

La tribuna de los fondos

Ventajas y limitaciones de la gestión pasiva



MARTA DÍAZ-BAJO
Directora de análisis de
fondos de Atl Capital

Un robot difícilmente podrá evitar que un inversor compre mal y venda peor

La semana pasada volví a leer en prensa las estimaciones de crecimiento de los ETF (fondos cotizados que replican un índice). Así que, aunque el debate no es nuevo, como sigue siendo noticia, quería aprovechar la ocasión para comentar las ventajas que tienen los fondos de gestión pasiva (coticen durante las horas de mercado o no) y sacar a debate algunas de sus limitaciones.

La polémica sobre el valor de la gestión activa no es nueva, existe al menos desde el 1973, cuando salió la primera edición de *Un paseo aleatorio por Wall Street*. En este libro, su autor, muy crítico con los analistas, llegaba a afirmar que cualquiera podía construir una cartera de acciones que lo hiciera igual de bien o mejor que la construida por analistas de Wall Street. De lo bien o mal que invierten los inversores en media, comparados con los gestores profesionales, hablaremos más adelante. De momento vamos a comentar el dato que aparece en el prólogo de recientes ediciones y que más ventaja ofrece a los defensores de la gestión pasiva: más de dos tercios de los gestores de renta variable americana no habían batido al S&P 500 en los últimos 30 años. El número no ha mejorado en los últimos 10.

Si dejamos de lado por un momento las acciones americanas y hablamos de otros países y regiones, como España o la zona euro, donde no hay tanta diversificación sectorial, el porcentaje de fondos de renta variable que baten a sus índices es mucho mayor, aunque tampoco son la mayoría.

Si a esto le unimos que las comisiones en los fondos de gestión pasiva son

más baratas, ya tenemos el segundo argumento para los defensores de este tipo de gestión: ¿por qué pagar más si la mayoría no va a obtener una rentabilidad mayor?

Me gustaría destacar que el crecimiento más relevante en fondos de gestión pasiva se ha producido en renta variable americana, y el debate se ha centrado en ese activo casi exclusivamente. El volumen de gestión pasiva en otros mercados de renta variable (como Europa, Medio Oriente y Asia) es mucho menor. En estas regiones es más fácil encontrar fondos de renta variable que aportan valor de forma consistente en el tiempo.

En el caso de los ETF que cotizan en Europa, la negociación está fragmentada entre diferentes mercados europeos y en el mercado español, todavía no hay mucha liquidez. Así que el inversor tiene que elegir entre más de 10.000 productos de gestión pasiva que cotizan en varios mercados y varias divisas, lo cual le requiere cierto nivel de investigación o la ayuda de un asesor.

El patrimonio en fondos de gestión pasivos de otros activos como los bonos es poco significativo todavía. De estrategias pasivas de asignación de activos apenas se habla. Y, sin embargo, la mayoría del patrimonio del inversor español está, como ya comenté en otra tribuna, en mixtos conservadores.

Por tanto, el debate sobre si la gestión pasiva es mejor o peor que la activa no ofrece al inversor español solución sobre cuánto debería invertir en cada tipo de activo (acciones, bonos, liquidez, materias primas y otros), cuánto en cada país o región (Amé-



GETTY IMAGES



La mayoría del patrimonio del inversor español está en fondos mixtos conservadores

rica, Europa, emergentes, Japón, etc.), cuánto en cada sector o qué exposición mantiene en otras divisas distintas del euro. En mi opinión, esto es lo que aporta más valor a un inversor, pero para mí sería más el trabajo de un asesor que de un gestor, para que pueda adaptar la distribución al caso particular de cada inversor. Los grandes defensores de que todo sea pasivo ofrecen un robo advisor como solución. Sea automático o personal, parece que el inversor, sobre todo uno moderado o conservador, necesita un asesor.

Ahora me gustaría volver a la afirmación de Malkiel, autor del libro del que hablábamos al principio. Recordemos que él creía que cualquier inversor puede construir una cartera mejor que la de un gestor. Desde hace tiempo se recogen datos que permiten medir la rentabilidad media de los inversores en fondos. En promedio obtienen mucha menos rentabilidad que la de los fondos donde invierten. Es lo que Morningstar ha llamado "el GAP del inversor". Los datos de entrada y salida en fondos revelan que el inversor medio invierte tras

una buena rentabilidad (que él ya no va a disfrutar) y reembolsa cuando el fondo va mal.

Mi experiencia profesional me dice que librar al inversor del coste que para él suele ser mayor (vender en el peor momento) solo lo consigue un buen asesor y algunos gestores estrella a los que siguen inversores que les tienen confianza total (especialmente si experimentaron con su dinero una buena rentabilidad). Mi intuición me dice que evitar que un inversor compre mal y venda peor difícilmente lo va a lograr un robot.