

INVESTMENT FUNDS PERFORMANCE

ANÁLISIS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Autores:

Carolina Gómez González

Tania González Acosta

Irene Rodríguez Luis

Grado de Contabilidad y Finanzas

Curso 2017/2018

Convocatoria: Junio de 2018

Fecha de presentación: 07/06/2018

Tutor: Javier Giner Rubio

ÍNDICE

RESUMEN.....	5
INTRODUCCIÓN	6
1. FONDOS DE INVERSIÓN.....	7
1.1. DEFINICIÓN	7
1.2. ELEMENTOS QUE INTERVIENEN	7
1.2.1. Partícipes	7
1.2.2. Participaciones	7
1.2.3. Sociedades Gestoras	8
1.2.4. Depositario	8
1.3. CARACTERÍSTICAS Y FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	8
1.3.1. Características	8
1.3.2. Fiscalidad	9
1.4. RIESGOS ASOCIADOS A LAS INVERSIONES	10
1.5. PERFILES DE RIESGO	10
1.6. TIPOS DE FONDOS DE INVERSIÓN.....	11
2. DEFINICIÓN Y CLASES DE ACTIVOS FINANCIEROS	13
2.1. DEPÓSITOS	13
2.2. ACCIONES.....	13
2.3. DEUDA PÚBLICA.....	14
2.4. DERIVADOS.....	14
2.5. MATERIAS PRIMAS.....	15
2.6. CRIPTODIVISAS	15
2.7. INMOBILIARIO.....	16
3. ASESORAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	16
3.1. EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN	17
3.2. SOCIEDAD GESTORA DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA....	18
3.3. ENTIDADES DE CRÉDITO.....	18
3.4. ROBO-ADVISORS	18
3.5. OTROS.....	19
4. ANÁLISIS COMPARATIVO DE FONDOS DE INVERSIÓN	19
4.1. CARMIGNAC INVESTISSEMENT A EUR ACC.....	20
4.1.1. Análisis de las rentabilidades	20
4.1.2. Análisis de la volatilidad	21
4.2. BBVA BOLSA CHINA, FI	22
4.2.1. Análisis de las rentabilidades	23
4.2.2. Análisis de la volatilidad	24
4.3. EXANE ARCHIMEDES FUND ACCIONES A, EURO	24
4.3.1. Análisis de las rentabilidades	25
4.3.2. Análisis de la volatilidad	27
4.4. BESTINFOND, FI	27
4.4.1. Análisis de las rentabilidades	28

4.4.2.	Análisis de la volatilidad	29
4.5.	BLACKROCK BGF ASIAN DRAGON FUND CLASS A2 EUR	30
4.5.1.	Análisis de las rentabilidades	31
4.5.2.	Análisis de la volatilidad	32
5.	CONCLUSIONES	33
6.	BIBLIOGRAFÍA.....	34

ÍNDICE DE FIGURAS

Fig 1.	Rentabilidad Carmignac Investment A EUR acc.....	20
Fig 2.	Volatilidad Carmignac Investment A EUR acc.	21
Fig 3.	Rentabilidad BBVA Bolsa China, FI (informe semestral del segundo semestre 2017) ..	23
Fig 4.	Rentabilidad BBVA Bolsa China, FI (Datos Fundamentales del Inversor).....	23
Fig 5.	Volatilidad BBVA Bolsa China, FI.	24
Fig 6.	Rentabilidad Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.	25
Fig 7.	Rentabilidad anual Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.....	26
Fig 8.	Volatilidad Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.....	27
Fig 9.	Rentabilidad Bestinfond, FI.	29
Fig 10.	Rentabilidad Bestinfond, FI.	29
Fig 11.	Volatilidad Bestinfond, FI, informe semestral del segundo semestre del 2017	29
Fig 12.	Rentabilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur. Web, apartado de rentabilidad... 31	
Fig 13.	Rentabilidad anual BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur, rentabilidades de DFI.	32
Fig 14.	Rentabilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur, ficha informativa 30/04/2018....	32
Fig 15.	Volatilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur. Web, apartado Características.	32
Fig 16.	Volatilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur, ficha informativa de abril 2018. ...	33

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Rentabilidad Carmignac Investment A EUR acc.....	21
Tabla 2.	Rentabilidad anual Carmignac Investment A EUR acc.	21
Tabla 3.	Volatilidad Carmignac Investment A EUR acc.	21
Tabla 4.	Rentabilidad BBVA Bolsa China, FI.	23
Tabla 5.	Rentabilidad anual BBVA Bolsa China, FI.	24
Tabla 6.	Volatilidad BBVA Bolsa China, FI.....	24
Tabla 7.	Rentabilidad Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.	26
Tabla 8.	Rentabilidad anual Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.....	26
Tabla 9.	Volatilidad Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.....	27
Tabla 10.	Rentabilidad Bestinfond, FI.	28
Tabla 11.	Rentabilidad anual Bestinfond, FI.....	29

Tabla 12. Volatilidad Bestinfond, FI.....	30
Tabla 13. Rentabilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur.....	31
Tabla 14. Rentabilidad anual BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur.	32
Tabla 15. Volatilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur.	33

RESUMEN

El objetivo de este trabajo de fin de grado es profundizar sobre los fondos de inversión, un instrumento de ahorro que durante la carrera se ha mencionado, pero no ha sido visto con suficiente detalle. Es un tema que nos ha parecido bastante interesante, pues consideramos que los fondos de inversión son los instrumentos de inversión colectiva más comunes que existen en el mercado financiero.

Primero hemos realizado un análisis teórico profundizando en diferentes aspectos de interés y relevancia para el proyecto, ya que recoge conceptos que debemos tener claros para proceder a su análisis comparativo.

Nuestro principal objetivo es comprobar que la información ofrecida por las sociedades gestoras es coherente, clara y transparente. Entre los fondos de inversión existentes, hemos seleccionado cinco de los que se disponía de información suficiente, tanto fondos gestionados por entidades independientes como fondos gestionados por entidades de crédito, para su posterior análisis.

En definitiva, hemos analizado los datos de rentabilidades y volatilidades históricas que ofrecen los fondos y comparado con nuestros propios cálculos (*compare track-records*). De esta manera, hemos llegado a una serie de conclusiones que nos ayudan a tener una visión más profunda sobre los fondos de inversión.

Palabras clave: Fondo de inversión, rentabilidad, volatilidad, análisis comparativo, mercado financiero.

ABSTRACT

The aim of this project is to deepen about Investment Funds, a saving tool which we haven't seen in detail during the degree. This is a topic that we think it is interesting, because we consider Investment Funds are the most common collective investment tools which exist in the financial market.

First, we have realized a theoretical analysis to deepen in aspects of interest and relevance for the project, since this collects concepts that we must have clear to proceed to comparative analysis.

Our main aim is to verify that the information provided by the management companies is coherent, clear and transparent. Among the existing investment funds, we have selected five of which had sufficient information, both funds managed by independent entities and funds managed by credit institutions, for subsequent analysis.

Definitely, we have analyzed the data of historical returns and volatilities offered by the funds and we have compared with our own calculations (*compare track-records*). In this way, we have come to a several conclusions which help us to have a view more deep about the Investment Funds.

Keywords: Investment funds, return, volatility, comparative analysis, financial market.

INTRODUCCIÓN

En nuestra realidad económica, actualmente, podemos observar cómo va creciendo la oferta de instrumentos financieros, pues si nos referimos al mercado financiero lo que nos depara el futuro no es alentador, necesitamos buscar una alternativa que solucione nuestras necesidades futuras. Cada vez son más las personas que se plantean o realizan la inversión de su dinero, ya sea para aumentar su riqueza o para, sobre todo, asegurarse un futuro.

Actualmente, los fondos de inversión son los instrumentos de inversión colectiva más comunes en los que se invierte, a su vez, son utilizados como un instrumento de ahorro. Podemos afirmar que ha aumentado considerablemente el número de fondos que existen, haciendo que sea mayor el número de inversores que deciden invertir sus ahorros en uno u otro dependiendo de sus circunstancias y su exposición al riesgo.

Podemos hablar de los primeros fondos de inversión que se crearon si nos remontamos al siglo XVI. El primer fondo de inversión fue creado en Holanda en 1774 por dos imperios, el británico y el holandés, para poder financiar sus proyectos. No es hasta 1822 cuando el Rey Guillermo I de Holanda fundó la Sociedad General de los Países Bajos para poder promover actividades industriales y financiar la industria nacional de Bruselas. Cada vez han sido más los fondos de inversión que se han ido creando a nivel mundial y, como no, aunque España tenga un estilo de inversión más tradicional, se suma a la tendencia de invertir el ahorro en fondos de inversión.

El 3 de enero de 2018 entró en vigor la aplicación de la nueva normativa MIFID II sobre los mercados e instrumentos financieros. Lo que se pretende conseguir con esta normativa es dar una mayor importancia al valor de la transparencia con el cliente a la hora de que este conozca la mayor información posible y de mejor calidad, especialmente la llamada “letra pequeña”. Por ello, consideramos que se trata de un tema de actualidad, ya que está sufriendo constantes cambios y es justamente lo que nos gustaría demostrar en este proyecto, saber si hasta antes de esta fecha, quienes comercializan los fondos de inversión, realmente han proporcionado una total transparencia al cliente, o si, por otro lado, han ocultado datos relevantes para conseguir inversores poco informados.

El objetivo de este trabajo es adquirir los conceptos básicos acerca de los fondos de inversión, y así poder realizar el estudio de diferentes fondos para ser capaces de sacar nuestras propias conclusiones.

El presente trabajo consta de dos partes, una parte teórica y otra práctica. En primer lugar, hemos investigado los conceptos básicos como lo que es un fondo de inversión, los elementos que intervienen, sus características y la fiscalidad, los riesgos que conlleva la inversión y los tipos de fondos que existen dependiendo del riesgo que quiera asumir el inversor. También explicamos los tipos de activos financieros en los que invierten los fondos y quién gestiona, asesora y comercializa dichos fondos. En segundo y último lugar, abordamos la parte práctica del trabajo analizando cinco fondos de inversión en los que calculamos sus rentabilidades y sus volatilidades para, posteriormente, compararla con la información que ofrecen dichos fondos. Los datos que vamos a analizar son diarios y corresponden a un periodo de diez años, comprendido entre el 31 de diciembre de 2007 y el 31 de diciembre de 2017, el cual antecede a la aplicación de dicha normativa (MIFID II).

1. FONDOS DE INVERSIÓN

1.1. DEFINICIÓN

Los fondos de inversión, Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), son instrumentos de ahorro que reúnen a un grupo de inversores, naturales o jurídicos, que están interesados en invertir su dinero con la finalidad de obtener una rentabilidad y su consiguiente beneficio.

Actualmente, los fondos de inversión son el tipo de inversión colectiva más común si nos referimos al mercado financiero. Estos son una alternativa de inversión diversificada, pues invierten el patrimonio en numerosos instrumentos financieros, lo cual reduce el riesgo que soporta, pudiendo ser mínimo dependiendo del fondo que se haya elegido. El dinero aportado puede ser invertido en cualquier zona geográfica, pero se debe respetar la filosofía de inversión definida por el fondo de inversión elegido.

Los diversos ahorradores ceden a los gestores profesionales la toma de decisiones sobre la inversión de su patrimonio con la finalidad de que estos la gestionen de la mejor forma posible, y así obtener la máxima rentabilidad posible.

1.2. ELEMENTOS QUE INTERVIENEN

Para comprender qué es un fondo de inversión debemos conocer los conceptos que están relacionados con estos, los cuales se explican posteriormente (Roca, 2018).

1.2.1. Partícipes

Los denominados partícipes de los fondos de inversión son las diversas personas que hacen aportaciones al patrimonio conjunto del fondo, para obtener participaciones en el mismo. Estos son los propietarios de este en proporción de sus aportaciones, pues según las participaciones en las que inviertan tendrán el porcentaje del fondo que les corresponda. Pueden empezar a participar en un fondo de inversión en el momento que quieran, cuando se constituya o a posteriori, al igual que pueden salir del mismo en cualquier momento.

Los partícipes deben saber cuál es su perfil de riesgo antes de elegir participar en un fondo u otro. El perfil de riesgo que le corresponde al inversor se deberá determinar a través de la realización de un test que, normalmente, hace la sociedad gestora.

1.2.2. Participaciones

El patrimonio por el que los fondos de inversión están formados, se divide en partes alícuotas, llamadas participaciones. Estas no tienen un valor fijo dentro del fondo, variará en función de las aportaciones realizadas. La suscripción en participaciones de un fondo es la compra de estas, y la venta de las mismas se denomina reembolso.

Las participaciones tienen, diariamente a fecha de cierre del mercado bursátil, un valor liquidativo. Este último es el precio de la participación y se define como el conjunto del patrimonio que compone el fondo, dividido por el número de participaciones en circulación de este. Dicho valor nos permitirá conocer la evolución del fondo de inversión.

$$\text{Valor liquidativo} = \frac{\text{Patrimonio del fondo}}{\text{Nº de participaciones en circulación}}$$

Normalmente, es la sociedad gestora quien suscribe y reembolsa las participaciones, pudiendo tener opción a recompra pues son negociables.

1.2.3. Sociedades Gestoras

Las sociedades gestoras son las encargadas de administrar y gestionar los fondos aportados por los inversores, estas pueden ser una entidad bancaria o una institución financiera.

Debemos destacar que estas sociedades no son las propietarias del fondo, sino que son las responsables de invertir el patrimonio de los inversores de forma conjunta en los instrumentos financieros que considera adecuados, después de definir una estrategia para conseguir la máxima rentabilidad posible.

Estas sociedades cobran unas comisiones por la prestación de sus servicios, normalmente son por gestión, depositario y por suscripción o reembolso.

La sociedad gestora puede gestionar varios fondos de inversión, pero un fondo de inversión solo puede ser gestionado por una gestora. Además, estas tienen la obligación de publicar la información del fondo en la CNMV periódicamente y deben llevar un registro de las participaciones de estos.

1.2.4. Depositario

La responsabilidad del depositario es vigilar y custodiar los activos que componen el fondo de inversión. Puede ser un banco, una caja de ahorros, una sociedad de valores o una cooperativa de crédito que esté registrada en la CNMV. El depositario del fondo cobra una comisión por el depósito realizado.

1.3. CARACTERÍSTICAS Y FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

1.3.1. Características

Las características generales de los fondos de inversión se pueden resumir en los siguientes aspectos:

- Son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), es decir, son instrumentos financieros enfocados a reunir las aportaciones que hacen los inversores individuales para realizar la inversión conjunta de los fondos. De esta manera, todos los inversores del fondo van a depender del rendimiento colectivo que tenga este.
- Son gestionados por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) que será la que represente al fondo. Estas necesitan la autorización previa de la CNMV y están controladas y supervisadas por este órgano supervisor. Las sociedades gestoras deberán salvaguardar los intereses de los partícipes del fondo de manera independiente y profesional.
- No tienen personalidad jurídica, pero pueden ejercer todos sus derechos políticos y económicos.
- La rentabilidad de los fondos está sometida a la evolución de los mercados.

- Uno de sus principios básicos es el de igualdad, pues todos los partícipes deberán ser tratados de la misma manera, independientemente de cuál sea su aportación al fondo. Todos los partícipes tienen los mismos derechos y obligaciones.
- Permiten diversificar y repartir la inversión de las aportaciones de los partícipes en numerosos activos y mercados. Esto permite controlar mejor el riesgo, aunque no lo elimina.
- Los partícipes de fondos de inversión deberán pagar unas comisiones por gestión y depósito, o por suscripción y/o reembolso de las participaciones, entre otras. Estas están limitadas por la ley y deberán ser conocidas antes de la contratación del fondo.
- La entidad depositaria será la encargada de custodiar los valores y activos financieros del fondo, además de canalizar todos los cobros y pagos del mismo. Deberá tener la autorización previa de la CNMV y tiene que ser una entidad de depósito (banco, caja de ahorro o cooperativa de crédito) o una sociedad o agencia de valores.
- La entidad encargada de cada fondo de inversión está obligada a informar a sus socios o partícipes sobre la evolución de sus inversiones realizadas en el fondo. La ley exige la transparencia de información de la gestora del fondo al partícipe con regularidad.
- Las participaciones del fondo deberán tener el mismo valor y características. Estas no tienen valor nominal, sino un valor liquidativo que se les asigna diariamente.
- En el mismo fondo pueden haber subfondos o compartimentos, y cada uno de estos tendrá su propio régimen de funcionamiento. También, estos podrán tener distintos tipos de participaciones con sus respectivos valores liquidativos.
- Con la aparición constante de nuevos fondos, estos se adaptan al perfil de inversión de cada partícipe.

1.3.2. Fiscalidad

Actualmente, según la normativa fiscal vigente, la tributación de los fondos de inversión está exenta hasta el momento del reembolso definitivo de estos, es decir, hasta la venta total o parcial de las participaciones. El resultado positivo o negativo obtenido de dicha operación se calificará como ganancia o pérdida patrimonial, el cual se obtendrá de la diferencia entre el valor liquidativo en el momento de la suscripción y el valor liquidativo en el momento del reembolso de las participaciones. Una gran ventaja de los fondos de inversión es que los traspasos entre fondos no suponen el pago de impuestos por los beneficios acumulados, a diferencia de por ejemplo acciones o divisas.

La ganancia patrimonial formará parte de la base imponible del ahorro del contribuyente, y esta tributará según el tipo que corresponda, el cual dependerá del importe obtenido. El tipo de gravamen aplicable ha ido cambiando con el paso del tiempo. De esta manera, para las rentas obtenidas en el año 2016, en el territorio común se aplica el siguiente porcentaje sobre el importe obtenido, dependiendo de la cuantía de este (Inverco, s.f.):

- 19% hasta los 6.000€.
- 21% entre los 6.000,01€ hasta 50.000€.
- 23% sobre el exceso de 50.000€.

Cuando existe ganancia patrimonial el banco aplicará esta retención sobre las plusvalías fiscales obtenidas, a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF).

1.4. RIESGOS ASOCIADOS A LAS INVERSIONES

En todos los productos financieros hay asociados diferentes riesgos que implícitamente tendrán que asumir sus inversores. Estos riesgos dependerán de las características específicas de los fondos en los que participan, es decir, de los activos en los que inviertan y el perfil de riesgo con el que identifique. De manera general, hay que tener en cuenta los siguientes riesgos (Ibercaja, s.f.):

- De mercado: está ligado a las fluctuaciones que se producen en los mercados financieros, pues de esta va a depender la cotización de los activos, así como su evolución económica. Está directamente relacionado con el riesgo de tipo de cambio, pues al intervenir monedas distintas, la cotización de las divisas puede variar en función del mercado, aunque se puede minimizar a través de coberturas. También influye el riesgo de tipo de interés, debido a las fluctuaciones que se producen en los mercados monetarios y en la renta fija pública y privada.
- De crédito: se produce cuando alguna de las partes implicadas no cumple con las condiciones establecidas, o cuando el emisor del activo no es capaz de hacer frente al pago del capital o de los intereses pactados.
- De liquidez: se produce, sobre todo, en valores de baja capitalización, o en mercados con poca contratación, puesto que, si los activos no se pueden vender rápidamente en el mercado por falta de liquidez, o se venden a un precio inferior al que fueron comprados, perjudica al inversor si necesita liquidez con urgencia.
- De inversión en países emergentes: debido a que las inversiones en estos países son más volátiles que las inversiones realizadas en mercados desarrollados. Estos países pueden tener gobiernos inestables, economías con poca industria y pocos valores a negociar. Consecuentemente, se asocia el riesgo político, el social y el económico al tratarse de mercados emergentes.
- De concentración geográfica o sectorial: podemos observar este tipo de riesgo cuando un inversor se concentra en invertir su capital en un único país o en muy pocos países, ya que se limita a las condiciones de dicho país, y puede tener un gran impacto sobre su rentabilidad. Se produce lo mismo cuando un fondo invierte la mayor parte de su patrimonio en un mismo sector, pues si este sufre problemas, la rentabilidad del inversor se va a ver afectada.

1.5. PERFILES DE RIESGO

El perfil de riesgo de un inversor se puede definir por la relación existente entre los rendimientos que se espera obtener de la inversión realizada, y cuánto riesgo se está dispuesto a asumir. En concreto, el perfil de riesgo define la aversión que tiene el cliente a la hora de invertir su capital.

Hay una gran variedad de perfiles en los que se puede clasificar a los partícipes de los fondos de inversión. Estos dependen de las categorías que establecen las sociedades gestoras, es decir, el perfil de riesgo que asignan a cada fondo que gestionan. Según la clasificación por la que se suelen regir la mayor parte de los fondos de inversión de manera general, los perfiles de riesgo se pueden dividir en dos categorías opuestas y muy

bien diferenciadas, aunque se añade, además, un tercer perfil neutral e imparcial. Por lo tanto, se puede hablar de (CNMV, s.f.):

- Perfil inversor conservador: el principal objetivo para este perfil es la estabilidad patrimonial, mediante la preservación del capital del inversor, además de una protección frente a la inflación. Por lo tanto, los inversores que se identifiquen con este perfil buscan participar en fondos en los cuales la exposición al riesgo sea muy baja. Sin embargo, esto conlleva a esperar que el rendimiento también será bajo, pudiendo ser incluso en algunos casos negativo, ya que los conceptos de riesgo y rendimiento están directamente relacionados. De esta manera, las inversiones se realizarán a corto o medio plazo, centrándose, principalmente, en el mercado monetario.
- Perfil inversor moderado: se trata de un perfil de riesgo que se encuentra en una posición intermedia, ya que se considera que, ni son aversos al riesgo, ni amantes de este. Por lo tanto, el principal objetivo es lograr un equilibrio entre la estabilidad y el crecimiento patrimonial. En este caso, las inversiones se realizan a medio o largo plazo, haciendo más hincapié en este último, y dando poca importancia a las oscilaciones de la rentabilidad. Por lo tanto, se trata de un perfil que tiene mucha tolerancia a la hora de superar periodos de pérdidas.
- Perfil inversor agresivo: se trata de un perfil que busca la rentabilidad del fondo de inversión sin importarle en demasía el riesgo que pueda afrontar, con el objetivo de obtener el mayor crecimiento patrimonial posible. La mayor parte del capital de los inversores con un perfil agresivo se invierte en Bolsa y otros activos de similares características, situando su horizonte temporal a muy largo plazo, y sin prestar atención a las oscilaciones del mercado a corto y medio plazo.

En definitiva, saber a qué tipo de perfil se pertenece es el punto de partida para la toma de decisiones, y la principal fuente de información para conocer a qué tipo de producto o mercado se va a dirigir la inversión, ya que se debe ser consciente del nivel de riesgo al que se expone esta. Sin embargo, la clasificación se realiza haciendo un test con la finalidad de determinar el perfil de riesgo que más le convenga al inversor. Este analiza elementos muy subjetivos, por lo que puede llegar a no ser del todo exacta la clasificación, ya que se pueden producir cambios relacionados, por ejemplo, con el paso del tiempo o la situación financiera del inversor, que lo pueden llevar a cambiar de perfil.

1.6. TIPOS DE FONDOS DE INVERSIÓN

Existen numerosos criterios para la clasificación de los fondos de inversión. Sin embargo, la clasificación más habitual es aquella que se realiza según la vocación inversora, es decir, según los activos financieros en los que se va a invertir y teniendo en cuenta los mercados a los que se va a dirigir. Esto lo define la política de inversión del fondo, en la cual debe fijarse el inversor para saber si se identifica con ella o no. De esta manera, el partícipe es conocedor de datos relevantes, como el perfil de riesgo, el horizonte temporal, etc., y podrá establecer si el fondo cumple con sus expectativas. En base a este criterio, se puede hablar de (CNMV, s.f.):

- Fondos monetarios: el objetivo de estos fondos es el de preservar el patrimonio, de manera que intentan mantener una rentabilidad de acuerdo con los tipos del mercado monetario. Se caracterizan porque no se exponen a renta variable, riesgo de divisa, de materias primas y deuda pública, y su duración media es de seis meses. Están dirigidos a aquellos inversores que no quieren poner en riesgo su

patrimonio, es decir, que son conservadores y quieren disponer de su dinero líquido a corto plazo.

- Fondos de renta fija: al igual que los monetarios, no se exponen a renta variable. Este tipo de fondo invierte principalmente en Bonos y Obligaciones del Estado, pero también en activos de renta fija en empresas privadas y Letras del Tesoro. Su duración media oscila entre los doce meses y los treinta años, y dentro de esta modalidad existen diferentes tipos de fondos según los diferentes niveles de riesgo que asumen: renta fija a corto plazo, renta fija a largo plazo, renta fija internacional, renta fija emergente, etc. Son fondos dirigidos a inversores conservadores, que no necesitan liquidez a corto plazo.
- Fondos de renta variable: la exposición a renta variable tiene que estar establecida en un mínimo del 75% del patrimonio, lo que supone un mayor riesgo en la inversión. En estos tipos de fondos también existen subcategorías en función del mercado en el que se realiza la inversión, los sectores de actividad, etc. Son fondos arriesgados dirigidos a inversores que estén dispuestos a soportar un riesgo elevado.
- Fondos mixtos: en esta modalidad se combinan las inversiones tanto en fondos de renta fija como de renta variable, de manera que, cuanto mayor sea el porcentaje de inversión en activos de renta fija, menor riesgo, pero a su vez, menor será también la rentabilidad esperada. Los inversores de este tipo de fondo buscan conservar parte de su patrimonio, pero arriesgando la otra parte, pues de esta manera, pueden obtener más rentabilidad que invirtiendo solo en los fondos de renta fija, pero sin exponerse tanto al riesgo como ocurre en los fondos de renta variable.
- Fondos garantizados: con este tipo de fondo se establece una garantía de recuperación total o parcial del capital inicial invertido, por parte de un tercero. Esta garantía estará vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, más una rentabilidad que podrá ser fija o variable.
- Fondos de gestión pasiva: fondos con una determinada política de inversión, pues esta consiste en reproducir o replicar un índice bursátil o financiero. En estos fondos se incluyen, también, los que tienen un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado, así como los fondos cotizados.
- Fondos de retorno absoluto: fondos que persiguen un objetivo de gestión, no garantizado, de rentabilidad y un nivel de riesgo fijado. Por lo tanto, este tipo de fondos no intentan superar a ningún índice, sino que buscan cumplir sus objetivos, a través de diversas estrategias de inversión. Los fondos de inversión libre ("*hedge funds*") suelen pertenecer a esta categoría.
- Fondos de fondos: se trata de fondos que, en lugar de invertir en activos financieros en su totalidad, pueden establecer un porcentaje de la inversión en otros fondos, siempre que este porcentaje suponga más del 50% del capital del fondo. Son un instrumento de inversión cada vez más frecuente, sobre todo en los bancos.
- Fondos inmobiliarios: son fondos de menos liquidez en relación con los de naturaleza financiera, ya que se invierte principalmente en inmuebles para obtener rendimientos derivados del alquiler de estos. La liquidez de este tipo de fondo se obtiene a largo plazo.

- Fondos globales: son todos aquellos fondos que no encajan en ninguna de las descripciones anteriores.

2. DEFINICIÓN Y CLASES DE ACTIVOS FINANCIEROS

Los activos financieros son instrumentos financieros que generan un derecho de cobro para aquellos que los adquieren, por lo que son intangibles, es decir, no tienen valor físico. El inversor que adquiere este producto financiero tiene derecho a percibir ingresos futuros por parte de quien lo emite, pues invirtiendo sus ahorros, la finalidad que persigue es rentabilizarlos. Cualquier unidad económica, como empresas, bancos o gobiernos, tiene el poder de emitir activos financieros, pues, a través de esta emisión de deuda, busca financiarse y contribuir al crecimiento real de la economía movilizandolos recursos.

Los activos financieros están representados por títulos físicos o anotaciones contables, y existen diversos tipos que se caracterizan fundamentalmente por tres conceptos que están fuertemente relacionados: liquidez, rentabilidad y riesgo que soportan.

2.1. DEPÓSITOS

El depósito bancario es una operación en la cual una entidad financiera protege el capital de un cliente, con el fin de que este obtenga beneficios mediante la generación de intereses, en función de la cantidad y el tiempo que esté custodiado. Actualmente, este tipo de activo financiero es una forma de ahorro muy segura, al igual que las Letras del Tesoro, y una de las formas de inversión más conocidas. Se utilizan como una estrategia financiera, puesto que es una manera de repartir el capital entre productos de inversión, en renta fija y variable, y productos de ahorro, para que, con ello, se cree una rentabilidad extra. Principalmente, existen dos clases de depósitos:

- Depósito a la vista: el titular puede disponer de una parte, o de la totalidad, en su caso, del dinero depositado. Por lo tanto, se establece como el bien más líquido del mercado después del dinero en efectivo, aunque por lo general, no dan rentabilidad.
- Depósito a plazo: la disponibilidad del dinero es limitada, ya que se determina previamente un tiempo de finalización. En este caso, la rentabilidad que proporciona es mayor cuanto más plazo tenga el depósito, por lo que se fomentan los depósitos a medio o largo plazo.

Como conclusión, se puede decir que la inversión en depósitos se puede establecer como la mejor de las alternativas para los inversores con perfil conservador, ya que el riesgo es nulo, la rentabilidad que se recibe se conoce previamente y, además, en la Unión Europea los depósitos se garantizan en caso de posible insolvencia de la entidad financiera que los gestiona, mediante los Fondos de Garantía de Depósitos, hasta un importe máximo de 100.000€.

2.2. ACCIONES

Las acciones son títulos o valores financieros de renta variable, que representan una parte alícuota del capital de las empresas que las poseen, de tal manera que, cuando se compran en la bolsa de valores, se adquieren tanto derechos políticos como económicos, por lo que el tenedor de estas tiene legitimidad para recibir una parte proporcional de los beneficios

obtenidos, en función de la clase y el número de acciones que se hayan adquirido. Se trata de una de las formas de inversión más usada en la actualidad ya que, históricamente, la renta variable ha sido siempre uno de los activos más rentables y estables a largo plazo. Esto es así porque las acciones permiten al inversor escoger entre diferentes sectores de acuerdo con su perfil de riesgo, y con ello conseguir una rentabilidad relacionada con el riesgo dispuesto a asumir.

La liquidez y la flexibilidad de estos activos es muy superior en comparación con otros, ya que es posible vender acciones con mucha facilidad, en un tiempo razonable, y a un precio adecuado a la situación del mercado.

2.3. DEUDA PÚBLICA

La deuda pública o deuda soberana es generada por los Estados frente a otros países, empresas o particulares, y puede ser emitida tanto por la administración municipal, como por la provincial o la nacional. El Estado emite títulos de deuda pública a nivel nacional o internacional para que, de esta manera, se puedan obtener recursos financieros, y así dar solución a posibles problemas de liquidez o financiación a proyectos a medio o largo plazo. También puede utilizarse la deuda pública como un instrumento de política económica, dependiendo de la estrategia que adopten las autoridades.

Hay diversas clasificaciones de deuda pública, pero podemos diferenciar tres tipos de instrumentos financieros (Mateu Gordon & Palomo Zurdo, s.f.):

- Las Letras del Tesoro y los Repos tienen una duración inferior a un año, a corto plazo. Las Letras intentan cubrir el déficit que presentan los presupuestos del Estado.
- Los bonos y obligaciones del Estado son los instrumentos financieros más usuales para hacer frente a los gastos ordinarios que tiene el mismo. Estos se emiten a medio y largo plazo, reparten intereses periódicos y su valor nominal se devuelve al final de la vida de dicho título.
- En situaciones especiales y por gastos extraordinarios, el Estado puede emitir deuda pública a más largo plazo o, en alguna ocasión, perpetua.

Los activos de deuda o renta fija tienen gran liquidez en el mercado secundario, además, tiene riesgo nulo cuando es emitida por los Estados de países desarrollados, si el título se mantiene hasta su vencimiento.

2.4. DERIVADOS

“Los productos derivados son instrumentos financieros cuyo valor deriva de la evolución de los precios de otro activo, denominado “activo subyacente”.

El activo subyacente puede ser muy variado: una acción, una cesta de acciones, un valor de renta fija, una divisa, materias primas, tipos de interés...” (CNMV, s.f.).

En concreto, un derivado se trata de una contratación a plazo, en la cual se acuerdan todos los detalles en el momento inicial, como el importe del nominal, el activo subyacente y la fecha de vencimiento, pero realizándose la liquidación en dicha fecha futura.

Una de las características principales de los productos derivados, y que se presenta como una ventaja, es el apalancamiento financiero. Este puede usarse para buscar altos retornos de la inversión, debido a que requieren una inversión inicial muy pequeña, en

comparación con la exposición que se tiene directamente con el subyacente. Los derivados pueden generar unos resultados positivos muy elevados en poco tiempo, pero en caso de pérdidas, estas serán igual de altas.

Los derivados se pueden clasificar entre los que se negocian en mercados organizados, como en España el mercado MEFF, en el que se encuentran los negociados futuros y opciones, y los que se pueden negociar en mercados no organizados, que incluyen los contratos por diferencias (CFDs), las opciones binarias y los warrants. Cada uno de los tipos de derivados ofrece a cada inversor aspectos diferentes, ya que tienen sus propias características y son aplicables a situaciones diferentes.

2.5. MATERIAS PRIMAS

Las materias primas son todos aquellos bienes que tienen como finalidad elaborar un elemento de consumo mediante procesos de producción, ya que muchos de estos necesitan una transformación previa a la utilización por parte del ser humano. Por lo tanto, la característica principal de las materias primas es su estado natural, es decir, la ausencia de tratamiento. De esta manera, los principales tipos de materias primas serán las de origen vegetal, animal, mineral, fósil o líquido.

En el sector financiero, este tipo de activo ha ido ganando cada vez más importancia, ya que actualmente se buscan activos no tradicionales en los que invertir, para potenciar el rendimiento de las empresas, y a la vez intentar disminuir la volatilidad. De esta manera, existen cuatro formas de invertir en materias primas (Amaya, 2017):

- Exposición física: se trata de la compra y almacenamiento de las materias primas, lo cual limita la inversión dependiendo del sector en el que se quiera enfocar.
- Acciones: se invierte mediante la compra de acciones a empresas especializadas en el sector, es decir, en aquellas que se dedican a la extracción o producción de las materias primas.
- Contratos de futuro: permiten tener una exposición a los precios de las materias primas mediante contratos financieros de vencimiento y características específicas. Se trata de un proceso relativamente simple, pero que, sin embargo, supone factores de riesgo adicionales.
- Fondos de inversión: mediante gestoras especializadas en inversiones de materias primas.

Las materias primas son una manera de diversificar las inversiones, ya que permiten una protección del capital, aunque con ellas se asuma un alto riesgo, lo que lleva a que se destinen principalmente a aquellos inversores moderados o agresivos.

2.6. CRIPTODIVISAS

Una criptodivisa, o criptomoneda, es una moneda virtual utilizada para el intercambio de bienes y servicios a nivel digital, realizando este a través de un sistema de transacciones electrónicas, que se registran en un libro contable público descentralizado, conocido como *blockchain*. Se caracterizan porque aseguran ser una forma de pago más segura que el actual sistema fiduciario, la mayor rapidez en la realización de operaciones, la posibilidad de usarlas en cualquier parte del mundo, la no intermediación de terceros en dichas operaciones, como bancos u otras entidades financieras, y la existencia de una inflación controlada por la imposibilidad de control sobre la creación de dinero.

Sin embargo, es una inversión en la cual no se conoce el valor real del activo, es decir, no tiene valor intrínseco, ya que no se generan unos flujos de caja futuros, como pasa en las acciones o los bonos. Por lo tanto, la exposición al riesgo es muy alta y se crea una gran incertidumbre, ya que la total seguridad de conseguir una rentabilidad futura es nula. Sin embargo, por otra parte, la liquidez que tienen las criptomonedas es muy alta en comparación a otros activos financieros.

El mercado de las criptodivisas es muy incierto y todavía no ha madurado completamente, por lo que existen diversas opiniones tanto a favor como en contra de la inversión en estos activos.

2.7. INMOBILIARIO

El término inmobiliario hace referencia a todo bien que tiene una situación fija en el espacio y que es apto para el desarrollo de actividades ordinarias, ya sean viviendas, locales, plazas de aparcamiento, etc. Se trata de unas de las formas de inversión más tradicional que existe, y la cual, actualmente sigue en auge, a pesar de haber sido uno de los sectores más afectados por la crisis de 2008.

Los fondos de inversión inmobiliarios están especializados en la compra de inmuebles a través del capital aportado por los partícipes, de tal manera que el inversor individual solo adquiere un porcentaje de dicho inmueble y no la totalidad.

En las inversiones inmobiliarias, el riesgo que se asume con la inversión dependerá de las características del inmueble y del plazo en el que se realice la inversión. Por lo tanto, serán inversiones más seguras aquellas que se destinen a cubrir una necesidad básica, como las viviendas frente a los locales comerciales, las que se realicen a largo plazo y las que se hagan invirtiendo en inmuebles que se encuentren en zonas bien posicionadas.

3. ASESORAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

El servicio de asesoramiento en materia de inversión por parte de un profesional tiene la finalidad de descubrir las necesidades financieras de su cliente, y así poder recomendarle la ejecución de operaciones de la manera más personalizada posible. La prestación de este servicio se lleva a cabo a través del análisis de circunstancias pasadas, presentes y futuras, siendo muy importante conocer con detalle la situación personal y profesional del inversor para poder determinar su perfil de riesgo. La base de un buen asesoramiento financiero es la relación del asesor con el cliente, pues la función del profesional será realizar recomendaciones de inversión a su cliente, teniendo en cuenta las necesidades de este, para adaptarlas a sus circunstancias actuales, aunque siempre será el cliente el que decida si realiza la operación recomendada o no.

Un fondo de inversión sólo puede tener una gestora que lo administre, pero un asesor financiero puede recomendar a su cliente que realice inversiones en más de un fondo de inversión. Estos fondos de inversión pueden estar administrados por la misma gestora o por distintas, el asesor no tiene obligación de solo trabajar con una sociedad gestora.

El asesoramiento financiero puede ser prestado por Empresas de Servicios de Inversión (ESI), por entidades de crédito o por EAFIs, teniendo en cuenta que deben estar autorizadas a la prestación de este servicio conforme a su programa de actividades y supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). La entrada en

vigor de la MIFID II incorpora importantes novedades en el mercado financiero en lo que se refiere a la distribución y asesoramiento en materia de inversión.

3.1. EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

Según el Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero, y la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, las Empresas de Servicios de Inversión son todas las entidades que están autorizadas en España para desarrollar servicios y actividades en materia de inversión de manera profesional a terceros, además de tener que estar inscritas en el registro de la CNMV. Las ESI son intermediarios financieros que tienen como propósito que sus servicios de inversión sean personalizados para, de esta manera, ofrecer lo mejor a sus clientes. Podemos diferenciar entre (CNMV, 2006):

- **Sociedades de valores (SV):** es una ESI enfocada a grandes inversores y empresas, cuyas principales funciones consisten en prestar intermediación financiera, gestión de carteras de inversión y asesoramiento financiero. Actúan como dealer en los mercados financieros, es decir, pueden operar en bolsa tanto por cuenta propia como ajena, siendo los intermediarios financieros más completos del mercado, ya que pueden ejercer todas las funciones bursátiles que fija la Ley en nombre de sus clientes. Cuando operan en el mercado por cuenta propia, la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de los instrumentos financieros será su beneficio. El importe mínimo de capital social para las Sociedades de valores es de 2.000.000€.
- **Agencias de valores (AV):** es una ESI enfocada hacia el servicio al inversor particular, pues este será más ágil y barato en comparación con otras empresas de su categoría. Sus principales funciones son la prestación de intermediación financiera y servicios de inversión por cuenta de terceros y asesoramiento financiero. Actúan como bróker en los mercados financieros, pues solo pueden negociar por cuenta ajena según las órdenes de sus clientes, es decir, no pueden negociar en bolsa por cuenta propia. Por esta limitación tampoco se les permite conceder créditos o préstamos a los inversores, ni el aseguramiento de una emisión o de una colocación de instrumentos financieros. Si una AV también es miembro de una o varias Bolsas, se denominará Agencia de Valores y Bolsa (AVB). El capital social mínimo para constituir una Agencia de Valores fluctúa entre los 300.000€ y los 500.000€ dependiendo de los servicios que preste.
- **Sociedades gestoras de carteras (SGC):** es una ESI que solo puede prestar servicios en materia de inversión por cuenta ajena y relacionados con la gestión discrecional y administración de carteras de inversión individualizadas, adoptando la función de la toma de decisiones de inversión sobre el patrimonio de su cliente, y asesoramiento financiero, aunque, en este caso, es el cliente quien toma la decisión final. Las SGC tienen un capital mínimo de 100.000€.
- **Empresa de Asesoramiento Financiero Independiente (EAFI):** es una ESI que solo está autorizada para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión, es decir, realiza recomendaciones de inversión personalizadas sobre la idoneidad de los productos financieros para sus clientes. La EAFI actúa de forma independiente y no está autorizada para gestionar productos financieros, por lo tanto, lo que busca es el beneficio de sus clientes dependiendo de las circunstancias de este. Puede ser tanto una persona jurídica como una persona física, siempre que esté debidamente regulada y autorizadas.

Todos estos tipos de ESI nacen con el propósito de ofrecer un servicio especializado a sus clientes y, además, tratan de ser una alternativa con respecto a las entidades de crédito que también prestan servicios de inversión. El inversor debe asegurarse de qué entidades están correctamente reguladas y autorizadas a la prestación de este tipo de servicio financiero antes de proceder a su contratación. Se pretende dar una correcta prestación del servicio de asesoramiento financiero, por lo tanto, se exige por normativa que los miembros directivos tengan una reconocida honorabilidad profesional en el sector.

3.2. SOCIEDAD GESTORA DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Todas las Sociedades Gestoras de Instrumentos de Inversión Colectiva son Sociedades Anónimas (SA). Estas son las encargadas de la administración, representación y gestión de las inversiones, y suscripciones y reembolsos que se realicen en los fondos de inversión, también podrán custodiar y administrar las participaciones de los fondos de inversión. Las SGIIC cobran una comisión de gestión por la prestación de estos servicios, siendo esta un porcentaje sobre el importe total de los fondos que administran. Además, este tipo de sociedades también podrá administrar, representar, gestionar y comercializar fondos de capital riesgo. Puede ofrecer a sus clientes asesoramiento financiero y la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, incluidos los fondos de pensiones.

Las sociedades gestoras tienen que estar legalmente supervisadas y autorizadas a prestar sus servicios, además de mantener informada a la CNMV de toda la información que se refiere a los fondos y cumplir con todos los requisitos que se exigen por ley. También deberán estar debidamente informados los partícipes de los fondos de inversión.

3.3. ENTIDADES DE CRÉDITO

Las entidades de crédito o entidades de depósito son los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, siendo su actividad principal recibir fondos de sus clientes como depósitos y conceder préstamos, créditos o similares por cuenta propia. Las entidades de crédito no son ESI, pero pueden realizar los mismos servicios de inversión y actividades, siempre que estén autorizadas específicamente por el Banco de España, y cumplan todos los requisitos legales y estatales.

Refiriéndose a lo dicho anteriormente, las entidades de crédito también ofrecen asesoramiento en materia de inversión, pero la mayoría de las entidades ofrecen sus propios productos financieros, y su asesoramiento no es independiente. Por este motivo, antes se especificaba que las ESI se crearon como alternativa a las entidades de crédito en lo que se refiere, sobre todo, al asesoramiento financiero.

3.4. ROBO-ADVISORS

Los Robo-Advisors son asesores financieros que ofrecen su servicio de forma automatizada a través de plataformas digitales que planifican las finanzas de sus clientes. Estos basan el asesoramiento financiero en algoritmos con la mínima supervisión por parte del ser humano, pues lo que pretenden que la inversión sea más sencilla, barata y dinámica. El Robo-Advisor también necesita conocer la situación financiera de su cliente y sus objetivos, para ello les realiza una encuesta en línea y, basándose en los resultados, le asesora o invierte automáticamente su capital según el perfil de riesgo resultante. Estos construyen una cartera de inversión con ETFs o fondos indexados, pues no necesitan un

gestor humano que esté realizando operaciones continuamente, sino es el Robo-Advisor quién opera para que sus clientes puedan despreocuparse de atender constantemente su inversión.

El principal motivo por el cual lo inversores eligen este tipo de asesor financiero es por sus bajos costes, pues apenas interviene el ser humano. Por este motivo, los Robo-Advisors pueden ofrecer un servicio low-cost y dirigirse a aquellos clientes más jóvenes, como los Millennial y Generación X, que son los más tecnológicos y están acostumbrados a usar el servicio online para realizar todas sus gestiones, pues es más rápido y accesible.

Los primeros Robo-Advisors surgieron el 2008, siendo el primero más conocido mundialmente Betterment. En España se conoce Indexa Capital gestionada por Feelcapital, EAFI, es la empresa que más ha avanzado en este campo, además de Finanbest, InbestMe o Finizens (Expansión, 2017).

3.5. OTROS

Entre otros tipos de asesoramiento financiero destaca el auto asesoramiento. Este se lleva a cabo cuando el inversor se asesora a sí mismo, es decir, cuando no se apoya en ningún tipo de entidad o profesional que le pueda ofrecer un servicio personalizado de asesoramiento en materia de inversión para ayudarlo a tomar la decisión final, y poner en marcha así su inversión en activos financieros.

Se puede dar la situación de que una persona quiera invertir en algún activo financiero y no se ponga en contacto con un asesor financiero que le pueda ofrecer un servicio especializado o que ofrezca una recomendación personalizada que le ayude a tomar su decisión final.

Actualmente, se encuentra mucha información relacionada con las finanzas en Internet, por ello se debe investigar en profundidad e intentar buscar información fiable y contrastada para, de esta manera, evitar la toma de decisiones equivocadas.

4. ANÁLISIS COMPARATIVO DE FONDOS DE INVERSIÓN

A continuación, se muestra el análisis práctico en el que comparamos las rentabilidades y las volatilidades que las gestoras publican con nuestros cálculos. Estos cálculos los hemos realizado mediante la obtención de los valores liquidativos publicados en su página web. Los datos que vamos a analizar son diarios y corresponden a un periodo de diez años, comprendido entre el 31 de diciembre de 2007 y el 31 de diciembre de 2017. La metodología utilizada para el cálculo de rentabilidades y volatilidades es la estándar utilizada en operaciones financieras (Bacon, 2008).

Hemos seleccionado cinco fondos de diferentes sociedades gestoras elegidos aleatoriamente de entre los fondos existentes que publican cotizaciones diarias de liquidación en un periodo de 10 años o más. Una vez analizados sus datos, realizamos una comparación posterior entre ellos. En las tablas presentadas de los ficheros Excel hemos sombreado en color naranja los datos que coinciden por completo entre los calculados por nosotros y los publicados por la gestora. Además, también hemos podido comparar los resultados de rentabilidad y volatilidad de cada una de las sociedades gestoras en unas condiciones de mercado similares.

4.1. CARMIGNAC INVESTISSEMENT A EUR ACC.

Carmignac Investissement es un “fondo de renta variable internacional que se beneficia de la experiencia en macroeconomía, una gestión activa y una asignación de activos sin límites sectoriales, geográficos ni de capitalización. Su objetivo es batir a su índice durante un mínimo de 5 años. Al menos un 60 % del activo está expuesto constantemente a los mercados de renta variable. Así, sus principales motores de rentabilidad son la renta variable, las divisas y, en ocasiones, la renta fija.” (Carmignac Risk Managers, 2018, pág. 1)

Creado el 26 de enero de 1989 y gestionado por Carmignac Gestion, dedica su actividad a la inversión mayoritaria en la tecnología de la información (32,09%), así como en otros sectores como las finanzas, productos de consumo no básicos, energía, materiales, productos de primera necesidad, entre otros. (Carmignac Risk Management, 2018)

Se trata de un fondo de inversión destinado a inversores moderados o agresivos, ya que la propia gestora califica a este fondo con un 5 sobre 7 en la escala de riesgo.

La página web de presente fondo ofrece un informe mensual y un informe trimestral.

Primero hemos consultado el informe mensual del mes de marzo de 2018 y hemos comprobado que la información es clara y coherente con lo que se espera de un informe técnico. Sin embargo, las tablas de rentabilidad histórica establecen años en periodos de marzo a marzo, por lo que evitamos este procedimiento.

Después hemos consultado el informe trimestral correspondiente al último trimestre de 2017, afortunadamente en este informe ya encontramos datos referidos a años naturales. En lo que sigue a continuación vamos a analizar esta información.

La web de Carmignac está muy bien estructurada, distinguiendo claramente entre material promocional como los Fact Sheet o Folletos, de otro tipo de información reglamentada como los informes mensuales y trimestrales.

4.1.1. Análisis de las rentabilidades

En la Figura 1 presentamos las rentabilidades acumuladas publicadas por la gestora en el informe trimestral de 2017.

Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 30/12/2016	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años
Carmignac Investissement A EUR acc	4,76	-0,59	0,18	4,76	8,37	36,70	55,16
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	83,36	71,32
Media de la categoría*	12,95	4,01	5,63	12,95	31,18	80,46	68,7
Clasificación (cuartil)	4	4	4	4	4	4	3

Fig 1. Rentabilidad Carmignac Investment A EUR acc

Por otro lado, hemos calculado estas rentabilidades por nuestra cuenta, a partir de los valores liquidativos publicados por la propia gestora. Tras el análisis podemos afirmar que los resultados coinciden por completo con los que la gestora ha publicado en su informe a 31 de diciembre del 2017, tal como se puede comprobar en la Tabla 1, resumen del fichero Excel en el que hemos elaborado los cálculos:

Tabla 1. Rentabilidad Carmignac Investment A EUR acc.

Años	Desde	R acum.	R med. anual
10	2008	55,163%	4,491%
5	2013	36,705%	6,453%
3	2015	8,374%	2,717%
1	2017	4,756%	4,756%

La rentabilidad que aparece reflejada en el informe a 31 de diciembre del 2017 es la acumulada, pero para una mejor comparación con el resto de los fondos, también hemos optado por calcular las rentabilidades año por año, tal como se muestra a continuación en la Tabla 2 (resumen del fichero Excel).

Tabla 2. Rentabilidad anual Carmignac Investment A EUR acc.

	2017	2016	2015	2014	2013
R anual	4.756%	2.132%	1.295%	10.389%	14.270%
	2012	2011	2010	2009	2008
R anual	8.901%	-9.950%	15.764%	42.575%	-29.875%

La mayor rentabilidad anual (cálculos de año en año) obtenida por el fondo, en los últimos 10 años, fue en el año 2009 con un 42,58%. Justo en el 2008, en periodo de crisis, es cuando se produce la menor rentabilidad con un -29,88%. En los últimos años este fondo ha obtenido una rentabilidad bastante baja, si lo comparamos con los anteriores.

4.1.2. Análisis de la volatilidad

En la Figura 2 presentamos los niveles de volatilidad publicados por la gestora sobre el fondo.

Estadísticas (%)	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	8,33	11,60
Volatilidad del Indicador	7,75	11,64
Ratio de sharpe	0,52	0,26

Fig 2. Volatilidad Carmignac Investment A EUR acc.

En la Tabla 3 se presenta el resumen de los cálculos realizados por nosotros en el fichero Excel. Existe una pequeña diferencia entre la volatilidad publicada por la gestora con respecto a la calculada por nosotros, lo que podría ser debido al uso de datos no diarios. Dicha volatilidad ha sido calculada con datos semanales y mensuales, mientras que nosotros hemos utilizado datos diarios (210 días). Sin embargo, las diferencias no son demasiado grandes.

Tabla 3. Volatilidad Carmignac Investment A EUR acc.

Años	Desde	sigma R media	sigma R anual
10	2008	14.546%	24.793%
5	2013	11.479%	10.741%
3	2015	11.730%	14.986%
1	2017	8.322%	8.322%

Nos gustaría destacar que el fondo Carmignac Investissement FI tiene una volatilidad bastante estable que no sufre grandes variaciones a lo largo del tiempo, a pesar de ser algo elevada, debido a su estructura de renta variable.

4.2. BBVA BOLSA CHINA, FI

Se trata de un Fondo de Renta Variable Internacional, creado el 28 de agosto de 2007, y gestionado por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. Este fondo invierte de manera directa o indirecta a través de otros fondos en valores de emisores asiáticos, ligados económicamente a la región China, excluyendo a Japón. (BBVA Asset Management, 2018)

El sector en el que mayoritariamente centra la inversión es el financiero (27,74% a 31 de diciembre de 2017), pero también establece otros sectores como el tecnológico, industrial, los bienes de consumo, las materias primas, etc. (BBVA Asset Management, 2018)

Está dirigido específicamente, según su gestora, a inversores que presenten una tolerancia al riesgo muy alta, ya que se ha calificado con un 6 sobre 7 en la escala de riesgo.

La página web ofrece un Informe Mensual y otras dos Fichas Comerciales: Datos Fundamentales del Inversor (DFI o KII) e Información del Producto. A fecha del 24 de abril del 2018, la web tenía disponible un informe semestral a diciembre del 2017, aunque actualmente este no aparece.

Primero hemos consultado el informe comercial sobre los Datos Fundamentales del Inversor que contiene las principales características del producto cuyos datos son exactos a 13/02/2017.

Para comprobar que la información es transparente y coherente hemos comprobado la información del producto a 20/3/2018 y la conclusión que hemos sacado es que la información especificada en la misma no contiene los datos económicos completos, solo aparecen los últimos 5 años de rentabilidades. Además, no especifica la fecha de esa información, pero al parecer coincide con los valores que aparecen en DFI. Evitamos el procedimiento en el que las tablas de rentabilidad histórica establecen años en periodos de marzo a marzo, por lo que pasamos a realizar las comprobaciones correspondientes al informe semestral del segundo semestre con fecha de 31/12/2017, en el cual se establecen periodos de diciembre a diciembre y, sobre el que además, nos basaremos para contrastar nuestros cálculos, ya que dispone de una mayor información económica como es la volatilidad que en el resto de los documentos no la mencionan.

La tabla de rentabilidades que aparece en este último solo ofrece datos hasta 5 años que coinciden con el gráfico de las rentabilidades históricas de DFI, en esta tabla el año actual es t , por lo que, $t-1$ es el año 2016 y en adelante.

4.2.1. Análisis de las rentabilidades

BBVA BOLSA CHINA FI
Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

Comportamiento

A) Individual. Divisa: EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado año t-actual	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	31,26	8,55	4,08	1,53	14,43	-8,01	1,20	13,35	22,29

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al participare de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidad semestral de los últimos 5 años

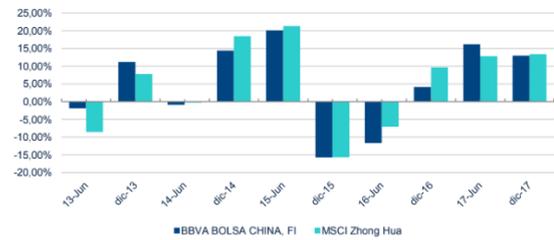


Fig 3. Rentabilidad BBVA Bolsa China, FI (informe semestral del segundo semestre 2017)

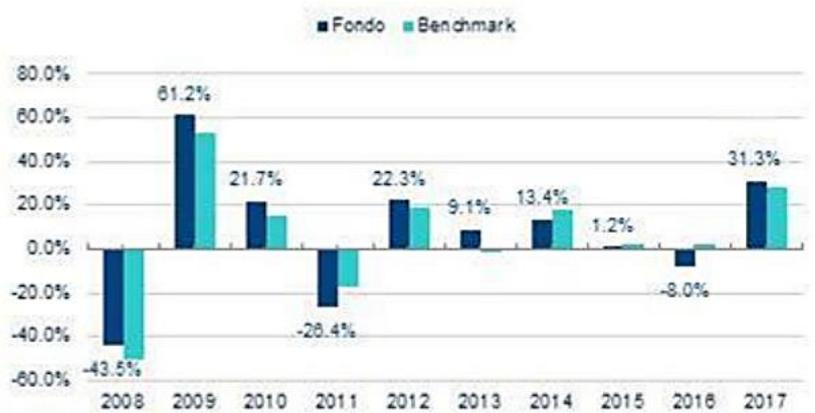


Fig 4. Rentabilidad BBVA Bolsa China, FI (Datos Fundamentales del Inversor)

Hemos calculado las rentabilidades a partir de los valores liquidativos facilitados por la propia gestora (Figuras 3 y 4), y tras el primer análisis podemos afirmar que los resultados no coinciden con los que la gestora ha publicado en sus diferentes informes. Para llegar a estos resultados hemos calculado la rentabilidad acumulada a 10, 5, 3 y 1 años, además de la media geométrica de las rentabilidades que, en el fondo anterior, nuestros resultados coincidieron con la gestora Carmignac en este primer análisis. Se adjunta la Tabla 4 del fichero Excel con los resultados del presente fondo:

Tabla 4. Rentabilidad BBVA Bolsa China, FI.

Años	Desde	R acum.	R med. anual
10	2008	50,552%	4,176%
5	2013	51,085%	8,604%
3	2015	22,180%	6,906%
1	2017	31,257%	31,257%

Como se puede comprobar el único dato que coincide es el valor de la rentabilidad del 2017, que es un 31,26%. En el informe semestral del segundo semestre de 2017, sólo aparece la rentabilidad acumulada por trimestres del año en curso, dato que es correcto. Aunque se echa en falta información sobre rentabilidades acumuladas en periodos más grandes. Cabe destacar que no existe información sobre las rentabilidades acumuladas en ninguno de los otros informes que se dispone sobre este fondo.

Hemos realizado el segundo análisis, que consiste en el cálculo de la rentabilidad año por año (con datos de solo ese año). Con este segundo análisis se puede comprobar que las rentabilidades que publica la gestora son anuales, que coinciden perfectamente con

nuestros resultados. A continuación, para demostrar la comprobación, se adjunta la Tabla 5 del fichero Excel con los resultados obtenidos:

Tabla 5. Rentabilidad anual BBVA Bolsa China, FI.

	2017	2016	2015	2014	2013
R anual	31.257%	-8.009%	1.190%	13.352%	9.092%
	2012	2011	2010	2009	2008
R anual	22.301%	-26.437%	21.684%	61.171%	-43.525%

La mayor rentabilidad, en los últimos 10 años, ha sido la obtenida en el 2009 con un valor de 61,17%, justamente la menor rentabilidad obtenida en los últimos 10 años fue la del 2008, en periodo de crisis. La siguiente mayor rentabilidad obtenida fue en el 2017 con un 31,26%, un aumento bastante considerable.

4.2.2. Análisis de la volatilidad

Acumulado	Trimestral				Anual				
	año t-actual	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad (ii) de :									
Valor liquidativo	15,14	19,53	14,98	12,34	12,59	19,26	26,87	14,96	19,03

Fig 5. Volatilidad BBVA Bolsa China, FI.

Las volatilidades anuales de los últimos 5 años publicadas por la gestora en el informe semestral del segundo semestre de 2017 (Figura 5) son coherentes con los datos del fichero Excel, sin embargo, se pueden apreciar diferencias. La gestora usa t como año actual y t-1 como 2016, t-2 como 2015 y t-3 como 2014, los datos coinciden perfectamente salvo la del año 2012 que según lo publicado es de 19,03% y según nuestros cálculos es de 15,33%, una diferencia bastante grande. Tampoco coincide la volatilidad del 2017, puesto que la gestora publica 15,14% y en el fichero Excel realizado por nosotros obtuvimos un 14,61%. El tipo de volatilidad publicada por la gestora en este caso es anual, utilizando todos los datos de cada año.

Estas diferencias podrían deberse al uso de datos no diarios, para el cálculo hemos usado el valor de 365 días (se adjunta la Tabla 6 del fichero Excel):

Tabla 6. Volatilidad BBVA Bolsa China, FI.

Años	Desde	sigma R media	sigma R anual
10	2008	21,923%	37,586%
6	2012	18,562%	15,329%
5	2013	19,148%	17,375%
4	2014	19,574%	14,973%
3	2015	20,895%	26,818%
2	2016	17,173%	19,356%
1	2017	14,612%	14,612%

4.3. EXANE ARCHIMEDES FUND ACCIONES A, EURO

Exane Archimedes Fund es un fondo de inversión fundado el 27 de septiembre de 2006, y gestionado actualmente por Gilles Lenoir, Ingrid Allemand y Eric Lasisz. Se trata de un fondo de renta fija mixta.

“Tiene por objetivo lograr una rentabilidad absoluta, regular y sin correlación con los mercados financieros, mediante una gestión dinámica de tipo *«long/short equity»*”. (Exane Asset Management, 2018, pág. 1)

Se trata de un fondo que dirige su estrategia de inversión al sector de las telecomunicaciones, la tecnología y los servicios públicos. Todos ellos, y según la gestora, presentarán una calificación de 3 sobre 7 en la escala de riesgo, y un horizonte mínimo de inversión de dos años, por lo que es un fondo que se destinará principalmente a un perfil de riesgo moderado.

La página web del presente fondo ofrece tanto cartas mensuales, como un informe semestral y otro anual, los dos últimos pertenecientes al año 2017. Además, en la misma web también hay disponibles dos fichas comerciales: los Datos Fundamentales del Inversor (DFI o KIID) y un folleto con la información del producto.

Primero hemos consultado el informe mensual del mes de marzo de 2018 y el informe mensual del mes de abril de 2018. Hemos comprobado que la información es clara, transparente y coherente con lo que se debe esperar de un informe técnico. Las tablas de rentabilidad histórica establecen años en periodos de marzo a marzo o de abril a abril, por lo que evitamos trabajar sobre estos datos.

A continuación hemos consultado el informe mensual correspondiente al mes de diciembre del 2017, ya que el informe semestral no nos aporta la información que necesitamos y en el mensual hemos encontrado los datos referidos a años naturales, periodos de diciembre a diciembre. Hemos decidido analizar esta información.

En último lugar hemos analizado la información que aparece en el folleto de Datos Fundamentales del Inversor. Nuestra primera impresión ha sido que los datos del gráfico de las rentabilidades históricas no coinciden con la tabla del informe mensual del mes de diciembre del 2017.

Nos gustaría destacar, previo a los siguientes análisis, que hay una particularidad en los valores liquidativos obtenidos en la web, pues en el 2008 solo hay alrededor de 50 datos, al igual que en el 2009 y el 2010, mientras que en el resto de los años hay alrededor de 255 datos. Consideramos que esto se debe a que en los mencionados años se usan rentabilidades semanales.

4.3.1. Análisis de las rentabilidades

Rentabilidades					
	12 meses	2 años	3 años	5 años	Desde el lanzamiento
Acumuladas					
exane archimedes (A)	-1.25%	-4.25%	-0.65%	11.64%	69.03%
eonia capitalizado(*)	-0.36%	-0.68%	-0.78%	-0.60%	10.99%
Anualizadas					
exane archimedes (A)	-1.25%	-2.15%	-0.22%	2.23%	4.77%
eonia capitalizado(*)	-0.36%	-0.34%	-0.26%	-0.12%	0.93%

Fig 6. Rentabilidad Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.

Al igual que hemos hecho con el resto de las gestoras, hemos calculado las rentabilidades acumuladas y la media anual (geométrica) a partir de los valores liquidativos facilitadas por Exane Asset Management y, tras el análisis, podemos afirmar que los resultados coinciden por completo con los de la tabla del informe mensual publicado por la gestora a 29/12/2017 (Figura 6). En los datos publicados no consta la rentabilidad a 10 años, pero deducimos que será correcta, debido a la claridad y transparencia de información que ofrece la gestora del fondo y que, además, el resto de las rentabilidades tanto acumuladas como anuales coinciden a la perfección. A continuación, se presenta la Tabla 7 del fichero Excel con los resultados obtenidos, para cotejar los datos publicados:

Tabla 7. Rentabilidad Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.

Años	Desde	R acum.	R med. anual
10	2008	50,386%	4,165%
5	2013	11,637%	2,226%
3	2015	-0,647%	-0,216%
2	2016	-4,250%	-2,148%
1	2017	-1,246%	-1,246%



Fig 7. Rentabilidad anual Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.

Hemos realizado el segundo análisis de las rentabilidades mediante el cálculo de las rentabilidades anuales con datos de año en año. Se puede comprobar que los datos de la rentabilidad histórica publicados en la ficha comercial de DFI (KIID por sus siglas en inglés), la Figura 7, coinciden a la perfección con nuestros resultados. A continuación, se adjunta la Tabla 8 del fichero Excel para la comprobación de los datos:

Tabla 8. Rentabilidad anual Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.

	2017	2016	2015	2014	2013
R anual	-1.246%	-3.042%	3.763%	8.210%	3.839%
	2012	2011	2010	2009	2008
R anual	-0.193%	3.988%	6.816%	10.232%	10.233%

Según nuestros resultados, la mayor rentabilidad del fondo durante los últimos 10 años fue en durante el 2008 y 2009 con un 10,23% en ambos años, luego bajó hasta pasar por debajo del 0%, volver a subir al 8,21% en el 2014 y desde entonces ha vuelto a bajar, e incluso en los dos últimos años ha obtenido las peores rentabilidades de los últimos diez años, llegando incluso a ser negativa (-3,04%).

4.3.2. Análisis de la volatilidad

	2 años	Desde el lanzamiento
Volatilidad	3.4%	4.1%
Volatilidad 12 meses min./max.	2.8% / 4.0%	2.3% / 7.4%
Sharpe ratio	-0,5	0,9

Fig 8. Volatilidad Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.

Con respecto a la volatilidad (Figura 8), el informe del fondo únicamente hace referencia a la relativa a dos años y, por lo tanto, hemos procedido a calcular los datos de la rentabilidad y volatilidad también del año 2016.

Pero como el resto de los datos han coincidido con los que hemos calculado, no cabía sino esperar que la volatilidad coincidiera, aunque con una leve diferencia no significativa. Exane Asset Management ha optado por publicar el porcentaje en valores medios. Por lo tanto, a pesar de solo disponer de ese dato a 2 años, no discrepamos de los resultados de la gestora y suponemos que la volatilidad del fondo durante el año 2017 fue de 3,14% (tal y como nos han dado nuestros cálculos).

A continuación, se muestran los resultados que hemos obtenido en la Tabla 9 del fichero Excel, en el que podemos observar que, al menos, en los últimos cinco años la volatilidad no ha sufrido extremas variaciones. Esta se ha mantenido en torno al 3% y 4%, pero cabe destacar que la volatilidad del fondo durante el año 2008 fue de un 6,9%, el doble de lo que es actualmente. Esta variación podría considerarse llamativa, pero este fondo es el que menor volatilidad ha tenido de los que hemos analizado.

Tabla 9. Volatilidad Exane Archimedes Fund Acciones A, Euro.

Años	Desde	sigma R media	sigma R anual
10	2008	4.880%	6.883%
5	2013	3.474%	3.163%
3	2015	3.580%	3.046%
2	2016	3.816%	4.386%
1	2017	3.138%	3.138%

4.4. BESTINFOND, FI

Lanzado el 13 de enero de 1993, se trata de un fondo de inversión que se encuentra en la categoría de Renta Variable Internacional.

“El fondo invierte hasta un 100% en renta variable y combina la estrategia internacional (85%), centrada en compañías europeas con vocación global, con la estrategia ibérica (15%), dedicada a empresas españolas y portuguesas. Bestinfond aplica los criterios de la inversión en valor y busca a través del análisis fundamental compañías infravaloradas con un alto potencial de revalorización a largo plazo”. (Bestinver Acciona, 2018, pág. 1)

El equipo gestor de este fondo, formado por Beltrán de la Lastra, presidente y director de inversiones, y Ricardo Cañete, portfolio manager, centra sus inversiones principalmente en el sector del consumo (27,1%), seguido de las finanzas, la industria, la comunicación y tecnología, y la liquidez.

Se trata de un fondo de inversión clasificado con un 6 sobre 7 en la escala de riesgo, por lo que está destinado a aquellos inversores agresivos, con un plazo de inversión recomendado superior a cinco años.

En la página del fondo nos encontramos con una web bastante completa con varios apartados, además de una serie de fichas comerciales como son: una ficha del fondo con fecha del 30/04/2018, la ficha de los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI o KIID) y un folleto completo que corresponde con el publicado en la CNMV. También podemos encontrar los informes del segundo semestre del 2017 y del primer trimestre del 2018.

En su propia página web se puede encontrar toda clase de información sin necesidad de descargar ningún documento de los antes nombrados. Podemos comprobar que en la página principal del fondo aparece un gráfico, en el cual dichos valores coinciden con el primer cuadro del apartado de rentabilidades en la misma página web, donde aparecen las mismas a 2018, 2017, 3 años, 5 años, 10 años, 15 años y desde el inicio (Imagen 2).

Sin embargo, aparece más abajo otro cuadro con las rentabilidades año por año desde el 2008 en que podemos comprobar que los datos no coinciden con el cuadro anterior, excepto la rentabilidad del 2017 que coincide con un valor del 11,58%.

Las rentabilidades publicadas en el folleto de Datos Fundamentales del Inversor (DFI o KIID) coinciden a la perfección con el segundo cuadro de rentabilidades anuales publicadas en la web en el apartado de rentabilidades.

El informe correspondiente al primer trimestre del año 2018 no nos servirá de ayuda para realizar el estudio, puesto que los datos que analizaremos serán desde el 31/12/2007 al 31/12/2017, y los datos publicados en este informe son de marzo a marzo, procedimiento que evitamos.

Siguiendo la metodología aplicada en el resto de los fondos estudiados, vamos a examinar el Informe Semestral del segundo semestre del 2017 puesto que los datos aquí publicados están anualizados al estar a fecha de 31/12/2017 y no nos encontramos con la duda de si los cuadros antes expuestos contienen las rentabilidades anualizadas o no. Según lo expuesto en este último informe, aunque solo exponga rentabilidades del 2017, 2016 y 2015, al parecer los datos coinciden con los de la rentabilidad histórica publicada en DFI y, puesto que, este último está más completo, utilizaremos ese gráfico para el análisis comparativo.

4.4.1. Análisis de las rentabilidades

Profundizando en el examen comparativo del informe con nuestros cálculos, el valor de rentabilidad acumulada 2015-2017 de 39.2% que aparece en el primer gráfico de la página principal de la web coincide con nuestros cálculos de la Tabla 10.

Podemos concluir que ese dato de rentabilidad acumulada es correcto, al igual que el 11,58% en ambos casos, ya que el único que coincide en todos los cuadros y gráficos publicados por la gestora, tanto en sus informes, como folletos o como en su web.

Tabla 10. Rentabilidad Bestinfond, FI.

Años	Desde	R acum	R med anual
10	2008	113,288%	7,869%
5	2013	84,739%	13,061%
3	2015	39,150%	11,642%
1	2017	11,578%	11,578%

Pasamos ahora a realizar el segundo análisis para su posterior comparación. Hemos seleccionado el cuadro de rentabilidad histórica publicado en DFI.

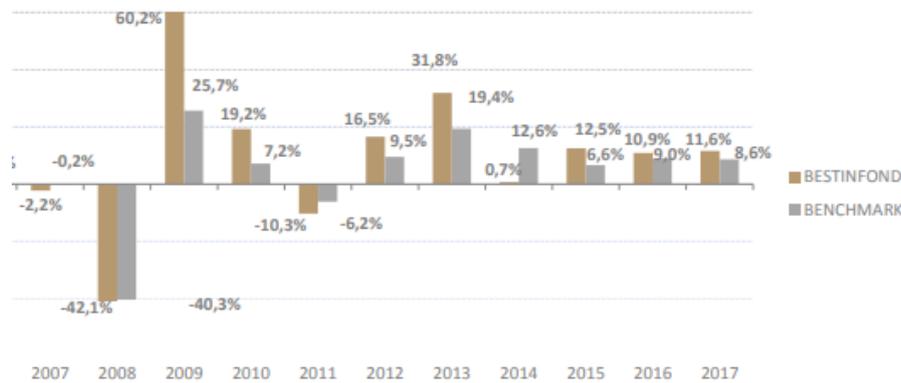


Fig 9. Rentabilidad Bestinfond, FI.

Podemos comprobar que las rentabilidades del folleto de DFI (Figura 9) coinciden por completo con nuestros cálculos, adjuntamos a continuación la Tabla 11 del fichero Excel, el cálculo de la rentabilidad aquí expresada es una rentabilidad calculada de año en año.

Tabla 11. Rentabilidad anual Bestinfond, FI.

	2017	2016	2015	2014	2013
R anual	11.578%	10.867%	12.487%	0.712%	31.823%
	2012	2011	2010	2009	2008
R anual	16.523%	-10.334%	19.219%	60.204%	-42.145%

La gestora no utiliza la media geométrica para el cálculo de su rentabilidad. Podemos concluir que las rentabilidades anuales que aparecen al principio de la página web, en el apartado de rentabilidades (Figura 10), no coinciden con nuestros cálculos, ni anuales, ni acumulados, y ni si quiera mediante el uso de la media geométrica, por lo que desconocemos la operación realizada por la gestora para la obtención de esos resultados.

2017	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	15 AÑOS
11,58%	5,70%	10,90%	8,83%	12,15%

Fig 10. Rentabilidad Bestinfond, FI.

El año en el que el fondo obtuvo su peor rentabilidad en los últimos 10 años es el 2008 con un -42,2%. Nos gustaría llamar la atención de que justo en el 2009, ya en crisis financiera mundial, el fondo obtuvo una rentabilidad de un 60,2%, una variación bastante significativa si la comparamos con la obtenida el año anterior y con la situación del mercado en ese período. No es hasta el año 2015 cuando se empieza a estabilizar, es decir, comienza a no tener grandes variaciones entre años.

4.4.2. Análisis de la volatilidad

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
		Último Trimestre (0)	1º Trim.	2º Trim.	3º Trim.	2016	2015	2014	2012
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	7,43	5,77	7,67	8,16	7,93	16,47	15,06		

Fig 11. Volatilidad Bestinfond, FI, informe semestral del segundo semestre del 2017

En cuanto a la volatilidad publicada por la gestora (Figura 11) en el informe semestral del segundo semestre del 2017, tras realizar los cálculos pertinentes podemos comprobar que lo que Bestinver Gestión publica coincide con nuestros resultados de la Tabla 12 del fichero Excel, a pesar de una mínima diferencia que consideramos no significativa. Hay que tener en cuenta que hay un total de 365 datos de valores liquidativos por año, por lo que la desviación diaria hay que escalarla con este factor. Al parecer la volatilidad que se publica es la anualizada, utilizando solo los datos del mismo año.

Tabla 12. Volatilidad Bestinfond, FI.

Años	Desde	sigma R media	sigma R anual
10	2008	15,353%	23,066%
5	2013	12,054%	8,829%
3	2015	13,543%	15,039%
2	2016	12,732%	16,395%
1	2017	7,424%	7,424%

La volatilidad de este fondo ha ido disminuyendo en los últimos tres años en cifras medias como se puede apreciar en la Tabla 12. Podemos observar que, en valores anuales durante los años 2015 y 2016, la volatilidad aumentó y que, a continuación, en el año siguiente disminuyó en más de un 50%.

4.5. BLACKROCK BGF ASIAN DRAGON FUND CLASS A2 EUR

Se trata de un fondo de inversión basado en la renta variable, creado el 3 de enero de 1997 y gestionado desde 2011 por Andrew Swan, director ejecutivo.

“El Fondo Asian Dragon busca maximizar los beneficios totales. El Fondo invierte un mínimo del 70 % de sus activos totales en acciones ordinarias de empresas domiciliadas, o que ejercen la parte principal de su actividad económica, en Asia, excluyendo Japón.” (Blackrock Global Fund, 2018, pág. 1)

El riesgo de este fondo es elevado, con una ponderación de 6 sobre 7 en la escala de riesgo, por lo que se destina a inversores amantes de este.

Por otro lado, los sectores en lo que fija sus inversiones son el financiero, tecnología de la información, la industria, energía, inmobiliaria, entre otros.

La página web del presente fondo ofrece la ficha comercial de Datos Fundamentales del Inversor (DFI o KIID), una ficha informativa de abril del 2018, un prospecto con fecha del 8/12/2017, aunque no hay información relevante, y los informes anuales de las cuentas de los dos últimos años, entre otros documentos que no tienen relevancia para nuestro estudio.

Además de los documentos antes mencionados, en la misma página web podemos encontrar apartados como información general, rentabilidad, factores clave o los gestores del fondo, sin necesidad de descargar documentos.

Cuando accedemos a la ficha informativa desde la página web, el enlace al que nos dirige diferencia entre información solo para inversores profesionales y la información para el inversor final. Aunque la única diferencia que podemos observar es que en el primer caso aparece toda la información en inglés, y consultamos este documento para saber sobre las rentabilidades históricas publicadas por ellos y, en este caso, se usa el mismo cuadro con los mismos datos.

Hemos consultado la ficha informativa a fecha de abril del 2018, aunque en un principio nos quedamos con la duda de si las rentabilidades aquí expuestas están referidas a periodos de abril a abril o en años naturales.

La ficha comercial de Datos Fundamentales del Inversor (DFI o KIID) ofrece una información bastante completa, aparece incluso una tabla de rentabilidades históricas a fecha de 31 de diciembre del 2018, aunque echamos en falta un cuadro en algún informe que exponga la volatilidad del fondo. Donde único se puede encontrar este dato es en la propia página Web en el apartado de características del fondo, aunque nos encontramos con que la volatilidad de referencia únicamente aparece a 3 y 5 años y a fecha de 30 de abril del 2018, más adelante comentaremos el análisis.

El cuadro de rentabilidad acumulativa que aparece en la página web del fondo no coincide con ninguna de las otras rentabilidades publicadas por la gestora en DFI ni en la ficha informativa. Sin embargo, el cuadro de rentabilidad media anual coincide con los datos publicados en el segundo cuadro de la ficha informativa a 30 de abril del 2018.

4.5.1. Análisis de las rentabilidades

Rentabilidad

	Año natural	Media anual	Acumulativo						Desde lanzamiento	
			En el año	1m	3m	1a	3a	5a		10a
Rentabilidad total (%) a 30 abr 2018			-0,68	2,96	-4,41	8,49	14,89	71,22	96,99	290,94

Fig 12. Rentabilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur. Web, apartado de rentabilidad.

Cuando entramos en la página web de este fondo, podemos observar que en apartado de rentabilidad tiene a su vez un sub-apartado de rentabilidad media anual y rentabilidad acumulativa. Los resultados que nos encontramos en media anual coinciden con los publicados en la ficha informativa de abril del 2018, los cuales comentaremos más adelante. Para la comparación de los datos en valores acumulativos de Blackrock (Figura 12) hemos realizado el cálculo de la rentabilidad acumulada y la rentabilidad anual geométrica. A continuación, se muestra la Tabla 13 del fichero Excel con nuestros resultados:

Tabla 13. Rentabilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur.

Años	Desde	R acum	R anual geomét.
10	2008	67.705%	5.306%
5	2013	82.260%	12.756%
3	2015	43.253%	12.729%
1	2017	21.256%	21.256%

Como se puede observar, ninguno de los valores de la gestora coincide con nuestros cálculos, por lo que concluimos que no sabemos que cálculos han realizado para la obtención de esa “rentabilidad acumulada”. Además, la diferencia es considerable puesto que, en el 2017, nosotros tenemos un 21,3% y ellos un 8,5% y luego en el 2008 tenemos un 67,7% frente a lo que ellos publican con un 97%.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Fondo	-53,5	66,6	26,4	-24,5	24,5	6,0	20,1	5,8	11,7	21,3
Índice †	-49,9	66,7	27,9	-14,5	20,5	-1,4	19,4	1,2	8,6	24,5

Fig 13. Rentabilidad anual BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur, rentabilidades de DFI.

El gráfico y tabla de rentabilidades publicados en Datos Fundamentales del Inversor (Figura 13) coincide por completo con nuestros cálculos, a continuación, se adjunta la Tabla 14 del fichero Excel en el que realizamos nuestros cálculos. La rentabilidad aquí expresada es anualizada utilizando para ellos todos los datos de un mismo año, en este caso la gestora expone encima de este cuadro que los datos están a 31 de diciembre del 2017 por lo que nos sirve de gran ayuda y no tenemos duda del periodo que se utiliza para la realización de esos cálculos.

Tabla 14. Rentabilidad anual BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur.

	2017	2016	2015	2014	2013
R anual	21.256%	11.654%	5.810%	20.072%	5.961%
	2012	2011	2010	2009	2008
R anual	24.525%	-24.484%	26.417%	66.572%	-53.532%

La mayor rentabilidad del fondo en los últimos diez años fue en el 2009 con un 66,6% y la mejor, al igual que ha pasado en la mayoría de los fondos analizados en el 2008 con un -53,5%, una variación bastante significativa. En general, al tratarse de un fondo variable es normal que tenga años con mejores rentabilidades que otros, sin embargo, presenta grandes variaciones entre años.

	Acumulativo (%)					Anualizado (% p.a.)		
	1m	3m	6m	YTD	1 Año	3 Años	5 Años	Desde su creación
Clase del fondo	2.96%	-4.41%	0.16%	-0.68%	8.49%	4.74%	11.36%	9.19%
Índice de referencia	2.51%	-2.82%	1.02%	0.76%	11.77%	4.30%	9.88%	10.28%
Clasificación cuartil	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D

Fig 14. Rentabilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur, ficha informativa 30/04/2018.

Los datos de la rentabilidad acumulada y anualizada (Figura 14) no coinciden con los datos publicados por ellos mismos en DFI ni con los calculados por nosotros, esta diferencia puede deberse a que los datos de la ficha informativa están a 30/4/2018 y nuestros cálculos se han realizado de 31/12 de un año al siguiente. No obstante, como se comentaba al principio de este apartado, estos resultados coinciden con las rentabilidades publicadas en la web en el apartado de media anual. Desconocemos el cálculo que han realizado para la obtención de estos resultados, puesto que no es ninguno de los que nosotros hemos realizado.

4.5.2. Análisis de la volatilidad

Volatilidad de referencia a 3 años a 30 abr 2018	13,64
Volatilidad de referencia a 5 años a 30 abr 2018	12,84

Fig 15. Volatilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur. Web, apartado Características.

Entrando en el análisis de la rentabilidad, echamos en falta que en los informes comunique cuál es su volatilidad, histórica o no, ya que solo se puede encontrar en la propia Web del fondo (Figura 15). Suponemos que este dato va cambiando a fecha de cierre de mes, puesto que, esta tiene fecha del 30 de abril del 2018, siendo la volatilidad de referencia a 3 y 5 años.

CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA	
Promedio ponderado de capitalización del mercado (millones)	111,363 USD
Price to Book Ratio	1.76x
Price to Earnings (TTM) Ratio	14.65x
Desviación Típica	15.05

Fig 16. Volatilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur, ficha informativa de abril 2018.

No obstante, hemos encontrado en la ficha informativa de abril del 2018 (Figura 16), en el apartado de Características de la Cartera un sub-apartado que dice Desviación Típica con un valor de 15,05%. Sin embargo, no nos queda claro a que volatilidad hace referencia este dato, si es solo del 2018, solo del mes de abril o si es de abril a abril del último año.

A continuación, se adjunta la Tabla 15 del fichero Excel en el que hemos realizado todos los cálculos y que utilizaremos a modo de comparación entre nuestros valores y los que publica la gestora.

Tabla 15. Volatilidad BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur.

Años	Desde	sigma R media	sigma R anual
10	2008	21.796%	37.322%
5	2013	17.995%	14.941%
3	2015	19.785%	26.274%
1	2017	13.001%	13.001%

Para la realización de este cálculo hemos usado el 250, puesto que es el número de datos de valores liquidativos disponibles por año. Como se puede observar, no coincide el dato de la ficha de abril, a no ser que el mismo sea referido a 5 años. Por otro lado, tampoco coinciden los valores publicados en la página web, esto puede ser debido al uso de datos no diarios, pero aun así en el 2015 a nosotros nos da un 26,3% y la gestora publica un 13,7%, por lo tanto, nos encontramos con una diferencia bastante significativa.

Por otro lado, nos gustaría destacar que la volatilidad del fondo es bastante variable y sufre grandes variaciones de año en año, además de tener una volatilidad elevada.

5. CONCLUSIONES

Los fondos de inversión son el instrumento de inversión colectiva más común del mercado financiero. Antes de elegir el fondo de inversión en el que queremos invertir nuestros ahorros, debemos estar correctamente informados y actualizados en lo referente al sector financiero, además de tener un asesor experto en este campo (preferiblemente) que nos ayude a tomar nuestras decisiones y definir cuál es nuestro perfil de riesgo para, de este modo, elegir el fondo que mejor nos convenga. Toda la información que debe ofrecer todo fondo de inversión en su folleto o página web ha de ser lo más transparente y coherente posible.

Hemos examinado cuatro fondos de gestoras privadas y un fondo de una entidad de crédito. Los tres primeros fondos examinados obtienen rentabilidades que coinciden con

los que nosotros hemos calculado. Sin embargo, los dos últimos analizados, los de las gestoras Bestinver Gestión y Blackrock, publican rentabilidades en web e informes que no coinciden entre ellos y que, además, no coinciden con los cálculos realizados en el proceso. Todas las gestoras, salvo Carmignac, deciden publicar datos de rentabilidad anual y en base a esto hemos concluido que en el último año el fondo más rentable (en valores anuales) ha sido el gestionado por BBVA, seguido de Blackrock, Bestinver y Carmignac. El fondo menos rentable (en valores anuales) ha sido el gestionado por Exane.

En el caso de la volatilidad, hemos encontrado diferencias con nuestros cálculos en BBVA Bolsa China y Blackrock Asian Dragon Fund. En el fondo de BBVA, de los cinco valores que publican no coinciden el primero y el último, y en el caso de Blackrock carece de claridad y lógica pues no coincide ningún dato. A diferencia del resto de los fondos, Carmignac publica la volatilidad en valores acumulados, lo mismo sucede con Exane. Hemos concluido que en el último año el fondo menos volátil (en valores anuales) ha sido el gestionado por Exane, seguido de Bestinver, Carmignac y Blackrock y, por lo tanto, el más volátil (en valores anuales) ha sido el gestionado por BBVA.

Todas las gestoras coinciden en que las “rentabilidades pasadas no condicionan a las futuras” frase que suelen colocar cuando publican las rentabilidades históricas en informes o folletos. Nosotros creemos que las rentabilidades pasadas no condicionan las futuras, pues las rentabilidades futuras dependen del mercado y de cómo actúe el gestor ante las condiciones que tenga ese mercado. A lo que nos gustaría llegar con esto es que si bien la rentabilidad pasada no condiciona la futura directamente, sino cómo ha actuado el propio gestor durante esos años, pasa saber cómo podría actuar en condiciones de mercado similares.

Nos hemos encontrado con fondos que ofrecen una información bastante clara y con otros que publican muchos cuadros de rentabilidades sin especificar qué tipo de rentabilidad es la que expresa o cómo se ha calculado, además de que esos cuadros presentan contradicciones dentro de un mismo fondo. Cuando las gestoras publican las variables de rentabilidades, volatilidades y otros ratios, deberían de dejar especificados las fechas de esos cálculos y cómo se realizó el cálculo para una mayor claridad y uniformidad entre fondos. Si esto lo hicieran, cuando el inversor fuese a elegir un fondo para invertir en él, se encontraría con datos que puede comparar fácilmente entre diferentes gestoras, no con información o datos que pueden llevar a confusiones.

Para una mayor uniformidad, harían falta más ratios (MDD, Sharpe, etc) que permitieran una comparación fiable entre fondos de diferentes gestoras.

6. BIBLIOGRAFÍA

Amaya, Liz (2017). Rankia España: “Información y análisis de la evolución de las principales materias primas (commodities)”. Recuperado de: <https://www.rankia.com/blog/materias-primas/1306359-por-que-invertir-materias-primas-como> Fecha de consulta: 10/05/2018

Bacon, Carl R. (2008): Practical Portfolio Performance. Measurement and Attribution. John Wiley and Sons. England.

BBVA Asset Management (2018): “BBVA Bolsa China, FI”. Recuperado de: <https://www.bbva.es/productos/ficha-inversion/bbva-bolsa-china-fi/4216> Fecha de consulta: 24/04/2018

BBVA Asset Management (2018): “Información del fondo de inversión”. Recuperado de:

https://www.bbvaassetmanagement.com/am/tlwgpub/informes/ES0113818001_CA2018032001.pdf Fecha de consulta: 24/04/2018

BBVA Asset Management (2017): “Informe Semestral del Segundo Semestre 2017”. Recuperado de:

https://www.bbvaassetmanagement.com/am/tlwgpub/informes/ES0113818001_SE2017123101.pdf?pais=ES&perfil=1&idioma=ES Fecha de consulta: 24/04/2018

BESTINVER Acciona (2018): “Bestinfond, FI”. Recuperado de:

<https://www.bestinver.es/fondos-de-inversion/bestinfond/> Fecha de consulta 26/04/2018

BESTINVER Acciona (2018): “Bestinfond, FI”. Recuperado de:

<https://www.bestinver.es/wp-content/uploads/2017/05/ficha-del-fondo-bestinfond.pdf> Fecha de consulta: 26/04/2018

BLACKROCK Global Funds (2018): “Blackrock BGF Asian Dragon Fund Class A2 Eur”. Recuperado de: <https://www.blackrock.com/es/productos/229028/blackrock-asian-dragon-a2-eur-fund> Fecha de consulta: 01/05/2018

BLACKROCK Global Funds (2018): “Abril 2018 Ficha Informativa”. Recuperado de: <https://www.blackrock.com/es/literature/fact-sheet/bgf-asian-dragon-fund-class-a2-usd-factsheet-lu0072462343-lm-es-individual.pdf> Fecha de consulta: 01/05/2018

CARMIGNAC Risk Managers (2018): “Carmignac Investissement”. Recuperado de: <https://www.carmignac.es/es/carmignac-investissement-a-eur-acc> Fecha de consulta: 19/04/2018

CARMIGNAC Risk Managers (2018): “Carmignac Investissement monthly fact sheet”. Recuperado de: https://carmidoc.carmignac.com/FLF_CI_1_ES_ES.pdf Fecha de consulta: 19/04/2018

CNMV (s.f.): “Productos derivados”. Recuperado de: <https://www.cnmv.es/portal/inversor/Derivados.aspx> Fecha de consulta: 09/05/2018

CNMV (2006): “Qué debe saber de... las Empresas de Servicios de Inversión”. Recuperado de: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_empresasinversion.pdf Fecha de consulta: 10/05/2018

CNMV (s.f.): “Vocación inversora”. Recuperado de: <https://www.cnmv.es/Portal/inversor/Fondos-Vocacion.aspx> Fecha de consulta: 30/04/2018

ECONOMIPEDIA (s.f.): “Depósito bancario”. Recuperado de: <http://economipedia.com/definiciones/deposito-bancario.html> Fecha de consulta: 01/05/2018

Meteu Gordon, José Luis y Palomo Zurdo, Ricardo Javier (s.f.). La Expansión: “Diccionario económico”. Recuperado de: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/deuda-publica-activo.html> Fecha de consulta: 05/05/2018

EXANE Asset Management (2018): “Achimedes Fund Acciones A, Euro”. Recuperado de: <https://www.exane-am.com/en/funds/archimedes/A> Fecha de consulta: 19/04/2018

EXANE Asset Management (2018): “Datos Fundamentales para el inversor”. Recuperado de: https://www.exane-am.com/sites/default/files/eamdocs/2018_02_09_Archimedes_A_KIID_ES_LU041773_3242.pdf Fecha de consulta: 19/04/2018

EXPANSIÓN (2017): “Robo Advisor, los asesores automáticos”. Recuperado de: <http://www.expansion.com/ahorro/2017/06/03/59312771ca47417d518b4632.html> Fecha de consulta: 15/05/2018

IBERCAJA (s.f.): “Riesgos asociados a las inversiones”. Recuperado de: <https://fondos.ibercaja.es/informacion/riesgos-fondos-inversion/> Fecha de consulta: 20/04/2018

INVERCO (s.f.): “Régimen fiscal de los fondos de inversión”. Recuperado de: <http://www.inverco.es/20/24/27> Fecha de consulta: 11/04/2018

Roca, Enrique (2018). Rankia España: “¿Qué es un fondo de inversión y cómo funciona?”. Recuperado de: <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/952310-que-fondo-inversion-como-funciona> Fecha de consulta: 04/04/2018