

## **MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO**

**FONDOS DE INVERSIÓN: PATRIMONIO, VALOR LIQUIDATIVO,  
COMISIONES Y RENTABILIDAD.**

**(INVESTMENT FUNDS: EQUITY, LIQUIDATION VALUE, COMMISSION AND  
PROFITABILITY)**

Autor/a: D/D<sup>a</sup> Alicia Borges Lugo. Dni: 43384894-V

Autor/a: D/D<sup>a</sup> Paola Hernández Hernández. Dni: 43378986-C

Autor/a: D/D<sup>a</sup> Claudia Esther Martín González Dni: 78641026-R

Tutor/a: D/D<sup>a</sup> M<sup>a</sup> Jesús Hernández García

**Grado en ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**  
**FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO**  
Curso Académico 2017/ 2018

En San Cristóbal de La Laguna, a 03 de Julio de 2018.

## ÍNDICE

|                                                                                 |         |
|---------------------------------------------------------------------------------|---------|
| Resumen .....                                                                   | pág. 3  |
| Abstract.....                                                                   | pág. 3  |
| 1. Fondos de Inversión .....                                                    | pág. 5  |
| 1.1. Definición .....                                                           | pág. 5  |
| 1.2. Elementos que intervienen en el negocio de los partícipes .....            | pág. 7  |
| 1.2.1. Sociedades Gestoras y Depositarias .....                                 | pág. 7  |
| 1.2.2. Partícipes.....                                                          | pág. 8  |
| 1.2.3. Grupo Bancario.....                                                      | pág. 9  |
| 2. Asesoramiento de los Fondos de Inversión .....                               | pág. 9  |
| 2.1. Problemática de valoración.....                                            | pág. 10 |
| 2.2. La valoración del riesgo.....                                              | pág. 10 |
| 2.3. Comisiones. Concepto y tipología .....                                     | pág. 12 |
| 3. Clasificación de los Fondos.....                                             | pág. 13 |
| 3.1. Renta Variable .....                                                       | pág. 13 |
| 3.2. Renta Fija.....                                                            | pág. 16 |
| 3.3. Fondos Alternativos .....                                                  | pág. 19 |
| 3.4. Fondos de Fondos .....                                                     | pág. 22 |
| 3.5. Fondos cotizados (Exchange. Trade funds).....                              | pág. 23 |
| 4. Análisis de Rentabilidad de los Fondos de Inversión.....                     | pág. 24 |
| 4.1. Justificación teórica de la elección de los fondos objeto del estudio..... | pág. 24 |
| 4.2. Fondos objeto del estudio .....                                            | pág. 25 |
| 5. Conclusiones.....                                                            | pág. 32 |
| 6. Bibliografía.....                                                            | pág. 34 |

## Resumen

El objetivo del presente trabajo es proporcionar una perspectiva actual acerca de los fondos de inversión de renta variable para posteriormente entrar al estudio de la problemática que existe en la aplicación de las distintas comisiones y su repercusión en la rentabilidad final del Fondo para el inversor (cap.1). Se ha utilizado la Ley Financiera de Capitalización Continua de tanto instantáneo constante, con su aplicación a la problemática planteada, hemos podido contrastar que, en un principio, la rentabilidad ofertada y publicitada por la entidad financiera, es decir, la rentabilidad que va a obtener el inversor, se va a ver seriamente afectada por la aplicación de las comisiones que, aunque técnicamente enumeradas y explicadas en los documentos oficiales del banco, no especifican la repercusión cuantitativa en la rentabilidad financiera del inversor (cap. 2 y 3).

En ningún momento son descartables las diferencias obtenidas en este trabajo, primero de forma teórica, luego aplicadas a los Fondos objeto de este estudio y su variada tipología de comisiones, entre la rentabilidad del patrimonio del Fondo (rentabilidad económica) la rentabilidad del valor liquidativo (rentabilidad financiera) y la que podríamos llamar rentabilidad financiera “penalizada” asociada al valor “liquidativo final” de los Fondos o valor liquidativo, después de aplicarle las comisiones de reembolso (cap.4).

Concluimos este trabajo comentando la dificultad de la búsqueda de información y el panorama no muy prometedor para los fondos de renta variable en la zona euro, dados los resultados en el 2018.

**Palabras clave:** fondo, patrimonio, valor liquidativo, comisiones, rentabilidad, capitalización continua.

## Abstract

The purpose of this project is to provide a modern perspective about equity funds to deal with the subsequent study of the problems remaining in the implementation of different committees and its impact on the final profitability of the fund for the investor (chap. 1). The Financial Law of Continuous Capitalization of constant-instant nature has been deployed, with its application to the problem raised, it has been possible to contrast that originally, the profitability offered and publicized by the financial institution—in other words, the profitability that the investor will earn—is going to be seriously affected by the enforcement of the commissions that, although technically enumerated and explained in the Bank official documents, do not specify the quantitative implications in the financial profitability of the investor (chaps 2 and 3).

Under no circumstances the differences obtained in this work are not dismissible; firstly theoretically, then applied to the funds object of this study and its varied typology of commissions, among the profitability of the fund assets (economic profitability),

profitability of the net asset value (financial return) and what could be called "penalized" financial return associated with the "final liquidation" value of the funds or liquidating value, after implementing the redemption fees (chap. 4).

This project is concluded with the comments on the difficulty of information retrieval, as well as offering an overview of the daunting panorama for the equity funds in the euro zone, given the results of this first quarter of 2018.

**Key words:** fund, equity, net asset value, commissions, profitability, continuous capitalization

## 1. FONDOS DE INVERSIÓN

### 1.1. Definición

Iniciaremos nuestro trabajo monográfico haciendo una pequeña génesis introductoria sobre el concepto y la evolución de los Fondos como activos financieros que han ofrecido las distintas entidades financieras a lo largo de los años. Más adelante, analizaremos los distintos productos de inversión que ofrece una de las entidades más importantes de nuestro país y estudiaremos cómo han evolucionado, teniendo en cuenta el año 2017 y el primer trimestre de 2018.

Se entiende como Instituciones de Inversión Colectiva, o Fondos de Inversión, a todo el patrimonio colectivo, que es propiedad de una pluralidad de inversores, cuyo objetivo principal es captar dinero, bienes o derechos del público con el fin de gestionarlos e invertirlos en valores e instrumentos financieros. Con todo ello, podemos afirmar que se consideran vehículos que engloban las aportaciones de los diferentes ahorradores, y son los gestores quienes toman las decisiones de inversión.

Las Instituciones de Inversión Colectiva las podemos clasificar como financieras o no financieras. Dentro del primer grupo, encontramos los Fondos de Inversión (Institución en la que se basará nuestro trabajo de investigación), y las Sociedades de Inversión de Capital Variable. Por su parte, dentro de las de carácter no financiero destacan aquellas instituciones que no encajan en la estricta definición de IIC, en el caso de España, solo nos encontramos con los Fondos de Inversión Inmobiliaria y las Sociedades de inversión inmobiliaria.

Como hemos avanzado, nuestro proyecto se centrará en el estudio de algunos de los Fondos de Inversión de una de las entidades financieras más importantes del país, por ello, a continuación, nos centraremos en explicar las características principales de estos activos financieros, y su comportamiento en el mercado.

En primer lugar, los principales aspectos por los que se caracteriza un Fondo de Inversión son:

- El patrimonio está dividido en participaciones de igual características, que confieren a sus titulares el derecho de propiedad.
- El patrimonio del Fondo no responde de las deudas de los partícipes o gestores, además, la responsabilidad de los partícipes está limitada a la cuantía de sus aportaciones.
- El número de participaciones no está limitado, y puede aumentar o disminuir a medida que lo haga el Fondo, en virtud de la suscripción o reembolso de las participaciones.
- La gestora del Fondo se constituye en mercado secundario, dado que está obligada a emitir o reembolsar participaciones en el Fondo en el mismo momento en que los interesados lo soliciten.

- El valor de las participaciones viene dado por el cociente entre el patrimonio del Fondo y el número de participaciones en circulación.

Si miramos hacia atrás, observamos que estos activos financieros no tienen un origen muy determinado, pero podemos establecer que fue hacia 1822, en los Países Bajos, donde se crearon las primeras Sociedades de Inversión de Capital Fijo, las cuales fueron consideradas como una especie de Fondos para la época. Años más tarde, la idea de poner en común nuestros recursos y diversificar el riesgo se fue extendiendo hacia el resto de los países, y fue en Londres en 1868, donde se crea el primer Fondo en sí, el cual prometía obtener grandes ganancias sin tener riesgo alguno. Después de que en Londres fueran creciendo a un buen ritmo, todos los países industrializados fueron adoptando esta nueva medida, y fue durante los años 50 cuando llegaron a España.

En un comienzo, estos productos no tuvieron mucho éxito, dado el gran desconocimiento que había sobre ellos, pero fue hacia la década de los años 60 donde tuvo lugar un fuerte auge, y los inversores comenzaron a utilizarlos de manera muy frecuente. Además, cabe destacar que una de las principales razones que destapó este gran auge, fue el tratamiento fiscal que recibían los Fondos de Inversión en el momento, ya que con el fin de dotar al mercado nuevas instituciones capaces de impulsar el desarrollo del país, se otorgaron grandes beneficios fiscales, por lo que podemos concluir que en estos primeros años, los primeros Fondos aparecieron por el deseo de aprovecharse de las ventajas fiscales, y no por la eficacia que presentaba al inversor-ahorrador, por ejemplo, con la ley de 15 de Julio de 1952 se quiso incentivar al pequeño ahorrador a través de beneficios tributarios para que invirtieran en este tipo de sociedades. El auge vivido durante estos años se empezó a ver afectado por la grave Crisis del Petróleo de los años 70, ya que supuso una fuerte caída en las Bolsas del país.

Cabe destacar que fue la normativa anglosajona la que se tomó como ejemplo para realizar la norma que regularía el mercado español.

Después de esta recesión económica, tuvo lugar una nueva etapa, en la que comenzó el gran despegue de los Fondos, ya que a partir de 1985 el crecimiento fue bastante grande, causado principalmente por la posibilidad de diversificar la cartera, ya que aparecieron nuevos instrumentos financieros y mercados en los que invertir. A pesar de este gran ritmo y fuerte crecimiento, España crecía a un ritmo muy inferior al del resto de países, ya que solo contaba con un PIB del 5,1% (Aunque respecto a los años anteriores había logrado crecer casi un 3%).

Para terminar de ver lo anteriormente expuesto, podemos concluir con que las principales razones del gran despegue de los Fondos en España fueron:

1. A medida que aumenta el plazo de mantenimiento de la inversión en el Fondo, el tratamiento fiscal mejora. El tipo de gravamen que soporta el Fondo es del 1%, con la posibilidad de diferir el pago del impuesto al momento en que se considere más oportuno, ya que solo se tributa en el ejercicio en que tiene lugar el reembolso

efectivo de la participación. La exención podría ser total al cabo de ciertos años, y si la inversión tiene una antigüedad superior a 2 años y 1 día, tributa al 20%, además de no estar sujetos a retención, lo cual supone una ventaja significativa a los inversores en tramos superiores del IRPF.

2. El gobierno español utiliza los Fondos de Inversión como instrumentos de canalización de sus emisiones de deuda a corto y largo plazo, teniendo en cuenta que el 80% del patrimonio de dichos Fondos está constituido por títulos de deuda pública. En el año 1987, se inició una innovadora financiación de deuda pública a través de la negociación de sus títulos del tesoro en el mercado de capitales, constituyéndose como el componente principal de las carteras de Fondos.
3. Para los bancos, el manejo de los Fondos de inversión supone grandes ingresos debido las comisiones aplicables a las operaciones directas e indirectas. También, se benefician del tratamiento fiscal brindado a los partícipes para, de esta manera, crear un fuerte poder de vinculación como cliente cautivo del banco promotor del Fondo, mediante una clara fidelización y, además, oponer barreras a la competencia de otros bancos.

## **1.2. Elementos que intervienen en el Negocio de los Fondos de Inversión**

### **1.2.1. Sociedades Gestoras y Depositarias**

En el momento en el que se quiere crear un Fondo, intervienen dos entidades con personalidad jurídica, por un lado, destaca la sociedad gestora, y por otro, el depositario, en los casos en los que formen parte de un mismo grupo financiero, es necesario que se separen. Tanto la administración, como la dirección del Fondo corresponden a la sociedad gestora, mientras que la custodia de valores y la tesorería de las operaciones de Fondo corresponden al depositario. Con ello se consigue garantizar la seguridad de los partícipes y la transparencia del Fondo. Una vez que han sido constituidas, tanto la sociedad gestora, como la depositaria, se procede a la captación de partícipes para que inviertan su dinero en la formación del patrimonio del Fondo. De esta manera, se puede apreciar como las tres figuras que intervienen en el fondo de inversión son la sociedad gestora, la sociedad depositaria y los partícipes. No obstante, cabe mencionar la existencia de una tercera entidad, el comercializador, que se encarga de la promoción y venta de los fondos de inversión a través de la red de sucursales y agencias

El funcionamiento del fondo de inversión se desarrolla mediante una aportación que realiza el partícipe al patrimonio de dicho Fondo. Esa cuantía determinará el porcentaje de participación que posee el partícipe. Para abonar dicha cuantía, el partícipe puede dirigirse a cualquier oficina de las sociedades gestoras, a las de la entidad depositaria o a la de los comerciantes de estos productos. En estos lugares, se procede a explicarle al cliente la información relevante, la rentabilidad y las comisiones de cada producto, de

manera que el cliente pueda tomar la decisión que considere óptima en función de sus necesidades. Si el cliente está de acuerdo y decide invertir en un Fondo, se procederá a entregarle una serie de documentos que deberá cumplimentar. Lo importante de estos documentos es que se utilizarán de manera continua en todas las operaciones que se realicen en los fondos de inversión, y en ellos se recogen los principales datos del cliente (nombre, apellidos, NIF, domicilio si desea recibir correspondencia), así como la operación a realizar y el importe de la suscripción o aportación inicial o de las sucesivas aportaciones.

En aquellos casos en los que la sociedad gestora pertenezca a un grupo financiero, banco o caja de ahorros, se puede obligar al futuro partícipe a abrir una cuenta corriente para llevar a cabo las operaciones relacionadas con el fondo de inversión.

Una vez que se realice la suscripción inicial, se podrá realizar aportaciones de cualquier importe y con la periodicidad que se desee, salvo que las normas del Fondo dicten lo contrario. En el momento en el que el cliente suscribe un fondo de inversión, se convierte en partícipe, pudiendo disfrutar de todos los derechos que esta condición le confiere y de manera indefinida.

### **1.2.2. Partícipes**

El mercado financiero se mueve por motivos de liquidez, seguridad, rentabilidad y fiscalidad. Las entidades financieras continuamente crean nuevos productos para aprovecharse de las necesidades que presentan los inversores. Por esta razón, los fondos de inversión son una respuesta a las necesidades de los ahorradores, que tratan de maximizar la rentabilidad de su dinero con el mínimo riesgo. Ante esta situación, entendemos que el principal negocio de los Fondos se mantiene en un equilibrio entre la satisfacción del inversor por lo que recibe económicamente del Fondo, y lo que perciben las entidades financieras por sus gestiones y por tener la custodia del Fondo, por lo que entendemos que los Fondos se mantienen en un intercambio de ingresos y pagos entre los partícipes y las sociedades que los gestionan.

Desde el punto de vista de los partícipes, destacan varias situaciones que hacen que éstos se vean motivados a participar en un Fondo:

- La reunión colectiva de capitales para lograr una diversificación de cartera, ya que, al obtener una cartera más diversificada, hay más posibilidades de obtener una rentabilidad más adecuada.
- Disponer de una gestión profesionalizada, ya que el contacto diario con el mercado financiero se hace a través de especialistas financieros.
- La liquidez que aportan los Fondos es grande.
- La conservación del valor de la participación por el mercado: el precio de las participaciones viene determinado por los precios del mercado de los títulos integrantes de su cartera.



- La seguridad se basa en la fortaleza financiera del grupo financiero en el que se mueve el Fondo, lo que sirve de impulso para que los partícipes decidan invertir en el producto.
- La rentabilidad: es la principal motivación para el partícipe, ya que el valor de su inversión viene dado por el tipo de rendimiento, el cual sirve de medio comparativo para respecto a otras alternativas de inversión
- Las ventajas fiscales: se puede dar el caso de tener ciertas deducciones fiscales o lograr el diferimiento del pago del impuesto, esto hace que sea un atractivo muy fuerte para el partícipe, sobre todo, cuando son contribuyentes que están situados en los tramos más altos del impuesto.

### **1.2.3. Grupo Bancario**

El principal negocio que mueve a las entidades financieras a promover este tipo de productos son las comisiones. De este modo, el principal motivo por el que los bancos motivaron a sus propios clientes a realizar los fondos de inversión fue por el simple negocio bancario que había detrás de ellos. En un principio, la fuerte competencia financiera que existía llevó a las entidades a buscar otras fuentes de ingresos más rentables, como eran las comisiones que podían generar la promoción y el mantenimiento de los Fondos.

La legislación española reconoce cuatro tipos de comisiones: gestión, depósito, suscripción y reembolso. Sin embargo, cuando la gestora y la entidad promotora forman parte del mismo grupo financiero, en ese caso, se reconoce una quinta comisión de comercialización.

Respecto a las comisiones que se generan entorno a un fondo de inversión, se pueden distinguir, por un lado, las que soporta directamente el partícipe, como las comisiones de suscripción, y, por otro lado, las que soporta indirectamente el partícipe, como los pagos del Fondo a las sociedades depositarias por los servicios de custodia.

## **2. GESTIÓN Y VALORACIÓN DEL RIESGO**

El riesgo en las inversiones financieras hace referencia a la incertidumbre que existe sobre la evolución de un activo a lo largo del tiempo. Este concepto es, precisamente, el que determina la posibilidad de que una inversión ofrezca un rendimiento diferente del esperado (tanto a favor como en contra del inversor). El principal determinante del riesgo es la situación cambiante del sector en el que opera el fondo de inversión, además de la inestabilidad de los mercados financieros y la imposibilidad de devolución del capital.

## 2.1. Problemática de valoración

El principal problema con el que nos encontramos a la hora de valorar el riesgo en cualquier inversión reside en la dificultad de predecir el futuro, tarea que se hace más ardua a medida que el horizonte temporal de la inversión aumenta. Si por el contrario, la inversión tuviera lugar en el presente, y sus resultados se diesen a su vez en el presente, sería mucho más sencillo determinar cuáles son los factores que inciden en la evaluación del riesgo.

Los fondos de inversión pueden ser muy atractivos por las expectativas de rentabilidad que ofrecen, pero debemos tener en cuenta los principales riesgos que podemos encontrar en los fondos de inversión:

- El riesgo de mercado que comprende el riesgo por las fluctuaciones en el valor de bonos, acciones y demás instrumentos financieros que una empresa tenga en su posesión. Hay que tener en cuenta que las acciones son el activo con mayor riesgo debido a su volatilidad en el corto plazo. No obstante, suele ser el que aporta mayor rentabilidad a largo plazo.
- El riesgo derivado del cambio en los tipos de interés que afecta al precio de los activos.
- El riesgo de tipo de cambio por las distintas divisas en que estén denominados los activos de la cartera. Tenemos que tener en cuenta que el tipo de cambio de las divisas no es constante, con lo que puede fluctuar en perjuicio del inversor.
- El riesgo de concentración geográfica y sectorial de una parte importante de las inversiones en un único país o en un número limitado de países, determina que se asuma el riesgo de que las condiciones económicas, políticas y sociales de esos países tengan un impacto importante sobre la rentabilidad de la inversión.
- El riesgo de crédito y de contraparte se refiere a la suficiente solvencia de las entidades con las que se contrata para atender al cumplimiento de sus obligaciones.
- El riesgo de liquidez que surge cuando una entidad posee activos, pero no tiene la liquidez suficiente para hacer frente al pago de sus obligaciones.

## 2.2. La valoración del riesgo

El indicador de riesgo de un fondo de inversión se calcula en función de su volatilidad histórica. Cuanto mayor sea la volatilidad, mayor riesgo implica invertir en el Fondo, y cuanto menor sea la volatilidad, menor será su indicador de riesgo. Un Fondo muy volátil tiene un mayor riesgo asociado debido a que es más complicado prever si el valor liquidativo de dicho Fondo va a bajar o si, por el contrario, va a incrementarse. Por tanto, a la hora de efectuarse el reembolso se podrían obtener ganancias importantes o pérdidas significativas.

En el caso de los fondos de inversión, para medir el perfil de riesgo y remuneración se emplea una escala de medida que va de 1 a 7, determinada por la Comisión Nacional del

Mercado de Valores. De esta manera, un Fondo que tiene riesgo 1 representa la opción más segura del mercado, con menor riesgo y rendimiento (esto no significa que el riesgo ha desaparecido), mientras que un Fondo de riesgo 7 tiene asociado el riesgo y rendimiento más elevados.

A su vez, la CNMV ha establecido una nueva clasificación del riesgo en función de una serie de colores, donde (datos sacados de cincodias.elpaís.com):

- Los productos de clase A (verde oscuro) son en euros con un compromiso de devolución del capital máximo de tres años. Aquí se incluiría, por ejemplo, un bono del Tesoro a un plazo de dos años.
- Los de clase B (verde claro) tienen un plazo de vencimiento de entre tres y diez años y un rating mínimo de inversión. También son clase B los instrumentos que no sean en euros, pero con grado de inversión. Por ejemplo, sería clase B un bono a tres años que garantice el 100% del nominal, pero en una divisa distinta del euro emitida por una entidad con calificación crediticia de A.
- Los productos clase C (color amarillo). Son instrumentos financieros en euros con compromiso de devolución del capital con un plazo superior a 10 años y un rating mínimo de grado de inversión. También están incluidos aquellos con compromiso de devolución del capital igual o superior al 90% en un plazo igual o inferior a tres años y rating de inversión. Igualmente, se incluyen en este color los instrumentos financieros con compromiso de devolución del capital en divisa con plazo superior a tres años y grado de inversión. Sería, por ejemplo, un bono a 15 años.
- Los de clase D (naranja) son todos los demás productos, como las acciones de cotización excepto los de clase C.
- Los de clase E (rojo) son derivados.

| Perfil de riesgo y remuneración | Valor | Color | Ejemplo de fondo                                             | Rentabilidad 2017 |
|---------------------------------|-------|-------|--------------------------------------------------------------|-------------------|
| Muy bajo                        | 1     |       | BBVA RENTABILIDAD AHORRO CORTO PLAZO, FI                     | -0.30%            |
| Bajo                            | 2     |       | BBVA MI OBJETIVO 2021, FI                                    | 0.96%             |
| Medio bajo                      | 3     |       | BBVA GESTION CONSERVADORA, FI                                | 0.82%             |
| Medio                           | 4     |       | BBVA MI INVERSION MIXTA, FI                                  | 5.17%             |
| Medio alto                      | 5     |       | BBVA BOLSA PLAN DIVIDENDO EUROPA, FI                         | 8.30%             |
| Alto                            | 6     |       | BBVA MI INVERSION BOLSA, FI                                  | 9.25%             |
| Muy alto                        | 7     |       | BBVA ESTRATEGIA 0-50, FI  <br>BBVA BOLSA EUROPA FINANZAS, FI | 2.74%<br>8.98%    |

(Fuente: elaboración propia. Datos: Página oficial BBVA)

En el cuadro anterior hemos analizado la relación existente entre el nivel de riesgo asumido y la rentabilidad que ofrece un Fondo determinado. En un principio, la lógica nos incita a pensar que a medida que aumenta el riesgo asumido, la rentabilidad tendería a ser mayor. No obstante, si bien es cierto que en la mayoría de los casos se puede observar esta tendencia, tenemos que tener en cuenta que no estamos hablando de una norma universal que se cumple siempre, y que la rentabilidad y el nivel de riesgo va a depender de múltiples factores (volatilidad de los mercados, cambios en los tipos de interés, etcétera), como se ha ido mencionando a lo largo de este trabajo.

Tal y como puede apreciarse en el gráfico anterior, donde hemos seleccionado una serie de Fondos del banco BBVA, debido a que es la entidad objeto de estudio de nuestra investigación, si bien es cierto que los fondos de inversión con niveles de riesgo bajo poseen unas rentabilidades inferiores a aquellos que tienen un riesgo medio o elevado, al llegar al perfil de riesgo muy elevado, vemos una excepción clara a la norma habitual, ya que el fondo de inversión BBVA ESTRATEGIA 0-50, FI se caracteriza por tener una rentabilidad del 2.74%, quedando por debajo del fondo BBVA MI INVERSIÓN MIXTA, FI (rentabilidad del 5.17%) cuyo nivel de riesgo es medio.

### 2.3. Comisiones. Conceptos y tipología

Es necesario familiarizarse con los siguientes conceptos, para así entender el funcionamiento de los fondos de inversión:

- **Patrimonio:** es el valor de cotización de un activo financiero en un momento dado.
- **Participaciones:** son las partes alícuotas en las que se encuentra dividido un fondo de inversión. El número de participaciones de un Fondo es un valor dinámico ya que depende de las compras (suscripción) y ventas (reembolso) que se realicen de las mismas.
- **Aplicación directa:** metodología que se refiere a aquellas comisiones que ya se encuentran aplicadas en los valores liquidativos que aporta la entidad, como son las comisiones de gestión y de depósito imputadas al patrimonio.
- **Aplicación indirecta:** metodología en la que es necesario aplicar las comisiones a los valores liquidativos, ya que, al contrario que en la aplicación directa, los valores liquidativos no recogen el efecto de las comisiones, ya que estas no han sido aplicadas (comisiones de reembolso, suscripción y gestión imputada a resultados).
- **Valor liquidativo:** cociente entre el patrimonio y el número de participaciones. Es el precio unitario de cada participación en el Fondo en un momento específico. En este caso estamos hablando de un concepto dinámico, puesto que se calcula diariamente debido a las fluctuaciones que sufre el mercado.
- **Resultado:** consiste en restarle al valor liquidativo final el valor liquidativo inicial, antes de tener en cuenta las comisiones que hay que aplicar siguiendo la metodología indirecta.

Un mismo fondo de inversión puede tener distintas clases de participaciones a las que se les puede aplicar distintas comisiones:

- **Comisiones de gestión:** porcentaje que cobra la entidad gestora por administrar los activos.
- **Comisiones de depósito:** porcentaje que se cobra sobre el patrimonio del Fondo por custodia y administración.
- **Comisión de suscripción o reembolso:** cobro que realizará la sociedad gestora del Fondo cuando el partícipe compre o venda parte de los activos antes de tiempo.

### 3. CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS

En la actualidad, existen multitud de tipos de Fondos, con lo que existen diversas maneras de clasificar los mismos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) establecieron en 1998 una clasificación oficial de los Fondos que se comercializan en España. No obstante, esa clasificación alberga quince grupos de Fondos y en este trabajo nos centraremos, únicamente, en la clasificación de los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM), debido a que es el tema central sobre el que gira nuestro estudio.

Los Fondos de Inversión Mobiliaria destinan su inversión a activos financieros, no existiendo una limitación específica en cuanto al vencimiento de los valores de su cartera. Por ello, pueden tener un término tanto a corto, como a medio y largo plazo. Esta tipología de Fondos exige que, para su constitución, exista un patrimonio mínimo de 3,005 millones de euros. Sin embargo, existe la posibilidad de crear un FIM con un patrimonio no inferior a 300.000 euros siempre y cuando, al cabo de seis meses desde su inscripción en la CNMV, se alcance el patrimonio mínimo exigido.

#### 3.1. Fondos de Renta Variable

Se trata de fondos de inversión que invierten, sobre todo, en activos de renta variable, principalmente acciones de distintas empresas o emisores que cotizan en los mercados financieros mundiales. Cabe destacar la gran influencia que tiene la apreciación y depreciación de las distintas monedas respecto al euro, ya que esto influye de manera muy significativa en la rentabilidad final. En España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores determina que son aquellos que invierten más del 75% de su patrimonio en renta variable. Por ello, esta tipología de Fondos contiene un riesgo más elevado que en el caso anterior, ya que se encuentra sometida a los riesgos existentes en los mercados financieros de renta variable o bolsas mundiales, los cuales son muy elevados. Este tipo de Fondos se distingue por tener una presencia mayoritaria de acciones en su cartera, y están muy influenciados por el mercado en el que operan.

Al igual que en el caso anterior, los fondos de renta variable se subdividen en seis grupos en función de lo establecido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores:

- FIM Renta variable mixta. Invierten más de un 25% y menos de un 70% de la cartera en activos de renta variable, denominada en, al menos, el 70% en euros.
- FIM Renta variable nacional. Invierten más de un 75% de la cartera en activos de renta variable española, denominada en, al menos, el 70% en euros.
- FIM Renta variable mixta internacional. Destinan entre el 30% y el 70% de su inversión a activos de renta variable, denominada en más del 30% en divisas distintas al euro.
- FIM Renta variable euro. Su inversión sobrepasa el 75 % de la cartera en activos de renta variable, sin exceder el 75% en renta variable nacional, y debiendo estar denominada, en al menos, un 70% en euros.
- FIM Renta variable internacional. Invierten más de un 75% en activos de renta variable, denominada en más de un 30% en divisas distintas al euro.
- FIM Garantizado renta variable. En este caso, estamos ante un fondo de inversión en el que se garantiza una determinada cantidad vinculada a un índice o divisa.

Además de ello, los podemos clasificar según criterios de gestión, por lo que obtenemos:

- Fondos de Gestión estática o pasiva: se caracterizan por el objeto de alcanzar unos resultados de gestión similares a los que obtenga un índice de referencia seleccionado. Este tipo de gestión es más conservadora, ya que se limita a replicar el índice determinado en el reglamento del Fondo.
- Fondos de gestión dinámica activa: Su principal objetivo es alcanzar unos resultados de gestión superiores a los que obtenga un índice de referencia seleccionado. Esta gestión es más arriesgada, ya que requiere de un análisis dinámico muy profundo de la situación económica, para que así el gestor pueda tomar las decisiones adecuadas respecto a la selección de los títulos y revisiones de las carteras.

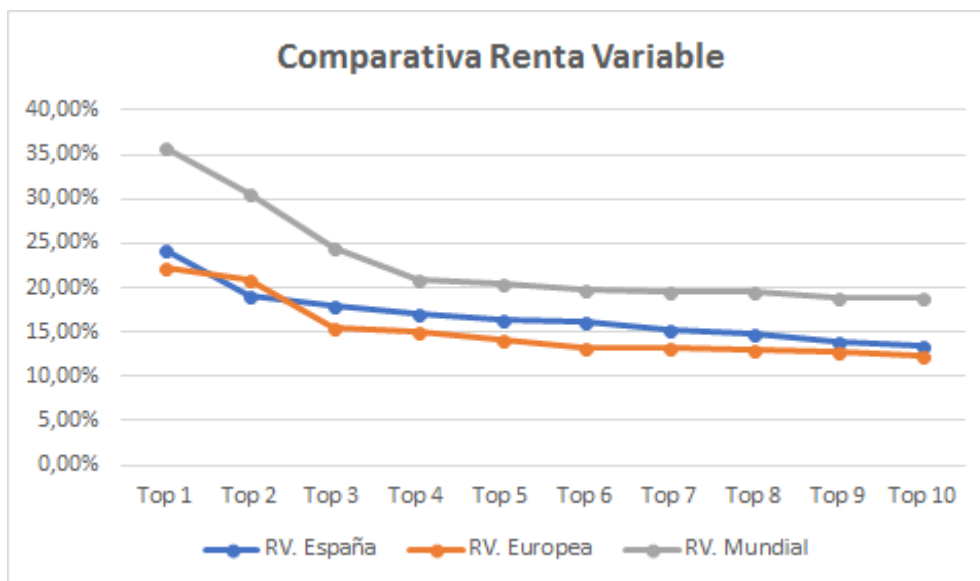
| <b>RANKING DE FONDOS SEGÚN RENTABILIDAD</b> | <b>RV ESPAÑA</b>                            | <b>RV EUROPA</b>                          | <b>RV MUNDIAL</b>                        |
|---------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------------|
| <b>TOP 1</b>                                | Santander Small Caps España, FI (24,20%)    | Maverick Fund, FI A (22,24%)              | Japan Deep Value Fund, FI (35,79%)       |
| <b>TOP 2</b>                                | Gesconsult Renta Variable, FI B (19.17%)    | GVC Gaesco Small Caps, FI A (21.00%)      | BBVA Bolsa China FI (30.79%)             |
| <b>TOP 3</b>                                | Alpha Plus Ibérico, FI B (17.95%)           | CaixaBank Small Caps Euro, FI St (15.39%) | CaixaBank Bolsa Asia, Ft Std (24.62%)    |
| <b>TOP 4</b>                                | Azvalor Iberia, FI (17.04 %)                | CS Europe Small y Mild Cap, FI B (15.05%) | Unifond Emergentes FI (20.96%)           |
| <b>TOP 5</b>                                | Sabadell España Dividendos, FI (16.45%)     | Liberbank RV Euro, FI A (14.23%)          | Valentum, FI (20.51%)                    |
| <b>TOP 6</b>                                | Caja Ingenieros Iberian Equity, FI (16.08%) | Fondonorte Eurobolsa FI (13.26%)          | Sabadell Asia Emergentes, FI (19.67%)    |
| <b>TOP 7</b>                                | Renta 4 Bolsa, FI (15.19%)                  | Gesuris Euro Equities, FI (13.15%)        | Eurovalor Asia, FI (19.60)               |
| <b>TOP 8</b>                                | Megallanes Iberian Equity, FI E (14.90%)    | Bankinter Peq Compañías, FI (13.10%)      | Caja Ingenieros Emergentes, FI (19.46%)  |
| <b>TOP 9</b>                                | DWS Acciones Españolas, FI (13.93%)         | Intermoney Variable Euro, FI (12.88%)     | Eurovalor Emergentes Global, FI (18.35%) |
| <b>TOP 10</b>                               | CaixaBank Bolsa España 150, FI (13.43%)     | CX Oportunitat Borsa 2, FI (12.32%)       | True Value, FI (18.77%)                  |

(Fuente: Elaboración propia. Datos: Inverco)

En el cuadro anterior hemos llevado a cabo una selección total de treinta fondos de renta variable, teniendo en cuenta no solo el ámbito nacional, sino también el europeo y el mundial. La elección de estas zonas geográficas ha venido motivada por la necesidad de realizar un estudio comparativo entre las dos modalidades principales de fondos de inversión (renta variable y renta fija).

Para cada una de las localizaciones geográficas mencionadas con anterioridad, hemos escogido los diez fondos de renta variable que destacan sobre el resto por su elevada rentabilidad. Los datos obtenidos en este caso son muy superiores a los encontrados para el caso de renta fija, quedando patente el mayor interés que pueden tener estos Fondos desde el punto de vista del inversor.





(Fuente: *Elaboración propia. Datos: Inverco*)

Al igual que en el caso anterior, podemos observar cuáles han sido las fluctuaciones que ha sufrido la renta variable tanto en el territorio nacional, europeo, como mundial. A simple vista, observamos cómo las mayores rentabilidades están plasmadas a escala mundial, ya que oscilan entre el 19,00% y el 35,5%.

En la primera parte, vemos como durante el primer trimestre la evolución de la rentabilidad va en sentido decreciente, ya que pasa de rozar casi el 35,5%, a llegar prácticamente al 20,05%, un descenso de un 15% en un periodo corto de tiempo, todo ello motivado por las características de operar con activos financieros de esta categoría. Además de ello, si ponemos nuestra atención en el estudio de la evolución en Europa y en nuestro país, observamos como el comportamiento es mucho más similar entre ambos, llegando a tener el mismo índice de rentabilidad en algún momento dado (Top 9 y top 10). En ambos casos, se vive un pequeño descenso de la rentabilidad de apenas un 5% (en Europa del 20,00% al 15,00% y en España del 24,00% al 19,00% aproximadamente), a partir de ahí se muestra un comportamiento muy homogéneo y bastante regular.

### 3.2. Fondos de Renta Fija

Este tipo de Fondos son instrumentos de inversión pensados para el medio y largo plazo, y se suele invertir en activos financieros de deuda emitidos por el Estado o por empresas o entidades públicas y privadas. Cabe que destacar que su rendimiento no tiene porqué ser constante, dado que se puede ver afectado por variaciones del tipo de interés, la liquidez del título, etcétera.

Estos Fondos suelen alcanzar rentabilidades mayores que las que dan los Fondos de activos del mercado monetario, ya que, al invertir en plazos superiores, se suelen



aprovechar de la estructura temporal de tipos de interés positiva, defendiéndose mejor de la inflación.

Los fondos de renta fija se clasifican a su vez en seis grupos, los cuales se muestran a continuación:

- FIM Renta fija corto plazo. Destinan el 100% de su inversión a activos de renta fija, con una duración media que no sobrepase los dos años. Un requisito importante a tener en cuenta en este tipo de Fondos es que al menos el 95% de los activos tienen que estar denominados en euros.
- FIM Renta fija largo plazo. Destinan el 100% de su inversión a activos de renta fija, con una duración media que sobrepasa los dos años. Al igual que en el caso anterior, al menos el 95% de los activos tienen que estar denominados en euros.
- FIM Renta fija mixta. Invierten, como máximo, un 25% de la cartera en renta variable. Al menos el 95% de los activos de esta inversión deben de estar denominados en euros.
- FIM Renta fija internacional. Destinan el 100% de su inversión a activos de renta fija, y los activos estarán denominados, en al menos el 5%, en divisas diferentes al euro.
- FIM Renta fija mixta internacional. Invierten como mínimo un 70% de la cartera en activos de renta fija denominados, en al menos el 5%, en divisas diferentes al euro.
- FIM Garantizado renta fija. En este caso, estamos ante un fondo de inversión en el que un tercero se encarga de garantizar una renta fija.

| <b>RANKING DE FONDOS RENTABILIDAD</b> | <b>RF ESPAÑA</b>                       | <b>RF EUROPA</b>                                                  | <b>RF MUNDIAL</b>                   |
|---------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>TOP 1</b>                          | Sabadell Financial Capital, FI (6.54%) | NB Euro Bond (9.93%)                                              | CB RF SELEC. EMERG, PREMIUM (8.57%) |
| <b>TOP 2</b>                          | Sabadell Horizonte 2021, FI (4.35%)    | Schroder International Selection Fund Euro Corporate Bond (5.02%) | CB RF Selec. Emerg. Plus (7.96%)    |
| <b>TOP 3</b>                          | DB Multiestrellas, fi (3.26%)          | Nordea 1- European Cross Credit Fund (4.3%)                       | CB RF Selec. Emerg. Stand (7.44%)   |
| <b>TOP 4</b>                          | CaixaBank RF Corp, FI Estandar (3.19%) | BlueBay Investment Grade Euro Aggregate Bond Fund (4.16%)         | CS Renta Fija 0-5 (4.16%)           |
| <b>TOP 5</b>                          | BMN Bonos Corporativos, FI (2.95%)     | Vontobel Fund-EUR Corporate Bond Mid Yield (3.55%)                | CS Renta fija 0-5 (4.16%)           |

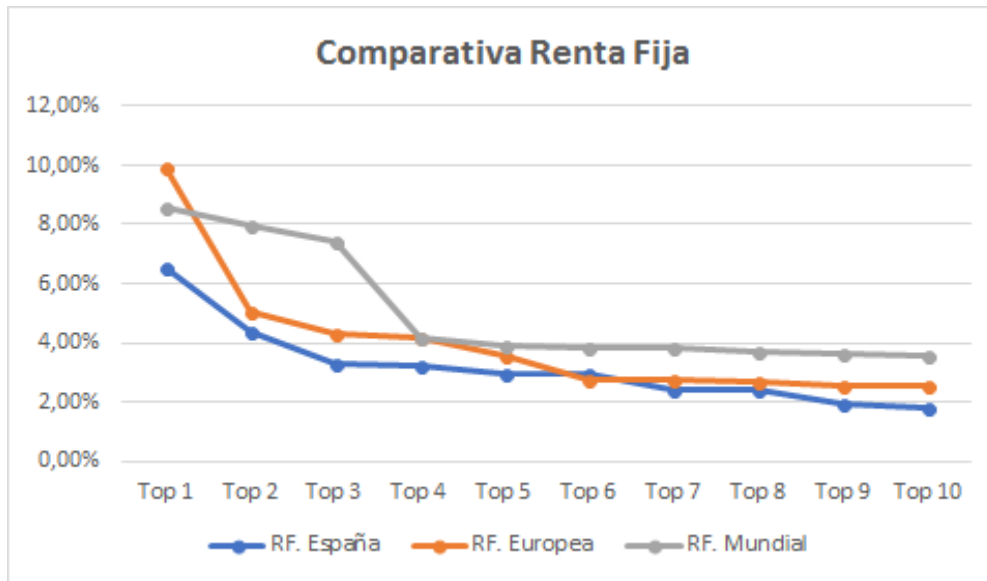
|               |                                          |                                                            |                                     |
|---------------|------------------------------------------|------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>TOP 6</b>  | BMN Bonos Corporativos, FI (2.94%)       | BlueBay Investment Grade Euro Government Bond Fund (2.76%) | Eurovalor Bonos Al. Ren (3.84%)     |
| <b>TOP 7</b>  | Eurovalor Bonos Corporativos, FI (2.40%) | NN (L) Euro Credit (2.75%)                                 | 7 CS Hybrid and Subord Debr (3.83%) |
| <b>TOP 8</b>  | Eurovalor Ahorro Rentas, FI (2.40%)      | Nordea 1- European Corporate Bond Fund Plus Fund (2.71%)   | Mutuafondo H. Yield Clas A (3.70%)  |
| <b>TOP 9</b>  | Santander RF Privada, FI (1.94%)         | BlackRock Global Funds- Euro Corporate Bond Fund (2.56%)   | Gescooperativ o RF H. Yield (3.61%) |
| <b>TOP 10</b> | Sabadell Bonos España, FI (1.79%)        | Mediolanum activo, FI (2.54%)                              | Sabadell Euro Yiels- Prem (3.56%)   |

(Fuente: Elaboración propia. Datos: Inverco)

En la tabla anterior se muestra una selección total de 30 fondos de renta fija atendiendo a tres localizaciones geográficas distintas (España, Europa y a nivel mundial). Al igual que en los casos anteriores, los fondos de inversión han sido elegidos teniendo en cuenta las rentabilidades que poseen cada uno de ellos, quedando seleccionados aquellos cuyas rentabilidades son superiores.

La elección de la variable rentabilidad como elemento determinante a la hora de escoger los productos financieros se debe, al igual que en el caso de la renta variable, los Fondos de Fondos y los Fondos Alternativos, a que es el principal elemento a tener en cuenta en el momento de realizar una inversión. Naturalmente, otras variables como el riesgo también son importantes. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, aunque el Fondo no posea un riesgo elevado, si este carece de la posibilidad de obtención de cierto nivel de rentabilidad, el inversor no verá atractivo alguno en el producto y, por lo tanto, no dirigirá su inversión hacia dicho producto.

Como podemos observar en la tabla, y a continuación en el gráfico, las rentabilidades oscilan entre el 10% y el 2% aproximadamente. Estas rentabilidades, comparadas con las que se obtienen en otros análisis realizados a lo largo de este proyecto de investigación, son bajas, con lo que, en estos casos, las variables que van a determinar la elección del inversor muy probablemente sean otras que afecten a estos productos, como el nivel de riesgo asumido, y por supuesto, va a depender del tipo de inversor con el que estemos tratando.



(Fuentes: Elaboración propia. Datos: Inverco)

En el gráfico anterior, podemos observar el comportamiento de la renta fija a nivel mundial, europeo y nacional. Vemos como las rentabilidades oscilan entre el 1,8% y el 10.00%. A nivel mundial, *los primeros productos* tienen unas posiciones más dispares, dado que comienzan bajando de forma gradual, y es en el *tercer producto*, cuando hay una caída bastante grande de la rentabilidad, que pasa del 7.8 % aproximadamente al 4.00%. A partir de este momento, todos los productos logran ofrecer una rentabilidad más uniforme y permanente. Centrándonos en el ámbito nacional, vemos como en el comienzo hay una caída desde los 6 puntos porcentuales hasta los 4 puntos, pero a partir del tercer producto se logra mantener la uniformidad, con pequeñas variaciones. En Europa, ocurre lo mismo, pero de una forma más llamativa, ya que el primer producto ofrece la mayor rentabilidad y es en el segundo periodo donde sufre una caída bastante llamativa, ya que llega a la mitad de la rentabilidad que ofrecía en un primer momento, a partir de ahí se mantiene constante, y en el nivel 5 sufre un ligero descenso, aunque se vuelve a estabilizar.

### 3.3. Fondos de Inversión Alternativos o *Hedge Funds*.

Hacia 1949 se comenzaron a publicar los primeros artículos periodísticos en los que se señalaban que los inversores podían obtener mejores rentabilidades si utilizaban técnicas de cobertura como parte de su estrategia de inversión.

En un primer momento, se lanzó un Fondo que incorporaba dos estrategias de inversión a su estrategia, por un lado, las ventas al descubierto, y por otro, el leverage (apalancamiento, es decir, pedir dinero prestado para poder comprar más acciones). Esta nueva estructura de comisiones tuvo gran aceptación y solo entre 1966 y 1968 se crearon 1509 Fondos de estas características en nuestro país. En la actualidad, estos fondos

Hedge, o Alternativos, representan uno de los segmentos de mayor crecimiento dentro de la industria de los activos, con casi 12.000 Fondos y con un capital de algo más de mil quinientos billones de dólares.

Como fondos hedge, nos referimos a aquellos fondos de inversión “no tradicionales”, ya que se utilizan estrategias y técnicas de inversión diferentes a las convencionales. Son conocidos de esta manera porque su principal característica es que ofrecen la posibilidad de llevar a cabo inversiones sin las limitaciones que poseen la mayor parte de los fondos de inversión. Con estos Fondos se persiguen principalmente tres objetivos: Obtener una atractiva rentabilidad absoluta; servir para una mejor diversificación de carteras; y mantener el atractivo binomio rentabilidad/ riesgo. Además de ello, para que un Fondo sea catalogado como Alternativo, debe de cumplir una serie de requisitos:

- Usar técnicas financieras que les están permitidas a los fondos de inversión tradicionales, como el uso de dinero prestado para apalancarse, o la venta al descubierto de acciones.
- Ser un vehículo de inversión destinado a las instituciones y a los inversores cualificados.

Este tipo de Fondos, principalmente se caracteriza por:

- Se gestionan de manera activa para aprovechar las imperfecciones de los mercados.
- Hay total libertad en la elección del tipo de activo y del mercado donde invertir.
- Por regla general se requieren importes mínimos de inversión muy elevados.
- Intentan obtener retornos en términos absolutos en lugar de rendimientos relativos basados en ciertos índices de referencia.
- Es frecuente que el gestor tenga invertido parte de su patrimonio en el Fondo que gestiona.
- La estructura de las comisiones se caracteriza por tener una parte ligada a los resultados del Fondo.
- En ocasiones establecen un plazo mínimo de permanencia a los partícipes de los mismos (a partir de la fecha en que hayan suscrito sus participaciones) durante el que no se les está permitido reembolsar.
- A diferencia de los Fondos tradicionales, el reglamento no establece límites máximos a las comisiones.
- Debido a la libertad de la que gozan los inversores de estos productos, el nivel de riesgo que asumen suele ser muy elevado.

Con el paso del tiempo, se han venido estudiando determinados aspectos, y se ha concluido que en ocasiones este activo financiero ha podido llegar a obtener mejores términos de rentabilidad y una mayor diversificación que los Fondos tradicionales, todo ello causado por aspectos como:

- Pueden tomar posiciones cortas, para así capitalizar las caídas de los mercados.

- No están obligados a dar liquidez de forma diaria o inmediata, por lo que no tienen que hacer frente a un coeficiente de liquidez.
- Pueden pedir dinero prestado y utilizar derivados de forma discrecional para así lograr sus objetivos.
- Persiguen obtener rentabilidades en términos absolutos, dado que sus resultados no dependen del comportamiento de los mercados.
- Los fondos tradicionales remunerarán a sus gestores con un porcentaje sobre los activos gestionados, mientras que los Fondos Hedge siempre remunerarán a sus gestores con un porcentaje basado en los resultados de su gestión, y también sobre una cantidad fija sobre el patrimonio gestionado.

| FONDOS ALTERNATIVOS      | RENTABILIDAD 2017 | GRUPO FINANCIERO  |
|--------------------------|-------------------|-------------------|
| 1. EQMC CLASE C          | 29.70%            | ALANTRA           |
| 2. EQMC CLASE A          | 23.83%            | ALANTRA           |
| 3. ATTITUDE GLOBAL       | -1.80%            | ATTITUDE ASESORES |
| 4. PENINSULA CAPITAL FIL | -2.09%            | RENTA 4           |

(Fuente: Elaboración propia. Datos: Inverco)

En el cuadro anterior, se muestra una selección de los Fondos Alternativos que obtuvieron las mejores y peores posiciones, en términos de rentabilidad, para el año 2017. La elección de la variable rentabilidad como elemento determinante a la hora de seleccionar los productos financieros que van a ejemplificar las distintas tipologías de Fondos que existen se debe a que este elemento resulta crucial para el inversor a la hora de tomar la decisión de invertir o no en el producto. De esta manera, un fondo de inversión se puede ver afectado por diferentes variables como el riesgo y la rentabilidad entre otras. No obstante, consideramos que el peso del elemento rentabilidad es mayor, dado que el principal interés del inversor va a ser obtener un cierto nivel de rentabilidad por la inversión que lleve a cabo.

En primer lugar, y haciendo referencia a los grupos financieros nombrados anteriormente, es interesante indagar en ellos. El modelo de negocio de Alantra consiste en ofrecer servicios financieros altamente especializados a empresas y particulares. La compañía se fundó en 2001 y, actualmente, está instalada en 19 países. Sus ramas de actuación son la banca de inversión, la gestión de activos, y la banca privada. En el primer trimestre del año pasado, 2017, obtuvo unos ingresos de 24 millones de euros. Por otro lado, Attitude Asesores es una entidad independiente dedicada a la gestión de activos y patrimonio. Se constituyó en el año 2008, en Madrid, y se trata de una microempresa española que tiene como objeto social el asesoramiento en asunto económico, contable y financiero para terceros. Por último, Renta 4 comenzó su actividad en 1986, pero no es hasta 2007 cuando cotiza en bolsa. Cuenta con tres principales áreas de actividad que son: la gestión del patrimonio, el asesoramiento a empresas, y, la intermediación en mercados de capitales.

En segundo lugar, observamos que el Fondo que ocupa la primera posición se caracteriza por tener una rentabilidad cercana al 30.00%, a diferencia del Fondo Renta 4 Minerva Fil, que con un -30.6%, ocupa la última posición dentro de nuestra selección de Fondos Alternativos. Si observamos el comportamiento de los productos del grupo financiero Alantra, vemos como siempre tienen un comportamiento positivo, en lo que a rentabilidad se refiere, dado que ocupan los primeros puestos dentro de nuestro ranking. Por el contrario, observamos otros Fondos en los que la rentabilidad es negativa, algo que no es habitual en esta tipología de Fondos, dadas las características de este tipo de producto, como el elevado riesgo, la posibilidad de inversión libre, etc.

Si analizamos estos datos junto con lo anterior expuesto sobre la renta variable, vemos como las rentabilidades más altas se asemejan. No obstante, tenemos que destacar que, en los productos variables, el inversor se puede hacer una idea del nivel de riesgo al que se pueda enfrentar, en cambio, en los Fondos Alternativos, el nivel de riesgo siempre va a ser elevado, dadas las libertades que ofrece el mencionado Fondo.

### 3.4. Fondos de Fondos

Además de las distintas categorías de Fondos mencionadas con anterioridad, podemos encontrar diferentes modalidades específicas de los Fondos de Inversión Mobiliaria, entre las que destacaremos los Fondos de Inversión Mobiliaria de Fondos (FIMF), o comúnmente denominados fondos de fondos.

Esta categoría de Fondos no invierte en activos financieros, o valores mobiliarios ordinarios, como acciones, bonos... sino que dirige su inversión a participaciones de otros fondos de inversión de todo el mundo o a otras instituciones de inversión colectiva. El requisito más importante para que un fondo de inversión sea considerado como un fondo de fondos es que la inversión que se lleva a cabo en Fondos se realice en un porcentaje mayoritario del capital del Fondo, lo cual supone invertir en más de un 50% del capital del mismo. Además de este requisito, la ley exige que la inversión se destine, como mínimo, a dos Fondos, no siendo admisible que la inversión exceda, en ninguno de ellos, el 45% del patrimonio inicial del fondo de fondos. Destacar que tampoco se podrá invertir en Fondos que a su vez sean fondos de fondos.

Por lo tanto, se podrá invertir en fondos de inversión tanto nacionales como extranjeros siempre y cuando se cumplan los dos requisitos mencionados con anterioridad.

| FONDOS DE FONDOS                    | RENTABILIDAD 2017 | GESTORA |
|-------------------------------------|-------------------|---------|
| 1. QUALITY INVERSION DECIDIDA, FI   | 9.64%             | BBVA    |
| 2. QUALITY MEJORES IDEAS            | 7.1%              | BBVA    |
| 3. QUALITY INVERSION MODERADA, FI   | 6.4%              | BBVA    |
| 4. QUALITY SELECCIÓN EMERGENTES, FI | 1.5%              | BBVA    |

(Fuente: Elaboración propia. Datos: BBVA)

Para llevar a cabo el estudio de los Fondos de Fondos, nos hemos centrado en escoger los Fondos de Fondos de rentabilidades más altas de la gestora BBVA. En ellos, observamos una escala que abarca desde el 1.5% hasta casi el 10.00%. Si extrapolamos estos valores al estudio realizado sobre la RF España, observamos que los resultados obtenidos son similares, estando muy por debajo que los que hemos obtenido en el análisis de los fondos alternativos o en el análisis de la renta variable que se muestra a continuación.

Teniendo en consideración la baja rentabilidad que presentan los mencionados Fondos en comparación con otros productos financieros como los mencionados anteriormente, esta tipología de Fondos no será de gran interés para aquellos inversores que desean apostar por una inversión que les repercuta una rentabilidad mayor. Por lo tanto, en esta modalidad de productos jugarán un papel muy importante el resto de las variables que afecten al mismo, siendo decisivas a la hora de tomar la decisión de inversión.

### **3.5. Fondos Cotizados (Exchange Traded Funds)**

Son Instituciones de Inversión Colectiva, cuya política de inversión consiste en reproducir un índice, es decir, sus participaciones se negocian en Bolsas de valores igual que si se trataran de acciones. En este tipo de Fondos, pueden invertir cualquier tipo de inversor, ya sean institucionales o minoristas. Los primeros ETF de España toman como referencia el IBEX 35, aunque es posible encontrar algunos que tomen como referencia otros índices nacionales o internacionales.

Suelen ser fondos de renta variable, por lo que presentan una volatilidad elevada, son adecuados para inversores con un perfil riesgo agresivo.

Podemos distinguir como principales características:

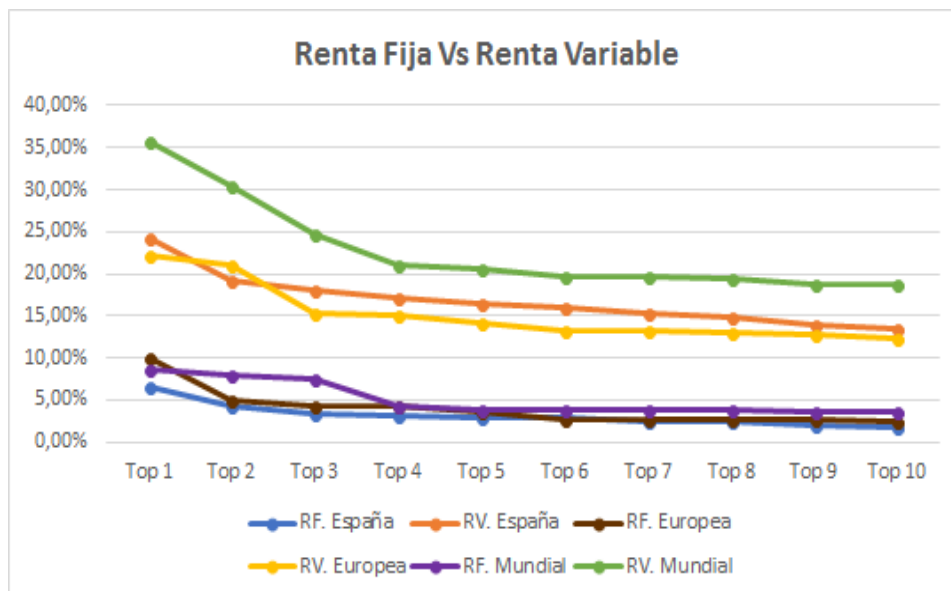
- **Transparencia:** El partícipe siempre puede conocer cómo evoluciona su inversión, ya que la Bolsa calcula y difunde el valor liquidativo durante todo el horario de negociación.
- **Liquidez:** Existen “especialistas”, es decir, entidades encargadas de fomentar la liquidez del producto. Las participaciones se negocian en tiempo real, el inversor puede invertir y desinvertir en cualquier momento durante el horario de negociación, por tanto, la liquidez de los ETF es superior a la liquidez diaria de los Fondos de inversión tradicionales.
- **Fiscalidad:** se les aplica el régimen fiscal de las acciones, no el de los Fondos, por lo que las ganancias patrimoniales no están sujetas a retención.
- **Diversificación:** Los ETF permiten participar en la evolución de los principales mercados, sin tener que invertir en todos y cada uno de los valores que integran índices de referencia.
- **Accesibilidad:** Los Fondos cotizados suelen tener importes mínimos de inversión reducidos, por lo que es posible acceder con capitales pequeños.



## 4. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

### 4.1. Justificación teórica de la elección de estudio

A raíz de los resultados obtenidos en el estudio de las rentabilidades de los fondos de inversión, hemos optado por llevar a cabo un análisis más exhaustivo en las dos modalidades principales de fondos (renta fija y renta variable), ya que consideramos que están más presentes en el día a día y, además, son las que ofrecen mayores tasas de inversión. Por este motivo, aunque el estudio de los fondos alternativos puede ser interesante debido a la elevada rentabilidad que ofrecen, son Fondos cuyo nivel de riesgo siempre es elevado. En el caso de los fondos de fondos, estos carecen de interés desde el punto de vista de la rentabilidad variable a la cual le hemos dado un importante peso en nuestro trabajo.



(Fuente: Elaboración propia)

Teniendo en cuenta el estudio comparativo entre las dos modalidades principales, nos hemos decantado por dirigir nuestra investigación hacia los fondos de renta variable, ya que son los que muestran las rentabilidades más elevadas, no solo a nivel mundial, sino también a nivel europeo y español como se puede observar en el gráfico comparativo que se muestra a continuación.

Además de la variable rentabilidad, otro aspecto importante a tener en cuenta a la hora de enfocar nuestro trabajo es el riesgo que se asume en ambos tipos de Fondos. Como hemos mencionado a lo largo de todo este estudio, la renta variable entraña una volatilidad superior a la de la renta fija, con lo que el riesgo que se asume en la mayoría de los casos es superior en la renta variable.



## 4.2. Fondos objeto de estudio

A continuación, pasaremos a estudiar los siguientes Fondos del BBVA, dado que es una de las entidades financieras más importantes del país, tomando como referencia el año 2017.

Los Fondos seleccionados ofrecen una rentabilidad variable a los inversores, la cual dependerá de la evolución de los activos en los que se invierta el capital, no estando ésta garantizada.

| FONDOS                    | INVERSIÓN MÍNIMA | RIESGO     | VALORES LIQUIDATIVOS |            |            |            |
|---------------------------|------------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|
|                           |                  |            | 01/01/2017           | 31/12/2017 | 01/01/2018 | 31/03/2018 |
| BOLSA LATAM, FI           | 600,00€          | Alto       | 1203,530€            | 1255,660€  | 1255,575€  | 1340,016€  |
| BBVA BOLSA ASIA, MF, FI   | 600,00€          | Alto       | 22,599€              | 26,108€    | 26,107€    | 25,517€    |
| BBVA BOLSA EMERGENTE, MF  | 600,00€          | Alto       | 12,053€              | 13,741€    | 13,741€    | 13,543€    |
| BBVA BOLSA PLUS, FI       | 30.000,00€       | Alto       | 1361,316€            | 1502,470€  | 1502,406€  | 1518,068€  |
| QUALITY MEJORES IDEAS, FI | 600,00€          | Medio-Alto | 8,888€               | 9,518€     | 9,518€     | 9,249€     |

*(Fuente: Elaboración propia con datos sacados de los folletos oficiales de los Fondos)*

Para comenzar, hemos recopilado Fondos que cuentan con diferente capital inicial, aunque la principal característica en la que nos hemos basado a la hora de escogerlos han sido las distintas comisiones a las que se enfrentan cada uno de ellos.

De los Fondos seleccionados que se muestran en la tabla, solo 4 de ellos presentan comisión sobre resultados. Cabe destacar que esos 4 Fondos son los únicos fondos del BBVA de renta variable a los que se les aplica dicha comisión. Por otra parte, también hemos tratado de buscar Fondos que tengan comisiones sobre el patrimonio que se apliquen de manera directa e indirecta para obtener un estudio lo más amplio posible y poder determinar de manera precisa el impacto de las distintas comisiones en las rentabilidades.

A parte de ello, hemos tenido en cuenta los porcentajes de las comisiones que se aplican a cada Fondo, tratando de encontrar Fondos que, aunque tengan aplicada el mismo tipo

de comisión (gestión, depósito...), el porcentaje aplicado sea diferente. Sin embargo, esto ha sido algo complicado, ya que, al tratarse de fondos de inversión de la misma entidad, los porcentajes de las comisiones que se otorgan, generalmente, son iguales teniendo en cuenta la tipología de comisión y sus máximos legales.

A continuación, se muestra un cuadro resumen que recoge el máximo legal de comisiones que puede cobrar la entidad, y los gastos reales a los que se enfrenta cada uno de los Fondos que hemos seleccionado para nuestro estudio.

| <b>FONDO</b>                        | <b>COMISION DE GESTIÓN</b><br><u>Máximo legal:</u> (2,25% sobre el patrimonio)                                                                      | <b>COMISIÓN DE DEPÓSITO</b><br><u>Máximo legal:</u> (0,20% sobre el patrimonio)                      | <b>COMISIÓN DE REEMBOLSO</b><br><u>Máximo legal:</u> (5% del precio de las participaciones)                   |
|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>BBVA BOLSA LATAM, FI</b>         | <b>2,25%</b> Patrimonio (Aplicada directamente)                                                                                                     | <b>0,2%</b> Patrimonio (Aplicada directamente)                                                       | <b>2,00%</b> Sobre el importe reembolsado (participaciones reembolsadas con antigüedad inferior a tres meses) |
| <b>BBVA BOLSA ASIA MF, FI</b>       | <b>1,35%</b> Patrimonio (Aplicada directamente)<br><b>9%</b> Resultados (Aplicada indirectamente)                                                   | <b>0,2%</b> Patrimonio (Aplicada directamente)<br><b>0,1%</b> Patrimonio (Aplicada indirectamente)   | <b>2,00%</b> Sobre el importe reembolsado (participaciones reembolsadas con antigüedad inferior a tres meses) |
| <b>BBVA BOLSA EMERGENTES MF, FI</b> | <b>1,35%</b> Patrimonio (Aplicada directamente)<br><b>9%</b> Resultados (Aplicada indirectamente)                                                   | <b>0,15%</b> Patrimonio (Aplicada directamente)<br><b>0,2%</b> Patrimonio (Aplicada indirectamente)  | <b>2,00%</b> Sobre el importe reembolsado (participaciones reembolsadas con antigüedad inferior a tres meses) |
| <b>BBVA BOLSA PLUS, FI</b>          | <b>1,35%</b> Patrimonio (Aplicada directamente)<br><b>9%</b> Resultados (Aplicada indirectamente)                                                   | <b>0,2%</b> Patrimonio (Aplicada directamente)                                                       | <b>2,00%</b> Sobre el importe reembolsado (participaciones reembolsadas con antigüedad inferior a tres meses) |
| <b>QUALITY MEJORES IDEAS, FI</b>    | <b>1,35%</b> Patrimonio (Aplicada directamente)<br><b>9%</b> Resultados (Aplicada directamente)<br><b>1,9%</b> Patrimonio (Aplicada indirectamente) | <b>0,15%</b> Patrimonio (Aplicada directamente)<br><b>0,15%</b> Patrimonio (Aplicada indirectamente) | <b>2,00%</b> Sobre el importe reembolsado (participaciones reembolsadas con antigüedad inferior a tres meses) |

(Fuente: Elaboración propia, con datos sacados de los folletos oficiales de cada fondo)

Por último, destacar que en el Fondo **QUALITY MEJORES IDEAS, FI** la suma de la comisión de gestión directa e indirecta no superará el 3,25% anual sobre el patrimonio. Además de esto, y como caso excepcional, sobre este Fondo existe una comisión sobre resultados que se aplica directamente. Esto puede dar pie a diferentes interpretaciones, pudiendo ser una errata en la información proporcionada por parte de la entidad, o falta de precisión para conocer como se va a aplicar dicha comisión al resultado.

Para todos los casos estudiados, la Gestora aplicará un sistema de imputación de comisiones para evitar que el partícipe soporte comisiones cuando el valor liquidativo de las participaciones sea inferior a un valor previamente alcanzado por el Fondo y por el que haya soportado comisiones sobre resultados. De esta forma, la comisión de gestión sólo se aplicará en los casos en los que el valor liquidativo sea superior a cualquier otro previamente alcanzado en ejercicios en los que existiera comisión sobre resultado.

A partir de los datos relativos a las comisiones específicas aplicadas a cada uno de los Fondos seleccionados, hemos aplicado capitalización continua de tanto instantáneo  $\delta$  constante, y hemos agrupado las comisiones que afectan de forma directa al patrimonio, es decir, de gestión y de depósito, para así poder conocer la variación que sufre la rentabilidad ( $\delta$ ) una vez que aplicamos dichas comisiones. Por todo ello:

$$C_t = C_0 e^{\delta t}$$

$$C'_t = C_t - \% C \cdot C_t$$

$$C'_t = C_0 e^{\delta' t}$$

$$C_t - \% C \cdot C_t = C_0 e^{\delta' t}$$

$$C_t (1 - \% C) = C_0 e^{\delta' t}$$

$$C_0 e^{\delta t} (1 - \% C) = C_0 e^{\delta' t}$$

$$e^{\delta t} (1 - \% C) = e^{\delta' t}$$

$$e^{\delta t} = \frac{e^{\delta' t}}{(1 - \% C)}$$

$$\ln e^{\delta t} = \ln e^{\delta' t} - \ln (1 - \% C)$$

$$\delta t = \delta' t - \ln (1 - \% C)$$

$$\delta = \frac{\delta' t}{t} - \frac{\ln (1 - \% C)}{t}$$

$$\delta = \delta' - \frac{\ln (1 - \% C)}{t}$$

Aplicando esta última expresión, donde  $\delta'$  se corresponde con la rentabilidad anual facilitada por la entidad para el año 2017, hemos obtenido los siguientes resultados para los activos financieros a los que se les imputan comisiones directas sobre patrimonio.

| Bolsa Latam                                                   | Bolsa Asia                                                     | Bolsa Emergentes                                              | Bolsa Plus                                                     | Quality Mejores Ideas                                        |
|---------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| $\delta = 0,0432 - \frac{\ln(1-0.0245)}{1} = 0,0680 = 6,80\%$ | $\delta = 0,1552 - \frac{\ln(1-0.0155)}{1} = 0,1708 = 17,08\%$ | $\delta = 0,1400 - \frac{\ln(1-0.015)}{1} = 0,1551 = 15,51\%$ | $\delta = 0,1036 - \frac{\ln(1-0.0155)}{1} = 0,1192 = 11,92\%$ | $\delta = 0,0709 - \frac{\ln(1-0.015)}{1} = 0,0860 = 8,60\%$ |

En los cinco casos estudiados, observamos cómo se cumple que  $\delta$  es mayor que  $\delta'$ , ya que, al aplicar las comisiones de gestión y depósito sobre el patrimonio, la rentabilidad disminuye. Estos resultados ya nos indican que la variación que va a sufrir la rentabilidad final que va a obtener el inversor va a ser significativa. Para los 5 Fondos vemos que la consecuencia de introducir las comisiones directas es una caída de las rentabilidades del 2,48% sobre el 6,80% en el Latam, 1,56% sobre 17,80% en Bolsa Asia y sobre 11,92% en Bolsa Plus y 1,51% sobre 15,51% en Bolsa Emergentes y sobre 8,60% en Quality Mejores Ideas. A simple vista puede considerarse que la disminución de la rentabilidad es bastante elevada, con lo que el efecto de este descenso es preocupante.

Imputación de comisiones indirectas de patrimonio aplicadas sobre el valor liquidativo según la expresión:

$$C'_t = C_0 e^{\delta' t}$$

$$C''_t = C'_t - \% C \cdot C'_t$$

$$C''_t = C_0 e^{\delta'' t}$$

$$C'_t - \% C \cdot C'_t = C_0 e^{\delta'' t}$$

$$C'_t (1 - \% C) = C_0 e^{\delta'' t}$$

$$C_0 e^{\delta' t} (1 - \% C) = C_0 e^{\delta'' t}$$

$$\ln e^{\delta' t} + \ln(1 - \% C) = \ln e^{\delta'' t}$$

$$\delta'' = \frac{\delta' t}{t} + \frac{\ln(1 - \% C)}{t}$$

$$\delta'' = \delta' + \frac{\ln(1 - \% C)}{t}$$

| Bolsa Asia                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Bolsa Emergentes                                                      | Quality Mejores Ideas                                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| $\delta'' = 0.1552 + \frac{\text{Ln}(1-0.001)}{1} = 0.1542 = 15,42\%$                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | $\delta'' = 0.1400 + \frac{\text{Ln}(1-0.002)}{1} = 0.1380 = 13,80\%$ | $\delta'' = 0.0709 + \frac{\text{Ln}(1-0.0205)}{1} = 0.0502 = 5.02\%$ |
| <p>En este caso observamos como la rentabilidad sigue cayendo, ya que, tras aplicar las comisiones indirectas, la rentabilidad que obtiene el inversor sigue disminuyendo, de manera que tenemos que: <math>\delta &gt; \delta' &gt; \delta''</math>. Sin embargo, cabe destacar que el descenso en este ejemplo, en general, no es tan elevado como ocurrió en el caso anterior. Esto se debe a que las comisiones que se aplican indirectamente al patrimonio no son cuantiosas, con lo que al final nos queda una variación de las rentabilidades del 0,1% en Bolsa Asia, 0,2% en Bolsa Emergentes y 2,07% en Quality Mejores Ideas. Como puede observarse, la disminución de la rentabilidad en el Quality Mejores Ideas es más acusada que en el resto, debido a la aplicación de dos comisiones indirectas en lugar de una comisión indirecta como en los casos restantes.</p> |                                                                       |                                                                       |

**Nota:** para los fondos Bolsa LATAM y Bolsa PLUS no se les aplica comisión indirecta sobre patrimonio, por ese motivo no aparecen en la tabla anterior.

**Comisiones sobre resultados (beneficio):**

$$C'_t = C_0 e^{\delta t}$$

$$C''_t = C'_t - \% C \cdot (C'_t - C_0)$$

$$C''_t = C_0 e^{\delta'' t}$$

$$C_0 e^{\delta'' t} = C'_t - \% C \cdot (C'_t - C_0)$$

$$C_0 e^{\delta'' t} = C_0 e^{\delta t} - \% C \cdot (C_0 e^{\delta t} - C_0)$$

$$e^{\delta'' t} = e^{\delta t} - (e^{\delta t} - 1) \cdot \% C$$

$$e^{\delta'' t} = e^{\delta t} - (e^{\delta t} - 1) \cdot \% C$$

$$\ln e^{\delta'' t} = \ln(e^{\delta t} - (e^{\delta t} - 1) \cdot \% C)$$

$$\delta'' = \frac{\text{Ln}(e^{\delta t} - (e^{\delta t} - 1) \cdot \% C)}{t}$$

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bolsa Asia</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | $\delta''' = \frac{\ln(e^{0,1552} - ((e^{0,1552} - 1) \cdot 0,09))}{1} = 0,1422 = 14,22\%$ |
| <b>Bolsa Emergentes</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | $\delta''' = \frac{\ln(e^{0,1400} - ((e^{0,1400} - 1) \cdot 0,09))}{1} = 0,1281 = 12,81\%$ |
| <b>Bolsa Plus</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | $\delta''' = \frac{\ln(e^{0,1036} - ((e^{0,1036} - 1) \cdot 0,09))}{1} = 0,0947 = 9,47\%$  |
| <p>Tal y como ha ocurrido en los casos anteriores, a medida que vamos aplicando comisiones, las rentabilidades van disminuyendo, de manera que: <math>\delta &gt; \delta' &gt; \delta'' &gt; \delta'''</math></p> <p>Llegados a este punto podemos hacernos una idea de las implicaciones que han tenido las comisiones en la rentabilidad del inversor. Las disminuciones, en este caso, suponen caídas de la rentabilidad del 1,2% para Bolsa Asia, 0,99% para Bolsa Emergentes y 0,89% para Bolsa Plus. De ello se desprende que la rentabilidad final que va a obtener el inversor va a ser significativamente inferior a la que se indica en los folletos oficiales de los fondos, llegando a verse perjudicada con disminuciones de rentabilidad totales de 2,48% en el Latam, 2,86% en Bolsa Asia, 2,7% en Bolsa Emergentes, 2,45% en Bolsa Plus y 3,58% en Quality Mejores Ideas.</p> |                                                                                            |

**Nota:** Para el fondo LATAM no se le aplica comisiones sobre resultado, por lo que no aparece reflejado en la tabla. Para el fondo Quality Mejores Ideas desconocemos cuál es el proceso que sigue el banco para aplicar la comisión directa sobre resultados ya que existe un problema a la hora de interpretar los datos recogidos en la información ofrecida por la entidad, en la cual no aclara en ningún momento cómo se va a aplicar dicha comisión.

A continuación, estudiaremos el efecto que se produce sobre  $\delta$  y su evolución, una vez aplicadas las comisiones de reembolso, siguiendo la expresión:

$$\delta'''' = \delta' + \frac{\ln(1 - C\%)}{t}$$

Las comisiones de reembolso constituyen una penalización por suscribir participaciones de un Fondo fuera de los plazos establecidos para ello, con lo que no se aplican con carácter general. No obstante, vamos a ver qué ocurre con la rentabilidad en caso de que proceda imputar dicha comisión.

| Bolsa Latam                                                                           | Bolsa Asia                                                                        | Bolsa Emergentes                                                                    | Bolsa Plus                                                                          | Quality Mejores Ideas                                                               |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| $\delta''' = 0,0432$<br>$+ \frac{\ln(1-0,02)}{1/4} =$<br>$= -0,03761$<br>$= -3,761\%$ | $\delta''' = 0,1552$<br>$+ \frac{\ln(1-0,02)}{1/4} =$<br>$= 0,0744$<br>$= 7,44\%$ | $\delta''' = 0,1400$<br>$+ \frac{\ln(1-0,02)}{1/4} =$<br>$= 0,05918$<br>$= 5,918\%$ | $\delta''' = 0,1036$<br>$+ \frac{\ln(1-0,02)}{1/4} =$<br>$= 0,02278$<br>$= 2,278\%$ | $\delta''' = 0,0709$<br>$+ \frac{\ln(1-0,02)}{1/4} =$<br>$= -0,0099$<br>$= -0,99\%$ |

En este caso también se cumple la regla que hemos ido mencionando a lo largo de todo el análisis ya que, tras aplicar las comisiones de reembolso, la rentabilidad que obtiene el inversor sigue disminuyendo. Cabe destacar que, en este caso, los descensos en las rentabilidades son realmente alarmantes. Si bien es cierto que la comisión de reembolso constituye una penalización, lo que hace que su efecto sea preocupante es el horizonte temporal en el que se aplica. Esto se debe a que la repercusión que tenga la comisión será menor cuanto mayor sea el horizonte temporal. Para los casos anteriores trabajábamos con un año, mientras que en este caso la naturaleza de la comisión exige que nos movamos con un  $t = 1$  trimestre.

Continuaremos analizando el comportamiento de la Rentabilidad Acumulada de cada uno de los Fondos.

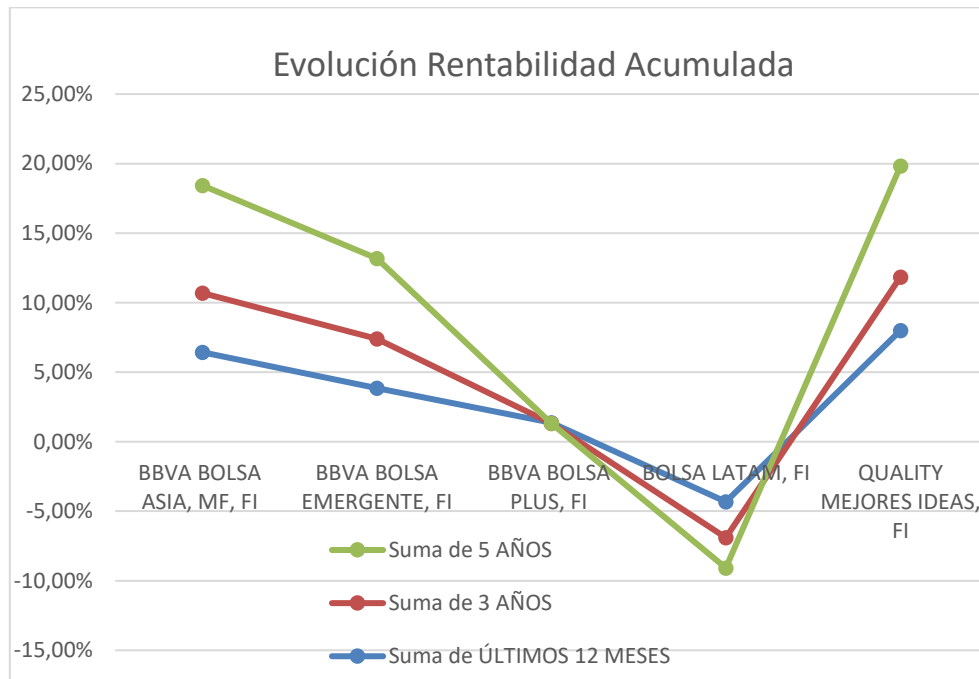
| FONDOS                       | CATEGORIA                      | RATING MORNINGSTAR | TER 2018 | EVOLUCIÓN RENTABILIDAD ACUMULADA |        |                  |
|------------------------------|--------------------------------|--------------------|----------|----------------------------------|--------|------------------|
|                              |                                |                    |          | 5 AÑOS                           | 3 AÑOS | ÚLTIMOS 12 MESES |
| <b>BOLSA LATAM</b>           | Renta Variable Latinoamericana | ***                | 2.46     | -2.18%                           | -2.58% | -4.32%           |
| <b>BBVA BOLSA ASIA</b>       | Renta Variable Asia            | ***                | 3.72     | 7.74%                            | 4.25%  | 6.43%            |
| <b>BBVA BOLSA EMERGENTE</b>  | Renta Variable Emergente       | ***                | 3.61     | 5.79%                            | 3.54%  | 3.85%            |
| <b>BBVA BOLSA PLUS</b>       | Renta Variable España          | **                 | 2.23     | -                                | -0.04% | 1.37%            |
| <b>QUALITY MEJORES IDEAS</b> | Renta Variable Global          | ***                | 2.79     | 7.9%                             | 3.85%  | 8%               |

(Fuente: Elaboración propia con datos del BBVA)

Términos:

- El TER (siglas de Total Expenses Ratio) es el ratio de los gastos totales de un fondo de inversión. El TER te permite conocer, en forma de porcentajes, los gastos que representan las comisiones de gestión y depositario y los gastos de explotación sobre el total del patrimonio del Fondo.

- Rating Morningstar: Este ratio trata de tener en cuenta la rentabilidad, el riesgo y las comisiones del Fondo, para acertar con la elección. Estos son todos los criterios que ha tenido en cuenta Morningstar para elaborar su particular rating, que se traduce para el Fondo en un determinado número de estrellas, siendo 5 estrellas la mejor posición y 1 la peor. Solo se basa en cálculos cuantitativos, es decir, solo cálculos de rentabilidad y riesgo.



(Fuente: Elaboración propia con datos del BBVA)

## 5. CONCLUSIONES

A lo largo de la búsqueda de información para el presente trabajo, nos hemos encontrado con dificultades para obtener datos específicos sobre algunos temas relacionados con los fondos de inversión que procedemos a enumerar a continuación:

### 1.- SOBRE LA INFORMACIÓN

1.1.- Uno de los principales problemas ha sido conseguir directamente la información sobre el valor de cotización/patrimonio de los 5 Fondos específicos que hemos seleccionado para hacer nuestro estudio. Esto se debe a que, en la actualidad, el valor liquidativo es diario, y se calcula con los precios de cierre de todos los instrumentos que integran la cartera. Sin embargo, a lo largo del día, no tenemos referencia alguna sobre el precio de cotización, excepto los ETFs, ya que el número de participaciones no es fijo, sino que varía de forma diaria en función de las compras y ventas de participaciones que tengan lugar.



1.2.- También, existen inconvenientes a la hora de realizar la búsqueda de datos relacionados con el patrimonio del Fondo, y las rentabilidades históricas, en base a las cotizaciones y rentabilidades, ya que solo hemos podido consultar el último dato disponible, y para obtener el resto hemos tenido que realizar un registro diario hasta conseguir alcanzar el periodo óptimo para nuestra investigación.

1.3.- Además, la información proporcionada por la entidad financiera suele ser ambigua, dando lugar a posibles dudas tanto sobre el concepto de resultados a la hora de aplicar la comisión, como sobre el valor al que se aplican las comisiones indirectas sobre patrimonio.

## 2.- SOBRE LAS RENTABILIDADES

2.1.- Como hemos podido ver, tras aplicar las comisiones directas sobre el valor de cotización, las comisiones indirectas sobre el valor liquidativo y las comisiones que se aplican sobre resultado, que la rentabilidad ha caído. Por ello, podemos afirmar que la rentabilidad inicial que prometía la entidad se aleja bastante de la rentabilidad real que va a obtener el inversor, y que en nuestro estudio ha supuesto una disminución que se encuentra entre el 2,45% y el 3,58%.

2.2.- Las comisiones de reembolso son las que tienen un efecto negativo mayor sobre las rentabilidades al constituir una penalización para el inversor, llegando a obtenerse rentabilidades negativas. La mayor repercusión de estas comisiones radica en el tiempo, ya que el efecto de la comisión se intensifica cuando el horizonte temporal es menor.

## 3.- SOBRE LAS TENDENCIAS DE LOS FONDOS RENTA VARIABLE, ESTUDIADOS EN EL PRIMER SEMESTRE DEL 2018

Con carácter general, existe una tendencia decreciente de las rentabilidades históricas, tanto a 12 meses como a 3 y 5 años. Observando los datos oficiales relativos a la evolución que ha tenido el IBEX 35 en el corriente año, se puede ver como en enero hubo un crecimiento aproximado del 4%, principalmente motivado por la reforma fiscal que tuvo lugar en EEUU. No obstante, esta situación no se mantuvo, y en el primer semestre hemos vivido un retroceso de casi un 4,20%. Esto pone de manifiesto que la evolución de las rentabilidades, tras aplicar las diferentes comisiones dadas en cada Fondo, será mucho más negativa que lo analizado en nuestro estudio para el año 2017, ya que las condiciones del mercado, la volatilidad e incluso la situación mundial han intervenido de forma significativa.

Para finalizar, cabe mencionar que el fondo de inversión Santander Small Caps España, actualmente considerado el Fondo estrella de nuestro país, ofrece unas rentabilidades muy superiores a las que se ofertan en los fondos del BBVA, con lo que resulta de mayor interés analizar dicho instrumento financiero para determinar cuáles son los factores que han influido a la hora de alcanzar rendimientos que se encuentran por encima del 20%, y

así poder obtener una perspectiva comparada con los Fondos analizados en el presente trabajo. Este fondo de inversión presenta comisiones de gestión del 2,00% y comisiones de depósito del 0,1%, ambas sobre el patrimonio. En los casos en los que es necesario aplicar comisión de reembolso, cobran un 2,00% sobre el importe reembolsado en aquellas participaciones de hasta 30 días de antigüedad.

Si estos resultados los comparamos con los datos sobre las comisiones dentro del BBVA, observamos que las comisiones que aplica esta entidad son ligeramente superiores a las del Santander, ya que en los Fondos en los que aplican comisiones solo sobre patrimonio, suelen cobrar en torno a un 0,25% más. En el caso de las comisiones de depósito, suelen aplicar el máximo legal del 0,2% en todos sus productos, y para los casos en los que es necesario aplicar comisión de reembolso del 2,00%, lo hacen sobre el importe reembolsado para las participaciones con una antigüedad inferior a 3 meses.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

Asesora.com (2018). Recuperado el 20 de junio de 2018 de:

<https://www.asesora.com/preguntas/donde-ver-la-cotizacion-en-tiempo-real-de-los-fondos-de-inversion/>

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (2018). Recuperado el 27 de marzo de 2018 de:

<https://www.bbva.com/es/finanzas-para-todos-el-riesgo-financiero-y-sus-tipos/>  
<https://www.bbva.es/general/finanzas-vistazo/fondos-inversion/mejores-fondos-de-inversion/index.jsp>

BBVA Asset Management (2018). Recuperado el 27 de marzo de 2018 de:

<https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/guia/glosario/fondos-de-inversion/index.jsp>  
<https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/guia/fichas-del-inversor/guias-informativas-cnmv/nuevos-tipos-de-fondos-de-inversion/index.jsp>  
<https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/fondos-inversion/ficha/534/BOLSA-LATAM>  
<https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/fondos-inversion/ficha/633/bbva-bolsa-asia-mf,-fi>  
<https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/fondos-inversion/ficha/4191/bbva-bolsa-emergentes-mf,-fi>  
<https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/fondos-inversion/ficha/598/bbva-bolsa-plus,-fi>  
<https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/es/es/particular/fondos-inversion/ficha/4117/quality-mejores-ideas,-fi>

Bravo Medín, M. (2015). Fondos de Inversión: evolución histórica y situación actual. Galicia: Universidad de La Coruña. Recuperado de:  
[http://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/13999/BravoMedin\\_Miguel\\_TFM\\_2014.pdf;sequence=2](http://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/13999/BravoMedin_Miguel_TFM_2014.pdf;sequence=2)

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2018). Recuperado el 27 de marzo de 2018 de: <https://www.cnmv.es/Portal/inversor/Fondos-DFI.aspx>  
<http://www.cnmv.es/tutorialfondos/tema1/cap3/cap3.htm>  
<https://www.cnmv.es/Portal/inversor/Fondos-Otros.aspx>

Escudero Ariza, R. y Rodríguez Graña, O. (19 de julio de 2016). Los mejores fondos para invertir en renta fija europea. Recuperado de: <https://es.fundspeople.com/news/los-mejores-fondos-para-invertir-en-renta-fija-europea>

Expansión.com (2018). Recuperado el 22 de febrero de 2018 de:  
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-renta-fija.html>  
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-renta-variable.html>  
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-fondos.html>

Fondium (2018). Recuperado el 27 de marzo de 2018 de:  
<https://fondium.com/conceptos-basicos/escala-de-riesgo>

Gescooperativo, S.A. (2018). Recuperado el 27 de marzo de 2018 de:  
<https://www.ruralvia.com/cms/estatico/rvia/grupo/fondos/es/portal/menu/que-saber/riesgos/index.html>

López Pascual, J. (1995). *Fondos de inversión y la calificación de su riesgo*. Madrid: Pirámide.

Mañueco, P., y Peña, I. (26 de octubre de 2017). ¿Burbuja del capital riesgo? Recuperado de:  
[https://elpais.com/economia/2017/10/26/actualidad/1509039369\\_491511.html](https://elpais.com/economia/2017/10/26/actualidad/1509039369_491511.html)

Marco Crespo, R., y Ortiz Serrano, S. (2006). *Los fondos de inversión en España. Los fondos de inversión a examen: un análisis empírico con datos de panel*. Madrid: Visión Net, D.L.

Montserrat Pau, A. (1 de diciembre de 2015). El banco me recomienda invertir en un fondo, ¿cómo elegir el mejor? Recuperado de:  
[https://elpais.com/economia/2015/11/30/actualidad/1448887670\\_634312.html](https://elpais.com/economia/2015/11/30/actualidad/1448887670_634312.html)

Morningstar (2016). Recuperado el 20 de junio de 2018 de:  
<http://www.morningstar.es/es/news/25030/%C2%BFqu%C3%A9-es-el-valor-liquidativo.aspx>

Palomares, A. (11 de enero de 2018). Las gestoras se rinden ante Mifid II: bajan un 40% su comisión de gestión. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8861766/01/18/Las-gestoras-se-rinden-ante-Mifid-II-bajan-un-40-su-comision-de-gestion-.html>

Palomo Zurdo, R. J., y Mateu Gordon, J. L. (2004). Las instituciones de inversión colectiva: fondos, sociedades y clubes de inversión. *Productos financieros y operaciones de inversión* (pp. 603-641.). Madrid: Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, D. L.

PérezAlegre, D. (20 de marzo de 2018). ¿Qué son las clases limpias en los fondos de inversión? Recuperado de: <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/3843877-que-son-clases-limpias-fondos-inversion>

Pérez-Artacho, F. (2015). Análisis y valoración de los riesgos en la empresa. Riesgos financieros. Madrid: Universidad Pontificia Comillas. Recuperado de: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/4536/TFG001300.pdf?sequence=1>

Simón, P. M. (9 de septiembre de 2014). Cómo ver a simple vista el riesgo de los productos financieros. Recuperado de: [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/09/09/mercados/1410261815\\_184674.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/09/09/mercados/1410261815_184674.html)