

Rentabilidad bruta vs. rentabilidad real:

El error que destruye patrimonios
y empresas en silencio

ARTÍCULO ESPECIAL –
INTELIGENCIA FINANCIERA

Elaborado por: Luciana Delgado, junto con el equipo de inversiones.

Rentabilidad bruta vs. rentabilidad real:

El error que destruye patrimonios y empresas en silencio

Al hacer una auditoria patrimonial, uno muchas veces ve un patrón incomodo en donde un portafolio se “*ve bien*” en bruto, sin embargo, en neto se vuelve débil. La rentabilidad reportada normalmente omite fricciones que juntas determinan si un patrimonio realmente sostiene los objetivos puestos por el cliente. La idea no es perseguir el mayor retorno, sino de medir que es lo que lo erosiona y tener el valor monetario de esa erosión. Por ende, gestionar la rentabilidad neta es importante porque a comparación de la bruta esta refleja la ganancia efectiva luego de impuestos y otros impactos.

El primer erosivo son las comisiones visibles e invisibles. Las comisiones no son solo por la gestión sino también por: custodia, administración, asesoría, capas de costos dentro de fondos y fricciones por rotación. El problema en si no es “pagarlo”, sino medir el efecto compuesto que todo esto tiene a final de la fecha de corte. *Saxo Group* ilustra este ejemplo con números, la diferencia entre un 0.8% y un 0.2% anual termina en brechas abismales. Esto muestra la idea de cómo pequeños porcentajes generan perdidas grandes. Asimismo, un error recurrente de los inversores es que ven o muestran la rentabilidad bruta y la consideran como ganancia, cuando en realidad existen varias comisiones a deducirse para llegar a la ganancia real.

El segundo erosivo es el que se muestra como “*gratis*”: costos de transacción y ejecución. Spreads, costos implícitos por baja liquidez, deslizamientos y estructuras de mercado siendo algunos ejemplos. En la práctica, el costo no siempre se ve como una comisión explicita, pero si como peor precio de compra/venta, o menos eficiencia al ejecutar. Por ejemplo, en el FX (*Foreign Exchange*) el diferencial *bid-ask* es un costo directo y tiende a agrandarse a mayor volatilidad, elevando el costo real de implementar la estrategia.

El tercer erosivo es la estructura fiscal. Este es el “*impuesto silencioso*” que transforma un buen retorno en un retorno deficiente si no se planifica. Incluso en explicaciones básicas se señala que las ganancias pagan impuestos y que, para obtener la ganancia neta, es necesario descontarlos. Una arquitectura lógica hace la diferencia, una en donde se sabe en que se invierte, donde, con que vehículo y como se rescata.

El ultimo erosivo es la inflación, por la razón de que puedes generar ingresos, pero aun así perder poder adquisitivo. El BBVA lo resume con una fórmula para la rentabilidad real:

$$\text{Rentabilidad real} = ((1 + \text{rentabilidad financiera}) / (1 + \text{inflación})) - 1.$$

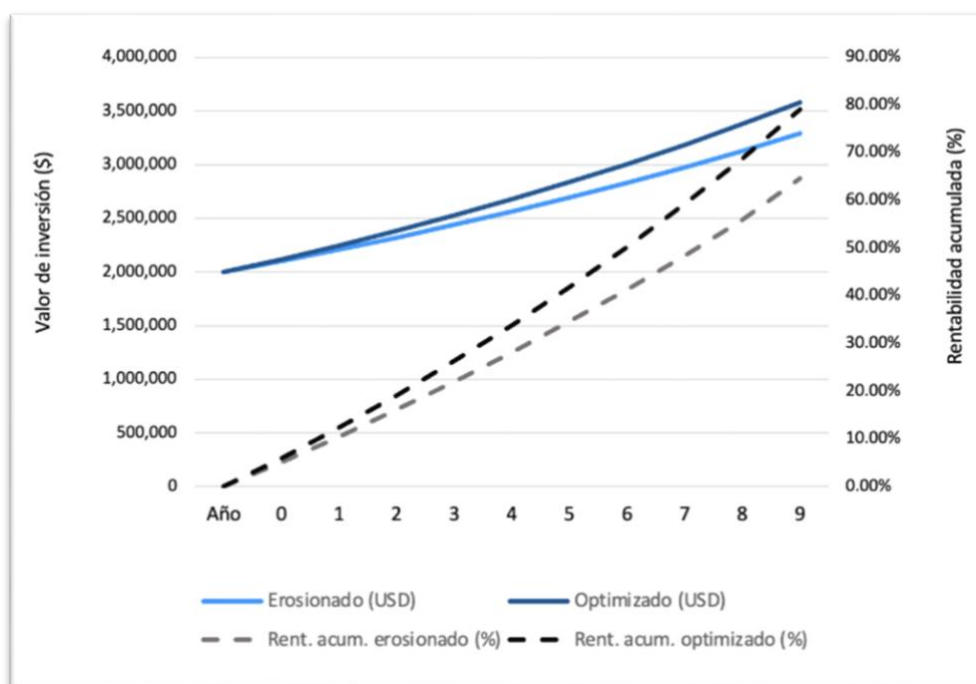
El inversionista tiene que ajustar por inflación, en caso no lo haga, está celebrando números nominales sin darse cuenta como su patrimonio se erosiona.

Tabla 1: Como se desarma la rentabilidad cuando pasas de bruto a neto:

Paso	Escenario sobre USD 2,000,000	
	Erosionado	Optimizado
Rentabilidad bruta (7%)	+140,000	+ 140,000
Fees "all-in" (% AUM)	-20,000 (1.0%)	-10,000 (0.5%)
Base antes de impuestos	+120,000	+130,000
Impuestos sobre rendimiento neto del año	-18,000(15%)	-9,100(7%)
Rentabilidad neta nominal	+102,000 (5.1%)	+120,900 (6.0%)

*Supuestos solo para ilustrar el mecanismo

Gráfico 1: Como crece la inversión inicial a lo largo de 10 años usando los dos escenarios:



Este enfoque cobra mayor relevancia a medida que el patrimonio aumente en tamaño. Cuando uno está empezando y aprendiendo, no es necesaria una estructura tan controlada. A partir de patrimonios de miles de dólares, cada 0.5% anual es dinero real, miles de dólares por año, que acumulados todos los años a interés compuesto muestran las ganancias no realizadas por falta de estructura y buen manejo de las capas del patrimonio. El salto profesional no es en buscar el mejor producto del mercado (el cual no es personalizado), sino de mapear todos los conceptos clave: fees totales, estructura fiscal, fricción de ejecución y retorno real. Tomando todo en cuenta, el




acompañamiento especializado con experiencia en gestión de activos y/o patrimonio no desafía a la banca privada, sino que la complementa: integra, ordena y optimiza las decisiones financieras para que los retornos se retengan y evolucionen a mostrar una estabilidad patrimonial sostenible.

En patrimonios de alto valor, la distinción de uno erosionado y uno eficiente está en la capacidad de gestionar profesionalmente la deterioración financiera y convertir retornos brutos en un patrimonio saludable y sostenible a lo largo del tiempo.

Referencias:

- Adams, S. W., Kasten, C., & Kelley, E. K. (2024). How free is free? Retail trading costs with zero commissions. *Journal of Banking & Finance*, 165(2), 107226. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107226>
- BBVA. (2021, febrero 26). "Podcast": Claves de inversión para pequeños ahorradores. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/como-calcular-la-rentabilidad-de-una-inversion/>
- Dupuy, P., James, J., & Marsh, I. W. (2021). Attractive and non-attractive currencies. *Journal of International Money and Finance*, 110, 102253. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102253>
- Estela, C. (2021). *Rentabilidad: qué es, tipos y cómo se calcula* (M. Pinedo, Ed.). Raisin.com. <https://www.raisin.com/es-es/educacion-financiera/rentabilidad-que-es-tipos-y-como-se-calcula/>
- Group, S. (2025, mayo 19). *What is the true impact of hidden fees on investment returns*. Home.saxo; Saxo Bank A/S (Headquarters). <https://www.home.saxo/learn/guides/pricing/what-is-the-true-impact-of-hidden-fees-on-investment-returns>
- Pictet Asset Management. (2025, octubre). *Errores de inversión: fallos más comunes que nos hacen perder dinero*. Pictet Asset Management; Pictet AM. <https://am.pictet.com/pictetparati/guia-de-finanzas/2025/errores-de-inversion-comunes>



-  contacto@s4consultoria.pe
-  Av. del Pinar 106, Santiago de Surco 15038
-  +51 1 395 8013

Síguenos en nuestras Redes!



@s4consultoria