

¿Por qué una cartera Bogle en lugar de una cartera permanente o una PermHead (fusión cartera permanente y Boglehead 1,2)? La filosofía de ambas carteras es muy diferente; la Permanente asigna igual peso a sus 4 activos y busca una rentabilidad baja pero sostenida con gran protección en cualquier escenario financiero mientras que la Bogle compra mercado y busca principalmente incremento del capital a largo plazo mediante aportaciones automatizadas periódicas con un riesgo contenido basado en diversificación. Finalmente, elijo la cartera Bogle por diversas razones: simplificación de estructura (la cartera PermHead es más difícil de armar y precisa de más contratación de ETF, lo que dificulta sobre todo los rebalances) y mayor performance esperada a largo plazo con un nivel de protección suficiente (la protección de una PermHead sería “excesiva” y podría lastrar la rentabilidad a largo plazo 3). A priori la cartera permanente me parece demasiado conservadora dada mi edad y situación financiera pero no descarto transformar mi cartera Bogle en una permanente si las circunstancias de la vida me obligasen a buscar la máxima protección del capital en un momento dado.

Dicho esto, ¿qué “ámbito de actuación” tiene la filosofía Bogle? Quiero decir con esto: ¿debemos de comprar global, sólo Europa, sólo EEUU,...? En mi opinión y en la de otros 4 el Boglehead debe comprar MERCADO y de forma GLOBAL. Así pues, el ámbito de actuación será EL MUNDO aunque luego valoraremos si necesitamos dentro de la cartera sobreponderar una zona u otra para ajustar pesos por regiones. Así pues, tanto en la parte de RF como en la parte de RV incluiré instrumentos GLOBALES.

¿Qué vehículos de inversión utilizar? En principio voy a utilizar FONDOS en lugar de ETFs básicamente por facilitar los rebalances y porque al ser en su mayoría de acumulación no tendré que andar liado con el tema de los dividendos de cara al IRPF. Ahora bien, tengo asumido que algunos productos como el oro tendré que adquirirlos mediante ETF aunque intentaré que sean la minoría. En general pretendo mantener una cartera LO MÁS SIMPLE POSIBLE , que funcione COMO UN CONJUNTO y que NO TENGA QUE RETOCAR EN EXCESO para evitar errores y tentaciones a lo largo del tiempo de vida estimado (unos 25 años).

¿Cómo hacer que la cartera sea segura? Como parte de una estrategia Bogle, mi primera decisión será seleccionar activos indexados que tengan un bajo coste (idealmente con TER menor de 0.50), con réplica física del índice (aunque no siempre será posible) y suficientemente diversificados, repartiéndolos entre diferentes gestoras y comercializadoras (al menos dos, con suficiente respaldo y solvencia) y en el caso de los brokers utilizar al menos dos que sean baratos (que cobren lo menos posible por operación y sin comisiones de custodia o dividendos) y tengan suficiente respaldo económico y garantía FOGAIN o del fondo correspondiente al país donde asienten (en caso de aquéllos como ING o DeGiro, no sobrepasar en ellos la inversión máxima de 20.000 euros y en todo caso no sobrepasar en brokers con domicilio en el extranjero la cantidad total de 50.000 euros para no complicar la gestión mediante el modelo 720 del IRPF). También y siempre que la cantidad de capital a invertir lo permita (sobre todo en ETF, donde el % de gastos debe ser aceptable respecto al valor total de la operación) se diversificará entre 2 productos para aumentar la seguridad. Por el momento no planteo la apertura de cuenta en brokers extranjeros (tipo Flatex,...) porque no controlo el idioma y no me siento seguro invirtiendo de esta forma, así como tampoco la

compra directa de bonos porque no controlo bien ese mercado y además necesitaría abrir nuevas cuentas en otros operadores que complicarían la gestión y probablemente los costes.

¿Qué tipo de activos incluir? Lo ideal sería incluir activos que se comporten razonablemente bien tanto en períodos de inflación cuanto de deflación para que se compensen unos a otros. Es la idea que se maneja por ejemplo en la cartera permanente **5**.

Aunque esto obviamente no comparte exactamente la misma filosofía, he pensado utilizar las siguientes clases de activos, adquiridos siempre según hemos dicho de forma GLOBAL, aunque luego estudiemos si conviene o no ponderar algo en concreto:

A) RENTA FIJA: el papel fundamental que vamos a dar a estos activos es el de PROTECCIÓN DE la cartera, más que buscar la RENTABILIDAD **6**. Es decir, que aunque tengamos la intención de conseguir un poquillo más de rentabilidad a largo (por ejemplo no dejando de lado el mercado de RF americana) debe primar la intención “efecto protector” de la RF.

Para mí es con diferencia la parte más difícil de ajustar de la cartera. ¿Por qué digo esto? Porque si somos estrictos en cuanto a filosofía Bogle, deberíamos de comprar MERCADO pero...¿qué es el mercado si diferentes “monstruos” como Bogle, Swedroe, Bernstein, Ferri o incluso nuestro querido Valentín discrepan claramente? **7** Evidentemente yo no tengo la respuesta pero sí creo tener claras algunas pautas a seguir:

* No voy a comprar RF a LARGO PLAZO aunque tenga excelente calidad crediticia porque su efecto en carteras en las que hay bastante peso (>20%) de RF no es importante **8**

* Quizá el que replica más exactamente el estilo Bogle sea Rick Ferri aunque no comparto la idea de meter RF High Yield porque me parece que puede tener un riesgo similar al de la RV en algunos casos y por tanto se alejaría de la función protectora que hemos asignado a estos activos **9**

Después de innumerables vueltas, el planteamiento quizá más correcto para mí pasaría por utilizar la siguiente composición:

* **Un fondo de RF global aggregate, lo más a corto plazo posible y cubierto:** con este tipo de activo conseguiríamos protección contra la deflación, amortiguaríamos aunque sea parcialmente los posibles vaivenes de la RV mundial (al menos la del mercado más representado, EEUU) recogiendo el posible plus de rentabilidad a largo plazo que puedan darnos dichos mercados y al ser cubierto no nos expondríamos al tipo de cambio de las divisas; además, al ser global nos permite diversificar geográficamente en todo el mundo. Si en su composición lleva RF corporate puede correlacionar con la RV a la baja si la bolsa cae aunque para otros supone precisamente el “tilt” de rentabilidad.

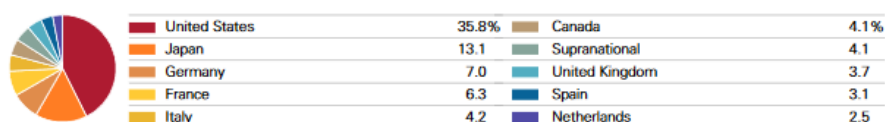
Existe la posibilidad de seguir usando el Amundi Funds Index Global Bonds AHE (LU0389812933), de RF sólo gubernamental y bastante más “mercado” (con bonos a corto, medio y largo plazo). En su lugar prefiero un fondo con RF gobierno y una pequeña cantidad de corporate (para conseguir un plus de rentabilidad) y estrictamente corto plazo para que la deuda “se proteja a sí misma” sin necesidad de otras coberturas; al ser global, un fondo así incorporará también parte de RF Europa a corto lo que me permitirá ampliar la cobertura de

RF Europa y complementar a los otros fondos de RF seleccionados para esta parte de la cartera (dicho de otro modo: no voy a invertir en RF Europa a corto de forma DIRECTA, sino INDIRECTAMENTE a través del fondo global. Aunque en su momento barajé la posibilidad de invertir directamente en RF Europa a corto a través del ETF Lyxor UCITS ETF Euro MTS-FR0011146315/LYS4- o del fondo DB Portfolio Euro Liquidity Acc –LU0080237943- , ambos se tratan de opciones “demasiado conservadoras” y con poca rentabilidad por lo que finalmente prefiero invertir indirectamente en RF a corto). Mi opción es el VANGUARD GLOBAL SHORT-TERM BOND INDEX FUND (IE00BH65QK91), contratable en BNP Paribas. Se trata de un fondo cubierto que sigue un índice aggregate e incluye inversiones gubernamentales y empresariales con vencimientos entre uno y cinco años, siendo su duración efectiva de 2.61. El total de la deuda incluida es grado de inversión y sólo tiene un 17% en BBB, siendo aproximadamente un 30% deuda corporate (posible punto negativo aunque como todo también depende su “efecto pernicioso” del peso que demos al fondo en cartera). Presenta un 40% entre USA y Canadá, un 27% en Europa (incluye algunos emisores buenos como Alemania o Francia y otros regulares como Italia, España o UK; de nuevo depende su “efecto pernicioso” del peso que demos al fondo en cartera), un 13% en Asia (Japón) y un 4% “supranacional” (otros países). Su TER es 0.20 aunque tiene una comisión de subscripción añadida de 0.20. En definitiva, no es la panacea pero es de lo mejorcito de que disponemos actualmente a nivel RF global cubierta a corto. Por supuesto, a largo plazo y según se vaya acercando la jubilación el planteamiento sería reducir drásticamente esta parte de bonos a corto y la parte de bonos de mercado a favor de bonos exclusivamente BLIs europeos.

Su peso previsto en cartera es del 12%.

Distribución fondo VANGUARD GLOBAL SHORT-TERM BOND INDEX FUND

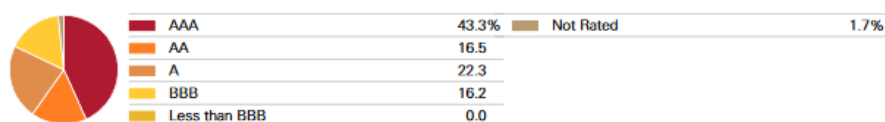
Top country diversification



Distribution by credit maturity (% of fund)

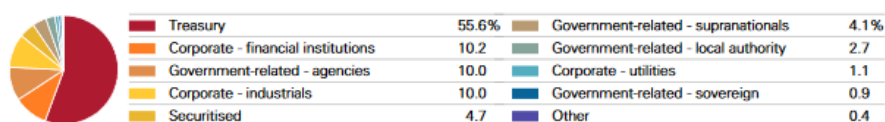


Distribution by credit quality (% of fund)



Credit-quality ratings for each issue are obtained from Barclays using ratings derived from Moody's Investors Service, Fitch Ratings, and Standard & Poor's. When ratings from all three agencies are available, the median rating is used. When ratings are available from two of the agencies, the lower rating is used. When one rating is available, that rating is used.

Distribution by issuer (% of fund)



* **Otros fondos de RF europea** 10: dentro de nuestro fondo indexado global la RF europea tiene un peso en torno al 30% frente al 40% de USA y Canadá. A la hora de asignar los pesos a unas zonas geográficas u otras, siempre existe el debate sobre si elegir sólo fondos globales y “qué sean ellos los que repartan los pesos” o elegir fondos por zonas y ser nosotros los que decidamos las ponderaciones, aunque aparentemente puede no haber tanta diferencia a largo entre los resultados de ambas opciones 11.

Aunque a ojo no me parece mal la distribución que lleva el Vanguard Global (a fin de cuentas la economía USA es mayor que la europea por lo que un 40% no me parece tan descabellado frente a un 30% Europa), personalmente no me considero suficientemente capacitado para decidir con precisión en cada momento si una u otra zona precisa más o menos peso, menos aún en un terreno que no controlo bien como la RF por lo que seguramente terminaría por acabar copiando los % de cada zona en el índice correspondiente. Así pues, soy más partidario de fondos índice globales que de andar repartiendo por regiones, si bien en este caso creo que tengo que incluir más RF Europea por las siguientes razones:

*En primer lugar, para poder completar el % total que tengo previsto asignar a la RF en mi cartera necesito algún fondo más, no me planteo ponerlo todo (un 36 % de la cartera) en un único fondo.

* Quiero incluir RF estrictamente gubernamental de tipo “mercado” y algún fondo que proteja contra la inflación de la zona en la que vivo, o sea Europa.

* Europa es la zona en la que vivo y en la que se mueve mi patrimonio por lo que de ponderar alguna zona sería esta y no otra

Así pues, con este tipo de fondos conseguiríamos de nuevo protección contra la deflación, amortiguaríamos los posibles vaivenes de la RV europea y según el tipo de activo nos protegeríamos contra la inflación.

Los productos concretos en los que había pensado son:

-**Un fondo de RF europea “de mercado”**: por esto entiendo un fondo en cuya cartera existan bonos de todas las duraciones (corto, medio y largo) para representar adecuadamente lo que sería la evolución del mercado a lo largo del tiempo, si bien su duración no debe ser excesiva. Idealmente debe ser totalmente gubernamental para evitar el efecto correlación con la RV de la RF corporate y con deuda investment grade. Una alternativa sería el Amundi Index Bond Euro Govies AE-C (LU1050470373) pero prefiero el VANGUARD EURO GOVERNMENT BOND INDEX FUND (IE0007472115) por ser algo más barato, tener más trayectoria y cartera más “mercado” (el Govies es más corto).

Se trata de un fondo que sigue un índice aggregate e incluye exclusivamente inversiones gubernamentales de países de la zona euro tanto a corto cuanto a medio y largo plazo, siendo su duración efectiva de 7.36; aún así, su volatilidad no es excesiva (3.80%) y su Sharpe es de 1.75. El total de la deuda incluida es grado de inversión aunque tiene casi un 34% en BBB,

(posible punto negativo). Presenta un 25.3% en Francia, un 21.9% en Alemania y un 3.6% en Austria entre otros. Su TER es 0.25.

Su peso previsto en cartera es del 12%.

Fondo VANGUARD EURO GOV BOND INDEX FUND

Distribution by credit quality (% of fund)

	Fund
AAA	25.4%
AA	37.1
A	3.6
BBB	33.7
Less than BBB	0.0
Not Rated	0.2
Total	100.0%

Credit-quality ratings for each issue are obtained from Barclays using ratings derived from Moody's Investors Service, Fitch Ratings, and Standard & Poor's. When ratings from all three agencies are available, the median rating is used. When ratings are available from two of the agencies, the lower rating is used. When one rating is available, that rating is used.

Distribution by credit maturity (% of fund)

	Fund
Under 5 Years	39.2%
5 - 10 Years	33.2
Over 10 Years	27.6
Total	100.0%

Top country diversification

	Fund
France	25.3%
Germany	21.9
Italy	20.9
Spain	12.6
Netherlands	5.9
Belgium	5.8
Austria	3.6
Ireland	1.8
Finland	1.4
Slovakia	0.4
Total	99.6%

-Un fondo de RF europea BLIs: en teoría, un fondo de este tipo nos serviría como protección frente a la inflación pues ante una subida de tipos de interés los bonos nominales caerán mientras que los BLIs se moverán al alza, compensándose entre ellos. Para conseguir este efecto de compensación, sería interesante que el fondo tuviese una duración de mercado (de nuevo vencimientos a corto, medio y largo con duración efectiva no excesiva) y que la proporción de BLIs en la cartera sea idealmente la misma que la de bonos nominales de mercado (para que sus "pesos" se contrarresten; ya sabemos que la RF a corto "se protege sola"). Como ya hemos dicho, en un futuro los BLIs pueden llegar a ocupar gran parte de la RF

de la cartera e incluso toda ella como medida para protegernos del deterioro de la inflación en edades avanzadas.

Además de los BLIs, existen otros activos que también buscan combatir la inflación como son el ORO y los REITS. El primero es un seguro ante desastres naturales pero sobre todo contra la inflación e hiperinflación **12** mientras que los REITS (que no está tan claro que ayuden en efecto a combatir la inflación) parecen hacer su efecto a través de un aumento de los flujos de caja por alquileres que aumentarían cuando aumentan los tipos de interés (el nivel de vida) **13**. En general, los tres activos (oro y BLIs, posiblemente REITS) sirven para protegerse contra la inflación aunque el efecto de los BLIs puede ser más “prolongado en el tiempo” mientras que el efecto de los otros dos factores sobre la inflación podría notarse de forma más “aguda” cuando ésta es muy elevada (hiperinflación), siendo su papel principal en la cartera el de aportar DESCORRELACION con los otros activos.

He optado por el VANGUARD EUROZONE INFLATION LINKED BOND INDEX FUND (IE00B04GQQ17). Se trata de un fondo que sigue un índice ligado a la inflación e incluye exclusivamente inversiones gubernamentales ligadas a la inflación de países de la zona euro tanto a corto cuanto a medio y largo plazo, siendo su duración efectiva de 8.16; aún así, su volatilidad no es excesiva (4.64%) y su Sharpe es de 1.22. El total de la deuda incluida es grado de inversión aunque tiene un enorme 46% en BBB (punto negativo que haría pensar en traspasar este fondo a otro con más calidad crediticia y/o mejor duración si apareciese). Presenta un 38% en Francia y un 19% en Alemania. Su TER es 0.25.

Su peso previsto en cartera es del 12%.

Fondo VANGUARD EUROZONE INFLATION LINKED BOND INDEX FUND

Distribution by credit quality (% of fund)

	Fund
AAA	19.1%
AA	36.5
A	0.0
BBB	43.3
Less than BBB	0.0
Not Rated	1.1
Total	100.0%

Credit-quality ratings for each issue are obtained from Barclays using ratings derived from Moody's Investors Service, Fitch Ratings, and Standard & Poor's. When ratings from all three agencies are available, the median rating is used. When ratings are available from two of the agencies, the lower rating is used. When one rating is available, that rating is used.

Distribution by credit maturity (% of fund)

	Fund
Under 5 Years	34.8%
5 - 10 Years	32.7
Over 10 Years	32.5
Total	100.0%

Top country diversification

	Fund
France	38.1%
Italy	36.3
Germany	19.1
Spain	7.1
Generic EU	-0.6
Total	100.6%

En resumen **16**:

*El fondo de RF Global aporta diversificación geográfica, cobertura de mercados como EEUU y aporta RF europea a corto; su porcentaje (12%) es el restante para completar el total de RF de la cartera.

*El fondo de RF europea de mercado representa la duración del mercado de bonos a corto, medio y largo plazo. Su porcentaje (12%) se cubre por el mismo porcentaje de BLIs.

* Finalmente, el fondo BLIs cubre contra la inflación a corto, medio y largo. Su porcentaje (12%) cubre adecuadamente al mismo porcentaje (12%) de bonos nominales.

-B) RENTA VARIABLE: dentro de esta parte de la cartera vamos a incluir los activos más lábiles cuya finalidad será la búsqueda de RENTABILIDAD a largo plazo, en oposición a la “seguridad” que ofrece la parte de RF de la cartera.

Como ya hemos dicho anteriormente, en mi opinión y en la de otros **4** el Boglehead debe comprar MERCADO y de forma GLOBAL, por lo que incluiremos instrumentos GLOBALES, valorando luego si necesitamos hacer algún ajuste pues según ya he dicho antes, siempre existe el debate sobre si elegir sólo fondos globales y “qué sean ellos los que repartan los pesos” o elegir fondos por zonas y ser nosotros los que decidamos las ponderaciones, aunque aparentemente puede no haber tanta diferencia a largo entre los resultados de ambas opciones **11**.

La opción más global y más simple de todas sería encontrar un producto referenciado a un índice MSCI ACWI **IMI** que incluyese large, mid y small caps (nota: el MSCI ACWI de la imagen siguiente sólo incluye large y mid caps):

MSCI ACWI INDEX					
MSCI WORLD INDEX			MSCI EMERGING MARKETS INDEX		
DEVELOPED MARKETS			EMERGING MARKETS		
Americas	Europe & Middle East	Pacific	Americas	Europe, Middle East & Africa	Asia
Canada United States	Austria Belgium Denmark Finland France Germany Ireland Israel Italy Netherlands Norway Portugal Spain Sweden Switzerland United Kingdom	Australia Hong Kong Japan New Zealand Singapore	Brazil Chile Colombia Mexico Peru	Czech Republic Egypt Greece Hungary Poland Qatar Russia South Africa Turkey United Arab Emirates	China India Indonesia Korea Malaysia Philippines Taiwan Thailand

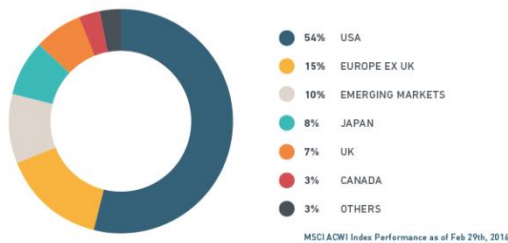
Aunque estos productos existen (SSAC y SPYI, **14**) se trata de ETFs que además de presentar los inconvenientes ya conocidos (fiscales, rebalanceo,...) nos obligarían a confiarlo todo a un único

producto. Con la idea de diversificar e intentar utilizar fondos de inversión, utilizaré en esencia dos fondos referenciados respectivamente al MSCI WORLD index y al MSCI EMERGING MARKETS index

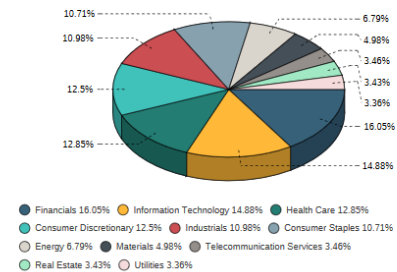
-Fondo de RV referenciado al MSCI World : aunque existe una excelente alternativa en Vanguard (Vanguard Global Stock Index, IE00B03HCZ61) he decidido diversificar un poco de gestora y contratar el AMUNDI FUNDS INDEX EQUITY WORLD AE-C (LU0996182563) que sigue al mismo índice que el Vanguard. Este índice incorpora large y mid caps de 23 países desarrollados:

MSCI WORLD INDEX		
DEVELOPED MARKETS		
Americas	Europe & Middle East	Pacific
Canada United States	Austria Belgium Denmark Finland France Germany Ireland Israel Italy Netherlands	Norway Portugal Spain Sweden Switzerland United Kingdom
		Australia Hong Kong Japan New Zealand Singapore

THE MSCI WORLD INDEX REPRESENTS APPROXIMATELY 89% OF THE MSCI ACWI INDEX



SECTOR WEIGHTS



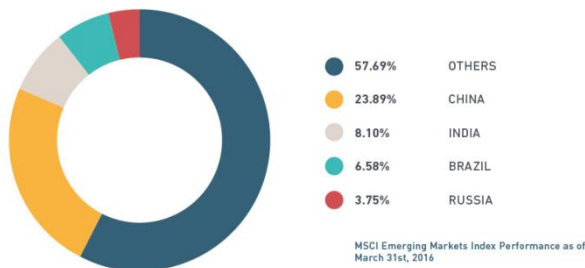
Entre sus inconvenientes está el carecer de inversión en países emergentes, no incluir small caps (sólo large y mid) y que asigna por ponderación un peso muy elevado a EEUU (54%), mientras que Europa quedaría en torno a un 22%. Por esto creo que es necesario complementar este fondo con otro indexado de emergentes, incluir small caps (que a largo plazo posiblemente sean las que más capacidad de crecimiento muestren si bien a costa de una elevada volatilidad) y complementar con un indexado de RV Europa para ponderar un poco más esta zona y darle un peso en cartera en torno al 30% (una diferencia EEUU-Europa en RV del 20% me parece razonable). El TER de este fondo es de 0.30

Su peso previsto en cartera es del 20%.

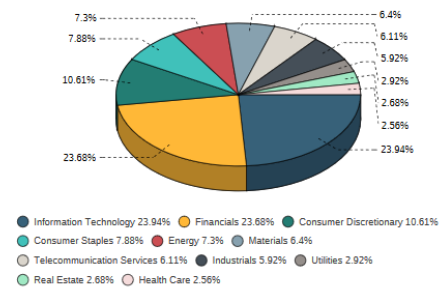
-Fondo de RV referenciado al MSCI Emerging Markets: la opción alternativa a Vanguard es el Pictet Emerging Markets clase P que descarto por disponibilidad sólo de las clases R (con TER mucho más caro) o de las clases P pero con mínimos de entrada inaceptables. Por tanto, el fondo seleccionado será el VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX FUND (IE0031786142). Este índice incorpora large y mid caps de 23 países emergentes:

MSCI EMERGING MARKETS INDEX		
EMERGING MARKETS		
Americas	Europe, Middle East & Africa	Asia
Brazil Chile Colombia Mexico Peru	Czech Republic Egypt Greece Hungary Poland Qatar	China India Indonesia Korea Malaysia
	Russia South Africa Turkey United Arab Emirates	Philippines Taiwan Thailand

BRIC REPRESENTS 42% OF THE MSCI EMERGING MARKETS INDEX



SECTOR WEIGHTS

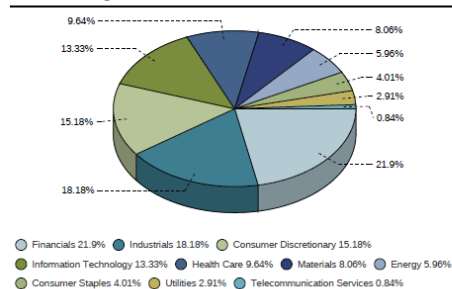


Entre sus inconvenientes está el no incluir small caps (sólo large y mid) , por lo que seguimos necesitando incluir small caps. El TER del fondo es de 0.40

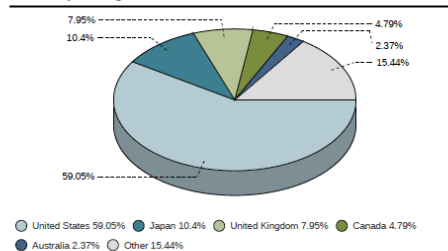
Su peso previsto en cartera es del 7.5%.

-Fondo de RV small caps global (referenciado al MSCI World Small Caps Index): no hay en fondos otra alternativa al VANGUARD GLOBAL SMALL CAP INDEX FUND (IE00B42W3S00), fondo que incluye small caps de 23 países desarrollados:

Sector Weights



Country Weights



Entre sus inconvenientes está el no incluir small caps de países emergentes, aunque esto no me parece un problema por el momento dada la elevada volatilidad que podrían tener estas small caps; por otro lado, en un futuro siempre podríamos segmentar las small caps haciendo uso de ETFs,... en small value, emergentes,... El TER del fondo es de 0.40

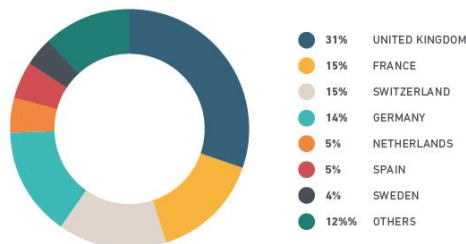
Su peso previsto en cartera es del 9%.

-Fondo de RV Europa: con la intención de ponderar Europa frente a USA en nuestra cartera hasta alcanzar un peso en torno al 30% incorporaremos un fondo indexado de RV Europa.

Existen distintas opiniones sobre qué índice sería mejor seguir en este caso (MSCI Europe o MSCI EMU). En general se recomienda un índice profundo y diversificado (cuantos más países, mejor), por lo que a priori el MSCI Europe parecería una mejor opción. Sin embargo, la mayoría de autores recomiendan usar el MSCI EMU pues el índice Europe contiene hasta un 31% de exposición a UK mientras que sumando el total de exposición al índice del resto de países de la Unión Monetaria se alcanza a duras penas el 45%, por lo que el fondo elegido seguirá este índice EMU salvo que decidiésemos diversificar (en función del volumen de la cartera) al 50% entre índice Europe y EMU **15**.

MSCI EUROPE INDEX				
DEVELOPED MARKETS				
EUROPE				
Austria	Finland	Ireland	Norway	Sweden
Belgium	France	Italy	Portugal	Switzerland
Denmark	Germany	Netherlands	Spain	United Kingdom

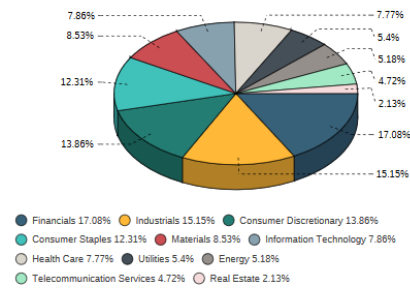
MSCI EUROPE INDEX COUNTRY WEIGHTS



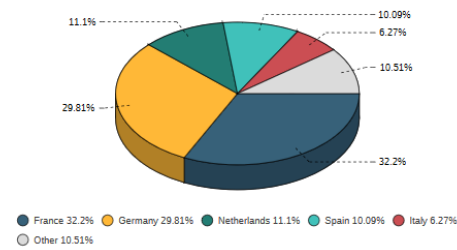
The MSCI EMU Index (European Economic and Monetary Union) captures large and mid cap representation across the 10 Developed Markets countries in the EMU*. With 240 constituents, the index covers approximately 85% of the free float-adjusted market capitalization of the EMU.

* Developed Market countries in the EMU include: Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Ireland, Italy, the Netherlands, Portugal and Spain.

SECTOR WEIGHTS



COUNTRY WEIGHTS



Entre las dos opciones disponibles (AMUNDI FUNDS INDEX EQUITY EURO AE-C CLASS – LU0389811372- o PICTET EUROLAND INDEX-LU0255981135-) finalmente escogeré la primera por ser sustancialmente más barata y porque además el Pictet “no tiene la obligación de tener todos los títulos que componen el índice en cartera” (según reza el prospecto).

Su peso previsto en cartera es del 10%.

-REITS: el único fondo índice disponible por el momento para invertir es el AMUNDI FUNDS INDEX EQUITY WORLD REAL ESTATE AE (LU1328852659), que invierte de forma indirecta en el mercado inmobiliario de países DESARROLLADOS replicando uno de los principales índices como es el FTSE EPRA/NAREIT. Invierte un 54.38% en USA (el mercado más grande y desarrollado de REITS) y alrededor de un 14% en Europa.

Su peso previsto en cartera es del 7.5% para completar fundamentalmente a los REITS que lleva incorporados el fondo referenciado al índice MSCI World.

C) OTROS ACTIVOS

Tal y como hemos dicho, su papel fundamental será aportar protección a corto-medio plazo contra la inflación, así como descorrelación en la cartera.

-Oro: por el momento no me planteo la compra de oro físico por temas de rebalanceos, costes y seguridad de almacenaje. Así pues, la inversión se realizará a través de dos ETFs diferentes a contratar en dos bróker diferentes (para diversificar un poco más). Los elegidos son el Xetra-Gold (DE000A0S9GB0) y el ZKB Gold ETF AA EUR (CH0047533523) **19**.

El peso previsto del oro en la cartera (entre ambos ETFs) es del 10%.

¿Qué pesos y distribución toman los activos en la cartera?

El total de peso asignado a la RF corresponderá al 36%, el 54% se asignará a RV y el 10% al oro

A) Dentro de la RF el porcentaje asignado (36%) se divide según hemos comentado anteriormente a partes iguales entre los tres fondos

B) Para calcular el peso ideal de los activos de RV en la cartera tomamos como ejemplo el peso de dicho índice dentro de dos ETFs que representan al MSCI ACWI IMI **18**

USA	52.94	USA +CANADA	56.24	DEVELOPED 92.58	
CANADA	33.30				
UK	6.14	EUROPA	20.59		
ZONA EURO	9.50				
EUROPA –EX EU	4.95				
JAPON	8.03	PACIFIC	15.75		
AUSTRALIA	2.42				
ASIA DESARR	5.30				
IBEROAMERICA	1.34	EMERGING	7.42		EMERGING 7.42
EUROPA EMERG	0.50				
AFRICA	0.68				
ORIENTE MEDIO	0.40				
ASIA EMERG	4.50				

-Contenido de LARGE/MID CAPS: 91%

-Contenido de SMALL/MICRO CAPS: 9%

-Contenido de REITS : 1.52% en índice MSCI World y 2.68% en MSCI Emerging Markets (como veremos más adelante,el fondo indexado que vamos a usar para cubrir REITS invierte sólo en países DESARROLLADOS, por lo que a la hora de decidir el porcentaje total a invertir en REITS debemos tener en cuenta ambos % pero sobre todo el primero-el segundo lo daré “por residual” en el cálculo).

Como el 20.59% del Amundi World es Europa al unirlo al 10% del Amundi Europe llegaríamos a un 30% de RV europea. El 7.5% del Emerging viene a corresponderse con el % que representan los mercados emergentes dentro del ACWI. Además, la RV de mercados emergentes tiene características similares a la RV de pequeñas empresas y value por lo que completa bien a éstas [18](#). El porcentaje de small caps es similar al incluido en el MSCI ACWI IMI (con el sesgo de que en el cálculo hemos obviado las small de emergentes que sí están incluidas en el IMI pero que yo no voy a coger). Finalmente y “dando por descartados” los REITS emergentes , si sumamos el 7.5% de inversión directa en REITS al 1.52% “embebidos” en el MSCI World llegamos a un 9%.

Por tanto, la distribución final de la cartera quedaría así (ver tabla siguiente)

¿Cómo rebalancear la cartera?

En su blog sobre la composición de la cartera permanente, Brownehead recomienda diversas bandas para el rebalanceo [20](#), siendo unos valores “clásicos” del 15%-35% suficientes para mantener el balance riesgo-rentabilidad. Ahora bien, en esta cartera permanente todos los asset deben de tener un peso similar, por lo que la cosa se complica cuando cada uno de ellos tiene un peso diferente en cartera.

Siguiendo una vez más la opinión de Brownehead [21](#), tomo en cuenta las siguientes consideraciones:

DISTRIBUCIÓN GLOBAL DE LA CARTERA

CATEGORÍA	NOMBRE FONDO	ISIN	PESO	COMERCIALIZADORA	TER
RF global	Vanguard Global Short-Term Bonds Index Fund	IE00BH65QK91	12%	BNP	TER 0.20, Subscripc 0.20
RF euro mercado	Vanguard Euro Government Bond Index Fund	IE0007472115	12%	BNP	TER 0.25
BLIs	Vanguard Eurozone Inflation Linked Bonds	IE00B04GQQ17	12%	BNP	TER 0.25
RV Global	Amundi Funds Index Equity World AE-C	LU0996182563	20%	Renta 4	TER 0.30
RV Emergentes	Vanguard Emerging Markets Stocks Index Eur Acc	IE0031786142	7.5%	BNP	TER 0.40
RV Small Caps	Vanguard Global Small Caps Index Eur Acc	IE00B42W3S00	9%	BNP	TER 0.40
RV Euro	Amundi Funds Index Equity Euro AE-C	LU0389811372	10%	Renta 4	TER 0.30
REITs	Amundi Funds Index Equity World Real Estate-AE	LU1328852659	7.5%	Renta 4	TER 0.45
Oro	Xetra-Gold ZKB Gold ETF AA EUR	DE000A0S9GB0 CH0047533523	10%	ING broker /Degiro Clicktrade	TER 0.0 TER 0.40
TER MEDIO (*1)					0.31

(1*) Considerando el TER del RF global como 0.40 por la comisión de suscripción

1) En la parte de RV la banda tendría que ser menor al 10% clásico al suponer un porcentaje importante de la cartera, por lo que debería intentar que el porcentaje de RV no se aleje demasiado del que decidí que era adecuado para mi tolerancia al riesgo.

2) En la parte de RF se puede mantener una banda clásica en torno al 10%

3) En activos considerados “protectores” pero a la vez volátiles como el oro o los REITs, vigilaré más la banda inferior ya que menos de la cantidad inicialmente asignada a los mismos en la cartera (10% oro o 7.5% REITs) darían muy poca protección. Los dejaremos subir hasta cierto límite para añadir rentabilidad para la cartera, pero trataremos de evitar que bajen de esos valores mínimos del 10% ó 7.5%

Según esto, las normas para el rebalanceo serán:

- A) Los rebalanceos se realizarán ANUALMENTE, salvo que el porcentaje de desviación no sea muy significativo en cuyo caso se dejará “correr” la cartera para mejorar el beneficio.
- B) Los rebalanceos se realizarán idealmente mediante COMPRA CON EFECTIVO en lugar de comprar y vender activos de diferentes clases a fin de simplificar el manejo y mejorar la fiscalidad. El aporte se realizará primero a la CLASE DE ACTIVO (RF,RV u ORO) que más haya bajado desde su banda inferior hasta nivelarla, luego a la segunda CLASE que más haya bajado hasta nivelarla,... y así sucesivamente hasta agotar el cash disponible. Sólo en caso de no disponer de suficiente efectivo para un adecuado rebalanceo se traspasarán activos de unas CLASES a otras.

Dentro de cada CLASE se asignará aporte en primer lugar al ACTIVO cuyo peso haya bajado más hasta nivelarlo ,luego al segundo que más haya bajado hasta nivelarlo y así sucesivamente hasta agotar el disponible para dicha CLASE.

C) Las bandas para las diferentes CLASES serán las siguientes:

TIPO DE ACTIVO	BANDA INFERIOR	BANDA SUPERIOR
Renta fija	30%	46%
Renta variable	50%	60%
Oro	10%	15%

Los pesos para cada ACTIVO dentro de cada CLASE serán los especificados en la tabla de distribución de la cartera.

- D) Mantener la proporción 36% RF-54% RV-10% ORO hasta cumplir los 55 años
- E) A partir de entonces, ir incrementando anualmente un 2% de RF y disminuyendo un 2% de RV, lo que hará que lleguemos a los 67 con un 60% de RF y un 30% de RV.
- F) El incremento de RF a realizar se hará simplemente comprando BLIS o en su defecto RF a corto. Con ello llegaremos a los 67 años con un 36% de RF en BLIS, un 12% en RF global y un 12% en RF mercado europeo.
- G) La disminución de RV a realizar se hará en principio por el método simple de comprar más RF que RV (aumenta el porcentaje de RF vs RV). Si hubiese que traspasar activos de la RV a la RF, el traspaso se hará desde aquellas clases (RV global, emergentes,...) que presenten mayores beneficios; en caso de que el nivel de beneficios de las diferentes clases sea similar, iremos eliminando progresivamente clases en orden decreciente de volatilidad , es decir: primero iremos transfiriendo hasta agotar las small caps, luego la RF emergente, luego REITS,...
- H) En caso de que necesitemos RETIRAR capital de la cartera, inicialmente lo iremos sacando de los distintos activos que presenten mayor ganancia hasta que la cartera quede balanceada. Si en ese momento necesitásemos retirar aún más capital, lo haríamos proporcionalmente al peso de cada activo en cartera:

Ejemplo: retiramos capital hasta dejar la cartera balanceada y aún nos faltan 10.000 euros. Si tuviésemos una cartera por ejemplo con 4 fondos (A y B de RF, C y D de RV) , con los siguientes pesos y cantidades:

Fondo A	25.000	25% peso
Fondo B	15.000	15% peso
Fondo C	40.000	40% peso
Fondo D	20.000	20% peso
Total cartera	100.000 euros	

Retiraríamos un 25% de los 10.000 del fondo A, un 15% del B, un 40% del C y un 20% del D, con lo que nos aseguramos de que los pesos de cada activo no van a disminuir con la nueva distribución

Fondo A	22.500	25% peso
Fondo B	13.500	15% peso
Fondo C	36.000	40% peso
Fondo D	18.000	20% peso
Total cartera	90.000 euros	

Referencias

- 1 y 2: http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=168#respuesta_2499529
- http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=179#respuesta_2505493
- <http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=662>
- 3 <http://inversorinteligente.net/una-decada-para-enganarlos-a-todos/>
- 4 <http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=241>
- 5 <http://www.carterapermanente.es/que-es-la-cartera-permanente/>
- 6 http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=670#respuesta_3370208
- 7 <http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=181>
- 8 http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=241#respuesta_2600592
- 9 http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=240#respuesta_2596239
- 10 http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=427#respuesta_3079784
- 11 <http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=248>
- 12 <http://www.carterapermanente.es/composicion/>
- 13 <https://blog.anida.es/socimis-una-forma-no-tan-nueva-de-invertir-en-el-sector-inmobiliario/>
- 14 <http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2558944-gestion-pasiva-bogleheads-etfs-fondos-indice-para-configurar-cartera-inversion?page=10>
- 15 <http://www.rankia.com/blog/cartera-permanente/1981637-renta-variable-para-prosperidad>
- 16 http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=427#respuesta_3079784

- 17 <http://inversorinteligente.net/la-cartera-eficiente/>
- 18 <http://www.morningstar.es/es/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000TLC9&tab=3>
<http://www.morningstar.es/es/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000M755&tab=3>
- 19 <http://www.carterapermanente.es/cartera-permanente-europea-con-etfs/>
- 20 <http://inversorinteligente.es/principios-basicos-de-inversion-2-rebalance.html>
<http://www.carterapermanente.es/rebalanceo-rentabilidad-segun-bandas/>
<http://www.carterapermanente.es/bandas-alta-rentabilidad/>
<http://inversorinteligente.net/ventajas-de-rebalancear-la-cartera-de-inversion/>
- 21 <http://www.rankia.com/foros/fondos-inversion/temas/2206952-gestion-pasiva-bogleheads-otros-temas-relacionados-indexacion?page=168>