

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/422/>

¿QUÉ ES Y CÓMO FUNCIONA EL EYG?

LaBolsa.com

25 de octubre de 2001

El modelo EYG se basa simplemente en la relación entre las dos grandes alternativas de inversión (Renta Variable y Renta Fija): en general existe un cierto equilibrio entre ambas, en el sentido de que si la Renta Fija nos ofrece una remuneración atractiva dejaremos la bolsa a un lado, y si aquella nos ofrece una rentabilidad ridícula estaremos más dispuestos a arriesgar nuestro dinero en acciones. El EYG no es otra cosa que una manera de ver la diferencia de rentabilidad ofrecida entre las dos alternativas:

Rentabilidad que ofrece la bolsa - Rentabilidad que ofrecen los bonos

Y más concretamente:

$EYG = (1 / PER) - \text{Rentabilidad del bono a largo plazo}$

Si pensamos que el PER es el resultado de dividir la cotización entre el beneficio nos daremos cuenta de que $(1 / PER)$ no es otra cosa que el porcentaje que representan los beneficios sobre la cotización; la acción de Telefónica tiene hoy aproximadamente un PER de 21, o lo que es lo mismo, los beneficios de este año de la empresa Telefónica suponen un 4,76% de su valor en bolsa $(1 / 21)$.

Obviamente este 4,76% no tiene porqué ser la rentabilidad anual de un inversor en Telefónica, es simplemente una aproximación a lo que cabría esperar si Telefónica ganara todos los años ese mismo beneficio, si además lo repartiera en dividendos y si el inversor mantuviera la acción en cartera a muy largo plazo (lo que permite olvidar el hecho de que finalmente el inversor obtendría el importe de la venta de la acción).

El mismo razonamiento que hacemos para Telefónica lo podemos extrapolar a un índice o a la bolsa entera: bastaría con calcular el PER del conjunto del mercado y hallar su inverso; en el caso del Ibex 35, por ejemplo, a 17 de Octubre de 2001 podemos hablar de un PER 2000 de 18,28 (calculado a partir de datos de JCF, los mismos que usamos en la sección "Favoritos de los Brokers"). El dato proviene de un "BPA" transformado en términos de puntos de Ibex de 433,16, y con ello podríamos decir que la Rentabilidad que ofrece la bolsa española es del 5,47 %.

Esta rentabilidad la tenemos que comparar con la que ofrece el bono a largo plazo; en el caso de nuestro mercado se suele utilizar el bono del Estado a 10 años: no es el más largo plazo existente pero sí el que más contratación registra y por tanto el que presenta cotizaciones más fiables. El 17 de Octubre el bono español a 10 años cotizaba ofreciendo una rentabilidad anual del 5,34%. **Por tanto el EYG da como resultado 0,13%** (5,47% - 5,34%).

¿Es esta diferencia razonable?

La teoría financiera dice que una inversión arriesgada debería ofrecer una mayor rentabilidad al inversor, al que de otro modo no le merecería la pena hacer una apuesta insegura. Desde este punto de vista parece lógico pensar que la bolsa debería ofrecer una mayor rentabilidad que la renta fija, es decir, que el EYG debería dar una cifra positiva (como en nuestro ejemplo, +0,13%).

Sin embargo esta apreciación intuitiva no está tan clara; decimos que la bolsa es más arriesgada porque los beneficios de las empresas (que utilizamos para calcular la "Rentabilidad que ofrece la bolsa") pueden subir y bajar en el futuro, pero debemos recordar que también la renta fija es arriesgada: ese 5,34% que nos ofrece el bono a 10 años sólo es cierto si mantenemos el bono hasta el final de su vida, en otro caso no sabemos cuál será la rentabilidad de la inversión (si vendemos el bono antes de su vencimiento no sabemos cuánto nos pagarán por él).

Además es interesante señalar qué expectativas presenta para el futuro cada una de las dos alternativas; mientras la rentabilidad del bono (si lo mantenemos hasta el final de su vida) es ni más ni menos que el 5,34%... ¿Qué cabe esperar de los beneficios de las empresas? Si esperamos que crezcan en el futuro, podríamos considerar lógico que la bolsa ofrezca hoy una rentabilidad menor que la de los bonos (a pesar de su mayor riesgo), ya que esta rentabilidad va a aumentar en los años venideros...

Evidentemente es difícil saber cuál va a ser la marcha de los negocios de las empresas en el futuro, pero en condiciones normales es lógico pensar que incluso aunque aquella no mejore, los beneficios podrán crecer al mismo ritmo que la inflación: si los costes de las empresas y también sus precios de venta al público suben por la inflación, lo mismo subirán los beneficios.

Por eso la inversión en bolsa proporciona una protección contra la inflación que no da la renta fija, y por eso mismo también muchos analistas calculan el EYG restando a la rentabilidad del bono la tasa de inflación esperada (penalizándola así por este factor).

Pero además si pensamos en el largo plazo es también lógico esperar que, como media, el beneficio de las empresas crezca adicionalmente a la aportación de la inflación (o al menos eso es lo que ha ocurrido históricamente). Incluso en Japón, el ejemplo más típico hoy día de una mala situación económica, el P.I.B. ha crecido en términos reales en los últimos desastrosos años, y el P.I.B. es entre otras cosas la suma de los beneficios de todas las empresas de un país (con algunas puntualizaciones).

Por todo ello identificar qué resultado debería dar el EYG es un juego de valorar el mayor riesgo que supone la inversión en bolsa (que justifica un EYG positivo) contra las perspectivas de crecimiento de beneficios de las empresas (que justificarían un EYG negativo). En este juego la mayoría de los analistas apuesta por la importancia del crecimiento en los beneficios; Alan Greenspan, por su parte, es más prudente y da el mismo peso a ambas variables, mientras que Ed Yardeni adopta una postura intermedia...