los corporativos, pero hay algunos gobiernos que han incumplido sus promesas a los titulares de bonos, así que incluso eso no es garantía.

Desde que el gobierno de Estados Unidos emite bonos del Tesoro, puede perfectamente subir los impuestos para poder realizar los pagos de los intereses durante una crisis. Además, ante una necesidad, puede siempre emitir dinero nuevo para pagar a los titulares de los bonos ya existentes. Por supuesto que esta no sería la opción preferida ya que podría terminar en una temible inflación, pero es menos probable que un gobierno incumpla por falta de fondos si puede emitir su propia moneda para pagar a los titulares de los bonos. En otras palabras, con los bonos del Tesoro podría ocurrir que te pagaran con dólares muy devaluados, pero probablemente no te encontrarás con una situación en la que no te devuelvan nada como podría pasar con otro tipo de bonos como los corporativos (por bancarrotas de empresas).

Riesgo crediticio

El riesgo crediticio de los bonos es muy similar a la calificación de riesgo crediticio de un individuo. Tener una baja calificación de riesgo crediticio personal significa que para los acreedores existe un mayor riesgo de no ser pagados y, como resultado, la gente que quiere hacer negocios contigo querrá

un mayor interés para compensar el riesgo. Al igual que con tu propio riesgo crediticio, hay agencias que evalúan a los emisores de bonos.

Las calificaciones crediticias son otorgadas por agencias como Standard & Poors (S&P) o Fitch Group, y cuando una de estas agencias rebaja la calificación a un emisor de bonos, se traducirá en un tipo de interés más alto para esa deuda. Una rebaja crediticia puede hacer que los tipos de interés se disparen y los precios de esos bonos, al moverse a la inversa, caerán. Si tienes un bono que sufre una rebaja crediticia, hay muchas posibilidades de que su precio caiga[19].

Riesgo de rescate adelantado

Una *call risk* es una cláusula especial en algunos bonos que permite al emisor elegir pagar el bono antes de su vencimiento (normalmente cuando los tipos de interés están cayendo y la deuda puede ser refinanciada a un tipo menor). El problema es que cuando se produce, los propietarios de los bonos que han sufrido una *call* pierden las ganancias que los bonos le ofrecerían si los mantuvieran hasta su vencimiento. Muchos bonos municipales, por ejemplo, tienen estas cláusulas. Esto quiere decir que si fueras titular de un bono de este tipo que paga un 6% y los tipos de interés bajaran al 4%, el emisor podría rescatar el bono y emitir otro nuevo que pague un 4%, lo que privaría a los titulares del bono de los pagos de intereses más altos que esperarían seguir cobrando. Por supuesto, si los tipos de interés están creciendo, el emisor del bono está más que contento de dejar a los titulares con los pagos a un tipo de interés más bajo.

Probablemente ya te suenen este tipo de cláusulas si tienes una casa con hipoteca. De hecho, las hipotecas tienen casi siempre una condición similar: básicamente, cuando los tipos de interés están cayendo los propietarios pueden refinanciar sus casas pagando con otra hipoteca a un tipo de interés menor. Cuanto más bajen los tipos, más incentivo tienen los propietarios de refinanciar y, por supuesto, si suben los tipos de interés, los propietarios mantendrán las hipotecas con el tipo de interés más bajo y no pensarán nunca en refinanciar con uno más caro, por lo que la *call risk* es asimétrica y favorece claramente al emisor del bono, no al comprador.

Por lo tanto, los bonos “rescatables” han de evitarse ya que no ofrecen ventajas a los inversores que buscan protección ante las caídas de los tipos de interés.

Riesgo divisa

El riesgo divisa[20] solo se aplica a los bonos emitidos en moneda extranjera. Los bonos del Tesoro de Estados Unidos te pagan en dólares americanos, los bonos japoneses en yenes, los británicos en libras, etc.

El problema con los bonos emitidos en otra moneda es que si vives en Estados Unidos, gastas tu dinero en dólares, no en yenes (o libras). Tener los bonos en distintas divisas significa que además de los riesgos a los que se enfrentan todos los inversores (crediticios, impago…), también estarías expuesto al riesgo de las fluctuaciones del valor de la moneda en la que estén emitidos los bonos.

Por ejemplo, una inflación alta en la libra esterlina sería muy malo para los bonos británicos. El valor de la moneda en este caso baja y puede comprar cada vez menos, lo que significaría que el valor de tus bonos británicos (y las libras en las que te pagan) podría caer aunque la economía en tu país pueda estar perfectamente sana y tener una inflación insignificante. De hecho, si hay inflación en Londres, Inglaterra, tumbará al titular de libras en Hometown, USA, y aunque el gobierno británico aprecie tu apoyo ante esta situación (al imponerte su inflación a ti), tu cartera no te lo agradecerá.

Como la cartera permanente se basa en estar alineada a la economía local para que pueda protegerte en todas las situaciones, para un inversor estadounidense (o de cualquier país), solo los bonos del tesoro de Estados Unidos (o de tu propio país o región) son apropiados para la asignación de bonos.

Riesgo político

El riesgo político es la posibilidad de que el gobierno que emite los bonos pueda implementar cambios que pongan en problemas a sus titulares (*especialmente* a los extranjeros). Como titular extranjero de una deuda, un inversor pagará impuestos de los cupones de los bonos al gobierno que lo emite, lo que vincula al inversor a cambios potencialmente desfavorables en cuanto a la política impositiva de su propio país. En algunos casos, para impedir que el capital vuele en una crisis[21], el gobierno puede sencillamente impedir a los inversores extranjeros que saquen su dinero del país.

Finalmente, algunos países pueden decidir que es una buena idea implementar un impuesto extra a los inversores extranjeros o simplemente no pagarles durante una crisis. En todo caso, los inversores extranjeros deben tener en cuenta que, como miembros no votantes de los países en los que invierten, es más fácil para los políticos aprovecharse de *ellos* que aprovecharse de *sus* ciudadanos.

Riesgo impositivo

El interés cobrado de los bonos es normalmente un ingreso imponible para sus titulares. El tipo de bono que posees determina los impuestos que pagarás. Pagar los mínimos impuestos posibles es importante, pero las consideraciones impositivas no deberían llevar al inversor a hacerse con una cartera que no esté diversificada adecuadamente solo para ahorrar en impuestos.

Algunos tipos de bonos, como los bonos municipales (a tener en cuenta solo por ciudadanos de EE.UU.), reciben un trato impositivo favorable. Sin embargo, no son apropiados para la cartera permanente por los riesgos crediticios y de margen anteriormente vistos, riesgos que son compensados con intereses más altos que los que pagan los bonos del Tesoro.

Aunque el interés cobrado de los bonos del Tesoro de Estados Unidos es imponible a nivel federal, no se tasa a nivel estatal, ni local. Esto los hace menos eficaces a nivel de impuestos que los bonos municipales pero más eficaces que otros tipos de bonos, como los emitidos por las grandes empresas y los de países extranjeros que están sujetos a muchas jurisdicciones impositivas.

Lo esencial en cuanto a la eficiencia impositiva en los bonos del Tesoro de Estados Unidos es que disfrutan del beneficio de estar libres de impuestos estatales y locales, pero su eficiencia impositiva (o falta de las misma comparado con otros bonos) no debería ser un factor determinante a la hora de decidir su compra dentro de una cartera diversificada. Es bastante más importante asegurarse que los bonos que tienes te provean con el tipo de seguridad que necesites y en el momento en que la necesites. De cara a la cartera permanente, solo los bonos del Tesoro nos proporcionan este tipo de seguridad, con o sin impuestos.

Riesgo de gestor del fondo de bonos

Otra característica fantástica de los bonos del Tesoro de los gobiernos es que resulta sencillo y seguro poseerlos directamente y no a través de un fondo. Con la mayoría de otros tipos bonos estarás más seguro usando un fondo por su diversificación, pero esto significa que necesitarás un gestor del propio fondo, que se traduce en riesgo de gestión. El riesgo de gestión es el que se da cuando una persona que actúa administrando la cartera del fondo hace una mala operación que cuesta a sus inversores dinero. Incluso los gestores de fondos de bonos que anteriormente han rendido bien pueden perder cuando las decisiones empiezan a no favorecerles:

El gurú del mercado de bonos Bill Gross ha confesado a sus inversores lo que muchos de ellos ya conocen: hizo una mala apuesta sobre los tipos de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos y eso le ha costado caro en su fondo de bonos Pimco Total Return. Gross dijo al Financial Times el Lunes que la economía estadounidense ha crecido más despacio en 2011 de lo que él habría esperado, lo que ha impulsado que haya un descenso en el rendimiento de los bonos como consecuencia de que los inversores se han apresurado por conseguir una relativa seguridad (Nota del editor: causando una subida de precios abrupta). Al mantener hasta hace poco los 245 billones del fondo Pimco fuera de bonos del Tesoro, Gross se perdió la subida del mercado mientras caían los tipos de los nuevos bonos. "¿Debería haber tenido más bonos del Tesoro? Sí, es bastante obvio", dijo Gross al FT[22].

La estrategia de la cartera permanente necesita que el inversor tenga en todo momento su asignación en los bonos del Tesoro. No necesitas que un gestor de fondos esté operando la cartera de bonos con el objetivo de lograr un ligero retorno extra. Cuando las decisiones del gestor de fondos no son acertadas, puede comprometer tu seguridad. De nuevo, en la crisis financiera de 2008 había fondos de bonos de gestión activa que sufrieron un exceso de pérdidas del 35% debido a los errores de los gestores, como por ejemplo, los inversores en algunos fondos usados en planes de ahorro universitarios muy conocidos:

El Oppenheimer Core Bond Fund (OPIGX) que ofreció planes 529 en Oregon, Texas, Maine y Nuevo Mexico perdió el 36% el año pasado, en comparación con una pérdida del 5% de los fondos de bonos a medio plazo, de acuerdo con Morningstar. Las pérdidas vinieron por la decisión

del equipo de dirección de tomar grandes riesgos en valores hipotecarios y permutas de incumplimiento crediticio, dijo Morningstar[23].

Los inversores de esos fondos se vieron forzados a asumir las pérdidas que nunca habían considerado probables, pero la buena noticia es que si tienes directamente tus bonos del Tesoro no necesitas preocuparte de la gestión de los fondos.

Ser titular directo de bonos del Tesoro significa que tienes el control y no vas a correr ningún riesgo innecesario con tus bonos. Vas a mantener el 100% de los bonos a largo plazo en tu cuenta y no te tendrás que preocupar de si el gestor hace algo arriesgado con tu dinero. Como ventaja extra, no vas a pagar ninguna comisión de gestión anual para que alguien mantenga los bonos del Tesoro por ti.

Si eliges usar un fondo de bonos en la cartera permanente, necesitas hacer una investigación cuidadosa antes de invertir en ningún fondo que dice tener valores del Tesoro. Debes seleccionar un fondo que tenga el 100% en bonos del Tesoro a largo plazo y que no esté cambiando de duración o tipo de bono por la gestión activa del gestor. Los fondos nombrados en este capítulo son opciones decentes, pero has de tener en cuenta que el riesgo de gestión está siempre presente.

Bonos a Evitar

Debido a los riesgos mencionados, los siguientes tipos de bonos no son apropiados para la asignación en bonos de la cartera permanente:

- Bonos del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS).
- Bonos municipales.
- Bonos hipotecarios.
- Bonos corporativos.
- Bonos basura.
- Bonos internacionales.

Bonos del Tesoro protegidos contra la inflación

Los bonos del Tesoro protegidos contra la inflación están diseñados para proveer a los inversores con un flujo de pagos de intereses ajustados a la

inflación durante la vida del bono. Estos títulos, al igual que los bonos nominales, tienen un bajo riesgo de impago, pero no son adecuados para la cartera permanente. El principal problema es que estos títulos están diseñados para responder a la *inflación*. No proporcionarán el aumento de precios que experimentan los bonos del Tesoro nominales a largo plazo en los periodos de *deflación*.

En 2008, la crisis financiera fue deflacionaria. Esta crisis vio como los bonos del Tesoro protegidos contra la inflación no solo tenían problemas de liquidez en el mercado que afectaba a sus precios (que nadie pensó que pudiera pasar), sino que además su metodología de pago de intereses no proporcionó el suficiente valor para los inversores. En ese año, el valor de los fondos de bonos del Tesoro a largo plazo subió al menos un 30%, mientras que el valor de los bonos de títulos del Tesoro protegidos contra la inflación *cayó* un 7%. Ante condiciones deflacionarias, dichos títulos no proporcionaron la protección que los fondos nominales del Tesoro sí ofrecieron (mira la gráfica 7.4 para comparar los tipos de bonos y su rendimiento en ese año).

En la industria de la inversión se suelen recomendar los TIPS. Sin embargo, repetimos una vez más, no compres estos títulos para que sean parte de los bonos en la cartera permanente (tampoco como sustitutos del oro, cosa que veremos más adelante). No tienen sentido dentro de esta estrategia en concreto y pueden dañar la protección de la cartera si se usan en lugar de los bonos nominales del Tesoro (o del oro).

Bonos municipales (solo de interés para inversores norteamericanos)

El atractivo de los bonos municipales es que en algunos casos no tienen impuestos a nivel local, estatal o federal. Debemos reiterar que aunque las cuestiones impositivas son importantes, es más importante no comprometer la protección total de la cartera, cosa que desafortunadamente es lo que hacen los bonos municipales.

El ahorro impositivo que proporcionan los bonos municipales mirado con detenimiento, no es tan elevado. Además, el rendimiento de esos bonos tiende a ser bastante más bajo que el de los bonos del Tesoro con un vencimiento similar. Esto sucede como resultado del arbitraje por el ahorro de impuestos que se supone que ofrecen los bonos municipales. La

diferencia en el rendimiento entre el Tesoro estadounidense y los bonos municipales son en general las ventajas impositivas.

Además, los bonos municipales pueden tener riesgo crediticio, de impago y de margen. Si hubiera una deflación grave, la agencia emisora puede recomprar bonos municipales que paguen una tasa interés más alta, privando así a los titulares de los fondos de la apreciación que resulta de las caídas de los tipos de interés. Por lo tanto, los bonos que pensabas que tenías para equilibrar las pérdidas de la cartera debido a la deflación puede que no estén ya disponibles, y tendrás que buscar nuevos bonos para reemplazar aquellos que se han recomprado. Normalmente ese será el *momento exacto* en el que no querrás comprar bonos del Tesoro porque habrán subido mucho de precio. Considéralo como un generador de electricidad de repuesto que te prestó tu vecino. Cuando azota un huracán y te pide que se lo devuelvas, te ves forzado a ir a la tienda en el peor momento para comprar otro generador a precios muy altos. Ese es el riesgo de rescate anticipado.

Los riesgos crediticios y de impago también existen para muchos bonos municipales. En 2008, de repente, los bonos municipales parecían muy arriesgados cuando el mercado se dio cuenta de que era fácil imaginar un mundo en el que los bonos municipales pudieran verse en problemas para cumplir con sus obligaciones de pago. Esto sucedía al mismo tiempo que cuando las grandes empresas de seguros que garantizaban los bonos municipales tenían dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras y se encontraban al límite de la insolvencia. Los bonos municipales que se pensaba que serían un activo adecuado para evitar impuestos terminaron proporcionando muchas noches de insomnio.

Bonos hipotecarios

Al igual que los bonos municipales, las hipotecas tienen una cláusula de opción de compra por la que los titulares de las hipotecas (propietarios de las casas) pueden refinanciarse cuando existe una situación de caída de los tipos de interés para conseguir mejores condiciones. Así que, en una situación como la deflación, cuando los tipos de interés están bajando, los bonos hipotecarios tienden a no apreciar tanto su valor porque los inversores saben que los propietarios que están detrás seguramente los pagarán con un préstamo de tipo de interés más bajo. No solo esto, sino que los pagos de

intereses de los bonos hipotecarios a menudo son fiscalmente imponibles a todos los niveles y los que no están respaldados por una agencia del gobierno tienen también riesgos de crédito y de impago.

Bonos corporativos

Los bonos corporativos no resultan adecuados para la cartera permanente. Incluso los bonos corporativos de alta calidad pueden tener riesgo de margen y las empresas líderes también pueden ver como su suerte cambia muy rápido (tal y como se le recuerda constantemente a los inversores sobre acontecimientos pasados).

No debes ignorar la debilidad de los bonos corporativos en comparación con los del Tesoro, pero si tienes objeciones morales a prestar dinero al gobierno, entonces tu opción principal es poseer un fondo de bonos corporativos de empresas de alta calidad y a largo plazo. Como una de las preocupaciones principales al tener bonos corporativos es el riesgo de impago, tendrás que asegurarte de que tu fondo solo posee los bonos de mejor calidad crediticia, y muy diversificado para evitar el riesgo de bancarrota de un solo emisor. En este caso, más que intentar comprar los bonos corporativos por tu cuenta, será más seguro usar un fondo para diversificar a través de muchas empresas.

Si no quieres tener bonos del Tesoro, el fondo Vanguard Long-Term Investment Grade (VWESX) es una opción barata para replicar un índice de bonos corporativos a largo plazo (existen opciones equivalentes en la mayoría de mercados internacionales).

El inversor que opta por esta opción debería tener en cuenta que está sacrificando protección ante la deflación al decidir evitar los bonos del Tesoro. Una crisis económica grave podría aumentar los impagos en los bonos corporativos incluso en los que anteriormente se consideraban muy seguros.

Bonos basura

Los bonos de alto rendimiento (también conocidos como bonos basura) son un tipo de bonos con un tentadora rentabilidad pero con mucho riesgo. No dejes que los atractivos intereses te convenzan a comprarlos para tu cartera permanente, porque son totalmente inadecuados. Los bonos se usan para

aumentar la estabilidad, no para especular. Comprar bonos de alto riesgo es ir a la caza del rendimiento y puede ser peligroso porque las grandes recompensas suelen conllevar riesgos más altos.

Si necesitas que tu bono te proteja durante una crisis económica, no querrás que tenga riesgo crediticio o riesgo de impago, pero eso es exactamente lo que los bonos basura te ofrecen (por la espalda) y por eso son la peor inversión que puedes hacer, ya que ganas toda la volatilidad y el riesgo de las acciones pero poco de su potencial alcista. Los bonos basura, al estar sometidos a impuestos en todos los niveles, pueden generar también un trato impositivo muy desfavorable si no están en una cuenta de impuestos diferidos.

Durante la crisis financiera de 2008, muchos bonos basura perdieron un 30% o más de su valor. La Gráfica 7.3 muestra el rendimiento de estos bonos frente a los bonos del Tesoro a largo plazo.

Imagina que tienes bonos de alto rendimiento y piensas que te protegerán ante una mala racha del mercado, pero observas que el fondo se hunde a la vez que tus acciones un 30%. Eso no es la clase de la diversificación que necesitas en la cartera permanente. Cíñete a los bonos del Tesoro.

Bonos internacionales

Los bonos internacionales ofrecen a los inversores riesgo político y de divisa. No solo fluctuará el valor de dichos bonos, sino que debido a los altibajos de los mercados de divisas, existe un riesgo extra de que algunos países extranjeros sencillamente decidan no pagarte nada.

En particular, los bonos de los mercados emergentes ofrecen un modo sencillo de separar a los inversores de su dinero. En el siguiente párrafo se muestra el modo en que Ecuador decidió tratar a los titulares de bonos en 2008, según el *Wall Street Journal*:

El presidente de Ecuador, Rafael Correa, dijo que su nación debía incumplir el pago de su deuda, en un movimiento impulsado tanto por su ideología como por los problemas financieros. El Sr. Correa dijo que Ecuador no pagará 30,6 millones de dólares a los titulares de bonos, asegurando que había irregularidades en cómo se contrajo la deuda por la administración anterior. El Sr. Correa, un economista cercano al

presidente de Venezuela Hugo Chavez, calificó a los acreedores extranjeros como "monstruos reales"[24].

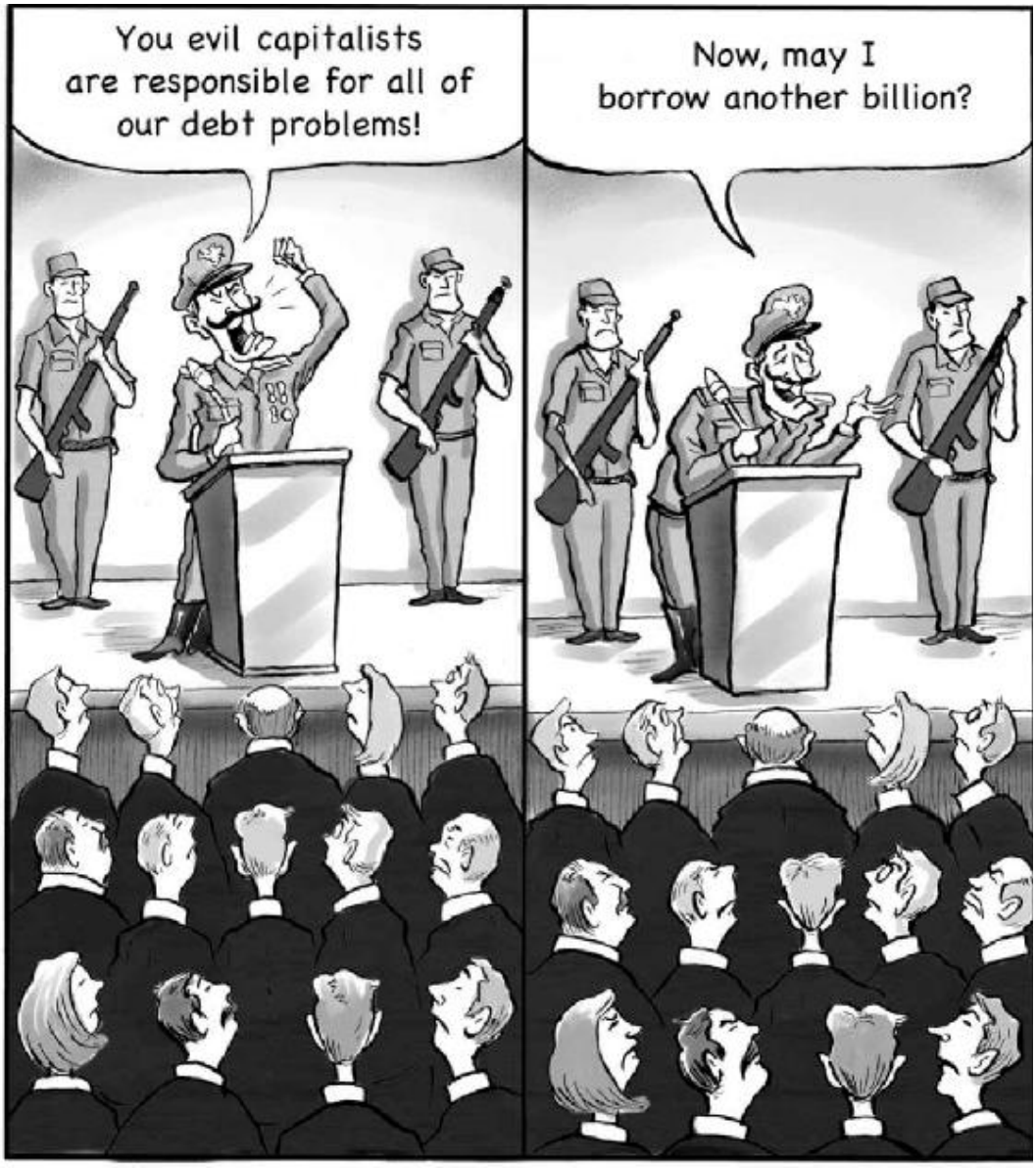
En el 2011, parece que Ecuador va a emitir bonos extranjeros con el mismo presidente que los incumplió en el 2008 después de llámarles "monstruos". Probablemente sea mejor dejar pasar su oferta[25].

Gráfica 7.3 Rendimiento en 2008 de los bonos del Tesoro de largo plazo (+30%) y de los bonos basura (-30%), que no ofrecieron beneficio de diversificación. Cortesía de stockcharts.com



En Busca de la Seguridad (Flight to Safety)

Cuando los inversores tienen miedo de que pueda surgir una crisis de mercado, eluden cualquier cosa que tenga riesgo. Si piensan que el mercado de acciones tiene demasiado riesgo, probablemente verán también el mercado de bonos corporativos como demasiado arriesgado. De igual forma, los bonos municipales dejarán de tener atractivo cuando se vuelva obvio que los emisores están ejecutando opciones de compra para enfrentar la caída de los tipos de interés, y posiblemente tendrán problemas en el pago de los bonos.



"Vosotros, demonios capitalistas sois los responsables de todos nuestros problemas de deuda". "Ahora, ¿puedo tomar prestado otro billion?"

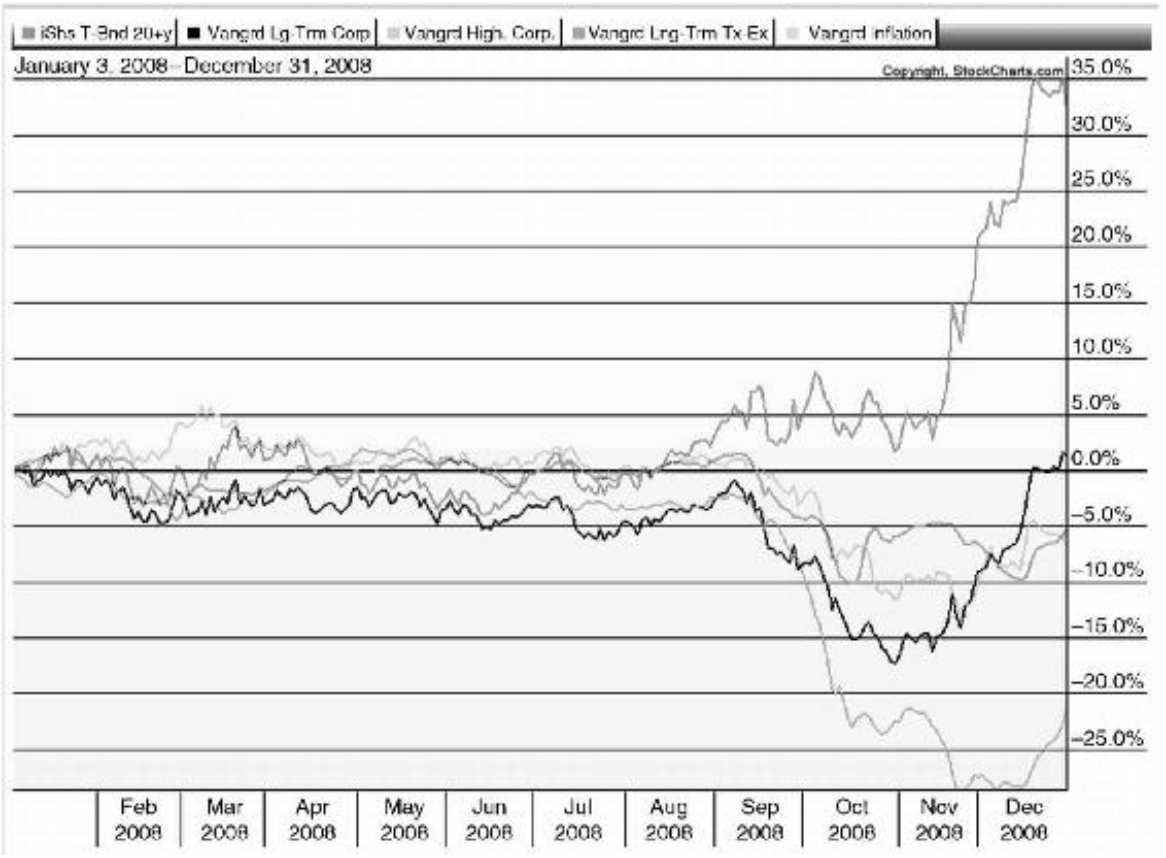
El escenario descrito arriba es lo que se dio en el 2008 cuando el mercado de acciones se derrumbó. Al temer una crisis financiera a escala mundial, los inversores vendieron todo y compraron bonos del Tesoro de la mejor calidad crediticia (AAA) para protegerse, pero como los inversores de la cartera permanente ya tenían esos bonos antes de la crisis, se pudieron aprovechar de lo que se denomina *flight* to *safety*. De hecho, en 2011 se vio una repetición de esto cuando el euro tenía problemas con un posible impago de Grecia y los mercados

nacionales comenzaron a hundirse. Los bonos gubernamentales de excelente calidad crediticia de nuevo subieron de valor cuando los inversores buscaban seguridad. Los bonos que parecían ofrecer una mayor rentabilidad se vieron mermados en comparación con los bonos del Tesoro de alta calidad.

La gráfica 7.4 muestra el año 2008 con el Bono del Tesoro de alta calidad de largo plazo, el Fondo de bonos corporativos Vanguard a largo plazo, el fondo de bonos basura de Vanguard, el fondo de bonos de exención fiscal a largo plazo Vanguard y el Fondo Vanguard de títulos del Tesoro protegidos contra la inflación.

Puedes comprobar que cuando el mercado de acciones estaba desplomándose y el miedo a la deflación se instauraba, a final de año, los bonos del Tesoro de Estados Unidos subieron de valor casi un 35% mientras que los bonos corporativos perdieron un 5% (alcanzaron el -20% en el momento más bajo), los fondos de alto rendimiento (basura) bajaron un 30%, los bonos de exención fiscal a largo plazo se hundieron un 10% y los TIPS bajaron un 7%.

Gráfica 7.4 Crash del 2008. Los bonos del Tesoro de largo plazo batieron a cualquier otro tipo de bonos. Cortesía de stockcharts.com



2008 y los bonos de largo plazo

En la primera mitad de 2008, los bonos del Tesoro de Estados Unidos fueron vendidos casi de forma global debido a que la sabiduría popular afirmaba que los tipos de interés iban comenzar a crecer rápidamente. En realidad, iba a pasar justo lo contrario. A finales de 2008, fue una gran sorpresa para la mayoría de inversores ver que los bonos del Tesoro eran la clase de activo con mejor rentabilidad del año.

Cuando en otoño de 2008 el riesgo hizo su aparición, los inversores debían pagar precios más elevados por los bonos nominales del Tesoro que por los corporativos, basura y municipales. Los TIPS, que responden ante la inflación pero no ante la deflación, no proporcionaron tampoco un gran beneficio de diversificación bajo este escenario. Los bonos del Tesoro a largo plazo en la cartera permanente permitieron a los inversores abrazar las ganancias y compensar casi todas las pérdidas del mercado de acciones.

2011. De nuevo, otra lección aprendida

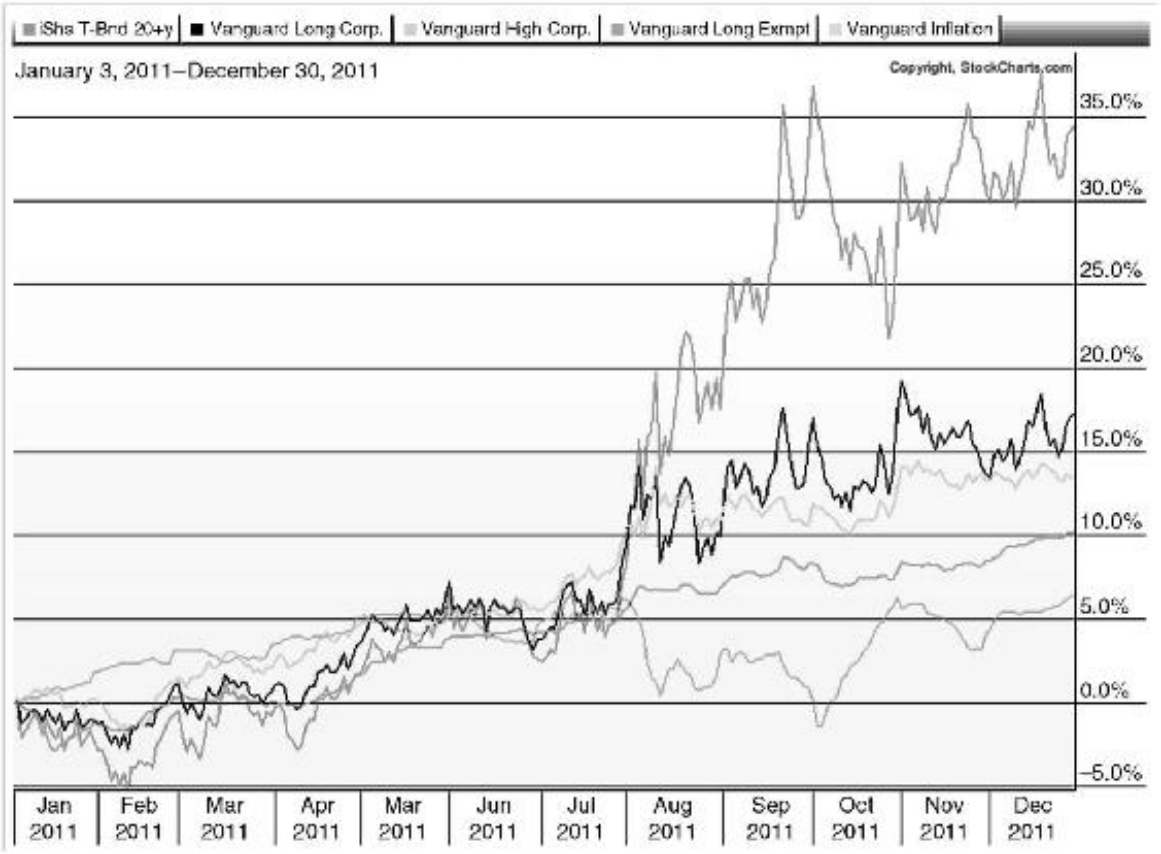
En 2011, la historia se repitió. Durante el año en que el euro estaba al borde del impago de Grecia y las acciones de Estados Unidos ofrecieron un rendimiento anémico del 1%, los bonos del Tesoro arrojaron una enorme ganancia del 33%, casi todo en el último cuatrimestre. Tal y como ilustra la gráfica 7.5, esta ganancia eclipsó a la de cualquier otro bono que un inversor pudiera haber considerado.

En la gráfica, los bonos del Tesoro tuvieron un retorno superior al 33%, mientras que los bonos a largo plazo tuvieron un 17%, los TIPS tuvieron un 13%, los fondos de bonos de exención fiscal a largo plazo obtuvieron cerca de un 11% y los bonos de alto rendimiento consiguieron poco más de un 7%.

Para ser justos, estos otros fondos no tienen la misma duración media que los bonos a largo plazo que tiene la cartera permanente. Esto afecta en el desplazamiento positivo del precio del bono cuando los tipos bajan, sin embargo, estos fondos representan lo mejor de cada clase para este tipo de bonos, así que es probable que los inversores puedan adquirirlos para obtener exposición efectiva a estos activos de modo fácil y seguro. Por

último, otros fondos eligieron empezar el año con bonos a corto plazo para limitar el riesgo de los tipos de interés. Fue una mala apuesta, y esos fondos se quedaron lejos de conseguir el resultado de los bonos de largo plazo.

Gráfica 7.5 Los bonos del Tesoro de largo plazo dominaron de nuevo en 2011.
Cortesía de stockcharts.com



Muchos Caminos para Ganar Dinero

Uno de los conceptos erróneos sobre los bonos es que solo son beneficiosos por el pago de intereses, pero no es *completamente* cierto. Los bonos pueden beneficiarte tanto por los pagos de los cupones como por ganancias de capital cuando los tipos de interés bajan.

El potencial que tienen los bonos se ha demostrado repetidamente en los últimos años. Tomemos como ejemplo el 2007 y 2008. En el 2007, los bonos del Tesoro a largo plazo empezaron con rendimientos de cerca del 5%, pero al final del 2008 el rendimiento bajó del 3%. Ese 2% de bajada no parece una buena noticia, pero cuando miras el precio puedes ver que generaron ganancias de capital superiores al 30%. En 2011, los tipos de interés bajaron después de haber subido desde 2009 y los precios de los bonos generaron una ganancia de capital del 33%.

Por lo tanto, los inversores de una cartera permanente pueden usar estos aumentos en los precios de los bonos durante su reequilibrio para recoger las ganancias y poner esos beneficios en los activos más rezagados. Tal y como se tratará después, lo esencial es que el bono es solo *una pieza* de un puzzle y las ganancias de capital puede dar protección y crecimiento a la cartera.

Craig relata: “en 2007 estaba comprando bonos para mi cartera permanente. Todo lo que se decía en las noticias parecía predecir una inflación y a mediados de 2008, los precios del gas registraron máximos y la economía estaba creciendo. Pensé que los bonos podrían sufrir alguna pérdida de valor, pero confiaba que el oro y las acciones absorberían el hipotético impacto.

Después, en otoño de 2008, el mercado de acciones se desplomó. Los bancos se encontraban tambaleándose ante el colapso y cualquier bono con el más mínimo riesgo registró pérdidas. La gente que tenía bonos basura fueron despellejados vivos e incluso los TIPS se quedaron en territorio negativo. Cuando el mercado dio un giro, los bonos del Tesoro explosionaron al alza y subieron de precio. Pasaron de estar casi sin ganancias durante el año a superar el 30% en un periodo de semanas. Nunca

antes había visto algo así. La expectativa de una deflación de repente se volvió realidad. Incluso en medio de estos sucesos inesperados, las teorías económicas que respaldan la cartera permanente se demostraron a sí mismas que los bonos del Tesoro reaccionaron a la deflación incrementado de un modo drástico su valor. Esto ocurrió mientras nadie en 2008 esperaba que los bonos del Tesoro fueran el activo con mejor rendimiento del año. En lugar de tener que sentarme a esperar durante la crisis del 2008 preocupándome por los ahorros de mi vida, pude ver los acontecimientos desde fuera. No tuve que preocuparme por el riesgo crediticio porque mis bonos del Tesoro no los tenían. No tuve que preocuparme sobre los riesgos de margen cuando los tipos de interés cayeron porque mis bonos no eran rescatables. No tuve que preocuparme por si los gestores del fondo hacían cosas arriesgadas porque poseía mis bonos directamente. Finalmente no tuve que preocuparme por las pérdidas del mercado de acciones porque mis beneficios en los bonos casi las compensaron por completo.

A final del año, pude obtener mis beneficios de los bonos del Tesoro y usarlos para comprar acciones cuyos precios habían llegado a los niveles más bajos de la década. Nunca hubiera imaginado que todo terminaría así, pero era parte de la filosofía inversora de Harry Browne: necesitamos estar preparados para todos los posibles ciclos del mercado porque nunca se sabe lo que va a pasar".

El Matrix del Riesgo de los Bonos

Como se ha comentado anteriormente, los bonos tienen una mezcla de riesgo crediticio, riesgo de impago, riesgo político, riesgo cambiario y riesgo fiscal. Estos riesgos se valoran dentro del bono en forma del tipo de interés que paga. Cuanto más riesgo haya asociado con un bono, mayor será su tasa de interés para compensar a los inversores. Los bonos del Tesoro de Estados Unidos pagan menos intereses que los de una pequeña empresa, sin embargo, la probabilidad de pago a los inversores del Tesoro de Estados Unidos también es mayor.

A pesar de toda la mala reputación que a veces tienen los bonos del Tesoro a largo plazo, la deuda emitida por el gobierno disfruta de una casi completa inmunidad en cuanto a los riesgos de los bonos tratados en este capítulo. Como los bonos a largo plazo del Tesoro no tienen los riesgos

asociados a los otros bonos, son los mas seguros para los inversores de una cartera permanente.

La tabla 7.6 que encontrarás en la página siguiente muestra que los bonos del Tesoro son los más adecuados cuando se toman en consideración todos los riesgos.

Ten en cuenta que las empresas privadas pueden asegurar algunos bonos municipales y que el gobierno también puede garantizar los bonos hipotecarios, sin embargo, en 2008, algunas grandes aseguradoras estuvieron bajo presión y si se hubieran ido a la bancarrota podría haber retumbado todo el mercado de bonos municipales. Además, antes del 2008, los bonos hipotecarios de las empresas como Freddie Mac obtuvieron un supuesto respaldo por el gobierno de Estados Unidos, pero no proporcionaban en absoluto una seguridad como la de los bonos del Tesoro. Esto también causó muchos problemas. Los únicos bonos que realmente fueron seguros cuando los mercados entraron en pánico fueron los bonos del Tesoro. Tal como muestra la tabla, los bonos gubernamentales de gran calidad crediticia ofrecen el menor riesgo a los inversores.

Tabla 7.6 Riesgos de los bonos. Los del Tesoro son los que mejor aplican.

Riesgo	Tesoro	Municipal	Hipotecario	Corporativo	Basura	Internacional
Impago	No	Sí	Posible	Sí	Sí	Sí
Crediticio	No	Sí	Posible	Sí	Sí	Sí
Margen	No*	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí**
Político	No	No	No	No	No	Sí
Divisa	No	No	No	No	No	Sí
Gestor	No	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Impuesto Internac.	No	No	No	No***	No	Sí
Impuesto Local	No	No	Sí	Sí	Sí	Sí
Impuesto federal	Sí	No	Sí	Sí	Sí	Sí

*Algunos bonos emitidos durante la gran inflación dejaron de estar en circulación en 1980.
** Cada país puede tener diferentes políticas de margen para los bonos.
*** Solo si son de empresas nacionales.

Fondos de bonos y planes de pensiones

Para los inversores que tienen una cantidad significativa de sus ahorros en planes de pensiones, normalmente no tienen muchas opciones apropiadas de fondos de bonos del Tesoro a largo plazo. La mayoría de las ofertas de estos fondos de bonos son a menudo poco funcionales para un inversor de cartera permanente.

Si te encuentras con que no hay un plan de bonos del Tesoro para elegir, aún así puedes tener algunas opciones:

- Solicita a tu entidad que incluya en su oferta un plan de bonos a largo plazo del Tesoro. Asegúrate que cualquier plan que se añada sea realmente 100% de bonos de Tesoro (los nombres de los fondos de bonos pueden engañar).
- Si no te ofrecen la opción anterior, utiliza los planes que tengan las mejores características posibles.

Si te ves forzado a esta última opción, entonces intenta mirar lo siguiente en los planes que tengas disponibles:

- El menor ratio de costes posible.
- Usa un plan únicamente de Bonos del Tesoro, o al menos, la mayoría.
- Si no son de largo plazo, usa el de máxima duración posible dentro de los que tengas disponibles.
- No debe tener gestión activa. Lo que deseas es un objetivo de vencimiento estático en el plan de bonos.
- Usa un plan de bonos nominales, no TIPS o hipotecarios.

RESUMEN

La cartera permanente tiene bonos del tesoro para protegiese de la deflación y proporcionar un ingreso adicional durante los ciclos de prosperidad. Recuerda lo que hay y no hay que hacer al operar con bonos:Deberías adquirir bonos con una madurez de 25 a 30 años.

- Deberías mantener los bonos hasta que les queden 20 años para el vencimiento y después comprar otros de 25 a 30 años.
- Los riesgos crediticios, de impago, de rescate adelantado y políticos deberían evitarse con los bonos de tu cartera permanente.
- Los bonos deberían usarse para dar seguridad, no para especular.
- No adquieras TIPS, bonos municipales, bonos de hipotecas, internacionales, corporativos o bonos basura.
- Si tienes objeciones con respecto a invertir en bonos del gobierno estadounidense entonces escoge un fondo índice corporativo de alta calidad a largo plazo (mientras, debes ser consciente de las vulnerabilidades y riesgos que esta opción puede crear para el conjunto de la cartera).
- Si es posible, los bonos deberían adquirirse y mantenerse directamente para evitar los riesgos de gestión.
- Si usas un fondo, asegúrate que tiene el porcentaje más cercano al 100% de bonos del Tesoro como sea posible.
- Si eliges usar un fondo de bonos, nunca uses uno de gestión activa. Solo debes considerar los fondos de gestión pasiva.
- Si tu entidad financiera no ofrece un plan de pensiones de bonos del tesoro a largo plazo que sea adecuado, solicita si pueden añadir uno.

8.

EFECTIVO

El Activo Olvidado

La mayoría de asesores financieros recomiendan que los inversores tengan siempre una reserva de liquidez bien a mano. Sin embargo, casi ninguna estrategia de inversión trabaja con esas reservas de dinero en el seno de una estrategia de inversión total. La cartera permanente es la única que se exige tener una asignación de un 25% en *cash* (dinero en efectivo), siendo esa reserva un pilar fundamental en la construcción de toda la estrategia.

A diferencia del resto de activos de la cartera permanente que están diseñados para ser volátiles, el *cash* está diseñado para actuar como estabilizador de la cartera durante los ciclos convulsos de mercado. La asignación en efectivo también proporciona al inversor un lugar para acumular intereses, dividendos y ganancias de capital de otros activos. Provee poder para el reequilibrio durante los ciclos bajistas del mercado, y en ocasiones sirve también como activo líder en la cartera cuando las acciones, el oro y los bonos están teniendo un mal año.

Además de las funciones descritas, el dinero en efectivo actúa también como reserva de emergencia para afrontar los acontecimientos inesperados de la vida, como periodos de desempleo o emergencias relacionadas con la salud. Para los que ya están jubilados, la parte en efectivo puede ser usada para los gastos cotidianos. La asignación de efectivo en la cartera permanente lleva a cabo varias funciones importantes. Como la seguridad y la estabilidad del efectivo es tan importante, la cartera permanente la mantiene en las ultra seguras letras del Tesoro con un vencimiento de 12 meses o menos. Las razones por las que se prefieren las letras del Tesoro ante otras opciones se aclararán en el presente capítulo.

Beneficios del Efectivo

El dinero en efectivo calma la volatilidad de la cartera permanente durante las fluctuaciones del mercado y puede proporcionar beneficios sorprendentes en casi todas las condiciones económicas. Sin embargo, hay una condición económica en la que puede ser crucial disponer de la asignación en efectivo.

Recesión de restricción monetaria

El entorno económico en el que las reservas de dinero en efectivo son aún más indispensables es durante lo que Harry Browne llamó las recesiones "tight money" (restricción monetaria). Una recesión de restricción monetaria es aquella en la que un banco central sube los tipos de interés deliberadamente en una economía muy débil con la esperanza de reducir la inflación como estrategia de política monetaria.

Uno de los efectos de este tipo de recesión es que casi *todos* los activos pierden valor como resultado de los incrementos en los tipos de interés. Mientras que en ciclos de prosperidad, inflación o deflación al menos uno de los activos de la cartera permanente como el oro, acciones o bonos normalmente sube, durante una recesión podrían caer los tres.

Las buena noticia es que, por definición, una recesión de este tipo es relativamente breve (normalmente 18 meses o menos). Un banco central solo puede subir los tipos de interés hasta que la inflación cese y deje de ser una preocupación, y hasta antes de que las políticas de subidas de tipos de interés lleven a la economía a una depresión (caso en el que se espera que los bonos a largo plazo funcionen bien).

La economía de Estados Unidos atravesó una situación así a principios de los 80 cuando la Reserva Federal subió repetidamente los tipos de interés para parar la inflación de los años 70, y durante ese periodo las letras del Tesoro sostuvieron la cartera.

La tabla 8.1 ilustra la recesión inducida por la Reserva Federal en 1981 con la esperanza de controlar la inflación desbocada. Antes de que este episodio finalizara, el tipo de interés preferente (tasa a corto plazo que los bancos cargan a sus mejores y más solventes clientes) superó el 20% y el de las hipotecas se encontraba también rondando esa cifra.

En este caso, el mercado, al no tener ni idea de lo que iba a suceder, obtuvo resultados impredecibles. El valor real de todo cayó: las acciones, los bonos y el oro. Mientras tanto, la inflación continuaba erosionando el poder adquisitivo del ciudadano. El *cash*, un activo que muchos piensan que es siempre perdedor, en realidad obtuvo la mayor rentabilidad en 1981, el peor año que jamás ha tenido la cartera permanente, con una pérdida de solo el 4,9% (-12,6 % en términos reales), mientras que otras estrategias se comportaron mucho peor.

Los inversores que disponían de un colchón de efectivo en su cartera, no solo fueron capaces de escapar de las fluctuaciones del mercado en 1981, sino que al tener dinero a mano, también pudieron hacer re-equilibrio y adquirir acciones que habían caído a niveles muy atractivos. La tabla 8.2 muestra lo que pasó en 1982, justo al año siguiente de que los mercados se calmaran. La pequeña pérdida de la cartera en 1981 se giró a una preciosa ganancia del 20,2% (15,8% real) en 1982. Las acciones y los bonos subieron enormemente ese año y el oro y el dinero en efectivo también se recuperaron. Lo aprovecharon maravillosamente aquellos inversores que esperaron a que amainara la tormenta (con la ayuda de su base de dinero en efectivo).

Tabla 8.1 El efectivo fue lo que mejor funcionó en 1981.

Activo	Rentabilidad 1981	Rentabilidad Real 1981	Crecimiento Real de 10k$
Acciones	-4,9 %	-12,7 %	8.729 $
Bonos	1,9 %	-6,5 %	9.352 $
Efectivo	14,7 %	5,3 %	10.531 $
Oro	-31,1 %	-36,7 %	6.329 $

Tabla 8.2 Las cuatro clases de activos en la recuperación de 1982.

Activo	Rentabilidad 1982	Rentabilidad Real 1982	Crecimiento Real de 10k$
Acciones	21,6 %	17,1 %	11.707 $
Bonos	40,4 %	35,2 %	13.518 $
Efectivo	10,5 %	6,5 %	10.646 $
Oro	8,3 %	4,3 %	11.694 $

Incluso aunque la frase usada en Wall Street “cash is trash” (el efectivo es basura) resulte pegadiza, la realidad es que el efectivo se vuelve muy poderoso durante los vaivenes del mercado. El *cash* es un activo que a mucha gente no le gusta hasta que las cosas se descontrolan. Entonces, resulta ser la guapa del baile.



"… pero a mí me dijeron que el dinero es basura".

Riesgos del Efectivo

Como el dinero en efectivo es un activo de bajo riesgo, no nos debería sorprender que también tenga una rentabilidad relativamente ajustada. Al tener un retorno real bajo, el dinero es muy vulnerable a la inflación y con el tiempo se podría erosionar cualquier rentabilidad que pudiera generar. Los años 70 se caracterizaron por una inflación alta y el dinero en efectivo perdió un -1,5% anual en términos reales. Como se muestra en la tabla 8.3, en el periodo de los ocho años que van de 1972 a 1979, una inversión de 10.000$ habría visto reducido su poder adquisitivo real a 8.900$. El dinero en efectivo se comportó mejor que los bonos y acciones, pero en general el efectivo no rinde bien durante los periodos inflacionarios. Sin embargo, para la mayoría de los inversores, en el caso de los años 70, tener un buen rendimiento significó sufrir *pequeñas* pérdidas en lugar de *grandes* pérdidas.

Durante tiempos de prosperidad, una gran asignación de efectivo se suele ver como una oportunidad perdida en el sentido de que el dinero podría haber sido usado para adquirir otro activo como acciones o cualquier otro que proporcionara mayor retorno. Esta perspectiva da por hecho, por supuesto, que un inversor puede saber con antelación qué activos van a superar al dinero.

La tabla 8.4 muestra el coste de oportunidad que resultó de tener efectivo durante una época buena para las acciones y los bonos como fue la de 1980 a 1999. En este periodo, el efectivo se comportó mucho mejor que el oro, pero apenas rindió al compararlo con los ganadores de esa época.

A posteriori, es siempre fácil escoger ganadores, pero una visión del pasado no nos cuenta nada sobre el futuro. En otras palabras, un inversor en 1980 no tenía el lujo de saber que las acciones y los bonos estaban a punto de comenzar un periodo de extraordinario rendimiento. Todo lo que sabía con certeza el inversor en 1980 es que las acciones y los bonos habían tenido un mal rendimiento durante muchos años y que podrían haber continuado así perfectamente.

Tabla 8.3 Rendimiento durante la gran inflación de 1972-1979.

Activo	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real	Crecimiento Real de 10k$
Acciones	5,1 %	-2,8 %	8.000 $
Bonos	3,8 %	-4,0 %	7.200 $
Efectivo	6,5 %	-1,5 %	8.900 $
Oro	34,1 %	24,1 %	56.000 $

Tabla 8.4 El efectivo es visto como un coste de oportunidad en ciclos de prosperidad - 1980 a 1999.

Activo	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real	Crecimiento Real de 10k$
Acciones	5,1 %	-2,8 %	8.000 $
Bonos	3,8 %	-4,0 %	7.200 $
Efectivo	6,5 %	-1,5 %	8.900 $
Oro	34,1 %	24,1 %	56.000 $

Volatilidad

Debido a que el dinero en efectivo actúa como colchón durante periodos de incertidumbre económica, necesitamos mantenerlo de forma que sea *muy estable y muy seguro*. Al contrario de lo que sucede con acciones, bonos y oro, el efectivo es la única parte de la cartera permanente que no debería tener literalmente nada de volatilidad.

Una de las razones que nos llevan a evitar cualquier tipo de riesgo con las reservas de efectivo es que en algunos ciclos de mercado es esencial tener acceso a ese efectivo para comprar otros activos que han caído. Además, un inversor podría necesitarlo y proporcionarse dinero para los gastos del día a día o para cubrir necesidades inesperadas. Cuando surgen esos escenarios, el dinero en efectivo puede ser indispensable y por esa razón debe ser estable y seguro.

Como resultado de la necesidad de absoluta estabilidad y seguridad, la cartera permanente tiene una visión clara sobre la posesión de dinero en efectivo. La cartera no busca rentabilidad en su asignación en efectivo, aunque el dinero sea ocasionalmente el activo con mejor rendimiento. Generalmente, las acciones, bonos u oro serán los que mejor rindan de la cartera. El objetivo del efectivo en la cartera permanente es asegurar que esté ahí cuando lo necesites.

Riesgo de tipo de interés y volatilidad

Tal y como se ha descrito en el Capítulo 7 sobre los *Bonos*, el riesgo de los tipos de interés es un peligro al que se enfrenta una inversión de renta fija. Al igual que los bonos, el dinero en efectivo puede ser vulnerable a las subidas de los tipos de interés dependiendo del producto en el que se invierta. Uno de los objetivos de la asignación en efectivo de la cartera permanente es precisamente evitar el riesgo potencial de los tipos de interés. Los bonos a largo de la cartera permanente incrementarán su valor cuando los tipos de interés caigan y lo disminuirán cuando suban. La cantidad de ganancias o pérdidas en cada caso lo determinará el tiempo hasta su vencimiento del bono. Si el dinero en efectivo se invierte en una letra del

Tesoro a 12 meses, el periodo hasta su vencimiento es tan corto que la inversión resulta inmune a las fluctuaciones de los tipos de interés.

Los inversores necesitan que su efectivo sea lo menos volátil posible. Esto es justo *lo contrario* de lo que necesita la asignación en bonos. Los bonos son muy reactivos a los tipos de interés porque el periodo de tiempo que queda hasta su maduración es muy largo. Las letras del Tesoro, al tener un tiempo tan corto hasta su vencimiento, no se mueven demasiado cuando cambian los tipos de interés.

La tabla 8.5 muestra el ejemplo de los años 2008 y 2009. En el 2008 los tipos de interés cayeron del 4,35% al 2,6% registrado a final de año, una caída total del 1,75%. Ahora mira el resultado: los bonos subieron un 25,9% y las letras del tesoro casi no sufrieron ningún movimiento, ya que solo subieron un 1,5%.

En el 2009, los tipos de interés volvieron a subir un 2%. Este aumento causó que el valor los bonos cayera un 14,9% mientras que las letras apenas se movieron, arrojando ligeras ganancias del 0,10%. Recuerda que los precios de los bonos se mueven a la inversa de los tipos de interés y esto también se aplica a las letras del Tesoro, pero su valor permanece muy estable durante las fluctuaciones de los tipos. Eso es exactamente lo que se necesita para la asignación de efectivo.

Tabla 8.5 Rentabilidad de Bonos y Efectivo en 2008 y 2009. Los Bonos son volátiles y el Efectivo es estable.

Activo	Rentabilidad 2008	Rentabilidad 2009
Bonos	25,9 %	-14,9 %
Letras a 12 Meses	1,5 %	0,10 %
Activo	Rentabilidad 2008	Rentabilidad 2009
Bonos	25,9 %	-14,9 %

Poseer Efectivo

El término efectivo nos evoca a algo que puedes llevar en la cartera o poner bajo el colchón, sin embargo, al hablar de dinero en efectivo en el contexto de la cartera permanente nos referimos a una inversión equivalente al efectivo. Es decir, una inversión que en cualquier momento se puede convertir en dinero para que el inversor pueda usarlo inmediatamente. Los criterios para tener efectivo en la cartera permanente son:

- Ser muy líquido (puede ser comprado y vendido en cualquier momento y de forma inmediata)
- No tener riesgo de tipo de interés.
- No tener riesgo de impago, crediticio, margen, divisa, riesgo de contraparte u cualquier otro tipo de riesgo de la renta fija.

Opciones adecuadas de inversión para el efectivo.

El activo principal que reúne los criterios anteriormente enumerados es la deuda emitida por el gobierno bajo la forma de letras del Tesoro con una madurez máxima de 12 meses. Los principales modos de comprar letras del tesoro son:

1. Subasta del Tesoro.
2. Mercado secundario.
3. A través de un fondo de inversión del mercado monetario.

Subasta del tesoro y mercado secundario

Un modo de comprar letras del Tesoro es comprarlas directamente en el Tesoro Público. Cuando las letras del Tesoro se compran así, normalmente se mantienen hasta la madurez, momento en el que se cambian a nuevas emisiones de letras. Es un modo de escalonar la inversión y hay dos formas de hacerlo:

1. Abre una cuenta directamente en el Tesoro Público.

2. Usa una entidad o agente para que te haga las adquisiciones y realice el mantenimiento de la inversión por ti.

El Tesoro Público es un servicio oficial que permite participar en las subastas y comprar letras del mismo modo que se hace con los bonos a largo plazo. El Tesoro puede estar vinculado a tu cuenta bancaria para añadir o retirar fondos directamente.

Las agencias de valores también pueden comprar letras del Tesoro en las subastas o en los mercados secundarios. Puedes llamar a tu agente y hablar con el departamento de bonos para que te ayuden con las compras de las letras (cada broker tiene procedimientos distintos). Muchas agencias también tienen fórmulas online para automatizar el proceso.

Comprar letras del Tesoro y renovarlas directamente es el modo más seguro y barato de mantenerlas, pero no resulta tan cómodo. Afortunadamente existe un gran número de fondos monetarios que gestionan carteras de letras del Tesoro con unas comisiones muy bajas y ofrecen un alto grado de seguridad.

Fondos del tesoro del mercado monetario

Los fondos de inversión del mercado monetario son un modo fácil de tener letras del Tesoro. Los criterios básicos que han de tener los fondos son similares a los de la porción de bonos de la cartera:

- Contener el 100% en letras del Tesoro.
- Tener un bajo ratio de costes (preferiblemente por debajo del 0,20% anual)[26].
- Ser de gestión pasiva para seguir al mercado, más que ser activo para internar batir al mercado.

A tenor de los criterios anteriores, los siguientes fondos son elecciones adecuadas para la parte de cash de la cartera permanente (en los mercados internacionales se encuentran opciones equivalentes):

- iShares Short Treasury ETF (SHV)
- Fidelity Treasury Money Market (FDLXX)
- SPDR Treasury Bill ETF (BIL)
- Gabelli U.S. Treasury Money Market (GABXX)

Vanguard Treasury Money Market (VUSXX). Este fondo de Vanguard no se menciona en la anterior lista porque desafortunadamente no contiene únicamente valores del tesoro[27].

Existen otros fondos que pueden ser también apropiados para la asignación en efectivo. Al evaluarlos, considera las directrices descritas anteriormente.

Bonos de ahorro (solo de interés para ciudadanos estadounidenses)

Entre los tipos de deuda que emite el Tesoro de Estados Unidos, las series de bonos ahorro han sido muy del agrado de los pequeños inversores durante bastante tiempo. Sin embargo, no son populares para otros inversores por su baja calificación y su mala reputación.

Las series EE de los bonos de ahorro pagan una tasa de interés fija durante toda la vida del bono y las series I pagan una tasa ajustada a la inflación. Los bonos de ahorro suelen durar un máximo de 30 años y no pagan impuestos sobre los intereses acumulados del bono hasta el momento de su liquidación, lo que los convierte en una herramienta de impuestos diferidos muy útil además de una buena elección para una parte de la asignación en efectivo de la cartera permanente.

El único inconveniente es que liquidar los bonos de ahorro no es tan simple como vender una letra del Tesoro que está en una cuenta de una agencia de valores. Las ventas de los bonos de ahorro que se tienen desde hace menos de cinco años incurrirían en una penalización de tres meses de intereses.

Si el inversor se decide a tomar esta vía, debería limitarla a un máximo del 30% de la asignación de efectivo para la cartera permanente, (con un 25% de la asignación en *cash*, la cartera no va a contener más de un 7,5% en bonos de ahorro).

Limitar los bonos de ahorro asegurará que siempre se disponga suficiente liquidez para el reequilibrio o para poder utilizarla en caso de necesidad. Además, el conjunto de la asignación en efectivo será capaz de proporcionar un rendimiento ligeramente superior al de una asignación 100% en letras del Tesoro sin asumir ninguno de los riesgos adicionales (ya que toda la asignación de efectivo se mantiene en deuda emitida por el Tesoro de Estados Unidos).

Bonos del Tesoro a corto plazo

Otra opción sería reemplazar una parte de la asignación en letras del Tesoro por algunos bonos gubernamentales a corto plazo que tengan un vencimiento de uno a tres años. La diferencia entre las letras y los bonos es que los bonos de corto plazo tienen una madurez de más de 12 meses (pero menor de 10 años), mientras las letras tienen una madurez igual o inferior a 18 meses. Tener bonos de uno a tres años hasta su madurez puede proporcionarnos una rentabilidad ligeramente mayor que tener un 100% en letras del Tesoro, aunque este método conlleva un riesgo de tipo de interés un poco superior que tener toda la asignación de efectivo en letras.

De todos modos, si un inversor se encuentra con que tiene al menos un ahorro en efectivo equivalente a un año de sus gastos en letras del Tesoro, puede que le interese colocar el resto de la asignación del efectivo en bonos a corto plazo.

Observa las tres carteras permanentes similares de la tabla 8.6. Una se establece con un 100% en letras del Tesoro como parte del efectivo. La segunda con una división de un 50% entre letras y bonos gubernamentales de corto plazo. La última tiene todo su dinero invertido en un fondo únicamente de bonos gubernamentales a corto plazo.

Las carteras con bonos a corto plazo obtuvieron un rendimiento más alto, sin embargo, ahí no vemos todo lo que se debe tener en cuenta. La tabla 8.7 contiene una lista de los peores años para la cartera permanente y el rendimiento de cada una de las variantes.

Resulta interesante que los bonos a corto plazo no solo fueron los que mejor se comportaron en esos años, sino que en los periodos bajistas de tres o cuatro años también tendían a obtener menores pérdidas.
Incluso durante los años inflacionistas de la década de los 70 que fueron bastante malos para el dinero en efectivo, las carteras con bonos gubernamentales a corto plazo rindieron tan bien como las versiones con letras del Tesoro. La tabla 8.8 muestra el modo en el que en el periodo inflacionario de 1972 a 1979, las alternativas con los bonos a corto plazo realmente no tuvieron impacto durante el periodo de subida de los tipos de interés.

Tabla 8.6 Rentabilidad 1972-2011 de la cartera permanente con distintas asignaciones de efectivo.

Tipo de Efectivo	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real	Crecimiento Real de 10k$
100% Letras	9,5 %	4,9 %	67.800 $
50% Letras	3,8 %	-4,0 %	7.200 $
50% Bonos CP	9,7 %	5,1 %	73.200 $
100% Bonos CP	9,9 %	5,3 %	79.000 $

Tabla 8.7 Años negativos para la cartera permanente con diferentes asignaciones de efectivo.

Año Negativo	100% Letras	50/50	100% Bonos CP
1981	-4,9 %	-4,4 %	-3,9 %
1994	-0,9 %	-1,5 %	-2,0 %
2001	-0,7 %	-0,2 %	+0,3%
2008	-2,0 %	-1,4 %	-0,7 %

Tabla 8.8 Rentabilidad de la cartera permanente en el ciclo de gran inflación entre 1972 y 1979.

Tipo de Efectivo	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real	Crecimiento Real de 10k$
100% Letras	14,3 %	5,7 %	15.600 $
50% Letras 50% Bonos CP	14,3 %	5,7 %	15.600 $
100% Bonos CP	14,3 %	5,7 %	15.600 $

Los inversores que buscan un fondo de bonos a corto para combinar con sus letras y así posibilitar la obtención una rentabilidad ligeramente más alta, pueden valorar como opciones adecuadas los siguientes fondos (solo para inversores norteamericanos)[28]:

- iShares Short-Term Treasury ETF (SHY)
- Fidelity Spartan Short-Term Treasury Bond (FSBIX)
- SPDR Short-Term Treasury EFT (SST)[29]
- Vanguard Short-Term Treasury Fund (VFISX). Como su Treasury Money Market, este fondo es el menos recomendado de la lista debido al modo en que pueden modificar la asignación y bajar hasta solo un 80% en títulos del Tesoro[30].

Una alternativa al fondo es comprar los bonos directamente, y establecer una compra hasta vencimiento con posterior reinversión, de la misma manera que se hace con las letras. Reiteramos que lo desglosado arriba es una consideración *opcional*. Si te importa el riesgo extra, tener un 100% de tu efectivo en letras del Tesoro super seguras es una excelente decisión.

Los Bonos a corto plazo son opcionales

Lo que hemos expuesto anteriormente de usar bonos gubernamentales (de la máxima calidad crediticia) de uno a tres años en la cartera permanente en lugar de letras del Tesoro de una duración más corta es una modificación optativa de la estrategia, que ha funcionado bien a lo largo de muchos años. De todos modos, los inversores de una cartera permanente deberían construir una posición en letras del Tesoro dentro de la asignación de efectivo antes de experimentar con otros bonos de mayor duración. Una de las funciones de la asignación en efectivo de la cartera permanente es proporcionar un fondo de emergencia por si se necesitara y, por consiguiente, la seguridad y estabilidad de las letras del Tesoro no debería ser totalmente abandonada, incluso aunque los bonos a corto puedan darnos una rentabilidad ligeramente mejor. Si los tipos de interés comenzaran de repente a subir, los bonos a corto plazo podrían sufrir pérdidas moderadas mientras que el valor de las letras apenas sufriría variación.

Riesgos del Efectivo en el Caso de las Letras del Tesoro

Riesgo de impago

Al igual que ocurre con los bonos del Tesoro, las letras emitidas por el Tesoro de un país de excelente calidad crediticia no tienen riesgo de impago. En caso de crisis presupuestaria, el interés de los títulos será pagado porque al no hacerlo pararían por completo las operaciones del gobierno.

Además de eso, la capacidad para controlar la moneda en la que está denominada la deuda sitúa al gobierno en una posición muy diferente y de gran ventaja frente a las grandes empresas, bancos, ayuntamientos o gobiernos regionales. Al contrario que el gobierno, estas entidades no pueden emitir su propia moneda para pagar sus obligaciones, lo que crea cierto riesgo de impago. Si el gobierno imprime dinero para pagar la deuda, posiblemente provocará una inflación, pero al menos te pagarán.

Además del bajo riesgo de impago de las letras del Tesoro, en una crisis financiera los inversores tienden a ir en tropel a la seguridad de su liquidez. No importa lo extremas que se vuelvan las condiciones económicas, siempre hay mucho volumen de compra y venta de letras del Tesoro y eso significa que en todo momento puedes convertirlas en dinero en efectivo, lo que resulta muy positivo cuando los mercados de otros tipos de activos se colapsan.

Riesgo crediticio

Al igual que ocurre con el riesgo de impago, en las letras del Tesoro existe muy poco riesgo de crédito. Contrariamente a lo que muchos expertos defienden sobre los valores del Tesoro, cada crisis financiera parece probar que en caso de emergencia, el Tesoro estadounidense (o el de cualquier país con máxima calificación crediticia) es el lugar más seguro en el que se puede estar. Esto podría cambiar en el futuro, pero por ahora las alternativas existentes a las letras del Tesoro son más arriesgadas.

Cuando se trata de riesgo crediticio, poseer letras del Tesoro es muy distinto a tener una deuda a corto de una región, municipio, banco o empresa. Cualquiera de esas entidades puede recibir una bajada crediticia que llevará

a un descenso rápido del valor de su deuda y en algunos casos la imposibilidad para venderla.

Imagina el dolor para el inversor que poseía buena parte de sus ahorros en deuda de Enron o WorldCom cuando se dieron a conocer los fraudes. Una vez que comenzó la rebaja crediticia, el valor de la deuda emitida por esas empresas se desplomó muy rápido. Los rendimientos no terminaron siendo como se pensaba en principio.

Riesgo político y de divisa

Al igual que sucede con los bonos, los inversores no tienen necesidad de ahorrar dinero en efectivo fuera del país donde residen. Por ejemplo, en Estados Unidos los inversores gastan y ahorran en dólares y no necesitan tener una divisa como el Euro, la Libra esterlina o el Yen japonés.

Una razón para evitar divisas extranjeras en la cartera permanente es que, al igual que ocurre con los bonos extranjeros, una decisión política en otro país puede poner a los titulares de divisa extranjera en un enorme riesgo. En una crisis, es frecuente que los países implementen controles de capital como medio para intentar manejar la situación limitando los flujos de dinero dentro y fuera del país. Estas políticas afectarán negativamente a los titulares de esa divisa.

Incluso las divisas que son consideradas como las más seguras del mundo, no son inmunes a los riesgos políticos. En verano de 2011, el Banco Nacional Suizo sorprendió a los mercados al dar pasos para controlar el valor del franco suizo y en comparación con el dólar americano perdió casi un 10% en una semana. Antes de este momento, muchos inversores habían considerado al franco suizo como un buen modo de diversificar con seguridad. El periódico *The Guardian* informaba sobre los efectos de esta política:

El Banco Nacional Suizo (SNB) devaluó el franco prometiendo comprar "cantidades ilimitadas" de moneda extranjera para obligar a bajar su valor….

… El movimiento sorprendió a los agentes de divisas y colocó al franco suizo presionando otras monedas. Jeremy Cook, economista jefe de la agencia de brokers World First, dijo que era una "intervención a gran escala" y el comienzo de una "nueva batalla en las guerras de divisas".

… Ese ha sido el movimiento de cambio de divisa más grande que jamás he visto… El franco suizo ha perdido cerca de un 9% en los últimos 15 minutos. Estos movimientos eclipsan a los de Lehman Brothers, o a los atentados de Londres del 7/7 y otros sucesos geopolíticos que han sucedido en la última década[31].

Al tener letras del Tesoro, los inversores estadounidenses no tienen que preocuparse acerca del riesgo político o cambiario de su cartera, y por esa misma razón, los inversores que viven en otros países también deberían tener títulos solo en la moneda de su país y evitar especular en otras divisas.

Riesgo de contraparte

Todos los inversores deberían entender el riesgo de contraparte. La noción general de riesgo de contraparte es que la entidad a la que confías tu dinero no pueda devolvértelo cuando se lo pidas. El riesgo de contraparte es difícil de manejar, en parte porque en los momentos en los que resulta más necesario para un inversor el acceso a sus fondos, es precisamente cuando las entidades que custodian los fondos tienen también más dificultades para devolverlos (los necesitan para sus propias emergencias). Las emergencias causan efecto cascada. Un riesgo de contraparte común es un *Bank Run*, que se da cuando un gran número de depositantes reclaman su dinero al mismo tiempo y el banco no tiene suficientes fondos disponibles. El resultado podría ser que el banco quiebre y después, ojalá, los seguros del gobierno se hagan cargo. Eso es el riesgo de contraparte.

Para cumplir con todos los requisitos de seguridad, los inversores de una cartera permanente no deberían tener que evaluar la calidad crediticia de la entidad a la que van a confiar su fortuna. En otras palabras, los inversores quieren para su dinero un riesgo cero de contraparte y el único modo de tener riesgo *cero* es invertir en una entidad que tiene la capacidad, si es necesaria, de imprimir o pedir prestado una cantidad prácticamente ilimitada. En cada país, esa entidad es el Tesoro Público.

Riesgo de rescate anticipado

Al igual que con los bonos, el riesgo de rescate anticipado es el riesgo de que un emisor se aproveche de la bajada de los tipos de interés para rescatar la deuda previamente emitida y la refinancie con un tipo de interés inferior.

Las letras del Tesoro, al igual que el resto de títulos del Tesoro, no tienen riesgo de rescate anticipado.

El riesgo de rescate anticipado está presente tanto en los créditos hipotecarios como en los bonos municipales, y tanto de corto como de largo plazo. Exactamente igual que sucede con los bonos de vencimiento más largo, el riesgo de rescate anticipado pone a los inversores en una posición comprometida. El emisor tiene el poder de permanecer en el mercado cuando los tipos le son favorables, pero puede rescatar los créditos cuando los tipos caen y beneficiarse de ello. Los inversores pierden con ambas opciones.

Riesgo impositivo

El interés de las letras del Tesoro está sujeto a los impuestos federales, pero no tiene imposición a nivel de estado o local. Este tratamiento impositivo ofrece ventajas a los inversores en estados con impuestos altos. (Las letras de la mayoría de países tienen sus impuestos gubernamentales).

Aunque las letras tienen el tratamiento favorable ya descrito, existen otros instrumentos para deuda a corto plazo, como los bonos municipales, que no tienen ningún tipo de carga impositiva a ningún nivel. Tal y como se trató en el capítulo 7 *Bonos*, para un inversor en una cartera permanente, estos riesgos no están justificados. El atractivo de los bonos sin impuestos no es muy alto debido a la escasa ganancia extra en el conjunto del rendimiento de cartera, además del riesgo de impago y riesgo de rescate anticipado que se adquiere y que se podría presentar en el peor momento posible. Esto lo explicaremos en detalle más adelante.

Finalmente, otros modos de invertir en *cash* con una rentabilidad más alta, como los bonos corporativos o los depósitos de ahorro bancario, cuentan también con una imposición fiscal. Los inversores que se deciden por este tipo de activos deben saber que la mayoría del incremento del riesgo que están tomando se va directamente a la cuenta del Tío Sam en forma de impuestos a final del año.

Los impuestos son importantes, ya lo hemos puntualizado repetidamente, pero los inversores deben asegurarse de no sacrificar su seguridad por una pequeña ventaja fiscal a corto plazo. Al tener letras del Tesoro, evitarás lo riesgos más serios en tu asignación de efectivo.

Efectivo a Evitar

Puede parecer que encontrar un lugar seguro para colocar tu dinero es fácil, pero la realidad es que a veces se invierte en activos muy arriesgados con la esperanza de conseguir un mayor retorno. Estos riesgos pueden mantenerse ocultos durante años hasta que hace aparición una situación de mercado que los convierte en realidad. En las siguientes líneas tienes algunas clases de activos usadas para invertir en efectivo que deberían ser evitadas en una cartera permanente para no llevarse sorpresas desagradables con sus riesgos ocultos.

Búsqueda de rendimiento con fondos de bonos no gubernamentales

La "caza de rendimiento" es un término que se emplea para describir los esfuerzos que hacen los inversores para conseguir un retorno ligeramente más alto al mover efectivo de una inversión a otra basándose en pequeñas diferencias en el interés que pagan. Ir a la caza del rendimiento, a menudo lleva a los inversores a incurrir en un riesgo adicional que sobrepasa fácilmente la minucia que puedan estar ganando como interés adicional. Los fondos del mercado monetario con títulos del Tesoro actualmente rinden cerca de un 0%. Muchos inversores creen que este bajo retorno justifica el ir a la caza de un mayor rendimiento para su dinero. No lo hagas. El dinero debe mantenerse muy seguro. El resto de la cartera ganará suficiente dinero como para que no necesites asumir riesgos con la asignación en efectivo.

Durante la crisis financiera del 2008, los activos de alto rendimiento de muchos fondos del mercado monetario tuvieron problemas. Las letras del tesoro no. Algunos de esos fondos "rompieron la barrera" del dólar, que quiere decir que el precio de cada participación cayó por debajo de 1$. De hecho, el primer fondo del mercado monetario jamás creado, el Fondo de Reserva, rompió la barrera del dólar y bloqueó los activos de los inversores durante años. El rendimiento más alto que pagaba terminó siendo eliminado por completo cuando finalmente surgieron los riesgos asociados con la búsqueda de rentabilidades más altas. Un visitante del blog de Craig escribió sobre los riesgos del efectivo:

Todos tendrían que seguir los consejos de Craig. Siempre di por hecho que la seguridad del efectivo estaba garantizada hasta que en el 2008 perdí una suma sustancial de dinero como parte del fiasco del Fondo de

Reserva. Puedo garantizar de primera mano que los medios de comunicación restaron importancia a la gravedad y extensión del problema. Lo que aprendí básicamente es que hay mucho más riesgo de lo que la gente piensa y cuando las cosas van mal, realmente no vas a tener ayuda de las agencias que se supone que deberían estar velando por ti. Durante el resto de mi vida, el dinero en efectivo siempre estará en Valores del Tesoro y cuentas asociadas a la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC) o la Administración Nacional de Cooperativas de Crédito (NCUA) (sin superar jamás los límites de depósito por banco)[32].

Hacia el 2011, los inversores habían recibido la mayoría de sus fondos después de años de litigios[33]. Sin embargo, otros inversores no tuvieron tanta suerte. Durante la crisis financiera en 2008, fondos de inversión en efectivo llevaron a los inversores a sufrir grandes pérdidas. Por ejemplo, el Schwab YieldPlus perdió un 42% en el 2008. Fue un fondo que había sido lanzado en una campaña de marketing como una asignación de efectivo conservadora que te daría un "buen retorno con un bajo riesgo" y una "alternativa inteligente para tu dinero[34]". La gráfica 8.1 muestra el trágico resultado de este fondo monetario supuestamente seguro.

La ligera rentabilidad extra buscada en los fondos supuso una rápida evaporación del capital y, en algunos casos, congelando los reembolsos sin poder sacar el dinero. El tan prometido retorno extra no valió nada la pena. Podía haber sido peor, ya que que nadie te hizo conocedor del problema. Aquí un extracto de un artículo del 2008 sobre la crisis crediticia:

Según los datos de la Fed publicados esta semana[35]*, el nivel de pánico en el sector de los fondos monetarios en otoño del 2008 fue mucho mayor de lo que se había revelado anteriormente, al disponer muchas empresas de Boston de billones de dólares que el banco central estadounidense puso a su disposición para evitar un mayor caos financiero. En los agitados cinco últimos días del mes de septiembre de 2008, en toda la nación, casi 200 fondos del mercado monetario se unieron al programa de 271.000 millones de dólares de ayudas del Federal Reserve Bank (Banco de la Reserva Federal). Entre otros, y según los datos publicados esta semana, el fondo monetario Bank of America Corps Boston-Based Columbia obtuvo 13.000 millones, Evergreen Funds usaron 9.000 millones, y Fidelity Investment 5.500 millones.*

¿No puede un inversor reaccionar al comienzo de la crisis y mover su dinero a otro lugar más seguro? No, no puede. Las cosas pasan tan rápido en los mercados que no tendrás tiempo para reaccionar. Solo serás una de las tantas personas que corren buscando una salida, encontrándose todas atadas de pies y manos.

Si tienes un fondo monetario de letras del Tesoro o una cartera de letras del Tesoro no tienes que preocuparte por los riesgos que corren los gestores de fondos.

Incluso con la aparente ventaja de obtener una rentabilidad más alta, en muchos casos un fondo del mercado monetario que no está invertido en valores del Tesoro puede que no supere en absoluto al fondo (más seguro) de letras del Tesoro. Échale un vistazo a una comparación del fondo Fidelity Select Money Market fund (un fondo muy conocido) con la letra del Tesoro media y el índice de referencia de Morningstar para el mercado monetario. El periodo cubierto es de 1985 a 2012. La tabla 8.9 muestra que en este periodo de 27 años, la diferencia entre el fondo con más riesgo, el Fidelty Select, y las más seguras y menos arriesgadas letras del Tesoro fue de unos miserables 108$, que supuso ¡un extra de 4$ anuales! Parece que no vale la pena correr mayores riesgos por 4$ al año por cada 10.000$ invertidos en ese fondo.

Pero es incluso peor para los fondos medios del mercado monetario porque la mayoría cobran un ratio de comisiones más alto que un fondo de letras del Tesoro y los resultados son realmente peores. Las letras del Tesoro baten a los fondos del mercado monetario en un 1,95% en ese periodo. Siendo más seguras y teniendo menos riesgo ganan 72$ más al año. Un inversor que corra mayores riesgos en un fondo del mercado monetario normal consiguió una rentabilidad más baja y *sin ningún beneficio extra*. Para el *cash*, la seguridad debería ser la primera prioridad. Siendo mayor la seguridad que ofrecen las letras del Tesoro, baten en su mayoría a los fondos de gestión activa del mercado monetario.

Tabla 8.9 Fidelity Select vs Letras del Tesoro vs Índice monetario.

Activo	Crecimiento de 10k$ de 1985 a 2012
Fidelity Select	29.539 $
Letras del Tesoro	29.431 $
Índice de fondos monetarios	27.475 $

Depósitos bancarios

El sistema bancario estadounidense está basado en un modelo por el que el banco toma el dinero que inviertes hoy en un depósito y lo pone a disposición de tu vecino en forma de préstamo. La diferencia entre el interés que paga el banco por tu depósito y el interés que paga a tu vecino por su préstamo es una de las formas con las que el banco obtiene beneficios. Ese modelo de negocio facilita que en cualquier momento el banco solo tendrá disponible una pequeña parte del dinero de sus depositarios (el resto está prestado) pero, ¿qué pasa cuando demasiada gente intenta retirar su dinero del banco al mismo tiempo? Esta situación causa los conocidos pánicos bancarios. El gobierno ha intentado disminuir el miedo a este tipo de acontecimientos a través del Fondo de Garantía de Depósitos, que se creó en los años 30 y asegura todos los depósitos hasta un cierto límite.

Aunque el fondo de garantía de depósitos ha funcionado hasta la fecha, la realidad es que tiene muy pocos activos en relación con sus necesidades, lo que significa que un fallo de la banca a gran escala podría eliminar rápidamente todas las reservas del fondo. Durante la crisis bancaria de 2008 y 2009, el fondo de garantía vio reducidas sus reservas y tuvo que acudir al congreso y al Tesoro para obtener una línea de crédito para lidiar con el fallo bancario (por alrededor de 500.000 millones de dólares). Así que esta amenaza no es teórica[36]. En 2009, el fondo de garantía publicó[37]:

Aunque el Fondo tiene autoridad para pedir prestado al Tesoro y cubrir las pérdidas, un balance del fondo cerca de cero o negativo podría llevar a una confusión general sobre su capacidad para resolver problemas institucionales y proteger a los depositarios asegurados.

El Fondo considera la línea de crédito del Tesoro como un recurso disponible para cubrir pérdidas inesperadas pero no como fuente de financiamiento de pérdidas proyectadas.

Debido a las medidas adoptadas, el Fondo de Garantía proyecta que el ratio de reserva caerá hasta cerca de cero o estará en negativo en 2009, a no ser que reciba más ingresos.

Aunque es probable que el gobierno apoye económicamente al Fondo de Garantía ante una emergencia considerable, existe la posibilidad de que se

conceda con algunas condiciones. Por ejemplo, los depositarios podrían experimentar retrasos en recuperar el dinero, o podría haber límites a las retiradas de dinero diarias hasta que pase la crisis. Dichas medidas se darían probablemente en el marco de una situación extrema y a pesar de lo que a la gente le gusta creer, las situaciones extremas se dan más a menudo de lo que parece.

Debido a la absoluta fe en Estados Unidos[38], que es el que respalda las letras del Tesoro norteamericanas, no necesitan estar aseguradas por el Fondo de Garantía o cualquier otra agencia gubernamental. No se necesita porque si el Tesoro no puede pagarte las letras, probablemente el Fondo de Garantía (y el resto del gobierno de Estados Unidos) estaría ya destrozado de todos modos.

Una característica positiva de las letras del Tesoro es que no hay límite de seguro por el que preocuparse, ya sea que las tengas por un valor de 2.500$ o de 250.000$, y en cualquier circunstancia se pagará todo. En caso de crisis financiera, a los titulares de las letras se les pagará antes de que ni siguiera se hable de una posible emergencia del Fondo de Garantía.

Por último, usar un depósito u otra cuenta bancaria para el efectivo de tu cartera permanente es una decisión que cada inversor ha de tomar individualmente. En la práctica, mucha gente utiliza un método híbrido donde la mayoría de su dinero está en las sólidas y seguras letras del Tesoro y una parte está en un banco para poder echar mano para los gastos corrientes y emergencias inmediatas.

Si usas una cuenta bancaria para todo o una parte del efectivo de la cartera permanente, mantente informado sobre la salud de tu banco y considera la posibilidad de tener cuentas en varias entidades. Finalmente, asegúrate de estar dentro de los límites del Fondo de Garantía por si sucede lo peor. En el pánico financiero de 2008, mucha gente se vio sorprendida de lo rápido que las instituciones financieras, que se suponían seguras, colapsaron. Desafortunadamente, a veces bancos muy grandes fallan estrepitosamente.

Bonos municipales

Tal y como se ha comentado anteriormente, los bonos municipales tienen riesgo crediticio y riesgo de rescate anticipado, y aunque es tentador pensar

que el ahorro en impuestos ofrece beneficios, la realidad es que la gestión de bonos municipales puede comprometer la seguridad de toda la cartera, por lo que el ahorro de los cupones sin impuestos podría ser poco rentable y no valer la pena.

Como el interés de las letras del Tesoro no tiene imposición a nivel local ni estatal, la única ventaja que ofrecen los bonos municipales, y solo a tener en cuenta para el mercado norteamericano, sería con respecto a los impuestos gubernamentales. La tabla 8.10 compara tres conocidos fondos del mercado monetario. El primero es el Vanguard Treasury Money Market Fund, el segundo es el Vanguard Generic Tax-Free Municipal Money Market (un fondo de bonos municipales a corto plazo) y el ultimo es el Vanguard Prime Money Market, que contiene una variedad de deuda del gobierno, bancos y empresas. La tabla ofrece los datos de los últimos 15 años recogidos por Morningstar y nos muestra el resultado antes y después de impuestos. Fíjate que el Vanguard Treasury Money Market obtuvo un 2,91% anual antes de impuestos, siendo solo ligeramente más bajo que el 3,07% del Vanguard Prime Money Market en ese mismo periodo. El retorno del 2,15% antes de impuestos del Municipal Money Market fund fue significativamente inferior al conseguido por los otros dos fondos. Es la diferencia que arbitran los mercados frente a los activos imponibles.

Si te fijas en la rentabilidad después de impuestos, verás que el Treasury Money Market Fund, que está sometido a impuestos, obtuvo un 1,80% de rentabilidad frente al 1,90% del Prime Money Market Fund. Sorprendentemente, el retorno del Municipal Money Market fund después de impuestos es todavía más bajo que el retorno de los otros dos fondos. Dicho de otro modo y según la comparación de la tabla, los beneficios adicionales percibidos del tratamiento sin impuestos de los cupones de los bonos municipales no se tradujo en una rentabilidad real mayor. Esto podría suceder por una gran cantidad de razones que afectan de modo distinto a los contribuyentes.

¿Por qué querría un inversor tener un fondo sin imposición que tiene un mayor riesgo crediticio, de impago y de rescate anticipado cuando podría comprar otros más seguros como el Treasury Money Market sin que exista diferencia de rentabilidad? ¿Para qué invertir en una clase de activo con un retorno inferior y con más riesgo?

Incluso en comparación con el Prime Money Market Fund, el fondo del Tesoro fue superado por un escaso 0,10% después de impuestos, una insignificante ventaja de rentabilidad por correr un mayor riesgo.

Tabla 8.10 Rentabilidad en los últimos 15 años.

Fondo	Vanguard Admiral Treasury Money Market Fund	Vanguard Tax-Free Municipal Money Market	Vanguard Prime Money Market
Antes de impuestos	2,91 %	2,15 %	3,07 %
Después de impuestos	1,80 %	1,51 %	1,90 %

Deuda corporativa

Existen muchos fondos del mercado monetario que contienen una mezcla de deuda gubernamental y corporativa. A menudo estos fondos tienen deuda de bancos, empresas industriales, hipotecas y otras. El atractivo de estos bonos es su rendimiento ligeramente más alto comparado con las seguras letras del Tesoro. Sin embargo, esta ventaja es bastante pequeña. Por ejemplo, la tabla 8.10 ilustra la insignificante ventaja entre el Treasury Money Market Fund y el Prime Money Market Fund.

Algunos inversores pueden tener objeciones a prestar su dinero al gobierno. Si es tu caso, entonces usa deuda corporativa, pero debes ser consciente de los riesgos. Si eliges asignar efectivo en otro activo que no sean letras del Tesoro, usa un fondo del mercado monetario que tenga una amplia diversificación de deuda en muchos sectores. El fondo debería invertir solamente en deuda con calificación AA o AAA. Estos fondos son opciones a tener en cuenta:

Vanguard Prime Money Market (VMMXX), es un buen fondo, pero tiene algún titulo del Tesoro de vez en cuando.

Fidelity Select Money Market (FSLXX) es otra opción, pero el ratio de comisiones reduce significativamente la rentabilidad del fondo. También contiene títulos del Tesoro.

En la mayoría del resto de fondos de esta categoría tendrás carteras inciertas y a menudo también contienen títulos del Tesoro (además de ser demasiado caros). En general, aconsejamos que uses letras del Tesoro para tu efectivo.

Bonos internacionales

El riesgo político y de divisa en los bonos y fondos monetarios internacionales los hace inapropiados para ser usados en la cartera permanente. Como ya ha sido comentado, incluso el franco suizo ha estado expuesto a estos problemas. Si le pudo pasar al supuestamente seguro franco suizo, podría pasar en cualquier país. Además, puede haber costes impositivos relacionados con las operaciones en otros países. Para la

asignación de efectivo, los inversores solo deberían tener la divisa del país en el que residen.

Bancos inestables

Puedes sentirte tentado a invertir en un depósito de un banco inestable esperando conseguir una rentabilidad extra con la esperanza de que el Fondo de Garantía te ayude en caso de que sea necesario (ir a la caza de rendimiento pero para bobos). Tener dinero en un banco inestable es como subirse a un coche con un conductor borracho porque crees que los airbag van a salvarte si tienes un accidente. La mejor estrategia es no subirse al coche.

No caigas en esta trampa. Mantén tu efectivo en títulos del Tesoro del mercado monetario para eliminar toda una lista de problemas potenciales. El resto de la cartera permanente puede generarte la rentabilidad esperada, así que no hay necesidad de intentar ir a la caza de rentabilidad con tu asignación en efectivo.

¿Qué pasa si uno de los bancos que consideras estables en los que tienes tu dinero cae en problemas financieros y se vuelve inestable? Simple. Cierra tu cuenta y cambia tu dinero a otro lugar. No esperes a que llegue la catástrofe y no dejes que nadie te haga sentir culpable por hacer eso.

No te engañes, no le debes al banco ningún favor. Le hiciste tú el favor de depositar tu dinero en sus cuentas. No hay necesidad de mantener un dinero ganado con tanto esfuerzo en un banco que no está demostrando que pueda manejarlo con la responsabilidad que necesitas. Protégete y deja que los bancos que toman malas decisiones afronten sus propias consecuencias.

Matriz de Riesgo del Dinero en Efectivo

La tabla 8.11 es similar a la mostrada en el capítulo 7. Al efectivo le afectan los mismos tipos de riesgos que a los bonos (ya que son normalmente una versión con un vencimiento menor). La única diferencia es la inclusión de los depósitos bancarios, que aunque están asegurados por el Fondo de Garantía de Depósitos, tienen el riesgo de que durante una larga crisis bancaria el Fondo de Garantía pudiera tener problemas en pagar a los depositantes. Ten en cuenta que usar un fondo de inversión tiene un riesgo de

contraparte si los gestores no hacen su trabajo correctamente. Para la mayoría de los inversores, la capacidad de tener tu propia cartera de letras del Tesoro no es una opción cómoda, por lo que un fondo que invierta en esas letras sería buena elección incluso aunque implique un pequeño riesgo.

Tabla 8.11 Matriz de riesgo del dinero en efectivo.

Riesgo	Letras	Depósito	Municipal	Hipoteca	Corporativo	Internacional
Impago	No	Sí	Sí	Puede	Sí	Sí
Crediticio	No	Sí	Sí	Puede	Sí	Sí
Margen	No	No	Sí	Sí	Sí	Sí
Político	No	No	No	No	No	Sí
Divisa	No	No	No	No	No	Sí
Contraparte	Puede	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Impuesto Internacional	No	No	No	No	No	Sí
Impuesto local	No	Sí	No	Sí	Sí	Sí
Impuesto gobierno	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí

Efectivo en Plan de Pensiones

Muchos inversores acumulan una buena cantidad de sus ahorros en planes de pensiones para la jubilación, ya que difieren impuestos y puede resultar fiscalmente eficiente.

A pesar de ello, los inversores deben mantener capital fuera de los planes de pensiones para que puedan acceder a su dinero en caso de emergencia sin estar sujetos a ningún tipo de impuesto o sanción al retirarlo. Además, muchos de estos planes tienen carteras de baja calidad y lo más probable es que no encuentres ningún tipo de plan exclusivamente de letras del Tesoro.

Para los inversores que eligen mantener algo de dinero en estos planes, aquí van algunos consejos:

- Pide a tu entidad que incluya un plan de letras del Tesoro. Asegúrate que dicho plan está compuesto por un 100% en letras del Tesoro (los nombres de los fondos pueden ser decepcionantes).
- Usa los planes que tengas disponibles, pero elige lo mejor posible.

Si estás forzado a la segunda opción, intenta encontrar planes con las características siguientes:

- Ratio de comisiones más bajo posible.
- Usa un plan solo con letras del Tesoro, o al menos con la mayor parte de la cartera en letras.
- Si no usa letras del Tesoro, entonces debería ser un fondo indexado que tenga un gran numero de bonos corporativos para diversificar los riesgos. Los bonos deberían tener la calificación crediticia más alta posible.
- Evita los planes de gestión activa. Lo ideal es que el fondo tenga un 100% de bonos con madurez corta (a un año o menos) para mantener el efectivo lo menos volátil posible. Un fondo de gestión activa, no añade ningún valor.

RESUMEN

La cartera permanente tiene dinero en efectivo para estabilizar su comportamiento general. Asegúrate de que tu efectivo para emergencias está siempre disponible, cosa que también ayudará a reequilibrar la cartera cuando lo necesites. Los inversores deberían buscar la máxima seguridad posible para su efectivo, de modo que no sea volátil ni se exponga al riesgo de pérdida. Sigue estos consejos para tu asignación en efectivo:

- La deuda emitida por el Tesoro debería ser la primera elección de la cartera permanente.
- Puedes construir tu propia cartera de letras del Tesoro con la ayuda del Tesoro Público o de tu entidad financiera. Como alternativa, considera usar los fondos iShares Short Treasury ETF (SHV), Fidelity Treasury Money Market (FDLXX), SPDR Treasury bill ETF (BIL), Gabelli US Treasury Money Market (GABXX) o Vanguard Treasury Money market (VUSXX). En la mayoría de mercados no estadounidenses dispones de opciones equivalentes.
- Los bonos del Tesoro de corto plazo también pueden ser usados como parte de la asignación de efectivo de la cartera permanente.
- En la cartera permanente se debe evitar el riesgo de crédito, el riesgo de impago, el riesgo de rescate anticipado, el riesgo de divisa y el riesgo político.
- Si estas obligado a usar un fondo que no sea del Tesoro, asegúrate que no es de gestión activa, que no modifica su estrategia intentando ir a la caza de rentabilidades y que invierte solo en los bonos de la mayor calificación.
- Los depósitos bancarios no son ideales para la cartera permanente debido al riesgo de contraparte que conllevan. Sin embargo si usas depósitos bancarios para tu *cash*, considera dividirlo entre distintos bancos.
- Si tu banco tiene problemas, saca tu dinero y vete a otro.
- Si por motivos éticos no te gusta invertir en letras del Tesoro, entonces usa un fondo del mercado monetario corporativo de una gran calidad crediticia y muy diversificado, aunque deberías tener presente los riesgos que conlleva.

- No vayas a la caza de la rentabilidad con tu efectivo. Mantenlo invertido del modo más seguro posible.

9.

ORO

Para la Protección de la Cartera

El oro proporciona protección al inversor durante distintos ciclos de mercado como la inflación, la incertidumbre política, las crisis monetarias o los periodos con tipos de interés negativos. La cartera permanente, para obtener esta protección, tiene un 25% de sus activos en oro, y aunque muchos lo consideran como un activo refugio, el oro no es solo útil durante tiempos de catástrofes.

La cartera permanente contiene oro porque hay periodos en los que ningún otro activo nos brinda la misma protección, y aunque es un activo que aislado puede ser volátil, cuando se combina en la proporción adecuada con acciones, bonos y *cash*, su volatilidad ayuda a reducir la del conjunto de la cartera. Es un aspecto importante a tener en cuenta que concierne a todos los activos de la cartera permanente (y que se ha mencionado repetidamente), pero sobre todo respecto al oro. En los últimos años, muchos inversores han comprado oro sin una estrategia bien definida para lograr que el hecho de tener oro sea seguro y rentable. La cartera permanente nos proporciona un marco para beneficiarnos de la volatilidad del oro y también para proteger a los inversores contra los eventuales declives de este activo.

Existen dos tipos de inversores: los que adoran el oro y los que lo odian. No suele haber término medio. La asignación de la cartera permanente es agnóstica a este respecto. Sí, contiene oro, pero también bonos a largo plazo que son el anti-oro. El oro es una herramienta, no una religión. El oro tiene propiedades distintas a las acciones y bonos que pueden ser dañinas en algunas circunstancias, pero dichas propiedades han demostrado ser una protección *muy poderosa* cuando los demás activos pasan por dificultades. Como herramienta, el oro puede concebirse como una forma de seguro contra incendios de la cartera. La gente no adquiere un seguro contra

incendios porque espera que sus casas se quemen, sino más bien lo hacen porque saben que las casas se pueden quemar y es un riesgo del que hay que protegerse.

Beneficios del Oro

El oro se comporta mejor en situaciones de muy alta inflación. El oro es probablemente la forma de dinero más antigua del mundo, que se ha usado ininterrumpidamente al considerarse en todas la épocas como dinero, compitiendo con otras formas de papel moneda. Cuando la inflación amenaza a una moneda (especialmente al dólar americano), el valor del oro crece.

El oro no cambia a lo largo del tiempo y el gobierno no puede imprimir más oro cuando se empieza a quedar sin fondos. El oro no acumula deudas inmensas ni obligaciones con el gobierno. Al oro no le importan los discursos políticos o promesas sobre la fuerza de ninguna divisa en particular. El oro es al político lo que el agua bendita al vampiro. En cuanto a la cualidad de protección, el oro tiene un largo e inigualable recorrido preservando la riqueza.

El último y muy distintivo beneficio del oro es que es una forma de riqueza compacta y reconocida universalmente. El inversor puede poseer directamente el oro y no es una promesa de papel como sucede con otras inversiones.

En los años 70 y en la década del 2000 el oro ayudó a fortalecer la cartera permanente por su constante rentabilidad ajustada a inflación. Cuando se compara el comportamiento de los cuatro componentes de la cartera permanente, queda claro que una cartera que no hubiera contenido oro habría tenido grandes dificultades para generar rentabilidad real positiva. Las tablas 9.1 y 9.2 muestran el rendimiento de acciones, bonos, *cash* y oro durante las décadas de los años 70 y del 2000.

Durante los ciclos inflacionarios o ante las expectativas de inflación futura, el oro experimenta grandes aumentos de precio. En los años 70, como ambas cosas centraron la atención de la economía, el oro sufrió grandes incrementos de precio. Incluso hubo un año, 1979, en el que las ganancias se situaron por encima del 118% como consecuencia de que los inversores huyeron del dólar al oro (la inflación se mantuvo en más de un 13% ese año), y esos movimientos explosivos de mercado son comunes durante las crisis.

En los años 2000, el dólar estadounidense ha sido lastrado con dos guerras, unidas a una descomunal expansión de los programas de gasto público (todo ello provoca inflación), combinado con dos burbujas y sus pinchazos (la tecnológica y la inmobiliaria), más una intervención de mercado sin precedentes por parte de la Reserva Federal. El oro pasó a considerarse como un activo que valía la pena poseer, ya que a pesar de toda la incertidumbre de los mercados, tuvo un comportamiento brillante.

El oro protege al inversor contra las crisis políticas, financieras y económicas incluso cuando aparecen por sorpresa. Esto es importante porque ese tipo de sucesos pueden desencadenarse en cualquier momento sin previo aviso. Los ahorradores prudentes necesitan invertir para el mundo que tienen, no para el mundo que quieren. El mundo que tenemos está lleno de incertidumbre, lo que significa que es buena idea tener algo de oro en todo momento.

Tabla 9.1 La gran inflación de 1972 a 1979.

Activo	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real	Crecimiento Real de 10k$
Acciones	5,1 %	-2,8 %	8.000 $
Bonos	3,8 %	-4,0 %	7.200 $
Efectivo	6,5 %	-1,5 %	8.900 $
Oro	34,1 %	24,1 %	56.000 $

Tabla 9.2 El oro también fue el más rentable de 2000 a 2009.

Activo	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real	Crecimiento Real de 10k$
Acciones	-1,0 %	-3,4 %	7.100 $
Bonos	7,7 %	5,0 %	16.400 $
Efectivo	2,8 %	0,2 %	10.200 $
Oro	14,9 %	12,1 %	31.200 $

Riesgos del Oro

Los inversores deberían ser conscientes de los riesgos asociados a sus activos, lo que incluye el riesgo que conlleva tener oro, y al igual que ocurre con los demás activos, el oro ha tenido largos periodos de pobre rendimiento y deben ser conocidos. Cuando se enmarca en los distintos climas económicos, el oro no funciona bien en periodos de prosperidad, deflación y recesión.

La prosperidad empuja al precio del oro a la baja. Cuando los mercados son alcistas y la inflación es baja y estable, el oro no se considerará un modo necesario de proteger la riqueza frente a la inflación, y como no produce intereses o dividendos, muchos inversores pueden rehuirlo y buscar en el mercado de acciones y bonos un retorno esperado más alto. Todo esto afecta a su precio.

En la historia reciente, el precio del oro cayó hasta un 31% en un solo año (1981). El oro también ha tenido años de pérdidas de valor de hasta un

-20%, y se han dado rachas en las que experimentó pérdidas de menos del 10% durante largos periodos de tiempo, tal y como sucedió en los años 90 conforme crecía la burbuja de las acciones. Hubo incluso un período de 20 años, de 1980 a 2000, en el que el oro se mantuvo estable o bajando de valor durante todo el ciclo.

La tabla 9.3 muestra el rendimiento de los cuatro activos de la cartera permanente durante el periodo que va desde 1980 a 1999 (de nuevo, el mayor periodo de mercado alcista de la historia). En ese periodo, el oro arrojó pérdidas reales de un -6,1% si tuviste la mala suerte de comprarlo antes de que llegara a su precio máximo y no hiciste nada durante las siguientes dos décadas (cosa que es improbable).

El siguiente de los riesgos que afectan al oro es la deflación, que es lo opuesto a la inflación. Mientras que durante un periodo inflacionario hay demasiado dinero en circulación y su valor cae, en periodos deflacionarios hay menos dinero en circulación y el valor de los dólares tiende a *subir*.

Como el dólar puede comprar más cosas cuando su valor sube, tiene sentido que un dólar fuerte pueda comprar más oro. En periodos de deflación, simplemente se necesitan menos dólares para comprar la misma cantidad de oro, por lo que baja el precio del metal.

Hay una salvedad importante en lo anteriormente expuesto sobre la deflación y el oro: en los tiempos modernos, los bancos centrales han mostrado su voluntad de dar pasos de gigante para prevenir que se desarrolle la verdadera deflación. Una de las principales herramientas que usan los bancos centrales en su esfuerzo por prevenir la deflación es el aumento de la impresión de dinero y la bajada de los tipos de interés. Ambas políticas son alcistas para el oro si se dan las condiciones.

En realidad, esta forma de deflación puede ser buena para el oro porque los inversores pueden tomarlo como una señal de que el banco central va a dar los pasos necesarios para evitar que haya deflación. Si existe esta percepción en el mercado, el precio del oro se elevará anticipándose a la hipotética inflación posterior.

Además, incluso aunque la inflación sea baja, las políticas del banco central pueden crear tipos de interés negativos en la economía, lo que puede incrementar aún más inflación. Por ejemplo, en 2011 la inflación estadounidense fue de un 2,96%. El oro respondió como si hubiera mayores

niveles de inflación debido a la situación de los tipos de interés, que era igual a la que se da en ciclos inflacionarios. Dicho esto, si la economía continuara girando hacia una verdadera deflación, lo normal es que terminara siendo negativo para el oro.

El último de los riesgos del oro es la recesión. Se produce cuando sobreviene una contracción económica causada por la subida de los tipos de interés en un momento en el que la economía ya está muy débil. Una recesión de este tipo es normalmente creada por el banco central durante un periodo de inflación con el objetivo de intentar detenerla.

Un ejemplo de recesión de este tipo es el pedido de 1981 a 1982, cuando la Reserva Federal subió los tipos de interés repetidamente para detener la inflación de los años 70. Mientras la política de la Reserva Federal fue efectiva para terminar con una década de alta inflación en Estados Unidos, el descenso de la inflación también trajo consigo un gran declive en el valor del oro.

Tabla 9.3 El oro puede tener largos ciclos de pobre rendimiento: 1980-1999.

Activo	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real	Crecimiento Real de 10k$
Acciones	17,9 %	13,3 %	122.400 $
Bonos	10,7 %	6,4 %	34.700 $
Efectivo	6,9 %	2,8 %	17.300 $
Oro	-2,3 %	-6,1 %	2.800 $

Volatilidad

Al igual que sucede con las acciones y los bonos, el oro es volátil pero por razones diferentes.

Durante los años del boom del oro, puede subir drásticamente su precio y compensar las pérdidas de tus acciones y bonos, pero en los años malos para el oro, las acciones y los bonos pueden compensar la pérdida que sufre el metal. La volatilidad ayuda a la cartera a tener protección completa.

Durante los años 70 y principios de los 80, la inflación era elevada. En 1981, el tipo de interés preferente estaba alrededor del 21%. El dólar caía rápido y el pánico provocaba la inversión en oro. El oro pasó de cotizar por debajo de 100$ la onza a principios de los 70 (después de terminar con el patrón oro) a encontrarse por encima de los 800$ la onza en 1981 (es más de 2.200$ la onza ajustado a 2012).

En ese *boom*, un inversor con una cartera permanente habría vendido parte del oro hasta volver a las banda de asignación del 25% y comprar acciones y bonos. Estos últimos eran precisamente los activos que menos gente quería comprar porque la inflación se veía inevitable (pronto se probaría que no era tan cierto). Aun así, en 1982 el precio del oro había caído y los siguientes 17 años iban a ser el periodo de mercado alcista para las acciones más grande de la historia (y *horrible* para el oro).

Al vender tu oro cuando todos lo quieren y comprar acciones y bonos cuando nadie los quiere (a finales de los 70 y principios de los 80) usas tu dinero inteligentemente y sacas un beneficio extra. En aquella ocasión, lo que posibilitó este movimiento tan rentable fue la volatilidad del oro de los años 70. Esas grandes variaciones de precios al alza dieron la oportunidad de obtener beneficios y redirigirlos hacia activos abaratados.

De mediados a finales de los 90, las acciones estaban en plena ebullición. Continuamente se daba una noticia tras otra de salidas a bolsa de las *.com*. El libro *Dow 36.000* se publicó para la "Nueva Economía". En esta nueva economía los beneficios no eran tan importantes como el hecho de saber cuánta gente vio un anuncio durante la *Super Bowl*. Durante todo este ciclo, al tener una cartera permanente habrías estado vendiendo tus acciones

en plena burbuja para volver al 25% y usar ese dinero para comprar oro. El oro era un activo que pocos en su sano juicio querían tener en ese momento. El precio cayó hasta alrededor de 250$ la onza y sumaba unos 20 años de pobre rendimiento. *Solo un pringado querría comprar oro, ¿verdad?*

Después, del 2000 al 2002, con la caída de los mercados, esas ganancias se esfumaron. El NASDAQ se desplomó un -88% desde su máximo y el S&P500 se quedó cerca del -40%. El mercado de valores se recuperó pero en 2008 llegó la gran crisis arrasando con todas las ganancias de la década. En marzo del 2009, el Dow Jones, en lugar de estar en 36.000, estaba a unos 6.600 y se enfrentaba a una de las situaciones de crisis más grandes desde la Gran Depresión. Sin embargo, el oro se fue de 250$ a 1.600$ la onza en ese ciclo. El movimiento inteligente de vender tus acciones y comprar oro en el boom de los 90 estaba ya construido para ti en la esencia de la cartera. Esta estrategia te permite escapar de las pérdidas del mercado de acciones y convertirlo en un bonito beneficio en los diez años siguientes.

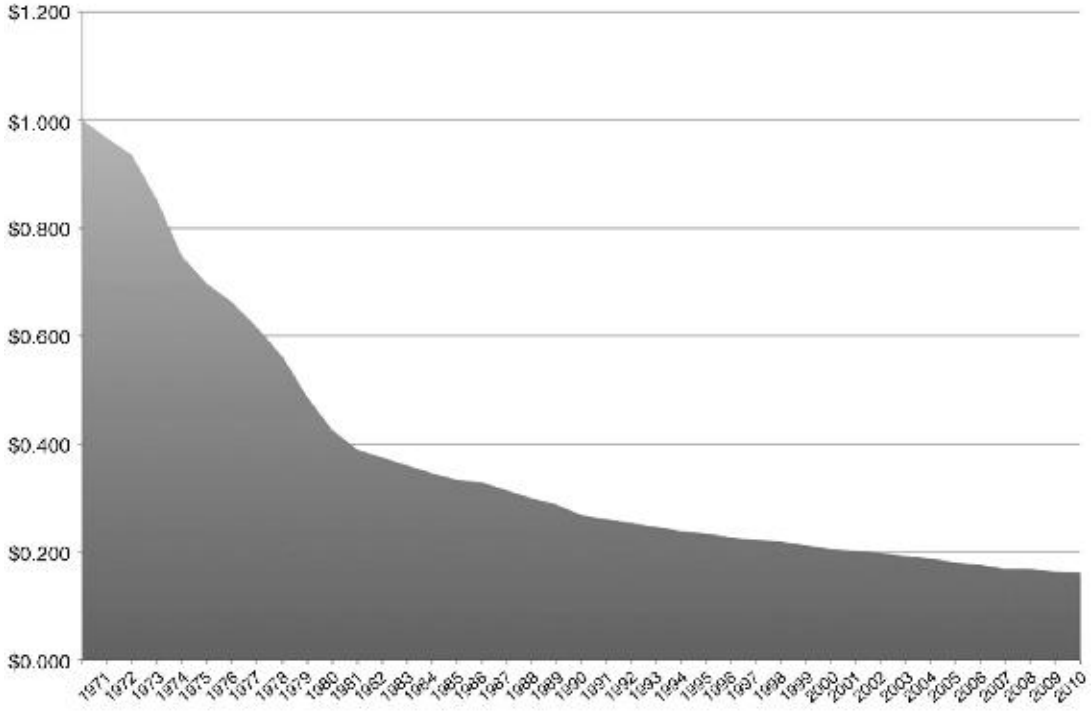
El oro no puede ser ignorado en una cartera solo porque se percibe como volátil, ya que su forma de contribuir en la estrategia resulta clave. Cualquier activo puede ser volátil en un clima económico determinado. Lo más importante es *cómo* se combina el activo para compensar la volatilidad.

Causas de la Inflación

Las causas de la inflación en una economía son muy simples e identificables: de un modo u otro, el gobierno permite que haya demasiado dinero circulando y gastándose. Cada nuevo dólar que se imprime de más respecto a lo que la economía necesita hace que los dólares que ya existen valgan menos.

La gráfica 9.1 recoge la reducción de valor del dólar americano desde 1971. La fecha de comienzo de 1971 ha sido seleccionada porque en ese año el dólar americano rompió su conexión con el patrón oro y la inflación despegó sensiblemente.

Gráfica 9.1 Valor del dólar desde 1971 hasta 2010.



El punto clave a entender sobre la inflación es que es una decisión política deliberada de los bancos centrales y los políticos. Dicho de otro modo, la inflación no es un fenómeno inevitable, es más bien una elección tomada por un grupo de políticos que creen que se necesita una inflación a ritmo constante. La inflación permite al gobierno gastar más del dinero que recientemente han emitido e incluso evitar la incomoda decisión de subir impuestos para pagar sus gastos. Emiten lo que necesitan y dejan que los propietarios de los dólares existentes paguen la factura con una pérdida de poder adquisitivo.

El Oro Protege en Situaciones Extremas

Aparte de la inflación, el oro es también un paraguas contra la incertidumbre y posibles situaciones extremas. Cuando hay un evento desestabilizador a nivel mundial, el precio del oro puede moverse al alza ya que los inversores lo compran para protegerse ante posibles declives del valor de otros activos como el dólar.

Como forma universal de dinero, el oro posee una elevada liquidez, ya que nunca tendrás problemas en ningún lugar para vender tu oro. Y no solo eso, sino que durante los ciclos inflacionistas, la tendencia general de los gobiernos es mentir sobre lo que está pasando. Ese escenario puede llevar consigo mucho dedo acusador, muchas reacciones viscerales como controles de precios y salarios e incluso expropiación de los activos de los ciudadanos en un intento de controlarlo todo. El oro es menos vulnerable a estas actividades que las acciones y los bonos. Veamos un par de ejemplos.

La Inflación en Dos Pasos

Cuando la inflación se une con la política, las mentiras están siempre presentes. En 1970, el presidente Nixon implementó los controles de precios y salarios para intentar frenar la gran inflación que el gobierno había causado (y que pudo haber sido usado deliberadamente para ayudar a su campaña electoral de acuerdo con sus propias palabras grabadas[39]). Estos métodos fallaron miserablemente y las cosas fueron a peor. Hubo carencias de algunos productos y los precios subieron cuando los controles finalmente terminaron.

El presidente Ford seguía con su infame campaña WIN: "Whip Inflation Now" ("azota a la inflación ahora”). La WIN animaba a la gente para que rellenara un formulario de reclutamiento en el que se comprometería a ayudar a

batir la inflación (y a llevar un pin en la camisa). Es un misterio qué podría hacer un ciudadano que no emite dinero para poder parar la inflación. Pero en tiempos de crisis, algunos errores políticos pueden tener un largo recorrido. El presidente Ford dio un discurso el 8 de Octubre de 1974 en el que proclamaba:

No habrá un gran plan burocrático para parar este desplome (control de inflación). Gracias a la cortesía de voluntarios de los medios de comunicación, podrán apuntarse a una lista muy simple que saldrá mañana en todos los periódicos junto con el símbolo de esta nueva movilización, y que lo estoy llevando ahora en mi solapa. Lleva una única palabra: WIN. Creo que lo dice todo. Hago un llamamiento a todos los americanos a que se unan a esta movilización masiva y se unan hasta que hayamos ganado como nación y como personas.

Alan Greenspan, antiguo presidente de la Reserva Federal, fue consultor económico para el gobierno en 1974 y en su libro The Age of Turbulence afirmó sobre el programa WIN que "fue una estupidez increíble".

Más tarde, en la época del presidente Carter, se probaron algunos intentos para frenar la inflación, y que también fallaron. Discursos, comisiones y economistas ofrecían opiniones pero pocos abogaban por la solución más obvia, que era simplemente parar de imprimir y gastar dinero. La inflación comenzó a llegar a los dos dígitos y no fue hasta que Paul Volcker, nuevo jefe de la Reserva Federal, controló las cosas gracias a una contracción deliberada del suministro del dinero (la recesión de *tight money* que se creó a principios de los 80).

¿Qué lección podemos sacar de todo esto? Cuando llegó la inflación, quienes estaban en el poder permitieron que los ciudadanos perdieran poder adquisitivo desde una década antes de que se tomaran acciones serias para remediarlo. Ningún político quiere tomar la responsabilidad de la inflación. Cuando llegue una inflación de las malas, no te sorprendas si toda esta historia se repite.

El Colapso de la Corona Islandesa

Las crisis monetarias pueden llegar sin avisar. En 2008, por ejemplo, la corona islandesa colapsó, afectando a la población de un modo dramático. Es un país del primer mundo, no una república bananera. Los efectos fueron considerables y se deterioró la economía del país hasta el punto de que incluso McDonald decidió salir del país:

Los restaurantes de la empresa McDonald en Islandia se cerrarán a finales de mes después de que el colapso de la corona (islandesa) mermara los beneficios de la cadena de comida rápida…, dijo Lysteh, propietario de la

franquicia. La moneda islandesa ha colapsado y le ha seguido un fallo de los bancos más grandes del país. En el extranjero, la corona bajó hasta un 80% contra el euro, mientras las restricciones de capital en este año no han podido evitar que la corona sea la segunda peor moneda de entre las 26 de los mercados emergentes de las registradas por Bloomberg[40].

Un análisis de lo ocurrido mostró que si el inversor islandés hubiera tenido una cartera permanente adaptada a su país, le hubiera protegido mucho más que una cartera tradicional. El valor del oro en coronas islandesas subió un 259%, mientras que el mercado de acciones perdió hasta un 88% de su valor, incluso con la bolsa en crecimiento. Un inversor con una cartera permanente habría pasado los beneficios de las acciones hacia el oro antes del descalabro y durante el posterior colapso habría tenido la suficiente protección sin tener que tomar ninguna decisión de *market timing*. Sus ahorros podrían haberse preservado durante el desastre.

El Oro no es Solo para Protegerse de Ataques de Zombis

Es muy común escuchar críticas sobre el oro como si solo fuera un tipo de activo apocalíptico. El oro ha desempeñado buenos papeles para carteras diversificadas en el pasado y no eran situaciones en las que el mundo se fuese a acabar, el dólar no sufría una hiperinflación y los zombis no tomaban las calles. Como sucedió en los años 70, el oro fue capaz de proveer retorno real a una cartera de acciones y bonos que durante toda la década se comportó mal debido a una continuada inflación.

En los años 2000, el oro fue de nuevo la única inversión que proporcionó algún tipo de rentabilidad decente. El oro pudo aportar diversificación a una cartera de acciones y bonos mientras que los AK-47 y las latas de comida permanecieron escondidos en algún lugar seguro.

Sin Intereses, Sin Dividendos, Sin Problemas

Una de las quejas más repetidas sobre el oro es que no genera intereses ni dividendos, como lo hacen los bonos y las acciones. Es cierto, pero al no tener los mismos beneficios en intereses y dividendos, el oro tampoco tiene los mismos *riesgos*.

Básicamente, las acciones y los bonos tienen una rentabilidad interna mediante dividendos e intereses que les permiten crecer por sí solos, cosa que no sucede con el oro (una moneda de oro no se convertirá en dos por mucho tiempo

que pase dentro de una caja de seguridad), pero sí es cierto que, como se ha demostrado, hay veces que las inversiones que ofrecen intereses y dividendos realmente están perdiendo valor por culpa de la inflación, mientras que el oro no lo hace en ese mismo ciclo.

Así que, incluso aunque el oro no genere intereses o dividendos, puede producir una *apreciación del capital* (subida de precio) y esos beneficios pueden ser cosechados y usados en una cartera permanente diversificada y equilibrada para producir rentabilidad real. A nadie le importa cómo ha crecido el valor de su cartera, ya sea con intereses, dividendos o por la apreciación de su capital en oro. El crecimiento cuenta lo mismo venga de donde venga, por lo que no te obsesiones solo con atrapar intereses y dividendos. Considera las ganancias de capital que puedes tener con el oro como otro arma de tu arsenal de protección para la cartera.

¿Por Qué los Bancos Centrales Tienen Tanto Oro?

Otra de las críticas sobre el oro es que se considera solo un metal amarillo sin valor real, aunque la historia esté llena de ejemplos que confirman que poseer algo de oro en la cartera es una idea *excelente*, a pesar de lo que quieran hacernos ver los gobiernos, economistas o algún gurú de las inversiones.

Por ejemplo, las cámaras acorazadas de los gobiernos y bancos centrales más importantes están repletas de *toneladas* de oro. Si el oro no valiera nada y las monedas en papel fueran tan robustas, ¿no crees que estos grandes bancos venderían cada onza de oro? No lo hacen, y seguramente no lo harán. De hecho, los bancos centrales en expansión como el de China han sido grandes compradores a lo largo de los últimos años para *así diversificar* sus bienes[41]. ¿Qué saben esos gobiernos y bancos centrales que tú no sabes?

Una cartera de inversión está diversificada entre distintos activos porque el futuro no es predecible. Uno de los activos que deberíamos tener siempre para dar seguridad a nuestro patrimonio es el oro. Una vez más, es importante no hacer de esto un asunto religioso a favor o contra el oro. Sé consciente de los puntos fuertes del oro y también de sus debilidades, y úsalo según convenga a tu cartera.

Poseer Oro

La primera opción para la asignación de oro de la cartera permanente deberían ser los *lingotes o monedas de oro físico* almacenados en un lugar apropiado y seguro. No hay sustituto para un lingote de oro al que tengas acceso.

El oro puede ser un activo refugio, lo que significa que necesitas poder acceder a él cuando haya problemas en el sistema político o económico, y para tener acceso rápido al oro de tu cartera permanente deberías intentar dejar los mínimos elementos posibles, tanto humanos como en forma de papel, entre tu oro y tú.

Visto de modo algo más realista, para la mayoría de los inversores, la asignación en oro se dividirá en varias formas de almacenamiento, y las más comunes son las que describiremos ahora.



¿Oro? Es solo un metal amarillo sin valor. No sé para qué querrían poseerlo…

Comprar Oro

Hay tres maneras básicas de comprar oro para la asignación localizada en tu propio país:

- En un distribuidor de oro
- En un banco
- En un fondo de oro

Comprar oro en un distribuidor

Comprar oro en una tienda es solo cuestión de entrar y adquirir un lingote de los que tengan. Usar dinero en efectivo para hacer estas transacciones es una buena forma de tener privacidad.

Hay distribuidores en internet que llevan muchos años en el negocio y tienen buena reputación. Venden oro por una comisión más baja que las tiendas locales y lo envían directamente a través de correo certificado y asegurado.

Cuando tengas que seleccionar un proveedor online, evidentemente deberás tomar las debidas precauciones. En general, las empresas que se publicitan mucho (especialmente en la radio o la tv) no suelen tener buenos productos o servicios. Ten cuidado al operar con este tipo de empresas, a menudo suelen pagar sus caros anuncios con sobreprecios en sus lingotes y monedas.

Antes de comprar una moneda, revisa el precio del oro por onza en un sitio web como www.goldprice.org o simplemente buscando “cotización del oro hoy” en internet. Toma el precio por onza y añádele un 5% de comisión a la moneda (es aproximadamente el precio medio de los distribuidores). Eso sería un precio adecuado. Por ejemplo, si la cotización del oro está a 1.000$ la onza, un buen precio para un lingote del oro de una onza será de aproximadamente 1.050$. Cuando la demanda de oro es alta las primas pueden crecer y cuando bajan se pueden encontrar mejores ofertas. Por ello, tiene sentido comparar distintos distribuidores.

El mejor oro para posesión directa es la moneda de una onza. Las monedas pueden ser 100% oro o una aleación de oro y cobre que contiene también una onza de oro puro pero mezclado con cobre para hacerlo más duradero (el oro puro es blando y se ralla fácilmente).

Las monedas de oro más comunes son las American Eagles, las Canadian Maple Leafs y las South African Krugerrands. Estas monedas son acuñadas por

sus respectivos gobiernos y en algunos casos son incluso de curso legal (aunque el valor indicado en dichas monedas es mucho menor que el valor real que contienen en oro). Otras opciones comunes y valoradas son las Austrian Philharmonics, Chinese Pandas, Australian Kangaroos y British Sovereigns.

En algunos países podrías tener ventajas fiscales al comprar monedas emitidas por tu gobierno o monedas de una pureza específica. En Canadá, por ejemplo, un inversor debería adquirir Canadian Maples porque no tienen impuestos, mientras que puede que esto mismo no se aplique a otras monedas (las monedas han de tener una pureza de oro de más del 99,5% para poder optar a eso, característica que sí cumplen las Maple).

Para un inversor estadounidense son recomendables las American Eagles, Krugerrands o Canadian Maple Leafs. Mientras que la canadiense y la sudafricana se suelen vender por menos que las americanas, las American Eagle también proporcionarán una prima más alta cuando las quieras vender (las tres monedas tienen el mismo contendido de oro por onza). Cualquier distribuidor de monedas las comprará, así que no hay necesidad de preocuparse por temor a que no se puedan vender.

Siempre que sea posible, el oro debería ser comprado únicamente en el tamaño de una onza. El oro de menos de una onza suele tener una prima más alta, así que obtienes menos oro por el mismo dinero.

No compres monedas de oro en Ebay

No compres oro en eBay o en páginas web similares. Aunque hay algunos vendedores legales, existe un mayor riesgo de fraude.

Ten cuidado

Desafortunadamente, se suceden peligrosos casos de robos (joyas, teléfonos, ordenadores…). Recuerda, si alguien publica que vende lingotes de oro y quiere que os veáis en persona, probablemente sabe que tienes el bolsillo lleno de dinero y esto puede traerte problemas. Además, serás un objetivo fácil si les dejas entrar en tu casa. Usar un distribuidor local es una opción más segura.

No almacenes el oro en un distribuidor

Algunos distribuidores de oro te ofrecerán almacenarlo. No lo hagas, ya que hay casos de distribuidores de oro que han tenido que cerrar y el oro de sus clientes se ha ido con ellos… Si compras monedas o lingotes de oro, pide siempre que te

los envíen, y si quieres que un banco lo guarde, hay opciones viables (como se comenta en el capítulo 15 Diversificación geográfica), o bien lo puedes almacenar tú mismo.

Oro en una caja de seguridad de un banco

Las cajas de seguridad de los bancos son un método para guardar objetos de valor. Si lo usas para almacenar oro, ten en cuenta que el banco no sabrá lo que tienes en tu caja y tendrás que disponer de un seguro privado para su contenido. Tener el dinero fuera de tu casa también te protege de los robos y otros riesgos.

Guardar oro en lugares ocultos

En los años 30, el presidente Roosevelt firmó una orden ejecutiva para confiscar el oro de los ciudadanos americanos (orden ejecutiva 6102) forzándoles a tener el dinero en efectivo. Basados en esta experiencia histórica, muchos inversores no confían en las cajas de seguridad de los bancos y buscan otros lugares para almacenar su oro.

Si decides mantener tu oro fuera del banco, ten en cuenta los riesgos como el robo y la sustracción (incluso de amigos, parientes, empleados domésticos, cuidadores…). Ten cuidado también si eres especialmente bueno escondiendo cosas, ya que en caso de muerte inesperada o incapacidad tus familiares podrían tener dificultades para encontrar lo que has escondido.

Los riesgos de almacenar dinero fuera de una caja de un banco se nombran como contrapartida a los argumentos que puedas oír acerca de guardar oro en una caja fuere. Aunque hay riesgos al almacenar oro en un banco, sufrir un robo es más probable que una confiscación del oro. Mide tus opciones con cuidado.

Comprar y Almacenar Oro en un Banco

Dentro de tu país

Es posible comprar y almacenar oro en un banco dentro de las fronteras de tu país. Lo peor de esta opción es que no hay diversificación geográfica, así que no es ideal para la cartera permanente. Aún así, algunos inversores pueden encontrar esta opción útil (especialmente para quienes no quieren cuentas en el extranjero).

La mayoría de los bancos no ofrecen cuentas de custodia, que son cuentas en las que los activos no están en el balance del banco, sino que simplemente te los

mantienen. Los bancos que ofrezcan este servicio tendrán dos versiones de este tipo de cuentas:

1. Asignada (allocated)
2. No asignada (Unallocated)

La primera custodia en tu nombre un lote específico de monedas o lingotes. La segunda almacena una cantidad de oro para muchos clientes en una cámara común (eres titular de oro, pero no de lingotes o monedas concretas).

La ventaja de la asignada es que el oro se mantiene separado y directamente a tu nombre. Si compras 10 monedas, entonces esas 10 monedas se separan específicamente para ti. La desventaja es que su cuota anual de mantenimiento es mayor.

La ventaja de la cuenta no asignada es que es más barata. La desventaja es que realmente no eres titular de un lote de oro concreto sino que eres uno de tantos otros con derecho sobre un montón de oro. El almacenamiento de oro asignado debería ser la primera de las opciones para el oro de tu cartera permanente, aunque los costes sean ligeramente más altos que para el almacenamiento no asignado. Para el caso del inversor estadounidense, Everbank ofrece entrega física de tu oro asignado, lo que aporta una seguridad añadida. Cuanto más directo sea el control del oro, mejor. Everbank ofrece estas cuentas también para clientes extranjeros y para aquellos que quieren tener su oro en Estados Unidos pero residen en otros países. Esta opción se verá con detalle en el capítulo 15.

Fuera de tu país

Para los inversores internacionales con acceso a un banco que trate directamente con cuentas de oro (esos bancos son comunes en algunos países de Europa), una cuenta de depósito de oro asignada sería un buen método para poseer oro.

El depósito de oro en los bancos se ha vuelto un asunto muy complejo y casi imposible para muchas personas (totalmente imposible para aquellas con poco capital). Estas opciones se cubrirán también en el capítulo 15.

Fondos de oro

En los últimos años se ha producido un crecimiento espectacular de los ETFs que contienen oro. La idea es simple, en vez de poseer tú el oro, un fondo lo compra y tú adquieres una participación.

Este método conlleva algunos riesgos asociados en comparación con el resto de formas de posesión más directa que ya se han mencionado. Por un lado, tienes a muchas personas y documentos entre el activo y tú, lo que puede ser un problema en caso de emergencia. Además, como sucede con otros tipos de fondos, los gestores podrían estar haciendo cosas por detrás que pondrían en jaque la seguridad del activo.

Estos fondos nos proporcionan comodidad para manejar nuestras posiciones en oro tan fácilmente como si fueran las participaciones de cualquier otro fondo, pero como tantas cosas en la vida, la comodidad conlleva menos seguridad. No se recomienda que uses un fondo para el 100% de tu oro a menos que estés obligado a ello. Los inversores que invierten mediante un ETF mejorarán su seguridad usando un método híbrido, invirtiendo en oro físico y algo como complemento en un fondo de oro para facilitar el reequilibrio. Los siguientes ETFs son adecuados para este fin (en la mayoría de mercados tienes opciones equivalentes):

1. iShares Gold ETF (IAU)
2. StreetTracks Gold ETF (GLD)
3. Physical Swiss Gold ETF (SGOL)
4. Sprott Physical Gold Trust (PHYS)
5. Central Fund of Canada (CEF)
6. Central Gold Trust of Canada (GTU)
7. Canton Bank of Zürich ETF (ZGLD)

Todos estos fondos tienen ratio de costes bajo y deberían funcionar de modo parecido, aunque hay algunas diferencias importantes entre ellos. Veamos esas diferencias para que las puedas aplicar también en los ETFs disponibles en tu país:

iShares y StreetTracks Gold ETF

Los fondos más grandes dentro del mercado del oro son los productos de iShares (IAU) y de StreetTracks (GLD). Ambos gestionan billones de dólares en oro, con la ventaja de tener mucha liquidez y estar bien consolidados. Lo negativo es que probablemente son lo más alejado de la posesión directa que puede tener un inversor. Hay mucho papel entre tu activo y tú.

Swiss Physical Gold ETF

Swiss Gold ETF (SGOL), creado en 2009 con el argumento de venta de que almacena su oro en Suiza. No está muy claro si esto lo hace más seguro que otros, pero este fondo puede ser atractivo para un inversor que busca diversificación geográfica contra riesgos potenciales al oro almacenado en Estados Unidos u otros países.

Canton Bank of Zürich ETF

Los inversores que no sean norteamericanos puede que tengan una buena opción con el fondo ofrecido por el Canton Bank of Zürich.

Es un banco muy fuerte en manos del cantón de Zurich en Suiza. Tiene una antigüedad de más de 140 años. Según la ley suiza, el banco está obligado a tener un 100% del oro físico de cada participación que emiten. El fondo solo está disponible para inversores no americanos.

Marketing y Realidad de los ETFs de Oro

Algunos ETFs alardean de protección al tener su oro en lugares como Canadá o Suiza, pero el broker tiene las acciones de tus ETFs a su nombre mediante una cuenta global, no en el tuyo. El broker mantiene el control como titular del activo. El ETF tendrá sus acciones con titularidad de Fidelity, Vanguard, Merrill Lynch… no a nombre del inversor individual. Tampoco el inversor individual (generalmente) tiene el certificado real que demuestra su propiedad. Esto quiere decir que no está muy claro si realmente podrías entrar en las oficinas de las Montañas Rocosas de Canadá o de los Alpes Suizos para coger tu oro y marcharte. Normalmente no tendrían ni idea de que eres accionista del ETF a menos que tuvieras un certificado de posesión o pudieras probar de otro modo la titularidad. Además, como estos fondos operan en mercados internacionales, sería poco probable que pudieras ordenar una repatriación de tu oro si el gobierno la prohibiera.

Así que, aunque estos fondos ofrezcan protección contra desastres naturales que afecten a las instalaciones de almacenamiento en tu país, es poco probable que ofrezcan una diversificación seria contra otros problemas o emergencias. Si quieres mayor protección, por favor, valora el resto de opciones del capítulo.

Una participación de este fondo equivale a una onza de oro. Una característica de este ETF es que el ZKB permite que los accionistas que vayan al banco retiren directamente el oro físico. Parece improbable que un inversor pudiera hacer esto, pero el banco es muy sólido y es poco probable que haga cosas a escondidas poniendo en peligro los activos. Aunque las comisiones de este fondo son ligeramente más altas que las de otros ETFs, parece ofrecer buena protección para el oro.

Sprott Physical Gold Trust

El Sprott Physical Gold Trust (PHYS) es un fondo con base en Canadá y el custodio es el Royal Canadian Mint. Este fondo es único porque tiene una lista inventariada de sus lingotes de oro con numero de serie. El fondo permite también la conversión de las participaciones del fondo en oro físico a demanda, pero esto es más un aspecto para el marketing que la aplicación real que pueda tener. Manejan los activos de un modo más conservador en comparación con otros actores del mercado de mayor tamaño, lo que es siempre de agradecer.

Central Gold Trust y Central Fund of Canada

Al igual que con el fondo visto anteriormente, el Central Gold Trust y el Central Fund of Canada son dos fondos de oro con sede en Canadá. El Central Gold Trust (GTU) tiene solo lingotes de oro. El Central Fund of Canada (CEF) tiene una mezcla lingotes de oro y plata. De cara a la cartera permanente, el Central Gold Trust es la mejor opción porque solo tiene oro y es lo que recomendamos. Estos fondos también tienen su oro en cámaras acorazadas. Llevan décadas ofreciendo una gestión segura y conservadora del activo físico en comparación con otros ETFs más grandes.

Primas de los fondos como PHYS, GTU y CEF

Estos fondos podrían ver el precio de sus participaciones hasta un 10% por encima del precio del oro, lo que no ocurre con el resto de los ETFs de oro (que tienden a seguir el precio de cerca). Los precios de las participaciones de estos fondos, generalmente no cotizan a menos del valor neto del activo.

Las primas se publican en sus páginas web. Cotizar por encima de un 5% sería un indicador que nos advierte que esperemos un poco antes de comprar. Esta prima será solo un problema en mercados con un oro muy volátil.

Riesgos de los ETFs de oro

Los ETFs con sede en Estados Unidos almacenan su oro en una de las distintas cámaras acorazadas aprobadas. Si hubiera de nuevo una confiscación del oro (poco probable, pero no imposible), los primeros lugares a los que irían las autoridades serían estos almacenes.También podría haber algún problema en estas cámaras relacionado con desastres naturales o humanos. Recuerdo un terremoto de mediana magnitud que sacudió la costa este de Estados Unidos en 2011 y se sintió hasta muy al norte en Nueva York. Afortunadamente no hubo daños, pero fue un recordatorio de que algo aún más grande podría causar problemas considerables en el lugar donde guardan los activos físicos.

Los ataques del 11 de Septiembre del 2001 afectaron también a las instalaciones de almacenamiento de oro del sótano del World Trade Center. Afortunadamente, nadie en las instalaciones murió. Aunque nunca se consideró lo que significaba almacenar oro en un objetivo de tan alto riesgo, si algo terrible pasara (los edificios habían sido también atacados en 1993 con una bomba), las cláusulas que están escondidas en muchos contratos que eximen al asegurador de cualquier tipo de responsabilidad durante actos de guerra o terrorismo podrían perjudicar al inversor en activos físicos. Los ataques del 11 de septiembre de 2001 enterraron toneladas de oro bajo los cascotes que estaban almacenados para negociar en los mercados:

Una fortuna en oro atrapada durante siete semanas en las ruinas del World Trade Center volvió al mercado global del oro el viernes… Los 230 millones de dólares en metales preciosos fueron trasladados de las cámaras acorazadas del sótano de Scotia Mocatta Depositroy al WTC, donde se almacenaban en nombre del NY Mercantile Exchange cuando los ataques derribaron las torres. Todo el personal del almacén salió ileso[42].

Dicho todo esto, si decides usar un ETF, tiene sentido que dividas tu asignación entre al menos dos que sean apropiados para ayudar a diversificar ante este tipo de riesgos. También tiene sentido asegurarte de que el oro no está almacenado en un centro financiero de tu país.

Almacenamiento de oro en el extranjero

Un aspecto importante de la estrategia de diversificación de la cartera permanente es mantener algo de dinero fuera del país donde resides (regla 13 de las 16 Reglas de oro para la Seguridad Financiera). Hay varias razones importantes para buscar la diversificación geográfica de tus inversiones:

- Para diversificar contra desastres naturales.
- Para diversificar contra desastres humanos.

- Para diversificar contra amenazas individuales hacia tu cuenta.
- Para diversificar contra los intentos del gobierno de confiscar activos.

Una diversificación geográfica efectiva para el inversor se ha vuelto un tema complejo. Los requisitos de informes más detallados han hecho que el almacenamiento de oro sea mucho más difícil y muchas instituciones financieras no estadounidenses han elegido parar de negociar con los ciudadanos de otros países.

Aún así, se recomienda que guardes algo de oro localmente para poder acceder a él en caso de emergencias y, si puedes, también una parte en el extranjero. Este asunto se cubre en detalle en el capítulo 15 con la diversificación geográfica.

Activos a Evitar

Oro en cuentas para la jubilación

Algunos países permiten invertir en monedas de oro y colocarlas en cuentas de activos para la jubilación, pero hay dos razones por las que esto quizás no sea una buena idea:

1. El oro no tiene cupones ni dividendos, por lo que estarías consumiendo un espacio para diferir impuestos que sería más apropiado para los bonos, *cash* o acciones.
2. No podrías recuperar el oro rápidamente si lo necesitaras.

El oro es el último activo que un inversor debería poner en una cuenta para la jubilación. Usa estas cuentas con acciones, bonos o efectivo.

Francos suizos

El franco suizo se veía como una divisa excelente en caso de inflación en Estados Unidos y otros países, sin embargo, desde que en el 2000 Suiza eliminó el último vinculo entre el valor del franco y el oro, la divisa centroeuropea se convirtió en otra moneda mundial más sujeta a los caprichos de los políticos y los bancos centrales.

En 2011, el banco nacional suizo respondió a los mercados de divisas elevando el valor del franco y anunciando que iban a intervenirlo para mantenerlo a un cierto nivel con respecto al euro. Un inversor que hubiera tenido francos suizos para protegerse contra los declives del dólar o del euro sufrió una pérdida

inmediata. El anuncio del banco nacional suizo supuso un shock para los mercados:

"El franco suizo, que ha sido hasta hoy una especie de seguro para los agentes de divisas, se depreció en un 7,8% contra el euro. El banco nacional suizo afirmó que lo hacía en aras de preservar la divisa suiza al menos en un 1,20 contra el euro y que estaba "preparado para comprar moneda extranjera en cantidades ilimitadas", de acuerdo con el comunicado del banco central[43].

No hay dinero en papel del que se pueda esperar que proteja con seguridad a un inversor contra los descensos en el valor de la divisa local. Como no existe ninguna autoridad central que controle el precio del oro, puede reaccionar como el libre mercado estime apropiado y está menos sujeto a manipulaciones artificiales.

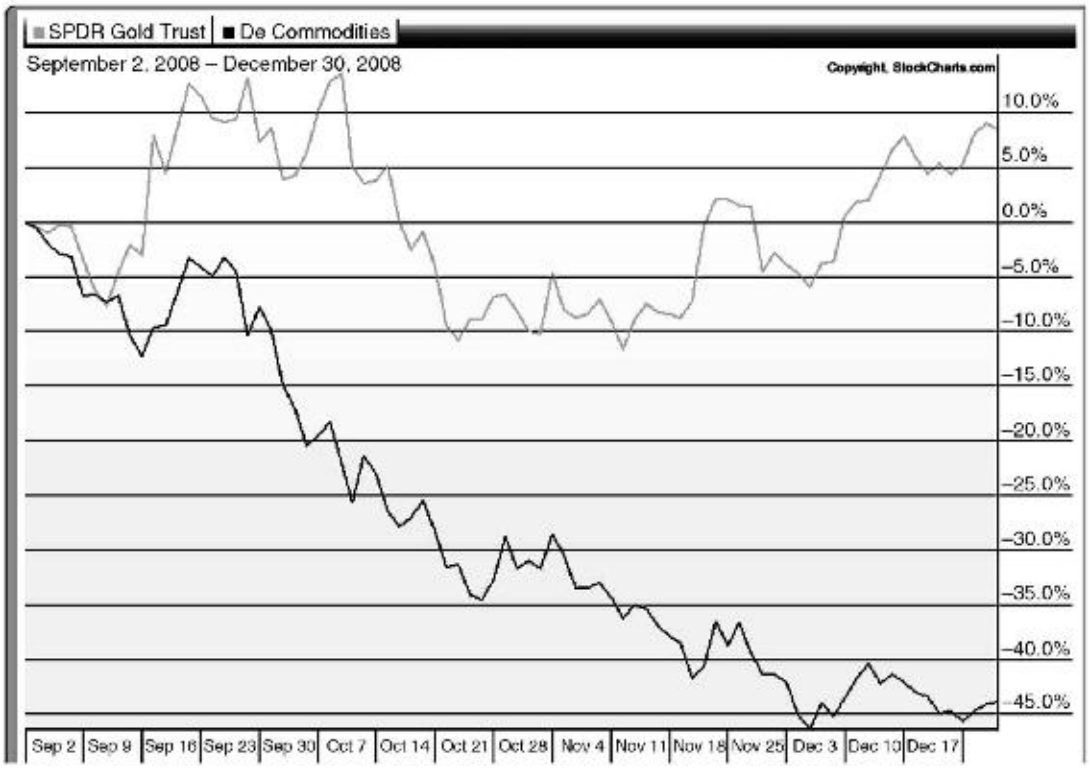
Materias primas

Algunos inversores creen que una cesta de materias primas funcionaría igual (o mejor) que la tenencia de oro. No es así.

Las materias primas diversificadas no están tan ligadas al dólar o a las amenazas de la inflación, y no reaccionarán de forma tan eficiente como el oro en ciertos ciclos económicos. En 2008, por ejemplo, algunos fondos de materias primas perdieron más del 45% de su valor comparado con el 5%-10% de *ganancia* que tuvo el oro en ese año. Cuando el sistema financiero se tambaleaba hacia el colapso, la gente quería oro, no futuros del petróleo. Cuando quieras tener la máxima protección contra la inflación debes poseer exactamente lo que tienen los bancos centrales más grandes del mundo. Esto es, el oro. Los bancos centrales tienen toneladas y toneladas de oro. Esta gente no tiene cestas de materias primas, así que ¿por qué has de quererlas tú? La gráfica 9.2 ilustra la diferencia entre el ETF de oro (GLD) y el fondo indexado de materias primas de PowerShares (DBC) durante el desplome del 2008. Obviamente, cuando llega una crisis, los mercados ven las materias primas de modo muy distinto a las monedas de oro. El oro es una materia prima, pero también dinero, y eso marca la diferencia.

Al contrario que las materias primas, que solo pueden tenerse mediante contratos de futuros, el oro puede tenerse de modo directo y almacenarse con seguridad. Es algo que no puede decirse que sea factible para los barriles de petróleo o de trigo. En cuanto a las reservas para emergencias, el oro sencillamente ofrece mejor protección.

Gráfica 9.2 Oro frente a materias primas en 2008



Mineras de oro

Tener acciones de empresas mineras no es lo mismo que tener oro físico. Las acciones de empresas mineras están sujetas al mismo tipo de presiones que afectan a los mercados generales de acciones, incluso cuando el precio del oro está aumentando. La gráfica 9.3 compara el mercado de oro físico y el índice de metales de Standard and Poor´s durante la crisis financiera del 2008. El precio del oro obtuvo una rentabilidad anual positiva mientras los índices de metales y empresas mineras arrojaron una pérdida del 60% y ¡casi un 75% en el peor momento de la crisis!

Gráfica 9.3 Oro frente a acciones de empresas mineras y de metales en 2008



Monedas de colección

Evita todo tipo de moneda numismática (coleccionable), rara o antigua. También evita todas las monedas que no sean de una fuente reconocida, como las conmemorativas. Como el valor de las monedas numismáticas no depende del contenido en metal sino de su rareza para los coleccionistas, no son adecuadas como riqueza en oro. Muchas monedas conmemorativas que se venden en televisión o publicidad en prensa son a menudo de otro metal bañado en oro y no tienen valor por su contenido en metal. Sí, se incluye también la edición limitada de Elvis. Cíñete a las monedas reconocidas como *bullion*.

Lingotes de una onza

Los inversores deberían evitar los pequeños lingotes de oro (normalmente vendidos en tamaños de una onza en emisores como el PAMP Suisse). Los pequeños lingotes que no son tan reconocibles como las monedas más famosas y, a menudo, vienen en un envoltorio anti sabotaje que puede hacer que sea difícil verificar su autenticidad.

Monedas anteriores a 1933

Algunos distribuidores de oro intentan hacernos creer que si tienes monedas anteriores 1933 (en Estados Unidos), si el gobierno confiscara el oro estarían exentas de la incautación. Este argumento es falso por dos razones. La primera es que la posibilidad de que haya una nueva confiscación es remota, porque ya no estamos bajo el patrón oro. La segunda es que no hay garantías de lo que los políticos puedan o no hacer si sienten que tienen que jugar a confiscar activos de los ciudadanos. El gobierno podría imponer una ley para confiscar todos los ositos de peluche y las cortes lo validarían. Así que no creas que porque algún vendedor de oro lo asegure, un tipo de moneda en particular no puede ser confiscada, porque realmente no lo sabe. Lo que deberías saber es que las monedas anteriores a 1933 caen en la categoría numismática y tienen un precio más alto debido a su rareza, no por su contenido en oro. Lo que en realidad conseguirás es llenar el bolsillo del vendedor al pagar de más por esas monedas.

Plata, en la mayoría de los casos

La plata es más un metal industrial que un metal monetario, por lo que no es tan fiable como el oro en cuanto a la protección que ofrece ante una gran variedad de problemas políticos y económicos. El precio de la plata podrá seguir de cerca el precio del oro, o no.

Dicho lo anterior, tener algunas monedas de plata para emergencias probablemente no sea una mala idea (las monedas estadounidenses de antes de 1965 tenían un 90%

plata). De todos modos, la plata no debería ser una prioridad en la cartera permanente como activo alternativo al oro.

Oro falso

Es difícil que demos con monedas falsas si se compran a vendedores con buena reputación, sin embargo, si las compras de forma privada deberías tener cuidado con las falsificaciones. Existen dos herramientas que de modo muy simple muestran si una moneda es falsa o no.

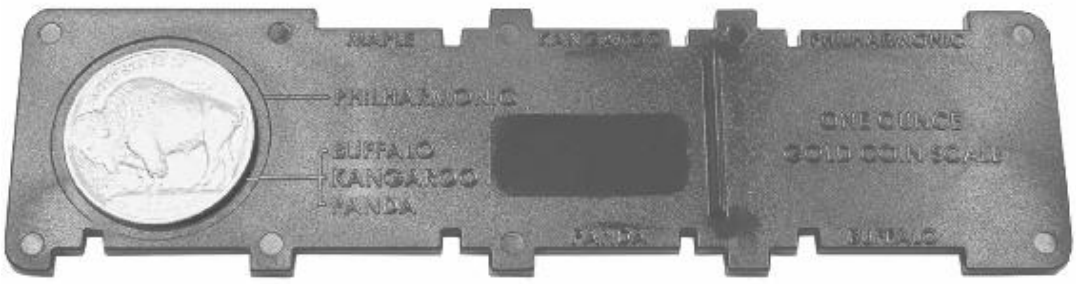
1. Gold Coin Balance **www.goldcoinbalance.com**
2. Fisch Coin Balance **www.fisch.co.za**

Estas herramientas toman tres medidas en pocos segundos:

1. Comprueba el grueso de la moneda.
2. Comprueba que el diámetro es correcto.
3. Comprueba que tiene el peso adecuado.

El oro tiene una densidad muy específica, que lo hace difícil de copiar. Si vas a comprar oro de particulares puede valer la pena comprar estas herramientas. Los detectores *Fisch* son caros, pero la balanza de Gold Coin (ver imagen 9.4) es muy barata y funciona igual de bien. Estos dispositivos sirven para la mayoría de tipos de monedas de oro conocidas, incluyendo las Eagles, Maple Leafs y las Krugerrands.

Imagen 9.4 Balanza de monedas de oro



Si ves una oferta que es demasiado buena para ser cierta, probablemente sea así. Alguien que intente venderte oro muy por debajo de su precio de mercado probablemente es un estafador. Si te limitas a comprar a los vendedores con buena reputación será difícil que caigan en tus manos monedas de oro falso.

Bonos ligados a la inflación

Una tentación común entre los inversores es usar las Treasury Inflación Protected Securities (TIPS) en lugar del oro, y lo cierto es que no son adecuadas para reemplazar al oro (en la cartera permanente) por varias razones.

Los tips tienen conflictos de interés

Los TIPS deben proporcionar al inversor un retorno que se ajuste a los efectos de la inflación, pero el problema principal de esta idea es que la entidad que ofrece dicha protección es *la misma* que causa la inflación. El papel del oro en la cartera permanente es, en parte, proveer la diversificación contra decisiones políticas y económicas que pueda ocasionar una inflación alta. La idea de que los TIPS pudieran servir para lo mismo que el oro en una cartera permanente no es realista y sería como comprar el seguro antiincendios de un pirómano. Entre los riesgos que conllevan los TIPS está la integridad del proceso de información de la inflación, conocido también como Índice de Precios al Consumo (IPC). Si alguien cree que el IPC nos da una imagen precisa de la inflación en toda la economía, habría que preguntarle si no cree que el gobierno podría estar tentado a manipular el IPC durante algún período futuro de inflación severa. De hecho, la fórmula del IPC estadounidense ha sido modificada varias veces a lo largo de los años por distintas razones, por lo que podría ser cambiado de nuevo en el futuro.

Argentina es un ejemplo de destrucción de divisa y de la clase de comportamiento que se puede esperar de un gobierno manejando una inflación alta (como ya se ha comentado, es también instructivo hacer una revisión de lo acontecido en Estados Unidos en los años 70). Hace poco, en 2011, volvieron a sus antiguos engaños para afrontar la inflación y su respuesta es un clásico: manipular el IPC y desacreditar a cualquiera que objete algo sobre el tema. Esto es una advertencia para los titulares de bonos ligados a la inflación, que muestra el trato que podrían recibir sin que importe dónde vivan:

Y cuando la inflación se frenó cerca del 10% en el 2006, Kirchner (primera ministra argentina) reemplazó a los oficiales responsables de informar sobre el IPC y desde entonces Lavagna defiende que el gobierno no informa sobre el IPC. Los responsables dicen que los precios aumentaron hasta un 10,9% el año pasado mientras la investigación de Ecolatina, fundada por Lavagna hace 30 años, defiende que el crecimiento fue de un 26,6%[44].

La historia financiera sugiere que no es buena idea confiar toda tu riqueza a las divisas en papel. No es una predicción de fatalidad financiera inminente, es solo un guiño a la historia, que cuando hay problemas monetarios a menudo llegan rápidamente y tienen desenlaces impredecibles.

Los TIPs no son muy volátiles

Incluso aunque los TIPS no sean ideales, probablemente se producirá un aumento de su valor durante los periodos inflacionarios, pero el problema es que nunca serán tan grandes como para compensar las pérdidas del resto de la cartera, ya que no son tan

volátiles como el oro. Como se ha mencionado ya, el oro puede registrar movimientos explosivos durante una crisis, superando incluso el 100% al alza. Hay una probabilidad prácticamente nula de que los TIPS lleguen a esas rentabilidades, y es debido a cómo son valorados por los mercados.Durante ciertos ciclos económicos, la cartera permanente *necesita* la volatilidad del oro para sostener toda la cartera en conjunto. Eso significa que los movimientos del oro al alza deben compensar todas las perdidas del *cash*, acciones y bonos a largo plazo. Los movimientos de precio de los TIPS no serán lo suficientemente poderosos para conseguirlo, mientras que es probable que los del oro sí lo sean.

Los TIPs nunca han estado bajo presión

Los TIPS han estado disponibles en Estados Unidos desde 1997 y no han atravesado un periodo inflacionista de verdad, por lo que cualquiera que afirme cómo se comportarán durante un periodo de alta inflación está adivinando sin tener en cuenta lo que la historia nos enseña. Si Estados Unidos fuera a enfrentarse a un periodo inflacionista, los titulares de TIPs podrían sentirse más como conejillos de indias que como inversores. Podemos resumir los TIPs con: *No compres seguros contra la inflación a la gente que causa la inflación*. Mantente alejado de los TIPs y compra solo oro para protegerte de la inflación.

Limita el Pago de Impuestos en la Venta de Oro

La venta de oro está sujeta a los impuestos que se tratarán con detalle en el capítulo 13, *Impuestos e inversiones*. También hay otros impuestos evitables con algo de planificación previa.

Algunos países imponen impuestos al oro y otros lo hacen si no es de una pureza concreta (como Canadá y otros países). En caso de restricciones por su pureza (en los que el oro ha de tener al menos un 99% o más para poder tener bonificaciones fiscales), compra solo las monedas que estén exentas de impuestos en tu país. Por ejemplo, en Canadá serían las Maple que tienen más de un 99% de oro puro (24K).

Riesgos de las Cajas de Seguridad

Deberías tener la certeza de que tu seguro cubra el oro de la caja. Muchos planes no cubren este activo por defecto y necesitarás adquirir un seguro. Tener oro sin asegurar en casa es un problema potencialmente serio si te roban o si se produce un incendio. Las cajas de seguridad no están cubiertas por la póliza de seguro del banco (al no saber que hay en ellas no pueden asegurarlo), así que deberías cerciorarte de que tu póliza privada cubre el contenido.

Si las leyes de tu país así lo indican, existe la posibilidad de que el banco pudiera ceder tu caja de seguridad al estado para ser subastada en caso de que hubiera sido declarada en abandono. Esta es una forma que tiene el gobierno de recoger fondos

esperando que los dueños reales de la cajas no aparezcan nunca[45]. Siempre podrías reclamar el valor del contenido, pero si tienes objetos con valor sentimental, probablemente no compensará que te den dinero a cambio. Para evitar esto, se aconseja que visites tu caja de seguridad al menos una vez al año, ya que tener una caja abandonada en un banco no es seguro. Visita en persona la caja y que quede registro de ello.

Riesgo de las cuentas en metales

Para los titulares de cuentas en metales, si la empresa gestora se fuera a la bancarrota podrías pasarlo mal para recuperar los activos que custodiaba en tu nombre. En 2011, MF Global, una agencia de trading enorme cayó en bancarrota por actividades fraudulentas. Los gestores de la empresa entraron en las cuentas de los clientes de forma no autorizada y lo hicieron también con los lingotes de oro y plata que tenían a nombre de los clientes. Así es cómo Barron describió el alcance del asunto:

Respecto al fenómeno de la bancarrota de MF Global, una cosa es que 1.2 billones de dólares se desvanezcan en el aire a través de una serie de complejas operaciones y otra cosa es que un lingote de plata escondido en una cámara acorazada encoja un 25% de tamaño. Eso es lo que les pasó a los inversores que tenían lingotes de oro y plata custodiados en cuentas de MF Global. El fideicomisario que supervisaba la liquidación de la agencia en quiebra ha propuesto unir todos los activos restantes de los clientes, oro, plata, cash, opciones, futuros y materias primas, en un único lote con el que pagaría a los inversores solo el 72% del valor de sus posesiones. En otras palabras, mientras que los clientes habrían pagado todo el precio por tener un lingote completo de oro o plata y tenían sus "recibos de custodia" que lo probaba, habrían perdido el 28% de su valor.

Esto tiene a los inversores indignados: "los lingotes de oro son nuestros al 100%" sostiene John Roe, un socio de BTR Trading, una empresa de trading de futuros. Él perdió personalmente varios cientos de millones de dólares en inversiones vía MF Global y sus clientes perdieren incluso más[46].

En ocasiones, la pregunta de quién realmente posee los activos de un inversor no es fácil de contestar y es poco probable que se resuelva con claridad. Esta clase de riesgo es raro, pero existe.

Mantente alejado de los dogmas

Lo ideal para la cartera permanente es mantener algo de oro físico almacenado en algún lugar seguro, y el resto, diversificarlo geográficamente. Es lo ideal. Pero a veces no podemos tener lo ideal y en ese caso el quid está en no dejar que el dogma se interponga en nuestro camino. Una cartera pequeña quizás pueda comprar el oro directamente y almacenarlo localmente. Las grandes carteras no pueden hacer eso por razones logísticas. Muchos pueden pensar que necesitan una combinación de oro físico que puedan

almacenar en pequeñas cantidades y algún tipo de banco o producto de inversión de oro para tener conjuntamente.

Tener una exposición al oro que no sea la ideal (como los ETF) es una idea mejor que no tener absolutamente nada. No te equivoques y dejes de implementar una parte de la estrategia solo porque no tienes el modo ideal de hacerlo. Puedes trabajar con las opciones que tengas a tu disposición.

RESUMEN

La cartera permanente tiene oro físico para protegerte contra las amenazas de la inflación y el resto de crisis económicas y políticas. Aquí tienes enumerados los puntos claves para poder elegir las mejores opciones de entre las que tengas disponibles para tener el oro en tu cartera:

- El oro es un activo potente que reacciona de un modo sólido ante una alta inflación y puede compensar las pérdidas de otros activos en una cartera diversificada para proporcionar una rentabilidad real.
- El oro no produce intereses o dividendos como los bonos y las acciones, sin embargo puede tener apreciación de capital y ofrecer beneficios en los momentos en que los bonos y acciones no pueden.
- Nunca sustituyas los lingotes de oro por TIPs en la parte de protección para la inflación de la cartera permanente.
- Las empresas mineras y los índices de materias primas no son un sustituto del oro en la cartera permanente.
- El oro debe ser poseído de tal modo que tengas las mínimas promesas en papel entre tú y tu activo.
- Almacena algo de oro de modo que puedas acceder a él con facilidad en caso de necesitarlo en una emergencia.
- Compra monedas de oro como las American Eagles, las Canadian Maple y las South African Krugerrands.
- Los ETFs de oro son adecuados por comodidad, no por seguridad.
- No compres monedas coleccionables o antiguas para la cartera permanente.
- Si compras oro de un distribuidor, no pagues una comisión demasiado alta y haz que te entreguen el metal.
- Es mejor tener algún tipo de oro aunque no sea el ideal que no tener nada. Cuando se trata de tener oro, no dejes que lo perfecto sea enemigo de lo bueno.
- Vivas donde vivas es buena idea diversificar geográficamente.

El oro es un activo que tiene mucho poder y unas propiedades únicas a la hora de proteger una cartera en momentos inflacionarios o de grandes crisis. Todos los activos

trabajan juntos para dar seguridad y estabilidad al conjunto de la cartera permanente.

10.

IMPLEMENTANDO LA CARTERA PERMANENTE

Múltiples Modos de Alcanzar la Seguridad

Ahora que hemos expuesto la teoría económica que hay detrás de la cartera permanente y los activos individuales se han cubierto en profundidad, es el momento para hablar sobre implementación.

Hay varios modos de implementar todo lo expuesto hasta ahora, unos muy sencillos y otros más complejos. Deberías determinar cuál es el que más te conviene de acuerdo con tu situación. Cuando implementes tu cartera permanente es más interesante seguir la estrategia básica que intentar alcanzar una implementación perfecta.

Cada inversor tiene limitaciones distintas basándose en factores como el lugar en el que vive, su situación impositiva, el tamaño de su cartera… En la práctica, la mayoría de los inversores deben construir sus carteras permanentes basándose en lo que sea más útil, es decir, cuando implementes tu cartera permanente ten en mente la frase “lo perfecto es enemigo de lo bueno”.

No dejes que la búsqueda de la perfección te impida poner en marcha una cartera que sea suficientemente buena. Siempre puedes implementar mejoras posteriores según vaya cambiando tu situación como inversor.

Conceptos Claves

Compra todas las clases de activos

Recuerda que la diversificación proporcionada por la cartera permanente viene de tener una exposición a los cuatro tipos de activos. Esas clases de activos son: acciones, bonos, efectivo y oro.

Es imperativo que cada uno de los activos esté presente en la cartera *en todo momento* sin hacer ningún intento de market timing (salidas y entradas de mercado). Al intentar adivinar cuándo estar dentro o fuera de algún activo dejas expuesta tu cartera a grandes riesgos que pueden surgir de repente y sin previo aviso.

Es importante mantenerse dentro de las líneas marcadas que se han visto en los capítulos previos para cada una de las clases de activos. El desvío de esos parámetros puede hacer que con facilidad un inversor pase de la inversión a la especulación sin darse cuenta.

Eliminas los riesgos que puedas

Una estrategia de inversión que es simple y fácil de seguir normalmente funcionará mejor que una más complicada. Una cartera permanente puede armarse usando instrumentos y fondos de inversión muy básicos y es más eficiente si posees cada activo en su forma *más simple* posible.

Por ejemplo, un fondo indexado de acciones será mejor que el que usa trading activo. Es mejor tener oro directamente o en almacenamiento asignado que tenerlo en un ETF de oro. Tener valores a través de un fondo está bien, pero si puedes tener esos mismos activos directamente con tu broker, ¿por qué no hacerlo? Recuerda que las inversiones complicadas pueden esconder muchos riesgos. Intenta tener acciones del modo más directo posible dentro de lo razonable (tener fondos directamente está bien, pero ¡no vayas a ponerte a construir tu propio fondo indexado de acciones!).

Estas dos consideraciones debes tenerlas en cuenta para elegir las clases de activos individuales a la hora de implementar tu cartera permanente:

- ¿Cuál es el modo más simple de exponerte a este activo?
- ¿Existe un modo de reducir el número de intermediarios entre tú y el activo que estás intentando adquirir?

Considera usar diferentes instituciones financieras

Necesitarás una cuenta en un broker para implementar la cartera permanente, ya que estarás comprando ETFs o fondos para una parte de los activos de la cartera. Una buena idea inicial es abrir cuentas en dos entidades para protegerte contra el riesgo de que surja un problema en una

de ellas. Aunque esto parece que añade complejidad a la cartera, solo añade un poco más de esfuerzo al tener que crear las cuentas en dos entidades. Después de esa apertura inicial, no hay mucho más mantenimiento que el comprobar ocasionalmente la cartera para ver si hace falta un reequilibrio. La razón de usar más de una entidad para custodiar tus activos se cubre en el capítulo 14 *Diversificación institucional*.

Considera usar distintos proveedores de fondos

Otro modo sencillo de reducir los riesgos potenciales de tu cartera permanente es usar distintos proveedores de fondos para los activos principales de la cartera.

Por ejemplo, en lugar de mantener todas las acciones en el fondo Vanguard Total Stock Market, puedes dividirlo 50/50 entre el Vanguard y el Fidelity Total Stock Market por si hubiera un problema en uno de ellos. Esto también funciona con el resto de activos. No hay necesidad de almacenar todo tu dinero en un Fidelity Treasury Money Market cuando, por ejemplo, puedes distribuirlo entre Fidelity e iShares.

Es importante recordar que con estas medidas quizás estés protegiéndote contra riesgos remotos, pero si la protección no requiere nada más que teclear otra clave distinta cuando compres, la reducción de riesgo llega prácticamente a coste cero en esfuerzo.

Aunque muchas personas encuentran incómodo dividir cada clase de activo en múltiples fondos, otra manera de hacerlo es considerar usar distintas gestoras de fondos para diferentes clases de activos. Por ejemplo, podrías elegir usar un fondo Vanguard para las acciones y un ETF de iShares para el efectivo, los bonos comprados directamente y poner el oro en un almacenamiento asignado, y así podrías usar un solo broker para acciones, bonos y efectivo pero sabiendo que si uno de los fondos tiene un problema es difícil que impacte a toda la cartera.

Cuatro Niveles de Protección

En esta sección encontrarás una descripción de cuatro niveles de protección con diferentes métodos de implementación de la cartera permanente. Cada nivel representa un grado de seguridad general más alto. Los cuatro niveles son:

Nivel 1 (Básico) Todo en ETFs y fondos para acciones, bonos, efectivo y oro.

El nivel 1 te proporcionará una diversificación media. Te permitirá implementar una cartera permanente de modo rápido y fácil. Quizás esta opción incluya algo de riesgo en la gestión de los fondos de bonos y oro en circunstancias extremas como desastres naturales o humanos que afecten al sector financiero. Es una estrategia de implementación básica para la cartera y podría ser una buena elección para pequeñas cantidades o para los que están buscando la simplicidad por encima de todo.

Nivel 2 (Bueno) Todo en ETFs y/o fondos para acciones y efectivo, y para casi todo el oro. Bonos y algo de oro comprados directamente.

El nivel 2 proporcionará mayor protección a la cartera al poseer los bonos directamente (y por tanto eliminado el riesgo de gestión del fondo) y guardando localmente una parte del oro que se tiene en forma física para que en caso de emergencia se pueda acceder rápidamente a él. Sin embargo, existe limitada diversificación geográfica para el oro y también hay un riesgo de gestión asociado con la posesión del oro a través del ETF.

Nivel 3 (Mejor) ETFs y/o fondos para acciones y efectivo. Los bonos en posesión directa. El oro almacenado en un país seguro.

El nivel 3 diversifica tus activos asegurando no solo que tengas un mayor control directo sobre los bonos, sino que el oro estará almacenado de una manera física en un banco o en otro lugar seguro de tu elección. Esto te permite tener más diversificación ante problemas serios en el sector financiero, incluyendo desastres humanos o naturales que podrían derrumbar los mercados.

Nivel 4 (El mejor) ETFs y fondos para acciones y efectivo. Los bonos en posesión directa. Oro dividido entre nuestro país y un país extranjero para la diversificación geográfica.

El nivel 4 ofrece el grado más alto de seguridad y diversificación. Las acciones se poseen con un fondo indexado simple. El efectivo puede estar en una cartera de letras del Tesoro o en un fondo del mercado monetario de alta calidad. Al poseer bonos directamente eliminas la conexión con el riesgo de gestión. La asignación de oro se diversifica geográficamente y puede ser un

activo refugio importante en caso de una crisis seria. Esta opción puede proporcionar un alto grado de tranquilidad confiando en que los ahorros de toda nuestra vida no se van a esfumar ni en las circunstancias más extraordinarias.

Es fácil construir por tu cuenta una cartera de nivel 1, 2 o 3 con mínimo esfuerzo. Tenemos a nuestro alcance conseguir el máximo nivel de protección usando las herramientas de inversión que existen hoy en día. Los niveles de implementación descritos arriba no son inamovibles, sino que se han diseñado así para que puedas ir evolucionando. Por ejemplo, empezar con un nivel 1 y después comprar lingotes de oro y valores del Tesoro a largo plazo directamente en lugar de usar un fondo llevaría la cartera al nivel 2. Desde el nivel 2, puedes modificar la tenencia del oro y llegar al nivel 3. Usando este método, el oro se controla directamente, disminuyendo el riesgo de que no esté ahí cuando lo necesites. Desde el nivel 3, solo se trata de averiguar una opción de custodia en el extranjero para conseguir el Nivel 4 de protección. Al construir tu cartera con un poco de planificación, es posible saltar directamente al nivel 4.

Nivel 1 (Básico) - Todo en Fondos y ETFs

El Nivel 1 ofrece el grado más básico para conseguir diversificación. Comprando estos fondos en igual cantidad diversificarás tu cartera contra la mayoría de riesgos de mercado. Es una cartera permanente construida con fondos y/o ETFs. Selecciona un fondo de cada categoría (los fondos de la lista son ilustrativos a modo de ejemplo para el mercado norteamericano).

25% Acciones

iShares Russell 3000 (IWV)

Vanguard Total Stock Market (VTSMX o VTI)

Fidelity Spartan Total Stock Market Index (FSTMX)

Schwab Total Stock Market (SWTSX)

25% Bonos

iShares Treasury Long-Term ETF (TLT)

Fidelity Spartan Treasury Long- Term Mutual Fund (FLBIX)

Vanguard Treasury Long-Term Mutual Fund (VUSTX)

25% Efectivo

iShares Short Treasury Bond Fund (SHV)

State Street SPDR Treasury Bill ETF (BIL)

Fidelity U.S. Treasury Money Market (FDLXX)

Gabelli U.S. Treasury Money Market (GABXX)

Vanguard Treasury Money Market (VUSXX)

25% Oro

iShares Gold EFT (IAU)

State StreetGold ETF (GLD)

Physical Swiss Gold ETF (SGOL)

Zürich Canton Bank Gold ERF (ZGLD) (elección preferida)

Sprott Physical Gold Trust (PHYS)

Central Gold Trust of Canada (GTU)

Ejemplo de cartera de nivel 1 - Misma gestora de fondos

Así sería una cartera simple usando los fondos nombrados arriba:

Cartera iShares

25% Acciones - iShares Russell 3000 ETF (IWV)

25% Bonos- iShares Treasury Long-Term ETF (TLT)

25% *Cash*- iShares Very Short-Term Treasury ETF (SHV)

25% Oro- iShares Gold ETF (IAU)

Esta cartera puede implementarse a través de cualquier broker. Debido al incremento en la competencia, esta cartera puede incluso crearse online y sin costes de mantenimiento.

Cartera Vanguard

25% Acciones - Vanguard Total Stock Market (VTSMX)

25% Bonos - Vanguard Long-Term Treasury (VUSTX)

25% *Cash* - Vanguard Treasury Money Market (VUSXX) 1

25% Oro- iShares Gold ETF (IAU)

Esta cartera usa fondos Vanguard para un 75% del total. El 25% de la asignación en oro requiere de un fondo como el de iShares porque Vanguard no ofrece un fondo de oro (su fondo de metales preciosos y minería *no* es un sustituto).

Cartera de Fidelity

25% Acciones- Fidelity Spartan Total Stock Market (FSTMX)

25% Bonos- Fidelity Spartan Treasury Long- Term (FLBIX)

25% *Cash*- Fidelity Treasury Money Market (FDLXX)

25% Oro- iShares Gold ETF (IAU)

Tal y como sucede con Vanguard, Fidelity no ofrece un fondo de oro pero el iShares Gold ETF se incluye fácilmente en la cartera usando cualquier broker.

Ejemplo de cartera nivel 1 usando diferentes gestoras

Usar múltiples proveedores de fondos puede diversificar nuestra cartera por si cualquier cosa inimaginable pudiera ocurrirle a uno de ellos. Este tipo de cartera puede ser implementada del siguiente modo:

25% Acciones- Vanguard Total Stock Market ETF (VTI)

25% Bonos- iShares Treasury Long-Term ETF (TLT)

25% Cash- State Street Treasury Bill ETF (BIL)

25% Oro- Swiss Gold ETF (SGOL)

Esta cartera es también muy fácil de establecer pero diversifica tu dinero en *cuatro* proveedores. La gráfica 10.1 y la tabla 10.1 lo ilustran.

Gráfica 10.1 Fondos en uno o dos brokers. Diferentes gestoras para cada activo.

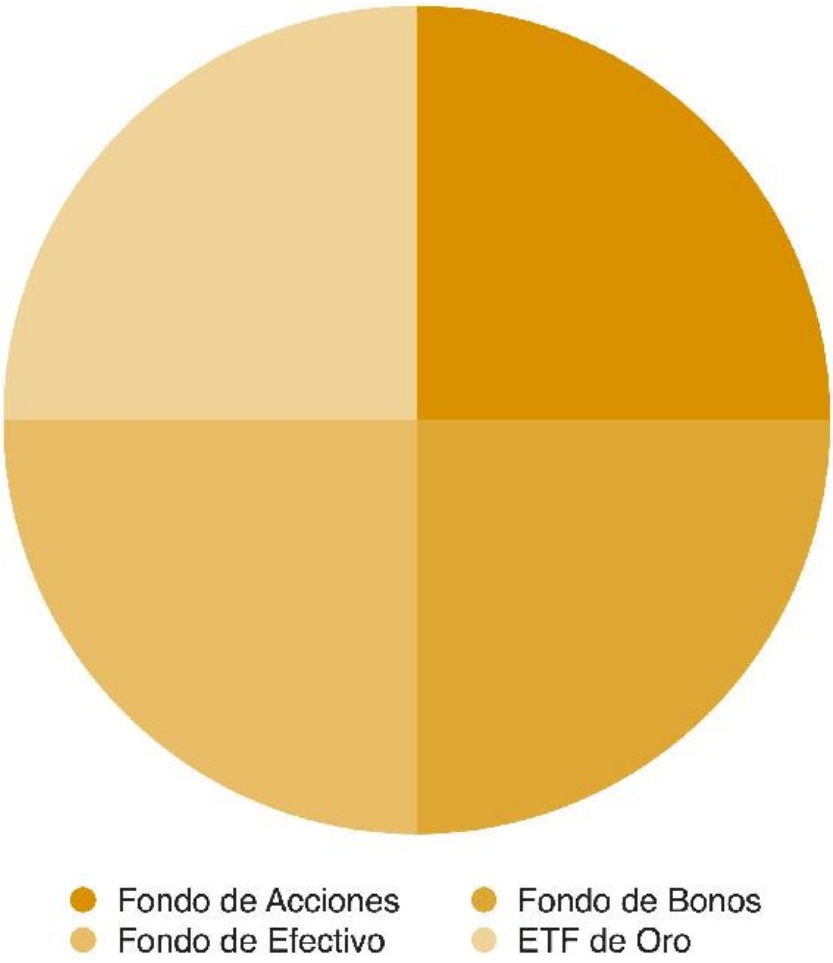


Tabla 10.1 Cartera nivel 1 con un solo broker.

Custodia	Fondo Acciones	Fondo Bonos	Fondo Cash	ETF Oro	Oro Asignado	Oro Físico	Total
Broker	25 %	25 %	25 %	25 %	—	—	100 %
Banco	—	—	—	—	—	—	—
Propio	—	—	—	—	—	—	—
Total	25 %	25 %	25 %	25 %	—	—	**100 %**

Tabla 10.2 Cartera nivel 1 con dos brokers.

Custodia	Fondo Acciones	Fondo Bonos	Fondo Cash	ETF Oro	Oro Asignado	Oro Físico	Total
Broker 1	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	—	—	50 %
Broker 2	12,5 %	12,5 %	12,5 %	12,5 %	—	—	50 %
Banco	—	—	—	—	—	—	—
Propio	—	—	—	—	—	—	—
Total	25 %	25 %	25 %	25 %	—	—	**100 %**

Ejemplo de cartera nivel 1 con dos gestoras y dos distribuidores

Para hacer tu cartera más segura, puedes elegir operar dividiendo los fondos entre cuentas en dos distintos distribuidores. Al hacerlo así tendrás algo de diversificación a nivel del broker y a nivel de gestora de fondos, y así, si hubiera un problema con un broker o con una gestora, no te quedará bloqueado todo el dinero mientras se resuelve. Esto es lo que debes hacer si escoges implementar una cartera permanente usando solo fondos. La tabla 10.2 muestra cómo sería una cartera con una cuenta en Vanguard y Fidelity y dividiendo la mitad en cada una.

Cuando llegue el momento de reequilibrar, puedes hacer las transacciones igualmente entre cada uno de los proveedores.

Tabla 10.3 50/50 custodiado en cada distribuidora de fondos.

	Vanguard	Fidelity
Acciones	Vanguard Total Stock Market	Fidelity Total Stock Market
Bonos	Vanguard Treasury Long-Term Fund	Fidelity Treasury Long-Term Fund
Efectivo	Vanguard Treasury Money Market	Fidelity Treasury Money Market
Oro	iShares Gold ETF	Swiss Gold ETF

Nivel 2 (Bueno) - Fondos o ETFs, Bonos y Oro

El Nivel 2 busca eliminar el riesgo vinculado a la gestión siendo propietarios directos de los bonos de la cartera. Con esta opción, una porción de la asignación de oro se mantiene en forma de oro físico para emergencias. Los ETFs o fondos se usan para las asignaciones de acciones, efectivo y el resto del oro que no sea físico.

Para implementar un nivel 2 en la cartera permanente, elige un fondo del nivel 1 para la asignación de acciones, efectivo y oro. Para la parte de los bonos, compra bonos del Tesoro con una madurez de unos 25 o 30 años, ya sea en subasta o en el mercado secundario. También podrías abrir una cuenta directa del Tesoro para adquirir los bonos directamente en la subasta que desees.

Para las compras de oro, necesitarás visitar a un distribuidor local de monedas o un vendedor online, y asegurarte de que puedes guardarlas de modo seguro.

Ejemplo de cartera de nivel 2

- 25% Acciones- Vanguard Total Stock Market ETF (VTI)
- 25% Cash- iShares Short Treasury Bond ETF (SHV).
- 25% Oro- Swiss Gold ETF (SGOL) y algo de oro físico.
- 25% Bonos- Comprados directamente y custodiados en un broker.

Esta cartera mantiene la diversificación del proveedor de fondos de la cartera de nivel 1 (con tres gestoras distintas), pero ahora tienes el control de la asignación en bonos gracias a la propiedad directa de los mismos y ya no tendrás que preocuparte por los errores de un gestor de bonos porque no lo hay. Además, has eliminado el gasto anual asociado con la gestión de los fondos de bonos. En otras palabras, ahora tendrás menor riesgo y menores costes. Es difícil de superar. La idea básica final es tener también algo de oro del que puedas echar mano si lo necesitas.

Así pues, esta opción de nivel 2 tiene algo de propiedad directa en oro, que debería estar bajo tu control por si hubiera emergencias. El resto de la

asignación de oro estará en un ETF. El 5% de la tabla 10.4 se muestra como ejemplo. Necesitarás escoger un porcentaje que sea apropiado para tu situación. Los inversores con carteras pequeñas probablemente querrán guardar su oro local o personalmente. Los inversores con carteras más grandes no podrán hacerlo por razones logísticas y de seguridad. Insistimos, la idea básica es tener algo de oro del que puedas echar mano rápidamente en caso de necesidad. La gráfica 10.2 muestra la toma de un poco de control sobre tu oro en la implementación de nivel 2.

La tabla 10.4 muestra una cartera de nivel 2 con un broker.

La tabla 10.5 muestra cómo implementar la cartera con dos brokers.

La tabla 10.6 cómo implementar con fondos.

Tabla 10.4 Nivel 2 con un broker y oro físico.

Custodia	Fondo Acciones	Fondo Bonos	Fondo Cash	ETF Oro	Oro Asignado	Oro Físico	Total
Broker	25 %	25 %	25 %	20 %	—	—	95 %
Banco	—	—	—	—	—	—	—
Propio	—	—	—	—	—	5 %	5 %
Total	25 %	25 %	25 %	20 %	—	5 %	**100 %**

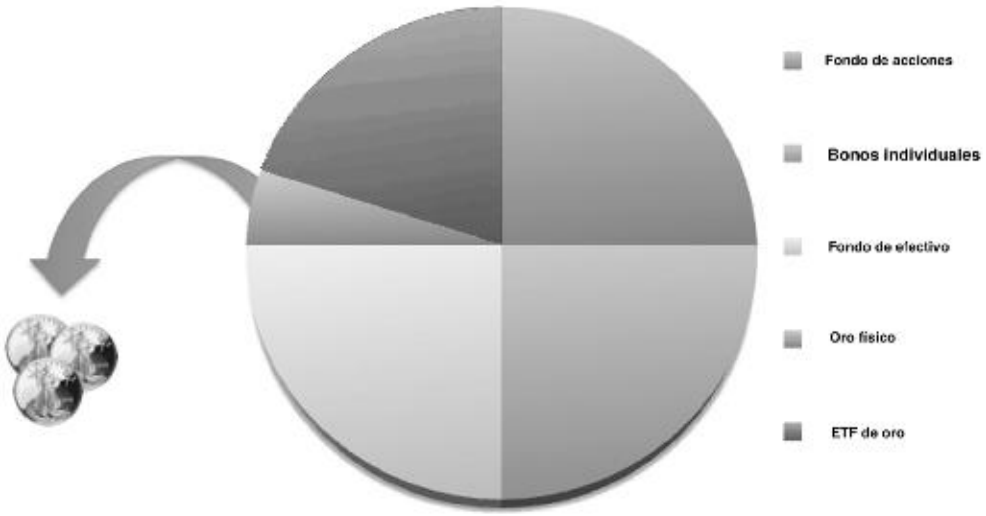
Tabla 10.5 Nivel 2 con dos brokers y oro físico.

Custodia	Fondo Acciones	Fondo Bonos	Fondo Cash	ETF Oro	Oro Asignado	Oro Físico	Total
Broker 1	12,5 %	12,5 %	12,5 %	10 %	—	—	47,5 %
Broker 2	12,5 %	12,5 %	12,5 %	10 %	—	—	47,5 %
Banco	—	—	—	—	—	—	—
Propio	—	—	—	—	—	5 %	5 %
Total	25 %	25 %	25 %	20 %	—	5 %	**100 %**

Tabla 10.6 50/50 en cuentas de Vanguard y Fidelity.

	Vanguard	Fidelity
Stocks	Vanguard Total Stock Market	Fidelity Total Stock Market
Bonds	Direct from Bond Desk	Direct from Bond Desk
Cash	Vanguard Treasury Money Market	Fidelity Treasury Money Market
Gold	iShares Gold ETF plus some gold coins	Swiss Gold ETF plus some gold coins

Gráfica 10.2 Cartera nivel 2, con bonos y algo de oro comprados directamente.



Nivel 3 (Mejor) - Fondos o ETFs, Bonos y Oro

Con la opción del nivel 3 vas a tener aún más control directo sobre tu dinero. En esta configuración estás usando ETFs o fondos para las acciones y efectivo, pero los bonos son de posesión directa. Además, todo tu oro lo tienes en forma de lingotes o monedas depositados localmente y en almacenamiento asignado en lugar de tenerlo en participaciones de un ETF.

Ejemplo de cartera de nivel 2

1. 25% Acciones - Vanguard Total Stock Market ETF (VTI)
2. 25% Cash - iShares Short Treasury Bond ETF (SHV).
3. 25% Bonos - Comprados directamente.
4. 25% Oro - Lingotes o monedas, guardados de modo seguro.

Una parte del oro puede estar almacenada de modo local, mientas que el remanente puede guardarse en una entidad que trabaje con cuentas de oro. El almacenamiento del oro debería tener también una asignación variada para aportar mayor seguridad.

Los activos de una cartera de nivel 3 están ahora divididos entre papel y activos físicos. Esta clase de diversificación convierte en poco probable que los acontecimientos financieros, políticos o económicos puedan hacer desaparecer por completo todos los ahorros de tu vida.

Las tablas 10.7, 10.8 y 10.9 muestran cómo implementar una cartera de nivel 3 con uno o dos brokers, más un banco que ofrece custodia de oro.

Gráfica 10.3 Nivel 3 con oro en caja de seguridad, algo de oro físico y bonos comprados directamente.

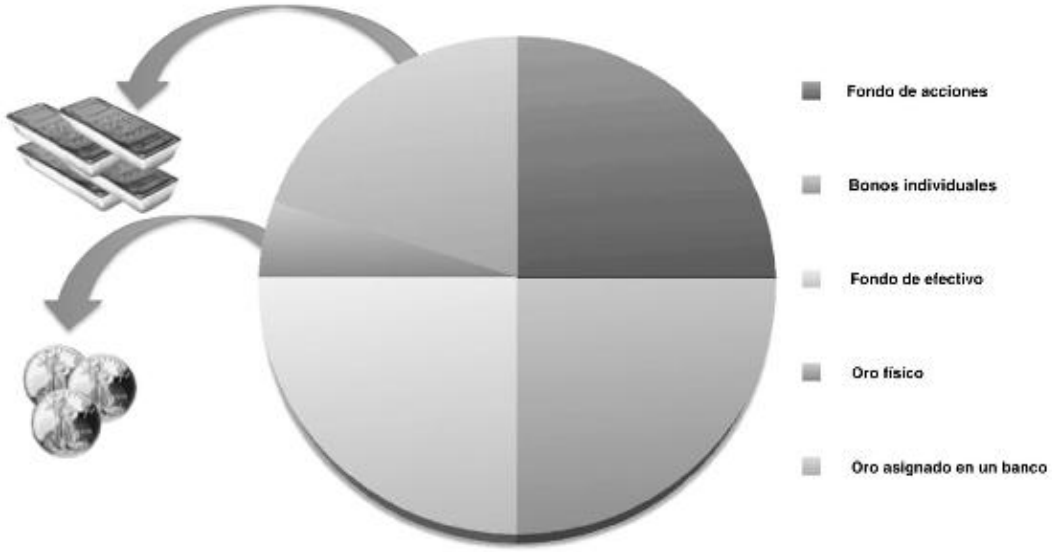


Tabla 10.7 Cartera nivel 3 con un broker, oro físico y oro asignado.

Custodia	Fondo Acciones	Bonos	Fondo Cash	ETF Oro	Oro Asignado	Oro Físico	Total
Broker	25 %	25 %	25 %	—	—	—	75 %
Banco	—	—	—	—	20 %	—	20 %
Propio	—	—	—	—	—	5 %	5 %
Total	25 %	25 %	25 %	—	20 %	5 %	**100 %**

Tabla 10.8 Cartera nivel 3 con dos brokers, oro físico y oro asignado.

Custodia	Fondo Acciones	Bonos	Fondo Cash	ETF Oro	Oro Asignado	Oro Físico	Total
Broker 1	12,5 %	12,5 %	12,5 %	—	—	—	37,5 %
Broker 2	12,5 %	12,5 %	12,5 %	—	—	—	37,5 %
Banco	—	—	—	—	20 %	—	20 %
Propio	—	—	—	—	—	5 %	5 %
Total	25 %	25 %	25 %	—	20 %	5 %	**100 %**

Tabla 10.9 50/50 en dos brokers con oro asignado en caja de seguridad.

	Vanguard	Fidelity
Acciones	Vanguard Total Stock Market	Fidelity Total Stock Market
Bonos	Compra directa en el broker	Compra directa en el broker
Efectivo	Vanguard Treasury Money Market	Fidelity Treasury Money Market
Oro	Nada—Custodia en caja de seguridad	Nada—Custodia en caja de seguridad

Nivel 4 (el mejor) - Fondos o ETFs, Bonos, Oro y Diversificación Geográfica

El nivel 4 busca proporcionar el nivel más alto de seguridad y protección a tu cartera. Si un inversor desea implementar una cartera de nivel 4, debe tomar una de nivel 3 y añadirle la diversificación geográfica en forma de depósito de oro en alguna institución en el extranjero. Esto nos proporciona una diversificación *extremadamente* robusta y con un poco de planificación no es nada difícil de conseguir.

Ejemplo de cartera de nivel 4

25% Acciones - Fondo indexado de acciones.

25% Cash - Letras del Tesoro o fondo monetario.

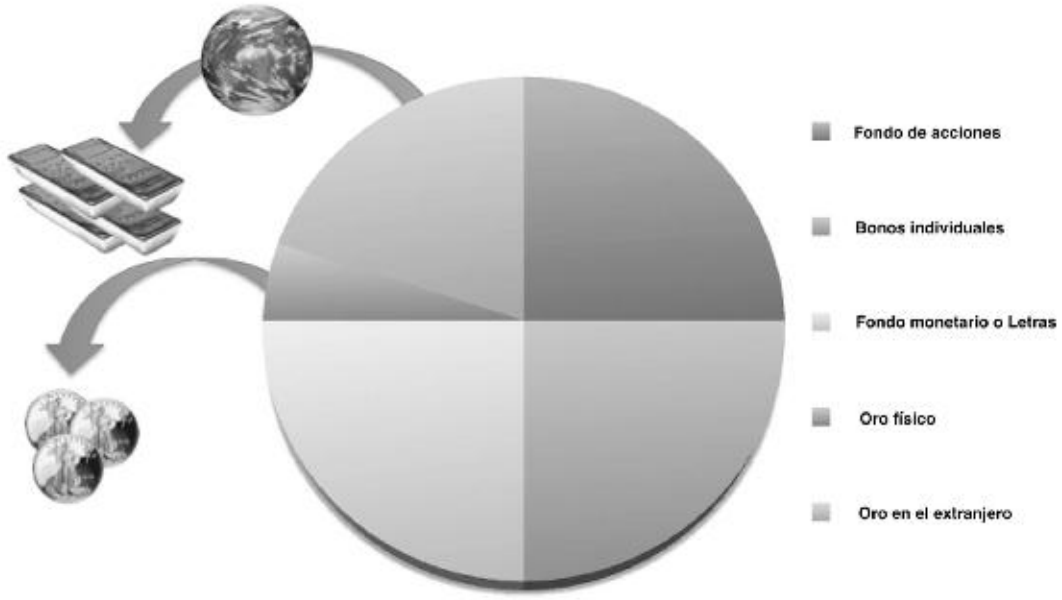
25% Bonos - Compra y custodia por tu broker o por el Tesoro.

25% Oro - Lingotes o monedas depositados en un lugar seguro, una parte debería estar en un depósito seguro en el extranjero.

Esta cartera nos da la máxima seguridad:

- Tus acciones están indexadas y gozan de una exposición a todo el mercado de valores sin tener que confiar en el timing, y a un coste muy bajo.
- Tu efectivo está seguro en una cartera de letras del Tesoro o un Fondo monetario adecuado.
- Tus bonos del Tesoro son custodiados sin ningún riesgo de gestor.
- Tu oro es físico, y con una diversificación geográfica contra los desastres naturales, humanos y otras emergencias.

Gráfica 10.4 Nivel 4 con oro custodiado en el extranjero, acciones indexadas, bonos individuales y letras o fondo monetario.



En este punto tienes una protección muy fuerte para los ahorros de toda tu vida y además te ofrece buenas opciones para poder lidiar con un gran espectro de situaciones extraordinarias. La gráfica 10.4 lo ilustra.

La tabla 10.10 enumera una lista a modo de ejemplo usando la estrategia anteriormente descrita.

La tabla 10.11 muestra cómo sería con una cuenta en dos brokers y los activos repartidos entre ambos.

Si esta opción te parece demasiado complicada, entonces considera la tabla 10.12 usando solo un broker. Probablemente tengas ya una cuenta en un banco o broker, así que lo único que tendrías que hacer es abrir una cuenta de custodia de oro en el extranjero.

Esta asignación te proveerá de una diversificación muy fuerte y será fácil de mantener una vez esté establecida. En la tabla 10.13 se muestra como sería con una cuenta en Vanguard.

Tabla 10.10 Asignación en dos brokers y con oro en el extranjero.

Custodia	Fondo Acciones	Bonos	Cash	ETF Oro	Oro Asignado	Oro Físico	Total
Broker 1	12,5 %	12,5 %	12,5 %	—	—	—	37,5 %
Broker 2	12,5 %	12,5 %	12,5 %	—	—	—	37,5 %
Extranjero	—	—	—	—	20 %	—	20 %
Propio	—	—	—	—	—	5 %	5 %
Total	25 %	25 %	25 %	—	—	5 %	**100 %**

Tabla 10.11 50/50 en dos distribuidores de fondos.

	Vanguard	Fidelity
Acciones	Vanguard Total Stock Market	Fidelity Total Stock Market
Bonos	Custodia directa	Custodia directa
Efectivo	Vanguard Treasury Money Market	Fidelity Treasury Money Market
Oro	Nada—Custodia en caja de seguridad	Nada—Custodia en caja de seguridad

Tabla 10.12 Asignación con un broker.

Custodia	Fondo Acciones	Bonos	Cash	ETF Oro	Oro Asignado	Oro Físico	Total
Broker 1	25 %	25 %	25 %	—	—	—	75 %
Extranjero	—	—	—	—	20 %	—	20 %
Propio	—	—	—	—	—	5 %	5 %
Total	25 %	25 %	25 %	—	20 %	5 %	**100 %**

Tabla 10.13 50/50 entre un distribuidor y custodia en el extranjero.

	Vanguard	Extranjero
Acciones	Vanguard Total Stock Market	
Bonos	Compra y custodia directa	
Efectivo	Vanguard Treasury Money Market	
Oro	—	Caja de seguridad asignada y algo en posesión propia o local

Es fácil conseguir una máxima protección

Una vez que la tenemos configurada, la cartera no necesita demasiado mantenimiento ni monitorización y está diversificada sólidamente para afrontar un gran espectro de riesgos a los que se exponen tus ahorros. Protege todo lo que vaya desde los riesgos comunes del mercado hasta una crisis que afecte a tu país de residencia.

Estos son los pasos a seguir para empezar a construir una cartera permanente de nivel **4**:

1. Abre una cuenta en una o dos entidades.
2. Divide tu efectivo, acciones y bonos entre esas dos entidades o en el caso de optar por una sola, deposita todo tu efectivo, acciones y fondos de bonos en la cuenta.
3. Compra un fondo indexado al mercado en tu broker para la asignación de acciones.
4. Compra letras o participaciones de un fondo del mercado monetario.
5. Compra bonos del Tesoro para la asignación de bonos de largo plazo.
6. Compra oro localmente y guárdalo de modo seguro en algún lugar cercano para emergencias.
7. Abre una cuenta en uno de los lugares de la lista del capítulo 15 *Diversificación geográfica* y completa tu asignación de oro.

Comprar Todo de Golpe o Esperar

Una pregunta muy común sobre la cartera permanente es si es mejor comprar todos los activos a la vez o invertir poco a poco. Lo mejor es todo de una vez. Esperar es un eufemismo del market timing.

Comprar todos los activos de la cartera al mismo tiempo te proporcionará los siguientes beneficios:

- Diversificará inmediatamente tu cartera volviéndola probablemente más segura de lo que lo es ahora.
- Serás capaz de comenzar a disfrutar de una rentabilidad constante y estable sin las desgarradoras oscilaciones de valor que ponen a prueba tus nervios.
- Comenzarás a sentir menos ansiedad en relación con tu dinero y te será mucho más fácil ignorar los sucesos mundiales.
- Tendrás tus activos diversificados de manera que te brindarán opciones para poder lidiar con emergencias extremas.
- Puedes seguir con tu vida sin la molestia de tener que estar preocupándote con proteger tu riqueza.

El dollar cost averaging puede que no te ayude

En la industria de inversión, el "dollar cost averaging" se refiere a la práctica de comprar un activo de forma periódica esperando reducir la probabilidad de que el activo se compre a un precio demasiado alto.

En teoría, la idea suena bien, pero en la práctica existen varios problemas, sobre todo cuando se aplica a la cartera permanente:

- No hay certeza de que el activo que compres vaya a bajar de precio. Puede que siga subiendo y mientras esperas por un precio más bajo te perderás las ganancias.
- La mayoría de los inversores no son suficientemente disciplinados para comprar la misma cantidad cada mes.
- Cada vez que a un inversor le toca comprar, le viene de nuevo la opción de volver a pensar su decisión y ser influido por los medios de comunicación financieros, amigos, gurús de inversiones…
- Al no comprar todos los activos de la cartera, el nivel de protección se pone en riesgo.

Una vez que has decidido que la cartera permanente es la adecuada para ti, normalmente es mejor comprar todos los activos la cartera, más que intentar programar las compras de activos individuales. Cuando adoptas la estrategia de comprar todo a la vez, obtienes la protección total de la cartera *inmediatamente* y puedes empezar a disfrutar mucho antes de la tranquilidad ofrecida por la cartera.

Craig cuenta su experiencia sobre por qué programar la compra de activos es una mala idea: “Echemos un vistazo a algunos ejemplos de la vida real que he experimentado yo mismo al programar la compra de activos en la cartera. En primavera de 2008, la inflación amenazaba y los precios del petróleo experimentaron máximos históricos, elevando el precio de la gasolina por encima de 5$ el galón. Todos estaban seguros de que la inflación iba a llegar, lo que es malísimo para los bonos porque los tipos aumentan. Aún así, pensé que la caída de los precios del sector inmobiliario podría causar una gran deflación y las tasas de los bonos a largo podrían bajar provocando que los precios de los bonos subieran enormemente. Esto era en el mes de abril de 2008. En otoño de 2008, los mercados se derrumbaron junto con el precio de la vivienda y la rentabilidad de los bonos a largo cayó provocando la subida de los precios muy rápidamente. La inflación desapareció y llegó la deflación. Los bonos ganaron más de un 30% hasta final de año, mientras que el mercado de acciones se hundió en un porcentaje mucho más alto. La gente que esperaba para comprar bonos porque pensaban que el precio iba a caer, terminó perdiéndose las ganancias y no tuvieron protección ante la caída de las acciones.

“Después, a finales de 2008 y principios de 2009, estaba comenzando mi blog sobre inversiones y la gente me escribía diciéndome que no querían comprar acciones por el derrumbe de los mercados. Pensaban que las acciones caerían incluso a un nivel más bajo. Les dije que era el mejor momento para comprar acciones porque estaban rebajadas con precios que no se habían visto en una década. También escribí en mi blog que los inversores deberían reequilibrar, ya que la estrategia de la cartera permanente lo recomienda debido a la gran probabilidad de un acusado repunte de los precios de las acciones. Algunos aún decidieron esperar. Y entonces, en 2009, el mercado de valores generó rentabilidades enormes alcanzando cerca de un 30% y los bonos cayeron cerca de un 20%. Así que los que no compraron las acciones en 2009 se perdieron esos beneficios en el mercado de valores.

“Ahora el 2010 anda revuelto. Algunos escribirían y dirían: “en el 2009 el precio de los bonos a largo cayó mucho y creo que seguirá así, así que todavía no compro”. Por supuesto, les aconsejaría que no entren y salgan de los mercados y que compren todo a la vez para tener la protección completa. Tanto es así que, en 2010, ¡los bonos a largo obtuvieron una rentabilidad de un 9% en ese año! Después, en 2011, los bonos parecían *el peor de los*

negocios. La gente estaba diciendo de nuevo que no iban a comprar bonos porque los tipos de interés "solo podían subir" (lo que es malo para los bonos). Bueno, imagina: los tipos cayeron drásticamente en 2011 y los bonos a largo obtuvieron ganancias de más de un 33% ese año, mientras que el mercado de valores solo obtuvo un retorno de alrededor de un 1%.

"Y cuando se trata del oro, es más de lo mismo. En 2007 el oro rondaba los 600$ la onza y mucha gente pensó que no podría subir más y esperaron para comprar, sin embargo, a principios del 2012 ¡estaba cotizando a 1.600$ la onza!

"Si en las situaciones anteriores los inversores hubieran comprado las cuatro partes de la cartera en el mismo momento y las hubieran mantenido, habrían conseguido más de un 8% de rentabilidad anual en años tan volátiles como los del 2008 al 2011. Esto incluye el fatídico 2008, en el que la cartera básicamente se mantuvo plana mientras los mercados bajaron casi un 40% durante los peores momentos de la crisis. También en el 2009, cuando los bonos cayeron más de un 20%. Y en el 2010 y 2011, que fueron también años extremadamente volátiles, los activos trabajaron juntos para anular las pérdidas de los activos individuales de la cartera y proporcionaron a los inversores un retorno sólido y real con muy poca volatilidad.

Los mercados no se pueden predecir y por eso le digo a la gente que compre todos los activos de una vez. Sin todos los activos, no tienes toda la protección".

Otras Ideas sobre la Cartera

Usar un servicio de gestión de carteras

Si te intimida la idea de que una gestora te gestione la cartera o simplemente quieres un modo más simple de crear tu cartera permanente, podrías considerar un servicio de gestión de carteras. Un servicio de gestión de carteras une varios fondos o ETFs en una cartera única en la que puedes depositar dinero. El servicio se encargará de comprar los activos e incluso gestionará el reequilibrio por ti.

El inconveniente es que esos servicios cargarán una comisión si no realizas suficientes operaciones cada trimestre (y una cartera permanente lleva consigo muy pocas operaciones una vez que está establecida). De

todos modos, los costes deberían ser lo suficientemente razonables para que valga la pena pagar por la comodidad.

Servicio de gestión de carteras más oro físico

Puedes usar los ETFs y otros fondos recomendados en este capítulo para las acciones, bonos y efectivo, y establecer una cantidad idéntica para cada uno de ellos en el gestor de carteras. Con ello, cada mes comprarás la misma cantidad de cada activo. Después usa el resto de tus ahorros mensuales para comprar oro físico. Este es un buen plan para los inversores con carteras pequeñas. Usando este método, la asignación en oro irá incrementándose para llegar a ser suficientemente grande como para poder ejecutar la opción de depósito en el extranjero.

Cancela las reinversiones automáticas

Deberías desactivar las reinversiones automáticas de los intereses y dividendos de los fondos. Esta opción reinvierte automáticamente los dividendos pagados por los fondos en el propio fondo. La reinversión automática de los intereses y dividendos puede dificultar el seguimiento de las compras de fondos y puede distorsionar la banda de reequilibrio que se usa para determinar cuando comprar y vender cada activo de la cartera.

En lugar de eso, considera depositar todos los ingresos en tu asignación en efectivo. Al usar este método no necesitarás realizar pequeñas transacciones de compra de acciones y bonos. Además, podrás tener tu dinero en efectivo y usarlo para reequilibrar el activo que esté más rezagado una vez al año o cuando llegues a tu banda de reequilibrio, lo que te ayudará a reducir los costes de transacciones.

Dogma contra realidad

Esta idea se tocó en el capítulo 9 Oro, pero hay que repetirla aquí porque la gran cantidad de opciones disponibles pueden confundir al inversor cuando se trata de diseñar la cartera ideal. *A menudo, lo ideal no está disponible*.

Tu situación particular va a ser distinta de la de los demás, es normal. Como inversor deberías hacer lo que puedas con las opciones que tienes para protegerte. Si todo lo que tienes a tu alcance es una cartera permanente de fondos, entonces es mejor que tener tu dinero en riesgo o en inversiones

especulativas. Esto significa que si usas fondos y guardas algunas monedas de oro en tu caja fuerte porque es todo lo que puedes hacer por ahora, está bien también. Es mejor comenzar con un buen plan que esperar a que llegue el plan perfecto.

RESUMEN

Usando la siguiente estrategia de implementación de cartera puedes crear niveles crecientes de seguridad:

Nivel 1 - Todo fondos.

Nivel 2 - Fondos, propiedad directa de bonos y algo de oro físico.

Nivel 3 - Fondos, propiedad directa de bonos y oro en caja de seguridad asignada.

Nivel 4 - Fondos, propiedad directa de bonos y oro con diversificación geográfica internacional.

Mantener los activos de la cartera en más de una gestora aumenta la diversificación de la cartera. Si tienes dinero ahorrado no uses el “dollar cost average” para intentar entrar poco a poco en el mercado cuando compres los cuatro activos. Por último, no dejes que la búsqueda del plan *perfecto* te impida implementar un *buen* plan.

11.

REEQUILIBRIO Y MANTENIMIENTO DE LA CARTERA

La cartera permanente empieza con una asignación equitativa entre cuatro tipos de activos simples, aunque a lo largo del tiempo el valor de cada uno de los activos divergirá del porcentaje inicial y la cartera se desequilibrará. Eventualmente, se hará necesario reequilibrar la cartera completamente para mantener su seguridad y estabilidad.

Por ejemplo, la gráfica 11.1 muestra la configuración inicial de la cartera permanente con los activos divididos de modo equitativo en porciones del 25%. Con el tiempo, un activo comenzará a sobrepasar a los otros dependiendo de lo que suceda en la economía y la cartera puede comenzar a ser algo parecido a lo que muestra la gráfica 11.2. Si el inversor espera demasiado y no reequilibra, una clase de activo podría ser la dominadora de la cartera, como muestra la gráfica 11.3.

Con el tiempo, las carteras diversificadas experimentarán este tipo de crecimiento desequilibrado. Un activo funcionará muy bien y otro será castigado. El problema es que si esperas demasiado antes de restaurar los activos a un estado de equilibrio el riesgo de sufrir pérdidas aumenta si el activo que lidera invierte su trayectoria.

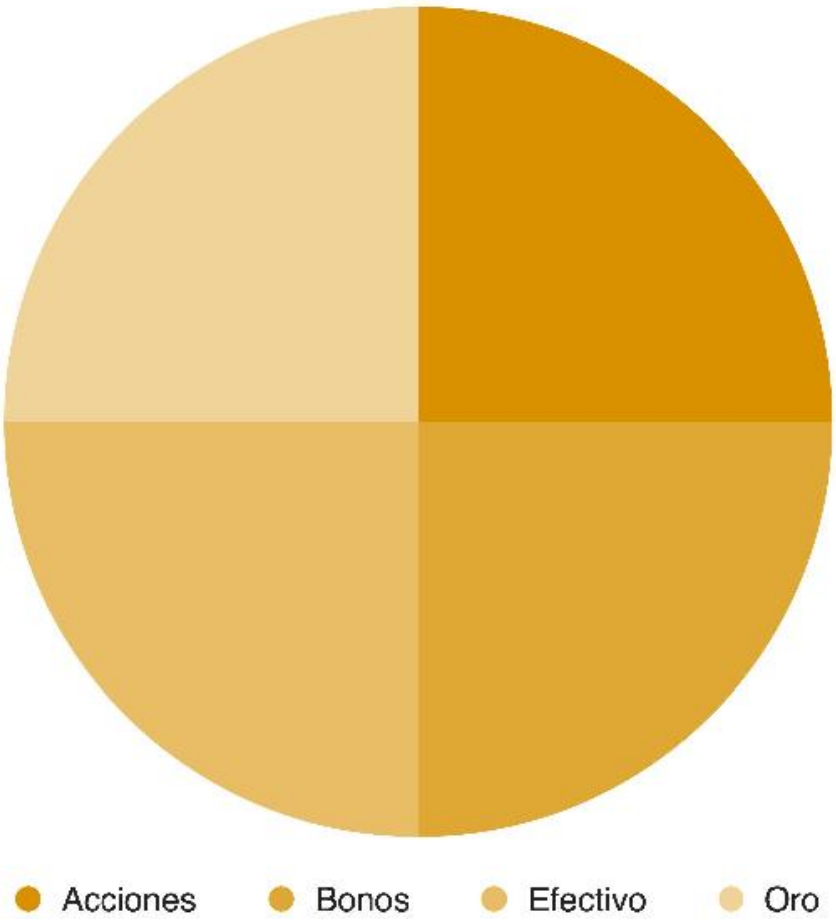
Aunque quieras capturar la mayor rentabilidad posible de los activos que están funcionando bien, en el ejemplo anterior el inversor simplemente “se deja ir”, no hace nada y se crea una enorme exposición a los movimientos del mercado de acciones. Si el mercado bursátil tiene una mala racha (y antes o después la tendrá), las acciones pondrán en problemas a toda la cartera. En la gráfica 11.3, una cartera que ha crecido hasta un 50% en acciones significa que si hay una caída del 50% en el mercado de valores, toda la cartera podría tener una pérdida de un 25% (es decir: la mitad del 50% de la cartera).

Existe también una elevada probabilidad de que si el valor de uno de los cuatro activos de la cartera cae, alguno de los otros suba y mitigue de

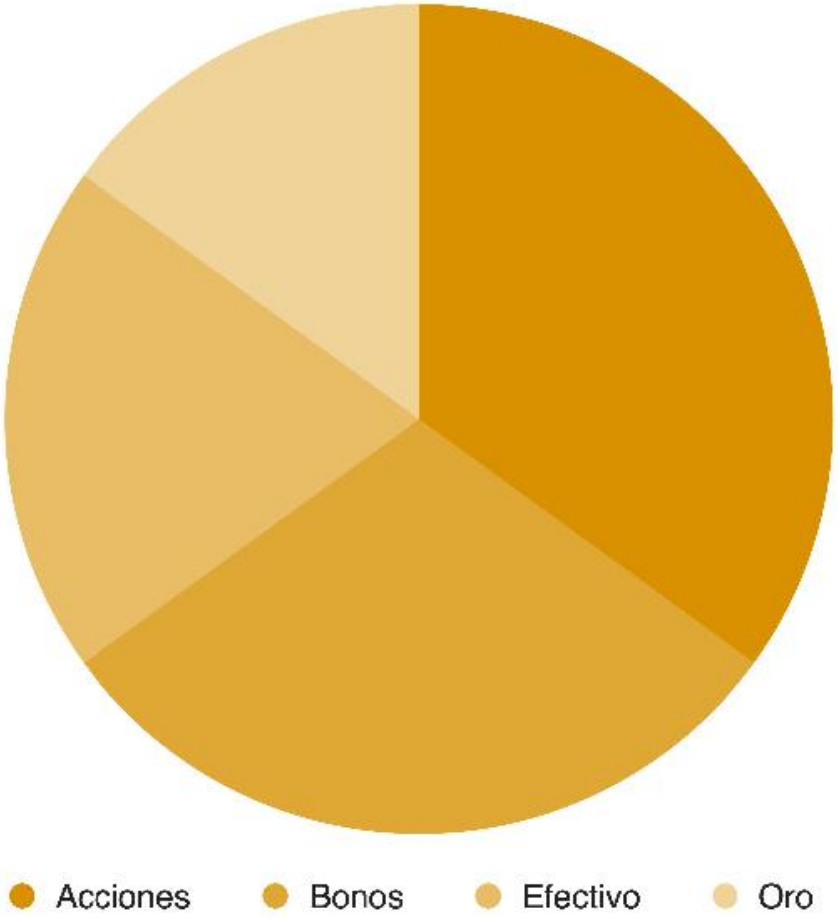
algún modo la pérdida. Pero si se permite que los otros activos caigan a niveles muy bajos por no reequilibrar a tiempo, el inversor asume el riesgo de que no haya suficiente peso en ellos como para compensar la bajada del activo que se encuentra ponderado al alza y que en ese momento pesa demasiado.

Esto explica por qué es tan importante tener un método para recoger ganancias en los activos que han subido de peso sin permitir que la cartera quede demasiado desequilibrada. Se necesita disponer de una forma de enviar esas ganancias a los activos que hayan quedado rebajados para que puedan aportar cuando se necesite. Este proceso se llama reequilibrio.

Gráfica 11.1. Cartera permanente inicial 4 x 25%



Gráfica 11.2 Con el tiempo, uno o más activos pueden crecer por encima de los demás.



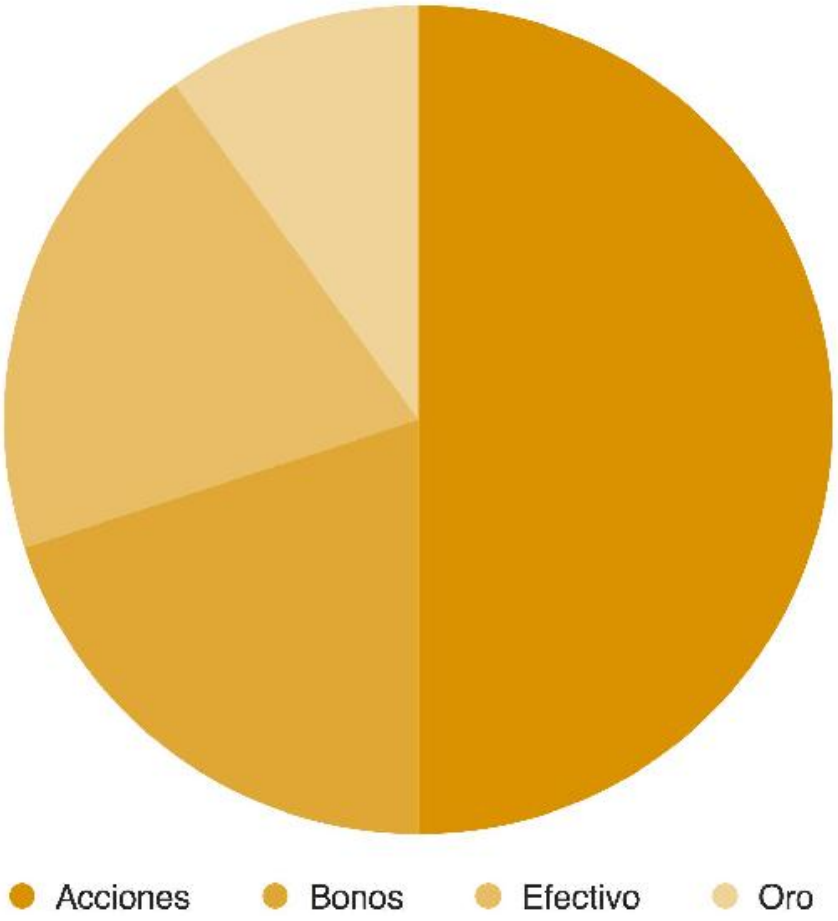
Los Dos Propósitos Esenciales del Reequilibrio

El reequilibrio sirve para conseguir dos de los propósitos esenciales de la cartera permanente:

1. Control del riesgo.
2. Capturar retorno adicional.

En términos de control de riesgo, el reequilibrio permite no estar demasiado expuesto a ninguno de los activos de la cartera. Al retirar una parte del dinero del activo que ha funcionado muy bien, estás forzándote a adoptar una mentalidad de "vende alto, compra bajo". Esto disminuye el riesgo de que el activo que ha funcionado muy bien de repente se enfríe y te genere pérdidas. La segunda consecuencia del reequilibrio es que te permite capturar un retorno adicional a lo largo del tiempo al vender una parte de tu activo ganador y comprando más de los perdedores. Esto es una buena estrategia a largo plazo.

Gráfica 11.3 Eventualmente, un activo puede crecer mucho hasta el punto de poner en peligro la estabilidad de la cartera.



La tabla 11.1 muestra la diferencia desde 1972 hasta 2011 entre una cartera permanente que ha sido reequilibrada anualmente comparada con otra que no lo ha hecho. La cartera reequilibrada, a largo plazo, ha obtenido una rentabilidad considerablemente mayor. El retorno de la cartera reequilibrada no solo fue más alto sino que también tuvo la mitad de volatilidad (no se muestra en la gráfica, pero para los que estén interesados, la desviación estándar de la cartera no equilibrada fue de un 14,3% y la de la reequilibrada de solo un 7,7%).

El peor año para la cartera reequilibrada fue de un -5% en 1981 (-12,7% en términos reales). En ese mismo año, la cartera sin reequilibrar incurrió en mayores pérdidas, un -21,6% (-28% en términos reales). La cartera reequilibrada tuvo menores pérdidas en los años negativos y en la mayoría de los casos no las tuvo. Reequilibrar controla el riesgo y mejora el rendimiento, tal y como se muestra en la tabla 11.2.

Tabla 11.1 Cartera reequilibrada y no reequilibrada de 1972 a 2011.

Cartera	Crecimiento Compuesto	Rentabilidad Real	Crecimiento de 10k$	Crecimiento Real de 10k$
Reequilibrada	9,5 %	4,9 %	379.800 $	69.200 $
No	10,7 %	6,4 %	34.700 $	

Tabla 11.2 Años con pérdidas de ambas versiones de carteras.

Año	Reequilibrada	No Reequilibrada
1975	No	-8 %
1981	-5 %	-22 %
1983	No	-3 %
1984	No	-5 %
1988	No	-1 %
1990	No	-2 %
1994	-1 %	-1 %
2000	No	-2 %
2001	-1 %	-6 %
2002	No	-6 %
2008	-2 %	-12 %

Reequilibrar Mantiene un Cortafuegos

Un cortafuegos está diseñado para combatir el peligro en caso de incendio. La idea es que si surge el fuego, el daño no se extenderá y evitará problemas más graves. En un zona residencial, por ejemplo, habrá barreras de control de fuegos entre las viviendas para que en caso de que una de las casas vecinas arda, la probabilidad de que se queme todo el vecindario sea menor. Lo mismo ocurre con los automóviles, que tienen una barrera que separa el compartimento de los pasajeros del motor para aumentar la seguridad en caso de fuego en el vehículo. Conceptualmente un cortafuegos es una buena estrategia para limitar el daño ante sucesos inesperados.

Parte de la seguridad general que nos proporciona la cartera permanente es el hecho de que tiene barreras internas de protección y por eso el reequilibrio es tan importante. Al limitar cada una de las clases de activos a la asignación del 25% inicial (acciones, bonos, efectivo y oro) ninguno de ellos puede provocar grandes pérdidas y el daño a la cartera se minimiza.

Un experimento pensando en grandes pérdidas

Intenta el siguiente experimento imaginario que pone a prueba la capacidad de contención de grandes pérdidas. ¿Cómo impactaría en el valor *global* de la cartera una hipotética pérdida de uno de los activos? Es un ejercicio valioso para considerar los “peores escenarios”.

¿Qué pasa si hay una pérdida de un activo del 50%? ¿Qué sucede si el oro (o acciones, o bonos) se derrumbara un 50% mañana por la mañana? Podría suceder. Una pérdida de un 50% de una asignación de un 25% es un 12,5% de pérdidas del valor global de la cartera, tal y como se muestra en la tabla 11.3.

Un 12,5% de pérdida no es algo bueno, pero tampoco es un desastre. El ejemplo también asume que cuando un activo se desploma ninguno de los otros sube de valor compensando el impacto de la caída (que es lo que generalmente sucede). Si el oro cae, las acciones o los bonos probablemente subirán, lo que ayudará a compensar las posibles pérdidas en el conjunto de la cartera.

Vayamos más allá. Digamos que mañana por la mañana te despiertas y encuentras que el oro no tiene ningún valor. Quizás alguien perfecciona la alquimia y el oro se vuelve tan barato que puedes llevarlo a tu jardín y pavimentar el patio con él. Así que, tu 25% de asignación en oro ahora vale *cero*, lo que se traduce en una pérdida de valor global de la cartera de un 25%.

La tabla 11.4 muestra los resultados. Una pérdida de un 25% no es nada agradable pero no es una catástrofe irrecuperable. Una vez más, asumimos que ninguno de los otros activos tampoco sube de precio para compensar las pérdidas.

Tabla 11.3 Impacto de una pérdida elevada en uno de los activos.

Asset	Valor Inicial	Pérdida	Valor Final
Acciones	10.000 $	0 %	10.000 $
Bonos	10.000 $	0 %	10.000 $
Efectivo	10.000 $	0 %	10.000 $
Oro	10.000 $	-50 %	5.000 $
Total	40.000 $	-13 %	35.000 $

Tabla 11.4 Resultado con una pérdida catastrófica del 100% en un activo.

Activos	Valor Inicial	Pérdida	Valor Final
Acciones	10.000 $	0 %	10.000 $
Bonos	10.000 $	0 %	10.000 $
Efectivo	10.000 $	0 %	10.000 $
Oro	10.000 $	-100 %	0 $
Total	40.000 $	-25 %	30.000 $

En contraste con los ejemplos anteriores, considera la clase de pérdida a la que se exponen los inversores en acciones sin tener este tipo de protección. En 2008, en el peor momento del derrumbe, algunos fondos de acciones incurrieron en pérdidas de un 40% o superior. En la gran depresión, ¡el mercado de valores perdió casi un 90% en un periodo de tres años! Cualquiera con grandes concentraciones de acciones puede incurrir en pérdidas muy superiores al 25%, que puede que nunca recuperen. Los cortafuegos en la cartera ayudan a contener esta clase de daños catastróficos.

Un cortafuegos para los ahorros de tu vida

El reequilibrio periódico consigue que ninguno de los activos de tu cartera alcance demasiado peso. Al usar este método estás construyendo una cartera para tus ahorros con cortafuego incluido, lo que asegura que ningún desplome en cualquiera de los activos pueda destruir una gran parte de tu fortuna.

Tal y como ilustra la tabla del capítulo 3 *Rendimiento*, soportar un 40% de pérdida significa que ¡necesitas ganar un 66% para volver al punto inicial! ¿Qué pasaría si hubiera un desplome del 90% tal y como ocurrió en la gran depresión? Pues significaría que tienes que obtener un 900% de rentabilidad en ese activo para volver al punto de partida.

Compara esas pérdidas con una del 12,5% del ejemplo en el que solo uno de los activos de la cartera permanente pierde un 50% de su valor. Esto se traduce que necesitarías ganar solo un 14,3% para volver al punto de partida. Es una barrera mucho más fácil de flanquear. Esa clase de retorno se podría dar en un solo año (y ha ocurrido), pero ¿es posible conseguir un 66% de rentabilidad en un único año para resarcir una pérdida anterior más grande? No es muy probable. Recuperarse de una pérdida como esa normalmente lleva muchos años.

Una estrategia de reequilibrio disciplinada minimiza la posibilidad de incurrir en grandes pérdidas. No dejes que la avaricia, al ver como uno de los activos crece en valor, te distraiga de los grandes riesgos en los que incurres si permites que un activo ocupe una parte demasiado grande de tu cartera.

Cómo Reequilibrar: el Reequilibrio por Bandas

Toda la cartera debería reequilibrarse cuando uno de los activos llegue a un 35% o caiga hasta un 15% de la asignación total. Estos puntos de inflexión se llaman “bandas de reequilibrio” y se diseñan para forzar a que un inversor compre y venda activos de forma mecánica basándose (únicamente) en los porcentajes dentro de la cartera.

Generalmente, solo será necesario revisar la cartera anualmente para ver los porcentajes. Es raro necesitar reequilibrar frecuentemente. Las bandas llegan a sus puntos de inflexión cada pocos años (asumiendo que no se añaden nuevas aportaciones en efectivo a la cartera). El 35/15 de las bandas se ha usado en una gran variedad de mercados a lo largo de los años y proporcionan un buen balance entre rendimiento y riesgo.

Con todo lo anterior, a veces, cuando vemos que hay grandes acontecimientos en los mercados (por ejemplo una gran subida de los precios del oro o un gran desplome de las acciones) tiene sentido revisar la cartera ya que dichos sucesos pueden requerir que se ejecute un reequilibrio ocasional antes del control anual si se alcanza alguna de las bandas.

Reequilibrar la cartera cuando se llega a una banda implica vender una porción de cualquiera de los activos que haya superado el 35% del valor total de la cartera y usar las ganancias para comprar activos que se hayan ido por debajo del 25%. Después del reequilibrio, la cartera general debería tener un 25% en cada clase de activo, tal y como se estableció inicialmente.

Por ejemplo, imagina que una cartera permanente se estableció con un total de 100.000$, con 25.000$ colocados en cada una de las clases de activos. El inversor revisa la cartera al cabo de 18 meses y encuentra que los cuatro activos valen lo que muestran los valores de la tabla 11.5. Como uno de los activos ha llegado a la banda del 35% (oro), el inversor necesitaría hacer lo siguiente:

1. Calcular el valor total de la cartera (118.300$) y dividirlo entre 4 para conseguir el valor que debería tener cada uno de los cuatro activos de la cartera (29.575$).
2. Vender oro hasta que nos quedemos con un valor de 29.575$.
3. Tomar los beneficios de la venta y comprar del resto de activos tanto como sea necesario para que cada uno de ellos alcance los

29.575$ asignados después de reequilibrar la cartera.

La tabla 11.6 muestra los resultados del reequilibrio. Fíjate que a pesar de que solo uno de los activos alcanzó el umbral de las bandas, toda la cartera se reequilibra. Este modo de reequilibrio básico proporciona un método casi óptimo para capturar ganancias mientras minimizamos el riesgo del conjunto de la cartera. Existen algunas cuestiones relacionadas con el reequilibrio que surgen cuando pasamos de la teoría a la práctica, y que es útil que cubramos con detalle en los siguientes apartados.

Tabla 11.5 Cartera desequilibrada tras 18 meses.

Activo	Valor Inicial	Valor Presente	Peso en Cartera
Acciones	25.000 $	21.500 $	18,17 %
Bonos	25.000 $	29.350 $	24,80 %
Efectivo	25.000 $	25.650 $	21,68 %
Oro	25.000 $	41.800 $	35,33 %
Total	100.000 $	118.300 $	100 %

Tabla 11.6 Reequilibrando la cartera.

Activo	Valor Anterior	Nuevo Valor	Peso en Cartera	Actuación
Acciones	21.500 $	29.575 $	25 %	+8.075$
Bonos	29.350 $	29.575 $	25 %	+225$
Efectivo	25.650 $	29.575 $	25 %	+3.925$
Oro	41.800 $	29.575 $	25 %	-12.225 $
Total	118.300 $	118.300 $	100 %	

Reembolsos y Reequilibrio

En teoría, las bandas de reequilibrio pueden activarse tanto si un activo aumenta como si desciende de valor. En la práctica, los cuatro activos de la cartera permanente tienden a crecer en valor a largo plazo y es más común que uno de los activos supere el 35% del total de la cartera a que descienda por debajo del 15%.

Una excepción a esta tendencia se da cuando los inversores están en proceso de reducir el valor de la cartera, como ocurre en época de jubilación. Para un inversor que está en el proceso de ir vendiendo su cartera permanente, las retiradas deberían hacerse de la asignación en efectivo.

El proceso de reducir la cartera quizás cause que la parte en efectivo se acerque al 15% de la banda de reequilibrio. Cuando se llega a este umbral, toda la cartera debería ser reequilibrada al 25% inicial de las cuatro asignaciones para volver a centrar los reembolsos en el efectivo.

Como las acciones, el oro y los bonos son más propensos a crecer que el efectivo, un inversor en la fase de retirada de dinero hace mejor dejando esos activos tranquilos el máximo tiempo posible. En este caso, bajar el efectivo al 15% antes de tocar los demás componentes ofrecerá más probabilidad de crecimiento.

El Timing Puede Influir en el Reequilibrio

Otro factor que influye para alcanzar las bandas es el momento de creación de la cartera. Si estableces la cartera cuando uno de los activos está en tendencia alcista constante o bien acaba de sufrir un enorme declive de su valor, podrías tener que reequilibrar antes de lo esperado. En cualquier caso, habría que reequilibrar como de costumbre.

En el largo plazo, la mayoría de los inversores con una cartera permanente pueden esperar reequilibrar cada pocos años. Un reequilibrio poco frecuente implica mantener al mínimo los costes de gestión. La cartera

también requiere poca monitorización, de modo que puedes hacer cosas más importantes con tu tiempo.

Añadir Nuevo Capital a la Cartera

Otro factor que influye en el momento en que se alcanzan las bandas de reequilibrio es la cantidad de dinero que se aporta a la cartera. Harry Browne sugería que las nuevas aportaciones deberían ir a la parte de efectivo y luego reequilibrar en los otros activos de la cartera permanente cuando el efectivo alcanzara el 35% del total. Una visión alternativa que puede tener una rentabilidad ligeramente mayor a largo plazo es que se aporte dinero a la asignación en efectivo hasta alcanzar el 25% (si no está ya en el 25% o por encima) y después añadir dinero al activo que menos peso tenga de los otros tres hasta que alcance el 25%.

En general, es una buena idea comprar los activos que peor han rendido porque supuestamente estarán rebajados. ¿A quién no le gusta comprar en rebajas? Cuando lo haces, compras más unidades del activo correspondiente (acciones, bonos, efectivo u oro). Es justo el comportamiento opuesto a lo que hacen muchos inversores al acumular activos *calientes* para verlos caer después.

Asignar los Dividendos

Otro factor que influye en el momento en que se alcanzan las bandas de reequilibrio tiene que ver con la asignación de los dividendos generados por la cartera.

Los inversores que usan ETFs o fondos de reparto para las acciones, bonos y efectivo tienen la opción de reinvertir de modo automático los dividendos generados por los fondos, lo que significa que los dividendos pagados por un fondo serán usados de modo inmediato para comprar participaciones del mismo fondo.

De ese modo, el fondo produce beneficios y esos beneficios compran más del mismo fondo. Tal y como se trató en el capítulo 10, para implementar la cartera permanente, en lugar de reinvertir los dividendos, deberías elegir cobrar los intereses y dividendos en tu asignación de efectivo y no comprar otros activos hasta llegar a una de las bandas de

reequilibrio. Este modo de proceder reduce los costes que conlleva realizar muchas transacciones pequeñas.

Al aportar los dividendos al efectivo, también tienes la opción de usarlo para comprar los activos que más hayan bajado y no estar forzado a reinvertir en el propio fondo si ha subido mucho de precio. Repetimos que, a largo plazo, suele ser el mejor método.

Diferentes Formas de Reequilibrar

Mientras Harry Browne recomendaba un reequilibrio basado en un método de bandas del 15% y el 35%, consideraba también aceptables unas bandas más ajustadas del 20% y el 30%. Históricamente, este método ha obtenido un retorno menor comparado con el 35/15.

La esencia del método 30/20 es que puede ayudar a calmar los temores que puedas tener al ver como un activo comienza a pesar demasiado (especialmente si es un activo que no te gusta mucho personalmente). Solo has de ser consciente de que usar bandas más estrechas resultará en más transacciones y costes impositivos que se pueden comer parte de tus beneficios, en lugar de dejar que todo vaya automatizado hasta que se alcancen las bandas 35/15.

Otro método es el reequilibrio hasta el 25% en cada una de las clases de activos una vez al año. Este método normalmente hará que tu cartera quede de nuevo equilibrada antes de alcanzar las bandas de porcentaje 35/15 (y ha obtenido una rentabilidad a largo plazo ligeramente más baja). Tiene la ventaja de proporcionar al inversor la capacidad de decir con toda honestidad que no pasa más de 15 minutos al año monitorizando y gestionando sus inversiones. Debido a que un reequilibrio anual puede incrementar los costes impositivos de modo *significativo*, este método solo se recomienda a los inversores que tienen su dinero principalmente en cuentas de impuestos diferidos.

En definitiva, el reequilibrio es una parte muy importante de la estrategia de la cartera permanente, aunque existe flexibilidad en el modo en el que un inversor particular puede implementarlo.

Aspectos Emocionales del Reequilibrio

Con el paso del tiempo, la cartera permanente requiere que el inversor observe como su portafolio se desequilibra según uno o más de los activos comienzan a alcanzar una proporción cada vez mayor. Un inversor puede meterse en problemas si el activo que consigue los mejores resultados es el que menos *le gusta de modo personal*. El inversor también puede meterse en problemas cuando llega el momento de reequilibrar y debe comprar mucho de lo que no ha rendido bien y que a él (y al mercado en ese momento) no le apetece comprar.

Por ejemplo, considera la asignación en oro de la cartera permanente. A muchos inversores no les gusta el oro a pesar del modo tan fiable en que se ha comportado a lo largo de la historia en relación con otros activos de la cartera. Lo que puede pasar en la practica es que un inversor que estaba nervioso manteniendo un 25% de su inversión en oro, puede ponerse *mucho más* nervioso cuando ve que tiene un 34,9% de su patrimonio en oro como consecuencia de un movimiento alcista del precio. Puede generarse un gran estrés en periodos en los que la cartera se encuentra con un activo entre un 31-32% a un 35%. En esos casos, usar una estrategia de 30/20 puede permitir al inversor dormir mejor por la noche (aunque termine con un retorno ligeramente más bajo).

Imagina a un fanático del oro al que se le dice que necesita vender al llegar al 35% y comprar bonos, un activo que personalmente no le gusta nada. Emocionalmente puede que no le apetezca la idea, pero históricamente comprar el activo rezagado con los beneficios del activo ganador ha sido buena idea. Ese inversor debería contener la respiración y superarlo reconociendo que el futuro no es predecible. El activo que el inversor odiaría comprar hoy puede ser el que le salve en el futuro. Ha pasado muchas veces en el pasado, y probablemente volverá a pasar en el futuro.

El reequilibrio es un aspecto importante que hace que la cartera permanente sea segura y estable. Para poder disfrutar de dicha seguridad y estabilidad es importante seguir una estrategia *disciplinada*. En otras palabras, no intentes manejar los movimientos de reequilibrio basándote en tus corazonadas, opiniones del mercado o en las palabras de tu analista favorito. Mantén tus emociones fuera de la decisión y cíñete a las bandas.

Reequilibrio y Fiscalidad

En cuanto a impuestos, el reequilibrio puede salir caro. Sin embargo, hay un punto intermedio entre pagar demasiados impuestos y permitir que tu cartera llegue a ser muy asimétrica. Una cartera asimétrica sin equilibrar puede hacer que te arriesgues a sufrir una gran pérdida que empequeñecería lo que habrías pagado al gobierno en impuestos al vender tu activo ganador. Por lo tanto, acepta la consecuencia impositiva para asegurar que tu desempeño futuro no se vea comprometido. Afortunadamente, la cartera permanente no requiere demasiados reequilibrios, lo que se traduce en pocos pagos de impuestos.

Si tu cartera está compuesta principalmente de cuentas imponibles, ten en cuenta las siguiente directrices que te van a ayudar a mejorar la eficiencia fiscal:Usa las bandas 35/25. Este método minimizará las transacciones, lo que te ayudará a reducir las ganancias de capital.

4. Durante el proceso de reequilibrio, si otro activo está por encima del 25% pero aún no ha alcanzado la banda superior del 35%, puedes dejarlo estar para ahorrar en impuestos y costes de transacción. En ese caso, usa los beneficios del activo que ha llegado al 35% para comprar los activos retrasados que están por debajo del 25%, pero no toques los que están por encima del 25%.

5. Si el país en el que resides permite esta opción, cuando tengas que vender, escoge los lotes que hayas tenido durante más tiempo para obtener un trato impositivo favorable por las ganancias de capital a largo plazo.

6. Las ganancias de la venta del oro son diferentes en cada país, ya que en algunos se trata como articulo de colección.

7. Si usas un asesor para tramitar tus impuestos, asegúrate que entiende la imposición de los metales preciosos y los ETFs.

8. Envía tus dividendos y cupones cobrados a tu asignación de efectivo y que no se reinviertan automáticamente. Esto te ayudará a eliminar muchos problemas de contabilidad.

9. No uses el reequilibrio como excusa para jugar con tu cartera. Hacer transacciones frecuentes sale caro en costes por impuestos y es improbable que logres un mejor retorno que dejando que las cosas fluyan.

RESUMEN

Reequilibrar una cartera mantiene controlado el riesgo y puede ayudar a capturar una rentabilidad adicional. Al tener la cartera equilibrada, limitas las probabilidades de incurrir en pérdidas catastróficas. Funciona como un cortafuegos para tus ahorros.

Las bandas de reequilibrio son un modo simple de mantener una cartera nivelada. Las bandas establecidas para la cartera permanente implican vender un activo cuando alcanza el 35% de la cartera para que vuelva a tener un 25% de peso, y comprar de aquel que baja hasta el 15% para conseguir que vuelva al 25%.

Existen otros modos de reequilibrar la cartera, pero el método más simple es que cuando un activo llega al 35% o al 15%, simplemente devuelves toda la cartera al 25% en cada activo. Si te pone nervioso esperar tanto, puede ser útil establecer las bandas en un máximo del 30% y un mínimo del 20%, pero debes ser consciente de que al usar este método probablemente incurras en más costes de transacción e impuestos.

Si quieres simplificar la cartera para que apenas tengas que monitorizarla, puedes reequilibrar todos tus activos al 25% una vez al año. Eso será todo lo que tengas que gestionar (aunque los aspectos impositivos deberían ser tenidos en cuenta antes de adoptar este método).

Los inversores deberían limitar las transacciones lo máximo posible. Mantente en el método 35/15 y seguramente tendrás que hacerlas cada dos o tres años. No dejes jamás que un activo supere el 35% o baje del 15% del valor total de la cartera. Si lo haces, estarás comprometiendo seriamente la seguridad de la estrategia.

12.

IMPLEMENTANDO LA CARTERA PERMANENTE INTERNACIONAL

Hoy existen inversores repartidos por todo el mundo que implementan su propia cartera permanente y hay muchos más a los que les gustaría hacerlo. La pregunta más común es: ¿funciona aquí dónde vivo? La respuesta es sí.

Lo único que debes tener en cuenta es que la cartera está diseñada para trabajar dentro de la economía *interna* de tu país. Así que, si vives fuera de Estados Unidos no te interesa concentrar tus activos en acciones, bonos y *cash* estadounidenses, sino que lo que te interesa es tener activos lo más parecidos a estos pero dentro de la moneda de tu propio país y de su economía. Hacerlo evitará que tu retorno se erosione con las fluctuaciones de la moneda o ser impactado por lo que pase en un país extranjero. Hay algunas excepciones a esta regla (para países emergentes), pero en general estarás mejor defendido si concentras los activos de tu cartera permanente en el mismo lugar en el que resides y trabajas.

La Tierra No Es Plana

Es importante entender que los ciclos económicos de prosperidad, inflación, recesión y deflación usados por la cartera permanente *dependen de cada país*. Esto significa que la economía en Canadá podría ser muy próspera mientras en ese momento la de UK podría sufrir un periodo inflacionario, al igual que un ciclo deflacionario en Japón puede no tener ningún tipo de efecto para alguien que vive en Australia.

La tabla 12.1 ilustra esta idea. Vemos, de un modo limitado, la situación económica de algunos países por el tipo de interés de su banco central, la tasa de inflación, la de desempleo y el aumento del PIB.

La economía mundial es muy diversa a pesar del reciente revuelo en torno a la globalización y los mantras del estilo “la Tierra es plana”. Está

claro que hay una mayor dependencia en el comercio internacional que antes, pero las economías en las distintas regiones aún tienden a moverse de modo independiente unas de otras casi todo el tiempo.

Lo importante de la tabla 12.1 no es el año que cubre (2011), sino que los países se encuentran en climas económicos distintos continuamente. Un país puede que tenga poca inflación (Alemania), otro la tendrá más alta (UK), otro podría estar en deflación (Japón) y otro en prosperidad (Australia). Todo varía cada año y no es predecible. Lo más importante es saber que la realidad económica es diferente para cada país.

Tabla 12.1 Cada país tiene sus propias condiciones económicas. La Tierra no es plana.

País	Tipo de Interés	Inflación	Desempleo	Crecimiento PIB 2011
USA	0,25 %	2,96 %	8,5 %	1,6 %
Canada	1,0 %	2,29 %	7,5 %	2,4 %
UK	0,50 %	4,19 %	8,4 %	0,8 %
Alemania	1,0 %	2,09 %	6,6 %	2,5 %
Japón	0,1 %	-0,20 %	4,5 %	-0,7 %
Australia	4,25 %	3,1 %	5,2 %	2,1 %
Israel	2,5 %	2,17 %	5,4 %	4,7 %

Kangaroos contra Eagles

En 2011, Estados Unidos estaba aún recuperándose de los problemas causados por el desplome del mercado inmobiliario. Como resultado, el banco central estadounidense decidió adoptar una política de rebaja de tipos de interés (llamada política de tipos de interés cero) y los estableció al 0,25%, un nivel muy bajo. La tasa de inflación oficial era el 2,96%. Al depositar dinero en tu cuenta bancaria, en 2011 se hubiera ganado quizás un 0,50% de interés anual, pero habría tenido un retorno real negativo después de descontar la inflación. Es decir, en ese momento Estados Unidos se encontraba en un *entorno de tipo de interés real negativo*, lo que no es muy próspero como refleja la tasa de desempleo y crecimiento del PIB.

Ahora observa los números de Australia en 2011. En los últimos años, Australia no sufrió una burbuja inmobiliaria ni un derrumbe como Estados Unidos (al menos no aún), tienen un tipo de interés del 4,25% y la inflación en un 3,1%. Aún así, los bancos australianos ofrecen cuentas de ahorro pagando un 6% anual en lugar del casi 0% estadounidense. Un ahorrador australiano tendría un retorno real positivo mientas que el estadounidense tendría retorno real negativo.

Además, tal y como muestra la gráfica 12.1, el mercado de acciones de Australia en la última década superó con creces al de Estados Unidos. Un ciudadano australiano que decidió invertir todo su dinero en el mercado de valores estadounidense ignorando dónde vivía, no solo se vio arrastrado a las turbulencias del mercado norteamericano, sino que sufrió políticas monetarias en Estados Unidos que hicieron del dólar una moneda más débil en todo el mundo.

Gráfica 12.1 Australian Stock Index (ASX) vs US Total Stock Market 1999-2012



Con todo esto no se pretende sugerir que debes poner todo tu dinero en el mercado Australiano, ya que al año siguiente la situación se podría revertir fácilmente. El punto clave aquí es que cada país va a tener su propia *situación económica* independiente de la de otros países. Esto es cierto a pesar de lo que te quieran hacer creer los economistas y libros de negocios que defienden que como resultado de la globalización las economías mundiales están todas más o menos ligadas entre sí.

Las economías mundiales no son ni planas ni un monolito. Cada país tiene todavía sus propios intereses y problemas que son únicos para esa región y que afectarán solo a su economía. Los líderes de cada país tienen que implementar políticas para sus propios fines y lo harán en su propio beneficio. Hay mucha palabrería vacía sobre el comercio justo, la cooperación internacional, monedas fuertes…, pero es solo una fantasía. Cada país mirará por sus propios intereses a través de sus políticas económicas y eso afectará a cada región por separado. Las políticas estadounidenses beneficiarán a Estados Unidos al igual que las de China, Japón, Europa o Australia lo harán para sus propias economías.

Invierte donde vives

Ya hemos comentado que si vives en otro país no te interesa concentrar todo tus activos en Estados Unidos. Lo que pase en Estados Unidos quizás difiera mucho de lo que está sucediendo en el lugar donde vives. Te interesa tener tus ahorros invertidos sobre todo donde resides, ganas y gastas tu dinero. La cartera permanente está diseñada para trabajar en cualquier economía, ya que las condiciones económicas no cambian simplemente por vivir en UK, Canadá, Australia o donde sea.

Aplicando los Mismos Principios en Todos los Países

Se aplican los mismos principios de la cartera permanente en todos los países. Deberías tener un 25% de cada activo: acciones, bonos, efectivo y oro, y reequilibrar según se necesite. La única diferencia es que deberías comprar los de tu propio país.

Acciones

Deberías tener acciones sobre todo del país (o región) en el que vives. La única excepción es si vives en un país con una economía y mercado de acciones muy pequeños. Por ejemplo, alguien que vive en Bélgica podría estar mejor invertido si tuviera el índice de valores de toda la Unión Europea porque les va a afectar la economía de toda Europa, o con alguien de Singapur, que quizás sería mejor si invirtiera en un índice de la costa del Pacífico.

Bonos

Un inversor con una cartera permanente debería buscar los bonos gubernamentales a más largo plazo que hubiera disponibles. Ese tipo de bonos estaría idealmente emitido por el país del inversor, pero en un caso como el ejemplo del inversor belga, quizás podría usar para la cartera permanente unos bonos alemanes a 30 años, pero no los de UK.

La razón para ello es que cada moneda será más fuerte o más débil dependiendo de que la economía en ese país esté en estado de prosperidad, inflación, deflación o recesión. Este movimiento influirá en los tipos de interés de los bonos en todo el mundo. Como se mostró antes, las condiciones económicas australianas son muy diferentes de las japonesas. La tabla 12.2 muestra los tipos de interés entre los dos y utiliza los bonos gubernamentales a 15 años porque es el más largo que ofrece el gobierno australiano.

En la tabla 12.2 vemos que el rendimiento de los bonos japoneses está bastante por debajo de los australianos (1,43% y 4.35%). Esto sucede porque Japón ha estado luchando contra la deflación durante años y sus tipos de interés han caído y se han mantenido bajos (recuerda que los tipos de interés caen como respuesta a la deflación). Australia no tiene un problema con la deflación, sino que tiene una inflación más alta que Japón y la rentabilidad de los bonos lo reflejan al pagar tipos más elevados. En este ejemplo, si no eres japonés y compras bonos japoneses, no solo tienes que preocuparte por las fluctuaciones de los tipos de interés dentro de los mercados japoneses, sino que

también has de preocuparte por los tipos de cambio entre el yen y tu moneda. La situación se complica y se vuelve extremadamente arriesgada, que es algo que un inversor querría evitar.

No todos los gobiernos ofrecen bonos a largo plazo como se recomienda en la cartera permanente (20-30 años). Por ejemplo, puede que solo tengas acceso a bonos de 15 años como en el ejemplo australiano (o de 10 años o menos en otros países). Esto puede ser un problema porque los bonos no se moverán con tanta fuerza como respuesta a una deflación. En estos casos, usa los bonos con el plazo más largo que se emitan. Obtendrás los mismos beneficios que tienen los inversores estadounidenses con los bonos del Tesoro de Estados Unidos en cuestión de riesgo crediticio (asumiendo que vivas en una economía relativamente estable e industrializada). Un inversor en esta situación podrá comprar más cantidad de bonos a 10 o 15 años como si fueran los bonos a largo plazo de la cartera y simplemente tener menos efectivo para así emular el vencimiento más largo que los inversores con bonos de entre 20 y 30 años pueden tener. Por ejemplo, ten un 15% de efectivo en lugar del 25% y coge ese 10% restante y compra más bonos para llegar a una asignación de un 35% en títulos de una madurez más corta.

O más simple, el 25% de los bonos a largo plazo (20 - 30 años) y el 25% de *cash* de los activos de la cartera permanente conforman una madurez aproximada de 10 a 15 años, así que si podrías simplemente tener toda la parte de bonos y efectivo en bonos de 10 a 15 años. Sin embargo, deberías dejar algo de efectivo para emergencias y gastos del día a día, por lo que no debes llegar hasta un 100% de bonos a expensas de tu asignación total de efectivo.

Tabla 12.2 Bonos a largo plazo de Japón y Australia.

País	Rentabilidad del bono a 15 años	Inflación
Japón	1,43 %	-0,2 %
Australia	4,35 %	3,1 %

Efectivo

El efectivo de una cartera permanente en cualquier país sigue principios similares a los de los inversores estadounidenses: hazte con los bonos emitidos por tu gobierno que tengan el plazo más corto posible. Es el modo más seguro para tener efectivo en la mayoría de las economías. Casi todos los gobiernos tienen deuda a corto plazo aunque no ofrezcan bonos a largo plazo. Es importante que tengas el efectivo en la moneda del lugar donde vives, trabajas y gastas. No te conviene comprar moneda de países extranjeros que quizás no vayan a tu favor si los tipos de cambio oscilan. Los mercados de divisas son tan volátiles e impredecibles como cualquier otro mercado (o incluso más).

Oro

Los inversores con una cartera permanente de cualquier país deberían tener el mismo método para invertir en oro. Si puedes, debes tener algo de oro físico para emergencias y el resto en una de las opciones ya tratadas en el libro que incluya diversificación geográfica. Todos los inversores deberían tener oro de inversión a pesar de lo estable que crean que es la divisa de su país.

Opciones para Distintos Países

En este apartado encontrarás ejemplos de varios países y los activos que serían buenos candidatos para que los uses en tu cartera permanente. Por favor, ten en cuenta que hay muchas opciones en varias partes del mundo y solo porque no esté en la lista no significa que no sea viable para ti. Si sigues las directrices de cada una de las clases de activos que explicamos en este libro seguramente podrás construir tu propia cartera permanente con total seguridad. Usa estas recomendaciones como guía sobre qué buscar en el lugar donde vives e inviertes.

Cada país tiene impuestos diferentes para las inversiones. Algunos gravarán a los inversores y luego tu propio país podría volver a hacerlo

(doble imposición). Esto será muy diferente dependiendo de las leyes de cada país, que además cambian constantemente. Si quieres estar seguro de recibir el mejor tratamiento impositivo en el lugar donde vives, por favor consulta con un experto fiscal.

Canadá

Al estar tan cerca de Estados Unidos y ser su socio comercial tan importante, la economía de Canadá está muy ligada a la estadounidense de muchos maneras, aunque tienen diferencias significativas. La mayor de esas diferencias es que la economía canadiense depende mucho de la producción de recursos naturales, ya que son grandes exportadores de madera, petróleo, gas natural y otras materias primas. A pesar de estar tan cerca de Estados Unidos, los usuarios de la cartera permanente canadiense han encontrado que las ideas funcionan igual de bien dentro de su país con la mayoría de los activos de Canadá, así que una cartera permanente con foco en Canadá es una buena opción para hacer crecer y proteger tu riqueza[47].

Acciones

iShares S&P/TSX Index (XIU). Este ETF sigue a un índice que contiene a las 60 mayores empresas del Toronto Stock Exchange (TSX). Data de 1999 y tiene una comisión de gestión muy baja de un 0,17%. Al tener las 60 mayores empresas y enfocarse más en las acciones de gran capitalización, no contiene empresas canadienses pequeñas.

iShares S&P/TSX Capped Index (XIC). Como el TSX 60 ETF, sigue empresas canadienses pero con diferencias. En primer lugar tiene más que las 60 mayores, por lo que refleja mejor el mercado total de Canadá (de más de 250 acciones que representan el 95% de las empresas publicas canadienses). Y en segundo lugar, la bolsa canadiense es mucho más pequeña que la estadounidense, por lo que las empresas que han crecido con fuerza han ocupado una gran parte del índice de acciones de Canadá durante las burbujas. Esto puede causar que una acción tenga demasiado peso, y si se mete en problemas, todo el índice se ve afectado de un modo desproporcionado. El índice intenta prevenirlo limitando que cualquier valor no represente más de un 10% del índice total. Este ETF de shares tiene una

comisión de gestión muy baja del 0,25% y lleva en el mercado más de una década. Ese gasto más alto al compararlo con el XIU está probablemente relacionado con el hecho de que tiene empresas pequeñas como parte de la cartera y esto tiende a generar más gastos en la gestión.

Vanguard MSCI Canada Index ETF (VCE). Vanguard ha saltado a los mercados canadienses con su propia oferta indexada. El índice MSCI sigue las mayores empresas de Canadá (unas 100), con un ratio de costes muy bajo del 0,09%. Es un ETF muy nuevo pero teniendo en cuenta la reputación de Vanguard, debería ser una buena opción.

BMO Dow Jones Canada Titans 60 ETF (ZCN). Este ETF sigue también a las 60 mayores empresas canadienses del TSX. Lo hace por un 0,15% de comisión de gestión y está operando desde el 2009.

Bonos

Compra directa. Los bonos a largo plazo canadienses pueden comprarse directamente y es *siempre* la mejor opción, ya que evitas el riesgo de gestión. Contacta al departamento de bonos de tu entidad para que te ayuden si lo necesitas. Puedes guiarte por el capítulo 7 *bonos*, para ver qué tipo de bonos del gobierno canadiense comprar, pero asegúrate que tienen una madurez de 25 a 30 años.

BMO Long Federal Bond ETF(ZFL). Este ETF contiene 100% bonos del gobierno de Canadá a largo plazo con una media de madurez de unos 21 años. Aunque *no* es tan bueno como tener bonos en posesión directa, si no tienes esa opción, sería también adecuado.

iShares DEX Long-Term Bond Index ETF (XLB). Este ETF tiene una mezcla de bonos a largo plazo del gobierno, provinciales y corporativos. La media de madurez es de 22 años y aunque no es tan bueno como el BMO ETF porque no tiene 100% de bonos del gobierno, puede ser una alternativa a considerar si no puedes acceder a la opción BMO.

Efectivo

Compra directa. Si lo necesitas, tu entidad financiera puede ayudarte a construir tu propia escalera de bonos a corto plazo del gobierno canadiense. Es una buena opción siempre que el servicio sea bueno.

BMO Short Federal Bond ETF (ZFS). Este ETF tiene una mezcla de bonos del gobierno canadiense pero desafortunadamente tiene también cierta exposición a bonos hipotecarios. No es ideal pero podría estar bien si solo tienes acceso a ese. La madurez media es de unos 2,74 años, buena para el *cash* aunque idealmente debería ser menor de un año.

iShares Short-Term Bond Index ETF (XSB). Como ocurre con el BMO ETF, este producto de iShares es una mezcla de bonos pero sobre todo de deuda del gobierno (con hipotecas). La madurez es la misma, así que no es un componente ideal para el *cash*, aunque puede valer si se mezcla con otras opciones.

Depósito. Al igual que con los inversores estadounidenses, un problema con el fondo de garantía de depósitos canadiense (CDIC) podría ser muy negativo si tienes todo el dinero en el banco y hay grandes quiebras en el mercado. Sin embargo, si mantienes tus cuentas por debajo del límite asegurado y lo repartes en dos bancos, puede ser una buena opción para una parte de tu efectivo.

En aras a buscar la máxima seguridad, es recomendable usar el máximo de títulos del gobierno. Es la opción más segura para los canadienses por las mismas razones que para los ciudadanos estadounidenses.

Oro

Oro físico de inversión. La Canadian Maple Leaf es una bonita moneda que no está sujeta a impuesto de venta en Canadá. Como reúne los criterios de pureza (de más de un 99% de oro), sería una opción fabulosa para la parte de oro físico de una cartera permanente. Otras monedas de oro puro como por ejemplo el Buffalo de Estados Unidos serían también aceptables.

Oro en el extranjero. Como canadiense, quizás tengas más opciones que un americano para almacenar el oro en el extranjero. Si te interesa, en el capítulo 15 veremos opciones. Te advertimos que algunos bancos suizos no están aceptando ciudadanos ni americanos ni canadienses, aunque existen otras opciones.

Central Gold Trust (GTU.UN). Un buen fondo de oro para Canadá. Es el ofrecido por el Central Gold Trust. Existe desde los años 60 y contiene oro físico dentro de Canadá.

Canadienses y dólar americano.

Si eres canadiense y pasas mucho tiempo en Estados Unidos, puede tener sentido exponerte a activos en dólares americanos mezclado con activos canadienses. Esto quiere decir que si pasas los inviernos en el sur, quizás tendría sentido tener también acciones, bonos y letras del Tesoro americanas, porque gastas una parte de tu dinero en Estados Unidos y al tener algunos activos estadounidenses en la cartera permanente puede ayudarte a capear las fluctuaciones entre el valor del dólar canadiense y el americano.

Enlaces

- iShares Canada: **ca.ishares.com**
- Vanguard Canada: **www.vanguardcanada.ca**
- BMO Canada: **www.etfs.bmo.com**
- Central Gold Trust: **www.gold-trust.com**
- Bank of Canada: **www.bankofcanada.ca**

Eurozona

A no ser que vivas en Alemania o Francia, tiene sentido diversificar en toda la Eurozona en lugar de concentrar los activos en tu país. La razón principal es que cada país tiene sus propios puntos fuertes y débiles pero están todos unidos por una moneda común. Aunque algunos países como Alemania y Francia son bastante fuertes, otros han pasado por graves problemas (España, Grecia e Italia). Al inversor le vendrá mejor expandir su fortuna si vive en un país con una economía pobre o con un histórico destacado de inestabilidad financiera.

Acciones

Vanguard Eurozone Stock Index. Vanguard ofrece un fondo indexado de acciones que está registrado en varios países y sigue al MSCI EMU index. Contiene más de 250 acciones de los países de la Eurozona y tiene un ratio de costes muy bajo.

Amundi Index MSCI EMU. Sería una opción equivalente a la anterior, pero con un ratio de costes algo mayor (0,30%).

Db X-Trackers. Deutsche Bank ofrece una variedad de productos bajo el nombre X-Tracker. Estos ETFs están disponibles en muchos países. Ofrece el Euro STOXX 50 ETF, que sigue las las 50 empresas más grandes de la Eurozona. También ofrece productos que replican al DAX alemán.

Bonos

Compra directa. Si es posible y si vives en una de las economías más grandes de Europa, intenta comprar los bonos de tu gobierno. Cada país tendrá su propio vencimiento máximo, pero intenta que sea de entre 20 y 30 años. Si solo puedes tener bonos con un vencimiento menor, tendrás que tener más del 25% en ellos y menos en la parte de efectivo para que tengan el mismo vencimiento medio que la cartera clásica.

La mayoría de los inversores con una cartera permanente deberían comprar bonos alemanes vivan donde vivan. Los bonos alemanes se perciben como el bono gubernamental más seguro de la Eurozona.

dbX tracker Sovereign Eurozone 25+. Este indice sigue a la deuda de los gobiernos con más de 25 años de vencimiento de varios países de la eurozona. La media del fondo lo convierte en una buenísima elección para la cartera permanente en la Eurozona.

iShares Barclays Capital Euro Government Bond 15 a 30 años (IBCL). Este ETF tienen una asignación diversificada de bonos de varios países de la eurozona. La madurez media es de 22 años y el ratio de costes es un 0,20%. Sería un buen fondo a tener en consideración para una cartera diversificada si no quieres o no puedes comprar bonos directamente.

Vanguard Eurozone Bond Index. Este fondo realmente tiene una madurez demasiado corta para usarse en la asignación a bonos (una media de 8 años), pero podría estar bien si es lo único a lo que tienes acceso. Si lo usas, tendrás que tener más del fondo y menos efectivo para conseguir un rendimiento similar a los bonos de más largo plazo.

IBOXX German and Eurozone Bonds ETFs. Los índices IBOXX están disponibles a través del X-Trackers, y tienen fondos tanto de bonos alemanes como de la eurozona. Estos ETFs no tienen la madurez que se necesita para ser la parte de los bonos a largo plazo de de la cartera permanente, pero una vez más, podrías tener más de estos ETFs y menos efectivo para conseguir la misma volatilidad. El IBOXX Sovereign

Eurozone Treasury (Variedad de países) y el IBOXX Germany Treasury (solo alemanes) son buenas alternativas.

Efectivo

Compra directa. Es una buena opción si puedes comprar directamente bonos a corto plazo de tu propio país en tu entidad financiera.

iShares Barclays Capital Euro Treasury Bond 0-1 Year (EUN6). Al igual que el fondo de bonos de la misma gestora, tiene una mezcla de títulos del gobierno que son adecuados como asignación de efectivo. El corto vencimiento y la elevada calidad de los bonos asegura un alto grado de seguridad y diversificación en varios países.

Easy ETFs IBOXX Liquid Sovereigns Extra Short (ISS). Este ETF contiene una mezcla de deuda soberana a corto plazo, principalmente de Francia, Alemania e Italia.

Amundi ETFs. Amundi ofrece ETFs que invierten en deuda soberana de varios países y que funcionarían bien para el efectivo.

iShares Barclays Capital Euro Treasury Bond 1-3 year (IBCA). Este ETF sería una buena opción para los inversores que tienen un ahorro de por lo menos el equivalente a un año para cubrir sus costes de vida y que quisieran poner el dinero restante en un fondo con una rentabilidad ligeramente más alta pero con un riesgo de tipo de interés un poco mayor. Contiene una variedad de bonos de varios países de la eurozona.

IBOXX German 1-3 Year Treasury ETF. Los índices IBOXX están disponibles a través db X-Trackers e invierten en los bonos del gobierno alemán a corto plazo. Esto sería una buena opción para los inversores que quieren más rendimiento que el dinero en efectivo pero con un riesgo en los tipos de interés ligeramente más alto.

Oro

Oro de inversión. Existen distribuidores de oro por toda Europa y en algunos países incluso venden el oro en su propio mostrador. Austria produce su propia onza de oro, la Vienna Philharmonic, que podría ser una buena elección al igual que las American Eagles, Krugerrands, Canadian Maple o los British Sovereigns. Credit Suisse y PAMP Suisse producen lingotes de oro en varios tamaños pero, si se puede, mejor las monedas. Los

inversores de países en los que sea difícil obtener de oro de inversión deberían considerar el tener piezas de oro para cubrir emergencias.

Swiss Bank Gold. Si estás lo suficientemente cerca como para viajar a Suiza y puedes abrir una cuenta de oro, aprovecha sin duda esta oportunidad. Los bancos recomendados se detallan en el capítulo 15. Los mínimos requeridos quizás sean menores para los residentes europeos que para inversores de otros países (especialmente los estadounidenses). Los bancos en Austria y Lichtenstein podrían ser también buenas opciones a explorar para almacenar el oro.

Oro en el extranjero. Si eres residente europeo, quizás quieras almacenar algo de tu oro usando una de las opciones enumeradas en el capítulo 15 que conlleva llevar tu oro fuera del continente.

Zürcher Kantonalbank Gold ETF (ZGLD). Este ETF depende del Banco Cantonal de Zurich con base en Suiza. Es altamente recomendable si necesitas usar un ETF.

ETF Securities Physical Gold ETF (PHAU or PHAUP). La gestora ETF Securities ofrece un ETF que contiene oro físico en Estados Unidos.

Links

- iShares Global: **www.ishares.com/global**
- Vanguard Global: **global.vanguard.com**
- STOXX Indices: **www.stoxx.com**
- db-Trackers: **www.etf.db.com**
- Amundi ETFs : **www.etf.db.com**
- Easy ETFs: **www.allcountry.easyetf.com**
- Austrian Mint: **www.muenzeoesterreich.at**
- Canton Bank of Zürich: **www.zkb.ch**
- Sibel Corner: **www.siber-corner.de**

Reino Unido

Los inversores con una cartera permanente en el Reino Unido deberían enfocarse en tener activos que estén en libras. Una opción a tener en cuenta (al menos hasta que se produzca el Brexit), sería diversificar la asignación

en acciones entre UK y Europa por la profunda conexión entre las empresas del continente y las del Reino Unido.

Acciones

Hay varios proveedores de fondos indexados que siguen al FTSE 100 o al FTSE 350 y ambos serían buenas elecciones.

iShares FTSE 100 (ISF). Es un ETF low-cost que sigue las 100 mayores empresas de la bolsa londinense y es una buena opción.

Bonos

Compra directa. Los gilts del Reino Unido (títulos públicos británicos) pueden comprarse directamente en una subasta o en el mercado secundario. Contacta tu entidad para que te asista o visita la web de la Debt Management Office que te indicamos más abajo para obtener más información. Tener gilts directamente evita los riesgos de gestión presentes en los fondos de bonos.

iShares FTSE UK all Stocks GILT (IGLT). Este ETF sigue los gilts de Reino Unido a largo plazo. Tiene un vencimiento medio de solo 13 años, que se quedaría un poco corto, pero puedes tener más de este ETF y menos efectivo para compensar.

Efectivo

Compra directa. Una buena opción es implementar tu cartera de bonos a corto plazo en tu broker.

iShares FTSE Gilts 0-5 (IGLS). Este ETF invierte en títulos británicos de un vencimiento de hasta cinco años. El vencimiento medio se sitúa cerca de los 2,8 años, lo que puede introducir algo de volatilidad a la parte de *cash* de una cartera británica. Este ETF sería una buena opción para inversores que tienen ahorros de por lo menos un año de gastos y les gustaría poner el resto de la asignación de *cash* en una opción con un rendimiento ligeramente mayor que conlleva también un riesgo de tipos más alto.

Oro

Oro de inversión. Tener algo de oro en forma de British Soveregins, Austran Philharmonics, American Eagles, Krugerrands o Canadian Maple Leafs son buenas opciones. Credit Suisse y PAMP Suisse producen lingotes

de oro de varios tamaños pero, si puedes, las monedas son más recomendables.

Swiss Bank Gold. Si puedes, abre una cuenta en un banco suizo de entre los recomendados en el capítulo 15.

Oro en el extranjero. Un inversor británico podría considerar tener algo de su oro en una de las distintas opciones extranjeras del capítulo 15.

Zürcher Kantonalbank Gold ETF (ZGLD). Este ETF depende del Banco Cantonal de Zurich con base en Suiza, es altamente recomendado como ETF de oro si no puedes comprar oro físico de inversión.

ETF Securities Exchange Traded Gold (PHGP). Este ETF opera en la bolsa de Londres y contiene oro físico.

Links

- iShares UK: **uk.ishares.com**
- ETF Securities: **www.etfsecurities.com**
- UK Debt Management Office: **www.dmo.gov.uk**
- Canton Bank of Zürich: **www.zkb.ch**

Australia

Una cartera permanente australiana puede implementarse usando los fondos mencionados más abajo. Los seguidores de la cartera permanente en Australia hasta ahora han logrado unos resultados tan buenos como los de otras regiones.

Acciones

Vanguard Australian Shares Index (VAS). Vanguard ofrece un fondo que sigue al S&P Australian 300 Index. El ratio de costes es relativamente alto y comienza en un 0,75%, aunque tiene una escala según se consigue cierto capital bajo gestión. Vanguard ofrece también una versión en formato ETF que tiene un ratio de costes mucho menor (0,15%).

iShares MSCI Australian 200 Index (IOZ). iShares ofrece un ETF que sigue a las 200 empresas del ASX por un coste de 0,19% anual.

State Street SPDR S&P/ASX 200 Index (STW). El ETF de State Street sigue a las 200 mayores empresas del ASX por un coste de 0,28%.

Bonos

Compra directa. Siempre que sea posible, intenta comprar los bonos directamente. El Reserve Bank of Australia dispone de una lista de los métodos de compra en su web. También puedes hacerlo a través de tu broker. El bono a largo plazo más largo que ofrecen es de 15 años, que es el que deberías comprar.

Vanguard Diversified Bond Index. Este fondo tiene una mezcla de bonos 40% australianos y 60% internacionales,. Los bonos son en su mayoría del gobierno, con algunos corporativos, y la tienen una calificación AAA o AA. El mayor problema con este fondo es que la madurez media es demasiado corta para la exposición deseada en la cartera permanente de los bonos a largo plazo. Sin embargo, si usas este fondo puedes comprar más y reducir tu asignación de *cash* para conseguir mayor volatilidad para la parte de bonos de la cartera.

Efectivo

Compra directa. Si puedes implementar tu cartera de bonos a corto plazo en tu broker con los bonos de tu país, es una gran opción.

Vanguard Cash Plus Index. Este fondo indexado invierte en un conjunto de títulos del estado y de bancos australianos. No es tan seguro como tener solo títulos gubernamentales, pero puede ser un modo bien diversificado para el *cash*. Por desgracia, el coste anual está en 0,70% para cuentas pequeñas, que es alto para un fondo de efectivo.

Oro

Oro de inversión. Australia es afortunada por tener el Perth Mint (Casa de la moneda de Perth), que produce monedas de oro de la máxima calidad y que serían una buena opción para el oro físico. Puedes leer más sobre esto en el capítulo 15.

Perth Mint Gold ETF. El Perth Mint ofrece un ETF de oro que está respaldado por oro físico depositado allí. El ETF está relacionado con el programa de certificados de oro y que se trata también en el capítulo 15.

Ofrece descuentos a los residentes australianos y neocelandeses, y los ciudadanos pueden operar directamente en la propia casa de la moneda.

Oro en el extranjero. Aunque la casa de la moneda de Perth (Perth Mint) tiene uno de los mejores programas para deposito de oro en el extranjero, no ayuda para la diversificación geográfica de los australianos. Revisa el capítulo 15 *Diversificación geográfica* para obtener ideas que puedes tener en cuenta para tener oro en Estados Unidos o Suiza.

Links

- Vanguard Australia: **www.vanguard.com.au**
- State Street Australia: **www.spdr.com.au**
- iShares Australia: **au.ishares.com**
- Perth Mint: **www.perthmint.com.au**
- Reserve Bank of Australia **www.rba.gov.au**

Asia, Oriente Medio y Resto del Mundo

Existen muchas bolsas en Asia, Oriente Medio y resto del mundo, así que no es posible hacer una lista de todas las opciones en este libro. En general, sigue las directrices que te hemos dado al principio del capítulo en cuanto a las asignaciones de acciones, bonos, efectivo y oro. Si vives en un país muy pequeño, quizás te interese considerar diversificar en una cartera enfocada a nivel mundial o incluso en Estados Unidos, porque es posible que la economía de tu país no te ofrezca buenas opciones para construir la cartera. Esto es especialmente cierto si vives en un país con una economía inestable o con un mercado de bonos del gobierno con histórial de impagos.

Respecto al oro, algunos países pueden tener restricciones en la adquisición o disponibilidad. Considera la opción de tener al menos algunas joyas de oro para emergencias. En el capítulo 15 se enumeran algunas opciones para países en el extranjero que puede que te sean interesantes para conseguir mayor protección y privacidad.

Países Emergentes

Desafortunadamente, muchos países en el mundo sufren de corrupción y esto afecta tanto a los ciudadanos que viven en él como a su economía, especialmente aquellos que tienen bienes que les gustaría proteger.

La realidad es que la cartera permanente está diseñada para trabajar en una economía sin corrupción. Sí, tiene algunas características para diversificar ante riesgos realmente peligrosos (como el oro depositado en el extranjero), pero aún así, no puede hacer magia si el mercado de acciones local está plagado de corruptos y tu gobierno tiene histórico de impago y confisca periódicamente los bienes de los ciudadanos.

La mayoría de las veces, el mejor modo de protegerte es tener los activos invertidos en otro lugar mientras trabajas en tu país para construir tus ahorros. Mantén una parte si lo necesitas para el día a día, pero si no, mantenlos fuera del alcance de los gobiernos locales corruptos y economías inestables. Si es tu situación, recomendamos que uses el capítulo 10 *Implementar la cartera permanente* para una cartera en Estados Unidos o los países desarrollados anteriormente citados. Mira si puedes conseguir esos activos a nivel local con un broker seguro y fiable. Aquí exponemos algunas recomendaciones generales de lo que has de mirar a la hora de construir tu cartera.

Acciones

Compra un fondo indexado a nivel mundial. Vanguard ha empezado a ofrecer un fondo global (VT) y es una buena opción si puedes tener acceso a él. En el capítulo 6 se trató con detalle. Este fondo intenta reflejar las ponderaciones relativas de todos los países del mundo.

Vanguard Total World Index Mutual Fundo (VTWSX)

Vanguard Total World Index ETF (VT)

El fondo te permitirá una diversificación en un solo paso si lo puedes comprar en en tu lugar de residencia con la ayuda de un broker. La gráfica 12.2 muestra el desglose de su cartera a día de hoy.

Bonos

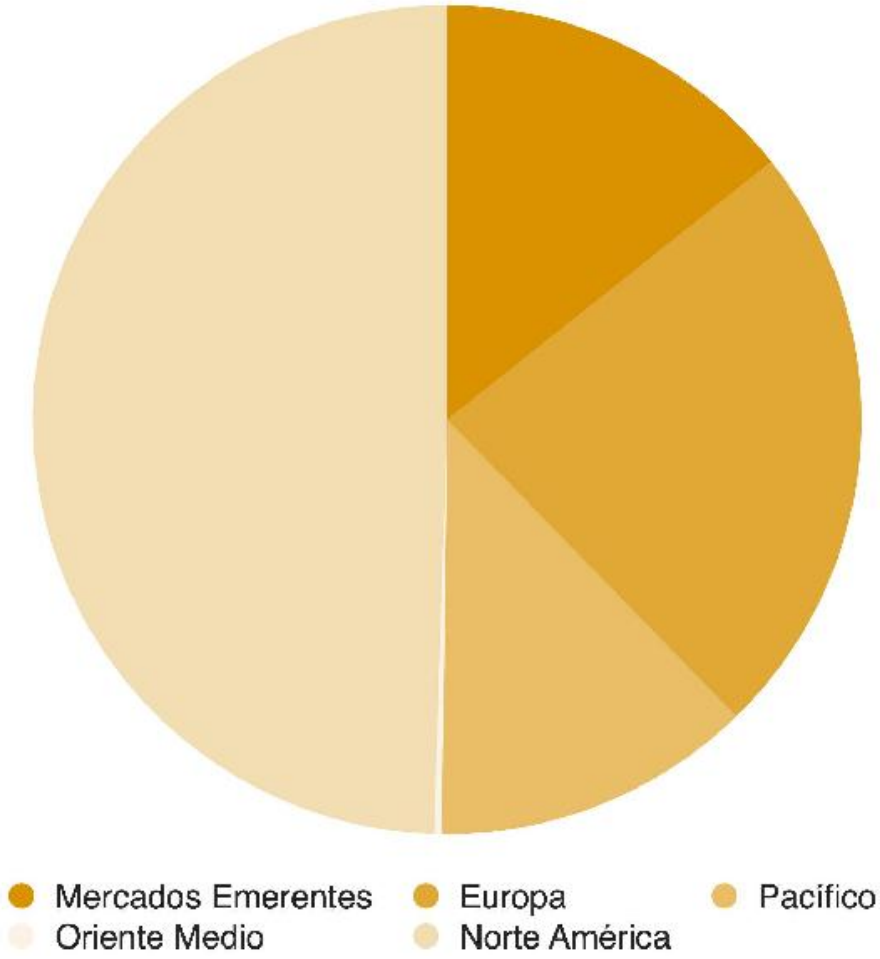
Es difícil encontrar toda la exposición global a bonos gubernamentales en un solo fondo ya que la mayoría se enfocan en mercados de bonos individuales

o regionales. Si puedes encontrar un fondo de bonos que tenga una base amplia, usa uno que sea de un país desarrollado y que tenga una madurez de más de 10 años de media. Si no puedes hacer esto, entonces intenta comprar bonos del Tesoro de Estados Unidos directamente, ya que tienen mucha liquidez y operan globalmente. Como muchos países confían en el dólar americano, con esta opción conseguirás una fuerte diversificación.

Efectivo

Mantén algo de *cash* en moneda local para emergencias y gastos, pero ten el resto en un fondo de bonos a corto plazo diversificado globalmente. Una vez más, dependiendo de los mercados a los que puedas acceder, las opciones no son numerosas. Si no tienes opciones adecuadas, considera comprar letras de Estados Unidos o un fondo de bonos a corto plazo.

Gráfica 12.2 Vanguard Total World Index. Una buena opción global. Ponderación correspondiente a inicios de 2012.



Oro

El oro físico de inversión puede ser difícil de comprar en algunos países o incluso estar prohibido. Si es así, en su lugar, compra joyas de oro que puedes usar en caso de emergencia, pero por razones de seguridad, mantenlas lo más en privado posible. El resto de la asignación de oro puede depositarse de modo seguro en el extranjero como protección adicional ante los problemas de divisas locales.

Gestoras de fondos

Vanguard tiene una oferta de fondos internacionales muy buena y empieza a ofrecerlos cada vez más en mercados internacionales: **www.vanguard.com**. iShares también tiene fondos internacionales de oro (**www.ishares.com**). Otros fondos indexados de proveedores europeos podrían ser opciones adecuadas, así que considéralos también.

RESUMEN

La Tierra no es plana. Cada país tendrá una economía y ciclos económicos únicos y no se van a ajustar necesariamente a los de otros países del mundo.

Intenta concentrar tus bonos y efectivo dentro de tu país porque comprar deuda extranjera te expone a fluctuaciones de moneda que pueden perjudicar al desempeño de la cartera. En la mayoría de los países industrializados podemos obtener una amplia exposición a sus mercados con un producto barato e indexado. Si vives en un país muy pequeño con un mercado de valores también pequeño, considera diversificar en la región.

Existen buenas opciones para los inversores no estadounidenses a la hora de custodiar el oro. Los americanos han visto restringidas sus opciones para el almacenamiento de oro en el extranjero. Revisa el capítulo 15 para conocer ideas sobre almacenar el oro en algún país extranjero.

Si vives en un país en vías de desarrollo con mucha corrupción, considera construir una cartera permanente diversificada a partir de activos

globales o estadounidenses e intenta mantener algo del patrimonio total fuera de tu país.

Las guías para un inversor estadounidense en cuanto a acciones, bonos, efectivo y oro se aplican también internacionalmente. Contacta con tu broker para preguntarle por productos específicos que puedas usar para construir la cartera.

13.

IMPUESTOS E INVERSIÓN

Los impuestos son una parte inevitable de las inversiones. Cuando vendes un activo y obtienes beneficios, pagarás impuestos sobre los dividendos y sobre las ganancias. Dependiendo de donde vivas, tendrás que hacer frente a una situación impositiva distinta, sin embargo, todos los inversores coinciden en el mismo punto: *los impuestos erosionan el retorno de la inversión*. Una parte importante de las inversiones exitosas reside en el manejo de los impuestos de manera efectiva.



Cada céntimo que pagas en impuestos es un céntimo menos que acumularás. Conforme pasen los años, el impacto de los impuestos en el retorno de la inversión puede ser dramático. No es infrecuente que las inversiones con un trato impositivo desfavorable reduzcan la rentabilidad anual de un 10% a un 30%, o incluso más. Como se muestra en la tabla 13.1, esto puede hacer que el

crecimiento sea mucho menor de lo que conseguirá un inversor que logra no pagar tantos impuestos.

Los inversores deberían tomar en consideración los costes impositivos en cada circunstancia. No hacerlo significaría entregar al gobierno una mayor parte del dinero que has ganado con esfuerzo en lugar de quedártelo para ti y aumentar la seguridad financiera de tu familia.

Tabla 13.1 Aumentar el pago de impuestos reduce drásticamente la rentabilidad neta final.

Valor Inicial	Impuesto	Rentabilidad Neta Anual	Años	Valor Final
10.000 $	0 %	10 %	20	67.275 $
10.000 $	1 %	9 %	20	56.044 $
10.000 $	2 %	8 %	20	46.609 $
10.000 $	3 %	7 %	20	38.696 $

La Simplicidad Es la Mejor Estrategia Fiscal

Una de las premisas de la cartera permanente es la idea de que una estrategia de inversión debe ser simple. Lo mismo debería cumplirse en la gestión de los impuestos. Un método simple como la cartera permanente es más fácil de gestionar, con menores costes que la mayoría de estrategias, y ofrece claras ventajas para minimizar los impuestos:

1. Usar una estrategia de inversión propia y simple elimina los gestores que puedan rotar demasiado la cartera y generar impuestos innecesarios.
2. Una asignación simple requiere menos gestión y reequilibrio, lo que reduce las situaciones susceptibles de imposición.
3. Las carteras simples tienen menos probabilidades de ser afectadas por cambios futuros en la ley impositiva y resultar caras de ajustar si (o *cuando*) cambian las reglas.

Cuando se piensa en estrategias de planificación, ten en cuenta que el objetivo de todo inversor es pagar la cantidad mínima posible en impuestos. Afortunadamente, existen muchas opciones legales para minimizar la carga impositiva de tus inversiones, y estas estrategias deberían usarse lo máximo posible.

Existen algunas estrategias para la gestión de impuestos que, o son muy agresivas o son presumiblemente ilegales, y que han de evitarse absolutamente. No tiene sentido construir una cartera permanente y perder mucho de lo ganado en multas e intereses (quizás junto con tu libertad) por ser imprudente en lo que respecta a los impuestos. Si una estrategia fiscal es difícil de entender o parece demasiado buena para ser realidad, ten cuidado. Consulta siempre con un asesor fiscal cualificado si tienes dudas sobre una estrategia de impuestos en particular.

Vehículos de Ahorro de Impuestos

Muchos gobiernos han creado mecanismos que puedes usar para proteger tus ahorros para la jubilación de los impuestos. Estos métodos de ahorro en

impuestos varían para cada país, pero suelen tener una o más de las siguientes características:

- Permiten que se cobren los intereses y dividendos libres de imposición.
- Permiten que las ganancias de capital se acumulen sin peaje fiscal.
- Puede que permitan que los reembolsos estén libres de imposición.
- Puede que ofrezcan ciertos tipos de inversiones sin impuestos.

Debido a que existen tantos mecanismos para diferir los impuestos y estrategias de inversión disponibles para los inversores (con las leyes que cambian constantemente), este libro no puede cubrir cada uno de ellos individualmente (necesitaría de su propio libro). Este capítulo, en ocasiones, hace hincapié en las estrategias de impuestos disponibles para los inversores estadounidenses. De todos modos, cualquier inversor de una cartera permanente puede usar alguna o todas las técnicas para construir una cartera propia fiscalmente más eficiente con las herramientas disponibles en su país.

Tipos de Eventos que Generan Impuestos

Como inversor, necesitas entender qué *tipos* de situaciones traen consigo el pago de impuestos en cada clase de activo. Una vez entiendo el origen de los impuestos de cada inversión sabrás cómo usar las opciones más adecuadas para protegerte fiscalmente.

Un inversor con una cartera permanente va a encontrarse con cuatro tipos principales de situaciones impositivas:

1. Impuestos sobre los intereses.
2. Impuestos sobre los dividendos.
3. Impuestos sobre las ganancias de capital.
4. Impuestos sobre los artículos coleccionables.

Impuestos sobre los intereses

El interés de los bonos y las letras del Tesoro se trata como un ingreso con gravamen.

Debido a que la cartera permanente genera un ingreso por intereses, no hay un modo legal para evitar pagar impuestos en los pagos a no ser que los bonos y las letras estén en una cuenta de ingresos diferidos o en un fondo de inversión de acumulación de dividendos.

Impuestos sobre los dividendos

Los dividendos son parte de los beneficios de las empresas, pagados en la cuenta personal de los accionistas, y son un tipo de ingreso con gravamen. Un fondo indexado de acciones de reparto pagará dividendos que generan impuestos. Al igual que los ingresos por intereses, el ingreso se recibe de modo regular y los inversores no pueden evitar pagar impuestos sobre ellos sin tener algún tipo de cuenta de ingresos diferidos o bien un fondo de acumulación, que en vez de repartir los dividendos, los reinvierta en el propio fondo.

Impuestos por ganancias de capital

La plusvalía es el beneficio que recibes de la venta de activos que han aumentado su valor. Por ejemplo, si compraste un activo por 100$ y posteriormente lo vendes a 150$, esos 50$ de beneficio sería la plusvalía. Para los inversores estadounidenses, la plusvalía en los activos conservados durante más de un año se consideran ganancias de capital a largo plazo y, en los últimos años estas ganancias han sido gravadas con una tasa inferior que los ingresos ordinarios. La plusvalía de los activos que se han tenido durante menos de un año se gravan con la tasa impositiva general. Los estados pueden tener diferentes impuestos que se aplican a las ganancias de capital.

En la cartera permanente, no suele haber razón para pagar las tasas más elevadas de las plusvalías a corto plazo, porque la estrategia no requiere de un *trading* frecuente[48]. Aunque los impuestos por plusvalías a largo plazo son inevitables para un inversor con cuentas sometidas a imposición, existen estrategias disponibles que pueden ayudarte a equilibrar las pérdidas con las ganancias de capital para ayudarte a minimizar tus obligaciones tributarias por las plusvalías.

La cartera permanente puede generar ganancias de capital en bonos, efectivo, acciones y oro (el oro suele generar un tipo de ganancia especial que trataremos más abajo). Las ganancias de capital no realizadas son más

eficientes fiscalmente que las rentas, porque puedes retrasar el pago de impuestos al no vender hasta que consideres necesario. La plusvalía no es un problema para los fondos que están en cuentas de impuestos diferidos.

Impuestos sobre artículos de colección

Según el sistema impositivo de Estados Unidos y otros países, el oro se trata como "artículo coleccionable" y cualquier ganancia de las inversiones en oro se tasa de modo distinto a las acciones o bonos. Las ganancias por la venta de artículos de colección actualmente se gravan por debajo del 28% o a tu tipo impositivo marginal.

Un punto importante sobre los impuestos en artículos coleccionables es que las ganancias sobre las ventas de algunos fondos de oro (como el CEF, GTU y otros mencionados en el capitulo 9), bajo algunas circunstancias pueden recibir un trato fiscal favorable como ganancias de capital a largo plazo si el inversor completa los formularios correspondientes.

Las ganancias en artículos coleccionables solo se dan cuando el inversor vende el activo, por lo que se puede retrasar el pago de impuestos hasta que se realice la venta. Al igual que sucede con otros tipos de impuestos, solo las cuentas de impuestos diferidos pueden evitar la imposición resultante de una venta de oro (aunque las opciones por tener tu propio oro en una cuenta de impuestos diferidos están limitadas y no disponibles en todos los países).

Ordenando los Activos y Planificación Fiscal

Una vez que te has familiarizado con los distintos tipos de situaciones impositivas que va a experimentar la cartera permanente, es necesario determinar los activos que son los más y menos eficientes de cara al pago de impuestos. De forma general, aquí tienes unas directrices de eficiencia fiscal para cada uno de los activos de la cartera permanente, ordenados del menos efectivo al más efectivo:

1. Los Bonos generan el mayor volumen de impuestos debido a los ingresos que se reciben por el pago regular de los intereses (cupones) y las posibles ganancias de capital cuando se reequilibra la cartera.

2. El efectivo es el siguiente porque genera un ingreso por el pago de intereses sujeto a impuestos y puede generar también pequeñas ganancias de capital.

3. Las acciones ocupan el tercer lugar debido al pago regular de dividendos sometidos a impuestos y las ganancias de capital que se generan cuando se reequilibra la cartera.

4. El oro es el más eficiente porque aunque genera ganancias de capital cuando se vende con plusvalías, no entrega dividendos ni intereses.

A partir de las directrices anteriores, los inversores deberían priorizar en colocar los bonos en sus cuentas de impuestos diferidos, después el dinero en efectivo, a continuación las acciones y por último el oro.

Esta visión es solo una combinación *teórica* óptima. La realidad puede dictar un método distinto para situaciones diferentes. Lo que se aborda a continuación cubre temas fiscales seleccionados y relacionados con cada uno de los activos de la cartera permanente.

Bonos

Los bonos pueden producir beneficios en forma de intereses o bien por apreciación bajo condiciones de mercado en las que los tipos de interés bajan. El flujo constante de los pagos de cupones puede ser un reto para los inversores sujetos a impuestos. Las ganancias de capital pueden gestionarse hasta cierto punto al decidir cuando vender los bonos que se han apreciado.

Los bonos del Tesoro tienen una imposición que los inversores deberían intentar minimizar tanto como sea posible. En el análisis sobre los costes en impuestos de Morningstar de la tabla 13.2 se puede ver el resultado de la rentabilidad del Vanguard Treasury Long-Term fund (VUSTX) antes y después de los impuestos durante los últimos 15 años, que es el periodo más largo que puede cubrir el estudio.

Las herramientas de análisis de Morningstar permiten al inversor aplicar una expectativa razonable de la carga impositiva que podría tener basándose en datos pasados. Es mejor tener en cuenta solo los datos de fondos que tienen al menos 10 años de histórico. Un periodo de 10 años asegurará que el fondo ha atravesado una variedad de condiciones de

mercado y ver cómo los gestores han manejado los impuestos en buenos y malos ciclos.

La tabla 13.2 muestra que cerca de un 25% del retorno del fondo se perdió en impuestos a lo largo del periodo cubierto, que es un gran lastre al retorno total. Dado este tipo de impacto impositivo, deberías poner todo o casi todos tus bonos en cuentas de impuestos diferidas para permitir que ese retorno evite los impuestos el mayor tiempo posible. A largo plazo puede ser una gran ventaja.

Además de los cupones, pueden generarse importantes ganancias de capital en los bonos cuando caen los tipos de interés. El precio de los bonos puede subir tanto que podría llegar a la banda de reequilibrio y tendrás que vender. Esta situación seguramente se dio en muchas carteras permanentes durante el desplome de los mercados en 2008, cuando el precio de los bonos subió más de un 30% mientras que el mercado de acciones cayó casi un 40%. Cuando se produce el reequilibrio en esas circunstancias, tus bonos generarán una plusvalía además de los pagos de los intereses recibidos. Este escenario muestra por qué es buena idea tener los bonos en un vehículo o cuenta con impuestos diferidos.

Tabla 13.2 Rentabilidad a 15 años antes y después de impuestos. Fuente: Morningstar tax cost analysis.

Fondo	Bruta	Neta	Diferencia
Vanguard Long-Term Treasury	8,5 %	6,3 %	2,2 %

Tabla 13.3 Rentabilidad a 15 años antes y después de impuestos. Fuente: Morningstar tax cost analysis.

Fondo	Bruta	Neta	Diferencia
Vanguard Short-Term Treasury	4,6 %	3,1 %	1,5 %

Efectivo

Al igual que los bonos, el efectivo invertido en letras del Tesoro (o instrumentos similares) también produce un ingreso por intereses. Sin embargo, al contrario que los bonos, las letras proporcionan poco potencial de ganancias de capital, ya que tienen un precio muy estable debido a su corta duración. El ingreso por intereses de las letras tiende a ser también más bajo que el interés que pagan los bonos a largo plazo. Aún así, los impuestos suponen un problema para el efectivo. La tabla 13.3 muestra los efectos de los impuestos en el Vanguard Short-Term Treasury Bond durante los últimos 15 años.

EFECTIVO Y EMERGENCIAS. Se necesita mantener suficiente efectivo fuera de las cuentas de impuestos diferidos (como los planes de pensiones) para poder atender a gastos o emergencias, como es el caso de pérdida de trabajo, enfermedad u otros motivos urgentes.

Si colocas todo tu dinero en una cuenta de impuestos diferidos y posteriormente necesitas acceder a ella por una emergencia, puede haber penalizaciones por la retirada anticipada o retrasos en tener acceso a los fondos (asumiendo que se puedan realizar retiradas de esos fondos). Por lo tanto, no debes poner todo el efectivo en cuentas de impuestos diferidos o planes para la jubilación. En lugar de eso, sugerimos que tengas el equivalente a varios meses de lo que necesitas para tu día a día fuera de las cuentas para la jubilación, por si tuvieras que acceder a esos fondos. Al usar este método, evitarás retrasos y/o el pago de penalizaciones si te encuentras con la necesidad de echar mano de tu dinero rápidamente.

Una vez que hayas separado en una cuenta imponible la cantidad para gastos del día a día, poner el resto del efectivo o bonos de corto plazo en una cuenta de impuestos diferidos es un buen modo de minimizar la carga impositiva del conjunto de la cartera.

Acciones

Los fondos de acciones que son de reparto pagan a los inversores una renta que viene de dividendos y ganancias de capital. El problema con estos pagos

es que hacen que el valor del fondo *baje* lo mismo que los repartos.

Una vez que se distribuyen entre los partícipes los dividendos y ganancias de capital, los pagos estarán sujetos a impuestos. Con estos repartos lo que básicamente estás haciendo es sacar dinero de un bolsillo, pagar impuestos por ello y ponerlo en otro bolsillo (pasa lo mismo con los bonos).

Aunque el escenario de distribución descrito anteriormente puede crear impuestos indeseados, el uso de un fondo indexado ampliamente diversificado (como se recomienda en la cartera permanente) es realmente muy eficaz de cara a los impuestos. Un fondo indexado ampliamente diversificado tiene muy poca pérdida interna y genera unas ganancias mínimas sujetas a impuestos (asumiendo que el inversor no vende ninguna de sus participaciones). Además, un fondo indexado con amplia diversificación también generará no más de un 2% o 3% de ingresos de dividendos reduciendo aún más la factura de impuestos. Los fondos de acumulación existente en varios países no tienen este mismo problema.

La tabla 13.4 muestra la comparación de los últimos 15 años del retorno antes y después de impuestos del Vanguard Total Stock Market Fund (VTSMS) y cómo acumula rentabilidad contra el fondo de gestión activa Magellan de Fidelity (FMAGX).

En términos de eficiencia fiscal, el fondo de Vanguard pagó menos de un 10% de su rentabilidad bruta en impuestos (0,5% de un 5,7% antes de impuestos). El fondo activo Fidelity pagó un 30% en impuestos (1,0% de un 3,5%). Además de la reducida eficiencia fiscal, el fondo Fidelity también rindió por debajo del mercado antes de que se descontaran los impuestos. Esto es un doble golpe para el inversor.

Debido a que los fondos de acciones producen dividendos y ganancias de capital que generan pago de impuestos, (aunque sean relativamente eficaces fiscalmente), tiene sentido colocar algunas de tus participaciones de los fondos indexados en vehículos o cuentas de impuestos diferidos (asumiendo que tienes aún sitio en ellas después de las asignaciones en bonos y efectivo).

Tabla 13.4 Rentabilidad a 15 años antes y después de impuestos. Fuente: Morningstar tax cost analysis.

Fondo	Bruta	Neta	Diferencia
Vanguard Total Stock Market	5,7 %	5,2 %	0,5 %
Fidelity Magellan Fund	3,5 %	2,5 %	1,0 %

Tabla 13.5 Rentabilidad a 15 años antes y después de impuestos. Fuente: Morningstar tax cost analysis.

Fondo	Bruta	Neta	Diferencia
State Street Gold ETF	20,1 %	20,1 %	0 %

Oro

Desde una perspectiva fiscal, el oro es un activo especial porque no genera ningún interés o dividendo. Sin embargo, genera ganancias sujetas a impuestos cuando se vende con beneficios. A pesar del potencial de las ganancias sometidas a impuestos, el oro es el último de los activos que deberías colocar en cuentas de impuestos diferidos si dispones de ellas en tu país.

La tabla 13.5 muestra el conocido State Street Gold ETF (GLD) como referente del oro de los últimos 5 años (que es el periodo de datos más largo del que dispone Morningstar). Fíjate que el retorno antes y después de impuestos es idéntico. Esto sucede porque el fondo no genera situaciones internas gravables (ni interés, ni dividendos ni ganancias de capital). Los inversores pagarán impuestos de modo particular cuando vendan participaciones del fondo, pero estas situaciones sujetas a impuestos no se reflejan en los resultados de Morningstar para el propio fondo.

Las ganancias de los ETFs de oro pueden ser imponibles en algunos países con tasas para coleccionistas, y tributar como ganancias de capital a largo plazo. Si tienes oro físico, no pagarás ningún impuesto hasta que lo vendas y saques beneficios. De todos modos, las ganancias por la venta de oro están sujetas (en Estados Unidos) a los impuestos de coleccionables y no a las inferiores por ganancias de capital a largo plazo. El diseño de la cartera permanente optimiza la eficiencia fiscal del oro al no tener transacciones frecuentes dentro de la cartera.

Los inversores norteamericanos pueden invertir parte de su oro en cuentas con impuestos diferidos. No todos los países ofrecen esta posibilidad. Una asignación de oro en una cuenta de este tipo, (incluso si es pequeña) puede ayudar a reducir los efectos impositivos si vendes oro con un buen beneficio durante un reequilibrio futuro de la cartera.

ORO DE INVERSIÓN Y EMERGENCIAS. Deberías mantener algo de oro de forma que pueda ser fácilmente accesible en una emergencia, de igual forma que para una parte de tu efectivo. Nunca sabes cuando necesitarás acceder urgentemente a tu oro. Si te encuentras en una situación así, no querrías tener a muchas personas e instituciones como intermediarios entre tu

oro y tú. Por supuesto que a ninguno de nosotros nos gustaría encontrarnos nunca en tal situación, pero la historia nos muestra que el mundo cambia tan rápido que las sorpresas te pillan por sorpresa, porque desafortunadamente los desastres no te avisan para que contactes con tu broker antes de que ocurran.

Cuentas para la jubilación y la cartera permanente

Como no es posible cubrir todos y cada uno de los tipos de cuentas para la jubilación en las que un inversor a nivel global podría tener activos, abordaremos el ejemplo norteamericano. La mayoría de los inversores estadounidenses tienen alguna combinación de una cuenta de plan 401(k) de sus empleadores y/o una cuenta de jubilación individual (*IRA: Individual Retirement Account*). Lo que se va a tratar ahora se refiere a cómo usar este tipo de cuentas en la estrategia de cartera permanente para el inversor norteamericano.

Si no eres ciudadano norteamericano y en tu país no existen este tipo de vehículos de inversión, puedes igualmente sacar provecho de los siguientes apartados por si te ayudan con las opciones para la jubilación disponibles en tu país.

Si aún así crees que no te va a aportar, puedes pasar directamente al apartado “Pensiones, Seguridad Social y otros Planes”.

Planes 401 (k)

La mayoría de empresas ofrecen planes para la jubilación que han saltado a la fama recientemente por numerosas razones como la posibilidad de que los empleados puedan elegir sus productos de inversión y el riesgo asumido. Otro factor de la popularidad de estos planes es el deseo de Wall Street de vender la idea de que todos pueden hacerse ricos invirtiendo si se les dan las herramientas adecuadas. La realidad es que los planes presentan los mismos retos a los inversores que en otros tipos de cuentas de inversión.

Del mismo modo que la cartera permanente puede darle al inversor un sentido de seguridad y estabilidad en sus cuentas sujetas a impuestos, también puede ayudar a hacer una cuenta 401(k) más segura. Mientras que los típicos planes normalmente no disponen de fondos que cubran todos los componentes de la cartera permanente, (acciones, bonos, efectivo y oro), una cuenta 401(k) puede ser combinada con otras cuentas imponibles o de impuestos diferidos para crear una cartera general que reúna las especificaciones de la cartera permanente.

ACCIONES EN UNA CUENTA 401(k). En el pasado, los planes solo ofrecían fondos de gestión activa, pero en los últimos años han empezado a ofrecer fondos indexados al S&P 500 a bajo coste que funcionan perfectamente bien en la parte de acciones de la cartera permanente.

Si tu plan no tiene un fondo indexado de acciones, entonces busca dentro de la oferta uno que esté ampliamente diversificado (evita fondos sectoriales) y mantén la inversión en acciones sin hacer market timing. En general:

1. Asegúrate de que el fondo te carga una comisión de gestión muy baja. No adquieras fondos caros.
2. Selecciona un fondo que invierta al 100% en acciones todo el tiempo y provea una exposición amplia a todo el mercado de valores.
3. Revisa los datos en Morningstar y examina la rotación anual. Una rotación alta en un fondo es una bandera roja que indica una gestión que puede acarrear una rentabilidad más baja. Si puedes, intenta evitar esos fondos. Este tema se trata con detalle en el capítulo 6.

EFECTIVO EN UNA CUENTA 401(k). Como ninguno de los planes ofrece fondos del Tesoro a corto plazo, un inversor con una cuenta 401(k) tendrá que comprometerse un poco con la asignación de *cash* de la cartera permanente. Por supuesto si tu plan ofrece un fondo del Tesoro a corto plazo, entonces úsalo para tu parte de efectivo, aunque deberías leer los detalles del fondo para estudiar cómo invierte en realidad sus activos (muchos fondos “del Tesoro” a menudo contienen muchos activos que no son del Tesoro).

Aquí tienes algunas directrices para seleccionar un fondo para tu asignación de cash:

1. Evita los fondos de inversión que se ofrecen dentro de un plan que conlleva riesgo de tipo de interés (el fondo puede perder cuando los tipos suban), lo que es inapropiado para la parte de efectivo de la cartera permanente. Necesitas que el fondo sea muy estable y por ello no te conviene comprar ningún fondo de una madurez media de más de tres años, ya que los fondos con una media más alta están sujetos a un riesgo más alto. Si es posible, escoge un fondo con una madurez media de menos de un año.

2. Intenta seleccionar un fondo con un ratio de costes muy bajo y con la menor actividad posible del gestor.

3. La mayoría de planes ofrecen el llamado “fondo garantizado” que puede ser una buena elección para tu cash, porque están diseñados para ofrecer un retorno modesto con poco o nada de riesgo, aunque tienen un riesgo de contraparte que no está presente en las letras del Tesoro.

4. Preocúpate de leer el folleto del fondo y asegúrate de que entiendes los riesgos que conlleva. Se consciente de que cualquier fondo que no invierta un 100% (o casi el 100%) en letras del Tesoro tiene más riesgo.

BONOS EN UNA CUENTA 401(k). En general, los planes para la jubilación tienden a no ofrecer bonos con un vencimiento medio elevado. Mientras que la asignación en bonos de la cartera permanente aconseja una madurez mínima de 20 años, la mayoría de los planes tienden a ofrecer fondos de bonos con una madurez de solo 5 a 10 años. Además, estos fondos tienden a tener solo una pequeña cantidad (si tienen algo) de sus activos en valores del Tesoro. En otras palabras, realmente ningún plan va a incluir fondos de bonos del Tesoro adecuados para usarlos con la cartera permanente.

En vista a la limitada disponibilidad de opciones de bonos del Tesoro a largo plazo en la mayoría de planes, aquí tienes algunas sugerencias:

1. Pide a tu empleador que añada un fondo indexado de bonos del tesoro de largo plazo (no se pierde nada por preguntar).

2. Si tu única opción es un fondo que tiene bonos del Tesoro intermedios (una madurez de 7 a 10 años), adquiere más de ese fondo y menos de tu asignación en efectivo. Por ejemplo, considera

comprar un 35% de bonos intermedios y un 15% de efectivo. Al incrementar la asignación a los valores del Tesoro de medio plazo y reducir la asignación de *cash*, puedes conseguir que la cartera se comporte de modo similar a una cartera con partes iguales de *cash* y de bonos del tesoro a largo plazo.

3. Si no tienes acceso a un fondo que tenga bonos del Tesoro, intenta encontrar uno que solo contenga bonos corporativos de muy buena calidad con vencimientos de largo plazo.

4. Intenta usar un fondo que mantenga un vencimiento *constante* porque si el fondo asegura que tiene un vencimiento de 10 años de media, no querrás levantarte un día y encontrarte con que el gestor ha cambiado los bonos a una madurez de un año. Te interesa evitar cualquier fondo donde el gestor pueda mover los activos intentando predecir los mercados.

ORO EN UNA CUENTA 401(k). Ningún plan para la jubilación va a ofrecer un fondo adecuado para la asignación de oro de inversión de la cartera permanente. Ten en cuenta que los fondos de metales preciosos y minas *no* sustituyen al fondo de oro físico. Esta falta de opciones es menos problemática cuando tienes en cuenta que, de entre los activos de la cartera, el oro es el más adecuado para que esté fuera de las cuentas de impuestos diferidos para la jubilación.

Cuentas Individuales para el Retiro

Las cuentas individuales para el retiro (*IRA, Individual Retirement Accounts*) son cuentas gestionadas por los propios ahorradores que tienen un trato fiscal favorable. Este tipo de cuentas permiten al inversor elegir entre la mayoría de ETFs, fondos y acciones individuales a través de un broker, por lo que es fácil de implementar en la cartera permanente.

Existen dos tipos básicos de cuentas: Las tradicionales y las Roth. La diferencia principal entre ellas es que las tradicionales te permiten depositar fondos antes de impuestos (y deducirlos de tus ingresos) y pagan impuestos sobre las retiradas de fondos una vez que se llega a una cierta edad y se empieza a disfrutar de la jubilación. Por otro lado, las Roth IRAs son para el capital del inversor que ya ha pagado impuestos y las ganancias futuras de esas contribuciones no están sujetas a ningún tipo de gravamen adicional.

Las retiradas de dinero una vez que se ha llegado a la edad de la jubilación estarán exentas de impuestos.

Ya sea que un inversor usa una cuenta tradicional o Roth, el método para implementar la cartera permanente será el mismo. La decisión de qué cuenta usar va a depender enormemente de la situación particular teniendo en cuenta los ingresos sujetos a impuestos, expectativas futuras de los tipos de interés…, etc. Si no estás seguro de cuál es la mejor para tu situación particular, deberías estudiar las opciones con un asesor fiscal.

Una vez que has abierto una cuenta IRA, puedes implementar la cartera tal y como se describe en el capítulo 10. Esos activos permanecerán en esa cuenta en lugar de hacerlo en una cuenta sujeta a impuestos.

En Estados Unidos se permite tener monedas de oro en cuentas IRA custodiadas, aunque debido a los inconvenientes y los costes potenciales derivados de esta opción, no está claro que sea una ventaja ante el uso de alguno de los fondos de oro físico que hay disponibles.

Ya sea usando monedas de oro o un fondo de oro físico, en ambos casos estás separado de tu oro por el custodio o la gestora del fondo, por lo que ambos métodos tienen riesgos similares. Tener oro en una de estas cuentas es por comodidad, no por seguridad. Tal y como se expuso anteriormente, es buena idea dejar algo de oro para emergencias fuera de tus cuentas de impuestos diferidos.

Protección ante acreedores

Las cuentas y planes para la jubilación ofrecen algo de protección ante las reclamaciones de los acreedores, aunque la normativa relacionada con esto varía de estado en estado.

Contacta con un abogado especialista que conozca las leyes del estado en el que vives para recibir más información acerca del alcance de la protección frente acreedores ofrecida por varios vehículos y tipos de cuentas para la jubilación, ya que es un beneficio adicional a la posibilidad de diferir impuestos para una parte de tus ahorros.

Pensiones, Seguridad Social y otros Planes

Si tu empleador ofrece planes de pensiones tradicionales, considérate afortunado. Estos planes se están volviendo cada vez menos comunes. La seguridad social proporciona una pequeña pensión a los trabajadores que hayan pagado al sistema durante un tiempo mínimo determinado. El futuro de los planes de pensiones tradicionales y la seguridad social es muy incierto. La cartera permanente puede ofrecer calma a un inversor que se encuentra preocupado por la estabilidad de este tipo de programas al proporcionarle un colchón extra completamente independiente de cualquier otro plan de jubilación privado o gubernamental.

Cualquier tipo de beneficios a los que tengas derecho bajo un plan de pensiones, así como cualquier otro tipo de renta de retiro, debe mantenerse separada de tu cartera permanente. La razón es que un pago mensual de por vida no es algo que pueda incorporarse en una estrategia de reequilibrio. Además, es difícil cuantificar el valor de un beneficio mensual comparado con el resto de la cartera permanente. Finalmente, podrían darse muchos escenarios futuros ante los cuales los beneficios de la Seguridad Social podrían ser peor pagados de lo que el trabajador está esperando hoy (o quizás incluso nada de nada). Así pues, los planes de pensiones pueden tener problemas si no se manejan correctamente, lo que puede llevar a una disponibilidad reducida de las opciones de distribución.

El mejor método es simplemente tratar tu cartera permanente como un conjunto de activos separado de cualquier tipo de pensión o beneficio de la seguridad social que pudieran corresponderte.

Vender Activos en Pérdidas como Estrategia Fiscal

Si tienes una parte significativa de tus inversiones en cuentas imponibles puede que te interese explorar la opción de usar la “recolección de la pérdida fiscal” para amortizar los resultados en el seno de tu cartera e impulsar tu eficiencia fiscal en el conjunto de la misma.

Este método se basa en el concepto de que, si tienes una pérdida en algún activo, puedes vender ese activo y hacer efectiva la pérdida a efectos fiscales. Las pérdidas que realices en el citado activo pueden usarse para compensar las ganancias que tienes en otro. Puedes amortizar una cantidad fija de tus pérdidas cada año hasta que iguales a las ganancias generadas o usarlas de una vez para compensar las plusvalías de un año en particular.

Por ejemplo, imagina que tienes un fondo de acciones y su valor merma en 10.000$. Lo vendes y lo declaras los 10.000$ como pérdida. A continuación generas ganancias en bonos por valor de 10.000$ gracias al reequilibrio. Normalmente deberías pagar impuestos sobre esos 10.000$ también, pero como tienes una pérdida de 10.000$ en acciones puedes compensar y así tener una ganancia neta de 0$.

En otras palabras, no tendrías que pagar ningún impuesto como resultado de combinar los efectos impositivos de ambas transacciones[49]. Aunque es un ejemplo muy simple para ilustrar el concepto, en algunos mercados existe un gran potencial con esta estrategia para ayudar a absorber una gran parte de los golpes tributarios en el conjunto de la cartera.

Menos útil en activos mantenidos a largo plazo

Mientras que vender activos en pérdidas para beneficiarte fiscalmente puede parecer muy útil, hay algunos puntos a considerar. Primero, cuanto más tiempo mantengas un activo, menor probabilidad tienes de que sufra una pérdida real. En el largo plazo, las acciones, los bonos, el efectivo y el oro tienden a subir de valor, por lo tanto, salvo un desplome *descomunal* del valor de un activo, es poco probable que pudieras acumular pérdidas de un activo que tienes desde hace muchos años. Sin embargo, para los activos que tienes desde hace poco, se dan oportunidades de aprovechar las pérdidas en una o más de las clases de activos.

Ventas de lavado

Se trata de la venta de un activo que genera una pérdida y dentro de los treinta días siguientes volver a comprar el mismo activo. Las pérdidas generadas así no son deducibles. Imagina que tienes el fondo Vanguard Total Stock Market, lo vendes con pérdidas a principios de mes y el día 28 lo compras de nuevo. Esto sería una “venta de lavado” porque vendiste el activo y lo compraste de nuevo antes de 30 días. No podrías reconocer las pérdidas de esa transacción en tus impuestos, aunque si esperaste hasta el día 31 para volver a comprar el activo, la pérdida impositiva sería totalmente válida (esto varía para cada país).

El hecho de estar forzado a sacar un activo de tu cartera durante 31 días introduce el riesgo de perderte las ganancias que pudiera generar, pero usar este método junto con el reequilibrio puede ser una buena herramienta para

minimizar los efectos impositivos. Hay algunas estrategias que recomiendan traspasar a fondos similares (pero no idénticos) en lugar de esperar los 31 días para no perderse los grandes movimientos del mercado.

VENTAS EN PÉRDIDAS Y REINVERSIÓN DE DIVIDENDOS. La reinversión de dividendos se ha tratado antes como algo que *no* interesa para tu cartera permanente. Para los inversores que han de pagar impuestos y quieren sacar partido de las reglas de la venta en pérdidas como ventaja fiscal, la reinversión de dividendos puede causar un problema específico si dicha reinversión se da durante el periodo de espera que sigue a la venta. Por ejemplo, imagina que vendes tu fondo el día 1 de mes y planeas esperar 31 días para volverlo a comprar. En el día 15 del mes se emite un dividendo de los activos del fondo y automáticamente el fondo reutiliza esos dividendos para comprar acciones del propio fondo. Ese proceso genera una venta de lavado y la recolección de pérdida fiscal no se podría aplicar.

Cuando te atraiga el potencial de una estrategia de gestión de impuestos, es recomendable que te asesores con un experto fiscal, ya que cada situación es distinta y estas estrategias pueden no ser adecuadas para todos.

Pensamientos Finales sobre Impuestos

Aunque las oportunidades de ahorro fiscal varían en cada estado o país, los principios generales son los mismos:

- Los intereses y dividendos presentan retos fiscales constantes. Aprovechar los beneficios fiscales genera un beneficio tremendo.
- Las ganancias de capital no son imponibles hasta que hay una venta, lo que te permite controlar cuando hacer efectiva la ganancia en un activo que ha subido de valor.
- Una cuenta de impuestos diferidos debe usarse primero para los activos menos eficientes a nivel de impuestos. Esos activos deberían ir en cuentas con beneficios fiscales en el orden siguiente: bonos, efectivo, acciones y oro.
- Mantén siempre algo de efectivo y oro fuera de las cuentas de impuestos diferidos para emergencias.
- Mantener algo de efectivo y oro en las cuentas de impuestos diferidos puede permitirte reequilibrar la cartera sin provocar

obligaciones impositivas.

A lo largo del tiempo, las leyes fiscales cambiarán y cada inversor tendrá una situación distinta. Por favor, consulta con un experto fiscal para determinar el mejor modo de aplicar las estrategias mencionadas en este capítulo.

RESUMEN

Si no se tiene una planificación fiscal efectiva, los impuestos pueden absorber una gran parte de tu rentabilidad anual. Un uso sensible de las oportunidades de planificación fiscal como las cuentas para la jubilación pueden proteger tus activos y permitirles crecer más a largo plazo.

Como los bonos y el efectivo son los activos menos eficientes dentro de la cartera permanente, deberías intentar ponerlos antes que los demás en vehículos o cuentas de impuestos diferidos. Después, si aún queda oportunidad, puedes poner las acciones. Un fondo indexado bien diversificado es bastante eficiente, incluso cuando se tiene en una cuenta sujeta a impuestos.

El oro es el activo más eficiente fiscalmente de la cartera permanente al no pagar intereses ni dividendos. Además, puedes retrasar el hacer efectivas las ganancias de capital al no vender hasta que se necesite reequilibrar. Estos dos factores sugieren poner el oro en este tipo de cuentas en último lugar. Tampoco se recomienda ponerlo todo en cuentas de impuestos diferidos por si tuvieras que tener acceso a él para emergencias. Mantén también algo de efectivo para emergencias fuera de las cuentas de imposición diferida. Puedes considerar mantener al menos una parte de cada activo en una de estas cuentas para facilitar un reequilibrio de la cartera sin impuestos.

Cada situación fiscal es distinta, consulta a un profesional respecto a tu situación particular para identificar las oportunidades más relevantes de planificación fiscal.

14.

DIVERSIFICACIÓN INSTITUCIONAL

La cartera permanente permite a los inversores obtener la máxima diversificación en diferentes entornos económicos y de mercado (prosperidad, recesión, inflación y deflación) y evitar riesgos innecesarios. Esto se consigue dividiendo los activos de la cartera entre cuatro clases, de modo que permite tanto el crecimiento como la protección de tu capital.

Desafortunadamente, existen también otros riesgos para tus ahorros al margen del comportamiento de los mercados que pueden aparecer en forma de quiebras institucionales, incompetencia de gestores, casos de fraude…

Estos riesgos caen fuera de las métricas típicas usadas por los académicos y por muchos asesores de inversión para evaluar la diversificación y rendimiento de una cartera. Aún así, pueden afectar a tus ahorros de un modo tan grave o más que los riesgos convencionales. Por ejemplo, ¿para qué arriesgar al intentar obtener un 1% extra si el gestor del fondo está tomando riesgos que podrían causar una pérdida de un 50% si no acertara con la estrategia? o ¿qué pasa si hay un problema con la gestora y bloquea las cuentas de los clientes por un periodo de tiempo? Las hojas de cálculo y los modelos financieros no muestran esos riesgos, pero no significa que no puedan aparecer en cualquier momento. Este capítulo describe las formas de mitigar estos riesgos a través de la diversificación institucional.

¿Qué Es la Diversificación Institucional?

La diversificación institucional consiste simplemente en dividir tu dinero entre diversos fondos, gestoras, bancos y otras instituciones para defenderte contra los riesgos asociados a las personas y empresas que custodian y gestionan tus activos.

Este planteamiento puede parecer demasiado cauteloso, pero no lo es. La historia financiera está llena de ejemplos de bancos sólidos que caen en bancarrota, sociedades de fondos que gestionan mal los activos y asesores que se muestran poco fiables. Se trata solo de sentido común y de diversificar contra este tipo de situaciones.

¿Por Qué una Diversificación Institucional?

En cada país existen diferentes leyes, normas y seguros para prevenir la pérdida de activos de los clientes en caso de que falle un banco, agencia de bolsa o gestora de fondos. Este tipo de protección permite a los inversores individuales tener un elevado grado de confianza de que sus activos estarán protegidos en caso de que pase lo peor.

En cualquier caso, el hecho de que una ley esté vigente no significa que tus acciones no puedan verse envueltas en problemas institucionales. En algunos casos, los fondos pueden estar sujetos a un acceso limitado durante un periodo largo de tiempo mientras los supervisores y/o juzgados solventan la situación. En el peor de los casos, podrían llevar a un reembolso parcial o a una pérdida total.



A pesar de que el gobierno intente proveer de una protección integral contra cualquier tipo de desastre, no existe un sistema infalible. En las siguientes líneas encontrarás una visión general de estas amenazas.

Exceder los límites de los seguros

Una razón para tener varias cuentas en distintas entidades es mantener tus balances por debajo de los límites del Fondo de Garantía de Inversiones y del Fondo de Garantía de Depósitos, que actualmente cubren 500.000$ y 250.000$ respectivamente en Estados Unidos (100.000€ en España por titular para ambos).

El seguro protegerá los activos de una cuenta de inversión que se pierdan debido a fraude o robo por parte de la entidad financiera. Sin embargo, no te protege contra las pérdidas de inversión debidas a las fluctuaciones normales del mercado o a errores del gestor. Tampoco protege a ciertos tipos de activos como contratos de futuros.

La web del SIOC norteamericano contiene información sobre el tipo de protección que ofrece y sobre cómo los inversores pueden estar seguros de que están cubiertos (**www.sipc.org**). Usando distintas entidades financieras, podrás mantener plena cobertura hasta que tus cuentas lleguen a cierto umbral. Al colocar tu dinero en dos o más entidades es más probable que puedas permanecer bajo el umbral de cualquiera de los seguros.

Errores del gestor e incompetencia

Tal y como se indica en los capítulos del 6 al 9, una gestora de fondos puede gestionar dinero de un modo totalmente legal y aún así causar pérdidas al inversor debido a errores del gestor, como por ejemplo lo comentado en el capítulo del *cash* que hablaba sobre fondos del mercado monetario que experimentaron tremendas pérdidas durante el desplome en 2008 cuando los gestores arriesgaron demasiado. Los fondos de acciones y bonos experimentaron algo similar cuando los gestores realizaron apuestas arriesgadas que simplemente no funcionaron.

El problema es que ante una situación en la que se dieran este tipo de pérdidas, la cobertura de los seguros y las regulaciones gubernamentales no te protegen. Se considera riesgo de mercado y es problema del inversor. Esto es así aunque los gestores de fondos sean los responsables del comportamiento arriesgado que termina causando el problema. Puede que alguna gestora de fondos pudiera compensar a los inversores en caso de que hubiera un problema grave con algún producto, pero lo cierto es que probablemente no lo hará.

Aunque este riesgo se mitiga usando fondos indexados de bajo coste y siguiendo los consejos de este libro, los riesgos a los que nos referimos en este capítulo han surgido incluso con fondos muy bien considerados (por ejemplo, el fondo Total Bond Market de Vanguard no siguió a su índice en 2002 debido a los errores del gestor). El modo más simple de diversificar ante errores de los gestores de fondos es dividir tu dinero entre distintas gestoras de fondos para estar menos expuesto a los problemas que pudieran surgir en cualquiera de ellas.

Quiebras y fraudes

MF GLOBAL. Tal y como se trató en el capítulo 9 *Oro*, en 2011 MF Global colapsó casi de la noche a la mañana cometiendo fraude con sus inversores al usar sus activos sin autorización y claramente en contra de la ley. Cuando se descubrió la insolvencia de MF Global, los clientes vieron que sus activos estaban congelados debido a que un buen número de ellos interpusieron demandas (entre otras actividades, MF Global aparentemente utilizó los activos de los clientes como garantías de sus propias operaciones). Desde 2012, muchos clientes de MF Global están todavía esperando a que se resuelva este asunto y aún podrían tener que esperar bastantes años. Muchos de ellos solo recuperarán algunos céntimos de dólar, si es que llegan a recuperar algo.

La imagen 14.1 es un recorte de uno de los panfletos de marketing de MF Global sobre las cuentas de custodia de los clientes. Hablaba sobre la separación de los activos de los clientes y los de la empresa. Sin embargo, parece que esa separación no evitó que las cuentas fueran usadas de modo inapropiado. *The Street* informó:

A MF Global le faltan aproximadamente unos 600 millones de dólares más que la semana anterior a que se declarara en bancarrota, y los expertos aseguran que están empezando a intuir que el fraude pudiera ser la explicación.

"Mi preocupación es que finalmente las cosas se pusieron muy complicadas, se evaporó la liquidez y algunas personas confabularon para cometer fraude. No sé lo que ocurrió, pero esto empieza a oler". Declaraciones a Bloomberg Televisión de Lynn Turner, antiguo jefe de cuentas en la Comisión de Valores y Bolsa…

… es increíble que todavía estemos sentados a día de hoy intentando descubrir lo que pasó con los 600 millones de dólares, dijo Turner. "Es como que se hubieran desvanecido en el aire y el hecho de que nadie pueda decirnos dónde se han ido esos 600 millones de dólares es una mala señal. Que estuvieran en cuentas de custodia y que alguien haya tenido que estar encima auditándolas complica más el asunto y lo hace incluso más preocupante"[50].



Imagen 14.1 Panfleto publicitario de MF Global. Traducción:

Estabilidad

Estabilidad basada en 225 años de experiencia.

Separación

Separación física entre los activos de los clientes y las cuentas de MF Global

Protección

Seguro FDIC para todos los clientes con activos depositados en bancos vía MF Global

SeguroSIPC para todos los clientes de cuentas de valores

BEAR STEARS Y LEHMAN BROTHERS. Durante la crisis crediticia y el pánico en los mercados de 2008, se sucedieron algunas quiebras muy sonadas entre gigantescas instituciones financieras. Después de la quiebra de Bear Stearns en ese mismo año, la empresa Lehman Brothers, con 160 años de antigüedad, cerró de la noche a la mañana al parecer debido a que fallaron de golpe numerosas inversiones a la vez. Los inversores que se quedaron expuestos a la deuda de Bear Stearns y Lehman Brothers, incurrieron en tremendas pérdidas, mientras que los clientes con cuentas en esas instituciones financieras se enfrentaron a una gran cantidad de riesgos y noches sin dormir, según se fueron sucediendo los acontecimientos.

Suplantación de Identidad

Los criminales se han vuelto tremendamente sofisticados en sus esfuerzos para robar y acceder a las inversiones y/o cuentas bancarias. Hay una gran variedad de formas en las que se puede dar este tipo de fraude, desde el robo de extractos de cuentas y otra correspondencia del correo, hasta complejos robos electrónicos de credenciales e información de las cuentas. Tristemente, a menudo la suplantación de identidad no sucede con criminales anónimos sino con parientes, cuidadores y otras personas cercanas que conocen bien a la víctima. Las entidades financieras normalmente tienen seguros y políticas para hacer frente a estas situaciones pero, si te pasa, podría llevar bastante tiempo aclarar todo el lío.

Si pones tu dinero en más de una institución financiara reduces la posibilidad de que todos los activos se vieran afectados por una sola actuación de robo de identidad, y no solo eso, si una parte de tus activos estuviera alguna vez sujeta a fraude criminal, el tener acceso a los activos de otra institución financiera podría proporcionarte los fondos que necesites mientras trabajas para resolver el asunto con los organismos de seguridad y con la institución financiara en la que hubiera ocurrido el fraude.

Desastres Naturales

Los huracanes, terremotos, tsunamis y otros desastres naturales son también una amenaza para las instituciones financieras y los centros de datos donde

se guarda la información de los clientes. La mayoría de ellas tienen copias de seguridad (*hot-site*) para protegerse de esas y otras emergencias. Un *hot-site* es un centro de respaldo de datos que está disponible online en cualquier momento. La idea es que una empresa que encuentre una filtración o pérdida de datos podrá continuar las operaciones aunque el centro de datos principal tenga un problema.

El acceso a las cuentas se puede ver afectado por los desastres naturales de muchas maneras distintas. Una cosa es tener un centro de respaldo de datos y otra es que las personas que manejan las operaciones diarias de la empresa puedan operar debido a la situación local. En otras palabras, hasta que las empresas no sean capaces de imaginar un modo de poner un CEO *de repuesto*, una junta directiva y empleados de reserva, la empresa estará sujeta a riesgos por los desastres naturales, sin que importe cuanta redundancia haya en sus sistemas de datos.

Terrorismo

Quienes cometieron los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001 afirmaron que lo perverso del ataque era que se diseñó no solo para asestar un golpe simbólico, sino para trastornar las operaciones financieras de Wall Street e impactar en la economía de Estados Unidos. De hecho, Wall Street estuvo cerrado una semana después de la tragedia mientras la nación absorbía la magnitud de la destrucción.

Uno nunca puede anticipar y protegerse ante sucesos como el 11S, sin embargo, los inversores pueden reducir la probabilidad de perder todo el acceso a los fondos durante una emergencia teniendo cuentas en más de una entidad y preferiblemente no todas situadas en el mismo centro financiero.

Ciberataques

Además de la amenaza que supone el terrorismo para edificios e infraestructura, varios grupos y gobiernos han afirmado tener intenciones de apuntar a las transacciones bursátiles de modo electrónico en operaciones de guerra cibernética. En muchos casos, el daño que puede hacerse a través de un ataque electrónico en una red de ordenadores puede superar al daño causado apuntando contra una estructura física. Todos los registros de Wall

Street están en formato electrónico y un ataque al sistema de ordenadores podría causar serios problemas, incluyendo grandes pérdidas de capital.

Las redes financieras del mundo están interconectadas de un modo relativamente frágil. Un problema en los sistemas de transacciones de una empresa puede provocar un efecto cascada en los mercados mundiales. En la primavera de 2010, los mercados de valores de Estados Unidos experimentaron un *"Flash Crash"* y el índice Dow Jones se hundió 1.000 puntos durante cinco minutos antes de recuperarse. En ese tiempo, los sistemas automáticos de trading aumentaron las órdenes de venta, haciendo que el problema escalara rápidamente antes de volver a estar bajo control (algunos inversores que habían fijado una orden de *stop* en sus cuentas sufrieron grandes pérdidas porque automáticamente cerraron posiciones que se recuperaron casi inmediatamente).

Se rumorea que el *Flash Crash* fue causado por una combinación de sistemas de trading automatizados que no funcionaron correctamente. Si algo así puede pasar *sin querer*, podría volver a ocurrir como parte de un *ataque* deliberado.

Al dividir tu dinero entre distintas entidades tendrás una mayor probabilidad de acceder al menos a uno de tus fondos si algo de esto ocurriera. Las empresas financieras tienen sistemas distintos, cada uno de los cuales son exclusivos de la empresa que los creó. No es muy probable que haya un ataque a gran escala que derribe todas las empresas a la vez, pero hundir una empresa, al menos durante un periodo corto de tiempo, sí es posible.

Craig tiene mucha experiencia en seguridad informática: "Al principio de mi carrera trabajé para un auditor de seguridad de redes. Me pagaban para entrar en redes de ordenadores, y entre otras, trabajaba con empresas financieras. Aunque los bancos e instituciones financieras obviamente tienen protección para prevenir este tipo de problemas, siempre es posible que un experto externo o (más probablemente) interno pueda causarlos".

"Cuando repartes tu dinero entre al menos dos instituciones financieras, es muy improbable que compartan la misma infraestructura y cada una de ellas tendrá sus propias políticas de seguridad, protección y procedimientos. Los distintos tipos de hardware, software y controles internos entre las empresas trabaja a tu favor ante la posibilidad de que haya un único ataque

que pueda derribar varias instituciones a la vez. Hazte un favor y reparte tu dinero en más de una empresa para estar seguro".

Cómo Dividir tu Dinero

La diversificación institucional no es difícil de conseguir y la mayoría de los inversores se encuentran a mitad camino de ella. La forma más básica de diversificación institucional es simplemente tener cuentas con al menos dos brokers o gestoras de fondos y dividir tus inversiones entre ellas.

Cuentas para la jubilación

Si tienes una cuenta para la jubilación en una entidad financiera, puedes abrir otra en una gestora distinta. Una vez que hayas abierto la nueva cuenta puedes simplemente transferir una parte de la cuenta(s) a la nueva institución. Comprueba con tu broker las formas y procesos para llevar a cabo dicha transferencia. Si se hace correctamente, no tendrá consecuencias fiscales.

Cuentas de valores

Si tienes una cuenta de valores puedes transferir acciones o participaciones a otra agencia o broker, incluso los activos que han incrementado su valor desde la adquisición, ya que el traspaso no supone ganancias de capital. Tu broker te dará los detalles de cómo iniciar una transferencia de participaciones. Las participaciones serán simplemente depositabas en la nueva cuenta y no se deberán aplicar impuestos porque no se ha efectuado ninguna venta. El proceso varía en cada empresa, pero no es algo difícil de hacer.

Diversificación de fondos

Además de diversificar entre instituciones, es buena idea hacerlo también entre gestoras de fondos, tal y como se explicó en el capítulo 10 *Implementación*. Este tipo de diversificación se consigue al no poseer fondos que están todos gestionados por la misma empresa. Divide tu dinero entre diferentes gestoras de fondos para estar a salvo.

Por ejemplo, no tengas solo fondos de Vanguard cuando puedes fácilmente adquirir participaciones de fondos de otra empresa como iShares. Esto no quiere decir que haya nada malo con ningún proveedor de fondos en particular (ambos Vanguard e iShares tienen buena reputación), es solo que según nos muestra la historia financiera, podrían ocurrir cosas impredecibles en cualquier momento y lugar, incluso a las mejores empresas.

RESUMEN

La idea que hay detrás de la diversificación simplemente consiste en dividir tu dinero entre más de un banco, broker o gestora de fondos. Hacer esto puede protegerte de amenazas como el fraude, incompetencia, suplantación de identidad, desastres naturales, ciberataques, terrorismo o cualquier otro tipo de desastre desconocido.

Mantener todo el dinero en un banco o broker es a menudo la opción más simple para muchos inversores, pero la historia financiera nos sugiere que dividirlo entre distintas instituciones es una buena idea. Escoge al menos dos entidades con las que te sientas cómodo y úsalas para mantener los fondos de acuerdo con la estrategia de la cartera permanente. Es también una buena idea usar fondos de distintas gestoras para construir tu cartera y diversificar ante los riesgos de los gestores de fondos.

Si tienes una cuenta o plan para la jubilación, puedes transferir parte de tus fondos o planes a un segundo proveedor sin que tenga consecuencias fiscales. Del mismo modo, los fondos imponibles pueden ser también transferidos a un segundo broker sin impacto fiscal. Los fondos simplemente se transferirán a la nueva cuenta. Contacta a tu agente para que te indique los pasos del proceso.

15.

DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

Un elemento importante en la estrategia de la cartera permanente implica mantener una parte del dinero fuera del país en el que vives. Este capítulo desglosará las razones por las que se afirma que la diversificación geográfica es una buena idea y presenta algunas opciones para hacerlo de un modo seguro y conveniente en el mundo actual.

Antes y Ahora

Cuando Harry Browne escribía, aconsejaba un tipo de diversificación geográfica que consistía en guardar monedas de oro en depósitos de bancos suizos. Llevarlo a cabo en aquel entonces era relativamente simple. Los bancos suizos exigían unos mínimos bajos y estaban abiertos a aceptar clientes con tan solo una carta, un cheque e información básica.

Desafortunadamente, la situación anterior ya no existe y han de considerarse opciones y estrategias más creativas aunque no sean tan buenas como las recomendadas originalmente por Browne. Estas nuevas opciones tienen pros y contras.

El tema de la diversificación geográfica podría dar para un libro completo en sí mismo. Aunque es imposible cubrir aquí todas las opciones, presentaremos algunas muy viables para todo tipo de cartera permanente, desde las más pequeñas hasta las más grandes. Para los autores del libro, era importante presentar un gran número de maneras fáciles y simples de conseguir la diversificación geográfica incluso aunque no cumplieran los criterios ideales (que no es tan fácil de conseguir). Cada inversor necesitará decidir con qué método consigue la cantidad adecuada de diversificación geográfica para alcanzar sus necesidades particulares.

¿Qué Es la Diversificación Geográfica?

La diversificación geográfica consiste en tener parte de tu patrimonio fuera del país en el que vives. Este tipo de diversificación protege contra los riesgos más extremos, riesgos que pueden aparecer de cualquier forma, desde desastres naturales que trastornan los mercados financieros regionalmente hasta las actuaciones de los gobiernos que pretendan confiscar la propiedad de los ciudadanos dentro de las fronteras.

El propósito de la diversificación geográfica *no* es esconder el dinero para evadir impuestos, cosa que es ilegal, sino que se trata de tener algo de tus bienes en el extranjero para abrirte *opciones* por si tienes que hacer frente a sucesos extremos.

¿Qué Activos Deberían Custodiarse en el Extranjero?

El oro físico es el mejor activo para tener en una cuenta extranjera por las razones siguientes:

- Se almacena fácilmente.
- No paga intereses ni dividendos por lo que no genera demasiada contabilidad.
- Raramente se tiene que reequilibrar.
- Es el activo más líquido en una emergencia de las de verdad.

Tener otros activos en una cuenta en el extranjero raramente ofrece beneficios. En general, pagarás más impuestos, tendrás más problemas de contabilidad y dispondrás de menos liquidez para emergencias del día a día. De los cuatro activos de la cartera permanente, el oro simplemente es el que mejor funciona para la diversificación geográfica.

¿Por Qué una Diversificación Geográfica?

Terrorismo

En el capítulo 14 *Diversificación Institucional* indicamos que al tener una parte de tus bienes en el extranjero, los protegías ante actos terroristas que pudieran darse en tu propio país (especialmente si ese ataque está diseñado para impactar en centros financieros). En Estados Unidos, muchos de los

bancos y agencias de bolsa más grandes tienen sede en la ciudad de Nueva York, que ha sido objeto en repetidas ocasiones de ataques terroristas. Otros países industrializados tienen concentraciones similares de empresas de servicios financieros en grandes ciudades. Un desastre a gran escala en cualquiera de esos lugares garantiza que sea prácticamente imposible que se pueda acceder a los activos durante una emergencia.

Desastres naturales

Los desastres naturales que afectaran a los centros financieros podrían interrumpir las operaciones. Al tener una parte de tus bienes en otro país disminuyes las probabilidades de que todos tus bienes puedan verse afectados a la vez.

Confiscación del gobierno

Se han dado casos en los que los gobiernos han actuado frente a las emergencias confiscando activos y/o implementando controles para que los activos no se vayan del país. Ocurrió incluso en Estados Unidos, con una confiscación total de oro en 1933, que fue seguida por controles en la propiedad del oro que duraron hasta 1974. Otros países han implementado controles para prevenir que los inversores saquen sus activos fuera de sus fronteras, nacionalizando activos y/o congelando cuentas bancarias de los ciudadanos.

LA INCAUTACIÓN DEL ORO EN ESTADOS UNIDOS EN 1933. El recorte de la imagen 15.1 pertenece a un ejemplar del New York Times en 1933. Muestra una explicación poco convincente (realmente estaba mintiendo descaradamente) que el Secretario del Tesoro estadounidense ofreció sobre la incautación ilegal de oro ordenada por el presidente Franklin Roosevelt en un esfuerzo por retrasar la reacción ciudadana. La orden de incautación de oro de Roosevelt prohibió la conversión de los pagarés en oro, tal y como había prometido el Tesoro (que fue efectivamente un error del gobierno estadounidense) y también prohibía el almacenaje de oro físico a los ciudadanos americanos.

Aunque Woodin, el Secretario del Tesoro, dijo que “no se podrá obtener oro solo durante algunos días”, la realidad fue que los ciudadanos estadounidenses no pudieron obtenerlo de modo legal durante los siguientes

40 años (hasta 1974). El efecto de esta acción fue terminar con el patrón oro para los estadounidenses, aunque no suavizara los efectos de la Gran Depresión. Todo lo que se consiguió fue abrir la puerta a una era inflacionista que continúa hasta hoy. Esto es lo que publicó el *New York Times* en 1933 según la imagen 15.1:

El secretario del Tesoro William H. Woodin declaró esta noche con empatía que Estados Unidos se salía del patrón oro a solicitud del presidente, apoyado en su decisión por otros oficiales de alto rango de la administración tanto del poder ejecutivo como del legislativo. Entre ellos está el Senador Key Pittman, presidente del Comité de Relaciones Internacionales. El secretario Woodin dijo: "es tan ridículo y engañoso decir que hemos salido del patrón oro como decir que nos hemos salido del patrón de moneda fiduciaria. Continuamos estando en el patrón oro. ***El oro simplemente no podrá obtenerse durante algunos días****" (negritas añadidas por nosotros).*

Imagen 15.1 Recorte del New York Times en 1933

ON GOLD STANDARD, WOODIN DECLARES

Other High Officials Concur in His View of Suspending Payments for Period.

Special to THE NEW YORK TIMES.

WASHINGTON, March 5.—Secretary of the Treasury William H. Woodin declared tonight emphatically that the United States had not gone off the gold standard on account of the proclamation of the President. He was supported in this view by other high officials of the administration, both in the executive and legislative branches, among them Senator Key Pittman, chairman of the Committee on Foreign Relations.

Secretary Woodin said:

"It is ridiculous and misleading to say that we have gone off the gold standard, any more than we have gone off the currency standard.

"We are definitely on the gold standard. Gold merely cannot be obtained for several days. In other

Continued on Page Six.

EL CORRALITO ARGENTINO. Otros países han implementado recientemente controles de capital antes de confiscar los activos de los ciudadanos. Por ejemplo, en 2001 el gobierno argentino implementó el *corralito*. El *corralito* congeló todas las cuentas bancarias y devaluó el peso en un 66%. Los ciudadanos vieron desvanecerse de la noche a la mañana casi dos tercios de sus ahorros[51].

Algunos argentinos pensaron que estaban protegidos al tener cuentas en el país invertidas en activos en dólares o euros en lugar de en pesos, pero se llevaron una sorpresa al encontrarse con que parte de lo que el gobierno decretó consistía en la conversión de esas cuentas a pesos antes de la devaluación, asegurando que *ellos también* perdieran el 66% de sus ahorros. Solo los ciudadanos que tenían activos fuera del país tenían algo de protección contra esas políticas[52].

ES POR TU PROPIO BIEN. Argentina volvió a hacer algo parecido en el 2008 cuando anunció que los planes de pensiones privados serían confiscados por el gobierno (para proteger a los ciudadanos, por supuesto). El *Wall Street Journal* publicaba:

La presidenta Argentina, Cristina Kirchner, anunció esta semana que su gobierno pretende nacionalizar el sistema privado de pensiones del país. Si el congreso lo aprueba, unos 30 billones de dólares en cuentas de pensiones individuales gestionadas por fondos privados se volverán propiedad del gobierno.

Que el gobierno pudiera intervenir los ahorros para la jubilación sería indignante para los americanos, pero es algo más predecible en un país donde la intervención del gobierno en el sistema financiero es la norma. Con Washington ahora ofreciendo su papel como garante de la banca Americana, es algo sobre lo que tendríamos que pensar[53].

Incluso aunque pienses que los líderes que hoy están en el poder son los mejores del mundo y nunca harían algo así, ¿qué pasará con los líderes de dentro de cinco años? ¿O diez? La realidad es que las emergencias pueden darse en cualquier país y cualquier momento sin previo aviso. Esperar a mover el patrimonio fuera de las fronteras cuando las están cerrando sencillamente no funcionará. Los activos han de estar en un lugar seguro *bastante antes* de que lleguen los problemas.

Guerras y desórdenes civiles

Nos gusta pensar que dentro de nuestras fronteras nunca habrá guerras o desórdenes civiles, pero la historia cuenta que esos eventos pueden desencadenarse en cualquier lugar sin importar lo próspero que pueda ser un país.

La idea de tener todo tu dinero dentro de tu país suele ser más común en Estados Unidos que en otras partes del mundo, probablemente porque no ha habido ninguna gran guerra o gran revolución dentro de sus fronteras desde la guerra civil, hace más de 150 años. Sin embargo, si preguntas a ciudadanos de América Latina sobre la diversificación geográfica y el riesgo político, escucharás historias de invasiones, revoluciones y confiscaciones de activos por parte de los gobiernos. Algunos habrán sufrido estos sucesos en sus propias carnes, o a veces habrán sido sus padres o abuelos. La idea de la diversificación geográfica parece bastante sensata para muchos de los que han vivido este tipo de trágicos eventos.

Una reseña en Amazon del último libro escrito por Harry Browne, *Fail-Safe Investing*, relata la experiencia de Steve:

Hace unas décadas, cuando vivía en el extranjero, leí por primera vez los consejos de Harry Browne. Había vivido la divertida experiencia de sufrir un golpe de estado que supuso tres días de fuego cruzado entre las tropas gubernamentales y los rebeldes dentro del banco en el que yo tenía cada uno de mis céntimos.

El Sr Browne tiene razón, nadie sabe lo que va a pasar, y si tienes dinero que no puedes perder, debes estar preparado para cualquier cosa y Harry Browne te ofrece las herramientas para hacerlo.

Un modo de diversificar contra este tipo de riesgo es tener activos fuera del país en el que vives. Esto sirve como tabla de salvación en caso de que la situación política en casa se vuelva volátil y peligrosa.

Dormirás mejor

Puede sonar raro, pero dormirás mejor si tienes parte de tu dinero fuera del país donde vives. Los acontecimientos en las noticias te supondrán un menor impacto emocional. Sabrás que aunque todo vaya mal en tu país, tienes una tabla de salvación en otro lugar del mundo para ti y tu familia.

Diversificación Geográfica y un Aviso a los Ciudadanos

Es importante entender que la diversificación geográfica *no* es una cuenta secreta numerada en un banco suizo como las de las películas de James Bond. La realidad es que las cuentas en el extranjero solo son una herramienta que puede solucionar una necesidad inversora para un tipo de diversificación concreta.

Hay varios modos de conseguir una diversificación geográfica de un modo seguro, barato y legal. Desafortunadamente, algunas de las mejores formas de alcanzar esa diversificación se están endureciendo y dificultando para los ciudadanos de diferentes países (especialmente en lugares como Suiza). Por ejemplo, Estados Unidos está creando nuevas leyes y normas que afectan a los activos que se tienen en cuentas extranjeras y esta tendencia se ha acelerado en los últimos años. Estos cambios tienen como consecuencia que los ciudadanos estadounidenses no sean los clientes más deseados en los bancos extranjeros y mucha de la información escrita en años anteriores sobre este tema se ha quedado obsoleta.

Las actuaciones del gobierno estadounidense en los últimos años pueden ser interpretadas de distintas maneras. Una de las interpretaciones es que una forma del control de capital se está poniendo en marcha paulatinamente a través de trámites burocráticos en lugar de usar una legislación abierta. Quién sabe si algún día puede que no sea posible encontrar una institución financiera extranjera que quiera tratar con ciudadanos de Estados Unidos incluso aunque sea *técnicamente* legal tener activos fuera de sus fronteras.

Dada la rapidez con la que se están restringiendo las opciones, considera estos cambios como una prueba de la necesidad urgente de abrir una cuenta mientras aún sea posible y mantener algunos activos fuera del país. La mayoría de las veces hay más posibilidades de mantener una cuenta existente que abrir una nueva. Sin querer ser alarmistas, en los últimos años, el gobierno de Estados Unidos ha dado pasos de gigante para limitar la libertad de los ciudadanos de mover *su propio* dinero fuera de las fronteras del país y, a pesar de los pretextos esgrimidos, las lecciones que nos da la historia sugieren que estas medidas no deben tomarse a la ligera.



" ¡Tener cuentas en el extranjero es antipatriota!"

Incluso los Políticos lo Hacen

Recientemente, en 2012, el candidato a la presidencia Mitt Rommey hizo pública una cuenta legal y legítima en el UBS de Zürich con un valor de 3 millones y que cerró en 2010. Puedes estar seguro de que no contenía chocolate suizo, y según lo que publicó el *Boston Globe*, no parece que contuviera solo moneda extranjera:

A principios del 2010, durante su segunda campaña presidencial y al darse cuenta que podría ser un problema político, Rommey decidió cerrar la cuenta en el USB de tres millones de dólares que abrió en Suiza hacía siete años. En 2009, el gobierno de Estados Unidos demandó al USB para obtener los nombres de miles de ciudadanos estadounidenses que en secreto tenían billones de dólares en cuentas suizas.

Malt, su gestor económico, dijo que abrió la cuenta suiza no para esconder activos, sino para diversificar la cartera de Romney en divisa extranjera. Si el valor del dólar entraba en declive, el franco suizo lo podría compensar*. La cuenta, remarcó Malt, estaba reflejada en la declaración de hacienda de 2010 de Romney y este pagó los impuestos de los intereses al igual que hace con el resto de ganancias de sus inversiones en el extranjero (añadió con énfasis)*[54].

Para nada criticamos la decisión de Romney de tener una cuenta en el extranjero, de hecho, los autores *felicitan* al Sr Romney y a sus gestores por haber previsto la diversificación geográfica de su cartera. Es una pena que la política estadounidense de los últimos años haya puesto tan caro (y a veces imposible) para los ciudadanos de a pie hacer este tipo de trámites y además es *muy poco probable* que el Sr Romney sea el único líder político importante que tenga dinero fuera de su propio país.

Riesgo y Realidad

Antes de seguir con el tema, es importante tratar un concepto clave que llamaremos “espectro de riesgo y realidad”. No parece buena idea dar pasos en un intento por proteger ciertos activos si realmente lo que vas a conseguir es *aumentar* el riesgo de tu cartera. En otras palabras, no te compliques demasiado al intentar asegurar tu dinero porque puedes meterte en otros problemas que nunca hubieran ocurrido si hubieras mantenido la simplicidad.

No llegues al extremo a la hora de protegerte ante sucesos relativamente raros que puedan hacer que seas víctima de estafadores o timadores, que es

mucho más común. La tabla 15.1 desglosa algunas de esas realidades. Mantén las cosas simples y no te engañes a ti mismo.

Tabla 15.1 Probabilidad de cada tipo de suceso de riesgo.

Menos Probable	Más Probable
Quiebra de un banco con larga trayectoria o casa de la moneda que tiene tus activos en oro	Activos en un lugar corrupto del tercer mundo
Gobierno que retira tus activos de las cuentas en el extranjero incluso aunque las conozcan	Estafadores quedándose con tu dinero
Asteroide impactando en el planeta y tú eres el superviviente para ir a buscar el oro con tu yate	Gobierno quedándose con tu dinero porque has ocultado tus cuentas

El punto clave de las observaciones anteriores es: mantén las cuentas en el extranjero tan simples como puedas y no dejes que el miedo a los sucesos extremos te haga caer en las garras de otros riesgos mucho más comunes. Aquí dejamos algunas normas básicas para almacenar activos en cuentas extranjeras:

1. Trata con países del primer mundo, con gobiernos estables y sistemas legales que otorguen una protección fuerte a la propiedad privada.
2. Evita tratar con instituciones en las que su contabilidad sea opaca.
3. Intenta usar jurisdicciones legales que apoyan la privacidad financiera.
4. *Sigue siempre todas las leyes*.

La regla #1 es que solo deberías tener dinero en países del primer mundo. No hay ventajas en poner tu dinero en instituciones financieras del tercer mundo, sino un enorme riesgo de que tus ahorros nunca vuelvan a tus manos. Debes evitar gobiernos inestables y países con gran corrupción o que no protegen los derechos de la propiedad privada.

La regla #2 es que si no puedes hacer un seguimiento con plena certeza de cómo se regula, se asegura, se audita y se mantiene la contabilidad de sus clientes en una institución financiera, entonces debes evitarla. Cualquier país que consideres debería tener instauradas leyes robustas para poder hacer frente a los problemas que cualquier institución financiera pudiera causar y proveer métodos de recuperación de los activos. Lo último que debes hacer es poner tu dinero en algún paraíso fiscal en el que si se pierde tu dinero no tendrás recursos legales para recuperarlo.

La regla #3 es que el país extranjero debería tener establecidas reglas de protección de la privacidad que impidan revelar los detalles de las cuentas sin una orden válida de un juzgado de ese país.

La regla #4 es que respetes siempre todas las leyes. Esconder activos puede conllevar multas incluyendo los activos escondidos e incluso la pérdida de libertad. Ten en cuenta que solo porque el gobierno sepa que tienes una cuenta en el extranjero no significa que puedan ir y coger el

dinero. Las jurisdicciones extranjeras tienen sus propias leyes que cubren estas situaciones que has de aprovechar para protegerte si lo necesitaras. En resumen, cíñete a instituciones reconocidas en lugares donde es seguro beber agua del grifo y será menos probable que te encuentres con problemas. *No te engañes a ti mismo*.

Tipos de Diversificación Geográfica

En las siguientes líneas encontrarás diferentes maneras de obtener diversificación geográfica para el oro, ordenadas de menor a mayor protección.

Menos protección

- ETF que contiene oro en el extranjero.
- Fondos de inversión que tienen oro fuera del país.
- Servicios de depósito de oro online.

Nivel medio de protección

- Certificados de oro para una institución o banco extranjero.
- Cuenta no asignada en una institución o banco extranjero.

Más protección

- Cuenta asignada de oro en una institución o banco en el extranjero.
- Cuenta de oro segregada en una institución o banco extranjero.
- Caja de depósito en el extranjero.

ETFs y fondos de oro.

Son productos financieros que en algunos de los casos custodian oro fuera del país en el que vives. Como se ha comentado en el capítulo 9, puede ser en formato fondo como el Central Gold Trust que almacena los activos en Canadá, o también un ETF como el SGOL que lo tiene en Suiza.

Lo bueno de esta opción es que con estos fondos tienes algo de diversificación contra desastres naturales en tu país. Lo peor es que en una

emergencia, el gobierno podría forzar la repatriación de los fondos en contra de tu voluntad. Otro punto negativo que se trató en el capítulo 9 es que un ETF o fondo de oro está a nombre de otros, no al tuyo propio, por lo que es probable que resulte difícil demostrar la propiedad directa del metal, incluso aunque ofrezca la posibilidad de retirar el oro físico (sobre todo en situaciones de emergencia).

Un ETF de oro es útil para el reequilibrio de la cartera porque es fácil de manejar. Puede tener sentido poseer una pequeña parte de tu oro en un ETF para estas operaciones y el resto tenerlo mediante un método más seguro. Por ejemplo, puedes poner un 5% de tu cartera en un ETF de oro y el otro 20% custodiado de forma segura en un país extranjero. Este método te ayudará a evitar transacciones en la cuenta extranjera disminuyendo los costes de trading y reduciendo la contabilidad.

Aunque los ETFs ofrecen comodidad, aportan una diversificación geográfica mínima y no se van a tratar más en este capítulo. Para el estudio de la diversificación geográfica, recuerda que estos fondos son usados principalmente por comodidad, no por seguridad.

Servicios de depósito de oro online

En los últimos años, algunas empresas han comenzado a ofrecer servicios de almacenamiento de oro en el extranjero. Estos servicios permiten a los inversores comprar y vender oro online y tenerlo guardado en distintos puntos del mundo (Nueva York, Londres, Zurich…). Estos servicios tienen términos y condiciones que aseguran la disponibilidad del oro para ser enviado, aunque pueden contener otros riesgos.

Cuentas no asignadas

Las instituciones que ofrecen depósito de oro disponen de distintos tipos de cuentas. En las cuentas no asignadas, la entidad que almacena el oro está obligada a proveer el metal físico a demanda pero puede no estar separado para todos los depositarios. Este enfoque hace más débil la seguridad general de la posesión de oro porque el inversor no tiene realmente un oro en concreto, sino que lo que posee es una parte de un lote de oro que se guarda en las cámaras acorazadas.

Cuentas asignadas

Otra manera de depositar el oro es con cuentas “allocated”, en las que el oro físico está asignado a cada uno de los clientes en un lote único. Si compras 10 onzas de oro asignado, la empresa añadirá 10 onzas a un lote en concreto. Cuando quieras tu oro, la empresa simplemente retira 10 onzas del lote para entregártelas o enviártelas. Las cuentas asignadas son atractivas porque ofrecen un alto grado de seguridad y el activo estará allí para cada uno de los propietarios registrados. Como los bancos y otros proveedores de depósito de oro actúan como custodios, los activos no son realmente propiedad de la empresa que los tiene y no puede ser entregado a los acreedores. Por ello, las cuentas asignadas gozan de una mayor protección contra la insolvencia del custodio.

Cuentas de depósito segregadas

Las cuentas segregadas van un paso más allá en seguridad. En lugar de un conjunto de oro del que puedes pedir una parte, en las cuentas de depósito segregadas el oro que compras se deja separado para ti. Estas cuentas son las más seguras y también la mejor opción para la cartera permanente, aunque son más caras que otros modos de tener oro porque tienen reservado para el inversor un espacio específico en las cámaras acorazadas y se requiere de más manipulación. Muchas instituciones ya no ofrecen este tipo de cuentas y solo tienen las asignadas.

Caja de seguridad en el extranjero

Las cajas de seguridad pueden estar en un banco o en otro lugar especializado en proveer este tipo de servicio. Lo más destacado de esta opción es que puedes tener un control completo de los activos de tu caja, pero tendrás que ir allí y depositarlo tú mismo. Te ofrece una manera privada de depositar una parte de los bienes que sabes que no necesitarás tocar en mucho tiempo.

La peor parte de esta opción es que necesitarás desplazarte hasta el lugar en concreto para efectuar las transacciones de compra-venta del activo si necesitas reequilibrar la cartera. Al igual que las cajas de depósito de los bancos en Estados Unidos, un banco extranjero no entrará en una caja sin una buena razón (aunque ha habido al menos un caso de apertura de cajas de

depósito y confiscación de activos en UK)[55]. Otro punto negativo es que necesitarás tener un seguro para el activo porque los proveedores normalmente no aseguran los contenidos de las cajas. Por último, tus parientes y herederos quizás no sepan de la existencia de la caja y en una eventual incapacidad o muerte puede que no sean capaces de recuperarlo (¡aunque haya quien considere que es una ventaja!).

Opciones de Depósito de Oro en el Extranjero

Servicios de depósito de oro online

Existen servicios que se especializan en custodiar oro para los inversores en distintos lugares donde tradicionalmente el almacenamiento de oro es usado con normalidad (Londres, Nueva York, Suiza…). Algunas opciones de este servicio son:

- Gold Money: **www.goldmoney.com**
- Bullionvault: **www.bullionvault.com**

Estas empresas ofrecen una alternativa para la custodia de oro pero no está del todo claro si son opciones más seguras que un simple ETF de oro físico.

Bullionvault no ofrece la opción de envío, solo puedes vender y sacar el capital depositado, por lo que no parece haber demasiado beneficio ante la posibilidad de tener un ETF que tenga oro físico por ti.

Gold Money ofrece la opción de envío del oro físico, pero sus oficinas centrales están en la isla de Jersey, así que habría que ver qué tipo de recursos jurídicos tendrían los inversores si hubiera algún problema con la empresa (por ejemplo en el caso de una disputa legal). Desde el punto de vista de la seguridad, la isla de Jersey no ofrece nada realmente atractivo para los extranjeros. Antes del 2009, por ejemplo, la isla no ofrecía ni siquiera seguro y hoy en día los niveles de cobertura son todavía muy bajos.

Estos servicios no son las opciones más recomendables. Hay otras mejores si tienes la posibilidad de acceder a ellas.

Nueva Zelanda

Nueva Zelanda es un país muy estable situado en el Pacífico Sur, con una población de cerca de 4 millones de habitantes y que tiene un sistema legal similar al británico con fuertes derechos sobre la propiedad privada. Nueva Zelanda también tiene una tasa de corrupción y criminalidad baja y disfruta de unos de los mayores estándares de vida del mundo. Todos estos atributos favorables hacen de Nueva Zelanda un lugar adecuado para guardar tu oro.

New Zealand Mint

La Casa de la moneda de Nueva Zelanda ofrece instalaciones de almacenamiento de oro *privadas* situadas en Auckland y no tiene relación con el gobierno del país. Dispone de diferentes servicios para sus clientes entre los que se incluye la asignación de oro (allocated) o una caja de depósito de la que entregan una llave al cliente.

web: **www.nzmint.com**

Tipos de cuenta: oro asignado o una caja de depósito.

Mínimos de cuenta: Ninguno. Si quieres puedes comprar una sola moneda de oro y guardarla allí.

Costes:

- 1% anual para el oro asignado.
- Cuota mínima anual de 30$.
- 200$ anuales para una caja de depósito pequeña y 250$ para una grande.
- Hay descuentos para cantidades muy grandes (más de 500.000 USD).
- Sus comisiones en las adquisiciones de oro son más altas que las que marca la industria.

¿Acepta clientes norteamericanos? Sí.

¿Acepta clientes no norteamericanos? Sí.

Requisitos para abrir una cuenta:

- Copia del pasaporte u otra identificación.

- Confirmación de dirección.
- Acuerdo con los términos y condiciones de NZM.

Informes: El cliente es responsable de informar sobre sus cuentas y hacerse cargo de las responsabilidades fiscales que pudiera tener con la casa de la moneda según la legislación vigente (que variará dependiendo de la nacionalidad y lugar de residencia del cliente). La casa de la moneda solo responderá divulgando información sobre los clientes a peticiones formales de los tribunales del país.

New Zealand Mint es una empresa privada y no tiene vínculos con el gobierno del país. Está en funcionamiento desde 1967 y también acuña monedas de inversión de oro y plata para otras islas del pacífico: Fiji, Cook, Niue y Tuvalu. También acuña su propia línea de monedas de oro como el *Kiwi*. Además, tiene sus propias monedas de series como *Star Wars* (que no se recomiendan para la cartera permanente por el escaso mercado que tienen las monedas de oro de Darth Vader y Luke Skywalker). Ocasionalmente acuñan monedas para otras casas respetadas como las PAMP Suisse o el Sunshine Mint de Idaho, Estados Unidos, porque la calidad es muy alta. Gestiona también cámaras acorazadas privadas en su sede.

Ofrece dos servicios interesantes: el depósito de oro asignado y cajas de seguridad. El primero de los servicios se realiza en persona o a través de teléfono (o incluso correo electrónico) cuando emites la primera orden de compra. Una vez que la cuenta está abierta, puedes comprar el oro bajo los términos del acuerdo y NZM lo almacenará a tu nombre en su cámara acorazada y el oro estará totalmente asegurado. El acuerdo es muy simple al describir qué activos guarda NZM por ti y los términos en los que se hace. El oro se guarda en una cuenta custodia y no hay activos que puedan estar expuestos a acreedores si NZM tuviera problemas financieros.

Si prefieres una caja de seguridad, NZM puede darte ese servicio, aunque necesitas ir a Auckland en persona para abrir y poner tu oro en ella (que puedes comprarlo directamente en el mostrador). Además, como en la mayoría de los bancos, las cajas no están aseguradas porque ellos no tienen manera de saber el contenido, por lo que necesitarás tener tu propio seguro.

Lloyd´s asegura las cuentas asignadas de oro. El seguro no cubrirá cosas como actos de terrorismo o guerras (cosa que muy pocas pólizas cubren).

Solo tienen acceso al oro miembros del personal de New Zeland Mint y para operar en tu nombre. Está asegurada contra fraude y es auditada por PricewaterhouseCoopers de acuerdo con las leyes del país.

Los clientes pueden ir a retirar su oro si lo desean, aunque en realidad el oro se puede enviar a cualquier destino si el cliente paga el transporte.

Nueva Zelanda, al ser una nación situada en una isla pequeña y remota, se encuentra aislada de asuntos globales. Por ello, esta opción puede ser muy buena. Ten en cuenta esta información de Mike O´Kane, el director de operaciones de la New Zeland Mint:

El gobierno del país no tiene ninguna reserva de oro, así que no hay gran riesgo de que lo pueda confiscar. También estamos muy lejos y rodeados de agua, por lo que nadie vendrá aquí y se irá con el oro que almacenamos con facilidad. Si hubiera una emergencia, al ser una enorme economía de exportación agrícola, aunque la gente necesite comer, podemos cerrar las fronteras. Estamos muy protegidos de los problemas económicos globales.

Una parte negativa de NZM es que las comisiones de compra de oro son altas, cerca de un 9% (aunque pueden negociarse dependiendo de las cantidades).

Uno de los puntos positivos más interesantes es que NZM maneja también cuentas muy pequeñas para oro físico asignado. Un inversor podría comprar una sola moneda de oro y guardarla allí, lo que la convierte en una elección viable incluso para los inversores más pequeños que están buscando depositar oro en el extranjero.

En general, los mínimos tan bajos de NZM son muy apetecibles para cuentas pequeñas o para los que buscan diversificar sus bienes en oro entre varios proveedores.

Australia

Como ocurre con Nueva Zelanda, Australia es un país políticamente estable con un sistema legal basado en el británico y con una gran protección de los derechos de la propiedad privada. Australia también está aislado geográficamente de la mayoría del mundo. Estos son atributos por los que puede ser un buen lugar para el depósito de oro.

The Perth Mint

La casa de la moneda de Perth (Perth Mint) existe desde 1899, pertenece al gobierno de Australia Occidental y ofrece muchos programas de compra de oro garantizados por el gobierno, que está calificado con AAA por Standard&Poor´s. Está gestionada de manera conservadora dando especial énfasis a la privacidad y la seguridad.

Australia occidental tiene una gran industria minera y es exportador de recursos naturales al resto de Australia y al mundo. Perth Mint sirve como medio para dar salida a los metales preciosos producidos por la minería hacia mercados internacionales.

Nombre: Perth Mint

Web: **www.perthmint.com.au**

Tipos de cuentas: asignadas, no asignadas y segregadas con certificado o con cuenta directa.

Mínimos de cuentas: 10.000 USD para el programa certificado a través de operadores autorizados (visita la web para ver la lista actualizada). 5.000 USD para compras y ventas posteriores. Si tienes más de 50.000USD puedes hacerlo directamente con Perth Mint. Los residentes de Australia y Nueva Zelanda pueden contactar directamente sin pasar por un distribuidor para mínimos más bajos.

Coste de cuenta: Hay costes asociados tanto en el programa certificado como si tratas directamente con el depositario.

Coste del programa de certificado: Varía dependiendo de los distribuidores autorizados, la mayoría cargan estas cuotas:

- Comisión del 2% en las órdenes de compra
- Comisión del 1% en las órdenes de venta

Costes del programa de depósito en cuenta: para los australianos o neocelandeses con un balance de cuenta inferior a 50.000AUD o clientes internacionales con un balance de cuenta por debajo de 250.000AUD, Perth Mint carga:

- Comisión del 2% en las órdenes de compra
- Comisión del 1% en las órdenes de venta

Si el valor total de tu balance en cuenta (incluidos metales y *cash*) es mayor que los montantes mencionados anteriormente, no se aplican comisiones. En ambos casos, tanto para el certificado como para el programa de depósito, se aplica una cuota anual de almacenamiento de un 1% por tener oro asignado (costes más bajos en otros tipos de cuenta)[56].

¿Acepta clientes norteamericanos? Sí

¿Acepta clientes no norteamericanos? Sí

Requisitos para abrir una cuenta:

- Copia con sello notarial del pasaporte u otra identificación.
- Confirmación de dirección.
- Acuerdo con los términos y condiciones de Perth Mint.

Informes: El cliente es responsable de informar sobre sus cuentas en Perth Mint según la legislación vigente (que variará dependiendo de la nacionalidad y lugar de residencia del cliente). Perth Mint solo responderá divulgando información sobre los clientes a peticiones formales de los tribunales australianos.

Perth Mint tiene principalmente cuatro productos que pueden ser interesantes para una cartera permanente:

- Certificados de oro.
- Cuentas de oro no asignadas.
- Cuentas de oro asignadas.
- Cuentas de oro segregadas.

El programa de certificado (PMCP-Perth Mint Certificate Program) es para cuentas con un valor inferior a 50.000$. Los certificados se venden a través de distribuidores autorizados que se detallan en la web (hay varios brokers de Estados Unidos y otras partes del mundo). El distribuidor gestiona la transacción con una comisión de un 2% en compras y un 1% en ventas (que pueden negociarse dependiendo del tamaño de la transacción).

El certificado y las obligaciones legales que recibe el inversor no son con el distribuidor, sino directamente con Perth Mint, y están sujetos a la ley Australiana. Si el distribuidor cae en bancarrota, no afecta a la validez del certificado. El inversor, al ser el titular del certificado, puede tratar directamente con Perth Mint.

Los certificados se contratan para una cantidad concreta de oro y están garantizados por el gobierno de Australia Occidental. El inversor puede obtener el certificado para oro no asignado, asignado o segregado.

Lo parte menos atractiva de este certificado es que los fondos han de pasar por el distribuidor tanto en la compra como en la venta. Esto añade complejidad a la transacción y una mayor exposición a problemas, aunque si cerrara el distribuidor, el inversor puede tratar con Perth Mint y este transferiría el dinero a su cuenta.

Para cuentas de más de 50.000$ es recomendable que los inversores eviten los intermediarios y traten directamente con Perth Mint. Al usar este método, el inversor puede abrir una cuenta directamente y usarla como broker. Esto elimina una capa de papeleo en la transacción y ofrece mejor acceso a todos los tipos de cuentas.

Las cuentas segregadas son recomendables para obtener el máximo nivel de seguridad. Cuando se entrevistaba para preparar este libro a Brin Suchecki, director de análisis y estrategia de Perth Mint, dijo esto sobre las distintas opciones de cuentas:

Si no confías en la contraparte (Perth Mint o cualquier otra) no deberías confiarles nada. Ni asignado, ni no asignado.

Lo apuntado por Suchecki es cierto si consideras que un servicio de depósito de oro podría romper su promesa. Si crees que pueden jugártela con el oro no asignado, ¿qué les podría frenar si quisieran ir a la cámara acorazada del oro segregado y coger lo que consideren?

Aún así, resulta más reconfortante saber que el oro de tu cartera permanente está separado y amparado por una ley que protege a los titulares del oro segregado en cuentas separadas, y es lo que seguimos recomendando. Una vez más, se convierte en una cosa menos de la que preocuparse.

¿Por qué Perth Mint es una buena opción? Suchecki lo explica así:

Australia tiene un sistema legal británico. Somos estables políticamente con un sólido estado de derecho. No hemos sufrido nunca una guerra civil y tenemos una cohesión social muy alta. A nivel cultural, somos tranquilos y nuestras raíces como colonia británica nos hace ser escépticos por naturaleza con los estados. Todos los metales están asegurados al 100% por la casa de la moneda y, además de eso, tenemos la Garantía del aval de Australia con una calificación de AAA.

En cuanto al riesgo de ser confiscado, Australia Occidental tiene una relación con el gobierno federal de Australia similar a la de Texas. Sería muy probable que los ciudadanos de Australia Occidental consideraran la confiscación del oro como una incautación de "su" oro, ya que tendría mucho impacto en nuestra industria minera. Somos exportadores y esto nos dañaría económicamente y podría causar un grave perjuicio. Los 22 millones de dólares de campaña publicitaria para la explotación de la actividad minera es un buen estímulo para los políticos que hace más difícil la idea de confiscación del oro en Australia.

Además de los puntos tratados arriba, Perth Mint tiene prohibido por ley revelar información sobre las cuentas de los clientes. Solo es posible que los empleados revelen información o den detalles sobre una cuenta de un cliente con una orden válida emitida por un tribunal australiano.

Todo el inventario de oro de todas las cuentas están garantizadas por *Lloyd's*, que proporciona un nivel de protección fortísimo a los activos depositados.

Perth Mint es una opción muy atractiva para depositar el oro de modo seguro y fácil.

Estados Unidos

A los inversores de fuera de Estados Unidos quizás les interese trabajar con un banco de Estados Unidos para satisfacer las necesidades de diversificación o para algunos inversores con una cartera permanente que no se sientan a gusto trabajando con un depositario de oro en otros países y prefirieran tener su oro en un banco con sede en Estados Unidos. Es importante saber que si el oro fuera confiscado de nuevo, las cámaras acorazadas en Estados Unidos serían las primeras en ser intervenidas, por lo que para los inversores con base en Estados Unidos, aún es recomendable usar un servicio extranjero para diversificar al máximo este activo.

Everbank

En general, los bancos en Estados Unidos no ofrecen cuentas de oro. El Everbank es una excepción y ofrece algunas opciones:

Web: **www.everbank.com**

Tipo de cuenta: Asignada y no asignada.

Mínimos de cuenta: 5.000$ a 7.500$

Costes de cuenta:

0,75% de comisión de compra o venta de oro.

1,5% anual para el depósito de oro asignado.

Sin comisión para el depósito no asignado.

¿Acepta clientes estadounidenses? Sí.

¿Acepta clientes no estadounidenses? Depende del país, contactar para saber con más detalles.

Requisitos para abrir una cuenta:

- Carnet de conducir para residentes en Estados Unidos.
- Pasaporte para residentes no estadounidenses.
- Formulario online completado.

Informes: Everbank tiene sede en Estados Unidos y está sujeto a todos los requerimientos en cuanto a información y revelación de datos en Estados Unidos.

Tiene su sede en el estado de Florida y una gran presencia en internet. Custodia oro en seis cámaras acorazadas tanto en el país como en el extranjero. Como los activos pertenecen a los clientes del banco, Everbank solo sirve de custodio y las cuentas no están aseguradas por el Fondo de Garantía de Inversiones. Esto es así porque el FDIC únicamente asegura depósitos del banco y el oro no es un depósito bancario, sino una propiedad del cliente que el banco almacena por una comisión. El oro en sí mismo está asegurado en cada uno de los lugares de custodia y el Everbank tiene también un seguro añadido y complementario. Como sucede con todos los bancos en Estados Unidos, el Everbank está regulado y auditado a muchos niveles. Todo el oro está guardado como cuenta de custodia y no es parte del balance del banco ni será accesible para los acreedores si el banco cayera en bancarrota.

Everbank ofrece cuentas de metales y oro en dos versiones. La primera, una no asignada que no tiene comisiones pero que el banco guarda onza a onza todo el oro comprado por el cliente y puede ser convertida a cuenta

asignada en cualquier momento. La segunda versión es una cuenta asignada en la que el cliente puede comprar monedas o lingotes que el banco guardará en su nombre por una cuota anual. Se espera que el banco ofrezca cuentas segregadas en un futuro cercano. Debido al mayor nivel de seguridad, para la cartera permanente se recomiendan cuentas asignadas o segregadas.

Everbank ofrece envíos del oro dentro de Estados Unidos. Hasta ahora, no ofrece este servicio al extranjero. El banco planea comenzar un nuevo servicio de prueba llamado "deposito designado" que permitirá al cliente comprar oro y tenerlo en una o varias de las cámaras acorazadas globalmente distribuidas. Una vez que se cree la cuenta, el oro se almacenará en el lugar elegido por el cliente y con un documento de identidad válido podrá recoger el oro en ese mismo lugar. Esto es un producto innovador para un banco con sede en Estados Unidos.

Cuando preguntamos a Frank Trotter, presidente de Everbank, sobre la conveniencia de usar los servicios del banco, nos dijo:

Somos una institución con buena reputación y tenemos las comisiones de transacción más bajas. Además, también tenemos ofertas que te permiten diversificar en mercados globales y herramientas que no encontrarás en ningún otro banco. Vemos nuestra oferta como un "conjunto de herramientas para el inversor global". En cierto modo, siempre hemos creído en el enfoque de la cartera permanente. Ofrecemos valor, seguridad y elección. Nuestros empleados entienden los mercados del oro y tienen la experiencia y formación necesaria, ya que ellos mismos usan estas herramientas. En 2012 vamos a ofrecer más herramientas y servicios a los inversores. Somos grandes defensores de la diversificación.

En términos generales, esta opción es buena para los inversores de una cartera permanente que desean diversificación geográfica dentro de Estados Unidos (pero de nuevo, para las personas estadounidenses es mejor un custodio en el extranjero). El proceso de apertura de cuenta es simple y tiene unos mínimos bajos, lo que es también una ventaja. Ofrecen también servicios de banca tradicionales por si los necesitaras.

Suiza

Suiza tiene un aire místico como lugar para tener una cuenta en el extranjero debido a las películas de Hollywood y al hecho de que un 30% de

la riqueza en paraísos fiscales reside dentro de sus fronteras. La parte mística de Suiza es el resultado de su ley de privacidad de 1934, que imponen sanciones penales si se revela información sobre las cuentas. Estas leyes se promulgaron, en parte, para proteger a los judíos y otros depositarios ante las medidas coercitivas usadas para llevar los activos hasta la Alemania Nazi. Desafortunadamente, son un arma de doble filo. Las mismas leyes que protegen los activos de la confiscación de gobiernos deshonestos pueden proteger también a los criminales que buscan ocultar las ganancias de sus actividades ilegales.

A pesar de los clichés sobre las cuentas en Suiza, los bancos suizos tienen características especiales, como que colocan tu dinero en una jurisdicción que tiene reglas muy específicas y restrictivas en cuanto a quién puede acceder a la información de tu cuenta.

Una segunda característica de los bancos suizos es que tienen unos controles muy robustos y la plaga de corrupción, quiebras y fraude en el sistema bancario de otros países (incluyendo Estados Unidos) no se ha dado en el territorio suizo. Como comenta el banquero Otto Hueppy: “Suiza nunca ha tenido un Bernie Madoff”.

En cuanto a la seguridad de las cuentas bancarias, Suiza también es una buena elección, si puedes encontrar un banco que esté dispuesto a abrir una cuenta para ti.

Bancos suizos

Desafortunadamente, a día de hoy las cuentas suizas no están al alcance de la mayoría de los estadounidenses debido a los recientes cambios respecto a los requisitos sobre la información acerca de las cuentas. Hay algunas opciones viables que implican trabajar con un intermediario (las mostramos más abajo), aunque es importante entender que en general los bancos suizos no quieren clientes americanos. Incluso el hecho de llamar a un banco suizo desde un teléfono americano suele ser motivo para que no quieran ni responder.

En los últimos años, un evento cambió significativamente el panorama de los americanos que deseaban abrir o mantener las cuentas bancarias. En 2008, empleados del banco multinacional UBS asistió deliberadamente a un pequeño grupo de americanos con planes de evasión de impuestos totalmente

ilegales. Cuando se descubrió, la UBS fue presionada por el gobierno de Estados Unidos para revelar el nombre de todos sus clientes estadounidenses (incluso aunque no tuvieran nada que ver con la evasión de impuestos). Ante la posibilidad de no poder volver a hacer negocios con Estados Unidos si no cooperaba, la UBS reveló los nombres de los clientes, pagó una gran multa y cerró las cuentas en Suiza de los clientes americanos. Este incidente puso de manifiesto que hoy en día la privacidad de los bancos suizos no es tan robusta como lo fue en su momento.

A partir del incidente con UBS, el gobierno estadounidense ha continuado haciendo peticiones similares a otros bancos suizos y al verse enfrentado con las leyes suizas de privacidad de cuentas, parece que la mayoría de los bancos suizos han decidido que no merece la pena soportar esos problemas con los clientes estadounidenses.

La privacidad financiera suiza es un derecho civil y el conjunto de prácticas bancarias de este concepto de privacidad y seguridad de las cuentas de los clientes ha ido pasando de generación en generación. La visión suiza sobre la intrusión del gobierno en los asuntos financieros de los ciudadanos es similar a lo que pueden sentir los americanos por la censura de la libertad de prensa. Los suizos no están dispuestos a asumir la violación de la privacidad bancaria del mismo modo que un periódico estadounidense no haría bien censurando historias que calmen al gobierno chino. Este aspecto de la cultura bancaria suiza es algo que debes recordar cuando leas algo relacionado con ello y que lo muestren como si se tratara de un asunto de evasores de impuestos, traficantes de drogas o terrorismo.

Las leyes en Suiza se crearon para proteger a los ciudadanos contra los abusos del gobierno y la confiscación ilegal de la propiedad privada. Nadie dice que la libertad no tenga sus contras, pero es mejor que la alternativa.

Bancos suizos para ciudadanos no estadounidenses

Si eres ciudadano no estadounidense, los bancos suizos ofrecen varias opciones seguras para la posesión de oro. Lo malo es que han subido los mínimos en cuenta para los ciudadanos no suizos y en algunos casos tendrás que ir en persona para abrir la cuenta.

Irónicamente, aunque los europeos son los que viven más cerca de Suiza y la mayoría pueden desplazarse para abrir una cuenta, si vives en Europa

quizás tenga más sentido depositar el oro en un país fuera del continente europeo. Es un guiño a la historia europea y a los conflictos que la han sacudido repetidamente.

A pesar de todas las limitaciones que hay respecto a las cuentas suizas, sus bancos tienen muchas ventajas siempre que puedas cumplir con las limitaciones y llegar a los requerimientos tan altos en los mínimos de sus cuentas. Un rayo de esperanza para los bancos suizos y los ciudadanos de Estados Unidos es que aparentemente se están llevando a cabo conversaciones entre ambos gobiernos para realizar un tratado impositivo que pueda permitir que los bancos suizos vuelvan a hacer negocios con los ciudadanos americanos, aunque por ahora la situación es incierta.

Tipos de bancos suizos

Existen varios tipos de bancos suizos:

1. **Multinacionales**. Bancos grandes como UBS y Credit Suisse, con oficinas y operaciones por todo el mundo.

2. **Bancos privados**. El término "banco privado" tiene un significado especial en Suiza. La mayoría existen para servir a una pequeña red de individuos. Ofrecen servicios "boutique" con comisiones muy altas y hacen negocios a nivel internacional, pero la mayoría no tienen sedes fuera de Suiza.

3. **Bancos cantonales**. Son bancos propiedad de los cantones de Suiza (los cantones son el equivalente a los estados en Estados Unidos). Estos bancos tienen oficinas en el cantón y no suelen hacer negocios fuera del país. Tienen unas comisiones razonables y un buen servicio, aunque la mayoría únicamente lo prestan a ciudadanos que viven en el cantón.

BANCOS CANTONALES PARA CIUDADANOS NO ESTADOUNIDENSES. De los tres tipos de bancos suizos, los cantonales son los mejores para los inversores con una cartera permanente por tres motivos:

1. Están asegurados por el cantón contra la bancarrota.

2. Tienen sus operaciones limitadas fuera del cantón y así es más difícil que un gobierno extranjero les presione.

3. Tienen menos exposición financiera a acontecimientos externos porque su negocio está centrado en el cantón.

Los seguros que cubren a los titulares de cuentas de estos bancos los provee el mismo cantón. Es un seguro parecido al que provee la versión suiza del Fondo de Garantía de Inversiones aunque tiene un límite mucho más bajo que los que ofrece Estados Unidos. Por eso es importante la cobertura extra del seguro que proporcionan los cantones.

La segunda razón que los hace atractivos es la misma que hace poco atractivos a otros bancos grandes suizos como el USB o el credit Suisse, y es el hecho de que no tienen operaciones internacionales fuera de suiza. El talón de Aquiles del USB en el escándalo del IRS (además de la actuación de sus propios empleados) fue el hecho de tener mucho negocio en Estados Unidos, lo que tuvo como resultado que fuera fácil para el gobierno estadounidense amenazar al UBS con cerrar sus operaciones en el país si no otorgaba la información que requerían las autoridades fiscales.

Los bancos cantonales no tienen mucho negocio fuera de sus regiones, se centran en dar servicio a los residentes de sus cantones y al no tener activos expuestos fuera de Suiza, es difícil que los gobiernos extranjeros puedan aplicar presión para la revelación de información de cuentas y que eso pueda interferir en sus operaciones. También están menos expuestos al riesgo de inversiones extranjeras como las hipotecas estadounidenses y europeas que han perseguido en los últimos años al Credit Suisse y UBS.

BANCOS CANTONALES RECOMENDADOS. Algunos de los bancos cantonales ofrecen cuentas en metales a ciudadanos no estadounidenses. Para los inversores del resto del mundo, quizás sea la mejor opción posible de depósito de oro.

La mayoría de los bancos cantonales no aceptarán clientes extranjeros porque están para servir a los clientes locales, y al llamarles para abrir una cuenta con ellos siendo extranjero te vas a encontrar con un educado pero firme “no gracias”.

Los bancos que enumeramos más abajo trabajan con clientes extranjeros (en la fecha de publicación de este libro no trabajan con ciudadanos de Estados Unidos).

CANTONAL BANK OF ZÜRICH. El banco cantonal de Zurich (ZKB - Zürcher Kantonalbank) es propiedad del cantón de Zurich, que es el cantón

más rico de suiza. El banco existe desde hace más de 140 años. Ofrece cuentas de depósito de oro *low-cost* y si se desea, cajas de seguridad.

Web: **www.zkb.ch**

Tipo de cuenta: asignada y cajas de seguridad.

Mínimos de cuentas: 250.000 a 500.000 CHF.

Costes de las cuentas: las cuentas de custodia de oro van de un 0,5% a un 1% anual dependiendo de los fondos y, en algunos casos, puedes negociar precios más bajos.

¿Acepta ciudadanos estadounidenses? No

¿Acepta ciudadanos no estadounidenses? Sí

Requisitos para abrir una cuenta:

- Pasaporte
- Prueba del origen de los fondos
- Acuerdo con el banco
- Estar presente en el banco en Zurich.

Informes: Las leyes de privacidad suizas prohíben desvelar detalles de la cuentas. Los clientes son los responsables de dar la información que se requiera en sus países.

El ZKB es uno de los bancos más fuertes de Suiza. Lo gestiona y asegura el cantón de Zurich y es un banco con todo tipo de servicios y sucursales en toda la región. Si reúnes los mínimos, ofrece cuentas de custodia de oro en sus cámaras acorazadas por precios muy asequibles. Desafortunadamente, esos mínimos para los titulares extranjeros son muy altos. Si puedes permitirte usarlo y cumplir con todos los requisitos, son una de las mejores elecciones del país para las cuentas de depósito de oro asignadas.

BASLER KANTONALBANK. El Basler Kantonalbank es propiedad del cantón de Basilea, que es otro banco cantonal muy antiguo pero que al igual que el ZKB no trata con ciudadanos de Estados Unidos.

Web: **www.bkb.ch**

Tipos de cuentas: asignada y cajas de seguridad

Mínimos de las cuentas: varios

Coste de las cuentas: las comisiones en las cuentas de custodia de oro pueden ser muy bajas (0,30%), pero pueden aplicar otras comisiones.

¿Acepta ciudadanos de Estados Unidos? No

¿Acepta ciudadanos que no son estadounidenses? Varios países

Requisitos para abrir una cuenta:

- Pasaporte
- Prueba del origen de los fondos
- Acuerdo con el banco

Informes: Las leyes de privacidad suizas prohíben desvelar detalles de las cuentas. Los clientes son los responsables de dar la información que se requiera en sus países.

Este banco no nos parece tan fuerte como el ZKB, pero tiene muy buena reputación (realmente mayor que la mayoría de los grandes bancos de Estados Unidos). El escándalo de UBS lo llevó a no querer tratar de ninguna manera con estadounidenses. Los ciudadanos no estadounidenses tendrán que discutir los mínimos para determinar si les merece la pena abrir una cuenta.

Intermediarios

Se ha desarrollado un nicho de empresas que trabajan con bancos suizos para abrir cuentas a extranjeros (incluso en algunos casos americanos). Las comisiones y mínimos de cuenta por estos servicios varían de unos a otros.

Algunos intermediarios ofrecen abrir una cuenta para ti y que de ahí en adelante la relación sea tuya con el banco. Sin embargo, para los titulares de cuentas con nacionalidad estadounidense, el intermediario hará de agente en suiza y abrirá una cuenta en nombre del cliente, siendo lo invertido en la cuenta de su propiedad, aunque la revelación de información se deja al intermediario para que el banco no viole la ley suiza. El intermediario cobrará una cuota anual para llevar a cabo estas labores.

Aunque los costes para la intermediación en cuentas de oro son razonables, añadir un intermediario aumenta los gastos y la complejidad. (El siguiente apartado es para ciudadanos estadounidenses. Si resides en otro país, puedes saltar a la siguiente página hasta *Servicios de Depósito de Oro para Ciudadanos Globales*).

Swiss American Advisors, AG (Sallfort Advisors)

Swiss American Advisors (antes Sallfort Advisors AG y con nuevo nombre desde 2012) es un agente que abrió en en Zurich en 2008, registrado en la SEC y que solo trabajan con clientes estadounidenses.

Web: **www.s-a-advisors.com**

Tipos de cuenta: Asignadas y servicios adicionales.

Mínimos de cuenta: se puede comenzar en 250.000 CHF si la cuenta crece hasta 500.000CHF en el mismo año.

Coste de cuenta: las cuentas de oro tienen una comisión anual de un 0,73%.

¿Acepta ciudadanos de Estados Unidos? Sí, solo ellos. Es una empresa registrada en la SEC.

¿Acepta ciudadanos que no son estadounidenses? No

Requisitos para abrir una cuenta:

- Copia con sello notarial del pasaporte u otro documento de identidad.
- Confirmación de la dirección.
- Prueba del origen de los fondos.
- Acuerdo con el banco.
- Formularios de impuestos relevantes del IRS incluyendo el W-9.
- Acuerdo con Sallfort Advisors.

Informes: Requieren que rellenes todos los formularios IRS y pueden ayudarte a rellenar la información anual de la cuenta para el departamento del Tesoro (FBAR). Las transacciones se comunican al IRS para liquidar impuestos. Usan varios bancos para almacenar el oro de los clientes. Las cuentas están controladas y a nombre de los clientes, manejan el papeleo en cuanto a los requisitos del SEC y del IRS en lugar del banco. Están autorizados para operar la cuenta bajo petición del cliente y no tienen acceso a los fondos reales. Están registrados como una empresa financiera y cumplen con todas las reglas de la Swiss Association of Asset Manager (SAAM), que normalmente son más estrictas que las del SEC. Están

auditados anualmente por una empresa suiza. El banco, que es el custodio de todos los activos del cliente, trabaja conforme a todas las leyes suizas aplicables y los balances de cuenta los proporciona el banco.

Los clientes pagan un razonable 0,73% de comisión anual que cubre los costes generales y de almacenamiento. En comparación, un ETF de oro puede cobrar cerca del 0,40%, así que por un 0,33% más puedes tener un depósito de oro real en una cuenta asignada de un banco sólido.

¿Por qué usar Swiss American Advisors y tener el oro en Suiza? El gerente Ottto Hueppi lo explica así:

Tienes más seguridad si mantienes tus activos en Suiza que por ejemplo en brokers de Estados Unidos. Los activos se guardan en custodia y no pueden ser prestados o usados para otros propósitos. Se guardan en tu nombre y elimina el riesgo de contraparte. No se permite el préstamo de títulos, por eso los bancos suizos cobran comisiones y los estadounidenses no. En Estados Unidos, pagas un precio tan bajo por el oro y otros activos porque el broker puede usarlos para hacer negocio. En Suiza, el oro se guarda en custodia y una vez comprado, ni el banco ni el broker pueden usarlo. En Swiss American no tenemos acceso directo a los activos. Solo podemos comprar y vender por orden del cliente y las retiradas las tiene que hacer él. Tenemos auditorías anuales por una gran empresa suiza y debemos seguir las normas suizas de la SAAM (Swiss Association of Asset Managers) que son mucho más estrictas que las del SEC. Además, se puede echar mano del defensor del pueblo como inspector independiente para cualquier consulta. Por último, el banco tiene todo en custodia bajo las leyes suizas. Nosotros no poseemos las cuentas de los clientes, está todo a su nombre en el banco.

Aunque Otto Hueppi vive y trabaja actualmente en Suiza, nació en Estados Unidos y vivió allí durante varios años. Ha trabajado para bancos suizos durante más de 28 años, 22 de los cuales han sido en bancos privados como el Zürcher Kantonalbank. Otto conoce la estrategia de la cartera permanente y el tipo de cuenta de oro que necesita.

Servicios de Depósito de Oro para Ciudadanos Globales

En los últimos años han surgido nuevos servicios que trabajan con grandes empresas de cámaras acorazadas que compran, custodian y venden oro en nombre de los clientes. No son bancos, pero manejan el oro de inversión y cumplen con todas las leyes suizas, con un 100% de cobertura del activo para todas las cuentas que gestionan. Estas empresas trabajan tanto con ciudadanos estadounidenses como no estadounidenses.

Global Gold, AG

Global Gold es una división del grupo BFI Capital, que abrió en 1992. Tiene base en suiza, y empezó a operar como servicio independiente de depósito de oro en 2009. Ofrecen un servicio que permite que los inversores tengan un modo seguro y fácil de almacenar oro en Suiza sin tener que tratar con los bancos.

Nombre: Global Gold

Web: **www.globalgold.ch**

Tipos de cuenta: asignado.

Mínimos de cuenta: 50.000 CHF para la primera compra y 20.000 para compras adicionales.

Coste de cuenta: 1,5% de comisión de venta y 3% de compra que varían dependiendo del monto de la compra.

Comisiones anuales de depósito:

- Más de 50.000CHF: 0,7%
- Más de 100.000CHF 0,6%
- Más de 250.000CHF 0,5%
- Más de 500.000CHF 0,45%
- Más de 1.000.000CHF 0,4%

¿Acepta ciudadanos de Estados Unidos? Sí

¿Acepta ciudadanos que no son estadounidenses? Sí

Requisitos para abrir una cuenta:

- Copia con sello notarial del pasaporte u otro documento de identidad
- Confirmación de la dirección

- Prueba del origen de los fondos
- Acuerdo con Global Gold.

Informes: Global Gold no es una institución financiera y los clientes son responsables de informar en sus países.

Global Gold opera en cooperación con VIA MAT, que es una gran empresa de almacenes de seguridad y cámaras acorazadas. La cámara acorazada de oro de VIA MAT está localizada en la zona del aeropuerto de Zurich. Está libre de impuestos y las transacciones no están sujetas a los impuestos suizos. Muchos otros ETFs y servicios de depósito de oro usan las cámaras acorazadas de VIA MAT en Zurich.

Global Gold actúa como broker de oro, lo que significa que cuando les transfieres dinero, ellos ejecutarán la orden de compra de oro físico por ti y después el oro se almacena en VIA MAT. Los fondos restantes de las operaciones se vuelven a transferir a la cuenta original porque *Global Gold no es una institución financiera* y no deposita dinero. Los activos de Global Gold se auditan por Ernst and Young y están asegurados en su totalidad por Lloyd's. Lo supervisa VQF, un grupo de servicios financieros suizos que cumple con todas las leyes aplicables suizas. Al tener base en Suiza, también ofrece un poco más de protección contra la presión o influencia extranjera en sus operaciones.

Global Gold no ofrece cuentas segregadas hasta que no llegas a los 5.000.000 CHF. Los activos se guardan en cuentas asignadas en las que Global Gold gestiona la contabilidad y la posesión del metal para sus clientes. Se hace así porque el almacenamiento segregado en VIA MAT para cada cliente sería demasiado caro en cuanto a comisiones y gestión de contabilidad. Global Gold mantiene el 100% de la asignación de oro para cada uno de los clientes. Permite ir en persona y sacar tu metal si lo deseas o también que se te envíe, aunque serás el responsable de los costes de transporte asociados a este servicio.

Claudio Grass, director gerente de Global Gold, comenta las siguientes reflexiones sobre sus servicios:

Somos fans de Harry Browne. Creamos este servicio para inversores institucionales y privados que están preocupados por tener todos sus activos en el sistema bancario. Somos una solución 100% no bancaria. El oro se compra 1:1 para cada cliente y está asignado físicamente.

¿Por qué Suiza? Somos la última opción con democracia directa. Tenemos una gran historia sobre el oro y somos el último lugar en el que el gobierno presionaría para confiscarlo. A los suizos no les interesa para nada tu oro. El oro estaba presente en nuestra constitución hasta 1998. Los padres y los abuelos aún regalan oro a sus hijos. Ser una democracia directa nos permite decir no al gobierno Federal, y los suizos sabemos que el Secreto bancario se creó para proteger a los ciudadanos de los gobiernos y respetamos la tradición.

La gente que está detrás de Global Gold conoce la estrategia de la cartera permanente y su necesidad de opciones seguras de depósito de oro en el extranjero. Al existir rechazo de muchos bancos suizos a los clientes de varios países, el Global Gold ofrece la oportunidad de acceder al depósito de oro en Suiza sin las trabas de lidiar con ellos.

Cajas de Seguridad

La opción de tener cajas de seguridad nos proporciona un nivel más alto de privacidad que el depósito de oro asignado. El mayor problema es que tienes que realizar las transacciones en persona, pero si viajas mucho por el mundo o tienes oportunidad de visitar el lugar donde lo tienes depositado, esta puede ser una buena opción.

Austria

Si quieres disponer de una caja de seguridad anónima, los servicios de Das Safe tienen muy buena reputación. Sus cajas comienzan en 330 euros anuales y aumentan dependiendo del tamaño que se necesite. El oro puede ser comprado en los bancos del país directamente. *web*: **www.dassafe.com**

Suiza

Si no eres ciudadano de Estados Unidos, los bancos suizos son opciones para ti. Los bancos cantonales enumerados en este capítulo son mejor opción que los grandes bancos internacionales (aunque los grandes bancos también tienen cajas de depósito). Los bancos suizos también pueden proporcionarte oro de inversión para depositarlo en tu caja. La mayoría no trabaja con clientes de Estados Unidos.

Nueva Zelanda

New Zealand Mint ofrece cajas de depósito en sus cámaras acorazadas en Auckland y ya se han dado todos los detalles en este capítulo. Vende oro de inversión y se puede guardar en sus cajas de forma presencial.

Australia

Guardian Vaults, en Melbourne, ofrece tanto servicios de cajas de depósito como transacciones de oro de inversión. El oro puede estar en depósito asignado hasta que seas capaz de transferirlo a tu caja privada.

web: **www.guardianvaults.com.au**

Países en tus fronteras

Finalmente, si tu lugar de residencia tiene frontera con un país estable al que sea fácil acceder, podrías considerar abrir una caja de depósito para almacenar el oro. Esta opción te dará algo de protección ante posibles acontecimientos en tu país y puede ser más fácil de implementar.

Matriz de Diversificación Geográfica

La tabla 15.1 representa las opciones disponibles actualmente para la diversificación geográfica. Basándonos en ella, te exponemos las directrices siguientes para las opciones de depósito de oro:

Tabla 15.1 Matriz de diversificación geográfica.

Método	Asignado	Comodidad	Clientes USA	Coste	Mínimo
ETF de Oro	No	Alta	Sí	Bajo	Bajo
Cuenta Online	Varios	Alta	Sí	Bajo	Bajo
NZ Mint	Sí	Media	Sí	High*	Bajo
Perth Mint	Sí	Media	Sí	Mid	Medio-Bajo
Global Gold	Sí	Media	Sí	Mid	Medio-Alto
Intermediario	Sí	Media	Sí	Medio-Alto	Alto
Banco Suizo	Sí	Baja	No	Medio-Alto	Alto
Caja de Seguridad	Sí	Baja	Varios	Bajo	Alto

* Más alto que los demás pero aún así razonables.

ETFs de oro. No son buenos para la diversificación geográfica. Puedes usarlos para una *parte* de tu cartera de cara al reequilibrio y que así no tengas que usar tu asignación en el extranjero.

Cuentas online. Similar a los ETFs en cuanto a seguridad, aunque pueden tener otros riesgos y probablemente no aporte una mayor protección.

New Zeland Mint. Buena elección para los titulares de cuentas pequeñas que buscan un depósito de oro asignado, simple y sencillo. Las comisiones de compra son un poco altas pero la comodidad y la diversificación geográfica que ofrece la hacen muy buena opción. Puede ser también una sólida elección para titulares de cuentas más grandes que quieran diversificar.

Perth Mint. Una fantástica opción en cuanto a seguridad general, coste y diversificación geográfica. Aunque el servicio de certificado no es tan bueno como tratar directamente con Perth Mint, si llegas a cumplir los mínimos, la garantía del gobierno y su longevidad la hacen una alternativa muy atractiva.

Gobal Gold. Es una buena opción si cumples los mínimos y quieres asignar oro en Suiza sin tener que tratar con los bancos.

Intermediario suizo. Una buena opción si quieres tener tu oro en un banco suizo siempre que puedas llegar a los mínimos. Tiene cuotas razonables y el servicio es muy profesional.

Banco suizo. Si no eres estadounidense, es una buena opción tratar directamente con un banco cantonal, aunque trabajar con ellos está siendo cada vez más difícil logísticamente y los mínimos de cuenta se están volviendo inalcanzables para la mayoría de los inversores.

Caja de seguridad. Las cajas de seguridad ofrecen grandes niveles de protección y privacidad, aunque la logística y tener que hacer acto de presencia para el manejo del activo no es muy cómodo para la mayoría de inversores. Si puedes viajar de vez en cuando al lugar donde está la caja, puede ser una opción a considerar.

Revelación de Cuentas

En algunos países es ilegal no informar sobre las cuentas en el extranjero. Si tienes más de cierto importe *debes* informar anualmente con los detalles. Cada país puede tener requerimientos de información distintos y deberías revisar las leyes aplicables en tu lugar de residencia para estar seguro de cumplirlas.

No uses una cuenta en el extranjero para evadir impuestos. No vale la pena. Recuerda la regla #14 para la Seguridad Financiera: desconfía de los planes de evasión de impuestos, cumple todas las leyes y disfrutarás de los beneficios que te aporta una cuenta en el extranjero sin preocupaciones ni arrepentimientos.

¿Cómo debes informar?

Los ciudadanos de cada país tienen que informar sobre los intereses y ganancias de capital en las cuentas en el extranjero con el formulario que en cada caso corresponda.

Los formularios oficiales se han de entregar cada año como pagador de impuestos y revelando la información necesaria. Si estás usando cuentas extranjeras para tu cartera permanente deberías mantenerte al tanto de todos estos requisitos.

Si tienes dudas sobre si debes presentar estos documentos en tu situación particular, mejor accede al asesoramiento de un abogado o contable.

¿Me compromete comunicar la información de mis activos?

No sirve de nada preocuparse por ello porque no comunicar la información al gobierno es ilegal y es más probable que te cause más problemas no informar que seguir las normas.

Incluso que el gobierno *conozca* tus cuentas extranjeras no es tan importante porque:

1. Tendrás pocas transacciones en la asignación de oro, así que los pagos de impuestos no serán significativos. Además, el oro no genera intereses o dividendos para los que tuvieras que tributar.

2. Solo porque el gobierno sepa sobre tu cuenta no significa que pueda acceder a ella a su antojo. Las autoridades de tu país tendrían

que cumplir tanto las leyes locales como las extranjeras.

A no ser que estés envuelto en tráfico de drogas, terrorismo, evasión de impuestos u otros crímenes, el gobierno no va a preocuparse de ti y de tus cuentas en el extranjero. No te engañes.

Opciones de Emergencia

Cualquier gobierno que evite que sus ciudadanos muevan el dinero fuera del país (o pidan que se *traiga de vuelta*) envía una señal que los inversores prudentes no deberían tomar a la ligera. No seas inocente con este tipo de peticiones y caigas presa de las llamadas supuestamente patrióticas para perderlo todo por algo que no has causado tú. La historia muestra que las decisiones de control de capital normalmente se hacen para proteger intereses especiales de los líderes políticos y *no por los* ciudadanos.

Tener dinero en el extranjero debe servir para inmovilizar peticiones de repatriación de activos. Es bueno para los ciudadanos y malo para la gente que quiera saquear los bienes privados y ajenos.

Cualquier retraso en traer el dinero a tu país será una ventaja en emergencias políticas o económicas. Ser capaz de retrasar la repatriación de los activos te permitirá quizás superar la peor parte de la emergencia política o económica.

Si tienes una situación de emergencia con tus activos, contrata un abogado tanto en tu lugar de residencia como en el país en el que están depositados. Utilízalos para evitar la repatriación o al menos retrasarla lo máximo posible. Cuanto más puedas retrasarlo, más posibilidades tendrás de no perderlo todo. Una de las razones de tener parte de los activos fuera del país es darte más opciones para tratar con este tipo de emergencias comparado con la gente que mantiene todos sus activos en su país. Aprovecha tus opciones y recuerda siempre que el momento de hacer planes de emergencia es antes de que llegue la emergencia.

Otras opciones

Existen otras opciones disponibles para el depósito de oro en el extranjero. Si no está tratado en este capítulo puede ser porque:

1. Los autores de este libro no tenemos experiencia con él.

2. Los autores lo han estudiado y piensan que es demasiado complicado o arriesgado como para recomendarlo a los lectores.

Haz bien los deberes, recuerda el consejo ofrecido en la matriz de riesgo-realidad y puede que te vaya bien echar un nuevo vistazo a las reglas para la seguridad financiera. En general, la opción más segura es ir con un proveedor conocido, prudentemente financiado y bien establecido en un país del primer mundo.

RESUMEN

Mantener algo de oro fuera del país en el que vives proporciona diversificación geográfica contra desastres naturales o provocados por el hombre, así como ante otras emergencias como confiscación de la propiedad privada por parte del gobierno. La diversificación geográfica puede obtenerse fácilmente y de modo seguro considerando lugares para el depósito de oro que tengan gobiernos estables y sistemas legales que proporcionen una fuerte protección a los derechos de la propiedad privada.

Para los ciudadanos no estadounidenses, los bancos cantonales suizos ofrecen buenas opciones de depósito a precios razonables, aunque en los últimos años han aumentado drásticamente los mínimos de sus cuentas. También hay opciones dentro de Estados Unidos para poder depositar oro en cuentas asignadas de un banco norteamericano.

Los ciudadanos estadounidenses pueden usar los servicios de un intermediario si pueden pagar los mínimos tan altos que exigen. En caso contrario, existen servicios de depósito de oro en Suiza que tienen mínimos bajos y evitan los inconvenientes de los bancos suizos. Los inversores de Estados Unidos y de Europa deberían considerar seriamente la alternativa de depositar oro en países como Australia o Nueva Zelanda.

Existen varios servicios de depósito de oro online pero no está claro si realmente ofrecen una ventaja significativa ante los ETFs y tienen algunos riesgos adicionales que por ahora no se aclaran.

A pesar de lo que se suele pensar, la mayoría de los gobiernos del mundo no están interesados en tus cuentas en el extranjero a no ser que estés activamente implicado en actividades criminales. Mantener tu asignación de oro en el extranjero de modo simple y en un lugar seguro posibilita que esté disponible si lo necesitaras en una emergencia. Sigue y cumple las leyes de

tu país porque el propósito de tener depósitos de oro en el extranjero es hacer tus inversiones más seguras, no más arriesgadas al tener a las autoridades intentando pillarte.

Y por último… ¡no te engañes a ti mismo!

16.

LA CARTERA VARIABLE

La última pieza de la estrategia de la cartera permanente es lo que llamamos la “cartera variable”. Tal y como hemos comentado, la estrategia de la cartera permanente ha proporcionado cuatro décadas de retorno estable con baja volatilidad. Es aburrida pero provechosa. Además de esta asignación estable, Harry Browne se dio cuenta de que es bueno tener una salida para esos momentos en los que quieres jugar en los mercados. ¿Qué pasa si quieres la emoción del trading? ¿Quizás tienes una buena corazonada sobre el precio del oro? ¿Tienes un dinero extra y te apetece arriesgar? ¿Qué hacer ante todo esto? Simple: necesitas una cartera variable.

La cartera variable es para especular. Solo debes asignar en ella el dinero que puedas permitirte perder.

El dinero de la cartera variable debería ser un dinero que si te despertaras mañana y vieras que ha desaparecido, no afectaría a tu jubilación, ni a los ahorros para la universidad de tus hijos, pago de la casa… Debería ser dinero para satisfacer tus pálpitos especulativos.

La cartera variable puede incluir cualquier tipo de inversión. Acciones especulativas, apostar en oportunidades de un sector, mercado del *arte* o la *startup* de tu primo, todas son candidatas. Si quieres, hasta puedes usar un método de *market timing* que pienses que puede funcionar o seguir el consejo de lo que ves en la televisión o lees en una revista. Si no quieres entrar y salir del mercado pero piensas que las acciones son el mejor activo del ciclo, entonces compra algunas participaciones de un fondo indexado. O si sientes que no has de hacer nada porque no ves oportunidad, guarda todo el dinero hasta que algo llame tu atención.

A pesar de todo esto, una advertencia: cada inversor tolera el riesgo de un modo distinto y, desafortunadamente, muchos de ellos no saben cuál es su nivel de tolerancia al riesgo hasta que lo sobrepasan con pérdidas inesperadas. La cartera variable debería tomarse con mucha cautela y el inversor debería asegurarse de que el dinero que asigna para este objetivo es

dinero que realmente puede permitirse perder si sus apuestas especulativas no rindieran como se esperaba.

¿Por Qué una Cartera Variable?

Para algunos, la cartera variable puede complementar la estrategia de la cartera permanente. Muchos inversores desean probar su suerte y batir al mercado, y algunos lo logran (aunque la mayoría no). Una cartera variable te permite apostar de modo que no puedas poner en peligro tus ahorros si te equivocas, pero podrías disfrutar de algunas ganancias de más si tus apuestas especulativas salen bien.

Depende de ti si quieres usar o no una cartera variable. La cartera permanente funciona bien por sí misma, pero algunos inversores pueden querer algo más de riesgo y para ellos la cartera variable puede complementar a la cartera permanente. Asegúrate de que tu cartera permanente está perfectamente aislada de cualquier pérdida que puedas tener en tu cartera variable.

La Cartera Variable

La cartera variable tiene tres reglas básicas:

1. Debe que ser dinero que puedas permitirte perder.
2. No puedes pasar a la cartera variable dinero de tu cartera permanente.
3. No puedes hacer inversiones que te expongan a pérdidas más grandes de lo que tienes en la cartera variable.

La cartera variable puede representar cualquier porcentaje de tu inversión total, pero que no te hiciera sentirte mal si lo pierdes. Por ejemplo, podrías dividir tus inversiones de tal modo que un 10% fuera el dinero que puedes perder por completo en tu cartera variable y el otro 90% el dinero que no puedes perder de ningún modo en tu cartera permanente. Por otro lado, alguno podría decidir que su porcentaje de riesgo está en un 40% para la cartera variable y un 60% en la cartera permanente.

Aun así, muchos inversores con una cartera permanente asignarían un 0% a una cartera variable porque prefieren no exponer dinero para especular

y sentirse intranquilos. La cartera variable es *opcional*, no es obligatorio tener una. Puedes hacer lo que prefieras, pero sin violar las tres reglas mencionadas y que pasamos a detallar.

Regla #1 - Dinero que puedes permitirte perder.

Si no puedes permitirte perder ni un céntimo de tus inversiones, entonces no debes poner nada en una cartera variable. Cualquiera que se encuentre en esta situación no debería usarla en ningún porcentaje.

Si a pesar de lo anterior, eres experto o conoces bien un área que crees que puede traducirse en grandes retornos, entonces no hay nada de malo en poner un poco de dinero detrás de una idea o teoría que crees que tiene gran potencial. La clave está en asegurarte de no invertir más de lo que estarías dispuesto a perder si las cosas no salen como estaban previstas.

Cuando Harry Browne hablaba de estrategias para usar en la cartera variable, a menudo sugería que un inversor debería tomar tanto riesgo como le sea posible si verdaderamente piensa que tiene una muy buena idea de inversión. Debe ser una apuesta con la que la recompensa es muy probable que llegue si tocas la tecla adecuada. Cuando tienes un dinero que puedes *realmente* permitirte perder, puede resultar liberador buscar riesgos en el mercado que tienen el potencial de generar grandes ganancias si salen bien.

Regla #2 - No rellenar desde la cartera permanente

Aunque sea muy tentador picar de la cartera permanente para rellenar la cartera variable después de una mala racha, *no debes hacerlo*. Si pierdes en tu cartera variable no puedes coger desde los activos principales de la cartera permanente para reconstruir tus reservas y volver a apostar.

Cualquier capital que se dirija a la cartera variable debe ser dinero que, o bien lo has ganado en inversiones de la propia cartera variable o bien dinero nuevo de tus ingresos que destinas a tus cuentas de inversión. En ningún caso debe ser dinero que no puedas permitirte perder. No pongas en peligro los ahorros de tu salario para hundirte en un pozo creado en una cartera variable.

No es buena idea mover fondos de la cartera permanente a la variable. Esto es quizás la regla más importante que hay que recordar en cuanto a la cartera variable.

Regla #3 - No debes perder más que la inversión inicial

Existen distintos métodos de especulación y algunos son muy peligrosos porque pueden hacerte perder más dinero del que pusiste en principio.

Un ejemplo de un tipo de inversión especulativa que ha de ser evitada en la cartera variable son las ventas en corto. Operar en corto conlleva hacer una apuesta especulativa contra activos que crees que van a bajar de valor. Al operar en corto pides prestadas las acciones del broker, vendidas a su precio actual y prometes devolverlas después de una fecha futura con la esperanza de que el precio será más barato. Si el precio baja, las devuelves al broker embolsándote la diferencia.

El problema es que si ese activo sube en vez de bajar, sigues siendo responsable de devolverlo. Por ejemplo, si estás esperando que una acción baje un 50% pero en lugar de eso sube un 200%, entonces tu pérdida será muy grande (mucho más que tu inversión inicial). Necesitarás recomprar las participaciones a un precio mucho más alto para poder devolvérselas al broker y así cubrir tu deuda con ellos. Las pérdidas pueden crecer más de lo que crees porque aunque el precio solo puede caer hasta cero (lo que es bueno si estás vendiendo en corto), puede seguir subiendo indefinidamente sin límite (muy malo para una venta en corto). Por lo tanto, el potencial de las pérdidas es ilimitado con la venta en corto (en realidad los brokers van a emitir una *margin call*[57] -o alerta- y vaciarán tu cuenta para cubrir las pérdidas antes de que pase). Como las ventas en corto pueden terminar en pérdidas más grandes que la inversión inicial, esta activad debería ser evitada en la cartera variable.

Del mismo modo, evita cualquier inversión que te haga responsable de una deuda que es más grande de lo que tienes que aportar. Sé también cuidadoso con las operaciones que pueden permitir a acreedores ir directamente a por ti si la inversión falla. Esta clase de riesgos pueden hacer que pierdas bastante más dinero de lo que habías invertido si las cosas no van como lo planeabas. Son inversiones no apropiadas para la cartera variable. Augúrate de que tu responsabilidad se limita a lo que has invertido, y nada más.

Finalmente, nunca y bajo ninguna circunstancia pidas dinero prestado para invertir. Esto tampoco está permitido en la cartera variable.

Los ejemplos citados son ilustrativos de algunos métodos especulativos que pueden llevarte a sufrir pérdidas superiores a la inversión inicial. Desafortunadamente, existen muchas maneras de perder más dinero del que invertiste en principio.

La idea de la cartera permanente es que debes ser capaz de irte a dormir sabiendo que tu dinero no corre riesgos serios. Sin embargo, la idea con la cartera variable es que debes ser capaz de irte a dormir sabiendo que tu dinero *corre* riesgos pero *solo* de la cantidad que has asignado a la cartera variable, ni un euro más. Asegúrate de no utilizar ningún tipo de especulación que pudiera exponerte a pérdidas más grandes que tu inversión inicial.

Cuando tengas dudas, vuelve atrás y relee las 16 reglas de oro del principio del libro, y recuerda siempre una de las más importantes: *Si no entiendes una inversión, no la compres*.

Modificando la Cartera Permanente

Un tema común en las discusiones sobre la cartera permanente es el de modificar la asignación de activos de la asignación 4 x 25% a otra distinta.

Aunque los esfuerzos por mejorar el rendimiento de la cartera permanente generalmente se hacen con la mejor de las intenciones, la cartera permanente no deberá ser modificada con la esperanza de obtener *mejor* retorno o más seguridad. Lo que parece que ocurre en prácticamente todos los casos es que la modificación de la asignación que parecía una forma obvia de hacer la cartera más segura, en lugar de eso la hace más arriesgada. Intenta resistir a la tentación lo máximo posible. Si añades otro activo a la cartera permanente o cambias los porcentajes de las asignaciones, deberías tratar esa diferencia como parte de tu cartera variable.

Por ejemplo, ¿piensas que deberías tener más de un 25% en acciones? Si la respuesta es *sí*, entonces siéntete libre para comprar más acciones en tu cartera variable pero deja la cartera principal con los porcentajes existentes.

De igual modo, si decides que una cartera permanente no puede estar completa sin una asignación a otro activo como un REIT, entonces siéntete libre para actuar en ese sentido comprando, pero asegúrate que lo haces dentro de los límites de tu cartera variable.

¿Puedes Realmente Batir al Mercado?

Desafortunadamente, es un hecho que la mayoría de los especuladores probablemente lo perderán todo y muchos de ellos lo harán repetidamente. Las estadísticas muestran que no vas a ser capaz de batir al mercado de modo constante y fiable a largo plazo a través de la especulación. Esto no significa que no tengas éxito de vez en cuando. Es esencial entender que las posibilidades del juego en el que estás metido están en tu contra y que si juegas durante el tiempo suficiente, seguramente perderás.

La urgencia cuando se especula puede ser muy poderosa, especialmente cuando lo que haces te parece fácil. Ten siempre en cuenta que los inversores que se han vuelto multimillonarios especulando son muy escasos. Si pudiéramos escoger las acciones ganadoras con relativa facilidad y generar grandes ganancias, todos seríamos multimillonarios. Es importante recordar es que en la lotería de la inversión siempre habrá quien tenga mucha suerte, y es la suerte lo que suele tener más que ver con la especulación en acciones y batir el mercado.

Cuando pienses en el éxito a largo plazo como especulador, no lo hagas imaginando al feliz ganador de las lotería cuando recibe su premio del millón de dólares, piensa en lo difícil que hubiera sido escogerle como futuro agraciado antes del sorteo. Tener éxito en la especulación requiere que la persona sea capaz de elegir constantemente los ganadores antes del sorteo, cosa que es extremadamente difícil. Una visión más realista de la especulación puede ayudar a prevenir la decepción cuando el mercado rechaza ir en tu misma dirección. La cartera variable te proporciona un marco de especulación que quizás pueda no llevarte a ganar, pero evita que incurras en pérdidas que no puedas permitirte dentro de tu cartera general.

Recuerda que si tienes una buena racha de suerte, no significa que puedas aumentar tu cartera variable cogiendo dinero de la cartera permanente. De hecho, sería una buena idea coger algunos de los beneficios y ponerlos de modo seguro en la cartera principal. Los mercados conocen el modo de quedarse con las ganancias de los especuladores a largo plazo.

RESUMEN

La cartera variable ofrece la posibilidad de especular fuera de la cartera permanente y debe ser gestionada con dinero que puedas permitirte perder.

Si no puedes permitirte perder dinero, o simplemente no quieres especular, entonces deberías mantener todo tu dinero exclusivamente en la asignación de la cartera permanente.

Si empiezas a gestionar una cartera variable, sigue estas reglas básicas:

1. Debe ser con dinero que puedas permitirte perder.
2. Las pérdidas en la cartera variable no pueden ser repuestas con fondos de la cartera permanente.
3. Nunca inviertas en tu cartera variable de modo que pudiera resultar en pérdidas más altas que la cantidad invertida al inicio.

Batir al mercado es extremadamente difícil a largo plazo. Si tienes una buena racha de suerte en tu cartera variable, quizás deberías considerar pasar una parte de las ganancias a tu cartera permanente.

17.

FONDOS SOBRE LA CARTERA PERMANENTE

Si la idea de gestionar tu propia cartera permanente te parece demasiado incómoda, hay dos fondos que utilizan variantes de la estrategia:

Permanent Portfolio Fund (PRPFX)

Permanent ETF (PERM)[58]

Mientras que estos productos tienen sus ventajas, cuentan también con algunos inconvenientes. Vamos a analizar el comportamiento, los pros y los contras de usar uno de estos fondos para que puedas decidir si son el tipo de inversión adecuada para ti[59].

The Permanent Portfolio Fund

Nombre del Fondo: Permanent Portfolio Fund

Ticker del fondo: PRPFX

Página web del fondo: **www.permanentportfolio.com**

En 1982, Terry Coxon y John Chandler (redactor y editor de la newsletter de Harry Browne) crearon un fondo que imitaba una primera versión del concepto de la carta permanente. Terry Coxon había escrito *Inflation Proofing Your Investments* junto con Harry Browne en 1981.

Ese libro fue una importante culminación del pensamiento de Harry Browne en los 10 años anteriores. Durante ese periodo, Harry Browne era un defensor acérrimo del *hard-money* (dinero en bienes tangibles) y aconsejaba a sus clientes que compraran oro, plata y francos suizos para protegerse de la inflación que ahogaba a la economía desde principios de la década de los 70.

En este libro de 1981, Harry Browne y Terry Coxon presentaron la idea de que la inflación pronto estaría bajo control y quizás se necesitara una cartera más equilibrada para la siguiente década. Estaban en lo cierto. Mientras el libro se imprimía, la inflación que había invadido Estados

Unidos durante una década llegó a su final y estaba lista para un descenso abrupto (aunque nadie lo sabía en ese momento). La desaparición de la inflación desencadenaría grandes descensos en el valor del oro, plata y francos suizos. Las nuevas asignaciones de la cartera permanente (hay variaciones menores con lo descrito en el libro), aún mantenían activos que eran capaces de rendir bien en conjunto ante el incierto futuro.

El fondo se basaba en una versión anterior de la cartera permanente con alguna modificación menor:

- 20% oro
- 5% plata
- 10% francos suizos (deuda a corto plazo del gobierno suizo)
- 15% acciones de bienes inmuebles y recursos naturales
- 15% acciones de crecimiento
- 35% bonos y letras del Tesoro de Estados Unidos

Rentabilidad

A lo largo de los años, el Permanent Portfolio Fund ha tenido un buen rendimiento para ser un fondo conservador (en los últimos años el rendimiento del fondo ha sido mejor que en los años previos). Desde su creación en 1982, el fondo ha obtenido la rentabilidad que se muestra en la Tabla 17.1 comparado con la cartera presentada en este libro.
El fondo ha tenido pocos años negativos y esas pérdidas fueron menores que las de los fondos competidores. En 2008, por ejemplo, el fondo registró una pérdida de un 8,36% cuando otros fondos conservadores registraban pérdidas de un 20% o superior durante el peor ciclo de la crisis. A largo plazo, la rentabilidad real del fondo ha sido buena, siendo el retorno ajustado a la inflación de cerca de un 4% de media durante la vida del fondo.

Comparada con el Permanent Portfolio Fund, la cartera permanente de Harry Browne presentada en este libro (y basada en sus consejos desde 1987) ha obtenido un retorno histórico más alto, posiblemente como resultado de mantener más activos de los que hacen crecer la cartera (aciones y bonos) que de aquellos que como mucho igualan la inflación a largo plazo (dinero y oro).

En general, el fondo ofrece una amplia diversificación en un solo producto. Comparado con la ingente cantidad de fondos existentes en el mercado, es una buena elección si lo importante para ti es la comodidad de un solo fondo.

Cartera	Rentabilidad Anualizada	Rentabilidad Real
Permanent Portfolio Fund	6,8 %	3,8%*
Cartera Permanente	8,5 %	5,3 %

* Inflación anual desde 1982 hasta 2012: 2,96%

Pros y contras

Todos los fondos tienen pros y contras. Por comodidad, al final siempre terminas renunciando a algo. Aquí tienes una lista de los beneficios y limitaciones del Permanent Portafolio Fund:

RIESGO GESTOR. No tendrás autonomía sobre los activos que contiene y deberás confiar en que el gestor tome las decisiones más prudentes gestionando el fondo. Es un riesgo asociado a todos los fondos, no solo del Permanent Portfolio Fund.

El riesgo gestor es uno de los riesgos inherentes a cualquier fondo de gestión activa. Al contrario de lo que ocurre con el fondo, si usas el método descrito en este libro para tu cartera permanente, tendrás un mayor control sobre tus activos y cómo se gestionan.

STOCK PICKING. El fondo usa gestión activa para las asignación de sus activos individuales. Como se ha visto anteriormente en este libro, a lo largo del tiempo hemos de esperar que cualquier cartera de acciones de gestión activa tenga un rendimiento menor con respecto al índice del mercado. El *stock picking* también incrementa los costes de trading internamente y puede provocar una rotación de activos más alta. Lo atractivo de este fondo está en la amplia diversificación que tiene en acciones, bonos, efectivo y activos tangibles reales (onzas de oro y plata) y no en la destreza del gestor para elegir los activos ganadores.

FISCALIDAD. El fondo está cuidadosamente gestionado de cara a los impuestos. Suele estar de los primeros de su categoría en el ranking de Morningstar a 5, 10 y 15 años en gestión de impuestos. Es un gran resultado.

Desde que se creó, el fondo ha seguido una estrategia para tributar los mínimos impuestos posibles.

RATIO DE COSTES. El fondo actualmente carga unos costes totales del 0,78% anual, lo que está por debajo de la media, pero no tan barato como los fondos indexados. En los últimos años, el fondo ha visto un gran flujo de nuevas entradas de dinero, lo que le ha permitido bajar las comisiones y sus esfuerzos a este respecto son de aplaudir. De todos modos, el 0,78% anual en costes es significativamente más alto que lo que cuesta gestionar por tu

cuenta una 4 x 25% clásica. Los costes de gestión afectarán negativamente a la rentabilidad si lo comparamos con una cartera propia de ETFs y fondos indexados. Pero de nuevo, parte de lo que estás pagando es por la comodidad de tener un fondo y algunos inversores se conformarán a pesar de la diferencia de gastos.

SOBREPONDERADO HACIA LA INFLACIÓN. El Permanent Portfolio Fund tiende a dar más peso a los activos que luchan contra la inflación como el oro, la plata y los francos suizos (que juntos hacen un 35% de la asignación total del fondo). Esta inclinación hacia la inflación va a afectar al rendimiento durante periodos en los que la inflación no sea un problema. También implica que, en entornos deflacionarios como en 2008, el fondo tenderá a sufrir comparado con la cartera clásica porque no contiene una asignación completa del 25% en los bonos del Tesoro de largo plazo.

En cuanto a los activos que luchan contra la inflación, la asignación de oro en el fondo ofrece la misma protección que nos proporciona la asignación de oro en la cartera permanente 4 x 25%. El oro tiene un vínculo claramente monetario y responde bien ante la inflación elevada. El fondo también tiene plata, pero la plata es un metal más industrial que monetario y puede que no responda tan bien como el oro bajo todas las condiciones económicas, especialmente durante los periodos de crisis.

La asignación en francos suizos no proporciona una protección efectiva ante la inflación. En 2011, el Banco Nacional Suizo amenazó con vincular el franco con el euro para, entre otras cosas, proteger las exportaciones suizas como se habló en el capítulo 9 sobre el oro.

La sorpresa del anuncio del Banco Nacional Suizo se tradujo en un declive drástico del valor del franco. El franco suizo es hoy básicamente otra moneda de papel que está sujeta a la manipulación del banco central del mismo modo que lo está cualquier otra moneda. Mientras la asignación en francos suizos era una buena idea cuando comenzó el fondo en 1982, (el franco suizo era un refugio de otras monedas que estaban en proceso de devaluación), hoy ya no sirve para su propósito original.

El énfasis general del fondo en la protección contra la inflación podría perjudicar su rendimiento si el dólar se muestra fuerte y la economía va bien. Sin embargo, si crees que la inflación será el principal problema monetario

y económico en el futuro, este fondo tiene activos que deberían ofrecer un buen nivel de protección.

IMPRESIONES FINALES. El Permanent Portfolio Fund no va a permitirte conseguir una diversificación geográfica porque el oro está dentro del fondo (aunque es físico en onzas de oro). Además, la diversificación institucional está limitada porque es la misma sociedad la que tiene todos tus activos. Si esto es importante para ti, tendrás que desechar el fondo y construir tu propia cartera permanente. Finalmente, este fondo concentra sus activos en Estados Unidos, por lo que no es apropiado para inversores internacionales a no ser que tengan mucha exposición al dólar americano.

Global X Permanent ETF

Nombre del Fondo: Global X Permanent ETF

Ticker del fondo: PERM

Página web del fondo: **www.globalxfunds.com/permanent**

En febrero de 2012 hizo su aparición un nuevo ETF con una asignación similar a la división de la carrera permanente 4 x 25%. Este ETF se llamaba ETF permanent y lo ofrecía[60] Global X.

Este ETF usaba la siguiente asignación:

9%- Acciones *large-cap* de Estados Unidos

3%- Acciones *small-cap* de Estados Unidos

3%- Acciones internacionales

5%- Acciones del sector inmobiliario de Estados Unidos

5%- Acciones de recursos naturales globales

5%- ETF de Plata

20%- ETF de oro

25%- Bonos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo

25%- Letras y Pagarés del Tesoro de Estados Unidos

Rentabilidad

Este ETF era tan nuevo que no existía información sobre su rentabilidad a largo plazo. Mientras se esperaba que el fondo se acercara al rendimiento de

una asignación de 4 x 25%, se daban muchos factores que podrían influir dependiendo de cómo operara el fondo.

Pros y contras

RIESGO GESTOR. Al igual que con cualquier fondo, el Global X Permanent tenía riesgo gestor. Sin embargo, el folleto limitaba qué actuaciones podían realizar los gestores y si había algún cambio en su estructura se avisaría con 60 días de antelación a los accionistas. La cartera está supeditada al criterio del gestor y como sucede en casi todos los fondos, una mala decisión del gestor puede afectar al rendimiento.

FONDO DE FONDOS. El Global X era lo que se denomina un "fondo de fondos", que quiere decir que en lugar de contener oro real, tenía acciones de un ETF de oro. Igualmente, sus acciones estaban en forma de participaciones en ETFs. El riesgo gestor que está detrás del capital que poseen los ETF llegaba al inversor a través del ETF Global X también. Por ejemplo, un error en el ETF de oro podía impactar a los inversores del Global X Permanent.

STOCK PICKING. El ETF usaba gestión pasiva para la asignación de acciones. Además de seguir a los indices de acciones, se sumaba la ventaja del bajo coste, aunque también es cierto que el fondo dividía la asignación en partes más pequeñas para intentar aumentar el rendimiento. Un fondo indexado bien diversificado probablemente era una mejor elección para la asignación de acciones, cosa que se confirmó cuando el fondo tuvo algún año más de experiencia.

GESTIÓN DE IMPUESTOS. Este fondo era demasiado nuevo para tener cualquier información sobre impuestos. Una de las preocupaciones era que el fondo se reequilibraría una vez al año para volver al 25% de base en acciones, bonos, efectivo y metales preciosos. Si no se manejaba correctamente generaría muchas ganancias de capital y la cuenta impositiva caería sobre los inversores.

Los inversores deberían mostrarse cautos con fondos como este hasta que tengan unos años de recorrido y se vea como trabajan desde la eficiencia fiscal.

RATIO DE COSTES. El ETF tenía un ratio de gastos muy bajo, un 0,49%. Esto incluía los gastos de los fondos indexados que poseía. Aunque

es una comisión baja, no es tanto como la que podría conseguir un inversor usando la estrategia que se muestra en este libro. De todos modos, es un coste muy razonable por la comodidad que ofrece.

RIESGO DE LONGEVIDAD. Desafortunadamente, muchos de los fondos creados por el mercado tienen una vida muy corta. Al contrario que el Permanent Portfolio Fund que comenzó en 1982, el Global X Permanent ETF no tenía una historia de varias décadas. Siempre existe la posibilidad de que en algunos años el fondo pudiera cerrar (como así fue) si los gestores no piensan que el fondo esté haciendo suficiente dinero para mantenerlo abierto. Si ocurriera, se devolverían los activos a los inversores. Para los inversores también podría generar impuestos si tuvieran ganancias en ese momento.

IMPRESIONES FINALES. Al igual que ocurre con otros fondos, el Permanent ETF no permitía alcanzar ningún tipo de diversificación geográfica o institucional. Los inversores que deseen esas características tendrán que buscar otra forma de invertir. Además, como sucede con el Permanent Portfolio Fund, este ETF concentraba sus activos en Estados Unidos, por lo que no era apropiado para inversores internacionales a no ser que quisieran conseguir mucha exposición en activos de US y en el dólar americano.

Este ETF tenía una mala gestión impositiva, y solo era recomendable para inversores que lo mantuvieran en una cuenta para la jubilación con tributación diferida. Esto da la protección en caso en el que el fondo ofrezca grandes repartos a causa de una pobre eficacia fiscal.

RESUMEN

Hemos presentado dos fondos comerciales que usan variantes de la estrategia de la cartera permanente.

El primero, el Permanent Portfolio Fund, está vigente desde 1982 y tiene una gran trayectoria de rendimiento constante. Tiende a proteger la cartera de entornos económicos inflacionarios y puede que no funcione bien en mercados prósperos, comparándolo con la estrategia de Browne. Este fondo está bien gestionado fiscalmente y podría ser una buena elección de cartera diversificada.

El segundo, el nuevo Global X Permanent ETF, surgió en 2012 y refleja de forma más fiel la división 4 x 25% de la que hablamos en este libro. De todos modos este ETF es demasiado nuevo para poder emitir cualquier valoración sobre su rendimiento a largo plazo y su eficacia fiscal. Los inversores deberían ir con cautela y quizás dejar que madure unos años para ver si se mantiene. Los inversores deberían ser especialmente cautelosos con este nuevo ETF hasta que se pueda determinar la eficiencia fiscal del fondo.

Ambos concentran sus activos en los mercados de Estados Unidos y puede que no sean adecuados para inversores extranjeros a no ser que deseen tener una gran exposición al país y a su moneda. Además, ninguno de los dos fondos permite la diversificación geográfica o institucional ya que los activos los posee una sola sociedad de fondos. Ambos fondos tienen también unas comisiones y un riesgo más alto que una sencilla versión gestionada por ti mismo, pero si la comodidad es importante para ti, entonces son buenas opciones.

18.

CONCLUSIÓN

En este libro hemos cubierto todo lo que sabemos sobre la cartera permanente. Sí, es mucha información, aunque era importante ahondar en cada tema con profundidad para que los lectores tuvieran todos los detalles e información que se necesitan para implementar sus propias carteras permanentes. Invertir en los mercados puede ser arriesgado pero no ha de ser necesariamente aterrador. La habilidad para hacer crecer tus ahorros te permitirá disfrutar la vida y dejar de preocuparte sobre tu colchón económico.

La cartera permanente es el método que recomendamos para conseguir un retorno estable y ajustado a la inflación que responda ante cualquier ciclo de mercado. Si eres de los que quiere especular un poco, tienes también la opción de crear una cartera variable para complementar tu cartera permanente.

Invertir debería ser un proceso placentero en el que de modo progresivo vas consiguiendo tus objetivos financieros sin grandes contratiempos. La cartera permanente es un modo de crear este tipo de experiencia de inversión satisfactoria y productiva.

Te agradecemos el tiempo que has dedicado a leer el libro. Esperamos que haya sido informativo y útil. Si el conocimiento y las sugerencias que hemos compartido en estas páginas te ayudan en tu camino para hacer crecer los ahorros generados con tanto esfuerzo, habremos logrado el objetivo que teníamos al escribirlo.

SOBRE LOS AUTORES

Craig Rowland

Es un empresario de software con muchas Start Ups de éxito. Vendió su empresa anterior a Cisco Systems en 2002. Su empresa producía un sistema de análisis y respuesta ante ataques en red en tiempo real. Empezó trabajando para el Jefe de Operaciones Navales del pentágono de Estados Unidos y se unió a un grupo de individuos del Air Force Information Warfare Squaadron en la WheelGroup Corporation que vendió a Cisco Systems en 1998. En la WheelGroup su trabajo era introducirse en redes de ordenadores y construir herramientas de ataques a redes para su programa de auditoria de software. Posteriormente se convirtió en consultor en TippingPoint Technollogies donde trabajó en estrategia y diseño de la siguiente generación de su producto de seguridad. TippingPoint se vendió en el 2004 a 3Com Corporation. Todas estas empresas se enfocaban en la seguridad de redes y tiene varias patentes en ese campo.

Actualmente, Craig trabaja con start-ups a las que ayuda a generar nuevos negocios. Su experiencia incluye desarrollo de software, project management, marketing, ventas, capital riesgo y dirección ejecutiva.

J. M. Lawson

Es abogado en Dallas, Texas. Se dedica al diseño de planes de jubilación, administración y cumplimiento. Además es consultor en selección de planes de inversión para la jubilación, gestión de activos y resto de temas financieros relacionados. Su interés en la cartera permanente surgió a partir del deseo de encontrar una estrategia segura y estable que pudiera ayudar a los inversores a gestionar sus ahorros para la jubilación de un modo más eficiente.

COLECCIÓN

baelo

baelopatrimonio.com

[1] Artículo "Wild About Harry" de William Bernstein: http://www.efficientfrontier.com/ef/0adhoc/harry.htm

[2] Vanguard CEO William Mc Nabb on Restoring Investors Trust, June 2010, https://retirementplans.vanguard.com/VGApp/pe/PubVgilNews?ArticleName=TrustSpeech.

[3] Hasta 2012.

[4] Fuente ©MorningStar. Todos los derechos reservados.

[5] El Índice de Precios al Consumo alcanzó una media de un 4,4% desde 1972 una vez que se abandonó por completo el patrón oro. Bajo el patrón oro, desde el nacimiento del país hasta 1933, se vivió en una ligera *deflación* y ninguna pérdida del poder adquisitivo.

[6] Cuantos mayores son los costes, menor la rentabilidad esperada.

[7] Scorecard S&P Indices versus Active Funds, www.standardandpoors.com/indices/spova/en/us.

[8] N Scott Pritchard, "The Tyranny of Choice" , Journal of Pension Benefits 6, no 1 (Otoño 2008).

[9] Algunas fuentes del sector, incluyendo Morningstar, muestran unos gastos medios de un 1,3% en 2011, cantidad que varía de año en año. Algunos fondos también tienen gastos de entrada y otras comisiones.

[10] William F. Sharpe, The Arithmetic of Active Management" Financial Analysts Journal, January/February 1991:7-9.

[11] John Norstad, "The fallacy of time diversification" www.norstad.org/finance/risk-and-time.html

[12] Los tres primeros libros escritos por Harry Browne en 1970, 1974 y 1978 exponen estos conceptos de forma brillante.

[13] If Index Funds Perform Better, Why Are Actively Managed Funds More Popular?, Knowledge@Wharton, February 2, 2011.

[14] Índice de las 500 mayores empresas de Estados Unidos.

[15] Debido a las comisiones que cobran sus fondos.

[16] Michael E. Porter, Cases in Competitive Strategy (New York: Free Press, 1983), 212.

[17] Josef Lakonishok, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny, "The Impact of Institutional Trading on Stock Prices", Journal of Financial Economics 32 (1992): 23-43.

[18] Bob Pisani. Man vs Machine: Pros and Cons of High-Speed Trading. CNBC, September 13, 2011.

[19] En 2011, el gobierno de Estados Unidos sufrió una rebaja de AAA a AA+ y no pasó nada en absoluto. De hecho, los tipos de interés continuaron cayendo y ¡los precios de los bonos aumentaron! Los mercados no se pueden predecir. De todos modos, las rebajas crediticias son muy malas para los titulares de bonos.

[20] Debemos tener en cuenta que, al comprar activos en otra moneda, el tipo de cambio con la nuestra podría apreciarse o depreciarse, pasando nuestra cuantía total a ser mayor o menor.

[21] Ana Nicolaci da Costa y Samantha Pearson. "Brazil Doubles Tax on Foreign Bond Buys to Curb Real", Reuters, www.reuters.com/article2010/10/05brazil-economy-forex-idUSN0413289020101005.

[22] How Bill Gross´ Wrong Call on Bonds has Cost His Pimco Investors", Los Angeles Times, 29 de Agosto de 2011, http//**latimesblogs-latimes.com/money_co/2011/08/bill-gross-pimco-total-**

return-bond-fund-returns-2011-treasury-bet-recession.html

[23] "Oppenheimer Bond Fund losses Hit College 529 Saving Plans", Usa Today, 4 enero de 2009, www.usatoday.com/money/perfi/college/2009-01-01-oppenheimer-bond-fund-529_N.htm

[24] Página web: https//online.wsj.com/articulo/SB122911515875502569.html.

[25] Página web: www.bloomberg.com/news/2011-08-04/ecuador-plans-international-bond-sale-to-test-market-demand-after-default.html

[26] Muchos fondos monetarios tienen un ratio de costes alto y deberían evitarse. Con los rendimientos actuales de cerca de un 0%, un ratio de costes elevado puede traducirse en que el inversor realmente pierda dinero en muchos de esos fondos. Antes de invertir en cualquier fondo revisa siempre el ratio de costes.

[27] El fondo de Vanguard puede contener un 80% en valores del Tesoro, pero mezclado con hipotecas y otros activos que no ofrecen ventajas a los inversores de una cartera permanente.

[28] Si en tu país de residencia no puedes contratar estos fondos en concreto, es muy probable que dispongas de alternativas muy similares, incluso de las mismas gestoras.

[29] Generalmente es mejor evitar nuevos fondos y dejarles que construyan su cartera para asegurarse de su calidad. De todos modos , State Street, la empresa que emite las serie SPDR, tiene una gran reputación manejando ETFs y será seguramente una buena elección a considerar junto con los otros fondos de la lista.

[30] El fondo de Vanguard puede tener menos de un 80% en títulos del Tesoro y a veces los mezcla con hipotecas y con otros activos que no ofrecen ventajas a los inversores de una cartera permanente.

[31] Graeme Wearden "Swiss Bid to Peg Safe Heaven Franc to the Euro Stuns currency Traders", Guardian Uk September 6, 2011, www.guardian.co.uk/business/2011/sep/06/switzerland-pegs-swiss-franc-euro

[32] Página web: www.crawlingroad.com Publicación del blog que habla de sus pérdidas durante el derrumbe de los mercados del 2008.

[33] The PimaryFund in Liquidation Website: http://www.primary-yieldplus-inliquidation.com/pdf/FundUpdate-July2011.pdf

[34] Página web: www.cbsnews.com/8301-505123_123_162-37640409/lessons-from-schwabs-yieldplus-debacle/?tag=mwuser.

[35] "08 Data Show Hub Firms in Grip of Panic", Boston Globe, December 3, 2008, www.boston.com/business/articles/2010/12/03/08_data_show_boston_firms_in_grip_of_panic/?page=full

[36] "FDIC insurance Fund Near Empty," http://problembanklist.com/fdic-requests-500-illion-to-cover-unforeseen-losses-on-failed-banks/

[37] Página web: www.fdic.gov/news/board/27Feb09_Interim_Rule.pdf

[38] Y a los países con máxima calificación crediticia como Alemania, Australia, Canadá, Noruega, Nueva Zelanda, Suiza,…

[39] Burton A. Abrams, "How Richard Nixon Pressured Arthur Burns: Evidence from the Nixon Tapes, "Journal of Economic Perspectives 20, nº4 (Otoño 2006): 177-188, http://cba.unomaha.edu/faculty/mwohar/web/links/donestic_Money_papers/abrams_jep-v20n42006.pdf

[40] Omar R. Valdimarsson, "McDonald´s Closes in Iceland After Krona Collapse", Bloomberg, October 26, 2009, www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=amu4.WTVaqjI

[41] Jack Farchy, "China Central Bank in Gold-Buying Push". Financial Times, February 16, 2012.

[42] Reuters News Service, "buried WTCGold Returns to Futures Trade" November 17, 2001,, **wwwrediff.com/money/2001/nov/17wtc.htm**

[43] Heather Struck, "Swiss Take Firm Currency Action, Franc Tumbles" Forbes, September 6, 2011 **www.forbes.com/sites/heatherstruck/2011/09/06/swiss-bank-takes-firm-currency-action-u-s-markets-poised-for-losses-at-open/**

[44] Eliana Raszewski. "no One Cries for Argentina Embracing 25% Inflation of Fernandez" Bloomberg, March 28,2011, **www.bloomberg.com/news/2011-03-29/no-one-cries-for-argentina-embracing-25-inflation-as-fernandez-leads-boom.html**

[45] "Anguished Tales of Property Taken by State", **www.sfgate.com/cgi-bin/article.cgi?f=/c/a/2007/02/LOSTPROPERTY.TMP&ao=all**

[46] Erin Arvedlund, "The Silver Rush at MF Global" Barrons, December 17, 2011, **http://online.barrons.com/article/SB50001424527487403226377 60.html**

[47] Gracias a Mike Barber por su ayuda para las opciones en Canadá.

[48] Los reequilibrios usando las bandas 35/15 suelen darse como media cada dos o tres años. Con otros métodos se podría incurrir en mayores costes.

[49] Consulta los detalles de normativa fiscal para tu país de residencia.

[50] Dan Freed, "Mf Global -starting to smell like- fraud: Ex-SEC Accounting Chief, The Street, November 9, 2011, **www.thestreet.com/story/11305806/1/mf-global-starting-to-smell-like-fraud-ex-sec-accounting-chief.html**

[51] Corralito Argentino 2001 **http://en.wikipedia.org/wiki/Corralito**

[52] De las conversaciones con argentinos que experimentaron el corralito en 2001.

[53] "Confiscación de la propiedad Argentina" Wall Street Journal Opinion Page, October 23, 2008, **http://online.wsj.com/article/SB122471757680506046 5.html**

[54] Todd Wallack, "Boston Lawyer Keeps Steady Hand on Romney´s Holdings", Boston Globe, January 30, 2012, http://articles.boston.com/2012-01-30/business/30676371_1_malt-romney-offshore-accounts.

[55] What do you keep in a safety deposit box? BBC, March 7, 2011, **www.bbc.co.uk/news/uk-12248666/**

[56] Existe una interesante opción totalmente online con una comisión de custodia del 0%.

[57] Alerta de un broker avisando de que el inversor se queda sin margen para continuar con la operación y que las garantías que cubren la posición se han agotado.

[58] Dado de baja en 2017 por falta de interés por parte de los inversores.

[59] Los autores no tienen ningún tipo de interés en ellos y no reciben ninguna compensación de ninguno de los fondos aquí nombrados.

[60] El ETF desapareció 5 años después debido al poco interés mostrado por los inversores.