

No se deje influir por el bombo de las carteras de valores

Pablo Fernández, José Paulo Carelli y Alberto Ortiz tienen un consejo para los inversores: mucho cuidado con toda la publicidad positiva que rodea a los índices o carteras de valores ponderados de mercado. Aseguran que no son tan efectivos como parecen y cuestionan la validez del popular modelo de valores financieros (CAPM).



12 de mayo de 2016

¿Son efectivas las carteras de mercado? Para el profesor del IESE [Pablo Fernández](#), José Paulo Carelli y Alberto Ortiz **no está tan claro el buen hacer de estas carteras compuestas** por una selección de activos ponderados para reflejar el mercado en general.

De hecho, **las carteras de valores e índices ponderados de mercado han obtenido, durante muchos años, resultados inferiores a los de muchas carteras e índices que ponderan todos sus valores por igual** (equiponderados), explican. Por ejemplo, un índice ponderado otorgará el mismo peso a cada uno de sus componentes, sin tener en cuenta su capitalización bursátil o su tamaño. Es lo que sucede en el índice equiponderado de Standard & Poor's 500 (S&P 500), en el que un componente mediano como Endo International (ENDP) tiene el mismo peso que un gigante como Apple (AAPL). En cambio, en el índice bursátil S&P 500, como Apple es 10 veces más grande que otras compañías cotizadas, los inversores estarán mucho más expuestos a las vicisitudes de la empresa de Cupertino.

Si bien el S&P 500 sigue siendo tremendamente popular, Fernández y otros autores (que se remontan hasta 1973, tal y como recoge el [paper](#)) observan que **los índices ponderados sirven para que los inversores encuentren títulos de menor capitalización bursátil, que históricamente han tenido un rendimiento mayor que los grandes**. También son una ayuda para que los inversores se adentren en industrias y sectores que no estén muy de moda.

Mientras algunos asesores financieros insisten en que los títulos de menor tamaño son más arriesgados, Fernández, Carelli y Ortiz creen que, con demasiada frecuencia, **se confunde riesgo con volatilidad**. Si volatilidad quiere decir que el valor de los títulos pequeños repunta, a los inversores debería encantarles esta clase de "riesgo". Lo que todos queremos evitar, más bien, es invertir en empresas que fracasan o que acaban cerrando.

Olvidemos el CAPM

Así pues, ¿por qué tantos libros sobre finanzas e inversiones siguen recomendando diversificar las carteras de inversiones en las mismas proporciones relativas que en un índice de mercado generalizado como el S&P 500? Los autores creen que **parte de la culpa la tiene la fe ciega en el modelo de valoración de activos financieros (CAPM)**. Este es un modelo que describe la relación entre el "riesgo" y las expectativas de rentabilidad en algunos valores clave. Pero la fórmula CAPM se basa en suposiciones bastante discutibles sobre los inversores, su liquidez, los plazos, la tolerancia al riesgo, las condiciones reales del mercado y unas cuantas más, aseguran Fernández, Carelli y Ortiz.

"Si usted hallase una fórmula sobre expectativas de rentabilidad que funcionase en los mercados reales, ¿la publicaría?", se preguntan retóricamente los autores. "¿Antes o después de convertirse en multimillonario?" (Más información en "[¿Cuánto vale una empresa?](#)").

"El CAPM sugiere que las carteras ponderadas en función del valor deberían ser más rentables que las carteras equilibradas", resumen Fernández y sus coautores. No obstante, no lo son, tal y como demuestran las pruebas.

Con ello, los autores ponen en duda el mito de que los índices bursátiles como el tan a menudo ensalzado índice ponderado S&P 500 "son difíciles o incluso imposibles de superar".

También **cuestionan la idea tradicional de que para obtener grandes beneficios sea necesario asumir grandes riesgos** (entendidos como volatilidad). Porque si el "riesgo" fuera capaz de medir la probabilidad de que una empresa cayera en la bancarrota o el impago, sería mucho más útil para los inversores —y menos engañoso— de lo que ahora mismo es.

www.iese.edu/es/insight