

Inversión colectiva

Los gastos anulan el 20% de la ganancia de los fondos

La eficiencia de las grandes gestoras españolas queda en entredicho por el fuerte peso en las carteras de los fondos conservadores, más caros y menos rentables

TEXTO NURIA SALOBRAL

La tarea de suscribir un fondo de inversión no es muy distinta a la de realizar cualquier otra compra. El axioma del "bueno, bonito y barato" sirve igual para este producto de ahorro, en el que el inversor ha de tener en cuenta no sólo las ganancias conseguidas sino el precio que ha pagado por ellas. Es decir, los gastos no deben deslucir la rentabilidad, a pesar de que la relación entre ambas variables no deja muy bien paradas a las gestoras españolas. En términos generales, los gastos copan el 20% de la rentabilidad de los fondos de inversión, según los datos publicados por la CNMV con cifras del primer semestre del año y ponderando tanto esos costes como las rentabilidades en función del patrimonio gestionado.

La relación entre la rentabilidad y el coste de un fondo de inversión da una idea del nivel de eficiencia de las gestoras, pero revela sobre todo el elevado peso que los productos más conservadores tienen sobre el conjunto del patrimonio gestionado. De hecho, es precisamente en los fondos de renta fija y en los monetarios, los de rentabilidades más discretas, donde más se acusa el lastre que puede llegar a suponer el cobro de comisiones. "El gasto total se descuenta directamente del valor liquidativo del fondo y a mayor coste, menor rentabilidad. En monetarios y renta fija en euros, las rentabilidades más altas van asociadas a unos costes más bajos y viceversa", explican en Lipper. Son categorías en las que el gestor apenas aporta valor añadido, lo que aun así no es obstáculo para que el cobro de comisiones quede puesto una vez más en evidencia al compararse con las rentabilidades.

El denominado TER (Total Expense Ratio) es la referencia que recoge el conjunto de gastos que soporta un fondo de inversión. Incluye no sólo la comisión de gestión - que se lleva la mayor parte de los costes - sino el resto de comisiones (comisión de depósito y comisión de suscripción, reembolso o comisión por resultados, en caso de haberlas), junto a una serie de gastos como los de administración, auditoría o distribución. En definitiva, los fondos de inversión domiciliados en España soportan un TER del 0,59% sobre el patrimonio medio, de acuerdo con los datos de la CNMV. Y cuando este ratio no queda compensado, a cambio, por unas jugosas rentabilidades, el resultado es un fondo de inversión muy caro.

A más monetarios, menos eficiencia

En la comparativa entre gastos y rentabilidades obtenidas, las gestoras que salen peor paradas son Caja España, Mapfre y BBVA, con ratios por los que los costes llegan a eclipsar casi un tercio de las ganancias. Sin embargo, estas gestoras tienen en común un patrimonio

Los fondos de inversión más rentables y su coste total

Datos a 30 de junio

RENDA FIJA A CORTO PLAZO

Sabadell BS Sele.AC.V4	2,29	0,67	CCM Instituciones	Ahorro	2,02	0,08
Sabadell	2,29	0,67	CCM Patrimonios	CL Tesorería	2,01	0,25
Ahorro	2,04	0,20	Popular	2,01	0,25	
NMAS 1 Gest. Monetaria	2,03	0,29				
N Más 1	2,03	0,29				

RENDA VARIABLE MIXTA

Bestinver Mixto	11,64	0,58	Patrisa	Barclays	8,59	0,9
Bestinver	11,64	0,58	Geconsult RV Flexible	Geconsult	8,37	1,07
BG Euskovalor	9,69	1,22	Geconsult	8,37	1,07	
Guipuzcoano	9,69	1,22				
Caminos Global	9,34	1,27				
C. Caminos	9,34	1,27				

RENDA VARIABLE EE UU

BK Ind. Nasdaq 100	8,35	0,62	BBK Bol. Nueva Economía	La Kutxa	7,02	0,88
Bankinter	8,35	0,62	BBK Bol. Nueva Economía	La Kutxa	7,02	0,88
Renta 4 Tecnología	8,10	1,20	CAM RV USA Fimf	CAM	6,82	0,93
Renta 4	8,10	1,20	CAM	6,82	0,93	
BBVA B. USA Crc. (Cubie)	7,85	1,24				
BBVA	7,85	1,24				

RENDA FIJA A LARGO PLAZO

Bankpyme Multivalor	1,75	0,58	Foncaixa Cartera RF HY	La Caixa	1,53	0,51
Bankpyme	1,75	0,58	Foncaixa Cartera RF HY	La Caixa	1,53	0,51
Bankpyme Brokerfond	1,65	0,31	CC High Yield Fimf	C. Cataluña	1,49	0,55
Bankpyme	1,65	0,31	CC High Yield Fimf	C. Cataluña	1,49	0,55
Alcalá Uno*	1,59	0,27				
B. Alcalá	1,59	0,27				

RENDA VARIABLE NACIONAL

Aviva Espabolsa 2	20,29	0,79	Barclays B. Espala Selec.	Barclays	14,81	1,23
Aviva	20,29	0,79	Barclays B. Espala Selec.	Barclays	14,81	1,23
Bestinver Bolsa	17,44	0,90	Interdin Bolsa Española	Interdin	14,79	1,00
Bestinver	17,44	0,90	Interdin Bolsa Española	Interdin	14,79	1,00
Santander SC España	16,96	1,04				
Santander	16,96	1,04				

GARANTIZADOS RENTA FIJA

CAI G. Súper 7 II	4,72	0,76	Kutxaindex 11	Kutxa	3,34	0,87
Ahorro	4,72	0,76	Kutxaindex 11	Kutxa	3,34	0,87
Fondueiro Acciones G.	3,95	0,33	Pastor Doble Garant. 2	B. Pastor	2,80	0,34
C. Duero	3,95	0,33	Pastor Doble Garant. 2	B. Pastor	2,80	0,34
BK Garantizado 4	3,75	-				
Bankinter	3,75	-				

Nombre del fondo
Gestora Rentab. % TER*
*En % sobre patrimonio

RENDA FIJA MIXTA

Cahispa Renta	5,70	0,83	Fongrum	Eurosafei	4,57	0,99
Gaesco	5,70	0,83	Fongrum	Eurosafei	4,57	0,99
Caixa Galicia Energía	5,10	0,78	Euroagentes Renta*	Euroagentes	4,48	0,34
Ahorro	5,10	0,78	Euroagentes Renta*	Euroagentes	4,48	0,34
Fondo Levante Fimf	4,74	0,44				
Barclays	4,74	0,44				

RENDA VARIABLE EURO

BK Pequeñas Compañías	23,30	0,78	Bestinfond	Bestinver	16,29	0,90
Bankinter	23,30	0,78	Bestinfond	Bestinver	16,29	0,90
Santander MC Iberia	21,46	1,04	Foncaixa B. Euro 170	La Caixa	15,88	1,19
Santander	21,46	1,04	Foncaixa B. Euro 170	La Caixa	15,88	1,19
Privado Iberian Oppor.	20,57	2,33				
Interdin	20,57	2,33				

GARANTIZADOS RENTA VARIABLE

Kutxaindex 7	16,98	0,57	Santander SL. Pre. En. Re	Santander	12,26	0,84
Kutxa	16,98	0,57	Santander SL. Pre. En. Re	Santander	12,26	0,84
Altae Bricc	15,03	0,73	CT Capital Seguretat 1	C. Terrasa	11,26	0,66
C. Madrid	15,03	0,73	CT Capital Seguretat 1	C. Terrasa	11,26	0,66
MS Triple Oportunidad	12,98	0,64				
Morgan S.	12,98	0,64				

Ranking de las gestoras más caras según sus rentabilidades

En %	Total gastos ponderados*	Rentabilidad ponderada	Gastos/rentabilidad
Caja España	0,567	1,79	31,63
Mapfre	0,9073	3,04	29,80
BBVA	0,61	2,25	27,08
Kutxa	0,6411	2,4	26,65
Caja Madrid	0,5107	1,92	26,52
Santander	0,636	2,52	25,21
Barclays	0,74	2,93	25,15
BBK	0,6775	2,75	24,62
Popular	0,66	2,71	24,45
CAM	0,4921	2,03	24,15
Ibercaja	0,6687	2,77	24,12
Ahorro	0,52	2,17	23,88
La Caixa	0,8324	3,99	20,82
Sabadell	0,5037	2,55	19,72
Caixa Catalunya	0,3999	2,13	18,77
UBS	0,5499	3,3	16,62
Bancaja	0,44	2,72	16,12
Morgan Stanley	0,5484	4,26	12,86
Bankinter	0,41	3,38	12,06
Bestinver	0,8694	15,53	5,59
Total fondos	0,5902	2,88	20,47

Lo que cobran las gestoras

Comisión de gestión

El máximo es del 2,25% sobre el patrimonio del fondo, establecido por ley. Los fondos de gestión activa (no referenciados a índices) justifican comisiones más caras por el valor añadido del equipo gestor.

Comisión de depósito

El máximo es del 0,20% sobre el patrimonio del fondo, según la ley. Es el coste de dejar depositados en una entidad financiera los activos que suscribe un fondo de inversión: acciones, inmuebles, renta fija.

Comisión de entrada o suscripción

No es habitual en el mercado español, aunque sí muy común en el mercado anglosajón. En ocasiones, como sucede en algunos garantizados, se cobra una comisión de suscripción, que debe estar especificada en el folleto al igual que el resto de comisiones. El máximo de la comisión de suscripción es el 5%.

Comisión de reembolso

Tiene un tope legal del 5%. Se cobra cuando se rescata el fondo antes de una fecha determinada, común en los fondos garantizados. A veces se cobra incluso cuando se realiza un traspaso de un fondo a otro de la misma entidad.

Comisión de beneficios

Es frecuente en los 'hedge funds', productos de rentabilidad absoluta o productos tradicionales en el mercado anglosajón. Se cobra sólo si el fondo bate sus objetivos o en el caso de que la rentabilidad supere la marca sobre la que se cobró la anterior comisión por beneficios. Si es del 18%, no se cobra comisión de gestión. Si es del 9% sobre resultados, la comisión de gestión máxima será del 1,35%.

*TER, en % sobre patrimonio

Fuente: CNMV e Inverco / Cinco Días

gestionado en el que predominan los fondos más conservadores. Fuentes de BBVA explican que alrededor del 70% de su cartera de fondos está compuesta por monetarios, renta fija y garantizados, lo que arroja un TER para el conjunto de sus fondos del 0,61%. A título de ejemplo, los garantizados de renta fija representan el 16,6% del total del patrimonio de la gestora del banco, frente al 5,6% de la media del sistema.

Con este perfil en sus activos, apenas llega el eco de las subidas bursátiles a la rentabilidad del conjunto de la car-

El ratio TER, que recoge el total de gastos de un fondo, arroja una media del 0,59% sobre el patrimonio

tera, lo que tampoco ayuda a difuminar el impacto del cobro de comisiones. Por el contrario, si la cartera de fondos de BBVA tuviera una composición idéntica a la del conjunto del mercado, y a iguales costes, la rentabilidad media subiría y el TER descendería al 0,57%, justifican en el banco. Otro tanto le sucede a Caja España, donde los fondos monetarios tienen un peso nada menos que del 40% sobre el total del patrimonio gestionado. De poco le sirve a la gestora contar con un fondo emergente que gana el 43% en el año pero

que apenas cuenta con un patrimonio de 10 millones de euros.

"Si el perfil de la cartera es más conservador, la gestora se comportará peor en términos de TER comparado con la rentabilidad. Y también puede darse el caso de una mala gestión en Bolsa, aunque haya mucho más patrimonio en renta variable", explica Carlos Fernández, analista de fondos de inversión de Inversis, quien puntualiza en cualquier caso que las gestoras más baratas suelen ser las independientes y no vinculadas a una red de distribución, como

Inversión colectiva



Las exigencias crecen con la llegada de la Mifid

Los partícipes de fondos de inversión tendrán dentro de unos días un arma nueva con la que elevar el listón de exigencia a sus gestoras. El próximo 1 de noviembre entra en vigor la aplicación de la nueva Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (Mifid), pensada precisamente para mejorar la protección a los inversores y asegurar que las entidades financieras les ofrezcan los productos más adecuados a su perfil de riesgo.

Ahora la advertencia unánime en las oficinas bancarias es que rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Pero con la Mifid habrá que ir más allá. En primer lugar, las entidades deberán clasificar a sus clientes en tres perfiles: minorista, profesional y contraparte elegible. Y el pequeño inversor tendrá que confesar abiertamente con el empleado de la oficina y responder con detalle a las preguntas de qué edad

tiene, cuáles son sus ingresos económicos o cuánto dinero está dispuesto a perder.

La entrada en vigor de la Mifid afectará a la comercialización de depósitos estructurados, acciones, bonos, fondos de inversión, *warrants* y *swaps* y no se aplicará en cambio a planes de pensiones, seguros de vida, préstamos o créditos hipotecarios. La nueva directiva comunitaria supondrá una transformación notable en los hábitos

EL FOLLETO

● Una adecuada información es la clave para intentar acertar con la inversión elegida y ajustarse al propio perfil de riesgo. El cliente deberá prestar atención a los datos que recoge el folleto de su fondo de inversión, es decir, las comisiones que se cobran, el perfil de riesgo, el apalancamiento o el hecho de que existan o no derivados en la inversión.

de venta de productos financieros en oficinas y un mayor grado de especialización en el asesoramiento al cliente, una de las eternas apuestas de mejora en las que insiste la banca. Por lo pronto, el pasado año ya hubo 22 entidades españolas que se comprometieron a formar a su plantilla para que un tercio de sus empleados tenga en 2009 la cualificación suficiente para aprobar alguno de los tres títulos que concede la EFPA (Asociación Europea

de Asesoría y Planificación Financiera) y que equivalen al certificado europeo para ser asesor financiero.

Desde la CNMV aseguran que el sector financiero se está adaptando al calendario previsto y estará preparado para aplicar la Mifid desde el 1 de noviembre. Algunas consultoras calculan que la implantación de la directiva tendrá un coste de unos 220 millones de euros para el conjunto de bancos, agencias y sociedades de valores.

sucede en los bancos y las cajas de ahorros. "Cuanto mayor y más efectiva sea la red de distribución, y más cautiva y vinculada a la entidad esté la clientela, más inflexibles son las gestoras en el cobro de comisiones", añade. Así, las gestoras de Kutxa, Santander y Caja Madrid también comparten con BBVA o Caja España el dudoso honor de figurar entre las que más cobran en función de las rentabilidades que ofrecen a sus clientes.

La estela de Bestinver

En el lado opuesto destaca Bestinver, no sólo a la vanguardia de las rentabilidades en fondos de Bolsa española, sino también en el primer puesto por eficiencia. Los gastos totales de sus fondos se comen sólo el 5,6% de las ganancias obtenidas, lejos del entorno del 20% como mínimo en que se mueven las grandes gestoras que dominan el mercado. La gestora del grupo Acciona tiene por tanto la mejor relación entre calidad y precio, a pesar de que el TER de sus fondos de inversión, del

0,86%, sea muy superior a la media.

Bankinter y Morgan siguen a Bestinver en eficiencia, con rentabilidades más discretas pero costes más ajustados en sus fondos de inversión, del 0,41% y 0,54% sobre el patrimonio, respectivamente. Los gastos se convierten por tanto en un elemento decisivo cuando la rentabilidad escasea, pero pueden quedar en segundo plano si la gestión es acertada, tal y como revela el caso de Bestinver. "Lo que importa es el tipo de producto que se elige y que el rendimiento compense el gasto", apunta Ricardo Sánchez, analista de Profim, firma especializada en el asesoramiento en fondos de inversión. En su opinión, quienes ofrecen una gestión más "mimada y cuidada" son las denominadas *boutiques* de fondos, como Bestinver, Euroagentes o Gesconsult. "Entre las grandes gestoras siempre hay alguna que destaca, pero no están tan especializadas", añade. Y entre el ingente universo de fondos a la venta, y como sucede en cualquier supermercado, lo barato puede resultar caro.

Caja España, Mapfre y BBVA arrojan el peor ratio entre rentabilidad y gastos. Bestinver, Bankinter y Morgan Stanley son los más eficientes

En comparación con otros mercados de fondos europeos, "los gastos del español son más elevados. Está muy fragmentado y hay muchos fondos de inversión con un volumen pequeño de patrimonio", señala Fernando Luque, analista de Morningstar, que recuerda que se siguen dando situaciones "abusivas", como el cobro de comisiones de gestión del 1,5% en los fondos garantizados, que no requieren apenas ningún cuidado por parte del gestor.

Al cierre de 2006, la comisión media ponderada de los fondos garantizados de renta variable fue del 1,39%, apenas cuatro décimas más barata que el año anterior. En Inverco insisten en que los fondos llevan 12 años de rebaja gradual en sus comisiones de gestión, con un descenso del 2,7% en el último año, y recuerdan que la comisión media de gestión está en el 1,08% y es menos de la mitad del límite legal permitido, en el 2,25% sobre el patrimonio. A la comisión de gestión se suma la de depósito, que no puede superar el 0,20% establecido por ley.

La comparativa de la industria española de fondos respecto al resto de mercados debe ajustarse a algunas matizaciones, como el hecho de que, a diferencia del mercado estadounidense o británico, en España no se suelen cobrar comisiones de suscripción y escasa igualmente la comisión por beneficios, más propia de *hedge funds* o fondos de rentabilidad absoluta.

Rentabilidades a la europea

Salvando las peculiaridades propias del mercado español en materia de precios, los analistas señalan que la industria patria no está a la zaga de la internacional en cuanto a rentabilidades. "Las gestoras extranjeras que trabajan en España son como las domésticas, ni más baratas ni más caras. Y en materia de gestión, España no está para nada atrasada", opina Carlos Fernández, analista de Inversis. Para Fernando Luque, de Morningstar, las gestoras españolas cuentan "con equipos de gestores buenos, aceptables, ni mejores ni peores que los demás".