

¿RENDIMIENTO O RETORNO?

A la hora de evaluar cualquier tipo de inversiones financieras, los agentes intentan obtener medidas de riesgo y retorno esperado, además de su olfato o percepción, que le permitan tomar decisiones.

En este artículo dejaremos de lado el tema riesgo, el cual ya ha sido tratado en varios artículos anteriores, para centrarnos en la rentabilidad de un activo.

¿Qué significa rendimiento o retorno de un activo? ¿Existe alguna diferencia entre estos conceptos? ¿Son medidas de evaluación ciertas o inciertas?

Estos conceptos son muy específicos y tienen significados muy distintos cuando se analiza una inversión.

RENDIMIENTO

Cuando usamos la palabra rendimiento, nos referimos a una simple medida de ingreso, la cual ignora la posibilidad de ganancias o pérdidas de capital inesperadas provenientes de cambios en los precios.

Para el caso de acciones ordinarias, dicho ingreso proviene por concepto de dividendos. A modo de ejemplo, supongamos que compro una acción que cotiza a 100 USD/acción y paga dividendos anuales de 2,5 USD/acción. En ese caso, el rendimiento es de 2,5% anual. Para este análisis estamos suponiendo que el inversor no vende la acción sino que la mantiene en posición indefinidamente.

En el caso de bonos de renta fija, dicho ingreso se conforma por el cobro de intereses, mas una ganancia o pérdida de capital (dependiendo si compro el bono sobre o bajo la par¹) conocida con certeza dado que mantendremos el bono a vencimiento. Por ejemplo, si adquiero un bono a un año que paga intereses del 5% anual pagando 98% de su valor nominal, obtendré sobre el valor invertido, llegado su vencimiento, un ingreso de 5,1% por intereses² más un 2,04% de ganancia de capital por variación de precio³ ya que el bono vence a la par. En dicho caso, el rendimiento anual es del 7,14%. Si hubiese comprado el mismo papel a un precio de 102%, el rendimiento anual sobre el valor invertido hubiese sido de 2,94%, compuesto por 4,90% de intereses⁴ menos 1,96% de pérdida de capital por variación de precio⁵. En ambos casos, el ingreso es cierto. Es decir, al momento de comprar tengo certeza acerca de cuánto dinero me ingresará por cada concepto⁶. Esto se da porque el inversor mantiene el activo hasta la fecha de vencimiento.

¹ La par es 100%.

² $5 / 98 = 5,10\%$

³ $2 / 98 = 2,04\%$

⁴ $5 / 102 = 4,90\%$

⁵ $-2 / 102 = -1,96\%$

⁶ Estamos suponiendo que el papel no tiene riesgo de crédito y por lo tanto será pagado con total certeza.

	Ingreso por Intereses	Ganancia de Capital	Rendimiento
Compra de bono sobre la par (> a 100)	4,90%	-1,96%	2,94%
Compra de bono a la par (= a 100)	5,00%	0,00%	5,00%
Compra de bono bajo la par (< a 100)	5,10%	2,04%	7,14%

¿QUÉ SUCEDE CUANDO EL INVERSOR TIENE UN HORIZONTE DE INVERSIÓN DISTINTO AL DEL ACTIVO QUE COMPRA?

Cuando el horizonte de inversión es menor al del instrumento, el inversor asume el riesgo precio⁷ del activo y por lo tanto desconoce a qué precio logrará vender dicho activo en el futuro. Cuando el horizonte es mayor al del activo, asume riesgo de reinversión; es decir, el riesgo de no saber a qué rendimiento logrará reinvertir lo que reciba en el momento en que venza el activo.

RETORNO

Justamente, cuando existe un descalce entre el horizonte temporal del inversor y el vencimiento del activo, es que el rendimiento no es la medida más adecuada. Es en estos casos que se debería utilizar el retorno como medida de rentabilidad.

El retorno es una medida más completa de la performance histórica de un activo. Incluye el ingreso, pero le agrega las ganancias o pérdidas de capital provenientes de variaciones en los precios. Por lo tanto, a diferencia del rendimiento, el retorno puede ser positivo o negativo.

Ejemplo: Un inversor con horizonte temporal de un año compra un bono con vencimiento a 2 años y cupón 5% a un precio de 85.

En este caso, no hay certeza sobre cuales serán los ingresos ya que el precio al que realmente se venderá ese bono se desconoce. En este caso, el retorno se compondrá por una ganancia o pérdida esperada producida por la variación del precio más una ganancia por intereses. Si el precio del bono dentro de un año es 93,50, el retorno que tendrá el inversor del bono será 15,88%⁸.

Cuando un papel es muy poco volátil, el rendimiento y el retorno son similares. Es por esta razón que en la práctica muchas veces se confunden estos conceptos.

⁷Pérdida o ganancia que se puede obtener debido al cambio del precio de mercado o rendimiento de un activo.

⁸ 10% [(93,50-85)/85] por aumento en el precio y 5,88% (5/85) por concepto de intereses.

ANÁLISIS DE RENDIMIENTO O RETORNO PARA EL CASO DEL URUGUAY GLOBAL 2037

El bono Uruguay Global 2037 paga un interés anual del 3,7% y vence el 26/06/2037⁹. ¿Si queremos tomar una decisión de compra o venta, debemos analizar el rendimiento o el retorno esperado? ¿De qué depende mirar uno u otro?

Actualmente, el bono opera en niveles del entorno de 64%. A este precio, el papel tiene un rendimiento del 6,5% anual. Esto quiere decir que quien compra hoy y se queda el papel hasta el 2037, obtendrá un rendimiento del 6,5% anual.

Sin embargo, no todos los inversores pueden o quieren soportar un horizonte tan largo, compran pensando en un período más corto como puede ser uno o dos años. ¿Resultaría lógico que estos inversores miraran el rendimiento a vencimiento del papel? NO!!!.

Dichos inversores deben pensar en el retorno esperado al plazo que soportan (1 o 2 años en este caso). Para calcular dicho retorno, el inversor deberá suponer en qué nivel estará el precio en la fecha que piensa vender.

Por lo tanto, dependiendo del horizonte de inversión uno debe mirar uno u el otro. Si lo que me interesa es comprar este activo pensando en mi pensión y por lo tanto soporto un plazo muy largo, debo mirar el rendimiento. Ahora, si mi horizonte es menor al del papel, sea porque soy un especulador o porque preciso la liquidez en el corto plazo, debo analizar el retorno esperado.

Para concluir podemos decir que tanto rendimiento como retorno son, frecuentemente, dos medidas usadas indistintamente en la práctica a pesar de ser y tener diferencias importantes como ya hemos explicado. Entender estas mismas, nos permitirá tomar decisiones más acertadas.

⁹ Omitimos las amortizaciones del papel ya que al ser a tan largo plazo no tienen efecto sobre el cálculo del rendimiento.