

“10 AÑOS DE AHORRO COLECTIVO EN ESPAÑA”

ESTUDIO COMPARATIVO DE LOS RESULTADOS HISTORICOS DE LOS FONDOS DE INVERSION Y FONDOS DE PENSIONES

ENERO 2017



Contenido

1. Introducción	1
2. Resumen de conclusiones	2
3. Contexto del ahorro colectivo en España	4
4. Descripción de los fondos analizados	14
5. Rentabilidad vs. Riesgo.....	19
6. Segmentación de los productos de ahorro colectivo.....	22
7. Resultados por tipo de entidad.....	33
8. Agradecimientos	41

Introducción

Es un placer poder presentar la segunda edición del estudio “10 años de ahorro colectivo en España”. Como decíamos en la primera edición, seguimos inmersos en un entorno extremadamente cambiante. Los riesgos económicos y financieros con los que estuvimos conviviendo en el período 2008-2014 parecen que han ido mutando hacia riesgos políticos, los cuales pueden dibujar en el medio plazo un nuevo marco de relaciones internacionales. A partir de ahora habrá que ver el papel que continúan jugando los bancos centrales de los diferentes países, como se adaptan las empresas al nuevo contexto y en qué medida se recuperan niveles de empleo, productividad e inflación “normales”. Todo ello permitirá confirmar si nos mantendremos en un contexto de bajo crecimiento y bajos tipos de interés o si la situación se normaliza. El cambio de fondo que se mantiene imperturbable es el envejecimiento de la población y la creciente necesidad de ahorro a largo plazo.

En este contexto nos complace poder mantener el compromiso de publicar este estudio que pretende contribuir a la difusión de las posibilidades de inversión del ahorro colectivo de medio y largo plazo en España. El estudio está organizado en dos partes. La primera parte es recurrente y se va a ir actualizando en cada nueva edición. En ella se analizan las relaciones de rentabilidad y riesgo durante los 10 últimos años para los distintos tipos vehículos de ahorro colectivo: Fondos de Pensiones Individuales, Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones de Empleo. La segunda parte pretende analizar en mayor detalle algún aspecto de interés. En esta ocasión desglosamos los resultados en función del tipo de entidad (gestoras españolas ligadas a grupos bancarios, aseguradoras, boutiques españolas y entidades internacionales) para intentar discernir en qué medida el tipo de entidad gestora influye en la consecución de mejores o peores resultados.

Resumen de conclusiones

- Tras la gran crisis financiera global de 2008-2014 el contexto del ahorro colectivo en España continúa inmerso en un proceso de cambio marcado por tres aspectos: la situación de tipos de interés en mínimos históricos, el debate sobre la sostenibilidad del sistema público de pensiones y sobre la necesidad de un ahorro finalista privado y la creciente penetración de las gestoras internacionales.
- En los últimos 10 años, la rentabilidad bruta media de los Fondos de Inversión y los Fondos de Pensiones Individuales son muy similares, 2,7%% y 2,9% respectivamente. Los Fondos de Pensiones de Empleo amplían el diferencial de rentabilidad bruto respecto del estudio inicial, consiguiendo una rentabilidad bruta de 3,4% y con un nivel de riesgo significativamente inferior.
- Este mejora en la relación rentabilidad / riesgo a favor de los Fondos de Pensiones de Empleo se agudiza en la comparativa de las rentabilidades netas, donde con un 3,0% de rentabilidad neta en los últimos 10 años, prácticamente duplican la rentabilidad neta de los otros instrumentos.
- La explicación a la mejor relación rentabilidad / riesgo de los Fondos de Pensiones de empleo reside en la existencia de mandatos de gestión claramente definidos por parte de las Comisiones de Control, con medidas de control de riesgo y en algunos casos, con objetivos de rentabilidad y con retribución variable de las entidades gestoras ligada a estos objetivos.
- Si segmentamos todos los productos de ahorro colectivo en España en cuatro grandes categorías en función de su nivel de riesgo, se mantiene la conclusión que los resultados promedio de rentabilidad bruta y riesgo no son significativamente diferentes, dentro de cada categoría, entre los Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y Fondos de Pensiones Empleo. Por lo tanto, no se demuestra que los Planes de Pensiones estén aprovechando su “teórico” mucho mayor plazo de inversión para asumir un mayor nivel de riesgo, en aras a buscar una mayor rentabilidad, como tampoco se demuestra una peor rentabilidad de los Fondos de Inversión por la mayor liquidez inherente en dichos productos.

- Comparando los resultados de estos cuatro grandes bloques en el período de 10 años actual y en el que se presentó en la primera edición del estudio, se observa la paradoja que los fondos con mayor nivel de riesgo han conseguido prácticamente la misma rentabilidad que los de menor riesgo. La explicación subyace en el extraordinario comportamiento de los activos de renta fija en el contexto de reducción drástica de los tipos de interés y en un peor comportamiento de los activos de renta variable europea, donde se concentra parte de la inversión en bolsa de los Fondos, frente a otras zonas. En nuestra opinión esto demuestra la importancia de la decisión de cada inversor respecto de su estrategia de inversión, la importancia de la diversificación y la importancia del plazo de la inversión.
- Se mantiene una dispersión de resultados muy significativa entre los Fondos de cada una de estas categorías. Las diferencias de rentabilidad entre el primer cuartil y en el cuarto cuartil para niveles de riesgo similares compensan holgadamente el efecto de unas mayores o menores comisiones que cualquier inversor pudiera estar tentado de buscar, de ahí la importancia de seleccionar buenos Fondos y buenas entidades gestoras.
- Si segmentamos los resultados obtenidos por el universo de Fondos en función del tipo de entidad gestora (entidades aseguradoras, gestoras ligadas a bancos españoles, gestoras independientes españolas y gestoras internacionales), la principal conclusión que se desprenden es que los resultados en promedio no son significativamente mejores ni peores en ninguno de los cuatro tipos de entidad.
- Se pueden apreciar algunas diferencias entre los diferentes tipos de entidad: las entidades aseguradoras y bancarias españolas muestran mejores resultados en los fondos de empleo, las entidades bancaras españolas y las aseguradoras son las únicas que cubren toda la gama de vehículos y categorías. Las gestoras independientes españolas y las internacionales obtienen mejores resultados en fondos de pensiones individuales.

3

Contexto del ahorro colectivo en España

El ahorro colectivo en España continúa inmerso en un proceso de cambio. Si consideramos que a nivel global se ha dejado atrás la gran crisis financiera de 2008-2014, podemos empezar a vislumbrar como queda la configuración de la sociedad y de la economía tras ese período de crisis. Sin duda resulta una configuración diferente. Una configuración más individualista, más proteccionista, con un traspaso progresivo, desde las instituciones públicas a los individuos, de la responsabilidad de su bienestar presente y futuro, y con una desigualdad acrecentada que se ha consolidado y que está provocando los movimientos políticos y populistas que estamos viviendo en diferentes partes del mundo.

Destacaríamos tres elementos cambiantes en el contexto del ahorro colectivo en España:

La situación de los tipos de interés en mínimos históricos y su impacto en dos factores: en primer lugar en la decisión de los individuos sobre la estrategia de inversión de sus ahorros que ha reducido drásticamente la inversión en vehículos monetarios y garantizados. En segundo lugar en una cierta recuperación del hábito de los españoles a dedicar una parte significativa de su renta disponible al ahorro inmobiliario en detrimento del ahorro financiero.

Un segundo elemento cambiante con influencia en el ahorro colectivo en España es que probablemente el debate de las pensiones volverá a centrar parte de la actualidad. La evolución prevista del Fondo de Reserva de las Pensiones, que podemos ver agotado en los próximos años, puede servir como detonante para reabrir el debate de las pensiones e incrementar la concienciación de la población respecto de las pensiones, su forma de financiación y la necesidad de ahorro finalista.

En tercer lugar la creciente penetración de las gestoras internacionales que van ganando cuota de mercado en España y que están provocando cambios en el tipo de producto en el que inviertan los inversores españoles y en la forma de distribución. Por un lado, el tipo de producto que ofrecen estas gestoras es significativamente diferente del producto tradicional en el que invierte el inversor español. Por otro lado, la penetración de estas gestoras viene favorecida por los cambios en la distribución de sus productos que lógicamente no se hace a través de los canales tradicionalmente bancarios sino que están más enfocadas a canales on-line o a través de las Empresas de Asesoramiento Financiero Independiente EAFIs.

Composición del ahorro de las familias

Con datos de la OCDE correspondientes al segundo trimestre de 2016, el nivel de ahorro de las familias españolas es similar al promedio internacional. En el Gráfico 1 se compara la tasa de ahorro bruta como porcentaje de la renta bruta disponible con un grupo de países europeos y de otras zonas. En el Gráfico 2 se puede observar el nivel de endeudamiento, también en la zona promedio de esta muestra de países y se puede extraer un patrón de ahorro – endeudamiento muy diferente entre los países.

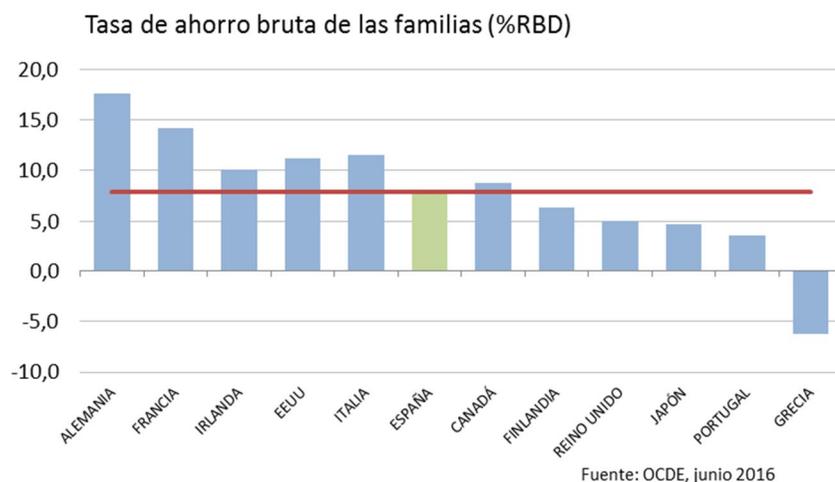


Gráfico 1

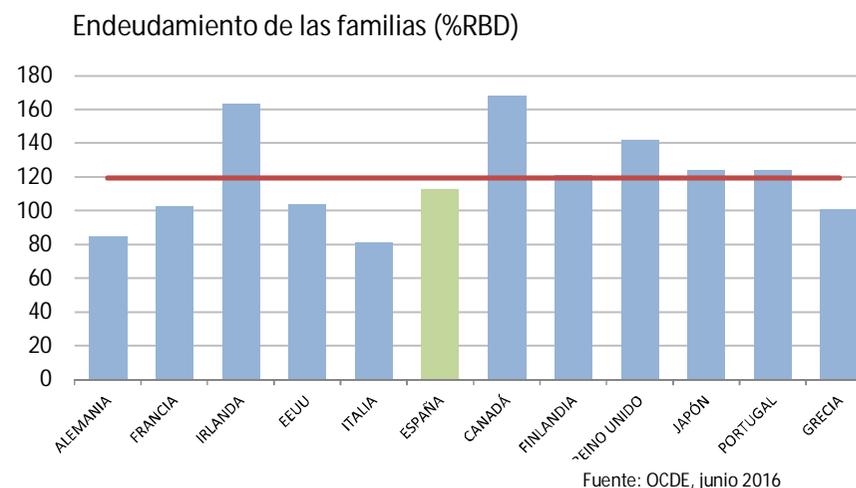


Gráfico 2

A pesar que dicha tasa de ahorro sea similar, ya destacábamos en el primer estudio que la estructura del ahorro de las familias españolas es diferente y está muy concentrada en los activos no financieros, de los cuales la mayor parte corresponde al sector inmobiliario, es decir en activos menos elásticos a la oferta y demanda. Tras la importante bajada de precios en el período 2008-2014, los activos inmobiliarios se están recuperando lentamente y provocando que las familias españolas estén tardando más tiempo en recuperarse sus niveles de riqueza previos a la crisis.

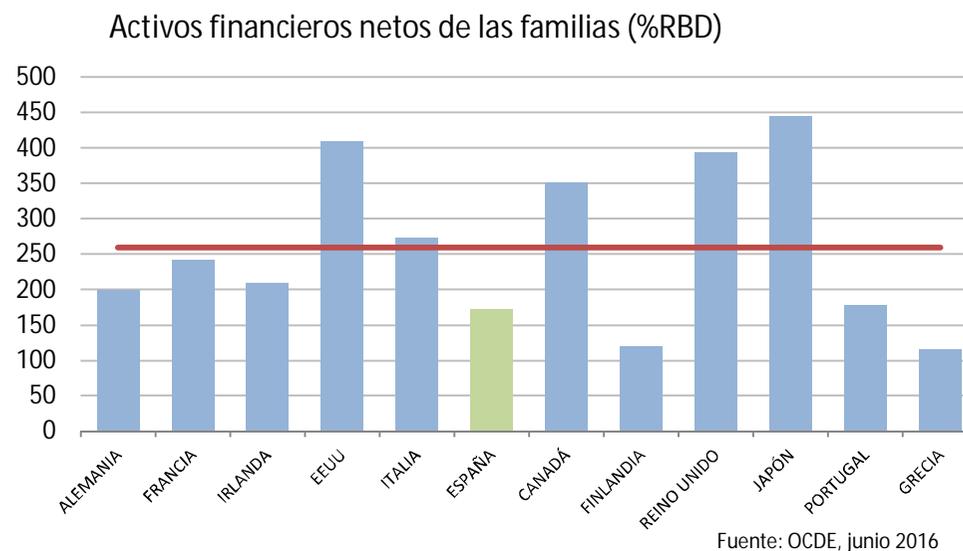


Gráfico 3

Según datos del informe de Inverco **“Ahorro financiero de las familias españolas”** del segundo trimestre de 2016, *“la riqueza total de los hogares (financiera más inmobiliaria) se situó en el 521% de PIB en marzo 2016 (último dato disponible) frente al 685% de junio 2007 (máximo histórico). Durante este período, las familias españolas han incrementado su riqueza financiera en 16 puntos porcentuales de PIB, mientras que su riqueza inmobiliaria ha experimentado una drástica reducción de 180 puntos porcentuales de PIB (1,7 billones de euros de pérdida de valor de sus propiedades inmobiliarias)”*.

Fondos de inversión: tamaño del mercado y evolución

En el Gráfico 4 se puede comprobar como el patrimonio de los fondos de inversión en España a 30 de septiembre de 2016 alcanzó los 300 mil millones de euros. Esto supone un aumento del 2% sobre el año 2015 y lo más significativo, el volumen máximo histórico. En esta evolución del patrimonio destaca especialmente la evolución que ha tenido la inversión en fondos de inversión internacionales. A pesar que en los últimos 9 meses la evolución ha sido ligeramente negativa, -1%, en el período 2013-2015, multiplicaron el volumen de activos bajo gestión, pasando de representar un 11% del mercado español a un 25%.

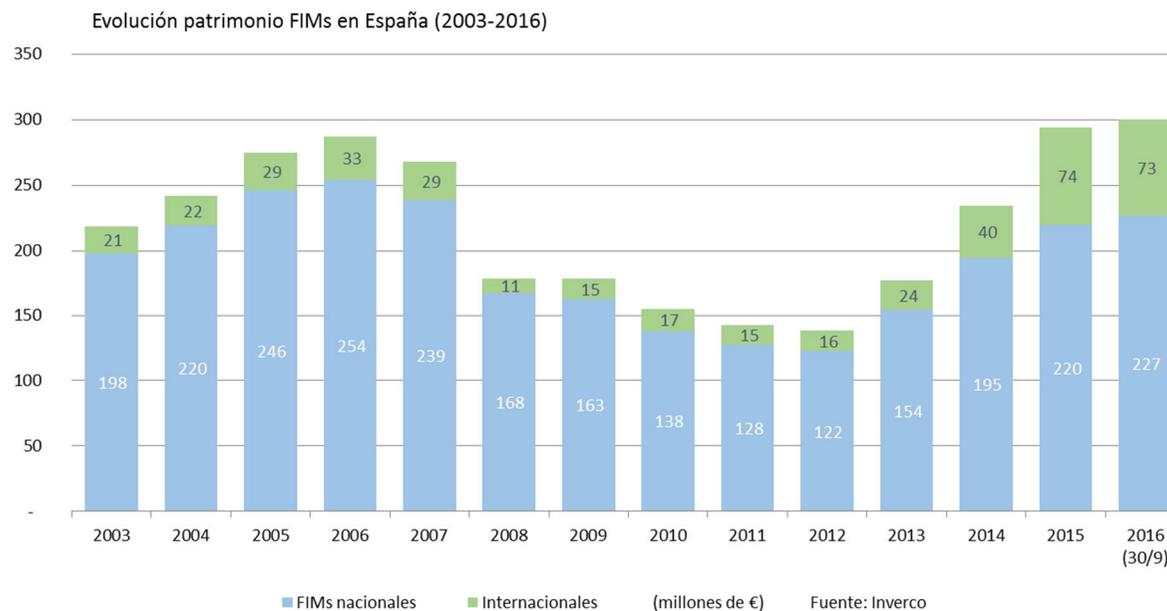


Gráfico 4

Observando en el Gráfico 5 la evolución de las suscripciones netas de fondos de inversión en España desde 2003, se observa que en el período 2006-2012, por lo tanto ya desde los años previos a la crisis de 2008, se registraron suscripciones netas negativas, siendo 2008 el ejercicio más negativo. En 2013 se produjo un cambio de tendencia siendo las suscripciones de 2014 el mayor dato positivo en los 14 años de la serie. Sin embargo, en 2015 vuelve a cambiar la tendencia y las suscripciones netas se situaron en niveles de 2003. En lo que llevamos de año, hasta 30/9/16, el ritmo de suscripciones netas es el mínimo a septiembre de todos los años positivos de la serie (2003, 2004, 2005, 2013, 2014 y 2015).

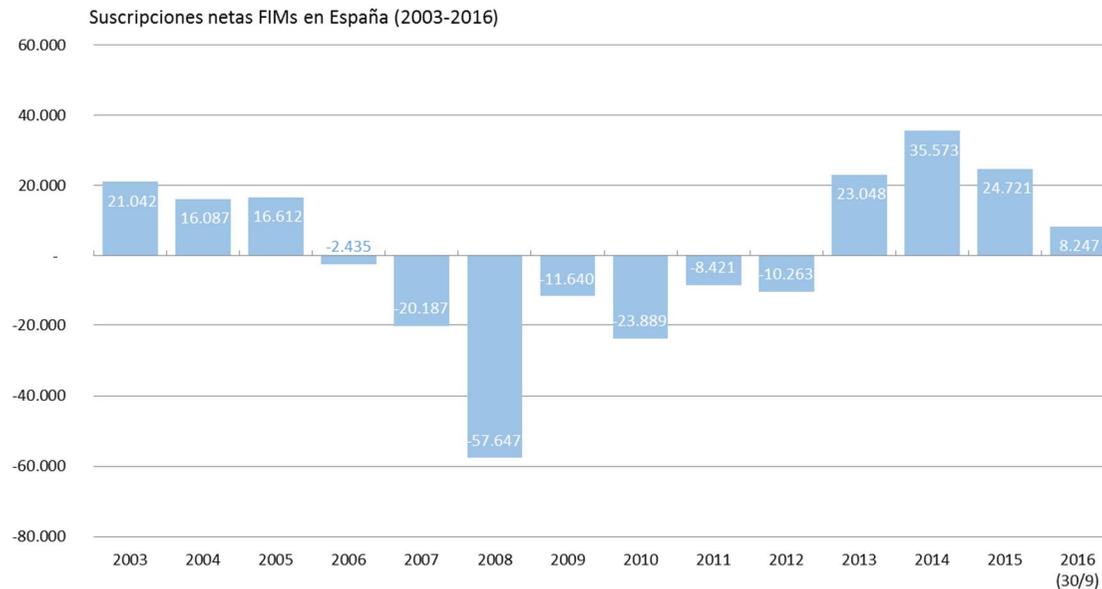


Gráfico 5

Observando en el Gráfico 6 la distribución del patrimonio destinado a Fondos de Inversión, en los últimos dos años, desde 2014, se observa cómo ha continuado la disminución de la inversión en los activos con menor nivel de riesgo, renta fija, monetarios y especialmente garantizados, entre los tres, copan aproximadamente un tercio del total de la inversión. Los ganadores en esta situación son las Fondos comercializados por entidades internacionales que pesaban aproximadamente un 20% del mercado de Fondos de Inversión en 2014 y han llegado ya a representar aproximadamente otro tercio.

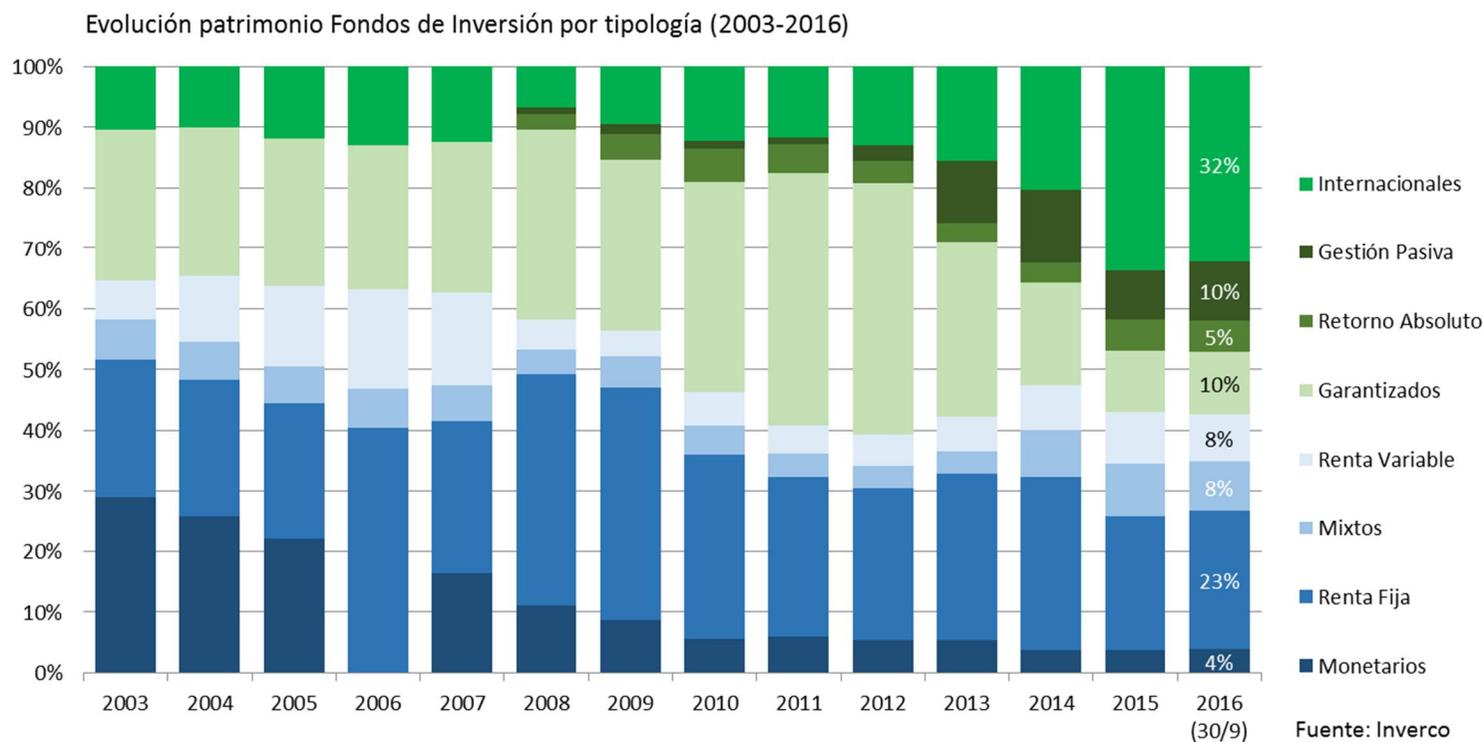
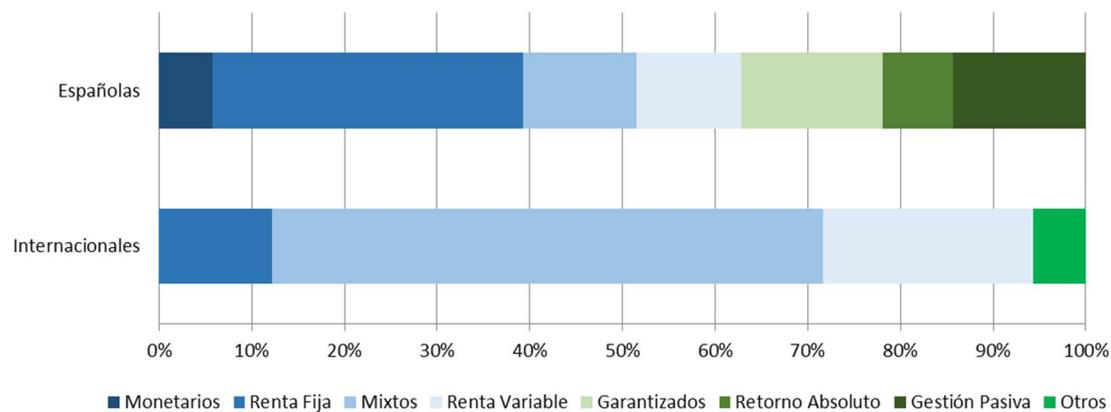


Gráfico 6

Las tipologías de Fondos comercializados por estas entidades son significativamente diferentes a los comercializados por las entidades españolas. En el Gráfico 7 se observa la distribución del patrimonio de Fondos distribuidos por las entidades españolas y las internacionales en función de la tipología.



Fuente: Inverco

Gráfico 7

Productos de previsión social: tamaño del mercado y evolución

El debate sobre la sostenibilidad del sistema público de pensiones en España está resurgiendo tras la formación del nuevo gobierno y con las necesidades de nuevos recortes para cumplir con los objetivos de déficit público en un contexto de endeudamiento en máximos históricos. El previsible agotamiento del Fondo de Reserva de las pensiones podría ser un detonante para reabrir el debate de las pensiones e incrementar la concienciación de la población respecto de las pensiones, su forma de financiación y la necesidad de ahorro finalista.

Si cada vez va a ser más importante el ahorro privado durante la vida laboral del trabajador para poder mantener un nivel de vida similar al previo a la jubilación, los planes de pensiones privados deberían adoptar un papel importante como complemento a las pensiones públicas. Los datos en el Gráfico 8 nos muestran que el patrimonio de los fondos de pensiones en España ha aumentado un 66% en el periodo 2004 - 2016, con un crecimiento del patrimonio en todos los años con las excepciones de 2008 y 2011.

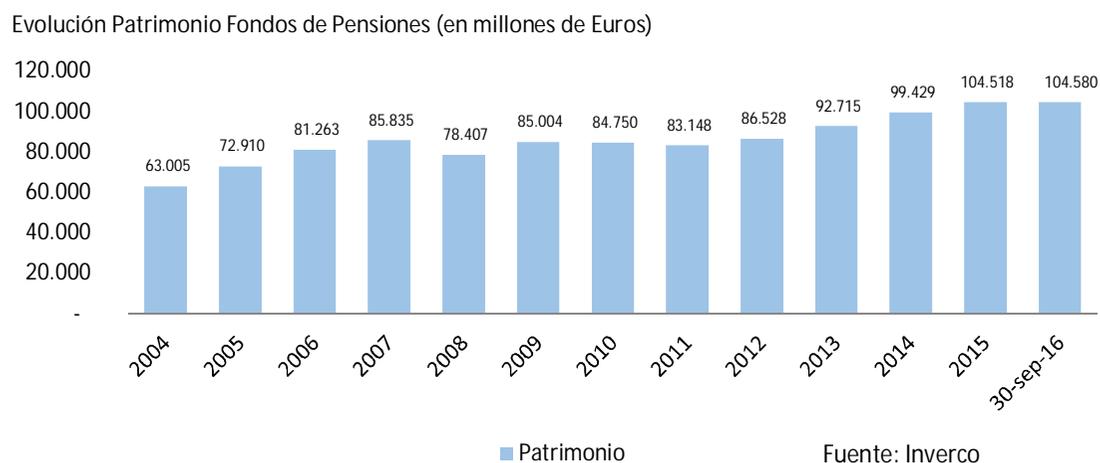


Gráfico 8

Las características del propio producto provocan que el volumen de prestaciones no pueda ser superior por decisión del partícipe, ya que la inversión realizada en fondos de pensiones solo se podrá retirar en caso que se den las contingencias especificadas en los planes de pensiones mientras que los fondos de inversión se pueden suscribir y reembolsar de forma diaria, en la mayoría de casos. Esto va a cambiar ligeramente dentro de 10 años cuando se puedan hacer líquidas las aportaciones realizadas a partir del 1 de enero de 2015, con la nueva ventana de liquidez a 10 años.

A continuación se presenta la evolución del patrimonio por categoría de fondo de pensiones, del sistema individual.

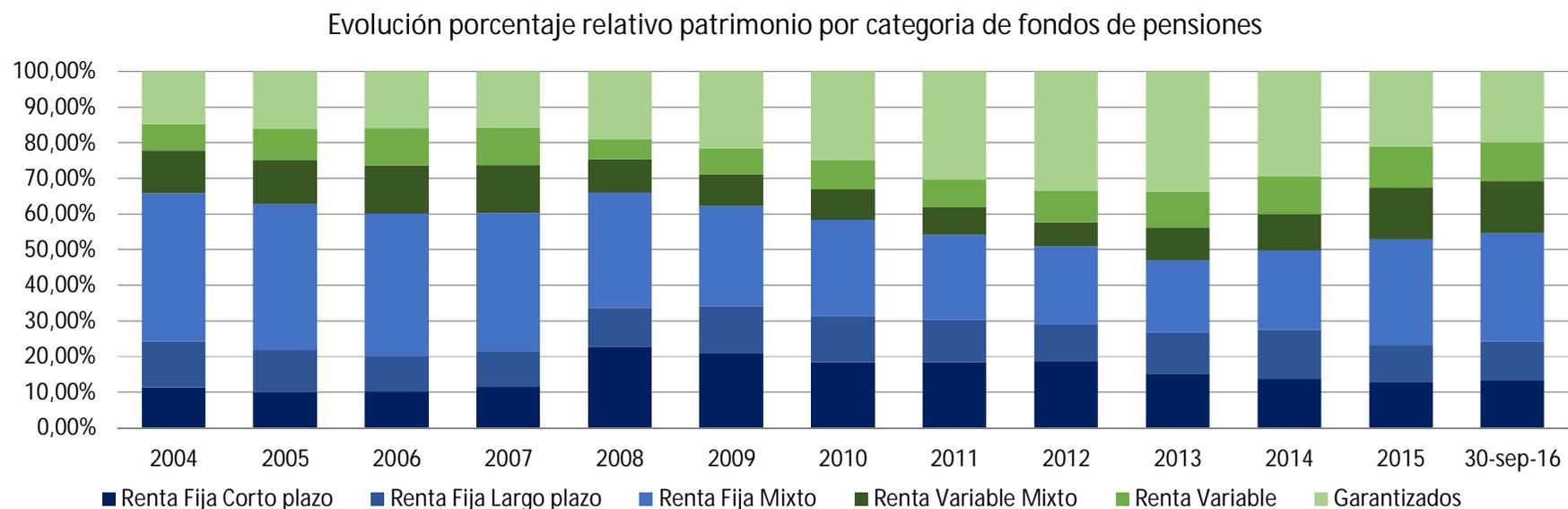


Gráfico 9

En el anterior estudio se decía que en el periodo de análisis 2004-2014 se había incrementado de forma muy considerable el peso de los fondos de pensiones garantizados, pasando del 15% en 2004 al 34% en 2013 siendo el 2014 el primer año en el que la tendencia se invierte. Esta tendencia ha seguido cambiando hasta situarse el peso en productos garantizados alrededor del 20%. Los productos mixtos son la contraparte, han tenido en comportamiento contrario a los garantizados siendo los más contratados en los últimos años, sobresaliendo los de Renta Fija Mixta.

En la situación actual de mercados financieros, el comportamiento observado tiene todo el sentido, ya que principalmente el entorno de tipos de interés no favorece a los productos garantizados y el partícipe ha tenido que tomar más riesgo en a través de otra estrategia de inversión. En este contexto, los inversores deberán estar más y mejor informados para poder tomar las mejores decisiones sobre sus ahorros en cada momento.

4

Descripción de los fondos analizados

Los Fondos de Inversión (en adelante FIM) son una institución de inversión colectiva (IIC) que no tiene personalidad jurídica, es el patrimonio resultante de las aportaciones de una pluralidad de inversores para gestionarlas e invertir las en bienes, valores u otros instrumentos financieros, con el objetivo de proporcionar un rendimiento, establecido en función de los resultados colectivos. Puesto que carece de personalidad jurídica, el fondo de inversión se relaciona con el entorno (partícipes, intermediarios, mercados) a través de la sociedad gestora y la entidad depositaria.

Los Planes de Pensiones son productos de ahorro-previsión a largo plazo, cuyo objetivo es acumular un capital determinado a la fecha de jubilación que permita complementar la pensión pública de jubilación y que disfruta de ventajas fiscales durante el periodo de aportaciones. El objetivo es que el individuo mediante sus aportaciones periódicas, realizadas durante su etapa laboral, va generando un fondo o capital financiero que tendrá a sus disposición en el momento de la jubilación o cuando se produzca alguna de las contingencias establecidas.

Cada Plan de Pensiones integra las aportaciones que se realizan en virtud del mismo en un Fondo de Pensiones. El Fondo canalizará la inversión con el objetivo de maximizar la rentabilidad de los fondos aportados para el nivel de riesgo contratado. De esta forma, acaecida una contingencia, el Plan podrá atender al pago de las prestaciones establecidas.

Según las modalidades de Planes de Pensiones que integre, se clasifican en Fondos de Pensiones de Empleo (en adelante FPE) que integrarán los planes de pensiones del sistema de empleo y Fondos de Pensiones Personales (en adelante FPI) cuyo ámbito de actuación se limitará al desarrollo de los Planes del sistema individual o asociado.

Se han omitido del estudio las modalidades garantizadas, a pesar de su importancia, pues el riesgo a vencimiento no es asumido por el partícipe y también la inmobiliaria debido a su específica política de inversión, pues en ambas tipologías, el comportamiento de este tipo de fondos puede ser diferente al de los otros productos de ahorro colectivo.

En el caso de los FIM y FPI el riesgo que asume el inversor depende de la categoría del fondo o plan, según sea renta fija, renta variable, etc. La institución se inscribe en la CNMV o DGSFP y se auto-declara en una determinada categoría, que delimita la composición de los activos en los que puede invertir. La categoría determina un mandato de gestión para la gestora de la IIC, la de renta fija tiene a priori un riesgo menor que la de renta variable, independientemente de si la cartera está gestionada por un fondo de inversión o un plan de pensiones. Los FPE no están estrictamente categorizados, ya que la composición de la cartera depende de un mandato de gestión no discrecional para cada individuo, a diferencia de las IIC comercializadas al público en general. Asumiendo la hipótesis de trabajo que los FIM tienen un plazo más corto que los FPI y los FPE, a priori esperaríamos una gestión diferenciada que condujera a una mayor rentabilidad para los planes de pensiones.

La rentabilidad a posteriori que obtiene el inversor dependerá tanto del riesgo asumido como de la comisión de gestión. En el trabajo se diferencia entre la rentabilidad bruta y neta, lo que nos permite extraer conclusiones sobre cuán determinante es la comisión de gestión a la hora de elegir una institución de inversión u otra.

La muestra de estudio abarca a 30 de septiembre de 2016 un total de 1.079 instituciones de inversión colectiva (IIC) que se distribuye por tipo de institución como sigue.

	Fondos de Inversión	Fondos de Pensiones Individuales	Fondos de Pensiones de Empleo
Número de Fondos analizados	676	215	187
Patrimonio total a 30/09/16 (millones de €) (*)	213.421	60.800	34.267
Patrimonio total fondos incluidos en el estudio	79.017	21.681	23.040
Patrimonio medio	117	103	118
Patrimonio máximo	4.567	962	5.752
Patrimonio mínimo	3	3	27

**No incluye los fondos garantizados*

Para los FIM y FPI se dispone de información sobre la categoría del fondo (renta fija mixta, renta variable, etc.), y para todos los tipos de IIC, se dispone además, de la rentabilidad anual y la desviación típica trimestral anualizada.

Para el conjunto de la muestra, la rentabilidad neta media anual de los últimos 10 años, a 30/09/16 y por tipo de IIC es la siguiente:

Fondos de Inversión	1,4%
Fondos de Pensiones individuales	1,7%
Fondos de Pensiones de Empleo	3,0%

La primera observación es que los Fondos de Pensiones de Empleo tienen una rentabilidad significativamente superior a los Fondos de Inversión y a los Fondos de Pensiones Individuales.

En la tabla siguiente se presenta para cada tipo de IIC y categoría de riesgo la comisión media total. Los Fondos de Inversión se presentan en la tabla como INV-categoría de riesgo. Los fondos de Pensiones de Empleo se representan por FPE, para ellos no se dispone de categoría de riesgo, ya que por su naturaleza puede cambiar la composición de la cartera de activos. Los Fondos de Pensiones individuales se presentan con la categoría de riesgo, FPI-Categoría de riesgo.

Categoría Estudio	Comisiones medias totales
INV - Internacional Globales Universe	1,0
INV - Internacional Renta Fija Mixta	1,2
INV - Internacional Renta Variable EEUU	1,7
INV - Internacional Renta Variable Emerg	1,7
INV - Internacional Renta Variable Euro	1,8
INV - Internacional Renta Variable Europ	1,7
INV - Internacional Renta Variable Japon	1,7
INV - Internacional Renta Variable Mixta	1,4
INV - Internacional Renta Variable Mundo	1,7
INV - Monetarios Universe	0,4
INV - Renta Fija Euro Corto Plaza Univer	0,7
INV - Renta Fija Euro Large Plaza Univer	0,7
INV - Renta Fija Internacional Universe	0,9
INV - Renta Fija Mixta Euro Universe	1,3
INV - Renta Variable Mixta Euro Universe	1,7
INV - Renta Variable Nacional Euro Unive	1,8
INV - Retorno Absoluto Universe	1,0
FPE	0,4
IPF - Renta Fija Corto Plazo Universe	1,1
IPF - Renta Fija Largo Plazo Universe	1,2
IPF - Renta Fija Mixta Universe	1,3
IPF - Renta Variable Mixta Universe	1,3
IPF - Renta Variable Universe	1,4

Tabla 1: Comisión media de gestión y depósito por tipo de IIC y categoría de riesgo

5

Rentabilidad vs. Riesgo

A continuación analizamos en qué medida la rentabilidad obtenida por gestión (rentabilidad bruta) y el riesgo de las distintas IIC depende del tipo de institución, según se FPE, FIM o FPI. Con el fin de tener una representación del riesgo relativo de cada fondo tipificamos el riesgo. El Gráfico 10 representa para cada IIC la rentabilidad bruta anualizada de cada fondo en relación al riesgo relativo del fondo.

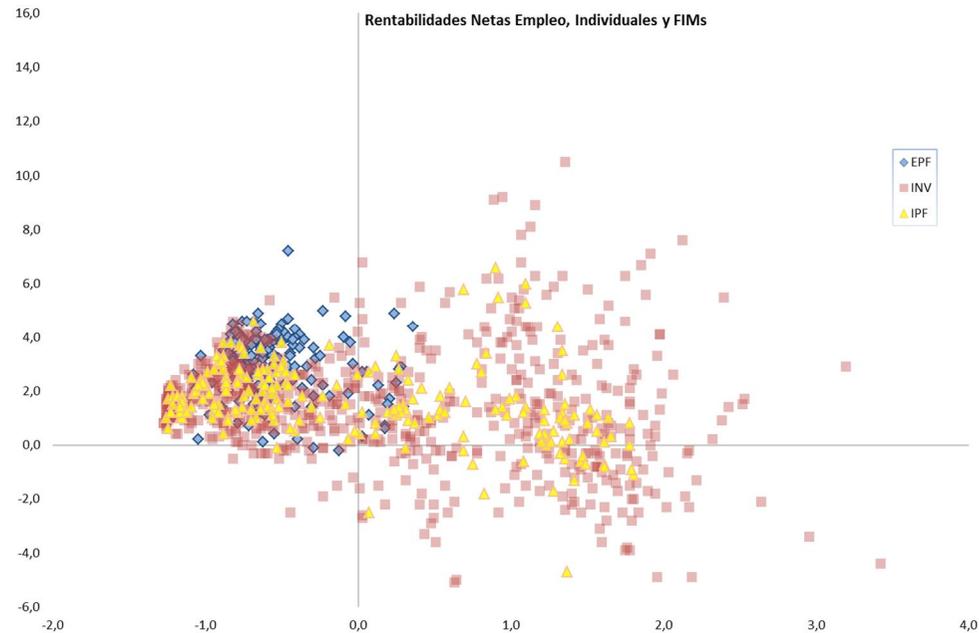


Gráfico 10: Rentabilidad bruta y riesgo relativo para cada uno de los fondos. Rombo azul corresponde a Fondos de Empleo. Triángulo amarillo a los Fondos de Pensiones Individuales. Cuadrado rojo a los Fondos de Inversión. Para todos los gráficos de aquí en adelante el eje de las x representa el riesgo y el de las Y la rentabilidad

Se observa que los fondos con mayor riesgo relativo son Fondos de Inversión, que además presentan mayor dispersión de media. Los Planes de Empleo son los que presentan el menor riesgo relativo medio y se concentran, en número, por debajo de la media de riesgo.

El gráfico 11 detalla para cada tipo de IIC la rentabilidad bruta media y el riesgo relativo medio superpuesto a los fondos individuales. Se observa que el binomio rentabilidad-riesgo de los Planes de Empleo es claramente superior a los de las otras categorías de IIC.

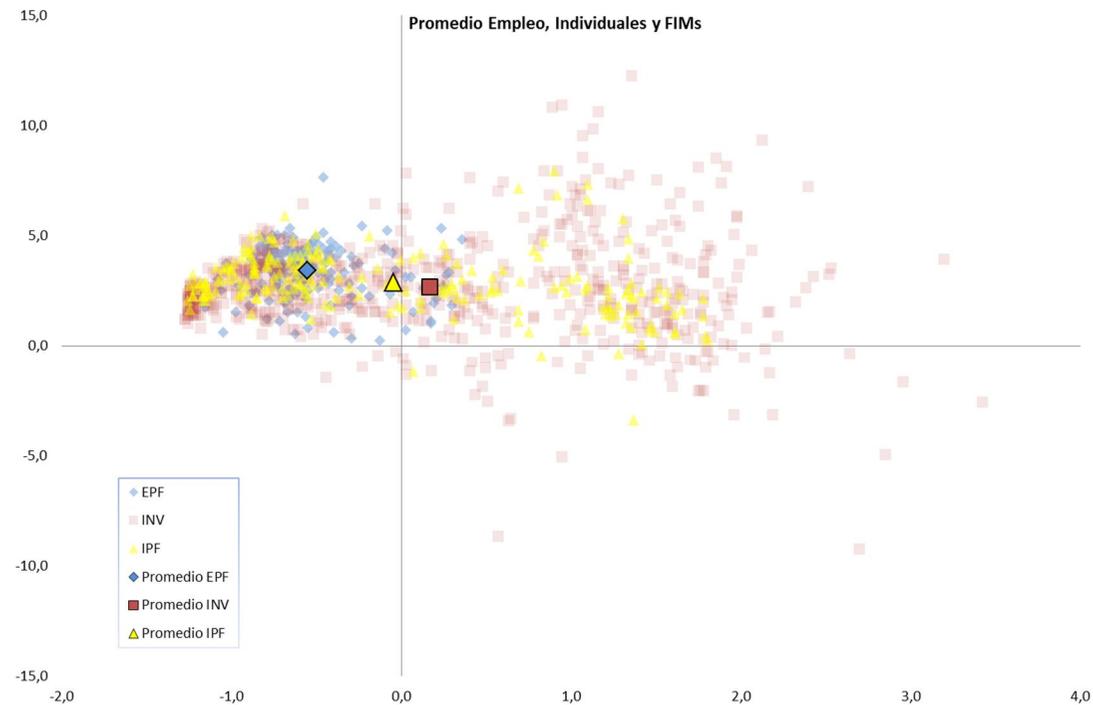


Gráfico 11: Rentabilidad bruta y riesgo relativo para cada uno de los fondos y las medias de cada tipo de fondo. Rombo azul corresponde a Fondos de Empleo. Triángulo amarillo a los Fondos de Pensiones Individuales. Cuadrado rojo a los Fondos de Inversión.

Las rentabilidades brutas por tipo de fondo durante los 10 años de estudio son las siguientes:

Fondos de Inversión	2,7%
Fondos de Pensiones individuales	3,0%
Fondos de Pensiones de Empleo	3,4%

6

Segmentación de los productos de ahorro colectivo

En este bloque del estudio, hemos procedido a agrupar todos los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) y los Fondos de Pensión Individuales (FPI) analizados, en función de las características de rentabilidad y riesgo medias de las categorías. Por otro lado, incluimos a los Fondos de Pensiones de Empleo (FPE) como una sola categoría, pues como se ha comentado, los Planes de Pensiones de Empleo no tienen una pre-especificación de la cartera, ya que el mandato de gestión es más genérico que un Fondo comercializado de forma genérica.

El gráfico 12 representa la rentabilidad bruta media y el riesgo relativo medio para el conjunto las IIC pertenecientes a una determinada categoría.

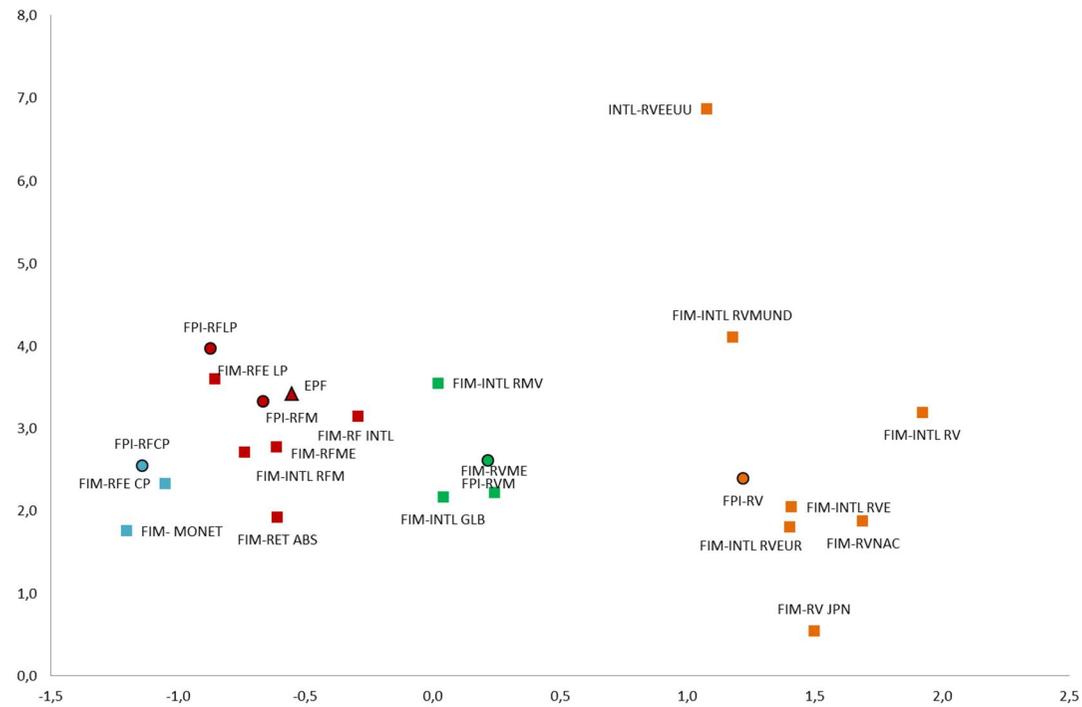


Gráfico 12: Fondos de Inversión (FIM) y Fondos de Pensión Individual (FPI) agrupados por categoría de riesgo. Rentabilidad media bruta de la categoría y riesgo medio relativo.

Leyenda	Categoría Estudio
FIM-INTL GLB	FIM - Internacional Globales
FIM-INTL RFM	FIM - Internacional Renta Fija Mixta
INTL-RVEEUU	FIM - Internacional Renta Variable EEUU
FIM-INTL RV EM	FIM - Internacional Renta Variable Emergente
FIM-INTL RV EUR	FIM - Internacional Renta Variable Euro
FIM-INTL RV EUROPA	FIM - Internacional Renta Variable Europa
FIM-RV JPN	FIM - Internacional Renta Variable Japón
FIM-INTL RMV	FIM - Internacional Renta Variable Mixta
FIM-INTL RVMUND	FIM - Internacional Renta Variable Mundo
FIM- MONET	FIM - Monetarios
FIM-RFE CP	FIM - Renta Fija Euro Corto Plaza
FIM-RFE LP	FIM - Renta Fija Euro Largo Plaza
FIM-RF INTL	FIM - Renta Fija Internacional
FIM-RFME	FIM - Renta Fija Mixta Euro
FIM-RVME	FIM - Renta Variable Mixta Euro
FIM-RVNAC	FIM - Renta Variable Nacional Euro
FIM-RET ABS	FIM - Retorno Absoluto
FPE	Fondos de Pensiones de Empleo
FPI-RFCP	FPI - Renta Fija Corto Plazo
FPI-RFLP	FPI - Renta Fija Largo Plazo
FPI-RFM	FPI - Renta Fija Mixta
FPI-RVM	FPI - Renta Variable Mixta
FPI-RV	FPI - Renta Variable

Se observa que para las IIC en los últimos 10 años no se cumple una de las máximas en el mundo de las inversiones: a mayor riesgo, es de esperar una mayor rentabilidad en el largo plazo. Los fondos de renta fija tienen menos riesgo y la misma rentabilidad que los de renta variable.

En la medida en que los Fondos de Pensiones de Empleo tienen una rentabilidad neta superior al resto de Fondos nos interesa discernir en qué medida la rentabilidad está determinada por el nivel de riesgo asumido o puede plantearse una mejor gestión. También nos interesa discernir si dado un determinado nivel de riesgo el tipo de IIC (FI o FPI) están gestionados de forma distinta, y cuál de ellos obtiene mayor rentabilidad.

Por el posicionamiento de las medias por categoría, e independientemente del tipo de IIC, se pueden diferenciar cuatro niveles de riesgo: **Nivel de riesgo 1 (bajo) - Nivel de riesgo 2 (medio-bajo) - Nivel de riesgo 3 (medio-alto) - Nivel de riesgo 4 (alto)**. El gráfico 13 representa las agrupaciones por riesgo. Se identifica que la media de los Planes de Empleo pertenecen al grupo de Riesgo 2 (medio bajo), junto con FIM y FPI de Renta Fija. Esta nueva representación confirma la gestión conservadora de los Planes de Empleo.



Gráfico 13: Agrupación de las IIC por nivel de riesgo.

Interesa determinar si la diferencia en el plazo de gestión que tienen los FI y los FP afecta a la rentabilidad obtenida. Los FPI están pensados para inversores a un plazo relativamente largo, comparados con los FI, esperaríamos que obtuvieran mayor rentabilidad.

El gráfico 14 representa todos los fondos individuales que componen el grupo de nivel de Riesgo 1. El gráfico 15 representa el nivel de Riesgo 2, mientras que el gráfico 16 representa el nivel de Riesgo 3. Por último, el gráfico 17 representa el nivel de Riesgo 4.

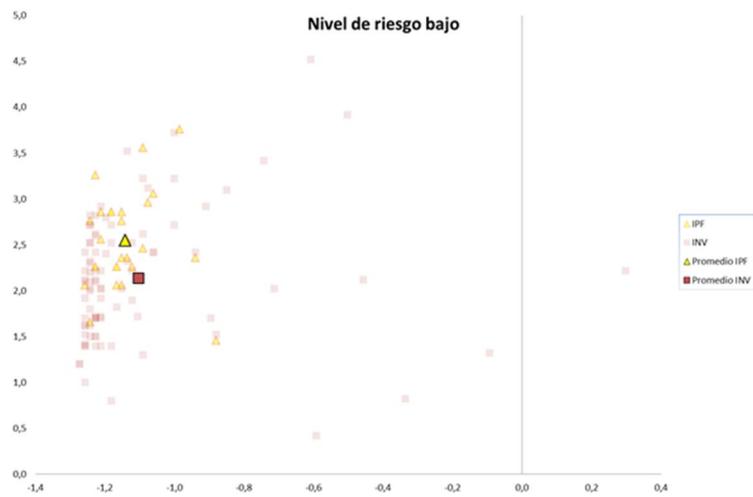


Gráfico 14: Nivel Riesgo 1 (bajo), fondos incluidos en la categoría y sus medias en función del tipo de IIC.

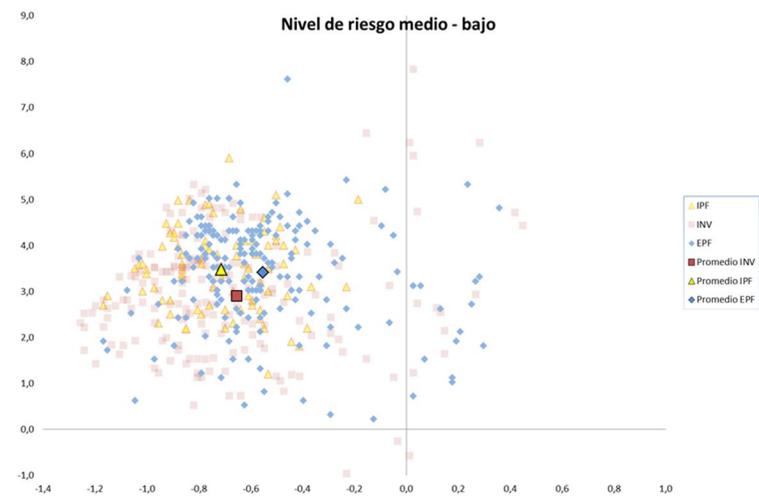


Gráfico 15: Nivel Riesgo 2 (bajo-medio), fondos incluidos en la categoría y sus medias en función del tipo de IIC.

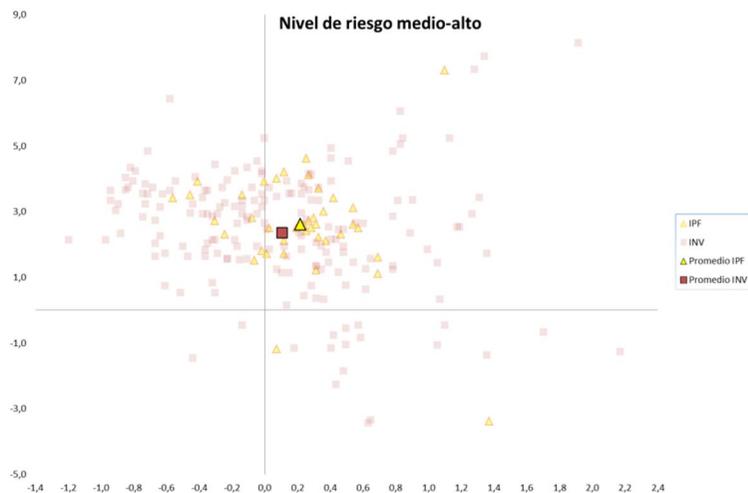


Gráfico 16: Nivel Riesgo 3 (medio-alto), fondos incluidos en la categoría y sus medias en función del tipo de IIC.

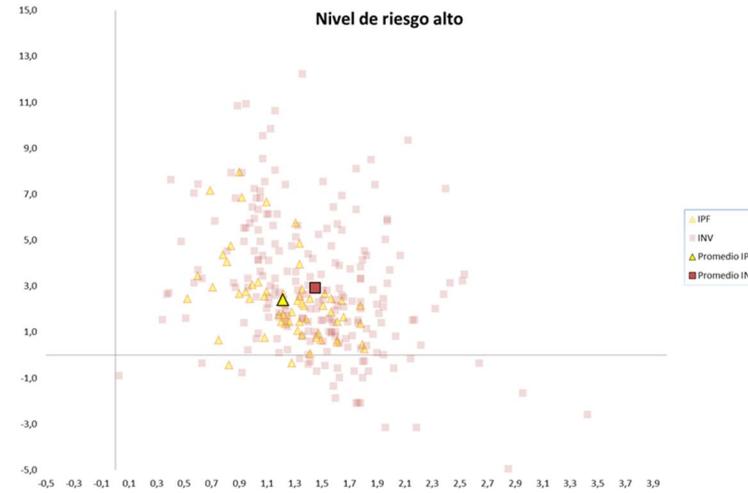


Gráfico 17: Nivel Riesgo 4 (alto), fondos incluidos en la categoría y sus medias en función del tipo de IIC.

Se observa que las rentabilidades brutas entre FIM y FPI no son significativamente diferentes en cada nivel de riesgo. En términos de gestión nos lleva a concluir los FPI no aprovechan la ventaja comparativa del plazo de inversión implícito en el mandato de gestión. En este sentido parecería que la gestión de los FI y los FPI no son distintas, la ventaja para el inversor se derivaría de la ventaja fiscal del FPI, al margen de las comisiones que van a depender de la categoría de inversión.

Es también destacable la dispersión de rentabilidades y riesgos que se observa alrededor de la mediana de cada grupo de riesgo. Dicha dispersión provoca que Fondos que por su habitual categorización en función de la estrategia de inversión subyacente están incluidos en un determinado grupo de riesgo (Renta Fija, Renta Variable Mixta, etc.), al observar el riesgo en el que realmente han incurrido, su situación en el gráfico corresponda a niveles de riesgo propios de otras categorías. Este

hecho resalta la importancia que los inversores dispongan de medidas de riesgo entendibles que les permitan conocer de antemano el verdadero riesgo subyacente de la política de inversión que están escogiendo.

Uno de los aspectos que sorprenden del gráfico anterior, como se ha dicho, es que en el período de análisis, prácticamente obtienen la misma rentabilidad los fondos de menor riesgo que los fondos de mayor riesgo.

Los fondos de renta variable en España presentan un sesgo en sus inversiones hacia renta variable Europea. El comportamiento de los activos de renta variable europea en este período de 10 años, ha tenido una rentabilidad inferior a la que sería de esperar a medio y largo plazo de un activo de renta variable. En cambio, los activos de renta fija, debido al entorno de tipos de interés mínimos, incluso negativos, han visto como su rentabilidad en el mismo período ha sido excepcionalmente elevada, al contrario que los activos de renta variable, han tenido una rentabilidad superior a la que sería de esperar a medio y largo plazo.

Como se observa en el propio gráfico, aquellos Fondos con un enfoque de RV Americana, han obtenido una rentabilidad mucho más positiva con un nivel de riesgo incluso ligeramente inferior, en cambio los Fondos con un enfoque de RV Japón, se mantienen, igual que en el anterior informe, en una zona de mínima rentabilidad, incluso negativa en los últimos 10 años.

Para verificar lo anterior, en el Gráfico 18 a continuación, se ha incluido en la comparativa anterior la rentabilidad y el riesgo de índices de referencia representativos de los mercados en los que invierten estos Fondos. Se puede comprobar en el gráfico siguiente que los índices de mercado representativos, han tenido un comportamiento similar a las cuatro grandes tipologías de riesgo.

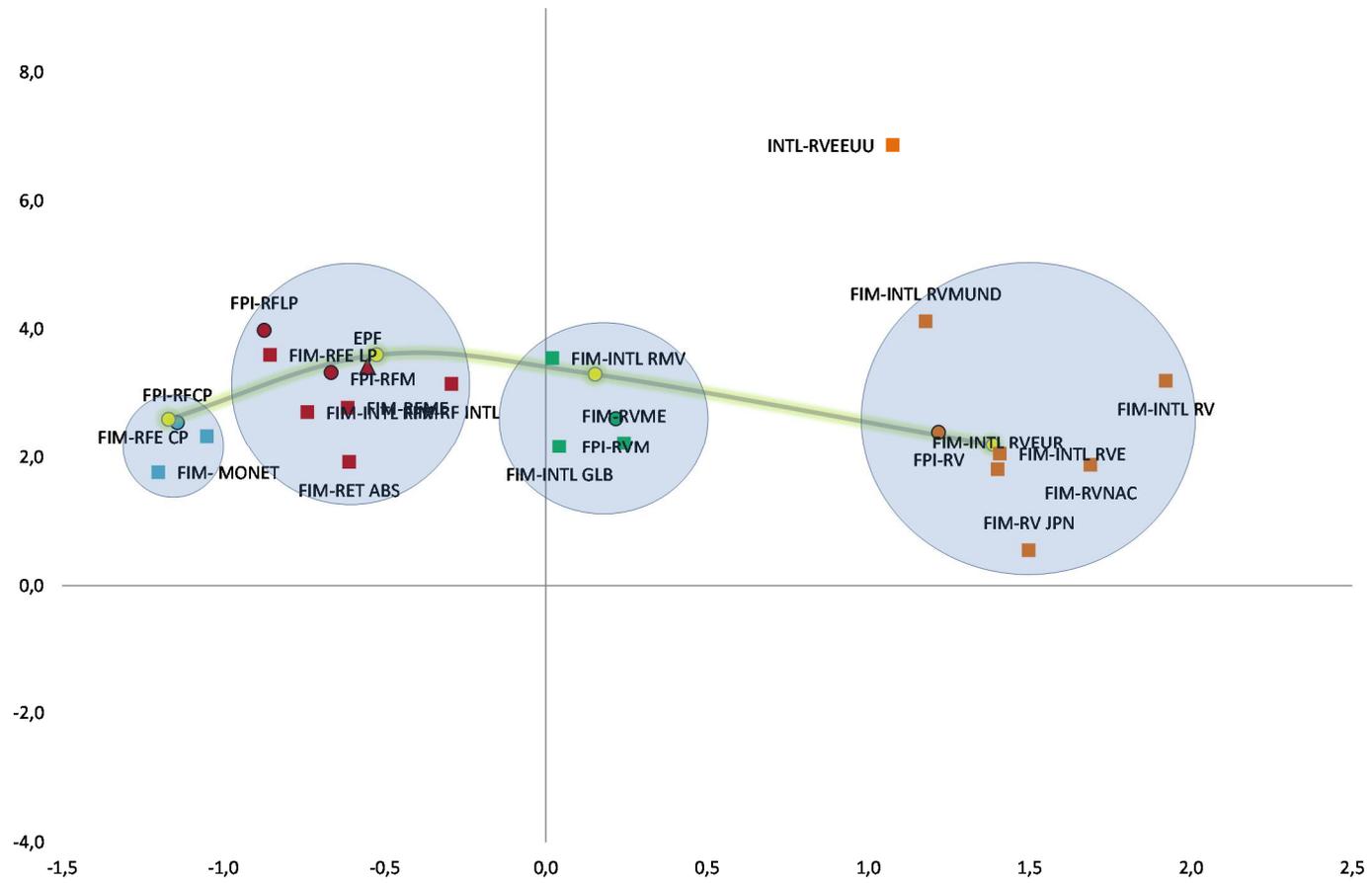


Gráfico 18: Agrupación de las IIC por nivel de riesgo y comparativa con benchmarks de mercado.

Para comparar la rentabilidad de los vehículos de ahorro colectivo de las diferentes tipologías con la rentabilidad de los mercados financieros representativos de cada tipología, se han utilizado los siguientes índices de mercado:

- Nivel de riesgo 1 (bajo): 100% ML Spanish Government Bill Index
- Nivel de riesgo 2 (medio-bajo): 40% ML Spanish Government Bill Index y 60% ML EMU Broad Market Index 1-3 Yrs
- Nivel de riesgo 3 (medio-alto): 15% ML Spanish Government Bill Index, 25% ML EMU Broad Market Index 1-3 Yrs, 30% ML EMU Broad Market Index y 30% MSCI Europe TR
- Nivel de riesgo 4 (alto): 100% MSCI Europe TR

Para concluir este bloque, adjuntamos una comparación de las conclusiones de la segmentación de los productos de ahorro colectivo que se incluía en la primera edición del estudio y en esta segunda. De entrada, en algunas tipologías de fondos puede parecer sorprendente la magnitud de variación en la rentabilidad acumulada entre un período de 10 años y el siguiente período de 10 años. Esta variación significativa se produce básicamente en los activos de mayor riesgo y la explicación es la que se presentaba en el punto anterior.

Consideramos que lo significativo a partir de estos datos es extraer algunas conclusiones importantes de cara a los inversores. En primer lugar la importancia de la decisión de cada inversor respecto de su estrategia de inversión. Cada inversor decidirá la política de inversión de sus ahorros en función de sus objetivos y de su nivel de aversión al riesgo. Un inversor que opte por estrategias con mayor nivel de riesgo, debe entender que puede vivir periodos como el de los últimos 10 años, en el que la rentabilidad de su inversión se sitúe en el rango mínimo esperado. Inversores que no estén dispuestos a vivir estas variabilidades, optarían en principio por estrategias más conservadores, que como se puede observar en los gráficos 19 y 20, tienen una mayor estabilidad en sus resultados.

En segundo lugar destacaríamos la importancia de la diversificación. Cualquier inversor debería asegurar que sus inversiones contemplen un grado de diversificación suficiente, tanto entre los grandes tipos de activo (renta fija, mixtos o renta variable), pero también dentro de éstos. Una diversificación de la inversión en bolsa que hubiese reducido el porcentaje de inversión en activos europeos, a la vista de los datos, se ha demostrado que hubiese aportado mejores resultados en los últimos 10 años.

Esta conclusión, evidente en renta variable, también sería aplicable a los activos de renta fija u otro tipo de activos alternativos.

Por último, consideramos clave también resaltar la importancia del plazo de la inversión. Aquellos inversores con horizontes de inversión más largos, pueden asumir sobre el papel un nivel de riesgo superior, a la espera de rentabilidades superiores por el aprovechamiento de la prima de rentabilidad que aporta el tiempo, siempre que sea compatible con su aversión al riesgo a corto plazo. Estos inversores deberían encontrar en los Planes de Pensiones y por parte de los gestores, respuestas de inversión realmente de largo plazo, donde se aproveche el mayor plazo de inversión y la iliquidez de estos vehículos para invertir en activos con unas características de largo plazo y con un estilo de gestión en consonancia.

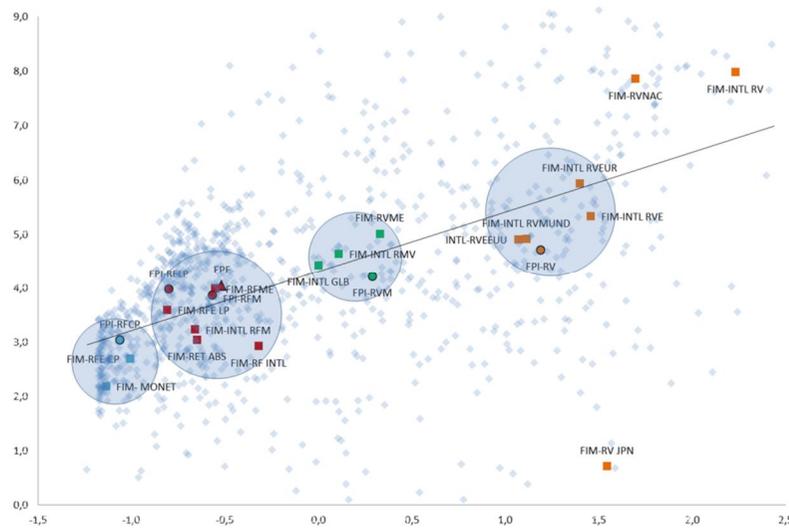


Gráfico 19: rentabilidad-riesgo de cada categoría 10 años sept 2014

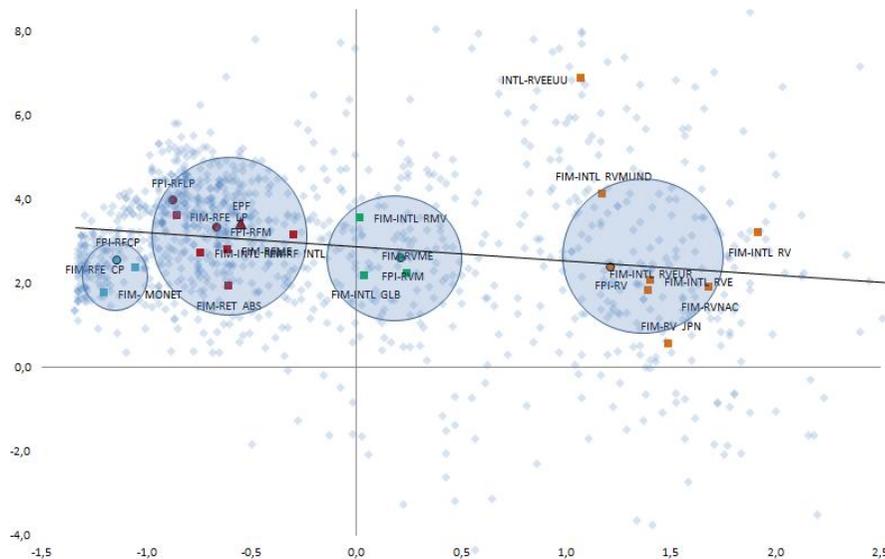


Gráfico 20: Gráfico 19: rentabilidad-riesgo de cada categoría 10 años sept 2016

7

Resultados por tipo de entidad

Este último punto del estudio, vamos a agrupar las distintas gestoras en 4 tipos de entidades para diferenciar los distintos comportamientos que han tenido las IIC en los últimos 10 años.

Los cuatro tipos de entidades son los siguientes:

1. Aseguradoras
2. Bancarias Españolas
3. Boutiques Españolas
4. Internacionales

Como hemos comentado anteriormente en el estudio la muestra de estudio abarca a 30 de septiembre de 2016 un total de 1.079 instituciones de inversión colectiva (IIC). Si clasificamos cada uno de los fondos por tipo de entidad e IIC la muestra se distribuye:

	EPF	INV	IPF
Aseguradoras	17	84	89
Bancarias Españolas	163	363	104
Boutique Españolas	5	132	7
Internacionales	2	97	15
Total general	187	676	215

En los siguientes cuadros se va a analizar los resultados de los 4 tipos de entidades en función de la rentabilidad, rentabilidad-riesgo y ratio de Sharpe a 10 años de sus IIC.

Se empieza con la agregación de resultados para ir desglosándolos hasta agruparlos en los 4 niveles de riesgo establecidos en el punto anterior del estudio: Riesgo bajo, medio-bajo, medio-alto y alto.

Empezando por el nivel más alto de agregación:

	Rentabilidad	Rentabilidad - Riesgo	Ratio de Sharpe
Aseguradoras	2,9	0,7	0,6
Bancarias Españolas	2,9	0,7	0,6
Boutique Españolas	2,7	0,6	0,6
Internacionales	2,6	0,7	0,6
Mediana	2,8	0,7	0,6

En la tabla se observa los resultados por tipo de entidad. Las aseguradoras y las bancarias españolas son las que mejor rentabilidad obtienen a 10 años, siendo además remunerado mejor el riesgo incurrido. Los resultados son muy parejos siendo las diferencias casi insignificantes a este nivel de agregación.

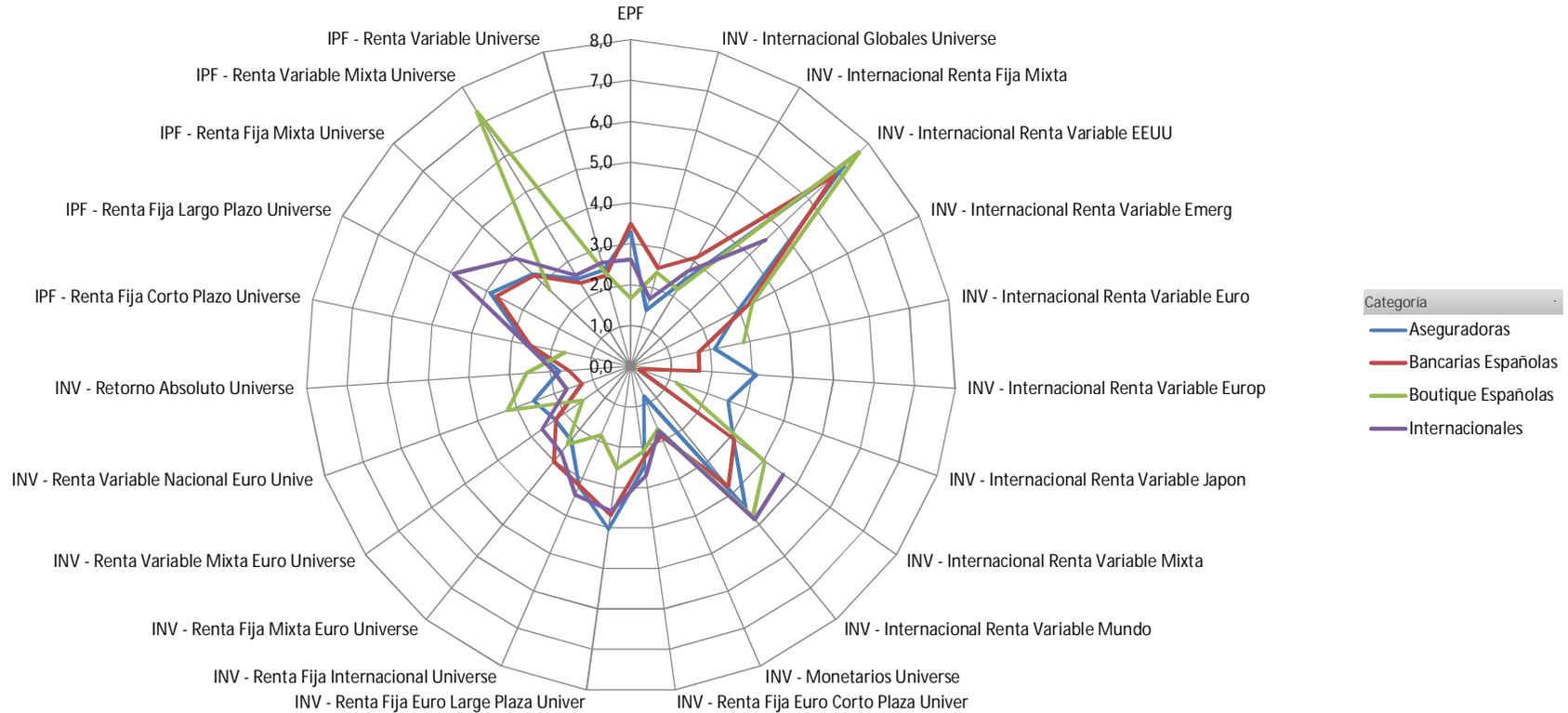
En el siguiente se cuadro se desagrega por tipo de IIC y por tipo de entidad.

	Rentabilidad			Rentabilidad - Riesgo			Ratio de Sharpe		
	EPF	INV	IPF	EPF	INV	IPF	EPF	INV	IPF
Aseguradoras	3,3	2,9	2,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7
Bancarias Españolas	3,5	2,7	2,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
Boutique Españolas	1,7	2,7	3,1	0,3	0,7	0,8	0,2	0,6	0,7
Internacionales	2,6	2,5	3,3	0,9	0,6	1,1	0,8	0,6	1,0
Mediana	3,0	2,7	3,0	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7

En la tabla se observa:

- Rentabilidad: Mejores resultados para las aseguradoras y los bancos españoles en los fondos de pensiones de empleo siendo los resultados de los fondos de pensiones individuales más favorables en las boutiques españoles y las entidades internacionales. En los fondos de inversión las aseguradoras son las que mejores resultados han obtenido.
- Rentabilidad – Riesgo: Como se observaba en el cuadro anterior la que destaca son las entidades internacionales en los fondos de empleo. Las bancarias españolas también obtienen resultados por encima de la mediana de los 3 grupos exceptuando en las IPF donde destacan las boutiques españolas y las entidades internacionales.
- Ratio de Sharpe: resultados muy parecidos al ratio Rentabilidad-Riesgo.

A continuación se desagrega cada entidad en cada uno de los sistemas y clasificaciones propias de cada sistema. Solo las aseguradoras y las entidades bancarias españolas cubren toda la gama de vehículos y categorías.



Por último, clasificamos cada una de las categorías por sus niveles de riesgo establecidos en el apartado 5 del informe (Nivel de riesgo bajo, Nivel de riesgo medio-bajo, Nivel de riesgo 3 medio-alto y Nivel de riesgo alto) y por el tipo de entidad.

Las principales conclusiones que se desprenden en los siguientes cuadros teniendo en cuenta la rentabilidad, rentabilidad-riesgo y ratio de sharpe son las siguientes:

- Tanto las aseguradoras como las bancarias españolas obtienen rentabilidades cercanas a la mediana en cada uno de los niveles de riesgo. Las boutiques españolas destacan en los productos con mayor peso en renta variable, es decir en los niveles con más riesgo teórico. Las internacionales se sitúan entorno a la media en casi todos los niveles de riesgo destacando en productos con mayor peso en renta fija.
- Si tenemos en cuenta solo el ratio rentabilidad – riesgo, los resultados son muy diversos pero principalmente destacan las boutiques españolas en 2 de los 4 niveles de riesgo. Tanto las aseguradoras como las entidades bancarias españolas obtienen un resultado entorno a la media en todos los niveles de riesgo.
- El ratio de sharpe que nos mide como se ha remunerado el riesgo incurrido, nos da a conocer las similitudes de todos los grupos de entidades en cada nivel de riesgo.
- Cabe destacar el resultado de las aseguradoras por su papel teórico de entidades que son especialistas en productos de menor riesgo, con mayor peso en productos de renta fija ya que como se puede desprender en los cuadros siguientes es la entidad que mayor rentabilidad y mejor binomio rentabilidad –riesgo obtiene en productos con un peso en renta variable mayor.

Rentabilidad 10 años

Etiquetas de fila	Aseguradoras	Bancarias Españolas	Boutique Españolas	Internacionales	Medianas de cada grupo	
INV - Monetarios Universe	1,3	1,8	2,0	1,6	Nivel de Riesgo Bajo	
INV - Renta Fija Euro Corto Plaza Univer	2,6	2,4	2,7	3,1		
IPF - Renta Fija Corto Plazo Universe	2,6	2,5	1,7	2,6		
Mediana	2,6	2,4	2,0	2,6		
INV - Retorno Absoluto Universe	-	0,3	1,6	2,8	2,2	Nivel de Riesgo Medio - Bajo
EPF	3,3	3,5	1,7	2,6		
IPF - Renta Fija Largo Plazo Universe	3,9	3,9	-	4,9		
INV - Renta Fija Internacional Universe	2,8	2,9	0,8	4,2		
INV - Renta Fija Euro Large Plaza Univer	3,9	3,2	3,4	4,0		
INV - Renta Fija Mixta Euro Universe	2,5	2,9	2,2	3,3		
IPF - Renta Fija Mixta Universe	3,3	3,3	2,8	3,9		
INV - Internacional Renta Fija Mixta	3,5	3,6	2,5	3,2		
Mediana	3,3	3,3	2,5	3,6	3,3	
INV - Internacional Globales Universe	0,8	2,5	2,2	2,3	Nivel de Riesgo Medio - Alto	
INV - Renta Variable Mixta Euro Universe	2,8	1,8	2,1	1,7		
IPF - Renta Variable Mixta Universe	2,5	2,5	7,3	2,6		
INV - Internacional Renta Variable Mixta	4,1	4,1	5,0	2,5		
Mediana	2,6	2,5	3,6	2,4	2,6	
IPF - Renta Variable Universe	2,5	2,3	2,4	2,6	Nivel de Riesgo Alto	
INV - Renta Variable Nacional Euro Unive	2,6	2,3	1,7	2,2		
INV - Internacional Renta Variable Mundo	5,0	3,2	4,8	3,7		
INV - Internacional Renta Variable EEUU	5,6	6,2	4,7	6,8		
INV - Internacional Renta Variable Emerg	3,6	2,9	4,1	-		
INV - Internacional Renta Variable Euro	1,6	1,0	3,1	1,1		
INV - Internacional Renta Variable Europ	2,1	1,5	-	-		
INV - Internacional Renta Variable Japon	3,2	2,4	2,9	-		
Mediana	2,9	2,4	3,1	2,6	2,8	

Rentabilidad-Riesgo 10 años

Etiquetas de fila	Aseguradoras	Bancarias Españolas	Boutique Españolas	Internacionales	Medianas de cada grupo
INV - Monetarios Universe	2,2	2,2	2,7	1,9	Nivel de Riesgo Bajo
INV - Renta Fija Euro Corto Plaza Univer	2,0	2,1	1,6	1,8	
IPF - Renta Fija Corto Plazo Universe	2,2	1,9	2,4	2,8	
Mediana	2,2	2,1	2,4	1,9	2,1
INV - Retorno Absoluto Universe	0,3	0,6	0,6	1,4	Nivel de Riesgo Medio - Bajo
EPF	0,7	0,8	0,3	0,9	
IPF - Renta Fija Largo Plazo Universe	1,3	1,3	-	1,4	
INV - Renta Fija Internacional Universe	0,7	0,6	0,1	1,3	
INV - Renta Fija Euro Large Plaza Univer	1,1	1,0	1,5	0,9	
INV - Renta Fija Mixta Euro Universe	0,6	0,5	0,5	0,6	
IPF - Renta Fija Mixta Universe	0,8	0,8	1,0	0,9	
INV - Internacional Renta Fija Mixta	0,9	0,9	0,6	0,6	
Mediana	0,8	0,8	0,6	0,9	0,8
INV - Internacional Globales Universe	0,3	0,4	0,4	0,4	Nivel de Riesgo Medio - Alto
INV - Renta Variable Mixta Euro Universe	0,2	0,2	0,3	0,2	
IPF - Renta Variable Mixta Universe	0,3	0,3	0,5	0,2	
INV - Internacional Renta Variable Mixta	0,4	0,4	0,6	0,3	
Mediana	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
IPF - Renta Variable Universe	0,2	0,1	0,1	0,2	Nivel de Riesgo Alto
INV - Renta Variable Nacional Euro Unive	0,3	0,4	0,4	0,1	
INV - Internacional Renta Variable Mundo	1,0	0,8	0,7	0,8	
INV - Internacional Renta Variable EEUU	0,3	0,4	0,3	0,4	
INV - Internacional Renta Variable Emerg	0,2	0,1	0,2	-	
INV - Internacional Renta Variable Euro	0,1	0,1	0,2	0,1	
INV - Internacional Renta Variable Europ	0,2	0,1	-	-	
INV - Internacional Renta Variable Japon	0,4	0,2	0,2	-	
Mediana	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Ratio Sharpe 10 años

Etiquetas de fila	Aseguradoras	Bancarias Españolas	Boutique Españolas	Internacionales	Medianas de cada grupo
INV - Monetarios Universe	1,8	1,9	2,4	1,6	Nivel de Riesgo Bajo
INV - Renta Fija Euro Corto Plaza Univer	1,8	1,8	1,4	1,6	
IPF - Renta Fija Corto Plazo Universe	2,0	1,7	2,0	2,5	
Mediana	1,8	1,8	2,0	1,6	1,8
INV - Retorno Absoluto Universe	0,2	0,5	0,5	1,3	Nivel de Riesgo Medio - Bajo
EPF	0,6	0,7	0,2	0,8	
IPF - Renta Fija Largo Plazo Universe	1,2	1,2	-	1,3	
INV - Renta Fija Internacional Universe	0,7	0,6	0,1	1,2	
INV - Renta Fija Euro Large Plaza Univer	1,0	0,9	1,4	0,8	
INV - Renta Fija Mixta Euro Universe	0,5	0,5	0,4	0,5	
IPF - Renta Fija Mixta Universe	0,7	0,8	0,9	0,8	
INV - Internacional Renta Fija Mixta	0,9	0,8	0,5	0,5	
Mediana	0,7	0,7	0,5	0,8	0,7
INV - Internacional Globales Universe	0,3	0,4	0,4	0,3	Nivel de Riesgo Medio - Alto
INV - Renta Variable Mixta Euro Universe	0,2	0,2	0,3	0,1	
IPF - Renta Variable Mixta Universe	0,2	0,3	0,4	0,2	
INV - Internacional Renta Variable Mixta	0,4	0,4	0,5	0,3	
Mediana	0,3	0,3	0,4	0,2	0,3
IPF - Renta Variable Universe	0,1	0,1	0,1	0,2	Nivel de Riesgo Alto
INV - Renta Variable Nacional Euro Unive	0,3	0,4	0,3	0,1	
INV - Internacional Renta Variable Mundo	0,9	0,7	0,7	0,7	
INV - Internacional Renta Variable EEUU	0,3	0,4	0,3	0,4	
INV - Internacional Renta Variable Emerg	0,2	0,1	0,2	-	
INV - Internacional Renta Variable Euro	0,1	0,0	0,2	0,0	
INV - Internacional Renta Variable Europ	0,1	0,1	-	-	
INV - Internacional Renta Variable Japon	0,3	0,2	0,2	-	
Mediana	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

8

Agradecimientos

El presente estudio ha sido elaborado conjuntamente por Esade y Mercer, con la colaboración de las siguientes personas:

- Xavier Bellavista, Mercer, co-autor del estudio
- Carmen Ansotegui, Esade, co-autora del estudio
- Alejandro Olivera, Mercer, co-autor del estudio
- Jordi Fabregat, Esade, co-autor del estudio
- Ignasi Puigdollers, Mercer, colaborador en el estudio.

Anuncio importante

© 2017 Mercer Consulting, S.L.U. Todos los derechos reservados

Se incluye información propiedad de Mercer de carácter confidencial protegida por los derechos de propiedad intelectual, y está destinada a su uso exclusivo por las personas a las que Mercer se la haya facilitado. Su contenido no puede ser modificado, vendido o cedido por cualquier otra forma, ni total ni parcialmente, a ninguna persona o entidad, salvo consentimiento escrito de Mercer.

Los resultados, valoraciones y/u opiniones contenidas son propiedad intelectual de Mercer y están sujetas a modificación sin previo aviso. No pretenden expresar ningún tipo de garantía en relación con un futuro rendimiento de los productos de inversión, clases de activos o mercados de capital analizados. Rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

No se incluye ningún consejo específico sobre inversiones. No deben tomarse decisiones sobre inversión basadas en la información aquí contenida sin recabar, con carácter previo, un adecuado asesoramiento profesional, teniendo en cuenta sus propias circunstancias. Esto no constituye una oferta o una solicitud de una oferta para comprar o vender valores, materias primas y / o cualesquiera otros instrumentos o productos financieros ni constituye una solicitud en nombre de cualquiera de los administradores de inversiones, sus filiales, productos o estrategias que pueden Mercer evaluar o recomendar.

La información que aquí se contiene ha sido obtenida a partir de un amplio abanico de fuentes externas. Aun cuando se considera que la información es fiable, Mercer no está obligada a comprobarla. Por tanto, Mercer no garantiza ni hace declaración alguna sobre la exactitud de la información recogida y no asume ningún tipo de responsabilidad (incluyendo por daños indirectos, emergentes o incidentales) derivada de eventuales errores, omisiones o inexactitudes.

Para las más recientes clasificaciones aprobadas de una estrategia de inversión, y una explicación más completa de sus significados, consulte a su representante de Mercer y / o para los suscriptores MercerInsight, consulte www.mercerinsight.com, según corresponda.

Para los conflictos de las revelaciones de interés de Mercer, comuníquese con su representante de Mercer o ver www.mercer.com/conflictsofinterest



Mercer Consulting S.L.U.
Avinguda Diagonal, 545
08029 Barcelona

Mercer Consulting S.L.U.
Pº de la Castellana, 216
28046 Madrid

www.mercer.es