

Rentabilidad de los Fondos de Pensiones en España. 1991-2008

Pablo Fernández

Profesor de finanzas del IESE
Titular de la Cátedra PricewaterhouseCoopers de Corporate Finance
e-mail: fernandezpa@iese.edu

Vicente J. Bermejo

Research Assistant del IESE
e-mail: vbermejo@iese.edu

Resumen

En los últimos 3, 5 y 10 años, la rentabilidad promedio de los planes de pensiones fue sensiblemente inferior a la inflación y a la inversión en bonos del estado a cualquier plazo. Ninguno de los fondos de pensiones del sistema individual con 15 años de historia tuvo una rentabilidad superior a la del bono español a 10 años.

Sólo **12** de los 587 planes con 10 años de historia y **2** de los 1520 planes con 5 años de historia tuvieron una rentabilidad superior al Índice de la Bolsa de Madrid.

El 31 de diciembre de 2008, 10,6 millones de partícipes tenían un patrimonio de €78,5 millardos en 3.293 planes de pensiones.

El decepcionante resultado global de los fondos se debe a las elevadas comisiones, a la composición de la cartera y a la gestión activa. Las comisiones de los fondos en 2008 fueron €1 millardo.

El resultado global de los fondos no justifica en absoluto la discriminación fiscal a favor de los mismos. En muchos casos, los inversores perdieron la desgravación fiscal con la que el Estado les indujo a invertir en fondos de pensiones en menos de 5 años (vía comisiones e ineficiencias en inversión y gestión). Parece obvio que el Estado tiene alguna responsabilidad en las pérdidas que millones de contribuyentes han sufrido y siguen sufriendo.

4 de marzo de 2009

Palabras clave: fondos de pensiones; fondos de inversión, INVERCO, rentabilidad para los partícipes, *benchmark*.

JEL: G12, G31, M21

xPpf500

IESE. Universidad de Navarra. Camino del Cerro del Águila 3. 28023 Madrid.
Tel. 91-211 30 00. Fax 91-357 29 13.

Este documento analiza la rentabilidad de los partícipes en los fondos de pensiones españoles en el periodo 1991-2008.

1. Evolución del patrimonio, del número de fondos y partícipes

La **tabla 1** muestra algunas características de los fondos de pensiones en España. El 31 de diciembre de 2008, 10,6 millones de partícipes¹ tenían un patrimonio de €78,5 millardos en los 3.293 fondos de pensiones existentes. Sorprende la gran cantidad de fondos existentes y su proliferación a lo largo de los años.

Tabla 1. Fondos de pensiones en España 1991-2008. Patrimonio, número y partícipes. Fuente: INVERCO²

| Fondos de pensiones | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Patrimonio (€ millardos) TOTAL | 4,9 | 6,6 | 8,6 | 10,4 | 12,8 | 17,4 | 21,9 | 27,2 | 31,7 | 37,9 | 43,8 | 48,3 | 55,9 | 63 | 72,9 | 81,2 | 86,6 | 78,5 |
| <i>Sistema individual</i> | 1,7 | 2,6 | 3,8 | 4,7 | 6,3 | 9,1 | 12,3 | 16,3 | 19 | 21,5 | 24,2 | 26,3 | 31,6 | 37 | 43,7 | 49,9 | 54,2 | 49 |
| <i>Sistema empleo</i> | 3 | 3,9 | 4,6 | 5,4 | 6,1 | 7,8 | 9 | 10,1 | 11,8 | 15,6 | 18,8 | 21,3 | 23,5 | 25,1 | 28,2 | 30,2 | 31,2 | 28,5 |
| <i>Sistema asociado</i> | 0,14 | 0,18 | 0,25 | 0,3 | 0,38 | 0,51 | 0,63 | 0,77 | 0,84 | 0,81 | 0,78 | 0,76 | 0,84 | 0,88 | 1,01 | 1,13 | 1,2 | 1 |
| Número de fondos TOTAL | 302 | 341 | 471 | 488 | 685 | 605 | 708 | 770 | 926 | 1093 | 1318 | 1465 | 1645 | 2286 | 2631 | 2759 | 3.185 | 3.293 |
| <i>Sistema individual</i> | 170 | 148 | 196 | 198 | 379 | 265 | 339 | 377 | 478 | 557 | 658 | 761 | 860 | 920 | 1001 | 1052 | 1.103 | 1.160 |
| <i>Sistema empleo</i> | 110 | 167 | 213 | 222 | 235 | 267 | 292 | 317 | 372 | 464 | 567 | 615 | 697 | 1283 | 1544 | 1618 | 1.873 | 1.916 |
| <i>Sistema asociado</i> | 21 | 26 | 63 | 68 | 71 | 73 | 76 | 76 | 76 | 73 | 93 | 89 | 89 | 83 | 86 | 89 | 209 | 217 |
| Partícipes (millones) TOTAL | 0,84 | 1,07 | 1,34 | 1,59 | 1,8 | 2,18 | 2,72 | 2,98 | 3,58 | 4,77 | 5,64 | 6,55 | 7,4 | 8,61 | 9,33 | 9,87 | 10,36 | 10,6 |
| <i>Sistema individual</i> | 0,71 | 0,88 | 1,07 | 1,3 | 1,49 | 1,84 | 2,35 | 2,58 | 3,13 | 4,23 | 4,98 | 5,85 | 6,61 | 7,24 | 7,7 | 8,16 | 8,53 | 8,65 |
| <i>Sistema empleo</i> | 0,11 | 0,17 | 0,21 | 0,22 | 0,23 | 0,27 | 0,29 | 0,32 | 0,37 | 0,46 | 0,57 | 0,61 | 0,7 | 1,28 | 1,54 | 1,62 | 1,75 | 1,86 |
| <i>Sistema asociado</i> | 0,02 | 0,03 | 0,06 | 0,07 | 0,07 | 0,07 | 0,08 | 0,08 | 0,08 | 0,07 | 0,09 | 0,09 | 0,09 | 0,08 | 0,09 | 0,09 | 0,08 | 0,08 |
| Patrimonio/participe (€ miles) | 5,8 | 6,2 | 6,4 | 6,5 | 7,1 | 8 | 8,1 | 9,1 | 8,8 | 7,9 | 7,8 | 7,4 | 7,6 | 7,3 | 7,8 | 8,2 | 8,4 | 7,4 |
| <i>Sistema individual</i> | 2,4 | 2,9 | 3,5 | 3,6 | 4,2 | 4,9 | 5,2 | 6,3 | 6,1 | 5,1 | 4,9 | 4,5 | 4,8 | 5,1 | 5,7 | 6,1 | 6,4 | 5,7 |
| <i>Sistema empleo</i> | 27,4 | 23,2 | 21,5 | 24,1 | 26,1 | 29,4 | 30,8 | 31,9 | 31,8 | 33,6 | 33,2 | 34,6 | 33,8 | 19,6 | 18,3 | 18,6 | 17,8 | 15,3 |
| <i>Sistema asociado</i> | 6,4 | 6,8 | 4 | 4,5 | 5,3 | 7 | 8,3 | 10 | 11 | 11,2 | 8,4 | 8,6 | 9,5 | 10,5 | 11,7 | 12,7 | 14,3 | 12,2 |

| Fondos de inversión | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Patrimonio (€ millardos) | 23,2 | 37,8 | 61,6 | 67,6 | 73,3 | 112 | 162 | 204 | 206 | 183 | 180 | 171 | 198 | 220 | 246 | 254 | 239 | 168 |
| Número de fondos | 374 | 480 | 579 | 663 | 752 | 959 | 1458 | 1867 | 2154 | 2426 | 2540 | 2487 | 2623 | 2654 | 2616 | 2779 | 2907 | 2936 |
| Partícipes (millones) | 1,15 | 1,68 | 2,55 | 2,79 | 2,94 | 4,29 | 6,24 | 7,98 | 8,01 | 7,66 | 7,45 | 7,13 | 7,63 | 8,04 | 8,56 | 8,82 | 8,26 | 6,15 |
| Patrimonio/participe (€ miles) | 20 | 23 | 24 | 24 | 25 | 26 | 26 | 26 | 26 | 24 | 24 | 24 | 26 | 27 | 29 | 29 | 29 | 27 |

El patrimonio de los fondos de pensiones en 2008 (€78.500 millones), puede compararse con el de los fondos de inversión (€68.000 millones), con el de los depósitos en entidades de crédito en España (€327.580 millones).

2. Rentabilidad de los fondos de pensiones

Aunque en la publicidad de un fondo de pensiones se lee que “*Batir un benchmark de mercado no satisface las necesidades de los clientes de un plan de pensiones*”, suponemos que no batirlo les satisfará todavía menos. Comparar la

¹ Si un mismo partícipe realiza aportaciones a 3 fondos, INVERCO cuenta 3 partícipes. Por eso, el patrimonio medio por partícipe era de sólo €8.200, cifra muy inferior a los 29.000 €partícipe de los fondos de inversión. Más del 50% de las aportaciones de los últimos años fueron inferiores a 300€ y más del 70% inferiores a 900€

² El anexo 1 describe brevemente las distintas categorías de fondos de pensiones. El sector de seguros y fondos de pensiones en España está bajo la supervisión y control de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP).

rentabilidad de los fondos con la inflación, con la rentabilidad de los bonos del Estado y con la bolsa española sí proporciona luz para enjuiciar la gestión de los fondos y su composición.

La **tabla 2** muestra la rentabilidad media de los fondos de pensiones en España en los últimos 3, 5, 10 y 15 años (-2,3%; 0,9%; 0,1% y 3,7% en el caso de los del sistema individual) y la compara con la inflación, la inversión en bolsa y la inversión en bonos del Estado Español. Sorprende que en los últimos 3, 5 y 10 años la rentabilidad promedio de los fondos del sistema individual fue bastante inferior a la inflación. También sorprende que en los últimos 15 años la rentabilidad promedio de los fondos fue sustancialmente inferior a la rentabilidad de una inversión en bonos del Estado a 10 años.

En una encuesta que preguntaba sobre las razones para invertir en un fondo de pensiones, las 3 respuestas más repetidas fueron: acumular ahorro para la jubilación (60%), la desgravación fiscal (32%) y la rentabilidad financiera (31%).

Tabla 2. Rentabilidad de los fondos de pensiones. Sistema individual y sistema empleo.

| | SISTEMA INDIVIDUAL | | | | SISTEMA EMPLEO | | | |
|---|---|------------|------------|------------|---|------------|------------|------------|
| | Rentabilidad anual media del periodo que termina en diciembre de 2007 | | | | Rentabilidad anual media del periodo que termina en diciembre de 2007 | | | |
| | 3 años | 5 años | 10 años | 15 años | 3 años | 5 años | 10 años | 15 años |
| Rentabilidad de los fondos (%): Promedio | -2,3 | 0,9 | 0,1 | 3,7 | -0,6 | 2,2 | 1,9 | 5,2 |
| MAX | 13,1 | 9,7 | 9,8 | 8,0 | 16,4 | 8,9 | 6,3 | 10,5 |
| min | -30,3 | -17,1 | -12,3 | -0,9 | -13,9 | -4,2 | -3,4 | 0,5 |
| Número de fondos. Total | 940 | 760 | 331 | 137 | 1137 | 760 | 256 | 103 |
| Con rentabilidad superior al ITBM | 487 | 1 | 4 | 0 | 735 | 1 | 8 | 0 |
| Con rentabilidad superior al bono 10 | 18 | 5 | 4 | 0 | 41 | 14 | 8 | 3 |
| Con rentabilidad superior al 15% | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| Con rentabilidad superior al 10% | 1 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 3 |
| Con rentabilidad superior al 5% | 2 | 5 | 4 | 15 | 10 | 21 | 8 | 61 |
| % de fondos con rentabilidad < Inflación | 97% | 88% | 97% | 28% | 96% | 66% | 89% | 3% |
| % de fondos con rentabilidad < renta fija 1 año* | 100% | 95% | 98% | 89% | 99% | 93% | 94% | 41% |
| % de fondos con rentabilidad < renta fija 10 años** | 98% | 99% | 99% | 100% | 96% | 98% | 97% | 97% |
| Rentabilidad de los 10 mayores fondos (en 2008) | -0,24% | 1,21% | 0,32% | 3,58% | -0,62% | 2,07% | 2,25% | 5,20% |
| Rentabilidad de los 50 mayores fondos (en 2008) | 0,07% | 1,24% | 1,02% | 3,80% | 0,23% | 2,79% | 2,53% | 5,11% |

| Rentabilidades medias (%) | 3 años | 5 años | 10 años | 15 años | Rentabilidades medias (%) | 3 años | 5 años | 10 años | 15 años |
|---------------------------|--------|--------|---------|---------|---------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Inflación | 2,8% | 2,8% | 3,1% | 3,1% | Top 30 Book/P ponderado | -3,7% | 10,2% | 15,6% | 21,7% |
| ITBM | -1,2% | 8,4% | 5,0% | 11,3% | renta fija 1 año* | 4,9% | 3,8% | 3,7% | 5,0% |
| IBEX 35 (con dividendos) | -1,5% | 7,2% | 2,1% | 9,5% | renta fija 10 años** | 2,9% | 5,2% | 5,0% | 8,0% |
| IBEX 35 igual ponderación | -4,6% | 7,4% | 4,8% | 11,0% | Fondos de inversión *** | 0,52% | 1,88% | 0,91% | 2,96% |
| Top 30 DIV Ponderado | 2,1% | 10,2% | 11,5% | 17,9% | Top 20 Book/P ponderado | 0,5% | 15,3% | 18,9% | 25,1% |

* AFI SPAIN GVT 1 YEAR TREASURY BILL ** ES BENCHMARK 10 YEAR DS GOVT. INDEX ***(fuente: INVERCO)

La **figura 1** muestra el patrimonio y la rentabilidad de los últimos 5 años de los fondos de los sistemas individual y empleo (las dos figuras de la derecha tienen escala logarítmica). En el caso de los fondos del sistema individual, los mayores fondos fueron menos rentables que la media. Habida cuenta de que la rentabilidad media en esos 5 años de los bonos a 10 años fue 5,2%, la del ITBM fue 8,4%, y de que la inflación media fue 2,8%, no parece que los partícipes deban estar muy satisfechos.

Otros datos son los siguientes.

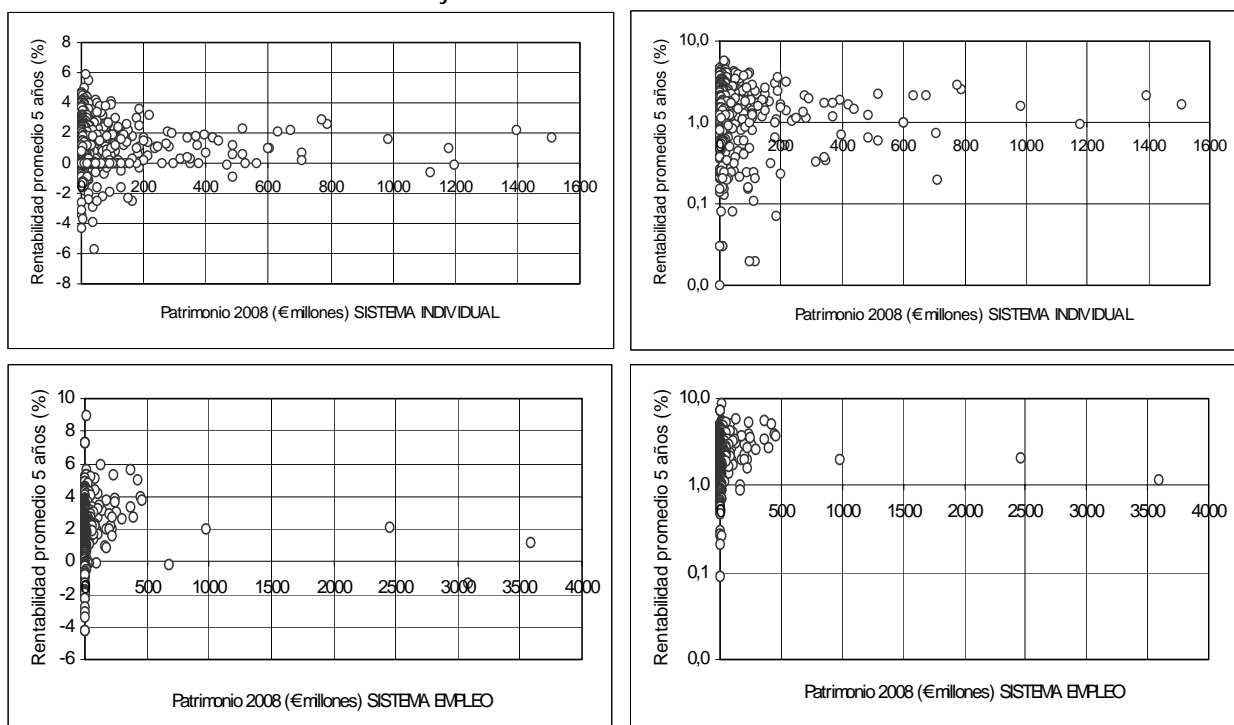
Sistema individual:

- Los 10 mayores fondos tenían el 21% del patrimonio, los 50 mayores el 52% y los 153 mayores el 75%.
- Los 10 fondos más rentables en los últimos 5 años tenían el 0,85% del patrimonio y los 50 más rentables el 3,3%.
- La correlación de las aportaciones a los fondos de 2008 con la rentabilidad de los últimos 5 años fue 6,5%; con la rentabilidad de los últimos 3 años fue 13,1% y con la rentabilidad del último año fue 13%.

Sistema empleo:

- Los 10 mayores fondos tenían el 54% del patrimonio y los 33 mayores el 75%.
- Los 5 fondos más rentables en los últimos 5 años tenían el 0,1% del patrimonio y los 20 más rentables el 4,4%.
- La correlación de las aportaciones a los fondos de 2008 con la rentabilidad de los últimos 5 años fue -11,7%; con la rentabilidad de los últimos 3 años fue -8,2% y con la rentabilidad del último año fue -7%.

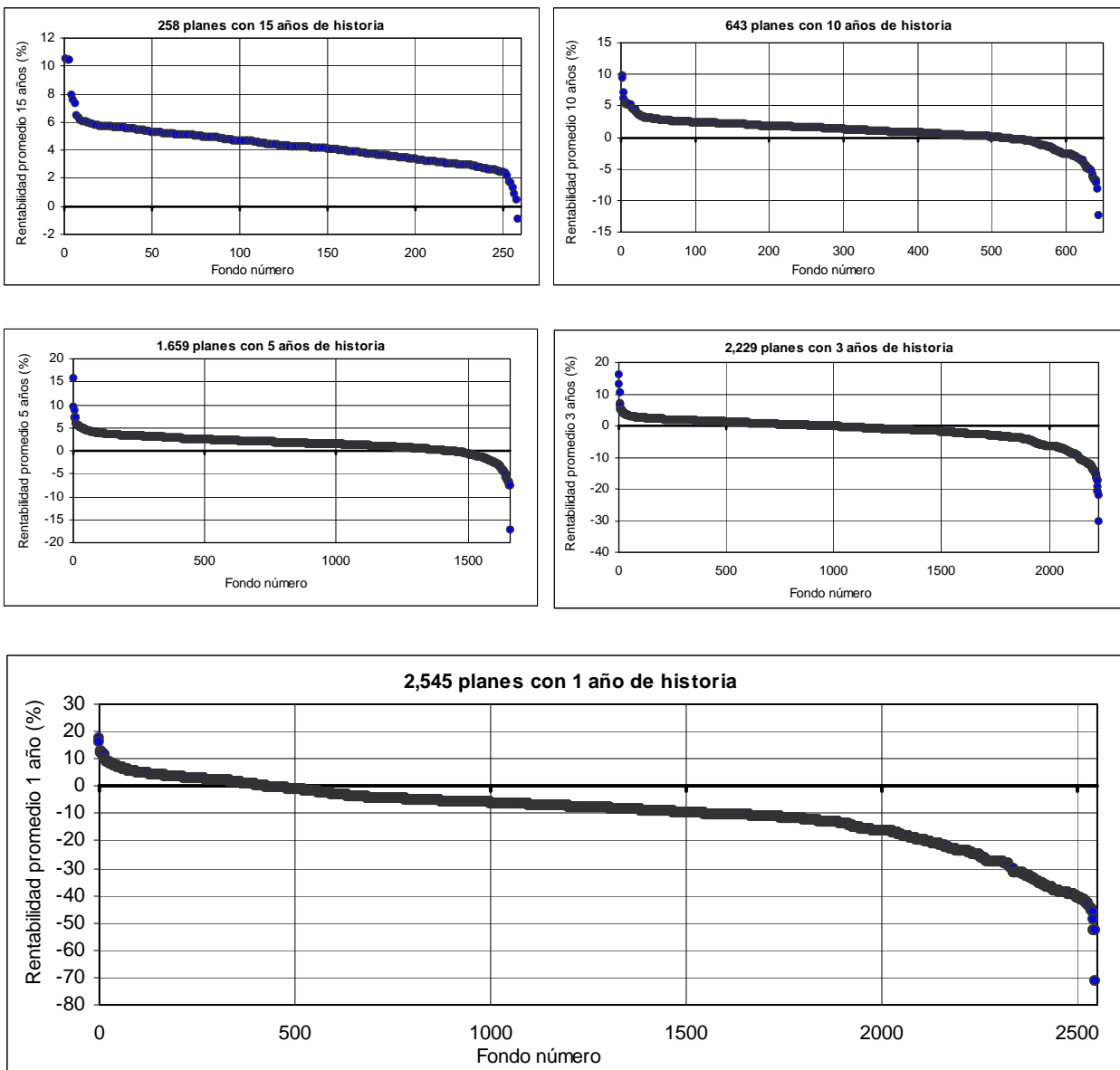
Figura 1. Fondos de pensiones. Sistema individual y sistema empleo.
Patrimonio y Rentabilidad de los últimos 5 años



La **figura 2** ordena la rentabilidad de todos los planes de pensiones con 15, 10, 5, 3 y 1 años de historia de mayor a menor. La figura permite constatar que:

- Tuvieron una rentabilidad superior a la inversión en el ITBM (acciones españolas): **0** de los 240 planes con 15 años de historia; **12** de los 587 planes con 10 años de historia y **2** de los 1520 planes con 5 años de historia.
- Tuvieron una rentabilidad superior a la inversión en renta fija del estado español a 10 años: **3** de los 240 planes con 15 años de historia; **12** de los 587 planes con 10 años de historia y **19** de los 1520 planes con 3 años de historia.

Figura 2. Rentabilidad de los planes de pensiones (Sistema individual, sistema empleo y sistema asociado)



3. Análisis de la rentabilidad por categorías de fondos (Sistema individual)

En este apartado, los fondos del sistema individual se agrupan según las categorías establecidas por INVERCO (ver anexo 1). Las categorías en las que se clasifican los fondos de pensiones (6) son muchas menos que las categorías en las que se clasifican los fondos de inversión (19). Por otro lado, sólo se aplican estas categorías a los del sistema individual.

La **tabla 3** muestra la rentabilidad de los fondos. Por ejemplo, el patrimonio de los 203 fondos de la categoría “Renta Variable” era 2.850 millones de euros al final de 2008. La rentabilidad media de estos fondos durante los 3 últimos años fue -9,01% y durante los 5 últimos años fue -0,2%. De los 203 fondos de “Renta Variable” existentes al final de 2008, sólo 3 tenían 15 años de historia, 41 tenían 10 años, 136 tenían 5 años y

172 tenían 3 años. La rentabilidad media anual del ITBM durante los últimos 5 años fue 8,4% (un 7,3% superior a la media de los fondos), durante los últimos 10 años 5% (un 4,9% superior a la media de los fondos), y durante los últimos 15 años 11,3% (un 7,7% superior a la media de los fondos).³

Tabla 3. Sistema individual. Rentabilidad histórica de los fondos para sus partícipes

| | Diciembre de 2008 | | | Número de fondos en el periodo hasta 2008 | | | | Rentabilidad histórica partícipes (%) hasta 2008 | | | |
|----------------------|-------------------|---------------------|------------------|---|------------|------------|------------|--|------------|-------------|-------------|
| | Nº de fondos | Millones partícipes | Patrim millardos | | | | | | | | |
| | | | | 3 años | 5 años | 10 años | 15 años | 3 años | 5 años | 10 años | 15 años |
| Renta fija C/Plazo | 141 | 1,32 | 10,51 | 98 | 86 | 25 | 6 | 1,81 | 1,41 | 1,73 | 3,49 |
| Renta fijaL/Plazo | 82 | 1,16 | 6,79 | 65 | 58 | 32 | 19 | 1,26 | 1,38 | 1,58 | 4,04 |
| Renta fija Mixta | 291 | 3,17 | 15,20 | 253 | 234 | 157 | 103 | -1,44 | 0,8 | 0,61 | 3,66 |
| Renta Variable Mixta | 194 | 1,15 | 4,45 | 166 | 145 | 74 | 6 | -5,02 | 0,33 | -0,36 | 3,92 |
| Renta variable | 203 | 0,75 | 2,85 | 172 | 136 | 41 | 3 | -9,01 | -0,2 | -2,5 | 6,54 |
| Garantizados | 249 | 1,10 | 9,24 | 186 | 101 | 2 | 0 | 0,52 | 2,33 | 4,03 | -- |
| TOTAL FONDOS | 1.160 | 8,65 | 49,05 | 940 | 760 | 331 | 137 | -0,97 | 1,4 | 1,04 | 4,21 |

Las diferencias entre unos fondos y otros han sido muy apreciables. La tabla 4 muestra la rentabilidad máxima y mínima de los fondos en cada categoría y su impacto en el patrimonio de los partícipes. Por ejemplo, de los 172 fondos de renta variable con 3 años de historia, el fondo más rentable obtuvo un 13,14% mientras que el menos rentable obtuvo un -30,3%. Traduciendo esto en euros, 100€ en el fondo más rentable se convirtieron en 144,8€ (aumento de valor de 44,8€), mientras que en el menos rentable se convirtieron en 33,9€ (disminución de valor de 66,1€).

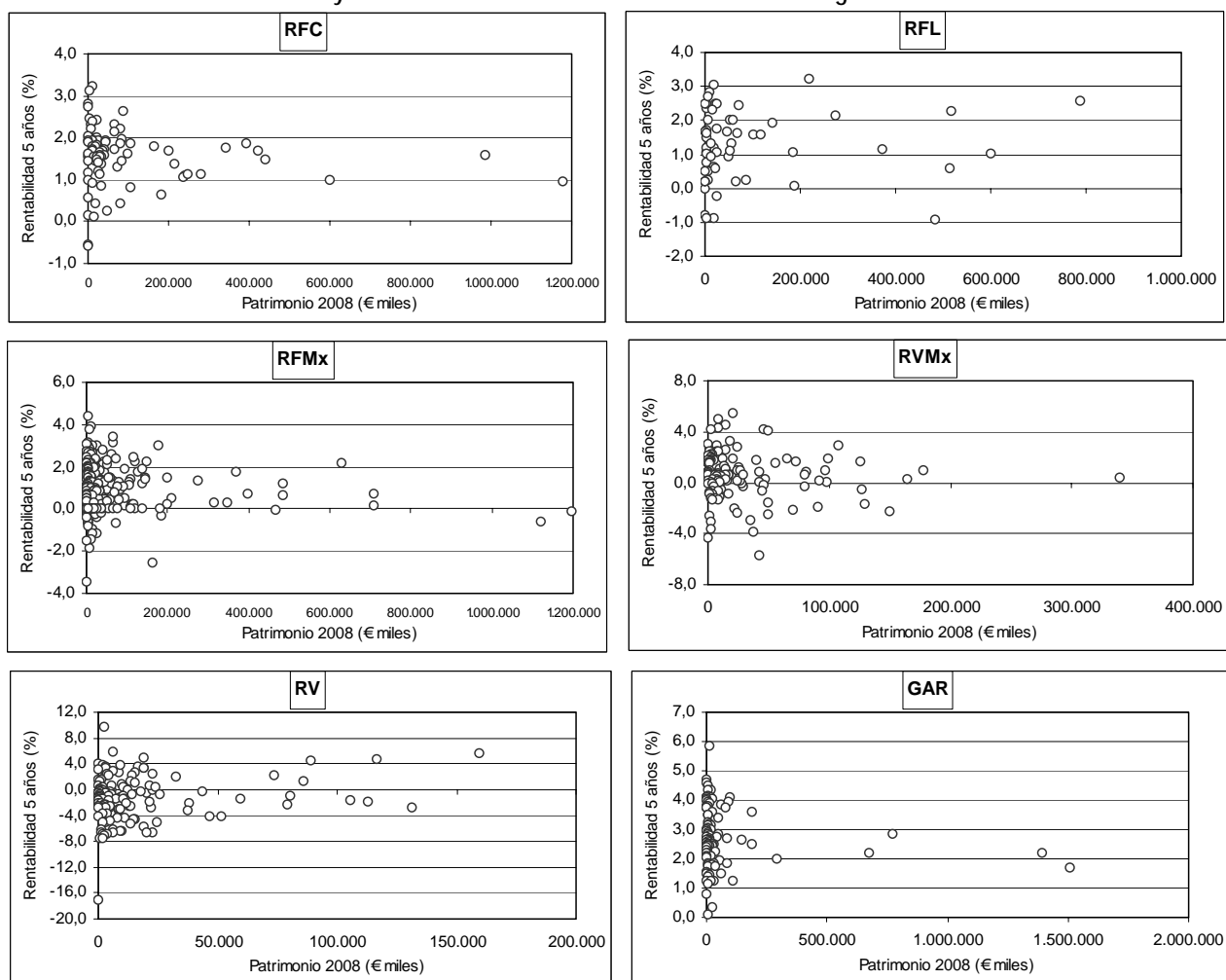
Tabla 4. Sistema individual. Rentabilidades históricas máxima y mínima

| | Rentabilidad máxima y mínima de los fondos de cada categoría | | | | | | | | Aumento de valor en 2007 de una inversión inicial de 100€ realizada en el fondo de mayor y menor rentabilidad | | | | | | | |
|----------------------|--|--------------|------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|---|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 3 años | | 5 años | | 10 años | | 15 años | | 3 años | | 5 años | | 10 años | | 15 años | |
| | max | min | max | min | max | min | max | min | max | min | max | min | max | min | max | min |
| Renta fija C/Plazo | 3,56 | -0,98 | 3,23 | -0,57 | 3,97 | 0,02 | 4,27 | 2,22 | 11,1 | -2,9 | 17,2 | -2,8 | 47,6 | 0,2 | 87,2 | 39,0 |
| Renta fijaL/Plazo | 4,06 | -3,09 | 3,23 | -0,91 | 3,33 | 0,79 | 5,24 | 3,39 | 12,7 | -9,0 | 17,2 | -4,5 | 38,8 | 8,2 | 115,1 | 64,9 |
| Renta fija Mixta | 3,29 | -8,91 | 4,37 | -3,43 | 5,61 | -1,46 | 5,61 | 0,88 | 10,2 | -24,4 | 23,8 | -16,0 | 72,6 | -13,7 | 126,8 | 14,0 |
| Renta Variable Mixta | 2,5 | -17,5 | 5,47 | -5,72 | 9,78 | -4,98 | 5,15 | 2,94 | 7,7 | -43,8 | 30,5 | -25,5 | 154,2 | -40,0 | 112,4 | 54,4 |
| Renta variable | 13,14 | -30,3 | 9,7 | -17,1 | 2,22 | -12,3 | 7,98 | -0,86 | 44,8 | -66,1 | 58,9 | -60,8 | 24,6 | -73,1 | 216,3 | -12,2 |
| Garantizados | 5,2 | -4,65 | 5,86 | 0,08 | 4,16 | 2,2 | | | 16,4 | -13,3 | 32,9 | 0,4 | 50,3 | 24,3 | 0,0 | 0,0 |
| TOTAL FONDOS | 13,14 | -30,3 | 9,7 | -17,1 | 9,78 | -12,3 | 7,98 | -0,86 | 44,8 | -66,1 | 58,9 | -60,8 | 154,2 | -73,1 | 216,3 | -12,2 |

La **figura 3** muestra el patrimonio y la rentabilidad de los últimos 5 años de las 6 categorías de los fondos del sistema individual. Puede apreciarse, de nuevo, la diferencia entre la rentabilidad de unos fondos y otros.

³ Un documento que analiza de modo similar la rentabilidad de los fondos de inversión en España se puede descargar en: <http://ssrn.com/abstract=982821>.

Figura 3. Fondos de pensiones. Sistema individual
Patrimonio y Rentabilidad de los últimos 5 años de cada categoría



4. Comparación de la rentabilidad media de los planes de pensiones y de los fondos de inversión

La **tabla 5** muestra la comparación entre las rentabilidades medias de los planes de pensiones y de los fondos de inversión hasta diciembre de 2008

Tabla 5. Fondos de renta variable del sistema individual. Rentabilidades medias de los planes de pensiones y de los fondos de inversión de igual categoría. 2008

| | 15 AÑOS | | 10 AÑOS | | 5 AÑOS | | 3 AÑOS | |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| | Pensiones | Inversión | Pensiones | Inversión | Pensiones | Inversión | Pensiones | Inversión |
| SISTEMA INDIV.- RENTA FIJA CORTO | 3,5 | 3,3 | 1,7 | 2,1 | 1,4 | 1,9 | 1,8 | 2,0 |
| SISTEMA INDIV.- R. FIJA LARGO | 4,0 | 3,7 | 1,6 | 2,3 | 1,4 | 1,8 | 1,3 | 1,3 |
| SISTEMA INDIV.- R. FIJA MIXTA | 3,7 | 3,2 | 0,6 | 0,9 | 0,8 | 1,3 | -1,4 | -0,5 |
| SISTEMA INDIV.- R. VARIABLE MIXTA | 3,9 | 3,2 | -0,4 | -0,8 | 0,3 | 0,8 | -5,0 | -4,2 |
| SISTEMA INDIV.- R. VARIABLE | 6,5 | 5,0 | -2,5 | -1,7 | -0,2 | 1,7 | -9,0 | -7,3 |
| GARANTIZADOS | -- | | 4,0 | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 0,5 | 1,7 |
| SISTEMA DE EMPLEO | 5,0 | | 2,0 | | 1,8 | | -1,2 | |
| SISTEMA ASOCIADO | 4,9 | | 1,8 | | 2,5 | | -0,6 | |
| TOTAL PLANES / Fondos | 4,2 | 3,0 | 1,0 | 0,9 | 1,4 | 1,9 | -1,0 | 0,5 |

5. Fondos con mayor y menor rentabilidad

La **tabla 6** muestra los fondos del sistema individual y del sistema empleo que tuvieron las mayores y las menores rentabilidades en los últimos 5 y 10 años.

En los últimos 5 años el fondo MG Jubilación Oro obtuvo la mayor rentabilidad, 9,7%. La diferencia entre la rentabilidad de este fondo y la de los siguientes es muy notable.

Los fondos del sistema empleo con mayor rentabilidad en los últimos 5 años fueron fondos muy pequeños y con muy pocas aportaciones en 2008.

Es curioso que en los últimos 10 años la mayor rentabilidad del sistema individual no la obtuviera un fondo de renta variable sino uno de renta variable mixta (P.I. Fonditel que obtuvo 9,78%). La diferencia de rentabilidad entre este fondo y los siguientes es notable.

Los dos fondos del sistema empleo con mayor rentabilidad en los últimos 10 años fueron también fondos muy pequeños y con muy pocas aportaciones en 2008.

Tabla 6. Fondos con mayor y menor rentabilidad en los últimos 5 y 10 años

Fondos con mayor y menor rentabilidad en el periodo 2003-2008. Sistema individual. *Datos en miles de €*

| | Nombre de los Planes | Rentabilidad | | | Participes Dic. 08 | Patri-monio Dic. 08 | Nombre del Fondo |
|------|-----------------------|--------------|--------|-------|--------------------|---------------------|------------------|
| | | 5 años | 3 años | 1 año | | | |
| RV | MG JUBILACION ORO | 9,7 | 1,2 | -28,9 | 65 | 2.164 | BANCO CAMINOS |
| GAR | PENEDES P.EURO STOXX | 5,86 | 5,2 | -2,75 | 1.527 | 12.679 | CAIXA PENEDES |
| RV | FUTURESPAÑA RV | 5,77 | -0,2 | -34 | 1.395 | 5.912 | CAJA ESPAÑA |
| RV | ING DIRECT IBEX 35 PP | 5,69 | -2,62 | -37,1 | 28.923 | 159.575 | LA CAIXA |
| RVMx | PLANFIATC 5 INDIV. | 5,47 | -0,28 | -16,2 | 2.136 | 20.520 | FIATC SEGUROS |
| RV | UNIPLAN GLOBAL | -6,81 | -17,3 | -41,9 | 1.529 | 3.450 | UNICAJA |
| RV | IBERCAJA BOLSA INTER. | -7,14 | -16,6 | -44,2 | 889 | 2.422 | IBERCAJA |
| RV | BANESTO RV TECNOLOG. | -7,56 | -13,8 | -36,8 | 214 | 443 | SANTANDER |
| RV | SCH RV TECNOLOGICO | -7,56 | -13,7 | -36,9 | 1168 | 1.578 | SANTANDER |
| RV | EJECUTIVOS | -17,1 | -30,3 | -71,4 | 2 | 2 | BANCO CAMINOS |

Fondos con mayor y menor rentabilidad en el periodo 2003-2008. Sistema empleo. *Datos en miles de €*

| Nombre de los Planes | Rentabilidad | | | Participes Dic. 08 | Aportac. Meta 2008 | Patri-monio Dic. 08 | Nombre del Fondo |
|-----------------------|--------------|--------|-------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| | 5 años | 3 años | 1 año | | | | |
| PGP-1301 | 8,92 | 5,26 | -13 | 193 | 302 | 6.760 | FGP-13 |
| VIDACAIXA | 7,32 | 5,01 | 2,36 | 161 | 141 | 2881 | PENSIONS CAIXA 21 |
| GRUP.ASEGUR. LA CAIXA | 7,32 | 5,01 | 2,36 | 244 | 50 | 935 | PENSIONS CAIXA 21 |
| SEGURCAIXA | 7,32 | 5,01 | 2,36 | 41 | 4 | 418 | PENSIONS CAIXA 21 |
| AGENCAIXA | 7,32 | 5,01 | 2,36 | 379 | 40 | 1827 | PENSIONS CAIXA 21 |
| ARG. GEST. PATRIMONIO | -2,75 | -11,1 | -39 | 7 | 1 | 8 | BBVA RENTA VARIABLE |
| QUIMICA BASICA | -3,12 | -8,29 | -20 | 8 | 3 | 38 | WINTERTHUR III |
| IBERCASA | -3,41 | -8,76 | -20 | 8 | 5 | 41 | WINTERTHUR III |
| PSN P.E. MUTUA | -4,2 | -12,3 | -38 | 277 | 178 | 983 | PSN EMPLEO FP |
| PSN GESTION | -4,2 | -13,9 | -38 | 9 | 4 | 37 | PSN EMPLEO FP |

Fondos con mayor y menor rentabilidad en el periodo 1998-2008. Sistema individual. *Datos en miles de €*

| | Nombre de los Planes | Rentabilidad | | | | | Participes Dic. 08 | Patri-monio Dic. 08 | Nombre del Fondo |
|------|-----------------------|--------------|---------|--------|--------|-------|--------------------|---------------------|----------------------|
| | | 15 años | 10 años | 5 años | 3 años | 1 año | | | |
| RVMx | P.I. FONDITEL | -- | 9,78 | -0,53 | -7,52 | -29,4 | 6.757 | 126.497 | FONDITEL |
| RVMx | P.P. BESTINVER AHORRO | -- | 7,21 | 2,96 | -6,28 | -33,1 | 5.461 | 107.874 | BESTINVER |
| RFMx | BS PENTAPENSION PP | -- | 5,61 | 0,34 | -3,47 | -14,2 | 65.549 | 346.914 | BANCO SABADELL |
| RVMx | PLANFIATC 5 INDIV. | -- | 5,28 | 5,47 | -0,28 | -16,2 | 2136 | 20.520 | FIATC SEGUROS |
| GAR | SCH 95 RENTA FIJA 3 | -- | 4,16 | 3,84 | 3,08 | 5,17 | 2.976 | 59.697 | SANTANDER |
| RV | BANESTO RV GLOBAL | -- | -6,72 | -4,13 | -13 | -37,1 | 15193 | 46.436 | SANTANDER |
| RV | SCH R.VBLE. GLOBAL | -- | -6,75 | -4,02 | -13 | -37,2 | 21.636 | 51.438 | SANTANDER |
| RV | BANIF BOLSA GLOBAL PP | -- | -7,25 | -5,04 | -15,1 | -37,1 | 1.101 | 3.154 | SANTANDER |
| RV | BETA PENS. BOLSA | -- | -8,14 | -- | -16 | -44,8 | 96 | 1.318 | MUT.INGEN.IND.CATALU |
| RV | EJECUTIVOS | -- | -12,3 | -17,1 | -30,3 | -71,4 | 2 | 2 | BANCO CAMINOS |

Fondos con mayor y menor rentabilidad en el periodo 1998-2008. Sistema empleo. *Datos en miles de €*

| Nombre de los Planes | Rentabilidad | | | | | Partícipes Dic. 08 | Aportac. Neta 2008 | Patri-monio Dic. 08 | Nombre del Fondo |
|-------------------------|--------------|---------|--------|--------|-------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| | 15 años | 10 años | 5 años | 3 años | 1 año | | | | |
| P.5 EMP. BCO. VITALICIO | 7,35 | 6,25 | 5,62 | 5,01 | 4,15 | 1014 | 1771 | 14937 | VITALICIO GESTION |
| PGP-1301 | 7,64 | 5,61 | 8,92 | 5,26 | -13 | 193 | 302 | 6.760 | FGP-13 |
| EMPL.TEL.MOVILES ESP. | -- | 5,3 | -0,08 | -6,49 | -28 | 4874 | 12627 | 92.615 | FONDITEL B |
| EMPL. CABITEL | -- | 5,28 | -0,09 | -6,49 | -28 | 459 | 945 | 11877 | FONDITEL B |
| 014-001-001 | -- | 5,2 | 5,34 | 0,86 | -9,1 | 3.654 | -1753 | 228.748 | GRUPO CEPSA F.P. |
| EDOCUSA | -- | -0,31 | -0,96 | -5,56 | -28 | 154 | 49 | 326 | FONDITEL ALFA |
| AYTO. CARTAGENA | -- | -0,53 | 1,52 | -1,02 | -11 | 1206 | 384 | 2.785 | IBERCAJA COLECTIVOS |
| PLAN 3036 | -- | -1,23 | 0,26 | -1,49 | -9,2 | 230 | -65 | 1036 | FONDO 001081 |
| PSN P.E. MUTUA | 0,49 | -2,23 | -4,2 | -12,3 | -38 | 277 | 178 | 983 | PSN EMPLEO FP |
| AYTO. FUENLABRADA | -- | -3,37 | 1,8 | -0,48 | -- | 1181 | -360 | 11.059 | BBVA EMPLEO DIEZ |

6. Rentabilidad de los mayores fondos

La **tabla 7** muestra los fondos con mayor patrimonio del sistema individual y del sistema empleo. En ambos sistemas había una gran concentración en 2008. En el sistema individual, los 10 mayores fondos tenían el 21% del patrimonio, los 50 mayores el 52% y los 153 mayores el 75%. Mayor fue la concentración de los fondos del sistema empleo: Los 10 mayores fondos tenían el 54% del patrimonio y los 33 mayores el 75%.

La **tabla 7** permite apreciar la pequeña correlación entre tamaño y rentabilidad. Los 10 fondos del sistema individual más rentables en los últimos 5 años tenían el 0,85% del patrimonio y los 50 más rentables el 3,3%. En el sistema empleo, los 5 fondos más rentables en los últimos 5 años tenían el 0,1% del patrimonio y los 20 más rentables el 4,4%.

Tabla 7. Rentabilidad de los fondos con mayor patrimonio en 2008

Fondos con mayor patrimonio en 2008. Sistema individual. *Datos en miles de €*

| Nombre de los Planes | % Rentabilidades Anualizadas | | | | | Partícipes 07-dic | Patri-monio 07-dic | Nombre del Fondo |
|--------------------------|------------------------------|---------|--------|--------|-------|-------------------|--------------------|------------------|
| | 17 años | 10 años | 5 años | 3 años | 1 año | | | |
| GAR BBVA PROTECCION 2010 | -- | -- | 1,7 | 1,12 | -0,33 | 60.975 | 1.509.942 | B.B.V.A. |
| GAR BBVA PROTECCION 2015 | -- | -- | 2,18 | 0,53 | -3,54 | 90.038 | 1.394.339 | B.B.V.A. |
| RFMx EUROPOPULAR VIDA | 3,67 | -0,25 | -0,11 | -2,61 | -12,8 | 250.333 | 1.197.326 | BANCO POPULAR |
| RFC SCH MONETARIO | -- | -- | 0,96 | 1,48 | 1,75 | 128.667 | 1.176.958 | SANTANDER |
| RFMx BBVA INDIVIDUAL | 3,58 | -0,49 | -0,58 | -2,89 | -11,1 | 258.729 | 1.118.962 | B.B.V.A. |
| RFC CAJAMADRID RENT | -- | 1,65 | 1,59 | 2,16 | 2,56 | 85.801 | 983.886 | CAJA MADRID |
| RFL SCH INMOBILIARIO | -- | -- | 2,57 | 2,51 | 1,7 | 89.512 | 787.429 | SANTANDER |
| GAR BBVA PROTECCION 2025 | -- | -- | 2,87 | -1,57 | -12 | 146.087 | 772.453 | B.B.V.A. |
| RFMx P.P. CAJAMADRID | 3,21 | 0,11 | 0,2 | -2,63 | -9,68 | 163.625 | 709.059 | CAJA MADRID |
| RFMx SCH RF MIXTA 85/15 | 3,87 | 0,58 | 0,75 | -0,48 | -2,31 | 134.453 | 707.353 | SANTANDER |
| GAR BBVA PROTECCION 2020 | -- | -- | 2,2 | -1,17 | -9,41 | 69.854 | 672.253 | B.B.V.A. |
| RFMx P. P. MAPFRE MIXTO | 5,02 | 1,67 | 2,15 | -0,21 | -7,81 | 85.903 | 629.887 | MAPFRE |
| RFC EUROPOPULAR RENTA | -- | 1,55 | 1 | 1,08 | 0,69 | 108.831 | 601.606 | BANCO POPULAR |
| RFL PLANCAIXA AHORRO | 4,06 | 1,07 | 1,02 | 1,22 | 3,26 | 174.235 | 600.478 | LA CAIXA |
| RFL PLANCAIXA AMBICION | -- | -- | -- | 4,06 | 7,76 | 83.679 | 562.309 | LA CAIXA |
| RFC PLANCAIXA 10 DINERO | -- | -- | -- | 2,36 | 2,96 | 57.707 | 524.406 | LA CAIXA |
| RFL PLANCAIXA 10 AHORRO | -- | -- | 2,29 | 2,57 | 4,62 | 66.344 | 516.412 | LA CAIXA |
| RFL SCH RENTA FIJA | 3,8 | 1,24 | 0,59 | 0,16 | 2,42 | 79.490 | 514.718 | SANTANDER |
| RFMx PLANCAIXA RF MIXTA | -- | 0,26 | 1,22 | -1,58 | -9,87 | 147.228 | 485.503 | LA CAIXA |
| RFMx SCH RF MIXTA 70/30 | 3,53 | -0,29 | 0,64 | -1,98 | -8,81 | 110.988 | 484.503 | SANTANDER |
| PROMEDIO | | 3,84 | 0,65 | 1,29 | 0,21 | -3,00 | | |

Fondos con mayor patrimonio en 2008. Sistema empleo. Datos en miles de €

| Nombre de los Planes | % Rentabilidades Anualizadas | | | | | Participes 07-dic | Patrimonio 07-dic | Nombre del Fondo |
|-----------------------|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------------|-------------------|--------------------------|
| | 17 años | 10 años | 5 años | 3 años | 1 año | | | |
| TRABAJADORES"CAIXA" | -- | -- | 1,17 | -2,95 | -15,5 | 33.690 | 3.592.102 | PENSIONES CAIXA 30 |
| EMPLEADOS TELEFONICA | 4,73 | 0,86 | -1,28 | -7,78 | -26,9 | 42.758 | 3.083.220 | EMPLEADOS TELEFONICA ESP |
| FA-23 EMPL. | -- | -- | 2,09 | -0,2 | -7,11 | 37.433 | 2.455.084 | FONDO 23 |
| PP ENDESA | -- | -- | -- | 0,52 | -7,99 | 18.227 | 2.265.672 | ENDESA F.P. |
| IBERDROLA | -- | 1,23 | 1,98 | -0,23 | -6,85 | 11.016 | 974.741 | EMPLEADOS IBERDROLA |
| PP CAJAMADRID 23 | -- | -- | -0,13 | -3,64 | -15 | 18.690 | 672.396 | EMPLEADOS CAJA MADRID |
| EMPLEO 33 F13 | -- | -- | -- | -- | -- | 11.464 | 640.807 | EUROPOPULAR INTEGRAL |
| MV-5-013-0004 | 5 | 2,23 | 3,75 | 1,2 | -4,28 | 9.278 | 459.286 | FP CAM |
| PLAN IBER EMPLEADOS | 5,88 | 4,67 | 3,93 | 4,05 | 4,79 | 5.114 | 442.160 | IBER EMPLEADOS |
| PPE 2143 | -- | -- | 5,01 | 3,41 | -0,6 | 7.409 | 418.850 | CAIXA CATALUNYA XV |
| EMPLEA. CAIXA GALICIA | -- | -- | 2,76 | 2 | -3,54 | 4.850 | 391.319 | BIA 01 |
| CAJASOL EMPLEADOS | -- | -- | -- | -- | -- | 5.348 | 381.793 | AHORROPENSION VEINTISEIS |
| FUTUR (1) | 4,46 | 3,65 | 5,64 | 1,71 | -7,21 | 6.683 | 366.675 | FUTURCAVAL |
| ALTADIS | -- | 2,86 | 3,38 | 2,35 | 1,29 | 3.823 | 362.107 | FONDPOSTAL PENS. VI |
| PPADMON. G. EST. | -- | -- | -- | -0,58 | -8,67 | 571.155 | 333.168 | BBVA EMPLEO DOCE |
| PLAN 1679 | -- | -- | -- | 1,81 | -0,51 | 1.533 | 299.329 | FONDO 001000 |
| PCAH-0601 | -- | -- | 2,62 | 0,16 | -1,7 | 1489 | 293.313 | FCAH-06 |
| PLAN 1704 | -- | -- | -- | -1,4 | -10,5 | 2.434 | 292.192 | FONDO 001010 |
| 166-001-000 | 5,41 | 1,79 | 3,02 | 0,49 | -8,08 | 3.876 | 253.032 | UNION FENOSA |
| EMPLEADOS UNICAJA | -- | -- | 3,63 | 2,39 | -1,48 | 4.888 | 241.607 | UNIFONDO PENSIONES V |
| PROMEDIO | 5,10 | 2,47 | 2,68 | 0,18 | -6,66 | | | |

7. Comisiones explícitas de los fondos de pensiones

Comisiones explícitas son las que el partícipe paga y aparecen reflejadas en el contrato del fondo como comisiones de gestión, de depósito, de suscripción y de reembolso. A pesar de los nombres que tienen las comisiones, una parte importante de las mismas se destina a gastos de comercialización. Esto se debe a que en muchos fondos de pensiones los comerciales tienen retribuciones superiores a los gestores.

Según datos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, en 2007, un 36% de los fondos cobraron comisiones de gestión comprendidas entre el 2% y el 2,5% del patrimonio y un 24% de los fondos cobraron comisiones de gestión comprendidas entre el 1,5% y el 2% del patrimonio. Las comisiones de los fondos fueron: €63 millones en 2002, 622 en 2003, 712 en 2004, 816 en 2005 y €24 millones en 2006. Las elevadas comisiones explican sólo parcialmente la pobre rentabilidad de los planes de pensiones.

Otra parte se explica por la distribución de la cartera de inversión que aparece en la **tabla 8**: en 2008, el 73,4% del patrimonio de los fondos estaba invertido en renta fija y tesorería!. La tabla 3 también muestra que en 2008 había 141 fondos con un patrimonio de casi 11.000 millones de euros en renta fija a corto plazo. ¿Qué sentido tiene que una persona con menos de 60 años tenga un fondo de pensiones en renta fija a corto plazo? ¿Y en renta fija a largo plazo?

Tabla 8. Composición del patrimonio de los fondos de pensiones en 2004-2008. Fuente: INVERCO

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Inversiones materiales | 0,10% | 0,50% | 0,10% | 0,59% | 0,72% |
| Renta fija española. Pública | 12,40% | 11,80% | 10,40% | 11,24% | 12,71% |
| Renta fija española. Privada | 22,10% | 16,80% | 17,40% | 24,14% | 26,74% |
| Renta variable española | 11,80% | 21,40% | 12,40% | 14,02% | 10,34% |
| Otras inversiones españolas | 1,60% | 1,30% | 1,00% | 1,06% | - |
| Renta fija extranjera | 13,80% | 17,10% | 18,00% | 10,79% | 19,47% |
| Renta variable extranjera | 9,00% | 12,90% | 11,20% | 10,26% | 7,27% |
| Otras cuentas | 9,90% | 4,50% | 7,00% | 8,65% | 3,52% |
| Resto patrimonio | 0,00% | -4,40% | 2,80% | 0,79% | 4,75% |
| Tesorería | 19,30% | 18,10% | 19,80% | 18,47% | 14,49% |
| Total | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

Otra parte se explica por la gestión activa. 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 españoles es imposible saber si la gestión activa ha generado valor para sus partícipes, aunque sí que ha generado valor para los departamentos de bolsa que realizaron las compras y ventas de valores (cobraron comisiones que pagaron los partícipes). Parece razonable y deseable 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 han 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 (más bien, restó en la mayoría de los casos) la gestión activa.

8. Otros estudios sobre fondos de pensiones

El artículo de Nitzsche, Cuthbertson y O'Sullivan (2006) es una buena recopilación de los artículos publicados sobre la rentabilidad de los fondos de inversión en USA e Inglaterra. Algunas de sus conclusiones son:

1. Menos de un 5% de los fondos de inversión en renta variable tienen una rentabilidad superior a sus *benchmarks*.
2. Los fondos que proporcionan poca rentabilidad a sus partícipes son persistentes (continúan proporcionando poca rentabilidad).
3. Las comisiones, los gastos y la rotación de la cartera tienen mucha influencia en la rentabilidad de los fondos.
4. No parece que el “*market timing*” mejore la rentabilidad de los fondos.

Los autores terminan aconsejando a los inversores que inviertan en fondos con comisiones y gastos pequeños que replican a los índices, y que eviten fondos con “gestión activa”, especialmente si muestran un pasado poco glorioso.

Bauer, Frehen, Otten y Lum (2007) afirman que los fondos de pensiones en USA tienen un patrimonio superior a los \$6 trillones, de los cuales entre el 40 y el 50% están invertidos en renta variable⁴. También resaltan la escasez de datos sobre los fondos de pensiones. Analizan una muestra de fondos de pensiones y de fondos de inversión y concluyen que los fondos de pensiones obtuvieron una rentabilidad superior a los de inversión y más próxima al *benchmark*. Los autores afirman que los fondos de pensiones están menos expuestos a “costes ocultos” (*hidden agency costs*) que los fondos de inversión.

Estudios sobre la inversión en renta variable de los fondos de pensiones:

- Brinson, Hood, y Beebower (1986) analizaron 91 fondos de pensiones USA (DB, defined benefit) en el periodo 1974-1983: 1,1%, en media, peor que el S&P 500.
- Ippolito y Turner (1987) analizaron 1.526 fondos de pensiones USA en el periodo 1977-1983: 0,44%, en media, peor que el S&P 500.
- Lakonishok, Shleifer, y Vishny (1992) analizaron 769 fondos de pensiones USA (DB, defined benefit) en el periodo 1983-1989: 2,6%, en media, peor que el S&P 500.
- Elton, Gruber, y Blake (2006) analizaron 43 fondos de pensiones USA (DC, defined contribution) en el periodo 1993-1999: 0,31%, en media, peor que el *benchmark*.
- Timmermann y Blake (2005), y Blake y Timmermann (2005) la inversión en renta variable extranjera de 247 fondos de pensiones ingleses en el periodo 1991-1997. Concluyen que

⁴ En España sólo el 23% en 2006.

tuvieron rentabilidades negativas debido a “market timing” y también debido a la selección de las acciones: 0,7%, en media, peor que el *benchmark*.

Huang, Xiaohong y Mahieu (2008) estudian los fondos de pensiones holandeses. Concluyen que, en media, obtienen una rentabilidad inferior al benchmark y que los fondos grandes lo hacen, en media, mejor que los pequeños. En 2006, el valor de los activos de los fondos de pensiones holandeses era €91 millardos.

Como se puede apreciar, las conclusiones son similares a las de los fondos en España. La diferencia estriba en que en el caso español la diferencia con el benchmark es superior y el porcentaje de fondos que superan el benchmark inferior.

9. Discriminación fiscal a favor de los fondos y en contra del inversor particular

Si un inversor realizara directamente con su dinero las mismas operaciones que realiza el gestor de su fondo de pensiones, obtendría una rentabilidad diferente porque:

1. se ahorraría las comisiones explícitas (y casi todas las ocultas),
2. tendría costes adicionales por custodia y transacción de valores, y
3. ¡tendría que pagar más impuestos!

Por la asimetría fiscal a favor de los fondos, el Estado “anima” a los ciudadanos a invertir su dinero en fondos de pensiones. ¿Es esto lógico a la luz de los datos expuestos? Parece que no. En todo caso, el Estado podría “animar” a invertir en algunos (pocos) fondos de pensiones, pero no indiscriminadamente en cualquier fondo de pensiones.

10. Conclusiones

Cuando un inversor entrega su dinero a una gestora de fondos para que se lo gestione, espera que obtenga una rentabilidad superior a la que puede obtener él sin conocimientos especiales. Y, por ello, está dispuesto a pagar una comisión anual superior al 2% en muchos casos. Sin embargo, los datos indican que pocos gestores se merecen las comisiones que cobran.

En los últimos 10 años, el 97% de los fondos del sistema individual obtuvo una rentabilidad inferior a la inflación y el 99% obtuvo una rentabilidad inferior al 5% (la de los bonos del Estado a 10 años). A pesar de estos resultados, el 31 de diciembre de 2008, 10,6 millones de partícipes tenían un patrimonio de €78.500 millones en los 3.293 fondos de pensiones existentes.

Algunos fondos –aunque pocos- han sido muy rentables para sus partícipes y han justificado con su evolución las comisiones que cobran a sus partícipes. De los 1.520 fondos con 5 años de historia, sólo 2 lograron una rentabilidad promedio superior al ITBM (Índice Total de la Bolsa de Madrid) y de los 240 fondos con 15 años de historia, ninguno logró una rentabilidad promedio superior al ITBM.

Los partícipes, sorprendentemente, no parecen muy preocupados con la rentabilidad de sus fondos: La correlación de las aportaciones a los fondos del sistema individual en 2008 con la rentabilidad de los últimos 5 años fue 6,5% y con la rentabilidad de los últimos 3 años fue 13,1%. Las correlaciones para los del sistema empleo fueron -11,7% y -8,2%.

Por último, el resultado global de los fondos no justifica en absoluto la discriminación fiscal a favor de los mismos. En todo caso, el Estado podría “animar” a invertir en algunos (pocos) fondos de inversión, pero no indiscriminadamente en cualquier fondo de pensiones. En

varios casos, los inversores en fondos de pensiones perdieron la desgravación fiscal que les regaló el Estado para inducirles a invertir en dichos fondos en menos de 5 años (vía comisiones e ineficiencias en inversión y gestión). El Estado puede tener alguna responsabilidad en las pérdidas que siguen sufriendo muchos contribuyentes pasados esos 5 años.

Referencias

- Bauer, R., R. Frehen, R. Otten y H. Lum (2007), "The Performance of US Pension Funds". Se puede descargar en <http://ssrn.com/abstract=965388>
- Blake, D., and A. Timmermann (2005): "Returns from Active Management in International Equity Markets: Evidence from a Panel of U.K. Pension Funds", *Journal of Asset Management*, 6(1), 5.20.
- Brinson, G. P., L. R. Hood, and G. L. Beebower (1986): "Determinants of Portfolio Performance", *Financial Analysts Journal*, 42(4), 39.44.
- Busse, J., A. Goyal, and S. Wahal (2006), "Performance persistence in institutional investment management", to appear.
- Fernández, P. y Bermejo, V. J. (2008), "Rentabilidad de los Fondos de Inversión en España. 1991-2007". Se puede descargar en: <http://ssrn.com/abstract=1095303>
- Fernández, P., J.M. Carabias y L. de Miguel (2007), "Rentabilidad de los Fondos de Inversión de Renta Variable Nacional en España. 1991-2006". Se puede descargar en: <http://ssrn.com/abstract=985120>
- Huang, Xiaohong and Mahieu, Ronald J. (2008), "Performance Persistence of Dutch Pension Funds". Se puede descargar en <http://ssrn.com/abstract=1094704>
- Ippolito, R. A., and J. A. Turner (1987): "Turnover, Fees and Pension Plan Performance," *Financial Analysts Journal*, 43(6), 16.26.
- Lakonishok, J., A. Shleifer, R. W. Vishny, O. Hart, and G. L. Perry (1992): "The Structure and Performance of the Money Management Industry," *Brooking Papers on Economic Activity*, 1992, 339.391.
- Nitzsche, D., K. Cuthbertson y N. O'Sullivan (2006), "Mutual Fund Performance". Se puede descargar en <http://ssrn.com/abstract=955807>
- Timmermann, A., and D. Blake (2005): "International Asset Allocation with Time-Varying Investment Opportunities", *Journal of Business*, 78(1), 71.98.

ANEXO 1 CATEGORÍAS DE FONDOS DE PENSIONES

Los fondos de pensiones se encuadran necesariamente en una de las dos categorías siguientes: **de empleo** (para desarrollo de planes del sistema de empleo) y **personales** (integran planes de pensiones del sistema individual y/o asociado).

Según los procesos de inversión, los fondos pueden ser **cerrados** (instrumentan únicamente la inversión de los recursos del plan o planes integrados en él) y **abiertos** (pueden canalizar y desarrollar, además de la inversión del plan o planes que se integran en él, la inversión de los recursos de otros fondos de pensiones de su misma categoría).

Según quién los promueve, los planes de pensiones se engloban en tres sistemas: **Sistema Individual** (Promovidos por una o varias entidades financieras, de crédito o compañías aseguradoras. Partícipes: las personas físicas que lo contratan); **Sistema Asociado** (Promovidos por asociaciones, sindicatos, gremios o colectivos. Partícipes: sus asociados y miembros) y **Sistema de Empleo** (Promovidos por entidades, corporaciones, sociedades o empresas. Partícipes: sus empleados).

Los Planes de Pensiones son de **Prestación Definida** cuando en ellos se define la cuantía de las prestaciones a percibir por los beneficiarios. Son de **Aportación Definida** cuando en el momento de la creación del Plan se define la cuantía de las aportaciones de los partícipes y de las contribuciones del promotor. Son **Mixtos** en el supuesto de que, simultáneamente, se defina la cuantía de la prestación y la cuantía de la contribución.

CATEGORÍAS DE PLANES DE PENSIONES DEL SISTEMA INDIVIDUAL *(Fuente: Inverco, establecidos en diciembre de 2003)*

- 1) **RENDA FIJA A CORTO PLAZO.** Sin activos de renta variable ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. Duración media de la cartera inferior o igual a dos años.
- 2) **RENDA FIJA A LARGO PLAZO.** Sin activos de renta variable ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. Duración media de la cartera superior a dos años.
- 3) **RENDA FIJA MIXTA.** Menos del 30% de la cartera en activos de renta variable.
- 4) **RENDA VARIABLE MIXTA.** Entre el 30% y el 75% de la cartera en activos de renta variable.
- 5) **RENDA VARIABLE.** Más del 75% de la cartera en activos de renta variable.
- 6) **GARANTIZADOS.** Planes para los que exista garantía externa de un determinado rendimiento, otorgada por un tercero.

Glosario

Plan de pensiones: Producto financiero que da derecho a las personas que lo suscriben a recibir una renta por jubilación, invalidez o fallecimiento. Es un modelo de previsión voluntario y complementario del sistema público de pensiones. El partícipe construye a lo largo de su vida un fondo económico con aportaciones periódicas, que cobrará en el momento de la jubilación.

Fondo de pensiones: Es el patrimonio económico creado para dar cumplimiento al plan de pensiones. Carece de personalidad jurídica. Es la agrupación de dinero resultado de las aportaciones de varios contratantes de planes de pensiones.

Partícipe: El titular de un plan de pensiones.

Beneficiario: Persona con derecho a recibir las prestaciones del fondo. Si el partícipe fallece, el beneficiario será su heredero.

Aportación: Es la contribución del partícipe al plan de pensiones.

Impuestos: El partícipe se encuentra exento de las tributaciones de impuestos hasta el momento de cobrar la jubilación.

Sistema de capitalización: Sistema por el que se regulan los fondos de pensiones privados. Se acumulan las aportaciones, más sus rendimientos, para lograr un capital en el momento de la jubilación. Se contraponen al **Sistema de reparto** (el de la Seguridad Social): los ingresos de un período de tiempo se dedican a cubrir las prestaciones de ese mismo período, sin capitalización.

Entidad gestora: Es la encargada de gestionar un fondo de pensiones bajo la supervisión de la comisión de control. Administra el patrimonio de los clientes y lleva la contabilidad. Una entidad no puede ser gestora y depositaria al mismo tiempo.

Entidad depositaria: La encargada de mantener en depósito los activos del fondo.

Límite de las aportaciones con deducción fiscal. Antes de 1996: 750.000 pesetas por persona y año. A partir de 1996: un millón de pesetas. En 2006: €8.000 por persona y año. Dichas aportaciones reducen la base imponible del partícipe en su declaración de IRPF (no cuentan como renta), siempre que éste obtenga rentas del trabajo, actividades empresariales, profesionales o artísticas.

ANEXO 2

Frases de la publicidad de algunos fondos de pensiones

Deje que un **experto** gestione sus fondos.

La **gestión activa** puede **generar valor** para los partícipes.

Le ofrecemos capacidad de **gestión global**.

Nuestros recursos de análisis y gestión de activos nos proporcionan un **profundo conocimiento del mercado**.

Es una **gestión altamente cualificada y especializada**: requiere dotación específica y elevada de medios (equipo humano, sistemas, modelos...), y un proceso ágil en la toma e implantación de decisiones.

Usted cuenta con más de 30 años de **experiencia de gestión** en toda clase de activos en los mercados internacionales y con un equipo dedicado en exclusiva a dar **servicio a los clientes**.

Batir un *benchmark* de mercado **no satisface** las necesidades de los clientes de un plan de pensiones. Los clientes buscan conseguir un patrimonio suficiente y en consonancia con sus ahorros en el momento de su jubilación.

La protección del capital es esencial así como obtener retornos positivos según lo permitan las circunstancias de mercado.

Los Planes de Pensiones son **imprescindibles** porque responden a una **necesidad social**: asegurar el bienestar a los futuros jubilados. Por eso, el Estado permite que las aportaciones no procedan de nuestros recursos después de rendir cuentas a Hacienda, sino que se reduzcan directamente en nuestros impuestos.

Los Planes de Pensiones son la **mejor herramienta de ahorro a largo plazo**.

Nuestro fondo estará compuesto por acciones europeas seleccionadas con **criterios cuantitativos** (búsqueda de empresas con alta rentabilidad por dividendos, relación favorable entre el valor en libros de la empresa y el de mercado, y múltiplos atractivos) y cualitativos (selección de empresas sólidas en sectores estables con balances saneados y sólidos fundamentales) y **estilo de gestión "valor"**.

Con nuestros Planes de Pensiones **rentabilizará sus ahorros**, para beneficiarse en el futuro, **y obtendrá importantes ventajas fiscales** en el presente.

Aproveche las **ventajas fiscales**. Las aportaciones reducen la base imponible, disminuyendo el dinero a pagar por IRPF. Además, los beneficios obtenidos no tienen carga fiscal hasta el momento del rescate.

Su gestor no es sólo una persona una persona altamente cualificada que conoce sus necesidades. Es ante todo un **especialista en mercados** nacionales e internacionales, que le aporta todo lo necesario en materia de legislación fiscal, mercantil y civil.

Un **óptimo nivel de información** es un factor vital para el éxito de toda gestión patrimonial. Por eso, su gestor dispone de la mejor información, para ayudarle a decidir de la forma más acertada en cada caso.

Nuestro fondo invierte menos de un 30% en renta variable. El resto está invertido en activos de renta fija con una duración media de la cartera entre 1 y 4 años en función de las **expectativas** de tipo de interés. Es adecuado para partícipes con un perfil de riesgo moderado, en torno al tramo de edad entre 45 y 55 años.

Este fondo integra lo mejor de dos mundos: la **gestión activa** de planes de pensiones, en la que tenemos un **éxito probado**, y nuestra **experiencia** en el diseño de fondos garantizados.

ANEXO 3

Qué dicen de sí mismos algunos de los fondos de pensiones más rentables

| Nombre de los planes | Rentabilidad de los últimos años hasta 2008 | | | |
|-----------------------|---|--------|--------|-------|
| | 10 años | 5 años | 3 años | 1 año |
| P.I. Fonditel | 9,78 | -0,53 | -7,52 | -29,4 |
| P.P. Bestinver Ahorro | 7,21 | 2,96 | -6,28 | -33,1 |

Fonditel Planes de pensiones adaptados a los distintos perfiles de riesgo con las COMISIONES MAS BAJAS DEL MERCADO y la MÁXIMA RENTABILIDAD.

Bajo el nombre genérico de Fonditel se engloban en la actualidad dos sociedades diferenciadas pertenecientes al Grupo Telefónica: **Fonditel Pensiones** y **Fonditel Gestión** cada una de ellas con una misión específica, pero manteniendo un mismo estilo de gestión basado en la obtención de la mayor rentabilidad absoluta.

Una gestión moderna y diferente que busca siempre las mejores alternativas para obtener la máxima rentabilidad, basada en un estricto control del riesgo, una absoluta independencia a la hora de tomar las decisiones de inversión pensando siempre, única y exclusivamente en los intereses de nuestros partícipes, son los rasgos que definen el estilo de gestión de las tres sociedades.

Este estilo de gestión ha permitido colocar a nuestros productos tanto de ahorro como de inversión en los primeros lugares de los rankings de rentabilidad. Todo ello con el respaldo y la seguridad que ofrece el pertenecer a uno de los mayores grupos españoles como es el Grupo Telefónica.

Entrevista al consejero delegado de Fonditel muy interesante: https://www.fonditel.es/docs/ficheros/200712140001_4_0.pdf

Fuente: www.fonditel.es

Bestinver Filosofía de inversión basada en la "Gestión de Valor". Pensamos que la manera de obtener una rentabilidad sostenible para nuestros clientes de la forma más fiable es invertir en negocios comprensibles y bien gestionados, que se encuentren infravalorados y que tengan un gran potencial de revalorización a largo plazo. Buscamos valor en cada inversión que realizamos y nuestro compromiso pasa por un conocimiento profundo del negocio de todas y cada una de las empresas que componen nuestras carteras. Nuestro objetivo es alcanzar a largo plazo una tasa media de rentabilidad "razonable", puesta de manifiesto a través del valor de nuestra gestión, eludiendo siempre aquellas inversiones de tipo especulativo o "irracional".

Buscamos rentabilidad en términos absolutos y no en relación a índices de referencia.

De igual modo, consideramos el riesgo en términos absolutos, definiéndolo como la posibilidad de perder el dinero invertido, y no en términos relativos de volatilidad y desviación respecto a un determinado índice de referencia.

Teniendo esto presente, sólo invertimos en renta variable si la rentabilidad esperada es superior a la que podríamos obtener invirtiendo en letras del tesoro.

Los gestores de Bestinver dedican el 95% de su tiempo a buscar sociedades y determinar su valor objetivo. Para ello utilizan una gran variedad de fuentes: visitas a empresas, publicaciones sectoriales, contacto con otros gestores similares en el extranjero, prensa extranjera, informes de analistas, etc. Para la determinación del valor objetivo tenemos en cuenta tanto las características claves de un negocio (cíclico, estable, intensivo en capital...) como la habilidad y honestidad de su equipo gestor.

Fuente: www.bestinver.es

ANEXO 4

Qué dicen de sí mismos algunos de los fondos de pensiones menos rentables

* Plan con rentabilidad **-16,7%** en feb 2007-feb 2008 y **0% en 10 años**. Comisiones: gestión, 1,5%; depósito, 0,6%.

"El Fondo de Pensiones invierte entre el 75% y el 100% de su patrimonio en renta variable, siendo por tanto un fondo idóneo para quienes quieran **maximizar la rentabilidad de su inversión a largo plazo**. El índice de referencia del fondo en el que se integra éste plan es el Stoxx 50, S&P 500, Topix 500. Este plan es adecuado para **personas audaces** de edad inferior a los 50 años, que tengan por tanto un horizonte de jubilación lejano.

Nuestra gestora le ofrece la posibilidad de invertir en una amplia gama de Planes de Pensiones diferentes, lo que le permitirá elegir el Plan más adecuado a sus necesidades y preferencias o realizar una combinación entre ellos. Son muy atractivos desde el punto de vista fiscal, ya que las aportaciones realizadas al Plan son reducibles de la Base Imponible del I.R.P.F., sin que ésta pueda resultar negativa, con el límite de 8.000 Euros. Para partícipes mayores de 52 años este límite, dependiendo de la edad, puede llegar a 24.250 Euros si el partícipe tiene 65 años o más.

En cualquier momento podrá redistribuir a su voluntad su Derecho Consolidado entre los diferentes Planes sin ningún coste económico ni fiscal".

* Plan con rentabilidad **-13,3%** en en. 07-en. 08, **0,17% en 10 años** y **-0,6%** desde su constitución. Comisiones: gestión, 2%; depósito, 0,6%.

Este Plan de Pensiones está dirigido a aquellas personas que tengan un horizonte de jubilación superior a 10 años. El Fondo de Pensiones invierte entre el 90 % y el 100 % en Renta Variable, siendo su Benchmark el índice MSCI World. Este Plan de Pensiones está dirigido a aquellas personas que tengan un horizonte de jubilación superior a 10 años, apropiado para aquellas personas que buscan mayor rentabilidad a largo plazo, asumiendo las posibles fluctuaciones del mercado a corto-medio plazo.

* Plan con rentabilidad **-18,7%** en feb. 07- feb. 08 y **-0,7% en 10 años**. Comisiones: gestión, 2%; depósito, 0,15%.

La cartera está invertida en un 90 % en Renta Variable España. Es un plan de pensiones dentro de la categoría renta variable, es por tanto un plan dirigido a personas jóvenes con un horizonte de jubilación fijado en el largo plazo y que están dispuestas a asumir ciertos riesgos ya que todavía les quedan varios años para alcanzar la edad de jubilación".

ANEXO 5

Comentarios a versiones anteriores de este trabajo

Un poco desmoralizador. El problema es que la supuesta inversión directa, para el común de los mortales, no es factible en la práctica, y por otro lado, Papá Estado nos regala unos buenos ahorros fiscales. Y creo que eso genera un círculo vicioso en que, como el cliente es poco exigente, el gestor se vuelve ¿indolente? (aunque visto lo visto, a veces lo mejor es que no haga nada!!!)

Mientras haya ese tratamiento fiscal a favor de los fondos de pensiones, no se me ocurre qué se puede hacer aparte de mirar los rankings y elegir el menos malo (o el que regala el DVD más chulo, que puestos a no fiarte de ninguno, por lo menos te llevas algo seguro a casa).

La rentabilidad es para llorar amargamente.

El tema del fondo de pensiones interno para los empleados (sistema de empleo), es uno de los frentes que tengo abierto en la empresa y por la rentabilidad que tenemos parecía poco atractivo. Ahora toca qué hacer en el futuro con ese dinero:

- Invertir en un fondo que se dedique al capital riesgo
- Aumentar la renta de los empleados y que éstos decidan
- Darles un curso de bolsa a los empleados y que se gasten el dinero. Por lo menos se divertirán.
- Cambiar a uno de los fondos donde parece que sí hacen un trabajo serio (lo más prudente)

Es una llamada de atención más que necesaria al sector

La gestión de los fondos no es muy eficiente, las comisiones altas y, al final, como suele ocurrir también en otros sectores, el inversor que pone su confianza y ahorros a disposición de terceros no obtiene un rendimiento adecuado.

Me han sorprendido mucho los resultados; pues creía que la rentabilidad obtenida era muy superior a la real. Los contribuyentes se centran en las ventajas fiscales sin realizar un estudio previo en profundidad de los rendimientos de dicha inversión.

Hay una corriente de USA, que ha llegado al Senado, proponiendo prohibir la gestión remunerada, salvo que sea a partir de batir a los índices y costes directos, pues pagar por equivocarse es algo asombroso.

Me parece absolutamente escandaloso.

Para el Estado es muy fácil achacar la situación a la mala gestión de los fondos. La responsabilidad del Estado en un tema tan importante como el de las pensiones es grande y el Estado debería ser capaz de hacer autocrítica y tener sentido de la responsabilidad.

Cuando la gran mayoría de los gestores no son capaces de batir la inflación o los bonos del estado a 10 años (que hoy probablemente se pueden comprar en cajeros automáticos) es justo preguntarse, ¿para qué pagarles comisiones a esta gente si no hacen el trabajo que esperamos de ellos?

Tras las cuasi deprimentes rentabilidades de los fondos, estoy pensando seriamente en dejar el dinero debajo del colchón.

Este documento y el de los fondos de inversión ponen en cuestión a la gestión colectiva. Estos baremos comparativos (en forma clara y nítida) deberían ser de obligada presentación pública: no en medio de un "mazacote" de datos. Podría constituir un acicate para nuestros "grandes managers".

Me ha tocado de cerca algún "camelo" con comportamiento vergonzoso del "vendedor" correspondiente. Este documento debería ser lectura obligatoria para los prescriptores, para que si engañan no puedan alegar ignorancia. El cliente potencial todavía no "escaldado" tiene la idea de que un experto siempre lo hace mejor (por eso cobra y de eso vive).

Tendré que retirar mis escasos ahorros y aportaciones mensuales a un fondo que he venido realizando en los últimos 5 años....

¿Cómo es posible que exista tal volumen de inversión en manos que no logran optimizar la rentabilidad?

Personalmente lo poco que tengo refugiado en planes de pensiones lo tengo gestionado con Fonditel, que espero sea uno de los que, al menos, bata el benchmark.

Yo creía que muchos fondos se limitaban a, automáticamente, replicar el índice, lo cual además les permitía (al incurrir en escasos gastos de gestión) cobrar muchas menos comisiones.

Cada vez es más evidente que hay que invertir en índices (¿los mercados son eficientes?) y que los gestores buenos se dedican a trabajar para sí mismos y no para otros. Por eso, los fondos –de inversión y de pensiones– son administrados por novatillos (con contadísimas excepciones, que son los que "rompen" las tablas por arriba).

El Estado, cualesquiera que sean sus intenciones (tal vez encomiables), hace de "animador". En vista de los resultados, no parece muy lógico.

Es seguro que generan valor para los departamentos de bolsa que llevaron a cabo las compras y ventas de valores.

Como usuario tengo una percepción mala de los fondos en España: no sólo de los de renta variable porque también tienen rentabilidades bajas los fondos de dinero.

Mejor hacer uno su propio fondo que dejar que lo hagan otros por ti, que al final siempre buscarán favorecer su propio interés.

No tengo ningún plan de pensiones contratado y eso que en el banco, cada vez que aparezco por la puerta está el encargado de atención a cliente diciéndome: "Pero Manolo, ¿cómo no contratas un plan de pensiones con nosotros, con los ahorros fiscales que tiene? No dejes escapar esta oportunidad". Yo le digo que soy demasiado joven y que no sea "pesao".

Del patrimonio invertido en fondos de pensiones durante el primer trimestre de 2007, alrededor del 3% ha cambiado de fondo, habitualmente dentro de una misma gestora.

Los intereses de las dos partes implicadas en la inversión en un plan de pensiones (el inversor y la entidad gestora) no están alineados. A la entidad gestora la rentabilidad para el inversor le trae al fresco; lo que le importa es el ingreso que se apunta en su cuenta de resultados. Una vez alcanzado ese objetivo, el resto le importa un rábano.

Podría pensarse en que el inversor debería "educar" a la gestora "votando con los pies", esto es: "no me das la rentabilidad que yo quiero, me voy a otro plan que sí me la dé", pero esto choca con que al inversor le falta cultura financiera y, en general, es impensable que esto pueda cambiar ni a corto ni a medio plazo. El inversor se limita a cambiar de un plan a otro que le ofrece, no mejores condiciones, sino el regalo de captación más jugoso (televisores de plasma, jamones ibéricos de bellota...).

La función comercializadora que se realiza sólo puede calificarse de absolutamente brillante. No se vende un plan de pensiones, se regala un televisor y el partícipe sólo tiene que "mover" su dinero. Aparentemente eso no le "cuesta"(omito comentarios por obvios). Si además de mover tu plan, me haces la aportación de este año, ¡encima te ahorras dinero!

¿Por qué pagar a gestores si invirtiendo nosotros mismos, a medio plazo, en una cartera diversificada de acciones de empresas del IBEX 35 podemos obtener mayor rentabilidad con la misma volatilidad/riesgo? ¿Qué hacen realmente con nuestro dinero? Me cuesta creer que no obtengan rentabilidades superiores.

Cada vez que mi cuñada me ofrece un fondo o algo por el estilo le contesto que prefiero invertir por mi cuenta y riesgo, antes de que otro lo haga en mi nombre y con mi riesgo y encima le tenga que pagar comisiones. Si el gestor del fondo supiera más que la media de los inversores no estaría trabajando para otro, sino que invirtiendo para él y disfrutando de la riqueza.

Como 'consumidor' me parece interesante la falta de transparencia en la gestión de los fondos y sus comisiones. Envían informes trimestrales con resultados de rentabilidad y la 'foto' de la composición de carteras, pero no incluyen los movimientos.

Una gestión de activos inteligente debería evitar este tipo de productos financieros, en favor de otros de riesgo similar pero menores costes fijos (como pueda ser la adquisición directa de valores en bolsa).

Existen algunas gestoras de (digámoslo así) confianza, por el modo en que desarrollan su actividad.

Trabajé en banca comercial y me ocupaba de "colocar" fondos. No me había planteado que la rentabilidad de la mayoría de los fondos fuera inferior a la de los índices de referencia de los valores que componen el fondo.

¿Por qué se sigue invirtiendo en fondos de inversión? Tal vez porque el pequeño inversor no tiene ni idea de en qué invertir y confía "ciegamente" en el asesor bancario de turno, que está pensando en cumplir sus objetivos mensuales.

La mayoría de gente no cambia de entidad financiera, sólo por el hecho de que "su entidad" no comercializa un fondo en concreto, o que las comisiones son más elevadas que en otra entidad.

Aunque la cultura financiera ha ido aumentando, todos los agentes implicados en un fondo (gestores, la entidad que lo comercializa, etc.), excepto el subscriptor, están interesados en que continúe la opacidad.

Tenemos el tema de las ventajas fiscales que se obtiene por invertir en un fondo en vez de en acciones. Entiendo que el lobby financiero ha trabajado a fondo este tema con Hacienda.

Al menos me dieron una TV de plasma que regalé a mi madre por Reyes este año...Y el "papá Estado" satisfecho viendo como su prole mal-invierte los dineros de su jubilación

La OCU a través de su publicación DINERO Y FONDOS (DyF) recomienda invertir en fondos de renta variable española sólo a aquellos inversores que no puedan hacerlo directamente a través de la bolsa, pero sólo en los que cobran menores comisiones (de suscripción, mantenimiento y desembolso) y con menor rotación de cartera (a fin de evitar comisiones excesivas). Desaconseja los fondos de gestión activa.

La rentabilidad de los fondos no depende tanto de la volatilidad (riesgo) como de unas decisiones de inversión no eficientes y de mayores gastos.

He cancelado paulatinamente los fondos de inversión que tenía contratados (empezando por los de renta variable). Desde entonces siempre opero directamente en Bolsa (también con repos) con una entidad que me aplica comisiones razonables.

Es una prueba más del lobby que ejerce la banca sobre la administración para fomentar el consumo de sus productos.

Ocurre como en la prensa, no sabemos la cantidad de incoherencias y bobadas que se dicen porque no entendemos de todo. Pero cuando se habla de lo nuestro nos damos cuentas de las innumerables barbaridades que con alegría se comentan.

¿Es casual que cuando se trata del dinero del banco (préstamos, sindicaciones...) presten más atención que cuando se trata del dinero ajeno (fondos)?

Es una cuestión de principios. Prefiero ganar yo si acierto, y perder si yerro, que depender de un tercero que no sé qué intereses tiene, si es bueno profesionalmente....

Prefiero abarcar menos, pero gestionarlo yo. Invierto directamente en acciones que me permite, además de seguir lo que le ocurre a mi patrimonio, tener acceso a dividendos.

Soy uno de esos españolitos que tiene un plan de pensiones pensando que está haciendo algo interesante para el futuro y ¡estamos haciendo el primo!

Al cliente, por mucho riesgo que asuma y por muy convencido que esté, no le gusta nada perder. Por ello, siempre intento que el cliente traspase a fondos de renta fija las plusvalías que va generando con la renta variable para consolidar ganancias. Pero tengo clientes de todo tipo.

Una vez más se demuestra lo que muchos profesionales del sector quieren ocultar. Lo peor o lo más asombroso es que los comerciales ignoran esta realidad (si no la ignoran todavía peor porque estarían actuando de mala fe).

Tengo que reconocer que, como muchos españolitos más, suelo "picar" todos los años a los fondos de pensiones ante la desesperación de intentar mejorar mi fiscalidad a final de año.

¿Qué dicen los profesionales del sector cuando ven tus documentos?

Uno de los problemas de la restricción del régimen fiscal a un producto concreto es el de la interiorización de parte del beneficio fiscal por parte del oferente, que es parte de lo que ocurre en este caso.

El sistema financiero español ha visto aparecer a las gestoras de fondos de pensiones como el primo pequeño de las SGIIC, con todo lo que conlleva ser "el primo pequeño"... (no digo el hermano pequeño, sino el primo...). La estrategia comercial de la cafetera suele ir contra la rentabilidad obtenida.

Hay muchos gestores diferentes: hay algunos buenos y bastantes regulares y malos.

Mejor replicar el índice + cesta de small cap stocks (y cubrir con bonos) y dejarse de historias.

El mercado español es muy vulnerable a una invasión anglosajona con una estrategia de compra de distribución (o acuerdo con los grandes) y mucho marketing.

Lo más importante en España es conseguir la incentivación del ahorro familiar hacia la inversión. El porcentaje de inversión en Renta Variable en España es mucho menor que la media europea y que la anglosajona.

Creo que los inversores buscan en los fondos una rentabilidad mayor que la inflación y los bonos... y no se plantean la mayoría superar al benchmark... Como bien demuestras, un inversor particular podría haber superado la rentabilidad del fondo.... pero ese "coste de tiempo, esfuerzo y dedicación"... ¿piensa el inversor que le saca mayor rendimiento de otro modo: trabajo, vacaciones, lectura, descanso, deporte,..?

He conocido a muchos clientes enfadados por una rentabilidad negativa de un fondo, o por una baja rentabilidad en exceso... pero no por llevarse una porción menor de un buen pastel...

El tratamiento fiscal debería ser igual para la inversión directa y para la inversión a través de fondos de inversión. La única diferencia reside en el grado de complejidad de la operativa, pero no en la filosofía en sí de la inversión

Soy pequeño inversor en fondos de Vanguard (indexados, mínimas comisiones, y no me exigen preocuparme sobre la calidad del gestor o la letra pequeña) y de Bestinvest. Esto me permite no poner cara de tonto cuando leo las portadas y los rankings de la prensa económica.

Mis primeros ahorros fueron a fondos. Tuve baja rentabilidad en uno y en el otro perdí. Primera decepción. Pensé que los extranjeros lo harían mejor. Me recomendaron unos expertos (*Growth portfolio*) y todavía tengo pérdidas después de 5 años. Por supuesto tenían comisiones: el primer año te quitaban el 4 %, el 2º 3%... Ya no compro fondos. Mi recomendación: Compra con tu criterio en bolsa y hazte tú mismo el fondo. Te irá mejor, te lo pasarás bien y solo tú tendrás la culpa si te arruinas.

Casi todos los fondos deberían devolver las comisiones: para ganar menos que un fondo indexado a la Bolsa de Madrid no necesito a nadie.

La cuestión es tener un gestor profesional de carteras que te haga entrar en cada uno de los Fondos en el momento adecuado, salirte cuando el momento "deje de ser adecuado" y volver a entrar en ese Fondo u otro distinto cuando "cambien las tornas".

Si alguien compra un Fondo y se queda "sentado" en el mismo a lo largo de los años, la rentabilidad no será optimizada.

Si hacemos la media de los Fondos, juntando los pocos muy buenos con la gran mayoría de mediocres y malos, la rentabilidad será la de tu documento.

Me voy a comprar corriendo Letras del Tesoro.

La verdad es que no sé si sería mejor noticia tener mucho dinero en fondos y haber ganado tan poco, o mi caso, tener lo suficiente para vivir, no esperar altas rentabilidades, pero al menos no sentirte "estafado"...

Los fondos de inversión son el cuento de la lechera... los únicos que de verdad ganan con ellos son los bancos.

Esto muestra que la persistencia del alpha es un cuento chino. De ahí lo difícil de la selección de fondos (de gestor, en definitiva).

Resulta sorprendente cómo caemos los neófitos cuando nos venden las bondades de los fondos de inversión. Voy a usar la técnica del cucurucho cuando junte algunos ahorrillos.

La siguiente roba enorme será de los *hedge funds*, abusivos en cuanto a comisiones. Y lo peor es que el régimen fiscal de los fondos es benévolo para favorecerlos: se permite el traspaso entre fondos sin tributar y no el vender Iberdrola y comprar Telefónica. En los fondos de dinero y renta fija, la diferencia es por comisiones. Fondos baratos lo hacen bien, pero hay otros muy muy caros.

La solución para Fondos de Inversión y de Pensiones: fijar una comisión de gestión fija mínima, pongamos de 0,25% anual, y el resto comisión sobre resultados. Y controlar muy bien los gastos y comisiones internas, lo que se llama "gastos y comisiones invisibles".

Absolutamente de acuerdo, es vergonzosa la rentabilidad de estos productos. Lo único es que pagan con jamones, ipods y televisores en Navidad... para echarse a llorar.

Los FP españoles han sufrido un exceso de comisiones y un pésimo performance en general, me alegro de que alguien lo muestre tan claramente.

La desgravación fiscal habría que matizarla un poco, ya que a la recuperación del fondo hay que tributar por IRPF por el principal y las ganancias. Lo que se gana en comparación con un FIM es sólo por la no doble tributación de la plusvalía, no por la "desgravación/diferimiento" inicial. Y por supuesto, desgraciadamente el Estado no compensará a los que se han dejado timar por su banco... así es la vida.

En mi familia tenemos fondos de inversión y la rentabilidad media durante bastantes años ha sido baja, prácticamente la inflación.

Está claro que ha sido un montaje entre la banca y el Estado para captar mucho capital y financiar sus operaciones. El ahorrador pone el combustible y ellos te manejan el patrimonio según sus intereses. Eligen los productos financieros que a ellos más les convienen, que suelen ser los más caros para llevarse las comisiones más altas. Después, cuando las cosas van mal para ti, ponen cara de circunstancias y le echan la culpa al mercado. Sin embargo, al día siguiente se les olvida y publican unos beneficios record por su gestión bancaria. Entonces, te das cuenta de que los bancos sólo necesitan a sus clientes para chuparles su dinero. A ellos les va bien gracias al dinero de los clientes y no están dispuestos a repartir mejor la tarta.

Los gestores de fondos no son independientes y están condicionados por los intereses preferenciales de los bancos que les obligan a trabajar con los productos financieros que a ellos les interesa y les importan un pito las necesidades y el perfil inversor y de riesgo de los clientes de los fondos. Por eso, no son de fiar. Les importa más su bono anual que la rentabilidad del cliente.

Si la Banca tuviera responsabilidades no pasaría esto. El público debe saber que comprando directamente deuda del estado obtiene mas rentabilidad.

Es lo mismo que el timo de los fondos de inversión: No es que sean poco rentables... es que son rentables para las gestoras!!

Ante todo esto solo nos quedan las IPF's: al menos ahí nadie nos tima, lo malo es que dan poco y en cualquier momento encontramos cualquier excusa para fundírnoslo.

Hay más alternativas... acciones de grandes bancos como Santander o BBVA ya pagan un 6% de dividendo, y son entidades que no van a quebrar. O si no, para los hipotecados (que somos mayoría), están las amortizaciones anticipadas... Y ambas alternativas con ventajas fiscales!!

Hay que saber que tanto en el caso de Fondos de inversión como de planes de pensiones, existe un conflicto de intereses entre las entidades bancarias y el pequeño inversor. Es por esta razón por la que, si delegamos la toma de decisiones a terceros, la Banca, etc., estaremos irremediamente expuestos a formar parte de la estadística que expone Pablo Fernández para el caso español, y otros autores en el caso de otros países.

Para ganar dinero con estos instrumentos de inversión, tanto fondos como planes, no hay más remedio que tomemos nosotros mismos las decisiones sobre la inversión, los pequeños inversores, y no la deleguemos a terceros. Para ello se precisa "conocimiento financiero". Saber elegir aquellos productos que componen nuestra cartera de inversión es primordial. Cada fondo de inversión a de ser analizado, por los costes totales que conlleva su gestión, por la estrategia de inversión que aplica el gestor, por conocer en que títulos/acciones invierte el gestor, ... y algunos que otros puntos de importancia relativa.

Lo que tenemos que hacer es reflexionar y tomar aquellas medidas que eviten que formemos parte del grupo perdedor.

El estudio nos muestra el comportamiento en un periodo concreto y que el futuro no tiene porqué mostrar el mismo comportamiento. Deducir del estudio, que comprar deuda pública ofrecerá mejores resultados que la inversión en otros activos es lo que no se debe hacer.

Descartar los Fondos de inversión como instrumento por el mero hecho de que la mayoría de los inversores nos los sepa utilizar no me parece lo más adecuado. Opino que lo que hay que decir a los inversores es que si quieren ganar dinero mediante el uso de Fondos de inversión es que aprendan a elegirlos basándose en su estrategia de inversión.

FISCALIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES

La actual Ley del IRPF, en vigor desde el 1 de enero de 2007 ya no permite la reducción del 40% a los planes cobrados en forma de capital.

Las aportaciones desgravan en el IRPF, pero presentan un serio inconveniente en cuanto a su liquidez: el inversor no puede recuperar su dinero hasta el momento de su jubilación, excepto paro de larga duración, enfermedad grave, etc., o fallecimiento, en cuyo caso lo cobrarán sus herederos pero pagando impuestos. En caso de fallecimiento del participante, el dinero que tenga pendiente de recuperar irá a parar a sus herederos, que tendrán que tributar por ese dinero en el IRPF a su tipo marginal. Si en lugar de un plan de pensiones fuera un fondo de inversión, el fondo pasaría a formar parte de la masa hereditaria, con lo cual en muchas comunidades autónomas los cónyuges, hijos y los padres prácticamente no tributan.

Las comisiones de gestión suelen ser muy altas, superiores a las que cobran los fondos de inversión.

En el momento del cobro, cuando el participante se jubila, cobra el dinero invertido más las ganancias generadas, pudiendo elegir entre recuperar el dinero de una sola vez en forma de capital o ir recibéndolo de forma sucesiva en forma de renta, teniendo que declararlo como un rendimiento del trabajo, lo cual supone una doble desventaja:

Al sumar el dinero recuperado del plan a sus ingresos ordinarios, puede estar ganando más del que cobraba en el año de la aportación y, como la escala del IRPF es creciente, le tocará pagar ahora por el dinero invertido en el plan más la cantidad en impuestos de lo que en su día se ahorro.

A diferencia de la mayoría de inversiones, cuyo rendimiento tributa al 18% (un fondo de inversión), el rendimiento del plan de pensiones y las aportaciones tributan al tipo marginal que pague por sus rendimientos del trabajo, que pueden llegar al 43%.

Con la anterior Ley si cobraba el dinero de golpe en forma de capital, podía aplicar una reducción del 40%, de manera que sólo declaraba el 60% de lo cobrado. La actual ha eliminado esa reducción para las nuevas aportaciones.

Las aportaciones realizadas antes del 1 de enero de 2007 pueden recuperarse con una reducción del 40% si se cobran en forma de capital y han pasado 2 años desde la primera aportación.

Para la nuevas aportaciones: Si rescata el dinero en forma de capital, salvo que la cuantía sea muy pequeña, le obligará a saltar de tramo en la escala del IRPF y estará perdiendo una buena suma de dinero.

Si lo cobra en forma de renta y elige una renta vitalicia o temporal asegurada, su plan transferirá sus derechos consolidados a una aseguradora que garantice los pagos, pero a un interés ínfimo.

Fuente OCU (Dinero y derechos) noviembre 2007