

RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA. 2001-2011

Pablo Fernández

Javier Aguirreamalloa

Luis Corres

RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA. 2001-2011

Pablo Fernández¹

Javier Aguirreamalloa²

Luis Corres³

Resumen

En el periodo de diciembre de 2001 a diciembre de 2011, la rentabilidad del IBEX 35 fue del 4,3%, y la de los bonos del Estado a 10 años, del 5,13%.

Entre los 532 fondos de pensiones con 10 años de historia, sólo 2 fondos superaron la rentabilidad de los bonos del Estado a 10 años; sólo 3 fondos superaron el 4% de rentabilidad; y 191 fondos tuvieron rentabilidad promedio ¡negativa! Los 191 fondos con rentabilidad negativa tenían, en diciembre de 2011, 1,7 millones de partícipes y un patrimonio de 6.246 millones de euros.

El decepcionante resultado global de los fondos se debe a las elevadas comisiones, a la composición de la cartera, a la gestión activa...

Este documento también incluye una clasificación de las gestoras de fondos.

No es razonable la discriminación fiscal a favor de los fondos. En muchos casos, los inversores perdieron la desgravación fiscal con la que el Estado les indujo a invertir en fondos de pensiones en menos de 5 años. Obviamente, el Estado tiene alguna responsabilidad en las pérdidas que millones de contribuyentes han sufrido y siguen sufriendo.

Clasificación JEL: G12, G31, M21

Palabras clave: fondos de pensiones; fondos de inversión, INVERCO, rentabilidad para los partícipes, *benchmark*

¹ Profesor Ordinario, Dirección Financiera, Cátedra PricewaterhouseCoopers de Finanzas Corporativas, IESE.

² Colaborador Científico, Finanzas Corporativas, IESE.

³ Asistente de Investigación, IESE.

RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA. 2001-2011

Este documento analiza la rentabilidad de los partícipes en los fondos de pensiones españoles en los últimos 10 años (2001-2011).

1. Rentabilidad de los fondos de pensiones en los últimos 10 años

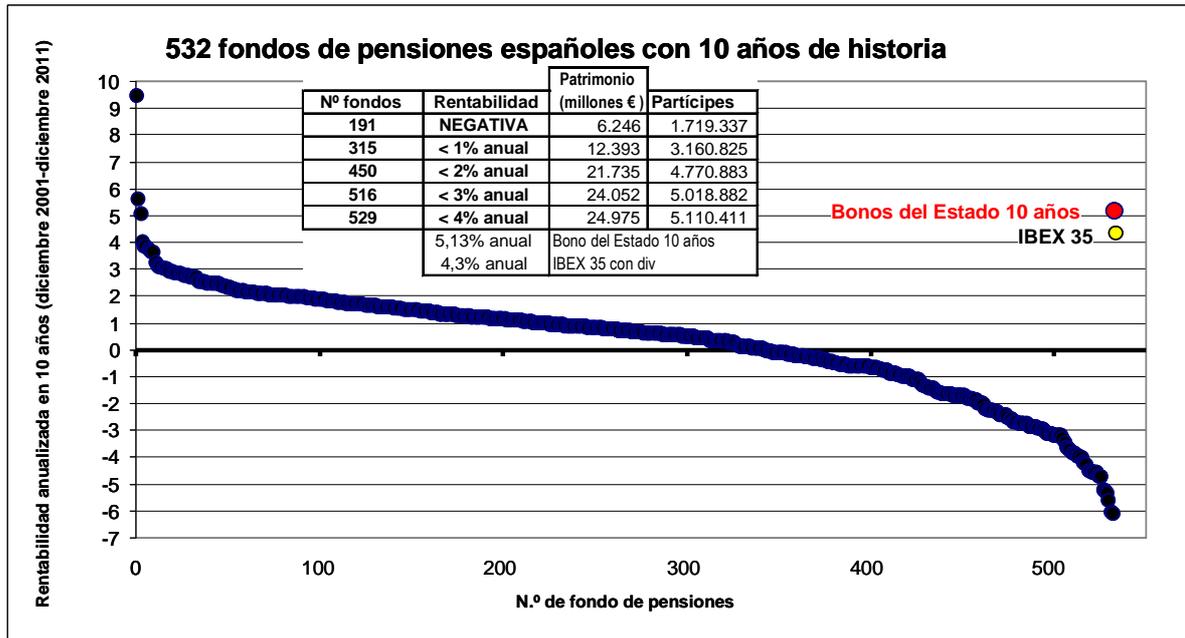
La Figura 1 muestra el resumen de la rentabilidad de los fondos de pensiones españoles con 10 años de historia (532 fondos ya existían en diciembre de 2001).

En el periodo de diciembre de 2001 a diciembre de 2011, la rentabilidad del IBEX 35 fue 4,3% y la de los bonos del Estado a 10 años, 5,13%. También muestra lo siguiente:

- Sólo 2 fondos (de los 532) superaron la rentabilidad de los bonos del Estado a 10 años.
- Sólo 3 fondos (de los 532) superaron el 4% de rentabilidad.
- Sólo 27 fondos (de los 532) superaron la inflación promedio (2,8%).
- 191 de los 532 fondos tuvieron rentabilidad promedio ¡negativa!

Figura 1

Rentabilidad anualizada de los 532 fondos españoles con 10 años de historia



Fuente: INVERCO y Datastream.

Aunque en la publicidad de un fondo de pensiones se lee que «Batir un *benchmark* de mercado no satisface las necesidades de los clientes de un plan de pensiones», suponemos que no batirlo les satisfará todavía menos. Comparar la rentabilidad de los fondos con la inflación, con la rentabilidad de los bonos del Estado y con la bolsa española sí proporciona luz para enjuiciar la gestión de los fondos y su composición.

2. Fondos con mayor y menor rentabilidad

La Tabla 1 muestra los fondos que tuvieron las mayores y las menores rentabilidades en los últimos 10 años. El fondo más rentable (Bestinver Ahorro) obtuvo un 9,43%. La diferencia de rentabilidad entre este fondo y los siguientes es notable, y más notable todavía con la rentabilidad de P.P. Variable 100 (-6,11%). Dicho de otro modo: un euro invertido en diciembre de 2001 en Bestinver Ahorro se convirtió en 2,46 euros; mientras que invertido en P.P. Variable 100 se convirtió en 0,53 euros.

Tabla 1

Fondos con mayores y menores rentabilidades en los últimos 10 años

Número de ranking	Nombre de los planes	Rentabilidad 10 años: 2001-2011		Tipo de fondo	Participes Dic. 2011	Cuenta posición Dic. 2011	Nombre del fondo	Grupo financiero
		Anual	Total					
1	P.P. BESTINVER AHORRO	9,43	146%	RVM	6.161	187.477	BESTINVER AHORRO	BESTINVER
2	PCAIXA PRIV. BOLSA EMERG.	5,58	72%	RV	7.585	78.802	PCAIXA PRIV. BOLSA EMERG.	VIDACAIXA GRUPO
3	FUTURESPAÑA RV	5,03	63%	RV	1.548	7.697	FUTURESPAÑA RTA. VBLE.	AVIVA
4	PLANFIATC 5 INDIV.	3,99	48%	RVM	1.196	12.026	FONDFIATC VBLE. 70	FIATC SEGUROS
5	DELEGACIÓN P.P.I.	3,83	46%	RFM	106	2.905	FONDOMEGA	VIDACAIXA GRUPO
6	INDIVIDUAL III	3,82	45%	RFM	128	2.248	EUROPOPULAR VIDA	BANCO POPULAR
7	FONDITEL RED BÁSICA	3,75	45%	RFM	3.075	110.835	FONDITEL RED BÁSICA	FONDITEL
8	PLANCAIXA FUTURO 7	3,67	43%	GAR	10.166	61.653	PENSIONS CAIXA 36	VIDACAIXA GRUPO
9	PLAN NARANJA RF EUROPEA	3,64	43%	RFL	31.633	288.298	ING DIRECT 2	ING GROUP
10	IBERC. NUEVAS OPORT.	3,62	43%	RV	3.567	21.545	IBERC. NUEV. OPORTUNID.	IBERCAJA
11	PLANCAIXA 150 FUTURO	3,24	38%	RFC	1.457	8.292	PENSIONS CAIXA DINERO	VIDACAIXA GRUPO
12	BBVA P TRANQUILIDAD 10	3,14	36%	GAR	24.065	305.264	BBVA VEINTITRÉS	BBVA
13	SANTANDER 2010 IBEX	3,08	35%	GAR	3.851	43.429	SANTANDER 2010 ESPAÑA PE	SANTANDER
14	PROTEGIDO RENTA C. M.	3,05	35%	GAR	6.755	36.477	AHORROMADRID XXI	CAJA MADRID
15	KUTXA	3,03	35%	RFM	5.440	28.526	KUTXA	BIHARKO

Número de ranking	Nombre de los planes	Rentabilidad 10 años: 2001-2011		Tipo de fondo	Participes Dic. 2011	Cuenta posición Dic. 2011	Nombre del fondo	Grupo financiero
		Anual (%)	Total					
518	PLANCAIXA BOLSA EURO	-4,30	-36%	RV	23.369	97.416	PENSIONS CAIXA B. EURO	VIDACAIXA GRUPO
519	SANTANDER R. VARIABLE USA	-4,50	-37%	RV	6.312	84.815	SANTANDER R. VBLE. USA	SANTANDER
520	BANESTO RV USA	-4,52	-37%	RV	641	7.689	SANTANDER R. VBLE. USA	SANTANDER
521	SANTANDER R. VBLE. GLOBAL	-4,56	-37%	RV	22.855	87.653	SANTANDER RV GLOBAL P.	SANTANDER
522	BANESTO RV GLOBAL	-4,58	-37%	RV	12.293	44.092	BANESTO RV GLOBAL PENS.	SANTANDER
523	BNP PARIBAS BOLSA	-4,58	-37%	RV	35	490	BNP PARIBAS FUTURO II	AXA PENSIONES
524	PCAIXA PRIV. RV EUROPEA	-4,69	-38%	RV	2.358	16.504	PENSIONS CAIXA B. EURO	VIDACAIXA GRUPO
525	PLANVITORIA RTA. V.	-4,72	-38%	RV	61	168	BANESTO RV GLOBAL PENS.	SANTANDER
526	ETCHEVERRÍA BOLSA	-4,72	-38%	RV	34	64	PENSIONS CAIXA B. EURO	VIDACAIXA GRUPO
527	C. MADRID INTERNAC.	-5,24	-42%	RV	10.554	23.295	AHORROMADRID XVII	CAJA MADRID
528	PLANCAIXA B. INTERNAC.	-5,27	-42%	RV	4.515	22.134	PENS. CAIXA B. INTERNAC.	VIDACAIXA GRUPO
529	P. P. VARIABLE 75	-5,37	-42%	RVM	24.687	22.666	CAIXA CATALUNYA III	MAPFRE
530	PENEDÈS P. EUROBORSA 100	-5,65	-44%	RV	3.667	10.928	PENEDÈS EUROBORSA	GRUPO CASER
531	BANESTO RV GLOBAL 3	-6,04	-46%	RV	188	637	SANTANDER RV GLOBAL P.	SANTANDER
532	P. P. VARIABLE 100	-6,11	-47%	RV	14.642	15.214	CAIXA CATALUNYA XI	MAPFRE

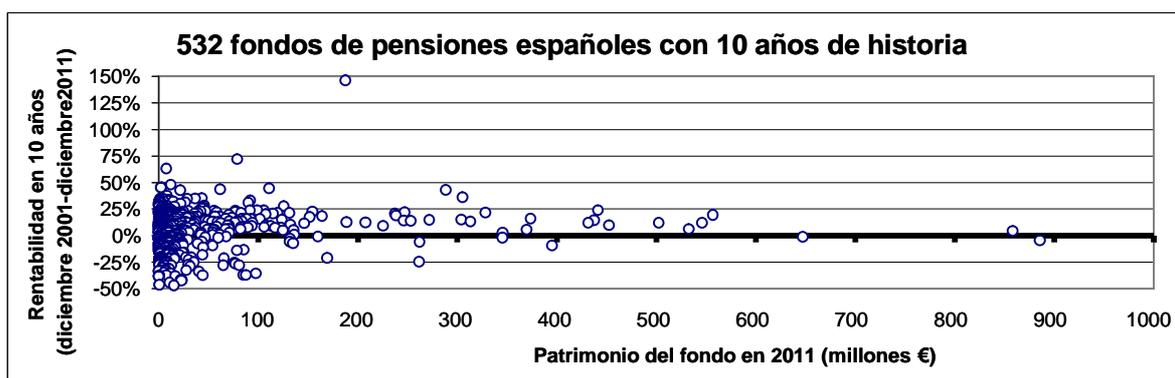
Fuente: INVERCO.

3. Rentabilidad de los mayores fondos

La Figura 2 permite apreciar la pequeña correlación entre tamaño (patrimonio) y rentabilidad. La Figura 3 permite apreciar la nula correlación entre el número de partícipes y la rentabilidad de cada fondo. Ambas figuras permiten apreciar que los fondos con mayor rentabilidad no son los que tienen mayor patrimonio ni mayor número de partícipes.

Figura 2

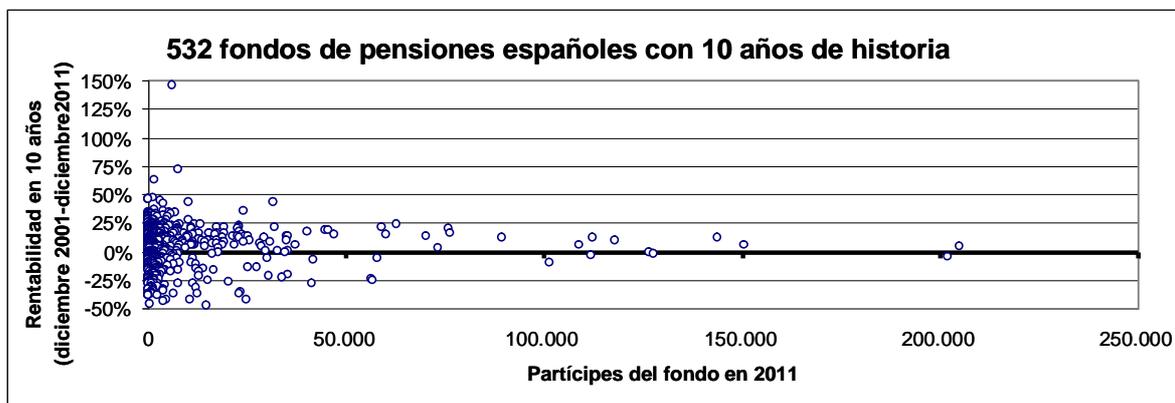
Relación patrimonio-rentabilidad de los 532 fondos españoles con 10 años de historia



Fuente: INVERCO.

Figura 3

Relación número de partícipes-rentabilidad de los 532 fondos españoles



Fuente de los datos: INVERCO.

La Tabla 2 muestra los fondos con mayor patrimonio del sistema individual: los 20 mayores fondos tenían el 37% del patrimonio y la media de sus rentabilidades fue 0,96%.

Tabla 2

Rentabilidad de los fondos con mayor patrimonio en 2011. *Datos en miles de euros*

Número de ranking	Rentabilidad 10 años 2001-2011		Tipo de fondo	Partícipes Dic. 2011	Cuenta posición Dic. 2011	Nombre del fondo	Grupo financiero
	Anual	Total					
377	-0,44	-4%	RFM	202.067	885.513	EUROPOPULAR VIDA	BANCO POPULAR
307	0,44	4%	RFM	204.773	858.156	BBVA INDIVIDUAL	BBVA
349	-0,13	-1%	RFM	126.448	647.234	SANTANDER FUTURO 2015 P.	SANTANDER
107	1,80	20%	RFM	75.647	556.726	MAPFRE MIXTO	MAPFRE
199	1,14	12%	RFL	143.679	546.192	PENSIONS CAIXA AHORRO	VIDACAIXA GRUPO
277	0,61	6%	RFM	150.639	532.876	AHORROMADRID	CAJA MADRID
197	1,14	12%	RFL	112.338	502.515	RGA	CAJA RURAL
228	0,93	10%	RFC	117.767	452.452	EUROPOPULAR RENTA	BANCO POPULAR
56	2,19	24%	RFL	62.715	441.374	PENSIONS CAIXA AHORRO	VIDACAIXA GRUPO
164	1,36	14%	RFC	46.770	437.467	MAPFRE RENTA FP	MAPFRE
195	1,15	12%	RFC	89.180	431.765	AHORROMADRID VIII	CAJA MADRID
417	-0,98	-9%	RFM	101.262	395.299	SANT. FUTURO 2020 PEN.	SANTANDER

Fuente: INVERCO.

4. Análisis de la rentabilidad por categorías de fondos (sistema individual)

La Tabla 3 muestra la rentabilidad de los fondos agrupados, según las categorías establecidas por INVERCO (véase el Anexo 1). Por ejemplo, el patrimonio de los fondos de la categoría «Renta variable» era de 3.989 millones de euros al final de 2011. La rentabilidad media de estos fondos durante los 10 últimos años fue -1,88% (ponderándola por patrimonio, -1,39%). La rentabilidad media anual del ITBM (Índice Total de la Bolsa de Madrid) durante los últimos 10 años fue 5,28%.

Tabla 3

Sistema individual. Rentabilidad histórica de los fondos para sus partícipes

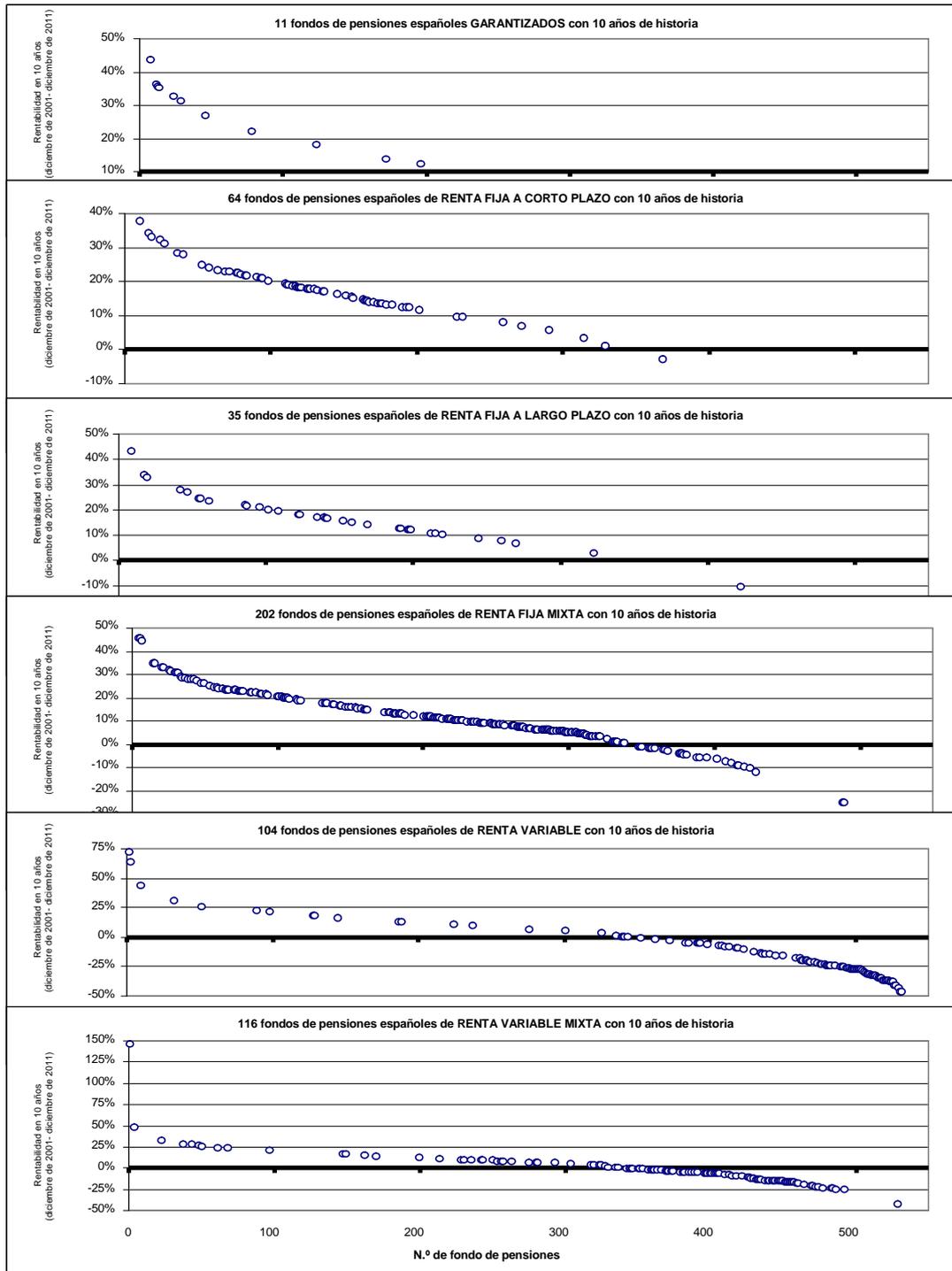
Categoría	Rentabilidad promedio (%)		Partícipes Diciembre 2011	Patrimonio (€, millones) Diciembre 2011
	10 años: 2001-2011			
	Sin ponderar	Ponderada		
Renta variable	-1,88	-1,39	737.972	3.989
Renta fija corto plazo	1,62	1,39	1.458.176	9.265
Renta fija largo plazo	1,55	1,62	1.059.573	5.913
Renta fija mixta	1,00	0,75	2.571.445	12.103
Renta variable mixta	-0,37	0,17	864.025	3.964
Garantizados	2,46	2,80	1.615.315	15.418
Total			8.306.506	50.653

Fuente: INVERCO.

La Figura 4 muestra la rentabilidad de los fondos de cada categoría

Figura 4

Sistema individual. Rentabilidad histórica de los fondos según su categoría



Fuente: INVERCO.

5. Rentabilidad de los fondos de pensiones por gestoras

La Tabla 4 muestra los 532 fondos agrupados por gestoras. Por ejemplo, el Grupo Caser gestionaba 80 fondos. La clasificación promedio de los 80 fondos¹ fue 327. La rentabilidad anual promedio de los 80 fondos fue -0,3%; el fondo más rentable proporcionó un 2,0% y el menos rentable, un -5,7%. La desviación estándar de las rentabilidades de los 80 fondos fue 1,6%. En diciembre de 2011, los 80 fondos tenían 357.377 partícipes y un patrimonio de 1.094 millones euros. La Figura 5 ordena las gestoras por orden decreciente de rentabilidad promedio.

Tabla 4

Gestoras (grupos financieros) de los fondos de pensiones

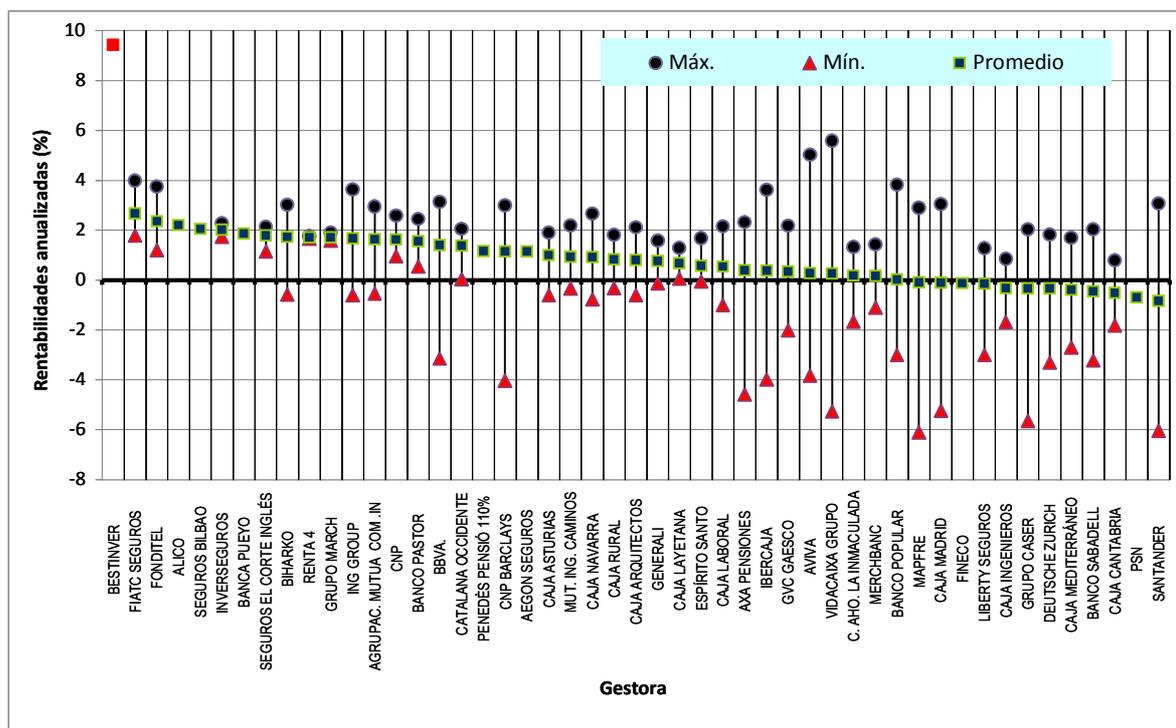
Gestora	N.º fondos	N.º orden promedio	Rentabilidad media anual de los fondos (%)					Partícipes	Posición (€, mill.)
			Promedio	Máx.	Mín.	Desvst	Máx.-mín.		
GRUPO CASER	80	327	-0,3	2,0	-5,7	1,6	7,7	357.377	1.094,4
VIDACAIXA GRUPO	57	249	0,3	5,6	-5,3	2,6	10,9	558.830	2.715,6
SANTANDER	55	347	-0,8	3,1	-6,0	2,2	9,1	584.113	3.102,9
AVIVA	43	277	0,3	5,0	-3,8	1,8	8,9	547.961	2.007,9
MAPFRE	39	295	-0,1	2,9	-6,1	2,0	9,0	443.988	2.553,6
BBVA.	26	158	1,4	3,1	-3,1	1,5	6,3	439.062	2.634,4
CAJA RURAL	22	242	0,8	1,8	-0,3	0,5	2,1	189.860	872,1
AXA PENSIONES	17	252	0,4	2,3	-4,6	1,8	6,9	44.197	387,8
BANCO SABADELL	13	320	-0,5	2,0	-3,2	2,0	5,3	352.341	1.153,2
CNP BARCLAYS	12	174	1,1	3,0	-4,0	2,1	7,0	45.305	512,9
BIHARKO	10	136	1,7	3,0	-0,6	1,2	3,6	56.683	297,8
CAJA MADRID	10	287	-0,1	3,1	-5,2	2,4	8,3	299.952	1.149,9
DEUTSCHE ZURICH	10	313	-0,3	1,8	-3,3	2,0	5,1	43.982	361,9
GENERALI	10	249	0,8	1,6	-0,1	0,6	1,7	39.393	312,3
BANCO POPULAR	9	315	0,0	3,8	-3,0	1,9	6,8	430.234	1.703,0
CAJA MEDITERRÁNEO	9	334	-0,4	1,7	-2,7	1,6	4,4	169.054	310,8
IBERCAJA	9	247	0,4	3,6	-4,0	2,3	7,6	139.124	936,7
C. AHO. LA INMACULADA	8	305	0,2	1,3	-1,7	1,0	3,0	16.569	107,7
CAJA NAVARRA	8	230	0,9	2,7	-0,8	1,0	3,4	43.178	397,8
BANCO PASTOR	7	148	1,5	2,5	0,6	0,7	1,9	52.845	214,9
GVC GAESCO	7	273	0,3	2,2	-2,0	1,4	4,2	4.613	44,2
CAJA ARQUITECTOS	5	232	0,8	2,1	-0,6	1,3	2,7	4.227	77,7
CNP	5	138	1,6	2,6	1,0	0,7	1,6	8.264	49,2
AGRUP. MUTUA COM. IN.	4	136	1,6	3,0	-0,5	1,5	3,5	2.243	31,9
CAJA ASTURIAS	4	204	1,0	1,9	-0,6	1,1	2,5	27.015	237,8
CAJA INGENIEROS	4	352	-0,3	0,9	-1,7	1,1	2,5	5.830	55,1
ESPIRITO SANTO	4	269	0,6	1,7	-0,1	0,8	1,7	11.321	64,5
LIBERTY SEGUROS	4	309	-0,1	1,3	-3,0	1,9	4,3	775	6,7
CAJA LABORAL	3	261	0,5	2,2	-1,0	1,6	3,2	17.192	127,8
CATALANA OCCIDENTE	3	163	1,4	2,1	0,0	1,2	2,0	29.441	187,0
FIATC SEGUROS	3	55	2,7	4,0	1,8	1,2	2,2	2.871	31,0
FONDITEL	3	86	2,4	3,8	1,2	1,3	2,6	12.378	278,8
GRUPO MARCH	3	122	1,7	1,9	1,6	0,2	0,3	21.677	121,5
ING GROU	3	164	1,7	3,6	-0,6	2,1	4,3	47.022	394,0
SEGU. CORTE INGLÉS	3	111	1,8	2,1	1,1	0,6	1,0	15.544	113,3
CAJA CANTABRIA	2	353	-0,5	0,8	-1,8	1,8	2,6	12.247	59,9
CAJA LAYETANA	2	254	0,7	1,3	0,1	0,9	1,2	22.718	74,1
INVERSEGUROS	2	83	2,0	2,3	1,7	0,4	0,5	1.239	13,4
MERCHBANC	2	290	0,2	1,4	-1,1	1,8	2,5	832	20,5
MUTUALIDAD ING. CAMIN.	2	214	0,9	2,2	-0,3	1,8	2,5	3.342	128,4
RENTA 4	2	120	1,7	1,8	1,7	0,1	0,1	3.495	41,2
AEGON SEGUROS	1	198	1,1					303	1,2
ALICO	1	55	2,2					697	6,0
BANCA PUEYO	1	101	1,9					2.934	17,2
BESTINVER	1	1	9,4					6.161	187,5
FINECO	1	350	-0,1					82	2,3
PSN	1	401	-0,7					169	1,8
PENEDÉS PENSIÓ 110%	1	196	1,2					3.129	23,1
SEGUROS BILBAO	1	73	2,1					3.896	25,0
Suma	532							5.125.705	25.249

Fuente: INVERCO.

¹ Siendo 1 el fondo más rentable y 532 el menos rentable.

Figura 5

Gestoras (grupos financieros) de los fondos de pensiones. *Ordenadas por rentabilidad promedio*



Fuente: INVERCO.

6. Comisiones explícitas de los fondos de pensiones

Las comisiones explícitas son las que el partícipe paga y aparecen reflejadas en el contrato del fondo como comisiones de gestión, de depósito, de suscripción y de reembolso. A pesar de los nombres que tienen las comisiones, una parte importante de las mismas se destina a gastos de comercialización. Esto se debe a que, en muchos fondos de pensiones, los comerciales tienen retribuciones superiores a los gestores.

Según datos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones,² en 2007, un 36% de los fondos cobraron comisiones de gestión comprendidas entre el 2 y el 2,5% del patrimonio y un 24% de los fondos cobraron comisiones de gestión comprendidas entre el 1,5 y el 2% del patrimonio. Las comisiones de los fondos fueron: 563 millones de euros en 2002, 622 en 2003, 712 en 2004, 816 en 2005, 924 en 2006, 1.050 en 2007 y 1.013 en 2008. Las elevadas comisiones explican sólo parcialmente la pobre rentabilidad de los planes de pensiones.

Otra parte se explica por la distribución de la cartera de inversión que aparece en la Tabla 5: en 2008, ¡el 73,4% del patrimonio de los fondos estaba invertido en renta fija y tesorería! La Tabla 3 también muestra que, en 2009, había fondos con más de 9.200 millones de euros invertidos en renta fija a corto plazo. ¿Qué sentido tiene que una persona con menos de 60 años tenga un fondo de pensiones en renta fija a corto plazo?

² Ver <http://www.dgsfp.meh.es/comisiones/comisiones.aspx>

Tabla 5

Composición del patrimonio de los fondos de pensiones entre 2004 y 2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Inversiones materiales	0,10%	0,50%	0,10%	0,59%	0,72%	0,61%
Renta fija española. Pública	12,40%	11,80%	10,40%	11,24%	12,71%	19,93%
Renta fija española. Privada	22,10%	16,80%	17,40%	24,14%	26,74%	29,93%
Renta variable española	11,80%	21,40%	12,40%	14,02%	10,34%	11,02%
Otras inversiones españolas	1,60%	1,30%	1,00%	1,06%	-	
Renta fija extranjera	13,80%	17,10%	18,00%	10,79%	19,47%	8,90%
Renta variable extranjera	9,00%	12,90%	11,20%	10,26%	7,27%	8,07%
Otras cuentas	9,90%	4,50%	7,00%	8,65%	3,52%	1,16%
Resto patrimonio	0,00%	-4,40%	2,80%	0,79%	4,75%	0,41%
Tesorería	19,30%	18,10%	19,80%	18,47%	14,49%	10,68%
Provisiones matemáticas						9,28%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: INVERCO.

Otra parte se explica por la gestión activa. La gestión activa es aquella en la que el gestor realiza frecuentemente compras y ventas de manera que cambia la composición de la cartera. Con los datos que proporcionan la mayoría de los fondos españoles es imposible saber si la gestión activa ha generado valor para sus partícipes, aunque sí que ha generado valor para los departamentos de bolsa que realizaron las compras y ventas de valores (cobraron comisiones que pagaron los partícipes). Parece razonable y deseable que los fondos informen a sus partícipes de cuántas compras y cuántas ventas han realizado y de la cuantía de las comisiones que pagaron (la mayoría no lo han hecho). También sería interesante que los fondos proporcionaran el dato de la rentabilidad que habrían obtenido si no hubieran movido la cartera: así sí sabríamos exactamente qué valor aportó (más bien, restó, en la mayoría de los casos) la gestión activa.

7. Otros estudios sobre fondos de pensiones

El artículo de Nitzsche, Cuthbertson y O'Sullivan (2006) es una buena recopilación de los artículos publicados sobre la rentabilidad de los fondos de inversión en Estados Unidos y el Reino Unido. Algunas de sus conclusiones son las siguientes:

1. Menos de un 5% de los fondos de inversión en renta variable tienen una rentabilidad superior a sus *benchmarks*.
2. Los fondos que proporcionan poca rentabilidad a sus partícipes son persistentes (continúan proporcionando poca rentabilidad).
3. Las comisiones, los gastos y la rotación de la cartera tienen mucha influencia en la rentabilidad de los fondos.
4. No parece que el *market timing* mejore la rentabilidad de los fondos.

Los autores terminan aconsejando a los inversores que inviertan en fondos con comisiones y gastos pequeños, que replican los índices, y que eviten fondos con «gestión activa», especialmente si muestran un pasado poco glorioso.

Bauer y otros (2007) afirman que los fondos de pensiones en Estados Unidos tienen un patrimonio superior a los 6 trillones de euros, de los cuales entre el 40 y el 50% están invertidos en renta variable.³ También resaltan la escasez de datos sobre los fondos de pensiones. Analizan una muestra de fondos de pensiones y de fondos de inversión y concluyen que los fondos de pensiones obtuvieron una rentabilidad superior a los de inversión y más próxima al *benchmark*. Los autores afirman que los fondos de pensiones están menos expuestos a «costes ocultos» (*hidden agency costs*) que los fondos de inversión.

Estudios sobre la inversión en renta variable de los fondos de pensiones:

- Brinson, Hood y Beebower (1986) analizaron 91 fondos de pensiones de Estados Unidos (*DB, defined benefit*) en el periodo 1974-1983: 1,1% de media, peor que el S&P 500.
- Ippolito y Turner (1987) analizaron 1.526 fondos de pensiones de Estados Unidos en el periodo 1977-1983: 0,44% de media, peor que el S&P 500.
- Lakonishok y otros (1992) examinaron 769 fondos de pensiones de Estados Unidos (*DB, defined benefit*) en el periodo 1983-1989: 2,6% de media, peor que el S&P 500.
- Elton, Gruber, y Blake (2006) analizaron 43 fondos de pensiones de Estados Unidos (*DC, defined contribution*) en el periodo 1993-1999: 0,31% de media, peor que el *benchmark*.
- Timmermann y Blake (2005) observaron la inversión en renta variable extranjera de 247 fondos de pensiones ingleses en el periodo 1991-1997. Concluyeron que éstos tuvieron rentabilidades negativas debido al *market timing* y también debido a la selección de las acciones: 0,7% de media, peor que el *benchmark*.
- Huang y Mahieu (2008) estudiaron los fondos de pensiones holandeses. Concluyeron que, de media, obtienen una rentabilidad inferior al *benchmark* y que los fondos grandes lo hacen, de media, mejor que los pequeños. En 2006, el valor de los activos de los fondos de pensiones holandeses era €691 millardos.

Como se puede apreciar, las conclusiones son similares a las de los fondos en España. La diferencia estriba en que en el caso español la diferencia con el *benchmark* es superior, y el porcentaje de fondos que superan el *benchmark* es inferior.

8. Discriminación fiscal a favor de los fondos y en contra del inversor particular

Si un inversor realizara directamente con su dinero las mismas operaciones que realiza el gestor de su fondo de pensiones, obtendría una rentabilidad diferente por los siguientes motivos:

1. Se ahorraría las comisiones explícitas (y casi todas las ocultas).
2. Tendría costes adicionales por custodia y transacción de valores.
3. ¡Tendría que pagar más impuestos!

³ En España, sólo el 23% en 2006.

Por la asimetría fiscal a favor de los fondos, el Estado «anima» a los ciudadanos a invertir su dinero en fondos de pensiones. ¿Es esto lógico a la luz de los datos expuestos? Parece que no. En todo caso, el Estado podría «animar» a invertir en algunos (pocos) fondos de pensiones, pero no indiscriminadamente en cualquier fondo de pensiones.

9. Conclusiones

Cuando un inversor entrega su dinero a una gestora de fondos para que se lo gestione, espera que obtenga una rentabilidad superior a la que puede obtener él sin conocimientos especiales. Y, por ello, está dispuesto a pagar una comisión anual superior al 2% en muchos casos. Sin embargo, los datos indican que pocos gestores se merecen las comisiones que cobran.

En los últimos 10 años, el 95% de los fondos del sistema individual obtuvo una rentabilidad inferior a la inflación, y el 99,6% obtuvo una rentabilidad inferior a la de los bonos del Estado a 10 años. A pesar de estos resultados, el 31 de diciembre de 2011, 5,1 millones de partícipes tenían un patrimonio de 25.249 millones de euros en los fondos de pensiones existentes (sistema individual).

El resultado global de los fondos no justifica en absoluto la discriminación fiscal a favor de los mismos. En todo caso, el Estado podría «animar» a invertir en algunos (pocos) fondos de inversión, pero no indiscriminadamente en cualquier fondo de pensiones. En varios casos, los inversores en fondos de pensiones perdieron la desgravación fiscal que les regaló el Estado para inducirles a invertir en dichos fondos en menos de 5 años (vía comisiones e ineficiencias en inversión y gestión). El Estado puede tener alguna responsabilidad en las pérdidas que siguen sufriendo muchos contribuyentes pasados esos 5 años.

Referencias

Bauer, R., y otros: «The performance of US pension funds: New insights into the agency costs debate» (2007). Se puede descargar en <http://ssrn.com/abstract=965388>

Blake, D., y A. Timmermann: «Returns from active management in international equity markets: Evidence from a panel of U. K. pension funds», *Journal of Asset Management*, 6 (2005), pp. 5-20.

Brinson, G. P., L. R. Hood y G. L. Beebower: «Determinants of portfolio performance», *Financial Analysts Journal*, 42 (1986), pp. 39-44.

Busse, J., A. Goyal y S. Wahal: «Performance persistence in institutional investment management», EFA 2006 Zurich Meetings Paper.

Fernández, P., y V. J. Bermejo: DI-741, «Rentabilidad de los fondos de inversión en España. 1991-2007», IESE (2008). Se puede descargar en <http://ssrn.com/abstract=1095303>

Fernández, P., y J. del Campo: DI-487, «*Ranking* de gestoras de fondos de inversión en España. 1994-2009», IESE (2010). Se puede descargar en <http://ssrn.com/abstract=1546481>

– y J. del Campo: DI-848, «Rentabilidad de los fondos de inversión en España. 1991-2009», IESE (2010). Se puede descargar en <http://ssrn.com/abstract=1543882>

Huang, X., y R. J. Mahieu: «Performance persistence of Dutch pension funds» (2010). Se puede descargar en <http://ssrn.com/abstract=1094704>

Ippolito, R. A., y J. A. Turner: «Turnover, fees and pension plan performance», *Financial Analysts Journal*, 43 (1987), pp. 16-26.

Lakonishok, J., y otros: «The structure and performance of the money management industry», *Brooking Papers: Microeconomics 1992*, pp. 339-391.

Nitzsche, D., K. Cuthbertson y N. O'Sullivan: «Mutual fund performance» (2006). Se puede descargar en <http://ssrn.com/abstract=955807>

Timmermann, A., y D. Blake: «International asset allocation with time-varying investment opportunities», *The Journal of Business*, 78 (2005): pp. 71-98.

Anexo 1

Categorías de fondos de pensiones

Los fondos de pensiones se encuadran necesariamente en una de las dos categorías siguientes: **de empleo** (desarrollan planes del sistema de empleo) y **personales** (integran planes de pensiones del sistema individual o asociado).

Según los procesos de inversión, los fondos pueden ser **cerrados** (instrumentan únicamente la inversión de los recursos del plan o de los planes integrados en él) y **abiertos** (pueden canalizar y desarrollar, además de la inversión del plan o de los planes que se integran en él, la inversión de los recursos de otros fondos de pensiones de su misma categoría).

Según quién los promueve, los planes de pensiones se engloban en tres sistemas: **sistema individual** (promovidos por una o varias entidades financieras, de crédito o compañías aseguradoras. Partícipes: las personas físicas que lo contratan); **sistema asociado** (promovidos por asociaciones, sindicatos, gremios o colectivos. Partícipes: sus asociados y miembros) y **sistema de empleo** (promovidos por entidades, corporaciones, sociedades o empresas. Partícipes: sus empleados).

Los planes de pensiones son de **prestación definida** cuando en ellos se define la cuantía de las prestaciones a percibir por los beneficiarios. Son de **aportación definida** cuando en el momento de la creación del plan se define la cuantía de las aportaciones de los partícipes y de las contribuciones del promotor. Y son **Mixtos** en el supuesto de que, simultáneamente, se defina la cuantía de la prestación y la cuantía de la contribución.

CATEGORÍAS DE PLANES DE PENSIONES DEL SISTEMA INDIVIDUAL

- 1) RENTA FIJA A CORTO PLAZO. Sin activos de renta variable ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. Duración media de la cartera, inferior o igual a dos años.
- 2) RENTA FIJA A LARGO PLAZO. Sin activos de renta variable ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. Duración media de la cartera, superior a dos años.
- 3) RENTA FIJA MIXTA. Menos del 30% de la cartera en activos de renta variable.
- 4) RENTA VARIABLE MIXTA. Entre el 30 y el 75% de la cartera en activos de renta variable.
- 5) RENTA VARIABLE. Más del 75% de la cartera en activos de renta variable.
- 6) GARANTIZADOS. Planes para los que exista garantía externa de un determinado rendimiento, otorgada por un tercero.

Fuente: INVERCO, establecidos en diciembre de 2003.

Anexo 1 (continuación)

Glosario

Plan de pensiones: producto financiero que da derecho a las personas que lo suscriben a recibir una renta por jubilación, invalidez o fallecimiento. Es un modelo de previsión voluntario y complementario del sistema público de pensiones. El partícipe construye, a lo largo de su vida, un fondo económico con aportaciones periódicas, que cobrará en el momento de la jubilación.

Fondo de pensiones: es el patrimonio económico creado para dar cumplimiento al plan de pensiones. Carece de personalidad jurídica. Es la agrupación de dinero resultado de las aportaciones de varios contratantes de planes de pensiones.

Partícipe: el titular de un plan de pensiones.

Beneficiario: persona con derecho a recibir las prestaciones del fondo. Si el partícipe fallece, el beneficiario será su heredero.

Aportación: es la contribución del partícipe al plan de pensiones.

Impuestos: el partícipe se encuentra exento de las tributaciones de impuestos hasta el momento de cobrar la jubilación.

Sistema de capitalización: sistema por el que se regulan los fondos de pensiones privados. Se acumulan las aportaciones más sus rendimientos, para lograr un capital en el momento de la jubilación. Se contraponen al sistema de reparto (el de la Seguridad Social): los ingresos de un periodo de tiempo se dedican a cubrir las prestaciones de ese mismo periodo, sin capitalización.

Entidad gestora: es la encargada de gestionar un fondo de pensiones bajo la supervisión de la Comisión de Control. Administra el patrimonio de los clientes y lleva la contabilidad. Una entidad no puede ser gestora y depositaria al mismo tiempo.

Entidad depositaria: la encargada de mantener en depósito los activos del fondo.

Límite de las aportaciones con deducción fiscal: antes de 1996: 750.000 pesetas por persona y año. A partir de 1996: un millón de pesetas. En 2006: 8.000 euros por persona y año. Dichas aportaciones reducen la base imponible del partícipe en su declaración de IRPF (no cuentan como renta), siempre que éste obtenga rentas del trabajo, actividades empresariales, profesionales o artísticas.

Anexo 2

Frases de la publicidad de algunos fondos de pensiones

- Deje que un **experto** gestione sus fondos.
- La **gestión activa** puede **generar valor** para los partícipes.
- Le ofrecemos capacidad de **gestión global**.
- Nuestros recursos de análisis y gestión de activos nos proporcionan un **profundo conocimiento del mercado**.
- Es una **gestión altamente cualificada y especializada**: requiere dotación específica y elevada de medios (equipo humano, sistemas, modelos...), y un proceso ágil en la toma e implantación de decisiones.
- Usted cuenta con más de treinta años de **experiencia de gestión** en toda clase de activos en los mercados internacionales y con un equipo dedicado en exclusiva a dar servicio a los clientes.
- **Batir un *benchmark*** de mercado **no** satisface las necesidades de los clientes de un plan de pensiones. Los clientes buscan conseguir un patrimonio suficiente y en consonancia con sus ahorros en el momento de su jubilación.
- La protección del capital es esencial, así como obtener retornos positivos según lo permitan las circunstancias del mercado.
- Los planes de pensiones son **imprescindibles** porque responden a una **necesidad social**: asegurar el bienestar a los futuros jubilados. Por eso, el Estado permite que las aportaciones no procedan de nuestros recursos después de rendir cuentas a Hacienda, sino que se reduzcan directamente en nuestros impuestos.
- Los planes de pensiones son la **mejor herramienta de ahorro a largo plazo**.
- Nuestro fondo estará compuesto por acciones europeas seleccionadas con **criterios cuantitativos** (búsqueda de empresas con alta rentabilidad por dividendos, relación favorable entre el valor en libros de la empresa y el de mercado, y múltiplos atractivos) y **cualitativos** (selección de empresas sólidas, en sectores estables, con balances saneados y sólidos fundamentales) y **estilo de gestión «valor»**.
- Con nuestros planes de pensiones **rentabilizará sus ahorros**, para beneficiarse en el futuro, y **obtendrá importantes ventajas fiscales** en el presente.
- Aproveche las **ventajas fiscales**. Las aportaciones reducen la base imponible, disminuyendo el dinero a pagar por el IRPF. Además, *los beneficios obtenidos no tienen carga fiscal hasta el momento del rescate*.
- Su gestor no es sólo una **persona altamente cualificada** que conoce sus necesidades. Es, ante todo, un **especialista en mercados** nacionales e internacionales, que le aporta todo lo necesario en materia de legislación fiscal, mercantil y civil.

Anexo 2 (continuación)

- Un **óptimo nivel de información** es un factor vital para el éxito de toda gestión patrimonial. Por eso, su gestor dispone de la **mejor información**, para ayudarle a decidir de la **forma más acertada** en cada caso.
- Nuestro fondo invierte menos de un 30% en renta variable. El resto está invertido en activos de renta fija con una duración media de la cartera de entre 1 y 4 años, en función de las **expectativas** del tipo de interés. Es adecuado para partícipes con un perfil de riesgo moderado, en un tramo de edad de entre 45 y 55 años.
- Este fondo integra lo mejor de dos mundos: la **gestión activa** de planes de pensiones, en la que tenemos un **éxito probado**, y nuestra **experiencia** en el diseño de **fondos garantizados**.

Anexo 3

Comentarios a versiones anteriores de este trabajo

- La rentabilidad es para llorar amargamente.
- El tema del fondo de pensiones interno para los empleados (sistema de empleo) es uno de los frentes que tengo abierto en la empresa, y, por la rentabilidad que tenemos, parecía poco atractivo. Ahora toca averiguar qué hacer en el futuro con ese dinero:
 - Invertir en un fondo que se dedique al capital riesgo.
 - Aumentar la renta de los empleados y que éstos decidan.
 - Darles un curso de bolsa a los empleados y que se gasten el dinero. Por lo menos se divertirán.
 - Cambiar a uno de los fondos donde parece que sí hacen un trabajo serio (lo más prudente).
- Es una llamada de atención más que necesaria al sector.
- La gestión de los fondos no es muy eficiente, las comisiones son altas y, al final, como suele ocurrir también en otros sectores, el inversor que pone su confianza y sus ahorros a disposición de terceros no obtiene un rendimiento adecuado.
- Me han sorprendido mucho los resultados, pues creía que la rentabilidad obtenida era muy superior a la real. Los contribuyentes se centran en las ventajas fiscales sin realizar un estudio previo en profundidad de los rendimientos de dicha inversión.
- Hay una corriente en Estados Unidos que ha llegado al Senado, en la que se propone prohibir la gestión remunerada, salvo que sea a partir de batir los índices y costes directos, pues pagar por equivocarse es algo asombroso.
- Me parece absolutamente escandaloso.
- Trabajé en banca comercial y me ocupaba de «colocar» fondos. No me había planteado que la rentabilidad de la mayoría de los fondos fuera inferior a la de los índices de referencia de los valores que componen el fondo.
- Es una prueba más del *lobby* que ejerce la banca sobre la Administración para fomentar el consumo de sus productos.
- Para el Estado es muy fácil achacar la situación a la mala gestión de los fondos. La responsabilidad del Estado en un tema tan importante como el de las pensiones es grande, y el Estado debería ser capaz de hacer autocrítica y tener sentido de la responsabilidad.
- Cuando la gran mayoría de los gestores no son capaces de batir la inflación o los bonos del Estado a 10 años (que hoy probablemente se pueden comprar en cajeros automáticos), es justo preguntarse ¿para qué pagarles comisiones a esta gente si no hacen el trabajo que esperamos de ellos?
- Tras las cuasideprimentes rentabilidades de los fondos, estoy pensando seriamente en dejar el dinero debajo del colchón.

Anexo 3 (continuación)

- Este documento y el de los fondos de inversión ponen en cuestión la gestión colectiva. Estos baremos comparativos (de forma clara y nítida) deberían ser de obligada presentación pública: no en medio de un «mazacote» de datos. Podrían constituir un acicate para nuestros «grandes *managers*».
- Me ha tocado de cerca algún «camelo» con comportamiento vergonzoso del «vendedor» correspondiente. Este documento debería ser lectura obligatoria para los prescriptores, para que, si engañan, no puedan alegar ignorancia. El cliente potencial todavía no «escaldado» tiene la idea de que un experto siempre lo hace mejor (por eso cobra y de eso vive).
- Tendré que retirar mis escasos ahorros y aportaciones mensuales a un fondo que he venido realizando en los últimos 5 años...
- Un poco desmoralizador. El problema es que la supuesta inversión directa, para el común de los mortales, no es factible en la práctica, y por otro lado, «papá Estado» nos regala unos buenos ahorros fiscales. Y creo que eso genera un círculo vicioso en el que, como el cliente es poco exigente, el gestor se vuelve ¿indolente?, aunque, visto lo visto, ¡a veces lo mejor es que no haga nada!
- Mientras haya ese tratamiento fiscal a favor de los fondos de pensiones, no se me ocurre qué se puede hacer aparte de mirar los *rankings* y elegir el menos malo (o el que regala el DVD más «chulo», ya que, puestos a no fiarte de ninguno, por lo menos te llevas algo seguro a casa).
- ¿Cómo es posible que exista tal volumen de inversión en manos de quienes no logran optimizar la rentabilidad?
- Personalmente, lo poco que tengo «refugiado» en planes de pensiones lo tengo gestionado con Fonditel, que espero que sea uno de los que, al menos, bata el *benchmark*.
- Yo creía que muchos fondos se limitaban, automáticamente, a replicar el índice, lo cual además les permitía (al incurrir en escasos gastos de gestión) cobrar muchas menos comisiones.
- Cada vez es más evidente que hay que invertir en índices (¿los mercados son eficientes?) y que los gestores buenos se dedican a trabajar para sí mismos y no para otros. Por eso, los fondos —de inversión y de pensiones— son administrados por novatillos (con contadísimas excepciones, en las que lo hacen los que «rompen las tablas por arriba»).
- El Estado, cualesquiera que sean sus intenciones (tal vez encomiables), hace de «animador». En vista de los resultados, no parece muy lógico.
- Es seguro que generan valor para los departamentos de bolsa que llevaron a cabo las compras y ventas de valores.
- Como usuario, tengo una percepción mala de los fondos en España: no sólo de los de renta variable, porque también tienen rentabilidades bajas los fondos de dinero.

Anexo 3 (continuación)

- Mejor hacer uno su propio fondo que dejar que lo hagan otros por ti, que al final siempre buscarán favorecer su propio interés.
- No tengo ningún plan de pensiones contratado y eso que, en el banco, cada vez que aparezco por la puerta está el encargado de Atención al Cliente diciéndome: «Pero, Manolo, ¿cómo no contratas un plan de pensiones con nosotros, con los ahorros fiscales que tiene? No dejes escapar esta oportunidad». Yo le digo que soy demasiado joven y que no sea *pesao*'.
- Del patrimonio invertido en fondos de pensiones durante el primer trimestre de 2007, alrededor del 3% ha cambiado de fondo, habitualmente dentro de una misma gestora.
- Los intereses de las dos partes implicadas en la inversión en un plan de pensiones (el inversor y la entidad gestora) no están alineados. A la entidad gestora la rentabilidad para el inversor le trae al fresco; lo que le importa es el ingreso que se apunta en su cuenta de resultados. Una vez alcanzado ese objetivo, el resto le importa un rábano.
- Podría pensarse en que el inversor debería «educar» a la gestora «votando con los pies», esto es: «No me das la rentabilidad que yo quiero, me voy a otro plan que sí me la dé»; pero esto choca con que al inversor le falta cultura financiera y, en general, es impensable que esto pueda cambiar ni a corto ni a medio plazo. El inversor se limita a cambiar de un plan a otro que le ofrece no mejores condiciones, sino el regalo de captación más jugoso (televisores de plasma, jamones ibéricos de bellota...).
- La función comercializadora que se realiza sólo puede calificarse de absolutamente brillante. No se vende un plan de pensiones, se regala un televisor y el participante sólo tiene que «mover» su dinero. Aparentemente, eso no le «cuesta» (omito comentarios por obvios). Si, además de mover tu plan, me haces la aportación de este año, ¡encima te ahorras dinero!
- ¿Por qué pagar a gestores si invirtiendo nosotros mismos, a medio plazo, en una cartera diversificada de acciones de empresas del IBEX 35, podemos obtener mayor rentabilidad con la misma volatilidad/riesgo? ¿Qué hacen realmente con nuestro dinero? Me cuesta creer que no obtengan rentabilidades superiores.
- Cada vez que mi cuñada me ofrece un fondo o algo por el estilo, le contesto que prefiero invertir por mi cuenta y riesgo, antes de que otro lo haga en mi nombre y con mi riesgo y, encima, le tenga que pagar comisiones. Si el gestor del fondo supiera más que la media de los inversores, no estaría trabajando para otro, sino invirtiendo para él y disfrutando de la riqueza.
- Como «consumidor» me parece interesante la falta de transparencia en la gestión de los fondos y sus comisiones. Envían informes trimestrales con resultados de rentabilidad y la «foto» de la composición de carteras, pero no incluyen los movimientos.
- Una gestión de activos inteligente debería evitar este tipo de productos financieros, en favor de otros de riesgo similar, pero menores costes fijos (como pueda ser la adquisición directa de valores en bolsa).

Anexo 3 (continuación)

- Existen algunas gestoras de (digámoslo así) confianza, por el modo en que desarrollan su actividad.
- ¿Por qué se sigue invirtiendo en fondos de inversión? Tal vez, porque el pequeño inversor no tiene ni idea de en qué invertir y confía «ciegamente» en el asesor bancario de turno, que está pensando en cumplir sus objetivos mensuales.
- La mayoría de gente no cambia de entidad financiera sólo por el hecho de que «su entidad» no comercializa un fondo en concreto o porque las comisiones son más elevadas que en otra entidad.
- Aunque la cultura financiera ha ido aumentando, todos los agentes implicados en un fondo (gestores, entidad que lo comercializa, etc.), excepto el subscriptor, están interesados en que continúe la opacidad.
- Tenemos el tema de las ventajas fiscales que se obtiene por invertir en un fondo en vez de en acciones. Entiendo que el *lobby* financiero ha trabajado a fondo este tema con Hacienda.
- Al menos me dieron un televisor de plasma que regalé a mi madre por Reyes este año...Y «papá Estado», satisfecho viendo cómo su prole malinvierte «los dineros» de su jubilación.
- La OCU (Organización de Consumidores y Usuarios), a través de su publicación *Dinero y fondos*, recomienda invertir en fondos de renta variable española sólo a aquellos inversores que no puedan hacerlo directamente a través de la bolsa, pero sólo en los que cobran menores comisiones (de suscripción, mantenimiento y desembolso) y con menor rotación de cartera (a fin de evitar comisiones excesivas). Desaconseja los fondos de gestión activa.
- La rentabilidad de los fondos no depende tanto de la volatilidad (riesgo) como de unas decisiones de inversión no eficientes y de mayores gastos.
- He cancelado paulatinamente los fondos de inversión que tenía contratados (empezando por los de renta variable). Desde entonces, siempre opero directamente en bolsa (también con repos) con una entidad que me aplica comisiones razonables.
- Ocurre como en la prensa: no sabemos la cantidad de incoherencias y bobadas que se dicen porque no entendemos de todo. Pero, cuando se habla de lo nuestro, nos damos cuenta de las innumerables barbaridades que con alegría se comentan.
- ¿Es casual que cuando se trata del dinero del banco (préstamos, sindicaciones...) presten más atención que cuando se trata del dinero ajeno (fondos)?
- Es una cuestión de principios. Prefiero ganar yo si acierto y perder si yerro que depender de un tercero que no sé qué intereses tiene, si es bueno profesionalmente...
- Prefiero abarcar menos, pero gestionarlo yo. Invierto directamente en acciones, lo que me permite, además de seguir lo que le ocurre a mi patrimonio, tener acceso a dividendos.

Anexo 3 (continuación)

- Soy uno de esos «españolitos» que tiene un plan de pensiones pensando que está haciendo algo interesante para el futuro, y ¡estamos haciendo el primo!
- Al cliente, por mucho riesgo que asuma y por muy convencido que esté, no le gusta nada perder. Por ello, siempre intento que el cliente traspase a fondos de renta fija las plusvalías que va generando con la renta variable para consolidar ganancias. Pero tengo clientes de todo tipo.
- Una vez más se demuestra lo que muchos profesionales del sector quieren ocultar. Lo peor, o lo más asombroso, es que los comerciales ignoran esta realidad (si no la ignoran, todavía peor porque estarían actuando de mala fe).
- Tengo que reconocer que, como muchos «españolitos» más, suelo «picar» todos los años en los fondos de pensiones ante la desesperación de intentar mejorar mi fiscalidad a final de año.
- ¿Qué dicen los profesionales del sector cuando ven tus documentos?
- Uno de los problemas de la restricción del régimen fiscal a un producto concreto es el de la interiorización de parte del beneficio fiscal por parte del oferente, que es parte de lo que ocurre en este caso.
- El sistema financiero español ha visto aparecer a las gestoras de fondos de pensiones como el primo pequeño de las SGIC (Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva), con todo lo que conlleva ser «el primo pequeño»... (no digo el hermano pequeño, sino el primo...). La estrategia comercial de la cafetera suele ir contra la rentabilidad obtenida.
- Hay muchos gestores diferentes: hay algunos buenos y bastantes regulares y malos.
- Mejor replicar el índice más la cesta de *small cap stocks* (y cubrir con bonos) y dejarse de historias.
- El mercado español es muy vulnerable a una invasión anglosajona con una estrategia de compra de distribución (o acuerdo con los grandes) y mucho marketing.
- Lo más importante en España es conseguir la incentivación del ahorro familiar hacia la inversión. El porcentaje de inversión en renta variable en España es mucho menor que la media europea y que la anglosajona.
- Creo que los inversores buscan en los fondos una rentabilidad mayor que la inflación y los bonos..., y la mayoría no se plantea superar al *benchmark*... Como bien demuestras, un inversor particular podría haber superado la rentabilidad del fondo, pero ese «coste de tiempo, esfuerzo y dedicación», ¿piensa el inversor que le saca mayor rendimiento de otro modo: trabajo, vacaciones, lectura, descanso, deporte...?
- He conocido a muchos clientes enfadados por una rentabilidad negativa de un fondo, o por una baja rentabilidad en exceso..., pero no por llevarse una porción menor de un buen pastel...

Anexo 3 (continuación)

- El tratamiento fiscal debería ser igual para la inversión directa y para la inversión a través de fondos de inversión. La única diferencia reside en el grado de complejidad de la operativa, pero no en la filosofía en sí de la inversión.
- Soy pequeño inversor en fondos de Vanguard (indexados y mínimas comisiones, y no me exigen preocuparme por la calidad del gestor o la letra pequeña) y de Bestinver. Esto me permite no poner cara de tonto cuando leo las portadas y los *rankings* de la prensa económica.
- Mis primeros ahorros fueron a fondos. Tuve baja rentabilidad en uno y en el otro, perdí: primera decepción. Pensé que los extranjeros lo harían mejor. Me recomendaron unos expertos en *growth portfolio* y todavía tengo pérdidas, después de 5 años. Por supuesto, tenían comisiones: el primer año me quitaban el 4%; el segundo, el 3%... Ya no compro fondos. Mi recomendación: compra con tu criterio en bolsa y hazte tú mismo el fondo. Te irá mejor, te lo pasarás bien y sólo tú tendrás la culpa si te arruinas.
- Casi todos los fondos deberían devolver las comisiones: para ganar menos que un fondo indexado a la Bolsa de Madrid no necesito a nadie.
- La cuestión es tener un gestor profesional de carteras que te haga entrar en cada uno de los fondos en el momento adecuado, salirte cuando el momento «deje de ser adecuado» y volver a entrar en ese fondo u otro distinto cuando «cambien las tornas».
- Si alguien compra un fondo y se queda «sentado» en el mismo a lo largo de los años, la rentabilidad no será optimizada.
- Si hacemos la media de los fondos, juntando los pocos muy buenos con la gran mayoría de mediocres y malos, la rentabilidad será la de tu documento.
- Me voy a comprar corriendo letras del tesoro.
- La verdad es que no sé si sería mejor noticia tener mucho dinero en fondos y haber ganado tan poco o, como en mi caso, tener lo suficiente para vivir y no esperar altas rentabilidades, pero al menos no sentirte «estafado»...
- Los fondos de inversión son el cuento de la lechera... Los únicos que de verdad ganan con ellos son los bancos.
- Esto muestra que la persistencia del *alpha* es un cuento chino. De ahí lo difícil de la selección de fondos (de gestor, en definitiva).
- Resulta sorprendente cómo caemos los neófitos cuando nos venden las bondades de los fondos de inversión. Voy a usar la «técnica del cucurucho» cuando junte algunos ahorrillos.
- La siguiente «robada» enorme será la de los *hedge funds*, abusivos en cuanto a comisiones. Y lo peor es que el régimen fiscal de los fondos es benévolo para favorecerlos: se permite el traspaso entre fondos sin tributar y no el vender Iberdrola y comprar Telefónica. En los fondos de dinero y renta fija, la diferencia es por comisiones. Los fondos baratos lo hacen bien, pero hay otros muy muy caros.

Anexo 3 (continuación)

- La solución para los fondos de inversión y de pensiones es fijar una comisión de gestión fija mínima, pongamos, del 0,25% anual, y el resto, comisión sobre resultados. Y controlar muy bien los gastos y comisiones internas, lo que se llama «gastos y comisiones invisibles».
- Absolutamente de acuerdo, es vergonzosa la rentabilidad de estos productos. Lo único es que pagan con jamones, iPods y televisores en Navidad... Es para echarse a llorar.
- Los fondos de pensiones españoles han sufrido un exceso de comisiones y un pésimo *performance* en general; me alegro de que alguien lo muestre tan claramente.
- La desgravación fiscal habría que matizarla un poco, ya que a la recuperación del fondo hay que tributar por IRPF por el principal y las ganancias. Lo que se gana en comparación con un FIM es sólo por la no doble tributación de la plusvalía, no por la «desgravación/diferimiento» inicial. Y, por supuesto, desgraciadamente el Estado no compensará a los que se han dejado timar por su banco... Así es la vida.
- En mi familia, tenemos fondos de inversión y la rentabilidad media durante bastantes años ha sido baja, prácticamente la inflación.
- Está claro que ha sido un montaje entre la banca y el Estado para captar mucho capital y financiar sus operaciones. El ahorrador pone el combustible y ellos te manejan el patrimonio según sus intereses. Eligen los productos financieros que a ellos más les convienen, que suelen ser los más caros, para llevarse las comisiones más altas. Después, cuando las cosas van mal para ti, ponen cara de circunstancias y le echan la culpa al mercado. Sin embargo, al día siguiente se les olvida y publican unos beneficios récord por su gestión bancaria. Entonces, te das cuenta de que los bancos sólo necesitan a sus clientes para «chuparles» su dinero. A ellos les va bien gracias al dinero de los clientes y no están dispuestos a repartir mejor la tarta.
- Los gestores de fondos no son independientes y están condicionados por los intereses preferenciales de los bancos que les obligan a trabajar con los productos financieros que a ellos les interesa, y les importan un pito las necesidades y el perfil inversor y de riesgo de los clientes de los fondos. Por eso, no son de fiar. Les importa más su bono anual que la rentabilidad del cliente.
- Si la banca tuviera responsabilidades, no pasaría esto. El público debe saber que comprando directamente deuda del Estado se obtiene más rentabilidad.
- Es lo mismo que el timo de los fondos de inversión: no es que sean poco rentables... es que ¡son rentables para las gestoras!
- Ante todo esto sólo nos quedan las IPF: al menos, ahí nadie nos tima; lo malo es que dan poco y en cualquier momento encontramos cualquier excusa para «fundírmolo».
- Hay más alternativas... Acciones de grandes bancos, como Santander o BBVA, ya pagan un 6% de dividendo, y son entidades que no van a quebrar. O si no, para los hipotecados (que somos mayoría), están las amortizaciones anticipadas. Y, ¡ambas alternativas con ventajas fiscales!

Anexo 3 (continuación)

- Hay que saber que tanto en el caso de fondos de inversión como en el de planes de pensiones existe un conflicto de intereses entre las entidades bancarias y el pequeño inversor. Es por esta razón por la que, si delegamos la toma de decisiones a terceros (la banca), estaremos irremediablemente expuestos a formar parte de la estadística que exponen Pablo Fernández, para el caso español, y otros autores, en el caso de otros países.
- Para ganar dinero con estos instrumentos de inversión, tanto fondos como planes, no hay más remedio que tomar nosotros mismos, los pequeños inversores, las decisiones sobre la inversión, y no la delegarla en terceros. Para ello se precisa «conocimiento financiero». Saber elegir aquellos productos que componen nuestra cartera de inversión es primordial. Cada fondo de inversión ha de ser analizado por los costes totales que conlleva su gestión, por la estrategia de inversión que aplica el gestor, por conocer en qué títulos/acciones invierte el gestor..., y algunos otros puntos de importancia relativa.
- Lo que tenemos que hacer es reflexionar y tomar aquellas medidas que eviten que formemos parte del grupo perdedor.
- El estudio nos muestra el comportamiento en un periodo concreto y que el futuro no tiene por qué mostrar el mismo comportamiento. Deducir del estudio que comprar deuda pública ofrecerá mejores resultados que la inversión en otros activos es lo que no se debe hacer.
- Descartar los fondos de inversión como instrumento por el mero hecho de que la mayoría de los inversores nos los sepa utilizar no me parece lo más adecuado. Opino que lo que hay que decir a los inversores, si quieren ganar dinero mediante el uso de fondos de inversión, es que aprendan a elegirlos basándose en su estrategia de inversión.
- Tenía la sensación de que me estaban estafando. Ahora, ya tengo la seguridad.
- Es demoledor para los que trabajamos en este sector. No ayuda a recuperar la autoestima...
- Estoy completamente de acuerdo con las conclusiones a las que llegas: mirando mis planes de pensiones, veo que me cobran una barbaridad en comisión de gestión, y encima tienen rentabilidad negativa (tanto la de 2011 como la acumulada...).
- He hecho aportaciones a planes de pensiones desde el año 1999 y, a día de hoy, ¡su valor es menor de lo aportado!