

**En portada**

# La mitad de los fondos de Bolsa ganan al Ibex 35

Desde enero de 2003, hay tres fondos que no sólo han logrado batir al Ibex cada ejercicio, sino que han generado ganancias superiores al 200%, frente al 136% del selectivo

TEXTO PRIMO GONZÁLEZ

El ciclo bursátil alcista ya dura cuatro años. Es decir, si el Ibex 35 no pierde en lo que resta de año (unos 35 días naturales) más del 31% que acumula hasta la fecha, este ejercicio será el cuarto consecutivo en el que la Bolsa española va a cerrar con ganancias. Lo lógico es que a estas alturas solamente quede por resolver una incógnita: ¿será 2006 el mejor de los cuatro o se tendrá que contentar con una clasificación más modesta?

De momento, con un 31% de ganancia acumulada desde enero hasta esta semana, el indicador selectivo de la Bolsa española bate al año 2003 (cuando subió un 28,17%) y a los otros dos, algo más modestos en rentabilidad pero siempre en el terreno de los dos dígitos. El objetivo a batir es el año 1998, cuando el Ibex 35 subió un 35,78%.

Tanto si 2006 es el mejor de la serie de cuatro como si no, los inversores que tienen su dinero en renta variable están en condiciones de festejar el acierto. Y más aún si su inversión la han canalizado a través de uno de los muchos fondos de inversión que actúan en la Bolsa española y que colocan su dinero en las compañías del Mercado Continuo o del Ibex 35.

En efecto, frente a una subida acumulada desde comienzos del año 2003 del 136% en el Ibex 35, los fondos de renta variable que operan en el mercado doméstico han cosechado ganancias en algunos casos muy superiores. Quiere esto decir que los gestores que desarrollan su trabajo en la Bolsa española pueden presumir de eficacia y de proporcionar a sus clientes unas rentabilidades bastante aceptables, incluso mejores que las del mercado en su conjunto.

La comparación precisa entre la rentabilidad del Ibex 35 y la de un fondo que opera en la Bolsa española tiene que tener en cuenta que el índice bursátil no soporta comisiones (los fondos de renta variable tienen que pagar anualmente en torno al 2,25% de comisión a los gestores) y que el índice se puede tomar con o sin dividendos. Las comparaciones utilizadas en el cuadro adjunto no tienen

en cuenta estas correcciones, pero en la mayor parte de los casos los resultados finales no sufrirían grandes alteraciones.

En efecto, frente a una rentabilidad acumulada del 136,62% en el Ibex 35 desde el primer día del año 2003 hasta el miércoles de esta semana (es decir, casi cuatro años, durante los cuales la Bolsa ha mejorado de forma casi ininterrumpida), el fondo más rentable ha logrado mejorar su precio en un 220%. Por encima del 200% hay tres fondos.

En estos cuatro últimos años, estos fondos han logrado batir sistemáticamente al Ibex 35 con diferenciales que por lo general oscilaron entre los 5 y los 12 puntos cada año, según el fondo de que se trate. Esta ventaja sistemática al Ibex 35 es en realidad una virtud que han puesto de relieve más fondos de los que forman parte del grupo que invierten en la Bolsa española.

Para batir al Ibex 35 hay que desarrollar una gestión activa, es decir, no in

dicada. No basta con reproducir la composición del indicador selectivo y sentarse a esperar a ver qué sucede. Para superar al índice los gestores tienen que apostar por compañías del Ibex 35 que van a subir más que el índice o invertir en empresas que están fuera del Ibex 35, pero que presentan unas condiciones mucho más favorables que la media de los integrantes del índice selectivo para proporcionar rentabilidad.

En el caso concreto de los fondos españoles que han logrado aventajar en ganancias al índice selectivo, la clave de su éxito ha sido en muchas ocasiones la decidida apuesta de los gestores por compañías de tamaño medio y pequeño. Hemos atravesado, en especial hasta mediados del año en curso, una etapa muy favorable para las compañías de media y baja capitalización, muchas de las cuales no forman parte del Ibex 35.

El indicador selectivo de la Bolsa española está compuesto generalmente por empresas de tamaño grande, que tienen un grado de exposición generalmente elevado a las vicisitudes de Latinoamérica y de los mercados internacionales. Lo cierto es que las compañías de baja capitalización (*small caps*) han ofrecido mayores y mejores oportunidades de inversión en estos últimos años, lo que ex-

## Los fondos de Bolsa española que han batido al Ibex 35 en el cuatrienio

Fondo	Grupo	Rent. enero 03 a 23 nov. 06	Rent. 2006	Patr. 23-11-06 (mill. E)
Metavalor	Metagestión	220,330	40,757	181,56
Bestinver Bolsa	Bestinver	212,252	36,694	1.020,05
Sabadell BS España Dividen.	B. Sabadell	209,358	37,883	418,40
Barclays Small Caps Esp.	Barclays	176,646	34,324	253,26
Bolsalider	Gaesco	167,004	38,258	38,70
Eurovalor Bolsa Española	B. Popular	163,452	37,479	281,02
EDM Inversión	EDM Holding	159,789	35,775	97,30
Banif RV Española	Santander	159,483	34,625	75,27
Uno-e Ibex 35	BBVA	158,697	36,513	31,17
BBVA Bolsa Plus	BBVA	155,974	35,575	53,30
Santander Acc. Español Plus	Santander	155,957	34,656	257,98
Santander Índice España	Santander	155,844	35,941	112,09
BK Futuro Ibex	Bankinter	154,554	36,295	118,12
ING Direct F Naran Ibex	Morgan Stanley	154,275	35,776	377,25
Santander RV Española 100	Santander	153,942	34,208	199,58
DWS Bolsa Instituciones	Deutsche	153,443	30,781	17,93
BBVA Bolsa Índice	BBVA	152,308	35,255	281,49
Beta Acciones	Beta Meespierson	150,471	35,751	24,94
Madrid Bolsa Oportun.	Cajamadrid	149,979	35,156	78,52
Banif Acciones Españolas	Santander	149,535	32,629	522,13
MS Bolsa	Morgan Stanley	149,428	33,266	126,34
Fondespaña Bolsa	Caja España	149,272	35,105	68,06
Santander Top 25 España	Santander	148,057	35,572	86,43
Bancaja RV	Bancaja	147,968	37,250	64,96
Sabadell BS España Bolsa	B. Sabadell	147,103	33,537	235,64
Gesconsult Renta Variable	Gesconsult	146,952	40,643	8,97
Medivalor RV	Fibanc	146,825	31,765	6,27
AC Ibex-35 Índice	Ahorro Corp.	146,461	34,583	61,01
Eurovalor Bolsa	B. Popular	145,894	37,184	358,46
AC Acciones	Ahorro Corp.	144,851	34,214	270,65
CAN Acciones	Caja Navarra	144,148	34,546	101,20
DWS Acciones	Deutsche	144,095	29,681	84,86
Bolsa 35	Caixa Tarragona	143,873	33,318	12,21
Ibercaja Bolsa	Ibercaja	143,361	32,954	189,90
Aviva Espabolsa	Aviva	142,969	36,641	55,32
Fondo Valencia RV	Bancaja	142,004	37,447	21,53
S. Fernando Bolsa	Ahorro Corp.	142,003	33,740	13,33
Fondgallego 21 Bolsa	Ahorro Corp.	141,874	33,841	4,19
CajaBurgos Bolsa	Ahorro Corp.	141,841	33,844	29,94
BBVA Bolsa	BBVA	141,834	33,859	456,40
Segurfondo RV	Inverseguros	141,184	33,037	100,53
Liberty Spanish Stock Mkt.	Morgan Stanley	140,938	34,312	10,95
Fonpenedés Borsa	Caixa Penedés	140,936	32,123	43,88
Fibanc Índice	Fibanc	140,189	33,921	34,39
Patagon Ibex 35	Santander	140,094	35,665	46,73
Espíritu Santo España Bol.	Espíritu Santo	139,691	32,079	58,10
Caja Sur Hispania	Ahorro Corp.	139,519	34,060	12,67
Espíritu Santo Bol. Esp. Se.I	Espíritu Santo	139,101	32,915	79,71
Allianz Bolsa	Allianz	138,681	29,438	14,23
Madrid Bolsa	Cajamadrid	138,357	32,771	97,49
Fonbilbao Acciones	Seguros Bilbao	138,211	34,505	182,20
Lloyds Bolsa	Lloyds	138,151	33,195	72,01
Almagro Valores	B. Urquijo	137,733	33,728	42,17
Santander Acc Españolas	Santander	137,555	32,118	287,88
BK Bolsa España 2	Bankinter	137,448	30,793	28,98
Altae Bolsa	Cajamadrid	137,308	32,822	42,65

Fuente: Edifinsa

Cinco Días

## Los 56 que han ganado al selectivo

De los 88 fondos de inversión domiciliados en España que estaban en activo a principios de 2003 (primer ejercicio alcista en el actual ciclo), nada menos que 56 han mejorado al Ibex 35 en su cabalgada alcista. Los que han cosechado tan buenos resultados han visto premiada su trayectoria con importantes entradas de capitales solamente en los casos más destacados, ya que la mayor parte de los fondos que integran este grupo, el de

la renta variable española, ha gozado de simpatías más bien modestas entre los inversores. La razón estriba en el carácter conservador del inversor de fondos español, que no suele enrolarse en los de renta variable con facilidad. El principal argumento de estos últimos dos años ha sido el de quienes señalan que la Bolsa ya ha llegado al final de su recorrido alcista y temen entrar en el momento de las pérdidas. Con esta ac-

titud, muchos inversores se han perdido no sólo la primera parte de la subida, sino también la segunda, los dos últimos años, incluso más alcistas que los dos primeros en conjunto.

Las gestoras que han cosechado los mejores resultados en el conjunto del periodo analizado (los cuatro años) son gestoras de las denominadas independientes (Metagestión, Bestinver, Gaesco y EDM), que han colocado cuatro fondos

entre los siete más rentables de este periodo, siempre con diferenciales sobre el Ibex 35 considerables. Por lo general han sido gestoras que han eludido las carteras índices y que se han centrado en compañías con alto potencial de crecimiento y buenos fundamentales, con balances a veces infravalorados, lo que era más difícil de calibrar en 2002 ó 2003 que en la actualidad. El mercado les ha terminado dando la razón.

plica que algunos de los fondos de inversión que encabezan la lista de los más rentables hayan sido fondos muy acreditados en este segmento.

No obstante, el éxito de algunos de estos fondos ha provocado un efecto perverso: la entrada de dinero de los inversores ha obligado a un cambio de política de gestión en algunos de estos fon-

**Han subido más los fondos de valores pequeños**

dos. Se puede mantener la filosofía de inversión en favor de los *small caps* con un patrimonio modesto en el fondo, pero cuando este aumenta por encima de cierta cantidad (quizás los 500 millones de euros) ya no es posible invertir sólo en estos títulos. Eso les ha sucedido a algunos. A veces, el éxito lleva al cambio obligado de estilo de gestión.