



## ¿Y si no existieran los fondos? (30/01/2010)



Fernando Luque, Análisis de Fondos

El que haya leído el estudio de mi amigo el Profesor Pablo Fernández estará preguntándose si realmente merece la pena invertir en fondos de inversión. Es cierto (los datos no mienten) que la comparativa entre la rentabilidad obtenida a largo plazo por los fondos de inversión de renta variable española con la de su índice de referencia no favorece demasiado a los fondos. En Morningstar estamos de acuerdo con esta conclusión: la mayoría de fondos no se ganan la comisión de gestión que cobran.

Dicho esto creo que el estudio genera cierta confusión al comparar todo el universo de fondos con un mismo benchmark. Como bien indica nuestro responsable de análisis cualitativo, Javier Saénz de Cenzano, comparar la rentabilidad obtenida por todos los fondos en los últimos 10 años con la de los bonos del estado, y después llegar a la conclusión de que la gestión activa no funciona no es del todo correcto. Se está mezclando dos conceptos. Un gestor puede añadir valor frente a un índice apropiado (MSCI Spain o IBEX) pero quedar por detrás de un activo de renta fija.

Luego, la elección del periodo puede influir sobre las conclusiones de un estudio de este tipo. Podríamos haber elegido un periodo de 10 o 15 años en el que la rentabilidad de la inmensa mayoría de fondos de renta variable hubiera superado a la de los bonos a ese plazo... y, por supuesto, no hubiera sido correcto concluir que la mayoría de fondos ha aportado valor a los partícipes en ese periodo. Da la casualidad de que esta última década ha sido tremendamente negativa para las bolsas en relación con el comportamiento de los bonos, pero eso no significa, por supuesto, que los próximos diez años sigan el mismo comportamiento. Repito, en todo caso, que coincido con Pablo en señalar que la rentabilidad a largo plazo de los fondos de acciones españolas ha sido bastante pobre comparada con la del índice total de la bolsa española. Pero, en todo caso, es fundamental comparar la evolución de un fondo o de una categoría de fondos con un índice representativo.

Hay otro concepto subliminal en el estudio con el que no estamos de acuerdo. Es el hecho de decir que puesto que los fondos de renta variable española (para centrarnos en esta categoría de fondos) no consiguen batir a su índice de referencia (salvo contadas excepciones), entonces no merece la pena invertir a través de fondos. Como comenta mi colega Javier, las conclusiones del estudio se basan en una muestra muy pequeña del universo de fondos en los que puede invertir el partícipe español. En términos de TER (Total Expense Ratio o Ratio de Gastos Totales), insiste, España es más caro que la mayoría de países europeos. Por lo tanto, no podemos generalizar a toda la industria lo que ocurre con los fondos "españoles".

En su conclusión, el Profesor Fernández también critica que los fondos de inversión tengan ventajas fiscales frente a la inversión directa en acciones. Personalmente siempre he sido partidario de la igualdad fiscal en términos de productos de inversión y que se premie fiscalmente el ahorro a largo plazo. Pero, eso es otro debate.

El profesor da indirectamente a entender que los inversores podrían obtener rentabilidades superiores a las conseguidas por los fondos si invirtieran ellos mismos su dinero (es decir si invirtieran directamente en acciones individuales). Voy a dejar de lado el argumento de que para acceder a determinados mercados (bonos high yield, bonos emergentes, acciones chinas, etc) la única opción que tiene el inversor es hacerlo a través de fondos. Centrémonos en las acciones españolas y supongamos que de repente, por arte de magia, los fondos de inversión han desaparecido del mapa. En este caso, el inversor que quisiera exposición a la renta variable debería construirse una cartera de acciones.

Hay desde mi punto de vista dos características fundamentales que distinguen la inversión directa en acciones de la inversión a través de fondos, fiscalidad aparte. Tengo que dejar claro, antes de entrar en este debate, que en Morningstar no preferimos un tipo de inversión sobre la otra. Consideramos que ambos tienen sus propias particularidades y que algunos inversores se sentirán más cómodos con un tipo de inversión que con otro.

Una de las particularidades de los fondos frente a la inversión directa es la diversificación de la cartera. El que invierte directamente en acciones no suele tener el capital necesario para diversificar adecuadamente su patrimonio. Deberá hacer unas apuestas que pueden salir bien, o que pueden salir mal. Es cierto que si uno elige un fondo al alza, tendrá altas probabilidades de quedarse por debajo del índice de referencia, pero tampoco obtendrá una rentabilidad muy alejada del benchmark. El que invierta en una cartera reducida de valores, tendrá a lo mejor más posibilidades de batir al índice, pero también tendrá más posibilidades de obtener una rentabilidad muy por debajo de esta referencia, bastante peor que la del peor fondo de acciones. El año pasado, año en el que la bolsa subió un 30% hubo valores que obtuvieron rentabilidades negativas (y no hablo de pequeños valores sino compañías como el Banco Popular o Gas Natural).

En Estados Unidos, por poner otro ejemplo, en el año 2008, de los 12.973 fondos americanos tan sólo 21 (es decir el 0,2%) perdieron más de un 75% de su valor. ¿Pero, saben ustedes cuántos valores perdieron más de ese porcentaje? El 28%, exactamente 2.886 acciones de un total de 10.220 acciones americanas.

Por lo tanto, donde sí los fondos baten a las acciones individuales es el control del riesgo. Hay muchas más posibilidades de perder mucho invirtiendo en valores individuales que no en un fondo de inversión.

Por otra parte, cuando uno se decide a comprar acciones individuales lo normal, por motivos de coste, es que uno invierta de golpe en un momento determinado, asumiendo el riesgo de elegir el peor momento para hacerlo (por supuesto, también puede haber elegido por suerte el mejor momento). Es un riesgo que se puede evitar con los fondos de inversión ya que permiten al partícipe invertir pequeñas cantidades periódicamente sin coste adicional.

En conclusión, si bien es cierto que una inversión directa en acciones, eligiéndolas con criterio, puede ser una alternativa más rentable que los fondos, en lo que respecta al control del riesgo estos últimos tienen una clara ventaja, muchas veces olvidada por el inversor. Si no existieran los fondos, habría que inventarlos.