

## A FONDO

# El botón de los fondos de inversión en renta variable

**Pablo Fernández**

Profesor del IESE. Doctor en Finanzas (Harvard University)

**El pasado sábado** 14 de abril, el consejero delegado de Abante, don Santiago Satrustegui, criticaba amablemente un artículo mío sobre fondos de inversión aparecido el 28 de marzo y manifestaba su absoluto desacuerdo con el mismo: “mi enmienda es a la totalidad”.

En mi artículo del 28 de marzo proporcioné varios datos sobre los fondos de inversión de renta variable nacional. Uno era que en los últimos diez años (1997-06), sólo uno de los 43 fondos existentes proporcionó al partícipe una rentabilidad superior a la del Índice Total de la Bolsa de Madrid (ITBM). Otro era que en los últimos cinco años (2002-06) sólo 5 de los 83 fondos proporcionaron al partícipe una rentabilidad superior a la del ITBM. Las comisiones cobradas por los 83 fondos fueron superiores a 700 millones de euros. A la luz de estos datos, yo concluía que “no todos los gestores se merecen las comisiones que cobran por su gestión”. No entiendo por qué don Santiago no está de acuerdo con esta afirmación porque no aporta ningún dato en su artículo. Yo no digo que ningún gestor se merece la comisión que cobra: obviamente, el gestor del único fondo que obtuvo en los últimos diez años una rentabilidad superior a la del ITBM sí la merece. El gestor de dicho fondo es MBA del IESE.

## ¿Genera valor la gestión activa?

Don Santiago señala que “discrepo también de la afirmación de que la gestión activa es incapaz de generar valor”. Gestión activa es aquella en la que el gestor realiza frecuentemente compras y ventas de manera que cambia la composición de la cartera. Con los datos que proporcionan la mayoría de los fondos es imposible saber si la gestión activa ha generado valor para sus partícipes, aunque sí ha generado valor para los departamentos de bolsa que realizaron las compras y ventas de acciones (cobraron comisiones que pagaron los partícipes). Parece razonable y conveniente que los fondos informen a sus partícipes de cuántas compras y cuántas ventas han realizado y de la cuantía de las comisiones que pagaron (la mayoría no lo ha hecho). También sería interesante que los fondos proporcionaran el dato de la rentabilidad que habrían obtenido si no hubieran movido la cartera: así sí sabríamos exactamente qué valor aportó la gestión activa. Lo que sí sabemos por los datos presentados es que la decisión inicial de inversión más la gestión activa de los últimos diez años no ha generado valor para los partícipes de 42 de los 43 fondos de inversión de renta variable nacional existentes durante los diez años.

A la luz de los datos expuestos, no puedo estar de acuerdo con la afirmación de que “los fondos de inversión, junto con los de pensiones, son la forma más eficiente de acceso a los mercados financieros para el inversor particular”. En otro artículo hablaremos de los fondos de pensiones, que tienen una historia aún más penosa que los de inversión. Parte de la prensa económica también contribuye a una falsa percepción de “eficiencia”. Como ejemplo, la siguiente noticia: “los fondos de renta variable nacional subieron en 2006 el 32,44%, mientras que la bolsa española se revalorizó el 31,79%”. Leyendo el entrecomillado parece que 2006 fue un buen año –en media– para los fondos de renta variable nacional. Sin embargo, la rentabilidad del Ibex 35 (incluyendo dividendos) fue del 36% y la del ITBM, del 40,5%. ¿Qué es entonces el 31,79%?: fue la rentabilidad del Ibex 35 pero sin tener en cuenta los dividendos repartidos por las empresas.

Don Santiago termina con un chiste muy bueno que da título a su artículo: “un técnico, a quien el cliente le protestaba por cobrarle mil euros por apretar un botón para arreglar una máquina, decidió hacerle una factura desglosada de la siguiente manera: un euro por apretar el botón y 999 euros por decidir qué botón apretar”. El problema con los fondos de inversión de renta variable nacional es que –mirando los datos de los últimos diez años– sólo un técnico (gestor) entre cuarenta y tres apretó el botón adecuado y todos pasaron una factura similar.