



JORGE SIEIRO
INVERSOR Y DIVULGADOR

El modelo de descuento de dividendos y cómo predecir la rentabilidad de la bolsa a largo plazo



Introducción al modelo de descuento de dividendos (DDM)

Necesitas tener una estimación de la rentabilidad esperada de las acciones

Aunque no sea exacto es mejor que fijarse en rentabilidades históricas

Si entiendes el DDM estarás por delante de la mayoría de los inversores

“El valor de una inversión son sus ingresos capitalizados y nada más” – Irvin Fischer



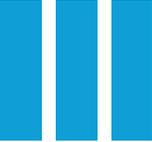
El valor de una inversión no es más que el valor presente de todos sus flujos futuros



Diferencia entre **inversión** y **especulación**.



Los activos que producen ingresos (acciones, bonos) son inversiones; los que no, especulación.



Ejemplo práctico: valoración de una mina de oro

Año	Ingresos
1	2.000 €
2	1.800 €
3	1.600 €
4	1.400 €
5	1.200 €
6	1.000 €
7	800 €
8	600 €
9	400 €
10	200 €
Total	11.000 €

Descuento de flujos futuros

El valor de un euro futuro **tiene que ser reducido en función de estas 4 cosas:**

1. Cuánto tienes que esperar.
2. La inflación.
3. La “impaciencia” para consumir.
4. El riesgo.

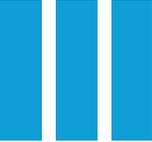
Mina de oro con un 8% de descuento

El verdadero valor de la mina **es la suma de todos sus dividendos futuros descontados al presente.**

Año	Ingresos	Factor de descuento	Ingresos descontados
1	2.000€	1,0800	1.852€
2	1.800€	1,1664	1.543€
3	1.600€	1,2597	1.270€
4	1.400€	1,3605	1.029€
5	1.200€	1,4693	817€
6	1.000€	1,5869	630€
7	800€	1,7138	467€
8	600€	1,8509	324€
9	400€	1,9990	200€
10	200€	2,1589	93€
Total			8.225€

Aplicando DDM a las acciones

- Sumar todos los dividendos futuros descontados al presente.
- Hacerlo para una sola empresa es muy difícil.
- Hacerlo para la totalidad del mercado es más sencillo.



Valoración de dividendos hasta el infinito

Fórmula básica (Modelo de crecimiento constante de Gordon):

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

Donde:

- P_0 = Precio actual de la acción.
- D_1 = Dividendo esperado en el próximo periodo.
- r = Tasa de descuento (rendimiento requerido).
- g = Tasa de crecimiento de los dividendos.

Problema

- Esta fórmula permite justificar prácticamente cualquier valoración.
- El resultado es extremadamente sensible a pequeños cambios en las variables.
- ¿Por qué entonces es útil el DDM?

Por qué es útil el DDM

1. Porque nos proporciona una manera intuitiva de pensar sobre el valor de cualquier activo.
2. Nos permite comprobar cuáles son las estimaciones de crecimiento y de retorno esperado para una acción o para el mercado entero.
3. Lo interesante de la fórmula anterior, para calcular el valor presente de un flujo infinito de dividendos, es que se puede reorganizar para saber cuál es la rentabilidad esperada por el mercado, produciendo una ecuación que es a la vez tremendamente sencilla y poderosa: **la Ecuación de Gordon.**

Ecuación de Gordon

Si despejamos la tasa de descuento en la fórmula del DDM, tenemos que:

Rentabilidad = Rentabilidad por dividendo + Crecimiento del dividendo

Esta fórmula (la Ecuación de Gordon) nos permite predecir el retorno del mercado a largo plazo.

Valoración para las acciones

- Si rentabilidad por dividendo 4,5%
- Si crecimiento de los dividendos 4,5%
- Entonces la rentabilidad esperada es un 9%

Valoración para los Bonos

- El retorno esperado de los bonos es el cupón o interés.
- Si los tipos de interés suben, el valor del bono cae, pero la tasa de reinversión crece.

Conclusiones

- El DDM y la ecuación de Gordon son útiles para poner a prueba las estimaciones de crecimiento y retorno esperado a largo plazo.
- No tanto para valorar una empresa de manera precisa.
- Marco mental para entender de manera intuitiva cómo valorar cualquier activo, ya sea una empresa, un bono, un piso o una granja.



JORGE SIEIRO
INVERSOR Y DIVULGADOR

El modelo de descuento de dividendos y cómo predecir la rentabilidad de la bolsa a largo plazo

