

# Allianz

## Pulso demográfico



El ahorro inteligente **no es difícil**  
con inversiones en función del  
**momento vital**

Abuelo, padre, hijo...  
cada uno ahorra de una  
manera diferente. El  
objetivo es ser finan-  
cieramente seguro en  
la tercera edad.

El mundo occidental todavía se ve afectado por unas tasas de interés históricamente bajas; sin embargo, si siguen bajando, la pobreza en la tercera edad ya no será un escenario descartable. Tiene sentido invertir basándose en las etapas de la vida.

# La inversión inteligente basada en etapas de la vida. Cómo escapar de la pobreza en la tercera edad

Desde el inicio de la crisis en los mercados financieros se han perdido 1.500 euros per cápita.

En Europa, uno de cada tres euros de los activos financieros se mantiene en cuentas bancarias con un interés de un cero por ciento.

Con los mercados de bonos del estado llegando a nuevos mínimos de rentabilidad, el paradigma de la represión financiera es ahora más relevante que nunca. La represión financiera significa que los ahorradores están pagando el precio de la deuda del estado a través de unas tasas de interés extrañamente bajas, ello a pesar de que los crecientes ratios de deuda pública predominantes no se corresponden con la disminución de las rentabilidades en toda la zona del euro. Esto puede ser estupendo para el ministro de Economía, pero es una pesadilla para los inversores.

Según el Deutsche Bundesbank, para los ahorradores en Alemania esto significa una pérdida total de 120.000 millones de euros en ingresos por intereses desde el inicio de la crisis financiera.

Significa unos 1.500 euros por persona, independientemente de si se trata de un pensionista o de un bebé.

Esperar un rápido final de este periodo de bajas tasas de interés es probable que finalmente conduzca a una pobreza autoinfligida en la tercera edad, ya que queda muy poco de estas rentabilidades después de deducirles la inflación. Los bancos centrales, sobre todo, la Reserva Federal de Estados Unidos, están llevando a cabo una política expansiva constante. Están inundando los mercados con liquidez, más de la que la situación económica permitiría. Este es el resultado de la operación de limpieza en respuesta a la crisis de la deuda del euro y del mercado inmobiliario de Estados Unidos.

Todavía hay un largo camino por recorrer antes de que este exceso de liquidez desaparezca. Las grandes tenencias de bonos del gobierno que los bancos centrales de los países importantes del G4 (Eurozona, Japón, Reino Unido y los EE.UU.) tienen en sus libros, y las políticas de tipo de interés que posiblemente se pueden esperar de las tasas continuamente bajas del mercado financiero, darán lugar a tipos de interés que seguirán siendo bajos durante mucho tiempo.

Esta es una mala noticia para cualquier persona que tenga depósitos bancarios y bonos del Estado como fuente de retornos y que construya su fondo de jubilación con ellos. Cuanto menor sea la rentabilidad, menor será el efecto del interés compuesto, que es tan importante para el ahorro. El reto es que una gran parte de los activos financieros en Europa, sin embargo, se ha invertido precisamente de esta forma. Como muestra el "Informe sobre riqueza 2014" de Allianz, uno de cada tres euros de los activos financieros en Europa se encuentra en una cuenta bancaria sin proporcionar ningún beneficio.

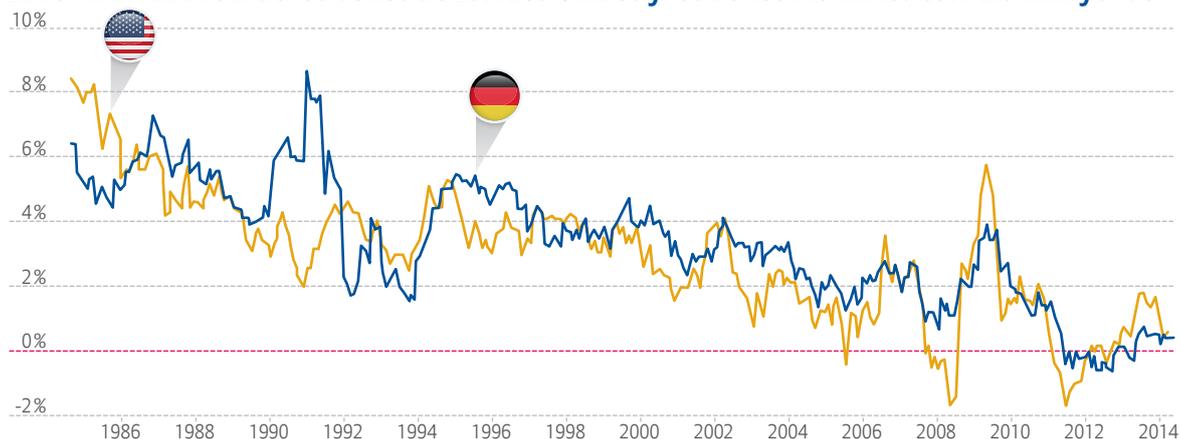
Este periodo de bajos tipos de interés se hace notar especialmente aquí. La proporción de activos financieros sedentarios es aún mayor en algunos países europeos, como demuestran algunos ejemplos: en Alemania esta cifra asciende al 40 por ciento; en Portugal, al 39 por ciento; en Austria, al 45 por ciento y en España incluso llega al 47 por ciento (casi la mitad de activos financieros del país).

## Dejemos que el dinero trabaje

¿Qué se puede hacer? Como las bajas rentabilidades amenazan a la acumulación de activos y a los fondos de pensiones, los inversores tienen sólo dos posibilidades: aumentar sus aportaciones para el ahorro para equilibrar las bajas rentabilidades o invertir en mayor medida en los activos que tienden a tener un riesgo más alto, pero que proporcionalmente ofrecen unos mayores rendimientos potenciales.

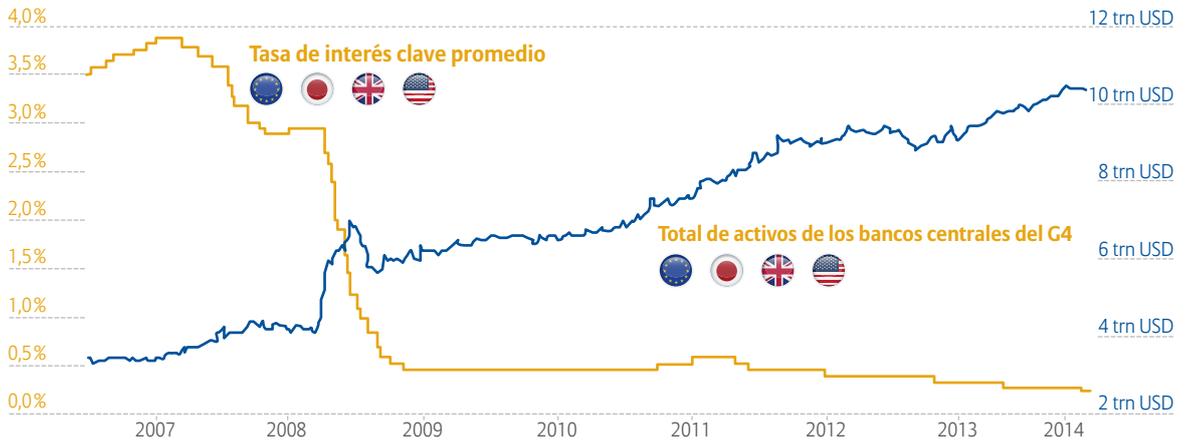
Como primer paso, podrían ser bonos emitidos por empresas o economías emergentes. Sin embargo, como regla general, generan una mayor rentabilidad pero debido al mayor riesgo emisor asociado con ellos. Los inversores institucionales también están invirtiendo cada vez más en infraestructuras. Esto implica que la financiación de proyectos de gran volumen, que supone la participación de inversores privados con unos importes de inversión más pequeños, no suele ser posible.

## La rentabilidad real de los bonos de Estados Unidos y los bonos alemanes está disminuyendo



Fuente Datastream;  
Allianz GI Global Capital  
Markers &  
Thematic Research

## Los balances de los bancos centrales del G4 siguen siendo expansivos



Fuente: Datastream, Allianz GI Global Capital Markets & Thematic Research

**En los países industrializados, sobre todo, el nivel de vida ha aumentado enormemente en los últimos 200 años.**

Los inversores también deben pensar en la renta variable. Es cierto que los estudios realizados por Allianz Global Investors han demostrado que los precios de las acciones son más volátiles que los de los bonos. Pero, por regla general, los inversores con una orientación a largo plazo serán recompensados por asumir mayor riesgo con una mayor prima de riesgo.

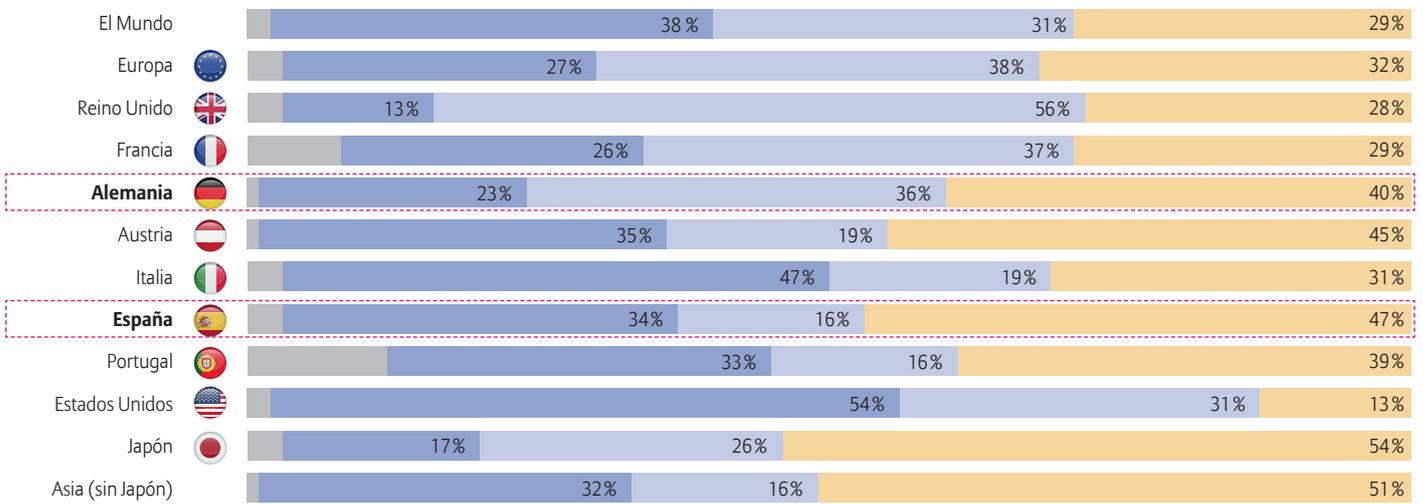
Históricamente, la inversión en renta variable ha sido un verdadero éxito. Un ejemplo para entenderlo: con las carteras de inversiones de sus tatarabuelos en el valor equivalente de lo que entonces serían 10 dólares estadounidenses, sus descendientes actualmente serían millonarios, con unos activos valorados en aproximadamente 1,5 millones de dólares estadounidenses. Durante los últimos 213 años, el precio del mercado de valores estadounidense ha subido en línea con el crecimiento de los resultados corporativos. El índice S&P 500 (Standard & Poor's) aumentó en 1.843 puntos en el período de 1871 a 2013; un incremento nominal medio

de alrededor de un 4,3 por ciento anual. Si se añaden los dividendos, cuyos retornos promedios fueron del 4,4 por ciento y constituyeron más de la mitad de los rendimientos, esto se traduce en un índice de rendimiento equivalente a más de 800.000 puntos. Esto corresponde a un aumento histórico en el S&P 500 de un 8,7 por ciento anual. Si nos fijamos en su base fundamental, el crecimiento económico real, podemos ver que la prosperidad general ha aumentado enormemente en los últimos 200 años, sobre todo, en los países industrializados. Si se compara con el Producto Interior Bruto real (ajustado a la inflación), desde 1800 el crecimiento medio anual en los EE.UU., Reino Unido y Francia ha sido de entre el tres y el cuatro por ciento anual, y de en torno al cuatro por ciento anual en los mercados emergentes. En el pasado, los accionistas que tenían participaciones en los activos productivos de una empresa a través de sus acciones o, a nivel macroeconómico, en una economía nacional, podían formar parte de esta prosperidad.

## Se invierte una gran cantidad de dinero en cuentas bancarias con bajas rentabilidades

Clase de activo como porcentaje de activos financieros brutos

- Otros
- Seguros y Pensiones
- Valores
- Depósitos Bancarios

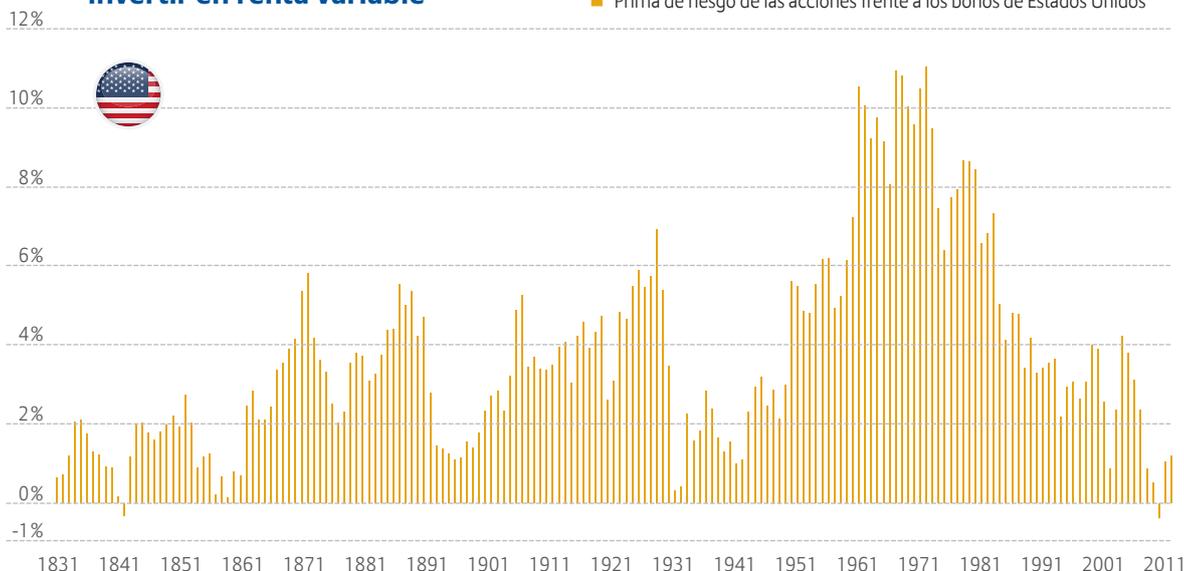


Fuente: Allianz Informe mundial sobre la riqueza 2014

## No se olvide de pensar en invertir en renta variable

La prima de riesgo de las acciones de Estados Unidos frente a los bonos de gobierno de los EE.UU. (rendimientos de los últimos 30 años)

■ Prima de riesgo de las acciones frente a los bonos de Estados Unidos



Fuente: Base de datos de Jeremy Siegel 1801-1900 y Elroy Dimson, Paul Marsh y Mike Staunton 1900 - 2009, Datastream Allianz Global Investors, Global Capital Markets & Thematic Research; 31 de diciembre de 2013

### Optimizar la proporción de acciones

El factor más significativo que impulsó este desarrollo fue la prima de riesgo. Esto es la rentabilidad adicional que un inversor de renta variable recibe en comparación con una inversión libre de riesgo. Sigamos con el ejemplo de los EE.UU.: aquí la media histórica de la prima de riesgo de los últimos 213 años ascendió a un 3,7 por ciento anual. Se pueden aprender tres cosas de esta observación histórica:

1. Cuando se acumulan los activos, se reduce la preservación del poder adquisitivo. El efecto de la inflación también debe tenerse en cuenta.
2. Por lo tanto, cuando se trata de períodos de inversión más largos, no se debe renunciar a la prima de riesgo.
3. Con el fin de que el riesgo esperado se alinee con el rendimiento esperado, una buena opción es combinar bonos y acciones.

Pero, ¿cómo debería ser esta mezcla? ¿Qué proporción de acciones debería haber en su cartera? Basar sus inversiones en su ciclo de vida puede ser una indicación útil de lo que podría ser una participación adecuada de acciones en su cuenta. Utilizando este modelo, su participación evolucionará a medida que usted se haga mayor. La idea que se esconde detrás de esto es que toda su vida se puede interpretar desde un punto de vista de activos como un flujo de caja, que se alimenta de sus ingresos procedentes del empleo y de los ingresos de los activos. Su propia capacidad de trabajo puede ser vista como un bono, que paga un cupón mensual, un interés fijo, que es su salario. Cuanto más mayor se haga, más se acerca a la jubilación. El cupón que es su salario disminuye y el pago del cupón que es su pensión ocupa su lugar. Ya que los ingresos de su sueldo y pensión están garantizados gracias al seguro de desempleo y de pensiones, se trata de un tipo de ingresos menos

volátil, igual que un bono.

La consecuencia es que cuanto mayor sea el ingreso previsto del empleo durante el resto de la vida útil, mayor será el importe que se pueda invertir potencialmente en las inversiones con un riesgo ligeramente más alto que los bonos. A medida que se hace mayor, el número de estos activos debe reducirse lentamente a favor de los más estables. Pero incluso al jubilarse, el número de formas de inversión de mayor rendimiento no baja a cero: todavía dispone de su pensión y, basándose en la esperanza de vida media, aún podría disponer de muchos años y de un montón de tiempo para sobrellevar las fluctuaciones de precios.

Basándonos en estas ideas, ¿cómo debe cambiar la proporción de las acciones en una cuenta de depósito de valores?

Si lleva a cabo su asignación estratégica de activos basándose en esta lógica, optimizará su asignación de activos no solo a través de sus valores financieros, sino también de su capital humano, el cual sería sus ingresos procedentes del empleo. Las consideraciones anteriores dan lugar a una simple norma general que debe ayudar a determinar cómo asignar sus acciones. Esta norma general sugiere que la proporción de acciones debe ser igual a su propia esperanza de vida menos su edad actual.

$$\text{Cuota de acciones} = 100 - x$$

Puesto que un hombre de cuarenta años de edad, en la Europa actual, tiene una esperanza de vida de apenas 75 años, y una mujer de la misma edad, de 81 años, simplificar la esperanza de vida a 100 años para este cálculo no es irracional. También otro cupón, la pensión, discurre hasta el final de su vida, aunque esto sin duda equivaldría a menos de sus ingresos por empleo. Si cada año se resta un año de vida y, a la vez, se reduce en un uno por ciento la exposición en renta variable, llegará a 0 al final de su vida atribuida a los 100 años.

Cuanto mayor sea el ingreso previsto por empleo durante el resto de vida útil, mayor será el importe que se pueda invertir potencialmente en las inversiones con un riesgo ligeramente más alto que los bonos.

Para optimizar la proporción de acciones puede ser útil una norma general

Esta regla general es una simplificación aproximada, por supuesto, pero corresponde bastante bien a la lógica establecida en este estudio: la exposición a la renta variable alcanza su punto máximo al empezar a trabajar y se reduce paso a paso a partir de ese punto. El hecho de que la exposición a la renta variable de una persona sea aún muy pequeña antes de entrar en el mundo laboral se puede explicar porque el cupón que es su ingreso por empleo aún no está fluyendo. Por esta razón es recomendable invertir en activos menos volátiles. Por supuesto, en este caso también se debe tener en cuenta el perfil de inversión de la persona (por ejemplo, el apetito de riesgo personal). El siguiente ejemplo simplificado muestra qué puede significar el ahorro basado en su ciclo de vida: un inversor empieza a ahorrar a los 40 años y prescinde de 50 euros al mes hasta cumplir los 60. Como es bastante propenso al riesgo, se desvía ligeramente de nuestro modelo: de los 40 a los 50 años, invierte el dinero en un fondo mixto que consta de un 40 por ciento en acciones y de un 60 por ciento en bonos.

A los 50 años, reduce el número de acciones a 30 y otra vez, a los 60 años, al 20 por ciento. Obtiene un promedio del 7 por ciento de rendimiento en sus inversiones. Vamos a continuar con la suposición de que el nivel inusualmente bajo de rentabilidad de los bonos se normaliza con el tiempo, y que el inversor no sólo depende de los bonos del estado, sino también de los bonos corporativos y los bonos de las economías emergentes, por ejemplo. Teniendo esto presente, vamos a decir que la rentabilidad media de los bonos es de un 3 por ciento.

A los 60 años, el inversor tendrá aproximadamente unos 35.000 euros a su disposición. Para poderlo comparar, si hubiera invertido únicamente en bonos, solo habría acumulado un poco más de 16.000 €.

Estos son posibles casos que muestran qué se puede alcanzar con una expectativa de mayor rentabilidad.

#### Algunos consejos para los inversores:

- En tiempos de represión financiera, los inversores deben también volver a las primas de riesgo que ofrecen renta variable frente a los bonos.
- Cuanto menos riesgo tengan los ingresos procedentes del empleo del inversor y más tiempo los siga recibiendo, la inversión podrá tener más riesgo.
- Lo contrario también es cierto: si sus ingresos procedentes del empleo están en un riesgo más alto,

## Esperanza de vida para los hombres y mujeres de 40 años

	 Hombre	 Mujer
El Mundo	75	79
 Europa	75	81
 Reino Unido	80	83
 Francia	80	86
 Alemania	80	84
 Austria	80	82
 Italia	80	85
 España	80	86
 Portugal	79	84
 Estados Unidos	79	83
 China	76	79
 India	71	75
 Japón	81	88

Fuente: División de Población de las Naciones Unidas; Perspectivas demográficas mundiales, revisión de 2012

entonces sus inversiones deben ser más estables. Los ingresos procedentes del empleo pueden ser de alto riesgo si usted trabaja por cuenta propia, por ejemplo.

- La ventaja: una vez que haya dividido sus activos en acciones y bonos, solo tendrá que hacer pequeños ajustes en el tiempo. Los llamados fondos mixtos, que se concentran en los dos tipos de activos, son adecuados para esto. Ofrecen proporciones variables de acciones y bonos y se pueden vincular fácilmente con el seguro de vida.
- La inversión inteligente basada en etapas de la vida puede servir de base estable para el ahorro para la jubilación.

Autor: Hans-Jörg Naumer

Director mundial de Mercados de capital e Investigación temática, Allianz Global Investors, compañía de fondos de inversión de Allianz.

**Editor**  
Allianz SE

**Responsabilidad general**  
Petra Brandes  
Group Communications Allianz SE  
petra.brandes@allianz.com

**Equipo editorial**  
Petra Brandes  
Julia Pfeil

**Página web**  
www.allianz.com

**Twitter**  
@brandes\_petra

Copyright © 2014 Allianz SE. Todos los derechos reservados.

Koeniginstrasse 28, 80802 Múnich, Alemania  
Registro mercantil Múnich, HRB 164 232