

Por qué es muy improbable repetir la alta rentabilidad del mercado de la última década

Prolongar una década de rentabilidades cercanas al 13% en bolsa exige dos condiciones que la historia casi nunca ha visto coincidir.



9 de marzo de 2026

Entre 2015 y 2024, la rentabilidad media anual de la bolsa estadounidense fue del 13,3%, muy por encima del 8,9% anual histórico hasta finales de 2014. Durante esos años, el optimismo en torno a los Siete Magníficos (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia y Tesla) y, en general, al sector tecnológico copaba los titulares financieros.

Cuando una década ofrece semejantes cifras y encadena años de subidas, los inversores tienden a extrapolar los buenos tiempos y esperan rentabilidades altas. Sin embargo, sostener retornos elevados exige un crecimiento de beneficios excepcional o valoraciones aún más altas, y eso, históricamente, rara vez ocurre de forma simultánea.

En [*Expected Stock Returns in Bullish Times*](#), el profesor del IESE Javier Estrada analiza qué tendría que pasar para que las expectativas de los inversores se hicieran realidad.

El riesgo de extrapolar

En realidad, explica Estrada, los inversores suelen extrapolar tanto los buenos como los malos períodos cuando estos se prolongan, asumiendo que la rentabilidad continuará al mismo nivel.

Sin embargo, cuanto más se prolonga una tendencia, más exigentes se vuelven las

condiciones necesarias para que esta continúe; de ahí que, tarde o temprano, la situación tienda a revertirse.

Por eso, más que preguntarse si se repetirá el retorno, conviene preguntarse qué condiciones lo harían posible y si estas son plausibles.

La prueba de coherencia

Estrada emplea una descomposición sencilla de la rentabilidad esperada. A largo plazo, la rentabilidad de una bolsa proviene de tres fuentes:

1. Cuánto se está pagando hoy: el dividendo en relación con el precio.
2. Cuánto crece el beneficio de las empresas.
3. Cuánto varía lo que los inversores están dispuestos a pagar por dichos beneficios (el PER o el ratio precio-beneficio).

El modelo no pretende adivinar el futuro, sino someter cualquier previsión a una prueba de coherencia. Si una expectativa del 12% anual implica duplicar el crecimiento histórico de beneficios y mantener un PER muy por encima de su media, la hipótesis no es imposible, pero sí exigente. Y cuanto más exigentes son los supuestos, menor es su probabilidad.

Beneficios y PER no van a la par

Estrada advierte que, en horizontes de diez años, el crecimiento de los beneficios y las variaciones del PER no suelen moverse en la misma dirección. De hecho, están negativamente correlacionados. En términos prácticos, cuando los beneficios aumentan con rapidez, el PER tiende a caer, y viceversa. La evidencia histórica sugiere que rara vez ambos factores impulsan la rentabilidad al mismo tiempo durante una década completa.

Por ejemplo, a finales de 1999, tras una década con rentabilidades del 17,9% anual, el S&P 500 cotizaba con un PER de 29,7 y una rentabilidad por dividendo del 1,2%. Mantener retornos similares durante la década siguiente requería condiciones que Estrada califica de “más bien espectaculares”, lo que hacía esa previsión “extremadamente improbable”. El resultado es conocido: entre 2000 y 2009, la rentabilidad anual fue del -0,7%.

¿Qué rentabilidad podemos esperar en la próxima década?

En junio de 2025, tras otra década sólida (13,3% anual entre 2015 y 2024), el mercado estadounidense cotizaba con un PER de 27,0, frente a una media histórica de 16,0.

Según los escenarios del estudio, repetir rentabilidades cercanas al 13% durante la próxima década exigiría crecimientos de beneficios del 9%-10% anual y un PER en torno a 35, claramente por encima de sus promedios históricos.

Si, en cambio, el crecimiento de los beneficios y el PER convergieran hacia sus medias históricas, la rentabilidad implícita entre 2025 y 2035 se situaría cerca del 0,4% anual.

Estrada no predice que ese escenario vaya a materializarse, pero recuerda que “la reversión a la media es una de las fuerzas más fiables en el mercado bursátil”. No es una advertencia alarmista; es una llamada a calibrar las expectativas.

Sobre el estudio

El estudio analiza el mercado estadounidense (S&P 500) con datos anuales entre 1872 y 2024. Tras descomponer la rentabilidad en tres componentes – rentabilidad del dividendo, crecimiento de beneficios y variación en el PER–, el autor examina la relación histórica entre crecimiento y valoración en horizontes de hasta 20 años, con especial foco en períodos de diez años.

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE:

[Esta es la guía que necesitas para planificar tu jubilación](#)

[El verdadero riesgo está en los bonos, no en las acciones](#)

[¡No se deje deslumbrar por el glamur del crecimiento!](#)



Javier Estrada

Profesor de Dirección financiera en el IESE. Su investigación se centra en gestión de cartera, estrategias de inversión y riesgo. Es el asesor de la estrategia de inversión del fondo Alpha Investments, un fondo de inversión activo de cotización pública.

www.iese.edu/es/insight