

CÓMO ELEGIR UN FONDO DE INVERSIÓN



Rankia

| | |
|---|-----------|
| 1. PRESENTACIÓN | 2 |
| 2. RATIOS MÁS COMUNES | 3 |
| 3. RATIOS AVANZADOS | 7 |
| 4. RENTABILIDAD ABSOLUTA Y RELATIVA | 12 |
| 5. CONCENTRACIÓN O DIVERSIFICACIÓN EN LA CARTERA | 15 |
| 6. DIFERENTES ESTILOS DE GESTIÓN | 17 |
| 7. CÓMO BATIR AL MERCADO | 19 |
| 8. LA FALSA GESTIÓN ACTIVA | 23 |
| 9. RIESGO DIVISA | 27 |
| 10. DISTRIBUCIÓN O ACUMULACIÓN | 28 |
| 11. FONDOS DE AUTOR | 30 |
| 12. ETF, ALTERNATIVA A LOS FONDOS | 31 |
| 13. EJEMPLO DE ANÁLISIS I | 32 |
| 14. EJEMPLO DE ANÁLISIS II | 37 |
| 15. EJEMPLO DE ANÁLISIS III | 43 |
| 16. CONCLUSIONES Y CONSEJOS CLAVE | 50 |

1. PRESENTACIÓN

Los fondos de inversión ponen al alcance de los inversores la posibilidad de invertir en los mejores gestores del mundo, que han sido capaces de batir al mercado de forma sistemática. Por falta de tiempo o recursos, el inversor particular no puede competir contra las grandes firmas de inversión y sus equipos de analistas. Por tanto, invertir en fondos de inversión supone una ventaja respecto a la inversión a título personal, siendo la mejor alternativa para el inversor no profesional.

El inversor debe conocer bien el funcionamiento de los fondos de inversión, para así separar el grano de la paja y encontrar a los mejores gestores entre la cantidad de productos de mala calidad. Es necesario saber cómo hay que analizar un fondo de inversión y sus principales características, ya que solo unos pocos gestores son capaces de superar al mercado, lo que muestra la extrema dificultad de conseguirlo.

Para saber qué gestores tienen más probabilidades de batir al mercado a largo plazo, debemos usar una serie de filtros, y una vez tengamos una lista de fondos de inversión que han demostrado ser de calidad, debemos analizar su filosofía de inversión, y en el caso de que la entendamos y veamos su sentido a largo plazo, podremos confiarle nuestros ahorros.

Además, no solo es importante encontrar a los mejores, también tenemos que construir una cartera que tenga sentido a largo plazo, encajando unos fondos con otros, y nunca concentrando todas las inversiones en uno solo.

Hay infinidad de ejemplos de gestores que han logrado batir al mercado de forma sistemática, como Warren Buffett, Peter Lynch, Jim Rogers y Benjamin Graham. Si ellos lo consiguieron, aparecerán otros que serán capaces de hacerlo, y está en nuestras manos buscarlos para beneficiarnos de sus habilidades para dar grandes rentabilidades de forma sistemática.

En esta guía encontrarás una serie de pautas con las que el inversor particular incrementará sus probabilidades de identificar a los mejores gestores de fondos de inversión, apoyado con los resultados de estudios académicos al respecto.

Esta guía avanzada da muchos conceptos por sabidos, dejando al margen muchas cuestiones previas. Por tanto, para los inversores que no estén familiarizados con los fondos de inversión, sería conveniente consultar la [guía para empezar en fondos de inversión desde cero](#), así como artículos previos como: [Todo lo que debes saber sobre fondos de inversión](#) y [Cómo invertir en fondos de inversión](#)

2. RATIOS MÁS COMUNES

Tenemos gran cantidad de ratios e indicadores para determinar qué fondos de inversión son los mejores. Cada tipología de fondo tiene unos ratios que se ajustan más a sus necesidades, así como [cada perfil de riesgo](#) tiene [unos ratios más útiles que otros](#).

Ratios e indicadores, ¿cuáles son y cómo usarlos?

Ratio de Sharpe: Calcula la remuneración al riesgo que obtiene cada gestor en términos de diferencial de rentabilidad sobre la tasa libre de riesgo por cada punto porcentual de desviación típica del rendimiento de la cartera. Es uno de los ratios más usados, ya que pone en relación la rentabilidad del fondo con su desviación típica. La utilidad de este ratio dependerá de lo correcta que consideremos la desviación típica para analizar el riesgo de un fondo.

$$S = \frac{R_c - R_f}{\sigma_c}$$

R_c: La rentabilidad de la cartera en el periodo de análisis.

R_f: La rentabilidad del activo libre de riesgo en el periodo de análisis.

σ_c: Desviación típica de la rentabilidad de la cartera durante el periodo de análisis.

El alpha de Jensen, o índice de Jensen se define como el diferencial de la rentabilidad obtenida por el fondo y la que podría haber conseguido el benchmark con la misma cantidad de riesgo. Muestra si un gestor es mejor que el resto de los del mercado al superar de forma consistente las primas de rentabilidad por riesgo que se obtienen en dicho mercado. Por tanto la α que incorpora el índice muestra una buena gestión (si α > 0) o una mala gestión (α < 0). Se considera uno de los ratios que mejor valoran el valor que es capaz de crear un fondo de inversión. Tiene el defecto de que se basa en la Beta, y su fiabilidad está en entredicho.

$$R_i - R_f : \alpha_i + \beta_i (R_m - R_f) + u_i$$

$$\alpha_i = R_i - [R_f + \beta_i \cdot (R_m - R_f) + u_i]$$

R_i: La rentabilidad de la cartera en el periodo de análisis.

R_f: La rentabilidad del activo libre de riesgo en el periodo de análisis.

R_m: Rentabilidad del mercado

β_c: Beta de la cartera

ui: Variable aleatoria

Coefficiente de correlación: Mide el sentido y la similitud en la relación entre el fondo y el mercado. Oscila entre 1 y -1. Positivo indica el hecho de que el mercado y el fondo fluctúan en el mismo sentido, cero que la influencia del mercado es bajo y que las variaciones del fondo son debido a otros factores, y negativo que el fondo y el mercado fluctúan en sentido contrario. Si este ratio es bajo, no tiene sentido analizar ni el Alpha ni la Beta, ya que ambas se basan en la correlación en sus fórmulas de cálculo.

$$\rho_{X,Y} = \frac{\text{cov}(X, Y)}{\sigma_X \sigma_Y} = \frac{E((X - \mu_X)(Y - \mu_Y))}{\sigma_X \sigma_Y},$$

Este es un ratio importante en la construcción de carteras de fondos de inversión, ya que el efecto positivo de la diversificación depende de la correlación entre los diferentes activos de una cartera, por lo que preferiremos componentes con las correlaciones más bajas entre sí.

En muchas fichas de fondos se usa el R², que es elevar el coeficiente de correlación al cuadrado.

Volatilidad: Es la desviación media de la rentabilidad diaria del Fondo respecto a su media de rentabilidad. Cabe destacar que es un dato poco estable en el tiempo, y que depende mucho del entorno de mercado. La volatilidad anualizada de los índices de renta variable suele estar entre 15-18%. Pese a que su uso está muy extendido, la volatilidad no es la mejor medida de riesgo, ya que hay fondos con baja volatilidad y que siempre presentan rentabilidades negativas, y fondos con alta volatilidad y rentabilidades anuales positivas constantes.

Tracking Error: Mide la amplitud de la libertad o el margen de maniobra en términos de la volatilidad de la rentabilidad que el fondo tiene ante el mercado. Un tracking más elevado indica que el gestor tiene una mayor capacidad de salirse de su índice de referencia. Por ejemplo, si un mercado tuviera un rendimiento de +10%, y un fondo tuviera un Tracking Error de 5, significa que, de media, los rendimientos del fondo oscilarán entre 5 puntos por encima del índice (+15%) o 5 puntos por debajo (+5%). Existe una relación directa entre el Tracking Error de un fondo y su capacidad de batir al mercado.

$$\sqrt{\frac{\sum_i (x_i - y_i)^2}{n-1}}$$

Si buscamos fondos de gestión pasiva, debemos seleccionar fondos con un Tracking Error lo más cercano a 0 posible. En cambio, se consideran gestión activa los fondos con un Tracking Error superior a 5, prefiriendo lo más alto posible.

Máximo drawdown: es la máxima caída que ha alcanzado un fondo de inversión en el tiempo que transcurre desde que un máximo es registrado hasta que vuelve a ser superado. Los drawdown son parte de cualquier curva de rendimiento de inversión. Cabe señalar que este indicador influye más en los inversores de perfil conservador, puesto que para ellos la volatilidad es más importante.

El máximo drawdown es un indicador más a tener en cuenta a la hora de seleccionar el fondo que mejor se adapte a nuestras características personales. Por definición, el máximo drawdown mide la diferencia que existe entre el máximo y el mínimo que el fondo ha registrado entre un máximo y el siguiente. Este indicador se expresa normalmente como un porcentaje con respecto al máximo alcanzado por el fondo.

Cantidad de períodos en negativo: Muchos inversores defensivos se preocupan por la cantidad de veces que el fondo presentará pérdidas. Un ratio para ellos, consiste en dividir el número de meses o trimestres en negativo en los últimos 5 o 10 años, lo que nos dará una referencia del riesgo del fondo. Este ratio es útil junto con el máximo drawdown.

Ratio de costes netos: Es la medida que nos indica las comisiones anuales que cobra un fondo. Este ratio, también conocido como TER, incluye todos los costes soportados por el fondo, desde la comisión de gestión, éxito, custodia y costes operativos, por lo que es el ratio que mejor nos indica las comisiones totales de un fondo de inversión. Siempre preferiremos fondos con el menor ratio de costes netos, ya que todos los estudios sobre la materia coinciden en que las altas comisiones son una de las principales causas de la baja tasa de éxito de la gestión activa.

Percentil en su categoría: En las fichas de fondos podemos encontrar la posición relativa de un fondo respecto a su categoría. Independientemente de la rentabilidad obtenida, este dato nos pone en contexto el resultado del fondo. Supongamos un fondo que pierda un -5% un año, podríamos pensar que es un mal fondo, pero quizá su categoría ha perdido un -15%, siendo uno de los mejores fondos de ese año. Debemos tratar de buscar fondos que se sitúen, de media en los últimos años, por encima del 50% de su categoría, siendo mejor a más alto.

El ratio de Sortino, muy parecido a el ratio de Sharpe, utiliza como medida de la volatilidad una medida de dispersión de los rendimientos negativos, con lo que permite diferenciar entre la “buena” y la “mala” volatilidad y un mejor análisis de la performance de su cartera.

$$S = \frac{R_p - R_f}{DR}$$

R_p = Rentabilidad media de la cartera

R_f = Rentabilidad media de una cartera de activos libres de riesgo

DR = Desviación estándar de los rendimientos negativos (downside risk)

Ratio de Treynor: Es un ratio que mide la remuneración al riesgo que obtiene cada gestor, pero supone que la beta es un buen indicador del riesgo sistemático de la cartera en vez de la desviación típica del rendimiento de la cartera. Limita su aplicación frente al índice de Sharpe y otros ratios que no asumen estos supuestos.

$$T = \frac{R_c - R_f}{\beta_c}$$

R_c: La rentabilidad de la cartera en el periodo de análisis.

R_f: La rentabilidad del activo libre de riesgo en el periodo de análisis.

β_c: Beta de la cartera

El ratio de información: Este ratio ha sido desarrollado por la propia industria de gestión. Su uso se ha extendido para medir la performance de la cartera en relación a al Tracking Error. Esta ratio presenta varias ventajas respecto a las anteriores, ya que no asume el cumplimiento de ningún modelo específico de equilibrio del mercado de capitales y mide adecuadamente el valor añadido por el gestor al extraer la diferencia de rentabilidad de la cartera y el benchmark. Los fondos de calidad, se situarán en la parte positiva del Tracking Error, superando así la rentabilidad del índice con su gestión. En cambio los fondos peores destruirán valor con su gestión, situándose en la zona negativa del Tracking Error, siendo el resultado de este ratio negativo. Siempre buscaremos que este ratio sea lo más alto posible.

$$\text{Ratio de información} = \frac{\text{Rentabilidad del fondo} - \text{Rentabilidad del índice}}{\text{Tracking error}}$$

Ratio omega: El Cociente Omega pone en referencia los beneficios obtenidos por un fondo en la parte buena del ciclo económico y las pérdidas sufridas en la parte mala. O dicho de otro modo: cuántos euros se ganaron en las subidas por cada euro arriesgado en las bajadas.

El dato definitivo de Ω se daría una vez finalizado el ciclo (cuando se inicie la siguiente gran bajada). Este tipo de movimientos son muy lentos de detectar. Si esperásemos a que acabase definitivamente el ciclo el indicador tendría demasiado retraso, por ello lo calculamos en el momento actual.

3. RATIOS AVANZADOS

Ratio Value

La sombra de la falsa gestión activa (ir a punto 8 del la guía) sobrevuela a muchos fondos y a sus gestores. Existen dudas razonables sobre si algunos fondos de verdad gestionan, o si en el fondo se dedican a replicar a un índice en concreto cobrando comisiones abusivas a los partícipes. Este tema tiene varios estudios a sus espaldas que nos muestran que la falsa gestión activa es una realidad de la que protegerse. Una vez tenemos claro que debemos revisar si de verdad nuestros gestores están velando por nuestros intereses, veamos cómo podemos protegernos.

¿Son capaces de crear valor?

Si un gestor está usando una estrategia, lo lógico es que se diferencie del índice comprando otro tipo de acciones o sobreponderando ciertas empresas frente a otras. Estos movimientos deberán crear una diferencia entre la evolución diaria entre el fondo y su índice. Por ejemplo, si suscribimos un fondo que invierta en España, esperamos que el fondo presente resultados diferentes (superiores a ser posible) frente al índice, ya que si no fuera así, podríamos obtener los mismos resultados con gastos mucho menores.

El Tracking error es un ratio que nos indica cuánto se diferencia un fondo de su índice. Es un ratio fácil de encontrar y que está presente en la mayoría de fichas de fondos. Básicamente nos dice, de media, cuánto se diferencia la rentabilidad en activo frente a otro. Así que un Tracking Error alto significa que anualmente tendremos diferencias muy grandes respecto al índice, por lo que los resultados de dicho activo no tendrán mucha similitud con el otro. A mayor sea el Tracking Error, mayor será el rango entre el cual se moverá, de media, un fondo respecto a su índice de referencia.

En cambio, los fondos indexados o ETFs buscan exactamente lo contrario, parecerse lo máximo posible a sus índices, siendo lo ideal tener el Tracking Error lo más reducido posible.

Así que este ratio nos sirve para “cazar” a los falsos fondos activos, dado que estos fondos deberían tener un Tracking Error (TE) elevado, y en cambio presentan uno similar a la gestión pasiva, todo ello cobrando comisiones elevadas.

Pero, ¿cuando determinamos que es activo?

- Se considera gestión pasiva, un TE entre 0 y 2.
- Se considera gestión semi-pasiva, un TE entre 2 y 5
- Se considera gestión activa pura, un TE de 5 o superior

Nosotros solo deberemos considerar un fondo de gestión activa si tiene un TE superior a 5, pero aún así, hay que mirar más cosas.

Relación con las comisiones cobradas

Uno de los principales factores que determinan la capacidad de un fondo para batir al índice son las comisiones cobradas. Una parte de los fondos tienen comisiones excesivas, que no justifican su capacidad para crear valor. Por ejemplo, imaginemos un fondo que cobra muchas comisiones, pues el gestor tendrá que crear valor, como mínimo, en esa cantidad para quedarse igual que el índice, pero nosotros esperaremos más, dado que no queremos que nos cobre para quedarnos igual.

Aquí entra otro ratio importante, el TER, o ratio de costes netos. Es otro ratio importante y fácil de encontrar en las fichas de valoración de fondos, que nos dice el coste total medio de la gestión del fondo, teniendo en cuenta todas las comisiones cobradas, siendo la gran referencia para saber cual es el coste de un fondo. Así que, por ejemplo, si tenemos un fondo con un TER de 3%, significa que de media cobra eso anualmente, incluyendo todos los costes. En cambio, ¿qué sucedería si ese fondo solo tuviera un Tracking Error de 3,5? Significa que no es capaz de crear valor, y que en los escenarios positivos podríamos llegar a ganar un 0,5%, de media, y en los negativos hasta perder un 4%.

Llegamos a un nuevo indicador, el Ratio Value

Una vez tenemos claro que hay que darle importancia a la relación existente entre ambos indicadores creamos un nuevo ratio que los une, y nos puede decir de un solo vistazo si un gestor será capaz de crear valor. A este ratio lo llamaremos "Ratio Value" que simplemente consistirá en dividir el TE entre el Ratio de Costes Netos. A más próximo sea a 1, menor valor esperado podrá crear el gestor en relación al índice, y si fuera inferior a 1, significa que nos cobra más que la diferenciación media que son capaces de generar. En cambio, a mayor sea, más valor es capaz de crear el gestor teniendo en cuenta sus comisiones. Debemos buscar siempre un ratio Value superior a 2.5, tratando que sea lo más alto posible.

$$\text{Ratio Value} = \frac{\text{Tracking Error}}{\text{Ratio de Costes Netos}}$$

Como resumen, debemos ver estos dos ratios, el Tracking Error y el Ratio de Costes netos en su conjunto, o usar el Ratio Value, dado que el análisis que hagamos de dichos indicadores nos mostrará la capacidad futura de generar rentabilidades por encima del índice.

Sharpe Corregido

El ratio de Sharpe es uno de los pilares sobre el que se basan los inversores para seleccionar un producto u otro dentro del universo de los fondos de inversión. Nos sirve

de referencia para valorar el binomio rentabilidad-riesgo de un fondo en concreto, midiendo plus de rentabilidad obtenido sobre el tipo libre de riesgo, relacionándolo con la volatilidad soportada.

$$\text{Sharpe} = \frac{\text{Rentabilidad del fondo} - \text{Rentabilidad libre de riesgo}}{\text{Volatilidad del fondo}}$$

A la hora de componer una cartera de fondos de inversión, preferiremos los fondos con mayor Sharpe dentro de cada categoría (renta variable, renta fija, alternativos, etc.), ya que maximizan la relación rentabilidad-riesgo. Usamos este ratio para seleccionar a los mejores dentro de cada categoría, pero por sí solo no nos da información sobre lo adecuado que será un fondo para nuestra cartera y el asset allocation de la misma.

Debemos añadir una variable que nos dirá cómo “encaja” dicho fondo en la composición de cartera que tenemos, dado que lo importante no es añadir un fondo bueno (o incluso el mejor), sino añadir un fondo que tenga sinergias con el resto de nuestra cartera.

Pero, ¿cómo tener en cuenta las sinergias de un fondo con el resto de la cartera?

Una de las pocas certezas existentes en los mercados financieros es el efecto positivo que ejerce la diversificación sobre la rentabilidad y riesgo de una cartera. Tener una serie de fondos que obtienen rentabilidades positivas de mercados o productos diferentes (sin relación unos con otros) aportará valor a nuestra cartera, ya que si una fuente de rentabilidad falla, las demás continuarán generando rentabilidad.

No solo debemos valorar lo bueno que es un fondo (maximizar ratio de Sharpe), también debemos ver si su rentabilidad proviene de la misma fuente, para así proteger nuestra cartera de las posibles caídas de los mercados. Es importante verificar esto de forma numérica y no mediante la lógica (por ejemplo, suponer que mercados diferentes o activos diferentes no están relacionados), ya que actualmente hay mercados y productos a priori no correlacionados que, en realidad, sí lo están. Tras todo lo anterior llegamos a un nuevo ratio, que llamaremos Sharpe Corregido o Sharpe de Cartera que quedaría así:

$$\text{Sharpe Corregido} = \frac{\text{Ratio de Sharpe del fondo}}{\text{Intercorrelación con el resto de la cartera}}$$

Para calcular la intercorrelación deberemos calcular la correlación media de dicho fondo con el resto de fondos de la cartera, ponderado por sus pesos dentro de la misma.

Este ratio se ve modificado por la fuente de rentabilidad de cada fondo respecto a la cartera, por lo tanto, será mayor cuanto más descorrelacionados estén los resultados de dicho fondo con el resto de la cartera (a más diversificación real aporte) y menor a más correlacionado esté (descartará a los fondos iguales a los que ya tenemos), dándonos

información ya no solo de lo bueno que es por sí mismo, sino de lo bueno que es para nuestra cartera.

Ejemplo práctico

Imaginemos que dudamos entre dos fondos A y B para añadir a nuestra cartera, A con un ratio de Sharpe de 1,2 y B con 0,95. Además, calculamos la intercorrelación de sus resultados con el resto de nuestra cartera, siendo del 89% y 40% respectivamente. Los resultados quedarían así:

| | Sharpe | Intercorrelación | Sharpe Corregido |
|---|--------|------------------|------------------|
| A | 1,20 | 0,89 | 1,348 |
| B | 0,95 | 0,40 | 2,375 |

Si hubiéramos usado el Sharpe original, hubiésemos seleccionado el fondo A, ya que tiene un valor notablemente superior a B, pero no hubiéramos tenido en cuenta que este fondo comparte un 89% de su fuente de rentabilidad con el resto de nuestra cartera (sería añadir “más de lo mismo”), por lo que un movimiento contrario del mercado hubiera afectado negativamente al conjunto de la cartera y un movimiento positivo no hubiera aportado valor (se hubiera movido igual que el resto). En cambio el fondo B obtiene un Sharpe Corregido mucho mayor ya que su intercorrelación con el resto es baja, lo que desde un punto de vista global aportará mucho valor en términos de reducción de volatilidad y aumento de rentabilidad a largo plazo para el conjunto ya que si el resto de fondos tienen mal comportamiento no afectará a los rendimientos de este, por no estar relacionados.

Si usamos el Sharpe de Corregido para seleccionar los fondos que deben componer nuestra cartera, ya no solo obtendremos a los mejores, sino que tendremos a los mejores de cada fuente de rentabilidad que existe en el mercado. Este nuevo ratio nos aportará automáticamente los beneficios de la diversificación, eliminando a los fondos con fuentes de rentabilidad similares a los que ya tenemos en cartera y protegiendo así nuestra cartera de los movimientos de los mercados o productos concretos, de forma que la rentabilidad de nuestra cartera tenderá de forma más exacta a la media de la misma gracias a la reducción de su volatilidad.

Detalles

Este ratio es especialmente útil para valorar la incorporación de fondos de autor que presenten alto Tracking Error respecto a los índices de referencia, fondos de gestión alternativa con resultados independientes a la evolución de los mercados, dado que

dichos fondos aportarán descorrelación a la cartera reduciendo el riesgo soportado por el conjunto.

Cabe destacar que estamos hablando de descorrelación, no de correlaciones negativas. Es un punto importante ya que podríamos pensar que los buenos resultados de unos fondos significarán los malos de otros, anulándose sus rentabilidades, y esto NO es cierto. Esto significa que los resultados de unos y otros son independientes. Si tuviéramos una serie de fondos correlacionados todos presentarán resultados positivos o negativos al mismo tiempo, en cambio, si están descorrelacionados serán independientes y será más probable que las rentabilidades esperadas de la cartera se repitan en el tiempo, siendo más difícil que todos los gestores presenten resultados negativos a la vez.

Finalmente, un ejemplo sería ver la cartera como un equipo de fútbol. Si fichamos únicamente a los jugadores teniendo en cuenta su calidad individual (usando el ratio de Sharpe) hasta tener a los 11 mejores del momento, tendremos muchas “estrellas”. En cambio, si a la hora de fichar tenemos en cuenta ya no solo sus características individuales, sino también cómo jugarían unos con otros y qué aportan al conjunto (usando el Sharpe Corregido), tendríamos un equipo. Y ya se sabe que los grandes jugadores ganan partidos y los equipos ganan títulos.

Podemos usar el ratio en dos sentidos, para construir carteras y hacer modificaciones dentro de carteras ya existentes, o para comparar carteras ya creadas contra índices bursátiles y así determinar la cantidad de riesgo sistemático soportado.

Conclusiones

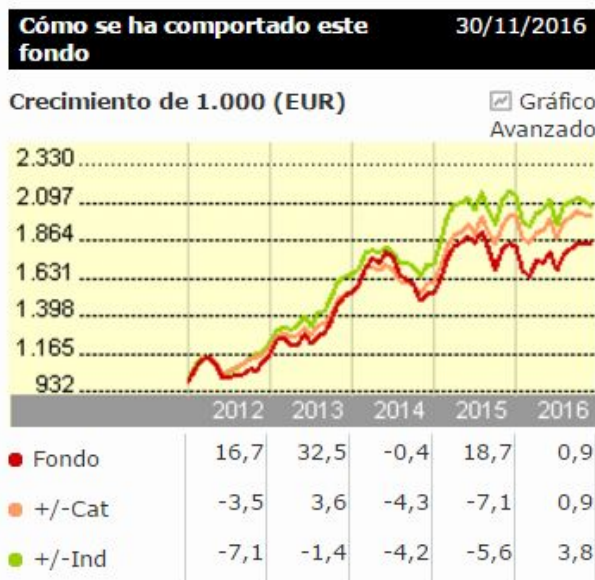
En definitiva, el Sharpe Corregido o Sharpe de Cartera, nos ayudará a tener fondos eficientes en cartera desde el punto de vista rentabilidad-riesgo. Además, tendrá en cuenta los beneficios que aportará ese fondo al conjunto, ya que gracias a las sinergias de unos con otros nos llevará a obtener unas rentabilidades futuras más sostenidas en el tiempo. Usándolo garantizamos que nuestra cartera tenga diferentes fuentes de rentabilidad, siendo más difícil que toda la cartera presente malos resultados al mismo tiempo y más probable que tiendan a su rentabilidad media histórica.

4. RENTABILIDAD ABSOLUTA Y RELATIVA

Tenemos un fondo de inversión, y nos está dando unas jugosas rentabilidades durante los últimos años. Muchos partícipes están encantados con los fondos de inversión que les ha recomendado su asesor financiero, su vecino del tercero y tal gurú de internet. Pero, ¿y si pese a dar rentabilidades elevadas, el fondo es lo peor de lo peor?

¿Cómo es posible? Si un fondo da durante los últimos 3 años una rentabilidad media de por ejemplo el 10%, podemos pensar que tenemos el mejor fondo del mundo. El partícipe puede estar muy contento pensando que es el más listo invirtiendo en un fondo maravilloso, cuando realmente su gestor es el más tonto de la clase. Si, es posible. Los fondos de inversión están ligados a un índice o mercado, sobre el cual se mueven en mayor o menor medida (medido por el Tracking Error), dando rentabilidades que giran en torno a su evolución. Por tanto la rentabilidad de un fondo nunca hay que verla en términos absolutos, sino en relativos, comparándolo con su mercado de referencia. En cambio, no todos los fondos tienen esta sombra a sus espaldas, por ejemplo los fondos de inversión alternativos o multiestrategia no tiene referencias claras, pero aun así tienen ciertos objetivos en términos de rentabilidad o volatilidad, así que si que hay un espejo donde mirarse. No hay nada mejor que una referencia para mejorar la productividad.

En todas las fichas de fondos de inversión podemos observar varios índices de referencia. Por un lado tenemos el propio Benchmark que se ha impuesto el fondo de inversión, normalmente en función de su filosofía de inversión. Además, tenemos la categoría al que pertenece y en otras ocasiones índices "ajustados" que ponen las empresas de rating al considerar que los dos anteriores no se ajustan en su totalidad. Dicho esto, expliquemos como un fondo que gana dinero puede ser el peor del mundo. Va a ser difícil explicárselo a los partícipes orgullosos.



Imaginemos que tenemos un fondo que esté, por ejemplo, invirtiendo en Small Caps, que son empresas de menor tamaño, y que por lo tanto proporciona rentabilidades diferentes a las del mercado común, que en España sería el Ibex 35. La mayoría de los inversores tenemos como referencia el resultado del Ibex, que digamos que ha sido de un 5% medio durante un periodo concreto. Y ahora, vamos a ver nuestra cuenta en nuestro broker y vemos que nuestro fondo nos ha dado un nada despreciable 11% durante ese mismo periodo. Un éxito absoluto, quizás nuestro gestor sea el siguiente Peter Lynch. Nada más lejos de la realidad.

Este fondo, invierte en otro tipo de mercado e índice, el Small Caps, que en dicho periodo ha podido tener un resultado muy diferente al Ibex 35 (como ha ocurrido en la actualidad). Por tanto, dicho mercado ha podido tener una rentabilidad muy superior, como del 15%, y nosotros estaremos contentos con nuestra rentabilidad del 11%. Pues nos equivocamos, nuestro gestor ha sido el más tonto de la clase. Ha tenido la suerte de estar en un mercado que ha tenido una buena evolución, superior a la principal referencia, pero no por ello es bueno. De hecho, mediante un ETF hubiéramos obtenido la rentabilidad del índice, osea un 4% más que nuestro fondo. Todo ello sin tener que pagar las altas comisiones de gestión.

En los fondos de inversión hay que tener muy claro donde se invierte, y relacionar estos resultados con su entorno más cercano. Es evidente que no hay que comparar un fondo de inversión de renta fija con uno de renta variable, o uno de la india con uno americano, pero con los diferentes estilo y categorías dentro de un mismo mercado es más complicado ver la diferencia.

Metavalor FI | ★★★★★



Cómo se ha comportado este fondo 30/11/2016

Crecimiento de 1.000 (EUR) Gráfico Avanzado



| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------|------|------|------|------|------|
| ● Fondo | -1,9 | 36,3 | 13,4 | 17,1 | 5,9 |
| ● +/-Cat | -6,5 | 7,4 | 10,1 | 16,6 | 10,4 |
| ● +/-Ind | -3,4 | 10,7 | 4,9 | 23,2 | 12,2 |

Estadística Rápida

| | |
|---------------------------|--------------|
| VL | EUR 532,00 |
| 14/12/2016 | |
| Cambio del día | -0,30% |
| Categoría Morningstar™ | RV España |
| ISIN | ES0162735031 |
| Patrimonio (Mil) | EUR 42,78 |
| 13/12/2016 | |
| Patrimonio Clase (Mil) | EUR 42,78 |
| 13/12/2016 | |
| Comisión Máx. Suscripción | - |
| Gastos Corrientes | 2,03% |
| 25/11/2016 | |

Por tanto, para valorar correctamente un fondo de gestión activa nunca hay que mirar su rentabilidad, hay que mirar únicamente su evolución contra el índice que ellos se han asignado, contra su categoría y si es posible cualquier otro que se nos ocurra que se pueda ajustar. Por cierto, hay que tener mucho cuidado con esto dado que muchas gestoras hacen trampa, poniéndose índices de referencia que no se ajustan realmente a su filosofía de inversión, como fondos que se asignen como referencia al Ibex, y luego solo inviertan en empresas pequeñas y medianas. Pero de esto ya hablaremos en otro momento.

Como conclusión, no hay que mirar la rentabilidad de un fondo, nunca, hay que fijarse en su comportamiento relativo. Esto nos hará ver que muchas veces estamos soportando un coste de oportunidad año tras año, que podríamos evitar seleccionando productos parecidos, pero de mayor calidad.

5. CONCENTRACIÓN O DIVERSIFICACIÓN EN LA CARTERA

Una de las pocas “certezas” existentes en los mercados financieros es el efecto positivo que ejerce la diversificación sobre la rentabilidad y riesgo de una cartera. Tener una serie de activos que obtienen rentabilidades positivas de mercados o productos diferentes (sin relación unos con otros) aportará valor a nuestra cartera, ya que si una fuente de rentabilidad falla las demás continuarán generando rentabilidad, pero ¿hasta qué punto es esto cierto?

La diversificación es uno de los ejes sobre los que se mueve la inversión, un mantra que nos repetimos y en el que creemos ciegamente. Su efecto positivo es innegable, tanto desde un punto de vista matemático como intuitivo, dado que por mero sentido común podemos concluir que esto es cierto. Básicamente significa que “no poner todos los huevos en la misma cesta” nos dará más alegrías que sustos en el largo plazo.

En cambio, existe un lado negativo, ya que una diversificación elevada puede suponer grandes costes de oportunidad para nuestra cartera y hacer inútiles nuestros conocimientos y análisis de los mercados. Warren Buffet lo expresa de forma clara en esta cita:

“La diversificación es protección contra la ignorancia. Si sabes lo que haces, no tiene sentido diversificar”

Diversificando eliminamos progresivamente el riesgo intrínseco de cada uno de nuestros activos llevando nuestra cartera a soportar únicamente riesgo sistemático. Esto podría parecer algo positivo pero en realidad se pone en nuestra contra. Los defensores de la diversificación extrema se defienden diciendo que el riesgo intrínseco no aporta rentabilidad ya que solo se remunera el riesgo sistemático y cualquier riesgo tomado por encima del mismo no aporta rentabilidad, solo riesgo.

Esto no es totalmente cierto ya que desde un punto de vista tanto teórico como operativo no funciona así. Si vamos añadiendo muchos activos a nuestra cartera sustuiremos riesgo intrínseco por sistemático, de forma que acabaremos “indexándonos” provocando que los resultados de la misma se correlacionen de una forma total a los resultados de los índices de referencia. Esto nos llevará a incurrir en un error operativo, ya que estaremos soportando una serie de costes (en acciones, costes de c/v, mantenimiento, etc y en fondos de gestión activa, comisiones elevadas de gestión) para que finalmente nuestra cartera se esté comportando de una forma extremadamente similar al índice.

Todo ello nos llevará a tener un Tracking Error próximo a cero, por lo que nuestra cartera no se desviará de los movimientos de los mercados, así que nuestra gestión activa (selección de valores, timing de entrada etc.) no aportará valor, convirtiéndose en pasiva, pero sí que tendrá costes tanto a nivel operativo (comisiones) como de tiempo de composición y seguimiento de la cartera, cuando podríamos haber obtenido lo mismo

indexándonos con un coste notablemente menor, lo que nos llevará a asumir un coste de oportunidad. (Aquí podríamos entrar en el debate sobre qué es mejor, si gestión activa o pasiva, ¡pero eso es otro asunto!)

¿Hasta qué punto es útil la diversificación?

Como decía Aristóteles:

“La virtud está en el término medio”

Es evidente que lo que finalmente aporta valor a las carteras es el riesgo intrínseco de cada activo y es este riesgo el que nos puede llevar a conseguir rentabilidades superiores al índice de referencia (si es nuestro objetivo).

En cierta medida es absolutamente necesario diversificar para protegernos de nuestras propias decisiones y no jugarlo todo a una carta, pero debemos encontrar el punto intermedio donde esta protección aporta valor a largo plazo, en vez de destruirlo. Es necesario que realicemos un seguimiento de nuestras carteras y analicemos tanto el coeficiente de correlación con los principales índices de referencia, como el Tracking Error que tiene nuestra cartera respecto a su benchmark. Podemos llevarnos alguna sorpresa si hacemos esto, dado que muchas veces el afán por protegernos a largo plazo mediante la diversificación nos lleva a destruir el valor que somos capaces de generar mediante nuestros análisis de los mercados y composición de cartera.

Este equilibrio entre la cantidad de riesgo de cada tipo preferimos, riesgo intrínseco (gestión activa) o únicamente sistemático (gestión pasiva) depende de nuestra filosofía de inversión y gestión de capital. Los defensores de la gestión activa más pura deberán buscar maximizar el Tracking Error, compensándolo con un poco de riesgo sistemático para protegerse los errores en los que puede incurrir este tipo de gestión (también asumirá un posible coste de oportunidad). En cambio los que no confíen en que la gestión activa pueda crear valor pero sí en que los mercados a largo plazo son alcistas, tienen la decisión más sencilla dado que únicamente tendrán que indexarse soportando menos costes y siguiendo a los mercados.

Como conclusión, la diversificación no es más que una herramienta y su utilidad dependerá de nuestras necesidades y de cómo sepamos usarla en nuestro propio beneficio.

6. DIFERENTES ESTILOS DE GESTIÓN

Existe una [amplia gama de fondos de inversión](#) entre los que podemos elegir a la hora de formar nuestra cartera de inversión: monetarios, renta fija, renta variable, mixtos... A su vez podemos distinguir entre fondos de inversión growth, fondos de inversión value o fondos de inversión blend . Esto dependerá del tipo de empresa en el que invierte cada fondo. A continuación, vamos a ver las diferencias que existen entre estos tres tipos de fondos.

Fondos de inversión value

Los fondos de inversión value invierten en empresas de valor tratando de aprovecharse de las ineficiencias existentes en los mercados. De este modo, los gestores compran estas empresas cuando su valor ha bajado considerablemente. En principio las compañías de valor son aquéllas que cotizan por lo menos un 33% por debajo del valor intrínseco, de modo que los gestores tratan de comprar buenas compañías cuya cotización haya bajado. En principio este tipo de empresas tienen un PER bajo.

Asimismo, por lo general, las empresas value suelen pertenecer a sectores más maduros que cuentan con unas potentes barreras de entrada. Es decir, [sectores defensivos](#) como las eléctricas, de alimentación, farma... Además, estas empresas suelen ser más estables.

La estrategia que utilizan los gestores en busca de empresas de valor se llama Value Investing.

Fondos de inversión growth

Los fondos de inversión growth invierten en empresas que están en crecimiento. En este caso no importa demasiado el precio que tiene la acción actualmente, sino más bien las perspectivas futuras de crecimiento (crecimiento de ventas o beneficios rápido). Los gestores que buscan estas compañías no se fijan tanto en el valor intrínseco y en principio tienen un PER más elevado que las empresas de valor.

Las empresas de este tipo suelen tener mucha competencia y uno de los sectores donde podemos encontrar este tipo de compañías es el tecnológico. A veces, operan en sectores con pocas barreras de entrada, lo cual ayuda a su éxito o fracaso. Normalmente, estas empresas son más volátiles que las de valor, dado que no están establecidas en la industria y sus ingresos y/o beneficios no son tan estables.

Fondos de inversión blend

Hemos definido los fondos de inversión value y growth pero en las distintas categorías también podemos ver fondos de inversión blend. Esto simplemente quiere decir que este tipo de fondos invertirá tanto en empresas de valor como de crecimiento. Así, no tenemos porqué elegir un tipo de empresas solamente, dado que estos fondos nos dan la posibilidad de combinar los dos estilos de inversión. Que el gestor decida cuál es el mejor momento para invertir en unas u otras.

Conclusión

Realmente si queremos tener una cartera bien diversificada e invertir a largo plazo, no tenemos porqué elegir un solo tipo de acciones (growth o value). Podemos crear una cartera de inversión incorporando fondos de las dos estrategias. Otra opción es elegir fondos blend y dejar que sea el gestor el que decida el momento más adecuado para elegir invertir en unas compañías u otras. Si bien es cierto que hay estudios que señalan que a largo plazo la estrategia de valor resulta más rentable que la de growth, en épocas de crecimiento económico las acciones suelen tener un mejor comportamiento que las de valor.

| GROWTH | | VALUE |
|--------------|---------------------------|--|
| tecnológico | SECTORES | defensivos: eléctricas, alimentación, farma... |
| + | POTENCIAL DE CRECIMIENTO | - |
| alto | PER (PRECIO/BENEFICIO) | bajo |
| re inversión | DESTINO DE LOS BENEFICIOS | dividendos |
| + | RIESGO | - |
| + | VOLATILIDAD | - |
| superior a 1 | BETA | inferior a 1 |
| tecnológico | SECTORES | defensivos |

7. CÓMO BATIR AL MERCADO

Son muchos los estudios académicos en torno al debate de gestión activa vs pasiva, todos ellos con sus metodologías particulares. Este tiene gran profundidad y variedad de datos que nos pueden llevar a conclusiones útiles para la inversión.

En el Morningstar's Active/Passive Barometer que es un estudio que analiza de forma principal el resultado en términos de rentabilidad de la gestión activa versus la pasiva. El estudio al que me refiero lo podéis obtener aquí:

<https://corporate1.morningstar.com/ResearchArticle.aspx?documentId=749623>

Consideramos que este es el mejor estudio que hay sobre la materia, por la variedad de datos que aporta, así como la profundidad de desarrollo de las ideas y varios detalles importantes que sí que tiene en cuenta, a diferencia de otros estudios similares.

Las principales características de dicho estudio son:

- Desglosa los fondos por filosofías de inversión: Blend, Value, Growth.
- Diferencia los fondos por tamaños de empresa donde invierten: Large, Mid, Small.
- Aporta datos en varios plazos temporales: 1, 3, 5 y 10 años.
- A 10 años, diferencia las rentabilidades entre la media de todos los fondos, los fondos con comisiones bajas (low-cost) y los fondos con comisiones altas.
- No compara la rentabilidad versus el índice de referencia, sino contra el coste medio de invertir en ese mercado mediante ETF.
- Compara cada fondo contra su categoría, en vez de aplicar la misma categoría para la totalidad de los fondos.
- Centrado en el mercado estadounidense

Esta es la tabla central del estudio, que ilustra perfectamente la situación de la gestión activa:

Exhibit 1 Active Funds' Success Rate by Category (%)

| Category | 1-Year | 3-Year | 5-Year | 10-Year | 10-Year (Lowest Cost) | 10-Year (Highest Cost) |
|------------------------------|--------|--------|--------|---------|--------------------------|---------------------------|
| U.S. Large Blend | 27.7 | 27.8 | 16.3 | 16.6 | 19.7 | 10.7 |
| U.S. Large Value | 36.5 | 34.6 | 19.6 | 33.7 | 48.4 | 22.2 |
| U.S. Large Growth | 49.3 | 18.9 | 11.9 | 12.2 | 20.4 | 8.9 |
| U.S. Mid-Blend | 42.1 | 34.6 | 27.7 | 11.0 | 10.8 | 5.6 |
| U.S. Mid-Value | 53.5 | 28.6 | 22.7 | 42.3 | 53.6 | 18.5 |
| U.S. Mid-Growth | 41.4 | 32.6 | 26.1 | 32.5 | 43.8 | 26.4 |
| U.S. Small Blend | 50.2 | 34.9 | 32.8 | 24.7 | 36.4 | 16.3 |
| U.S. Small Value | 66.7 | 54.1 | 38.0 | 38.3 | 43.3 | 23.3 |
| U.S. Small Growth | 22.3 | 28.6 | 20.6 | 23.2 | 33.3 | 10.8 |
| Foreign Large Blend | 63.6 | 47.6 | 44.7 | 33.9 | 50.0 | 23.8 |
| Diversified Emerging Markets | 63.0 | 55.9 | 61.2 | 42.3 | 61.1 | 23.5 |
| Intermediate-Term Bond | 28.5 | 45.4 | 57.3 | 39.7 | 50.7 | 30.7 |

Source: Morningstar. Data and calculations as of 12/31/15.

En la tabla anterior observamos el porcentaje de fondos de gestión activa que batieron a la inversión pasiva en dicho periodo, desglosado en diferentes tipologías.

Adjunto un cálculo de la tasa de éxito media de todas las categorías por plazo temporal:

| | 1 Año | 3 Años | 5 Años | 10 Años | 10 Años Bajas Comisiones | 10 Años Altas Comisiones |
|---|--------|--------|--------|---------|--------------------------------|--------------------------------|
| Media Todas las Categorías | 45.40% | 36.97% | 31.58% | 28.37% | 39.29% | 17.38% |

Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar las tasas de éxito de la gestión activa son de forma mayoritaria inferiores al 50%, pero bastante superiores a los datos dados por otros estudios. Si suponemos una toma de decisiones aleatoria en la selección de fondos, la gestión pasiva es la mejor alternativa por pura probabilidad.

En cambio, como nosotros no somos el mono lanzando dardos cuando seleccionamos fondos de inversión, sigue habiendo esperanza para la gestión activa, dado que si escarbamos entre los datos podemos llegar a conclusiones interesantes:

Comisiones como factor clave del éxito:

Una de las principales conclusiones del estudio es la gran diferencia existente entre los fondos que se sitúan en la zona más alta de las comisiones y los de las más bajas dentro de su categoría. Como podemos observar en la segunda tabla, hay una diferencia abismal

entre la tasa de éxito de los fondos caros (17.38%) y los fondos baratos (39.29%), más del doble. Por tanto, siempre deberemos priorizar la suscripción de fondos que se sitúen en el cuartil inferior en comisiones medias. A largo plazo las comisiones elevadas son una losa para los gestores que, como se ve claramente, no son capaces de soportar.

Mejor comportamiento a largo plazo de las categorías Mid y Small Caps

Siempre se ha dicho que en los mercados más pequeños existen más ineficiencias, y este estudio parece mostrarlo. Por lo tanto, deberemos priorizar la inversión en este tipo de categorías dentro de la gestión activa.

| Todos los estilos a 10 años por tamaños | | |
|---|---------|-----------|
| Large Cap | Mid Cap | Small Cap |
| 20,83% | 28,60% | 28,73% |

Fuente: Elaboración propia

Vemos cómo en estos estilos las tasas de éxito son superiores al estilo Large.

Estilo Value, garantía de éxito

| Estilo Value a 10 años en Large, Mid y Small Caps | | |
|---|------------------|------------------|
| Media Fondos | Comisiones Bajas | Comisiones Altas |
| 38,10% | 48,43% | 21,33% |

| Resto Estilos a 10 años en Large, Mid y Small Caps | | |
|--|------------------|------------------|
| Media Fondos | Comisiones Bajas | Comisiones Altas |
| 18,37% | 27,40% | 15,57% |

Fuente: Elaboración propia

Aquí podemos observar las notables diferencias entre los estilos de gestión Blend y Growth vs el estilo Value. Tanto en la media de los fondos, como en los de comisiones bajas, las diferencias son cercanas a 20 puntos. Además, los fondos baratos de estilo Value presentan tasas de éxito a 10 años próximas al 50% vs la gestión pasiva, un verdadero logro teniendo en cuenta las tasas de éxito del resto de categorías. Incluso los

fondos Value de comisiones altas presentan mejores resultados que la media de los fondos del resto de estilos, 21.3% vs 19.37%.

A mayor plazo temporal, menor tasa de éxito

En la segunda tabla se puede ver con claridad como la tasa de éxito de la gestión activa cae progresivamente a mayor plazo temporal, haciéndonos ver lo difícil que es batir al mercado a largo plazo.

Conclusiones

Pese a que la gestión activa tenga resultados próximos al 30% a largo plazo, no quiere decir que no podamos batir al mercado. Hemos visto que simplemente seleccionando fondos baratos, la tasa de éxito media ya sube al 39.29%, si además le añadimos que en los mercados Small y Mid existen más ineficiencias que los gestores son capaces de captar, junto con la gran tasa de éxito del estilo Value tendremos una estrategia que incrementará notablemente nuestras probabilidades de encontrar gestores activos ganadores. La idea es esta:

- Seleccionar solo fondos del menor coste dentro de su categoría
- Priorizar tamaños de inversión Mid y Small Caps frente a Large Caps
- Seleccionar únicamente fondos de estilo Value por su gran éxito respecto al resto.

8. LA FALSA GESTIÓN ACTIVA

Este es uno de los grandes problemas de la gestión activa, la gran cantidad de fondos que dicen "gestionar" y simplemente replican al índice. Eso sí, las comisiones lo más altas posibles.

Si buscamos bien, podemos encontrar verdaderas joyas de gestores que sí son capaces de batir al mercado, haciendo crecer nuestros ahorros en la mayoría de entornos de mercado.

Algunas de las conclusiones del estudio titulado "Indexing and Active Fund Management: International Evidence", que analizó fondos de todo el mundo desde 2002 hasta 2010, disponible aquí:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2558724

En este estudio utilizaron una serie de métricas para determinar qué fondos son realmente activos y cuáles no. Entre ellas figura el conocido Tracking Error, y su hermano menos famoso, el Active Share. Las conclusiones son abrumadoras.

En España el 42% de los 240 supuestos fondos activos son en realidad closet index, es decir, fondos que replican prácticamente con su cartera la composición del índice al que se referencian. Cabe destacar que dichos fondos aplican comisiones de gestión activa, lo cual es una estafa al inversor que está soportando comisiones elevadas dado que han sido engañados por la red comercial. Según el estudio, el coste total para el inversor en estos productos es del 2,12% sobre el patrimonio, muy lejano al 0,50% medio que cobran los ETFs.

En la siguiente figura observamos las conclusiones del estudio mencionado anteriormente junto con datos de Morningstar, todo ello recopilado por elEconomista. La figura, lista los fondos que dicen ser activos, desglosado por países, y después da información sobre cuántos de los que dicen ser activos lo son en realidad. Son considerados gestión activa aquellos fondos que tengan un Active Share superior al 60% respecto a su índice, lo que significa que la suma entre las variaciones de ponderación y empresas diferentes entre el fondo y el índice debe ser superior al 60%.

El eterno debate

Como se gestiona en Europa

| PAÍS | FONDOS ANALIZADOS | FONDOS QUE DICEN SER DE GESTIÓN ACTIVA | Y CUALES LO SON REALMENTE (EN % SOBRE EL TOTAL DE GESTIÓN ACTIVA) |
|---|-------------------|--|---|
|  Holanda | 75 | 72 | 78 |
|  Dinamarca | 201 | 189 | 71 |
|  Italia | 125 | 125 | 64 |
|  Austria | 167 | 156 | 61 |
|  Portugal | 53 | 52 | 61 |
|  Finlandia | 147 | 139 | 53 |
|  Alemania | 356 | 305 | 50 |
|  España | 267 | 240 | 49 |
|  Francia | 492 | 403 | 46 |
|  Irlanda | 484 | 422 | 44 |
|  Polonia | 46 | 46 | 42 |
|  Bélgica | 150 | 126 | 36 |

Cómo de activos son los grandes fondos españoles de bolsa

| NOMBRE | TAMAÑO | RENT. 5 AÑOS ANUALIZADA (%) | ACTIVE SHARE (% SOBRE CARTERA) |
|-----------------------------------|---------------|-----------------------------|--------------------------------|
| Bestinfond FI | 1.424.047.276 | 11,48 | 94,73 |
| Bestinver Internacional FI | 1.210.693.889 | 12,01 | 96,36 |
| Santander Dividendo Europa A FI | 994.914.173 | 9,72 | 73,63 |
| Santander Acciones Españolas A FI | 764.084.808 | 7,67 | 65,03 |
| Foncaixa Cartera Bolsa FI | 614.571.997 | 9,10 | - |

"Fuente: Morningstar y estudio 'Indexing and Active Fund Management: Int. Evidence'. elEconomista

Fuente: elEconomista

Los datos no dan lugar a dudas, menos del 50% de los supuestos fondos activos lo son en realidad. Estos estudios nos llevan a replantearnos los estudios anteriores sobre la rentabilidad de la gestión activa respecto a la pasiva, dado que dichos estudios están basados en datos sobre la totalidad de fondos que dicen ser activos, por lo que si eliminamos de la muestra a estos falsos fondos activos, el porcentaje de fondos que bate a su índice de referencia sería mucho mayor.

A la vista de los datos, la principal preocupación de un inversor de gestión activa debería ser distinguir entre los fondos realmente activos y los falsos fondos activos, dado que la mayoría de estos falsos fondos activos presentan rentabilidades inferiores a sus índices de referencia en cualquier plazo temporal. Esto es debido a que la variación de rentabilidad que son capaces de aportar es inferior a la cantidad cobrada en comisiones, algo que [se desarrolló aquí](#).

Quizás, los organismos reguladores deberían controlar dichas prácticas abusivas por parte de las gestoras por varios motivos:

- Estos fondos perjudican la imagen de los verdaderos gestores activos.
- Crean desconfianza sobre el sector financiero en general y los fondos de inversión en particular.
- Llevan a los inversores a incurrir en costes de oportunidad respecto a la inversión en verdaderos fondos activos.
- Engañan a los inversores, dado que prometen unos servicios que no dan cobrando en muchas ocasiones más que los verdaderos fondos activos.

Esto es algo preocupante, dado que están sangrando a los pobres partícipes con comisiones de gestión del 2,5%, mientras que lo único que hacen es replicar al índice como un ETF, cobrando 5 veces más. Todo esto está prostituyendo a la gestión activa de calidad, llevando a muchos inversores a trasladar sus inversiones a productos pasivos (comprensiblemente).

Consejos para evitar caer en las garras de este atraco al inversor:

- Buscar fondos con el tracking error más elevado posible, siempre mayor que 5 como mínimo.
- Comparar su correlación con el índice de referencia. Es un dato que se puede encontrar en las fichas de fondos, llamado .
- Mirar la relación entre el Tracking Error y las comisiones cobradas por el fondo.
- Mucho ojo con las redes comerciales, principales vendedores de estos productos.
- Mirar las principales posiciones del fondo, si os recuerdan mucho a las ponderaciones del índice al que se referencian, salir corriendo.

Hay lugar para la esperanza

Dicho estudio también examinó la relación actual entre la existencia de la gestión pasiva y la eficiencia de la gestión activa en 32 países diferentes, arrojando interesantes conclusiones. Probaron y comprobaron la hipótesis de que un crecimiento directo de la gestión indexada pura fomenta un mejor comportamiento de la gestión activa en todos los ámbitos. En los mercados que han experimentado un crecimiento de este tipo de gestión, la gestión activa ha presentado notables mejoras en diferentes ámbitos relacionados con el valor aportado para el partícipe, como:

- Incremento del Active Share medio: Los fondos tratan de diferenciarse respecto a sus índices, mediante una gestión más activa, para así atraer partícipes.
- Descenso de las comisiones medias: Mejorar la competitividad y presentan mejores resultados respecto al índice por la reducción de la carga al gestor.
- Crear productos diferenciadores: Fondos de autor, generar Alfa, fondos descorrelacionados, etc. Productos que no aporta la gestión pasiva.

Comprobaron dichas conclusiones diferenciando los fondos de países con alta y baja presencia de fondos indexados. Los países sin presencia de gestión pasiva soportaban

mayores comisiones medias en la gestión activa y mayor presencia de “closet indexers”, los falsos fondos activos que cobran comisiones elevadas replicando el índice.

Consecuentemente, la gestión activa se vuelve más competitiva a más presencia de gestión pasiva, dado que fomenta la competitividad con el objetivo de mantener su posición en el mercado.

Esperamos que la fase de crecimiento de la gestión pasiva dure lo máximo posible para así forzar la desaparición de la falsa gestión activa junto con una reducción de las comisiones medias, volviendo a la industria de la gestión activa lo más competitiva posible.

Conclusiones

Mucho cuidado al seleccionar un fondo de inversión, dado que el principal problema del inversor será caer en uno de estos fondos, que están condenados a tener resultados sistemáticamente inferiores a su índice de referencia, en una cantidad muy similar a las comisiones cobradas.

Una vez consigamos diferenciar unos de otros, tendremos mucho terreno ganado a la hora de escoger un fondo ganador para nuestra cartera.

Espero y deseo que los reguladores tomen cartas en el asunto y se lleven por delante a la falsa gestión activa de una vez por todas.

9. RIESGO DIVISA

La decisión a la que nos tenemos que enfrentar a veces respecto a la gestión de nuestra cartera de fondos de inversión o de cualquier otro tipo de cartera de activos, es si optamos mantener nuestra exposición exclusivamente a los activos o mercados elegidos para nuestra inversión, independientemente de la divisa en la que se encuentran esos activos, o incluir el riesgo divisa dentro de nuestra posición.

Cuando tomamos una decisión de inversión en el mercado, casi todos los gestores se basan habitualmente en el análisis fundamental o técnico de ciertos activos para decidir su incorporación a una cartera. Pero ese análisis se ve afectado inexcusablemente por el movimiento relativo de la divisa en la que están denominados esos activos contra nuestro euro.

Hoy en día, el mercado nos ofrece una amplia variedad de fondos de inversión clase Hedge o de divisa cubierta que intenta defender nuestra inversión haciendo una apuesta cruzada que implica una conducta defensiva y que conlleva un coste en términos de rentabilidad. Los inversores en clases de activos con cobertura monetaria renuncian a cualquier beneficio derivado de la potencial apreciación de estas divisas.

Algunos gestores renuncian expresamente a la cobertura monetaria. Si bien pueden plantearse movimientos de divisas a largo plazo en la posición competitiva de una empresa, estos gestores creen que las inversiones a largo plazo en acciones globales de por sí ya crean una cobertura interna. Dicho en otras palabras, consideran que la exposición monetaria en sí constituye un componente válido de su estrategia de diversificación.

Si vemos valor en las divisas en las que invierte el fondo tomamos exposición a divisa como fuente de rentabilidad. La exposición a divisa tiene que ser todavía más cautelosa en nuestra estrategia de bajo riesgo. Al final nuestro cliente final es un cliente en euros y un fallo en la exposición a divisa en la estrategia de bajo riesgo puede ser definitivo. La divisa no deja de ser una inversión en un activo arriesgado. Así como a largo plazo los libros dicen que la divisa ni te da ni te quita, a corto plazo la volatilidad es significativa.

Es importante destacar si el valor liquidativo del fondo está en euros (siendo el origen en otra divisa) NO está necesariamente cubierto. Lo habitual es que tenga una H en el nombre del fondo, al lado de la clase. De todas formas, lo recomendable es preguntar siempre a la gestora si el fondo está cubierto, y qué tipo de cobertura usan, dado que no siempre cubren todas las divisas a las que puede estar expuesto el fondo.

10. DISTRIBUCIÓN O ACUMULACIÓN

Como bien sabréis existen los fondos de acumulación y distribución. En el artículo "[¿En qué se diferencian las distintas clases de fondos de inversión?](#)" explicamos la diferencia entre fondos de acumulación y fondos de distribución. Mientras que los primeros acumulan la rentabilidad obtenida y la reinvierten, los segundos reparten una cantidad de dinero en concepto de dividendos de forma periódica. Aunque es muy relevante la ventaja de una renta periódica, es importante señalar que tenemos que tributar.

La gran mayoría de los fondos en España son de acumulación porque no penalizan fiscalmente. A continuación, vamos a ampliar un poco más la explicación de los **fondos de reparto de dividendos**, señalando en qué consiste el reparto de dividendos, para qué tipo de inversores son más adecuados y cuál es la fiscalidad de los mismos.

Antes de profundizar, es importante saber que el reparto de dividendos por parte de este tipo de fondos NO está garantizado.

Debate sobre fondos de acumulación vs fondos de distribución

Fondos de reparto de dividendos: no acumulan los rendimientos

Como bien sabemos, cada fondo es un mundo y tendrá sus especificaciones que podremos ver en su ficha correspondiente. Pueden repartir dividendos mensual, trimestral, semestral o anualmente. Normalmente, la cantidad a repartir resulta de los dividendos que obtiene el fondo por cada una de las acciones en las que invierte. Pero además, podría darse el caso de que el fondo venda acciones para obtener la cantidad a repartir con la que se ha comprometido (En principio pensaríamos que no sería muy ventajoso).

Normalmente, los fondos de distribución suelen llevar al final del nombre "Dis" o "Inc", aunque esto no siempre es así. Es decir, hay veces que no llevan nada que nos pueda indicar a primera vista que son de reparto y lo tenemos que ver en la ficha.

¿Quién invierte en fondos de reparto de dividendos?

Teniendo en cuenta que es posible disponer de una renta periódica, diríamos que los inversores que se sentirían más atraídos por los fondos de inversión de reparto de dividendos serán los más conservadores. Este tipo de inversores pretenden disponer de rentas periódicas como cuando invertían en depósitos bancarios, aunque teniendo en cuenta el riesgo que supone un **fondo de inversión**. De todos modos, tenemos que tener en cuenta que tanto los fondos de renta variable como los más conservadores pueden tener clase de distribución o de reparto y el riesgo de los mismos es elevado. Hay quienes invierten en este tipo de fondos para compensar pérdidas con otro tipo de activos, fiscalmente hablando.

Fiscalidad de los fondos de inversión de reparto

Podemos pensar que disponer de una rentabilidad periódica está muy bien, pero no debemos olvidar que esta cantidad tributa como rendimientos de capital. Cantidades inferiores a 6000 euros tributan al 19% y si superan los 50.000 al 23%. Por tanto, tenemos que considerar si nos beneficia más un fondo de acumulación o un fondo de distribución, teniendo en cuenta la fiscalidad.

11. FONDOS DE AUTOR

Los **fondos de autor** son **fondos de inversión** en los que el gestor generalmente tiene un gran y reconocido prestigio y son ampliamente conocidos en los mercados financieros. En ocasiones, su nombre forma parte de la denominación del fondo. Los fondos tradicionales en cambio, suelen estar gestionados por un equipo, mientras que en los **fondos de autor** lo normal es que aparezca solamente la figura de una persona. Por ello, hay veces que realmente no conocemos bien quién gestiona los fondos que contratamos, mientras que lo normal fuera de España es que se conozca uno de los datos más relevantes asociados al fondo de inversión, que es el **gestor**.

Los **fondos de autor** deberían saber adaptarse a las distintas situaciones de los mercados financieros e intentar descorrelacionarse de los mismos. Para ello, los gestores realizan distintas operaciones dependiendo de las circunstancias en las que se encuentren los mercados financieros, gozando de una mayor libertad a la hora de operar.

¿Qué riesgos tienen los fondos de autor?

Los **fondos de autor** presentan otro tipo de riesgo extra, de suma importancia, que es el denominado **riesgo gestor**. Las decisiones de inversión del fondo las suele tomar solamente el gestor en base a su análisis y conclusiones, por lo que es una **gestión con un elevado componente personal**. Entonces, resulta lógica pensar que la evolución del **fondo de autor** dependerá del criterio de inversión del gestor. Además, si el gestor abandona el fondo de inversión que gestiona es otro factor asociado al **riesgo gestor**.

Cabe señalar que desde **Morningstar** declaraban lo siguiente:

Desde Morningstar pensamos que el concepto de “fondo de autor” es un concepto de marketing creado artificialmente por el mercado español en los últimos años. Si bien vemos con buenos ojos que la creación de este concepto haya servido para que los inversores le den más importancia a la figura del gestor o gestores en un fondo de inversión, no creemos que haya “fondos de autor” frente a “fondos sin autor”.

Los fondos de autor han de detallar quién es el gestor del fondo y un posible cambio del mismo supondrá un **Hecho Relevante**.

12. ETF, la alternativa cuando los gestores no crean valor

La gestión pasiva está ganando terreno a la gestión activa por los malos resultados de una gran cantidad de fondos de inversión. Con nuestros análisis, estaremos más cerca de encontrar a buenos gestores, pero esto no siempre será posible.

Cuando no encontremos fondos o gestores de calidad para un mercado específico (o no estemos completamente seguros de su capacidad de hacerlo mejor que el mercado a largo plazo), la mejor alternativa es la indexación.

Con los ETFs o fondos indexados seguiremos al índice de referencia muy de cerca, garantizando que nuestro rendimiento sea muy similar (levemente inferior) al suyo a largo plazo.

Estos productos buscan minimizar los costes de la inversión, teniendo como base fundamental de su filosofía que no es posible batir de ninguna manera al mercado a largo plazo, y que la única alternativa es seguirlo minimizando costes.

Por ello, cuando busquemos invertir en un sector muy determinado y no encontremos buenos fondos de inversión, la mejor alternativa es adquirir un ETF o fondo indexado, para así captar la evolución del mercado o sector en su conjunto.

13. EJEMPLO DE ANÁLISIS I

DWS, el DWS Deutschland y DWS Top Dividende: Evolución, ratios y posiciones

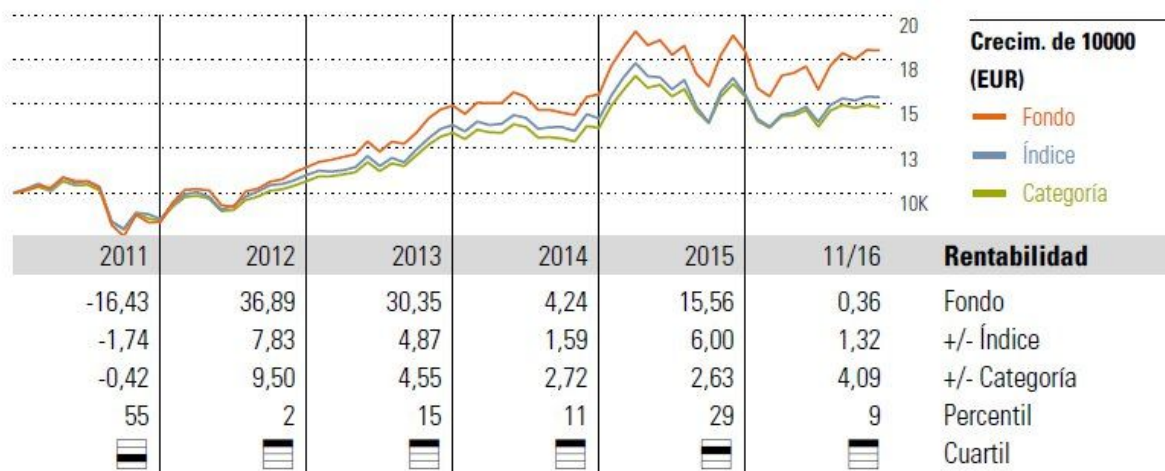
Evolución de los fondos analizados



DWS Deutschland

El objetivo de inversión del **DWS Deutschland** es una declaración de intenciones; “el objetivo de inversión de este fondo es obtener las mayores plusvalías posibles”. Invierte en RV Alemana, siendo su índice de referencia el CDAX. El gestor es Tim Albrecht desde 2002, por lo que cuenta con 17 años al frente de este fondo. Tiene un patrimonio gestionado de 5.918 millones de euros, y 5 estrellas Morningstar. ISIN: DE0008490962.

Evolución del DWS Deutschland



Este fondo ha conseguido excelentes resultados, tanto individuales como relativos a lo largo del tiempo, lo que le ha llevado a situarse en el percentil 20 a 6 años. Unos excelentes resultados.

Principales ratios e indicadores del DWS Deutschland

| Medidas de riesgo | | | | Rentab. acum. % | Rent. % | +/-Ind | +/-Cat | Rentab. trimestral % | 1er tr | 2º tr | 3er tr | 4º tr |
|-------------------|-------|----------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|----------------------|--------|-------|--------|-------|
| Volatilidad | 18,21 | Alfa 3a | 2,67 | 3 meses | 7,94 | -1,95 | 2,47 | 2016 | -7,58 | -4,79 | 10,84 | - |
| Sharpe 3a | 0,47 | Beta 3a | 1,05 | 6 meses | 16,36 | 1,85 | 5,50 | 2015 | 22,81 | -6,90 | -9,97 | 12,27 |
| Riesgo 3a | sup | R ² | 94,91 | 1 año | 7,94 | -1,31 | 4,98 | 2014 | 0,90 | 2,37 | -5,79 | 7,13 |
| | med | Rátio de Inf. | 0,68 | 3 años anualiz. | 9,64 | 2,79 | 3,01 | 2013 | 5,10 | 2,47 | 8,54 | 11,50 |
| Riesgo 5a | Alto | Tracking error | 4,18 | 5 años anualiz. | 18,34 | 3,70 | 3,88 | 2012 | 22,21 | -9,93 | 15,56 | 7,62 |
| Riesgo 10a | sup | | | | | | | | | | | |
| | med | | | | | | | | | | | |

Vemos un ratio de Sharpe reducido, de 0.47, debido a la alta volatilidad del fondo, que se sitúa en 18.21. De todas formas, en el objetivo de inversión no decía nada de control de la volatilidad. Tiene un R² elevado, de 94.91, junto con un Alfa de 2.67, por lo que las decisiones del gestor están creando valor, pese a estar bastante correlacionado con el índice. Su Tracking Error es de 4.18, y aunque debería considerarse un fondo semi-pasivo, sus resultados sostenidos sobre el índice le avalan. Tiene un ratio de costes netos bajo para este tipo de fondos, de 1.40%, lo que le lleva a un **Ratio Value** de 3, por lo que sí es un fondo de gestión activa.

Vemos unas grandes rentabilidades a 5 años, del 18%, marcadas por los grandes resultados de 2012 y 2013. Lo interesante es el comportamiento relativo, ya que a 3 y 5 años bate tanto al índice como a su categoría con una diferencia significativa. Presenta un 31% de los trimestres negativos y una pérdida máxima del -9.97% en un solo trimestre.

Principales posiciones del DWS Deutschland

| 10 mayores posiciones | Sector | % cart | Distribución por sectores | % RV |
|---|--------|--------|---------------------------|--------------|
| SAP SE | | 7,78 | Cíclico | 43,15 |
| Allianz SE | | 7,12 | Materiales Básicos | 12,88 |
| Daimler AG | | 6,91 | Consumo Cíclico | 16,54 |
| Siemens AG | | 5,99 | Servicios Financieros | 12,70 |
| Bayer AG | | 5,86 | Inmobiliario | 1,04 |
| Basf SE | | 5,40 | Sensible al ciclo | 39,76 |
| Deutsche Post AG | | 4,67 | Servicios de Comunicación | 4,28 |
| Continental AG | | 3,35 | Energía | - |
| Henkel AG & Co KGaA Pfd Shs -... | | 2,91 | Industria | 17,89 |
| Munchener... | | 2,89 | Tecnología | 17,59 |
| Número total de acciones | | 62 | Defensivo | 17,09 |
| Número total de bonos | | 0 | Consumo Defensivo | 4,60 |
| % de activos en las 10 mayores posiciones | | 52,86 | Salud | 12,49 |
| | | | Servicios Públicos | - |

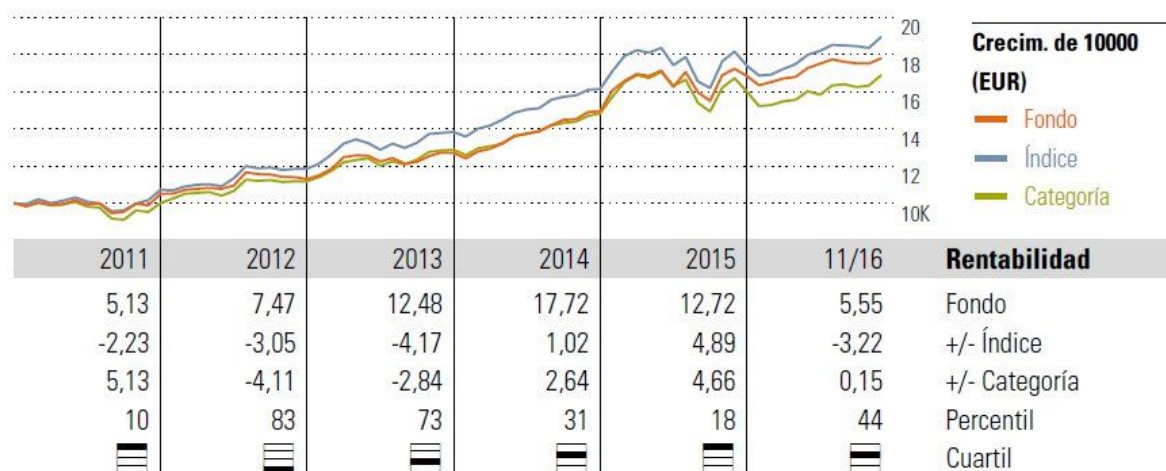
Este fondo apuesta por la concentración, con un peso de las 10 primeras posiciones superior al 50%, con su primera posición, SAP, on un 7,78% de la cartera. Invierte principalmente en empresas Gigantes, con un 56% de la cartera, seguido de empresas Grandes y Medianas con un 19% y 18%.

DWS Top Dividende

El fondo más grande y conocido de DWS, el [DWS Top Dividende](#) cuenta con un patrimonio gestionado de 18.670 millones de euros. Su objetivo es invertir en empresas que encajan en la definición de Blue Chips, siendo su índice de referencia el MSCI World High Dividend Yield. Su gestor es Thomas Schüssler desde 2005, por lo que es un gestor experimentado en dicho mercado. Tiene 4 estrellas Morningstar. ISIN: DE0009848119.

Debo destacar que es un fondo de Distribución y no de Acumulación, por lo que el fondo da dividendos a sus partícipes. Esto puede ser un plus para algunos inversores que quieran rentas, y algo negativo para los que quieran beneficiarse del efecto de la reinversión a largo plazo, gracias al efecto del interés compuesto.

Evolución del DWS Top Dividende



Vemos un resultado algo más irregular frente a su índice y categoría, lo que le lleva a situarse en el percentil 43. Ha proporcionado rentabilidades positivas los últimos 6 años.

Principales ratios e indicadores del DWS Top Dividende

| Medidas de riesgo | | | | Rentab. acum. % | Rent. % | +/-Ind | +/-Cat | Rentab. trimestral % | 1er tr | 2º tr | 3er tr | 4º tr |
|-------------------|-------|----------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|----------------------|--------|-------|--------|-------|
| Volatilidad | 10,16 | Alfa 3a | 0,73 | 3 meses | 4,15 | -2,80 | -3,47 | 2016 | -0,87 | 4,75 | 0,13 | - |
| Sharpe 3a | 1,16 | Beta 3a | 0,93 | 6 meses | 7,17 | -3,09 | -3,98 | 2015 | 13,35 | -4,06 | -4,64 | 8,70 |
| Riesgo 3a | inf | R² | 92,12 | 1 año | 10,61 | -5,47 | -1,31 | 2014 | 1,79 | 6,12 | 5,52 | 3,28 |
| | med | Rátio de Inf. | 0,20 | 3 años anualiz. | 13,46 | 0,31 | 1,53 | 2013 | 10,47 | -1,93 | -0,08 | 3,89 |
| Riesgo 5a | inf | Tracking error | 2,96 | 5 años anualiz. | 12,44 | -1,13 | -0,26 | 2012 | 2,53 | 1,62 | 5,47 | -2,21 |
| | med | | | | | | | | | | | |
| Riesgo 10a | inf | | | | | | | | | | | |
| | med | | | | | | | | | | | |

Ratio de Sharpe de 1,16, gracias a una volatilidad controlada, de 10,16. El Tracking Error es de 2,96, algo que le coloca como un fondo semi-pasivo. Su ratio de costes netos es de 1,45%, lo que nos deja un Ratio Value de 2. Esto significa que no podemos considerarlo un fondo de gestión activa puro, lo que explica la alta similitud entre sus resultados y los de su índice y categoría. Parece ser un falso fondo activo.

A 5 años ha rentado un 12,44%, algo muy elevado, pero lo que nos interesa es su comportamiento relativo. Vemos como a 5 años pierde tanto contra su índice como su categoría, sin ser significativas las diferencias. Es un fondo que no consigue (o no busca) diferenciarse de su índice y categoría, presentando resultados planos frente a ellos a largo plazo. A corto plazo le está yendo mal, con un resultados de -5,47% frente a su índice y situándose en el percentil 44 este año, en la media.

Principales posiciones del DWS Top Dividende

| 10 mayores posiciones | Sector | % cart | Distribución por sectores | % RV |
|---|---|--------|---|--------------|
| Taiwan Semiconductor... |  | 3,61 |  Cíclico | 16,62 |
| Allianz SE |  | 3,51 |  Materiales Básicos | 3,47 |
| Verizon Communications Inc |  | 3,31 |  Consumo Cíclico | 1,38 |
| Cisco Systems Inc |  | 3,28 |  Servicios Financieros | 10,07 |
| Nippon Telegraph & Telephone... |  | 3,21 |  Inmobiliario | 1,70 |
| <hr/> | | | | |
| Pfizer Inc |  | 2,84 |  Sensible al ciclo | 31,29 |
| Unilever NV DR |  | 2,76 |  Servicios de Comunicación | 14,81 |
| NextEra Energy Inc |  | 2,70 |  Energía | 4,34 |
| PepsiCo Inc |  | 2,69 |  Industria | 4,31 |
| Roche Holding AG Dividend... |  | 2,50 |  Tecnología | 7,84 |
| <hr/> | | | | |
| Número total de acciones | | 56 |  Defensivo | 52,09 |
| Número total de bonos | | 6 |  Consumo Defensivo | 28,57 |
| % de activos en las 10 mayores posiciones | | 30,43 |  Salud | 12,98 |
| | | |  Servicios Públicos | 10,54 |

Poco más que comentar tras ver su similitud con su índice a largo plazo.

Conclusiones

Tanto el DWS Deutschland como el DWS Top Dividende son fondos con altos patrimonios gestionados y de gran reconocimiento en la industria. El DWS Deutschland es un fondo de mucha calidad, que bate a 5 años tanto a su índice como a su categoría. Pese a tener una elevada correlación con su índice, las modificaciones del gestor consiguen crear valor para sus partícipes a largo plazo. Se sitúa en lo más alto de su categoría a largo plazo, algo difícil de conseguir, y además sin tener unas comisiones excesivas. Sin duda, un buen fondo de gestión activa.

Por otra parte el DWS Top Dividende tiene un comportamiento más cuestionable. Es un fondo de enorme tamaño, gestiona 18.670 millones, pero que tiene un comportamiento mediocre pese a tener un rendimiento anualizado del 12.4%. ¿Por qué digo esto? Porque es un fondo que se comporta igual que su índice de referencia (de hecho, algo peor a largo plazo) y que se sitúa en la media de su categoría, pasando sin pena ni gloria por ella. Además, parece no ser un fondo de gestión activa, por su reducida capacidad de presentar resultados diferentes al índice, cobrando un 1,45% de comisiones. El DWS Top Dividende tiene buen rendimiento porque está ligado a un índice que está teniendo buenos resultados, no por la habilidad del gestor.

14. EJEMPLO DE ANÁLISIS II

Fidelity China Focus y Fidelity Greater China: Evolución, ratios y posiciones

Evolución de los fondos analizados



Antes de nada voy a compartir la definición de ambos índices, que tienen pequeñas diferencias que les llevan a diferentes rentabilidades:

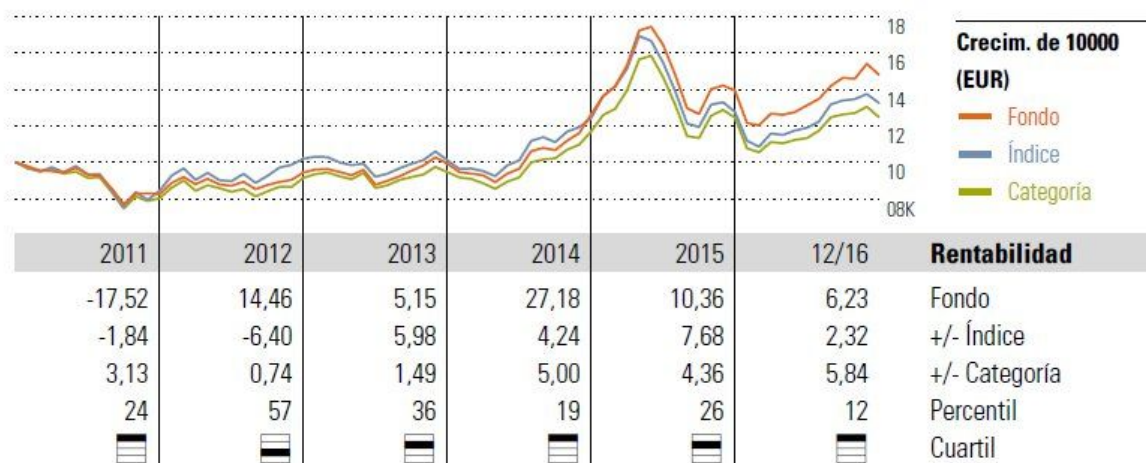
“The MSCI Golden Dragon Index captures the equity market performance of large and mid cap China securities (H shares, B shares, Red-Chips and P-Chips) and non-domestic China securities listed in Hong Kong and Taiwan. “

“The MSCI China Index captures large and mid cap representation across China H shares, B shares, Red chips and P chips. With 150 constituents, the index covers about 85% of this China equity universe.

Fidelity China Focus

El gestor del Fidelity China Focus sigue un estilo de inversión de valor. Su enfoque ascendente se centra en determinar el valor intrínseco de una empresa. El Fidelity China busca modelos empresariales o equipos de gestión de calidad desfavorecidos debido a factores macroeconómicos a corto plazo. Esto, combinado con su horizonte de inversión a largo plazo, le permite identificar valores que estén infravalorados, pero que deberían beneficiarse de la dinámica de crecimiento estructural de China. Su índice de referencia es el MSCI China. El gestor es Jing Ning, desde finales de 2013, gestiona 3.715 millones y cuenta con 5 estrellas Morningstar. ISIN: LU0318931192

Evolución del Fidelity China Focus



Vemos un gran rendimiento en los últimos años, tanto en comportamiento absoluto como relativo. A 6 años se sitúa en el cuartil 29, lo que es muy buena señal.

Principales ratios e indicadores del Fidelity China Focus

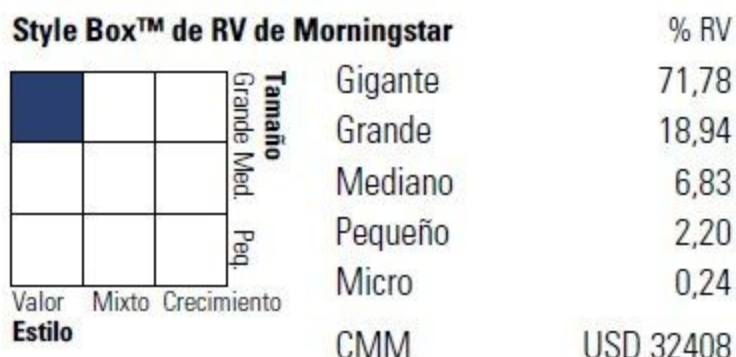
| Medidas de riesgo | | | | Rentab. acum. % | Rent. % | +/-Ind | +/-Cat | Rentab. trimestral % | 1er tr | 2º tr | 3er tr | 4º tr |
|-------------------|-------|----------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|----------------------|--------|-------|--------|-------|
| Volatilidad | 20,70 | Alfa 3a | 4,32 | 3 meses | 1,35 | 2,34 | 1,55 | 2016 | -9,07 | 3,54 | 11,59 | 1,12 |
| Sharpe 3a | 0,75 | Beta 3a | 0,96 | 6 meses | 12,18 | 0,63 | 0,41 | 2015 | 21,36 | 7,30 | -23,08 | 10,18 |
| Riesgo 3a | med | R ² | 94,32 | 1 año | 6,48 | 2,56 | 2,81 | 2014 | -6,46 | 3,84 | 10,59 | 18,39 |
| Riesgo 5a | inf | Rátio de Inf. | 0,86 | 3 años anualiz. | 14,65 | 5,12 | 4,18 | 2013 | 0,29 | -7,41 | 8,69 | 4,19 |
| | med | Tracking error | 5,08 | 5 años anualiz. | 12,25 | 2,78 | 1,65 | 2012 | 6,63 | -1,01 | 0,50 | 7,89 |
| Riesgo 10a | inf | | | | | | | | | | | |
| | med | | | | | | | | | | | |

Destaca una alta volatilidad, de 20,7, que reduce al ratio de Sharpe hasta 0,75. Tiene una alta correlación con el índice, lo que convierte al Alfa en "fiable". Es de 4,32, algo excelente, ya que significa que pese el gestor crea valor cuando se sale del índice. Su capacidad de salirse del índice queda reflejada en el Tracking Error, de 5,08, que junto a las comisiones netas nos deja un [ratio Value de 2,65](#).

En cuanto a sus resultados trimestrales, tiene un 25% de los trimestres en negativo, pero vamos una tasa de pérdida media por cada trimestre en pérdidas muy elevada, de -8,8%, con una pérdida máxima trimestral de -23,08%. Son cifras muy elevadas, por lo que hay que pensárselo bien antes de entrar a este fondo, puede darnos sustos importantes.

Tiene una rentabilidad a 5 años del 12,25. Su comportamiento relativo es muy bueno, superando tanto al índice como a la categoría a 1, 3 y 5 años.

Style Box del Fidelity China Focus



Vemos que el 71,78% de su cartera está invertido en empresa gigantes, y un 18,94% en grandes, con un peso muy reducido de las empresas medianas y pequeñas. Destaco esto porque en la información resumen de Morningstar dice que “invertirá en empresas pequeñas y medianas que cuentan con fundamentales sólidos”, cosa que buscando en la propia ficha de Fidelity de este fondo en particular, y no he encontrado por ninguna parte.

Principales posiciones del Fidelity China Focus

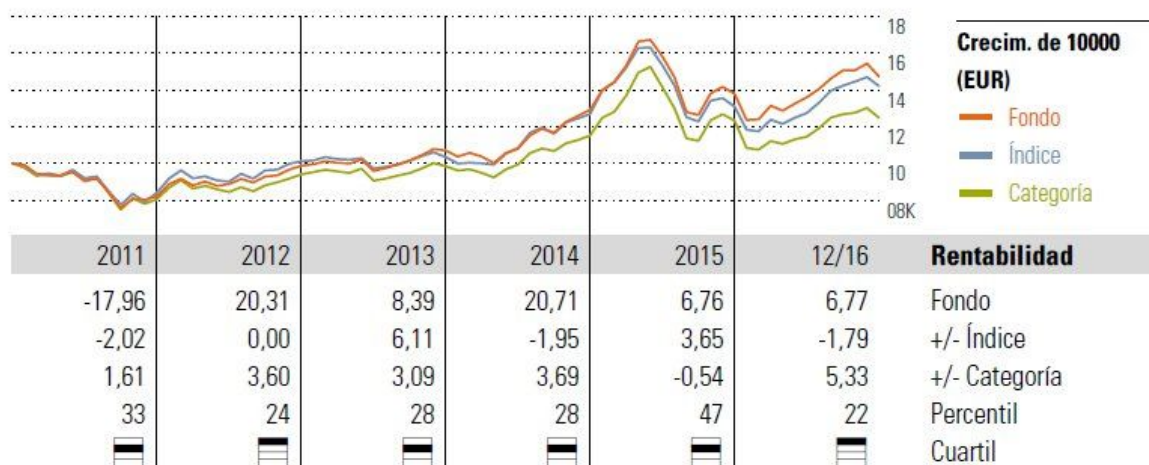
| 10 mayores posiciones | Sector | % cart | Distribución por sectores | % RV |
|---|--------|--------|---------------------------|--------------|
| China Construction Bank Corp H | | 7,18 | Cíclico | 59,83 |
| Tencent Holdings Ltd | | 6,82 | Materiales Básicos | 7,86 |
| Industrial And Commercial Bank... | | 5,89 | Consumo Cíclico | 14,03 |
| China Life Insurance Co Ltd H... | | 5,15 | Servicios Financieros | 32,03 |
| Alibaba Group Holding Ltd ADR | | 4,01 | Inmobiliario | 5,92 |
| CNOOC Ltd | | 3,76 | Sensible al ciclo | 33,69 |
| China Petroleum & Chemical... | | 3,11 | Servicios de Comunicación | 2,42 |
| China Merchants Bank Co Ltd... | | 2,95 | Energía | 9,77 |
| China Overseas Land &... | | 2,71 | Industria | 6,62 |
| Zhuzhou CRRC Times Electric Co... | | 2,53 | Tecnología | 14,87 |
| Número total de acciones | | 80 | Defensivo | 6,48 |
| Número total de bonos | | 0 | Consumo Defensivo | 4,72 |
| % de activos en las 10 mayores posiciones | | 44,10 | Salud | 0,48 |
| | | | Servicios Públicos | 1,29 |

En su cartera tiene un peso elevado del sector financiero, suponiendo el 32% de su cartera, seguido del tecnológico y consumo cíclico con un 14% cada uno. Sus 10 mayores posiciones suponen el 44% de la cartera, siendo la primera el 7%.

Fidelity Greater China

El fondo Fidelity Greater China selecciona valores en base a un análisis fundamental ascendente. Prefiere empresas que estén experimentando un crecimiento superior a la media, con una gran cuota de mercado y un sólido poder de fijación de precios. Utiliza una generación de flujo de caja libre y un sólido balance financiero para verificar valoraciones como son el precio/valor contable o el precio/beneficio. El fondo toma como referencia el MSCI Golden Dragon. El gestor es Raymond Ma desde 2012, gestiona 458 millones y tiene 4 estrellas Morningstar. ISIN: LU0115765595.

Evolución del Fidelity Greater China



Tiene unos grandes resultados los últimos años, llevándose a situarse en el percentil 30 de su categoría.

Ratios e indicadores del Fidelity Greater China

| Medidas de riesgo | | | | Rentab. acum. % | | | Rentab. trimestral % | | | | | |
|-------------------|-------|----------------|-------|-----------------|---------|--------|----------------------|------|--------|-------|--------|-------|
| | | | | | Rent. % | +/-Ind | +/-Cat | | 1er tr | 2º tr | 3er tr | 4º tr |
| Volatilidad | 17,47 | Alfa 3a | 0,13 | 3 meses | -1,19 | -1,03 | -0,13 | 2016 | -4,70 | 3,46 | 10,75 | -2,22 |
| Sharpe 3a | 0,70 | Beta 3a | 1,02 | 6 meses | 9,38 | -1,77 | -0,82 | 2015 | 18,58 | 3,24 | -20,12 | 9,18 |
| Riesgo 3a | med | R² | 96,22 | 1 año | 7,89 | -0,66 | 2,76 | 2014 | -3,16 | 4,25 | 8,02 | 10,69 |
| Riesgo 5a | med | Rátio de Inf. | 0,02 | 3 años anualiz. | 11,42 | 0,22 | 2,83 | 2013 | 1,68 | -4,49 | 5,95 | 5,34 |
| Riesgo 10a | inf | Tracking error | 3,54 | 5 años anualiz. | 12,39 | 1,22 | 3,61 | 2012 | 7,21 | 0,88 | 4,61 | 6,34 |
| | | med | | | | | | | | | | |

Igual que el anterior, presenta una volatilidad elevada, de 17,47, junto con un ratio de Sharpe de 0,7. Tiene un R² de 96, y un Tracking Error de 3,54. Además, cuenta con un ratio de costes netos muy elevado, de 2,69%. Todo ello nos lleva a un Ratio Value de 1,31, lo que nos hace pensar que es un falso fondo activo.

En cambio, en el rendimiento relativo vemos que el gestor sí que está consiguiendo diferenciarse del índice, teniendo rentabilidades levemente superiores a 3 y 5 años frente a su referencia. Cuenta con un rendimiento a 5 años del 12,39%. Vemos que bate con claridad a su categoría, pero es casi plano con su índice, lo que nos indica que el resto de fondos de su categoría tienen un muy mal comportamiento relativo frente al índice. No es acierto suyo, si no fallo de los contrincantes.

Parece que es un mercado donde los gestores no son capaces de crear valor por la dificultad del mismo. En este tipo de mercados los ETFs son una buena alternativa.

Principales posiciones del Fidelity Greater China

| 10 mayores posiciones | Sector | % cart | Distribución por sectores | % RV |
|---|---|--------|---|--------------|
| Taiwan Semiconductor... |  | 9,04 |  Cíclico | 38,96 |
| Tencent Holdings Ltd |  | 8,44 |  Materiales Básicos | 3,82 |
| China Mobile Ltd |  | 5,72 |  Consumo Cíclico | 12,79 |
| Alibaba Group Holding Ltd ADR |  | 5,45 |  Servicios Financieros | 17,15 |
| Industrial And Commercial Bank... |  | 3,97 |  Inmobiliario | 5,20 |
| <hr/> | | | | |
| AIA Group Ltd |  | 3,16 |  Sensible al ciclo | 49,78 |
| China Petroleum & Chemical... |  | 2,88 |  Servicios de Comunicación | 6,91 |
| Ping An Insurance (Group) Co.... |  | 1,70 |  Energía | 4,61 |
| China Construction Bank Corp H |  | 1,68 |  Industria | 8,39 |
| Sun Hung Kai Properties Ltd |  | 1,63 |  Tecnología | 29,87 |
| <hr/> | | | | |
| Número total de acciones | | 114 |  Defensivo | 11,26 |
| Número total de bonos | | 0 |  Consumo Defensivo | 5,22 |
| % de activos en las 10 mayores posiciones | | 43,66 |  Salud | 3,81 |
| | | |  Servicios Públicos | 2,24 |

El fondo tiene gran peso del sector tecnológico, con un 30% de la cartera, seguido del financiero con un 17%. Apuesta por sus primeras posiciones, con un peso del 9% y 8,4%.

Conclusiones

Tenemos dos fondos que invierten en China, pero con índices de referencia diferentes. El Fidelity China Focus es un gran fondo de gestión activa. Pese a tener una relación elevada con el índice, el gestor ha conseguido crear valor, generando mucho Alfa y situando al fondo en el Top de su categoría, además de batir al índice en todos los plazos temporales. Pese a su alta volatilidad, este es uno de esos fondos con los que podemos tener la seguridad de que pase lo que pase en el mercado, lo hará mejor que el resto a medio y largo plazo. Esto es lo mejor que se puede decir sobre un fondo de inversión.

Por otra parte, tenemos el Fidelity Greater China, un fondo que pese a tener un ratio Value que le coloca como un falso fondo activo, ha conseguido rentar más que su índice en un mercado difícil, donde la mayoría de los fondos de la categoría presentan malos resultados relativos. Esto honra al gestor, pero tiene una capacidad de crear valor muy reducida con comisiones tan elevadas. Por ahora es una alternativa mejor a un ETF dado que tiene un resultado positivo (casi plano) vs el índice, pero tiene unas comisiones excesivas, que en mi opinión acabarán lastrando la rentabilidad.

15. EJEMPLO DE ANÁLISIS III

Preservar el capital con rentabilidades atractivas, Carmignac Sécurité y EDM Ahorro

Evolución de los fondos analizados

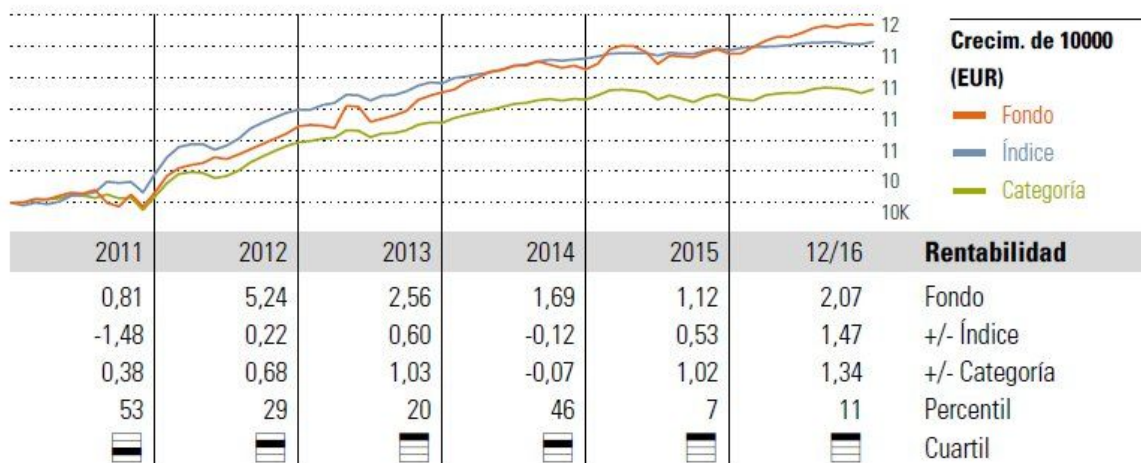


Antes de comenzar con los análisis, hay que destacar que pese a que Morningstar les asigna un índice de referencia y una categoría, ambos fondos huyen de las referencias. Tienen como objetivo obtener rendimientos anuales positivos, pudiendo rotar entre diferentes productos para así conseguir la mayor rentabilidad con el objetivo de preservar el capital. Estos fondos tienen una alta capacidad de salirse de los movimientos generales de sus competidores, gracias a una apuesta por la gestión activa.

Carmignac Sécurité

Fundado en 1989, este fondo ha conseguido destacar gracias a su estilo y al gran estabilidad en sus rendimientos. El [Carmignac Sécurité](#), tiene como objetivo principal preservar el capital dando rendimientos anuales positivos, junto con rendimientos atractivos para este tipo de inversores. Su gestor es Keith Ney, y pese a su incorporación en 2014 ha continuado con la filosofía de inversión del fondo. Uno de los motivos de la fama de este fondo, es que lleva más de 20 años sin tener un resultado anual negativo, algo realmente difícil de conseguir, siendo uno de los fondos [más famosos de Carmignac](#). Gestiona 12.662 millones de euros, y tiene 5 estrellas Morningstar. ISIN: FR0010149120.

Evolución del Carmignac Sécurité



Para mostrar la gran estabilidad en sus rendimientos, aquí tenemos su rendimiento histórico:

Rentabilidad histórica del Carmignac Sécurité

| | | | | | | | | | | | | | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 1997 | 0.31 | 0.16 | -0.08 | 0.24 | 0.16 | 0.61 | -0.15 | 0.00 | 0.39 | 0.50 | 0.32 | 0.47 | +2.97% |
| 1998 | 0.73 | 0.12 | 0.08 | 0.11 | 0.49 | 0.39 | 0.35 | 0.76 | 0.52 | 0.12 | 0.67 | 0.78 | +5.23% |
| 1999 | 0.76 | -0.36 | 0.34 | 0.37 | -0.05 | -0.14 | -0.08 | 0.05 | 0.08 | 0.70 | 0.99 | 0.17 | +2.85% |
| 2000 | 0.18 | 0.11 | 0.20 | -0.42 | 0.07 | 0.37 | 0.77 | -0.01 | 0.38 | 0.45 | 0.39 | 0.62 | +3.14% |
| 2001 | 0.50 | 0.32 | 0.66 | -0.07 | 0.16 | 0.72 | 0.42 | 0.73 | 0.26 | 0.58 | 0.44 | -0.16 | +4.66% |
| 2002 | 0.42 | 0.19 | -0.29 | 0.62 | 0.09 | 0.53 | 0.77 | 0.66 | 1.20 | -0.63 | 0.99 | 1.88 | +6.60% |
| 2003 | 0.68 | 0.02 | 0.28 | 0.63 | 1.77 | 0.67 | 0.01 | 0.03 | 0.76 | -0.54 | 0.31 | 1.15 | +5.90% |
| 2004 | 0.61 | 0.35 | 0.96 | -0.40 | -0.50 | 0.23 | 0.45 | 0.74 | 0.52 | 0.31 | 0.61 | 0.46 | +4.42% |
| 2005 | 0.48 | 0.14 | -0.22 | 0.62 | 0.41 | 0.56 | -0.29 | 0.13 | -0.24 | -0.47 | 0.08 | 0.32 | +1.52% |
| 2006 | -0.25 | 0.49 | -0.51 | 0.09 | -0.25 | 0.47 | 0.68 | 0.51 | 0.29 | 0.19 | 0.30 | -0.13 | +1.89% |
| 2007 | 0.10 | 0.48 | -0.11 | -0.02 | -0.06 | 0.03 | 0.71 | 0.17 | 0.15 | 0.71 | 0.70 | 0.16 | +3.06% |
| 2008 | 1.29 | 0.53 | -0.94 | 0.07 | -0.46 | -0.70 | 0.83 | 0.56 | -0.10 | -0.59 | 1.31 | 1.84 | +3.64% |
| 2009 | 1.48 | 0.44 | 1.02 | 1.35 | 1.13 | 0.70 | 1.38 | 0.27 | 0.22 | 0.26 | 0.50 | 0.47 | +9.61% |
| 2010 | 0.39 | 0.16 | 0.58 | 0.39 | -0.18 | 0.11 | 0.54 | 1.05 | 0.06 | -0.05 | -0.28 | -0.06 | +2.72% |
| 2011 | 0.00 | 0.28 | -0.04 | 0.30 | 0.26 | -0.07 | 0.28 | -1.02 | -0.29 | 0.96 | -0.97 | 1.14 | +0.81% |
| 2012 | 1.31 | 0.61 | 0.24 | 0.16 | 0.45 | -0.14 | 0.36 | 0.41 | 0.39 | 0.40 | 0.40 | 0.55 | +5.24% |
| 2013 | 0.11 | -0.06 | -0.19 | 1.68 | -0.07 | -1.12 | 0.24 | 0.24 | 0.33 | 0.83 | 0.31 | 0.24 | +2.56% |
| 2014 | 0.20 | 0.55 | 0.33 | 0.43 | 0.11 | 0.32 | 0.01 | 0.31 | -0.25 | -0.22 | 0.15 | -0.26 | +1.69% |
| 2015 | 0.40 | 1.05 | 0.24 | -0.04 | -0.41 | -0.86 | 0.61 | -0.06 | -0.07 | 0.33 | 0.24 | -0.31 | +1.12% |
| 2016 | 0.03 | 0.47 | 0.42 | 0.30 | -0.02 | 0.27 | 0.36 | 0.16 | -0.13 | 0.21 | 0.01 | -0.03 | +2.07% |
| 2017 | 0.30 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

Podemos observar la estabilidad de sus rendimientos anuales y mensuales, junto con su capacidad de generar rendimientos atractivos para los inversores defensivos.

Ratios e indicadores del Carmignac Sécurité

| Medidas de riesgo | | | | Rentab. acum. % | Rent. % | +/-Ind | +/-Cat | Rentab. trimestral % | 1er tr | 2º tr | 3er tr | 4º tr |
|-------------------|------|----------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|----------------------|--------|-------|--------|-------|
| Volatilidad | 1,18 | Alfa 3a | -0,04 | 3 meses | 0,18 | 0,27 | 0,30 | 2016 | 0,92 | 0,55 | 0,40 | 0,19 |
| Sharpe 3a | 1,45 | Beta 3a | 1,62 | 6 meses | 0,42 | 0,50 | 0,52 | 2015 | 1,70 | -1,30 | 0,48 | 0,25 |
| Riesgo 3a | med | R² | 29,17 | 1 año | 2,50 | 2,05 | 1,77 | 2014 | 1,08 | 0,87 | 0,06 | -0,32 |
| Riesgo 5a | med | Rátió de Inf. | 0,62 | 3 años anualiz. | 1,55 | 0,69 | 0,81 | 2013 | -0,14 | 0,48 | 0,81 | 1,40 |
| Riesgo 10a | med | Tracking error | 1,02 | 5 años anualiz. | 2,43 | 0,63 | 0,87 | 2012 | 2,17 | 0,46 | 1,16 | 1,35 |

Como ya hemos comentado es un fondo con una alta capacidad de salirse de sus referencias, lo que se muestra claramente en su R^2 , de 29,17. Por tanto, el análisis comparativo no tiene mucho sentido por su escasa relación. Tiene una volatilidad muy reducida, de 1,18, junto con un Sharpe a 3 años de 1,45, algo realmente positivo. En los últimos 5 años su mayor caída trimestral ha sido de -1,30%, y su mejor trimestre de +2,17%. Además, su máximo Drawdown histórico ha sido de -1,93%, pero manteniendo su rendimiento anual en positivo.

En cuanto a su rendimiento reciente, vemos como a 5 años ha tenido un rendimiento del 2,43%, muy superior a los depósitos y la renta fija en general.

Estilo de inversión del Carmignac Sécurité

Style Box™ de RF de Morningstar



| | |
|--------------------------|------|
| Duración efectiva | 1,73 |
| Vencimiento efectivo | 3,69 |
| Calidad crediticia media | BBB |

| Calidad crediticia | % RF | % RF |
|--------------------|-------|-----------------------|
| AAA | 11,91 | BBB 53,44 |
| AA | 7,53 | BB 8,30 |
| A | 12,52 | B 4,51 |
| | | Bajo B 1,04 |
| | | Sin calificación 0,75 |

Datos a 30 jun 2016

| Rango de vencimientos | % RF |
|-----------------------|-------|
| 1 a 3 | 33,20 |
| 3 a 5 | 7,04 |
| 5 a 7 | 8,70 |
| 7 a 10 | 7,91 |
| 10 a 15 | 4,85 |
| 15 a 20 | 0,28 |
| 20 a 30 | 3,53 |
| Más de 30 | 0,66 |

| Rango de cupón | % RF |
|----------------|-------|
| Cupón 0 | 10,57 |
| Cupón 0 a 4 | 59,10 |
| Cupón 4 a 6 | 20,31 |
| Cupón 6 a 8 | 9,30 |
| Cupón 8 a 10 | 0,42 |
| Cupón 10 a 12 | 0,29 |
| Cupón sobre 12 | 0,00 |

En su estructura actual, vemos una duración efectiva muy reducida, por lo que tiene una baja sensibilidad a los tipos de interés, con una calificación crediticia media del BBB. Tiene una alta sobreponderación de la calificación BBB, siendo esta su principal fuente de rentabilidad. Pese a ello, tiene presentes todos los tipos de calificación por lo que está diversificado en este sentido. Tiene mayoritariamente vencimientos en el corto plazo, con un cupón entre el 0% y 4% mayoritariamente. Debemos recordar que tiene un estilo muy dinámica ya que apuestan por la gestión activa para conseguir su objetivo de preservar el capital anualmente.

Principales posiciones del Carmingac Sécurité

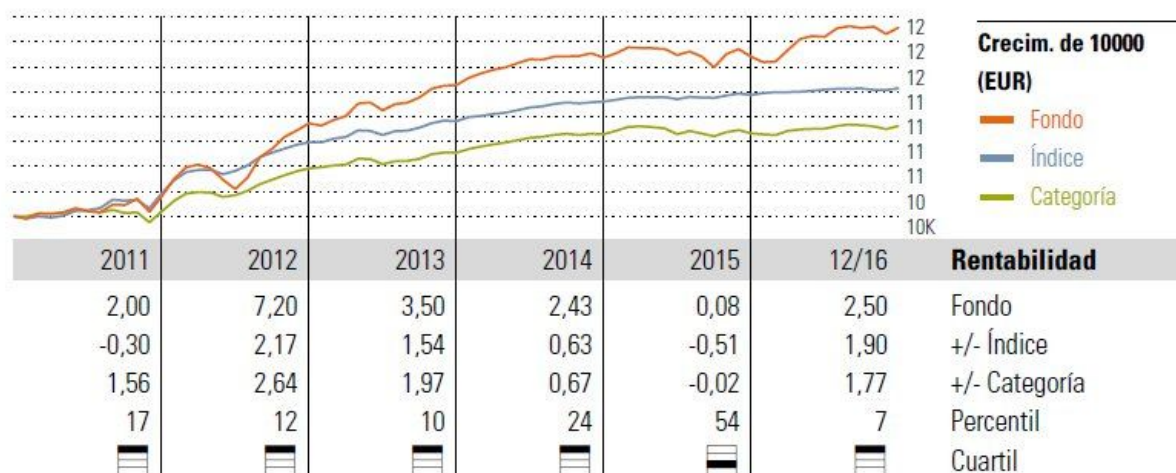
| 10 mayores posiciones | % cart |
|---|--------|
| Italy(Rep Of) 4.25%2019-02-01 | 4,50 |
| Italy(Rep Of)2017-02-14 | 2,94 |
| US Treasury Bond 3%2045-11-15 | 2,59 |
| France(Govt Of) 1%2025-11-25 | 2,49 |
| Italy(Rep Of) 3.75%2016-08-01 | 2,07 |
| Italy Rep 1.15%2017-05-15 | 2,06 |
| Spain(Kingdom Of) 0.25%2018-04-30 | 1,98 |
| Spain(Kingdom Of)2017-01-20 | 1,97 |
| Spain 12/05/20172017-05-12 | 1,96 |
| Italy(Rep Of)2017-04-13 | 1,96 |
| Número total de acciones | 0 |
| Número total de bonos | 211 |
| % de activos en las 10 mayores posiciones | 24,50 |

Observamos que tiene gran cantidad de bonos en cartera, 211, con un peso del 24,50% de sus 10 primeras posiciones. Al apostar por la diversificación es capaz de reducir en gran medida los riesgos intrínsecos de cada bono, lo que le permite dar buenos rendimientos pese al riesgo de impago de cada bono.

EDM Ahorro

El [EDM Ahorro](#) es un fondo con una filosofía de inversión global, que no tiene un índice de referencia concreto, muy conservador y que busca una rentabilidad constante sin volatilidad generada sobre todo vía cupón. La duración es de entre 1 y 3 años típicamente por lo que el riesgo de tipo de interés es limitado. EDM Ahorro gestiona activamente la estructura de vencimientos de acuerdo con las expectativas de tipos de interés y los diferenciales de rentabilidad según los fundamentos de las compañías. Su objetivo es la preservación de capital, superando la inflación. Su gestora es Karina Sirkia desde el año 2001, por lo que tiene mucha experiencia en este estilo de gestión. Consta de 190 millones de euros de patrimonio gestionado y 5 estrellas Morningstar. ISIN: ES0168673038.

Evolución EDM Ahorro



Pese a que trata de no tener referencias, para que podamos situarnos, vemos como se ha situado a 6 años en el percentil 20 de la categoría RF Diversificada a Corto Plazo, batiendo ampliamente a la mayoría de fondos de la misma. Estos son los rendimientos históricos facilitados [por EDM](#):

Rendimientos históricos del EDM Ahorro

| Retornos Mensuales | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | Ene | Feb | Mar | Abr | May | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov | Dic | AÑO |
| 2016 | -0,47 | 0,05 | 0,99 | 0,96 | 0,27 | -0,08 | 0,72 | 0,19 | -0,16 | 0,12 | -0,62 | 0,53 | 2,50 |
| 2015 | 0,36 | 0,52 | -0,05 | -0,02 | -0,07 | -0,52 | 0,32 | -0,45 | -0,93 | 1,16 | 0,43 | -0,65 | 0,08 |
| 2014 | 0,62 | 0,40 | 0,32 | 0,21 | 0,37 | 0,34 | -0,05 | 0,28 | 0,01 | 0,04 | 0,23 | -0,37 | 2,43 |
| 2013 | -0,22 | 0,53 | 0,35 | 1,14 | 0,10 | -0,71 | 0,56 | 0,13 | 0,48 | 0,78 | 0,27 | 0,06 | 3,50 |
| 2012 | 1,72 | 1,13 | 0,25 | -0,35 | -1,11 | -0,89 | 1,12 | 1,96 | 0,80 | 1,11 | 0,60 | 0,67 | 7,20 |
| 2011 | -0,20 | 0,52 | -0,06 | 0,16 | 0,41 | -0,31 | -0,08 | 0,73 | -0,03 | 0,63 | -1,29 | 1,53 | 2,00 |
| 2010 | 0,41 | 0,42 | 0,38 | -0,19 | -0,04 | 0,01 | 0,44 | 0,63 | -0,23 | -0,01 | -0,33 | 0,23 | 1,73 |
| 2009 | 0,60 | 0,52 | 0,44 | 1,03 | 0,43 | 0,83 | 1,29 | 0,38 | 0,34 | 0,35 | 0,63 | -0,10 | 6,94 |
| 2008 | 0,34 | 0,23 | 0,20 | 0,30 | 0,20 | 0,11 | 0,51 | 0,36 | 0,09 | -0,45 | 0,58 | 0,66 | 3,15 |
| 2007 | 0,03 | 0,28 | -0,07 | 0,03 | -0,26 | 0,02 | 0,39 | 0,43 | 0,17 | 0,24 | 0,19 | 0,13 | 1,58 |
| 2006 | -0,21 | -0,02 | -0,43 | -0,19 | 0,15 | -0,13 | 0,48 | 0,34 | 0,10 | 0,03 | 0,10 | -0,20 | 0,01 |
| 2005 | 0,25 | -0,15 | 0,11 | 0,48 | 0,43 | 0,36 | -0,16 | 0,34 | -0,08 | -0,41 | -0,14 | 0,14 | 1,18 |
| 2004 | 0,12 | 0,44 | 0,31 | -0,01 | -0,06 | 0,04 | 0,15 | 0,15 | 0,03 | 0,00 | 0,28 | 0,15 | 1,61 |
| 2003 | 0,18 | 0,28 | 0,00 | 0,43 | 0,45 | 0,21 | -0,11 | -0,03 | 0,53 | -0,28 | 0,04 | 0,50 | 2,22 |
| 2002 | 0,37 | 0,04 | -0,20 | 0,41 | 0,13 | 0,40 | 0,68 | -0,04 | 0,99 | -1,32 | 0,46 | 0,55 | 2,49 |

Podemos observar cómo desde 2002 no ha tenido ningún rendimiento anual negativo, con una alta capacidad de mantener sus rendimientos anuales positivos. Este histórico muestra su vocación inversora, muy enfocada a dar rendimientos positivos en cualquier entorno de mercado, sin olvidar la rentabilidad final.

Ratios e indicadores del EDM Ahorro

Correlación con su Categoría

| | 1 año | 2 años | 3 años | 5 años | 7 años | 10 años | 15 años | 20 años |
|----------------------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Alpha | 0,10 | -4,70 | -5,53 | -1,89 | -1,34 | 1,33 | 2,17 | -0,95 |
| Beta | 0,38 | 0,24 | 0,30 | 0,42 | 0,46 | 0,41 | 0,35 | 0,27 |
| Return | 2,50 | 1,28 | 1,66 | 3,12 | 2,76 | 3,09 | 2,55 | 2,78 |
| Ratio de Información | 1,82 | 0,08 | 0,05 | -0,16 | 0,05 | 0,36 | 0,27 | 0,01 |
| Tracking Error | 3,05 | 14,05 | 12,15 | 10,78 | 11,88 | 14,49 | 14,96 | 16,39 |
| Correlación | 0,59 | 0,36 | 0,46 | 0,66 | 0,76 | 0,72 | 0,61 | 0,48 |
| R2 | 35,12 | 13,08 | 21,20 | 44,06 | 57,88 | 51,53 | 37,31 | 22,80 |

Como bien dicen en su objetivo de inversión, no toman ningún índice de referencia, y su R² a 20 años de 22,80 es buena prueba de ello. Al tener una correlación tan baja no tiene sentido analizar el resto de ratios comparativos.

Retornos anualizados del EDM Ahorro

Retornos Anualizados

| | YTD | 1 Año | 2 Años | 3 Años | 5 Años | 7 Años | 10 Años | 15 Años | 20 Años |
|---|------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| EDM Ahorro | 2,50 | 2,50 | 1,28 | 1,66 | 3,12 | 2,76 | 3,09 | 2,55 | 2,78 |
| Bonos diversificados europeos a corto plazo (Categoría) | 0,67 | 0,67 | 0,38 | 0,83 | 1,65 | 1,34 | 1,59 | 1,81 | 2,27 |

Volatilidad Anualizada

| | 1 Año | 2 Años | 3 Años | 5 Años | 7 Años | 10 Años | 15 Años | 20 Años |
|---|-------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| EDM Ahorro | 1,80 | 1,91 | 1,63 | 2,13 | 2,04 | 1,82 | 1,64 | 1,59 |
| Bonos diversificados europeos a corto plazo (Categoría) | 0,65 | 0,86 | 0,76 | 0,98 | 1,10 | 1,05 | 0,93 | 0,93 |

Podemos observar su gran estabilidad, con retornos y volatilidad muy similares en todos los plazos temporales. A 20 años ha rentado un 2,78% anual, con una volatilidad de 1,59. Estos rendimientos pueden ser muy atractivos para los inversores conservadores, que temen obtener rendimientos negativos y que no estén satisfechos con los rendimientos de los depósitos o los productos garantizados. Gracias a una apuesta por la gestión activa han logrado una gran estabilidad, sin alejarse nunca de su objetivo, rendimientos estables con una visión a preservar el capital.

Estilo de inversión del EDM Ahorro

| Rango de vencimientos | % RF | Rango de cupón | % RF |
|-----------------------|-------|----------------|-------|
| 1 a 3 | 40,40 | Cupón 0 | 0,00 |
| 3 a 5 | 18,89 | Cupón 0 a 4 | 55,99 |
| 5 a 7 | 25,30 | Cupón 4 a 6 | 37,71 |
| 7 a 10 | 8,33 | Cupón 6 a 8 | 6,30 |
| 10 a 15 | 0,00 | Cupón 8 a 10 | 0,00 |
| 15 a 20 | 0,00 | Cupón 10 a 12 | 0,00 |
| 20 a 30 | 0,69 | Cupón sobre 12 | 0,00 |
| Más de 30 | 0,00 | | |

Vemos que priorizan los vencimientos a corto plazo, siendo el 59% a menos de 5 años. En cuanto a su cupón, se sitúa mayoritariamente entre el 0% y 4%. Tiene una duración media de 1,7 y una calificación crediticia media de BBB. No apuesta por la concentración, siendo el peso de su mayor posición de 2,14% y sus 10 mayores posiciones el 10,60%.

Conclusiones

Tanto el Carmignac Sécurité como el EDM Ahorro son dos excelentes alternativas para los inversores conservadores. Su amplio histórico nos muestra su estilo de inversión enfocado a preservar el capital, junto con la capacidad de generar rendimientos anuales positivos en cualquier entorno de mercado. Tienen un volatilidad muy reducida que les lleva a tener rendimientos anuales y trimestrales muy estables en el tiempo, algo que los inversores conservadores valoran mucho.

Sus rendimientos en los últimos 5 años son superiores al 2,5% anual, muy por encima del resto de productos de ahorro en el mercado. Además otro punto a favor frente a otros productos, es que son absolutamente líquidos y no tendremos problemas para retirar la inversión en cualquier momento en el que necesitemos disponer de nuestro dinero, cosa que no es posible en otros productos para inversores conservadores.

En definitiva, el Carmignac Sécurité y el EDM Ahorro son dos fondos excelentes que han demostrado su capacidad de cumplir sus objetivos de inversión, dando rendimientos muy atractivos para los inversores, preservando el capital anualmente, siendo muy adecuados para los inversores conservadores que no estén satisfechos con los productos de ahorro en la actualidad.

16. CONCLUSIONES Y CONSEJOS CLAVE

- Seleccionar únicamente a los más rentables en el pasado no garantiza nada
- Analizar el comportamiento relativo del fondo y no el absoluto
- Determinar si un fondo es, o no, un fondo de gestión activa
- Buscar fondos con bajas comisiones
- Priorizar fondos con estilo de inversión Value
- En los estilos Small y Mid hay más ineficiencias que los gestores podrán explotar
- Realizar una diversificación eficiente mediante el uso de la descorrelación
- Los fondos de la cartera deben encajar unos con otros
- Los fondos de acumulación se benefician del efecto del interés compuesto
- La gestión activa pura son los fondos de autor
- Confiar en la gestión, no dejar un fondo por un mal año
- Tener claro nuestro perfil e invertir en relación a él
- La banca tradicional suele tener peores productos que las gestoras independientes
- A menos movimientos hagamos, mayor rentabilidad obtendremos
- Las aportaciones periódicas son un gran aliado del inversor
- Informarse, comparar y no precipitarse al invertir

Encontrar un buen fondo de inversión, capaz de batir a su mercado, es más difícil de lo que los inversores piensan, pocos gestores lo consiguen, lo que muestra la gran dificultad de conseguirlo a largo plazo. Hay gran cantidad de fondos de baja calidad, pero con una serie de filtros podemos evitar invertir en ellos y así estar más cerca de encontrar a los verdaderos gestores de calidad.

No existe el santo grial. Ningún ratio o indicador nos dirá si un fondo seguirá siendo el mejor en el futuro, por lo que encontrar un buen fondo de inversión es la suma de muchos factores, que dependerán del tipo de fondo, ya que cada uno requiere un análisis diferente.

Esperamos que esta guía les ayude a estar un poco más cerca de encontrar a esos gestores que sí son capaces de batir al mercado año tras año, dando el mayor rendimiento posible a sus ahorros.

Rankia

Tel: 963 386 976

www.rankia.com