



Universidad Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Fondos de inversión, concepto, análisis
práctico de la evolución durante la
pandemia del Covid-19

Autor/es

Dionisio Rebollar Herrero

Director/es

Aurora Sevillano Rubio

Facultad de Economía y Empresa
Curso 2020/2021

Autor del trabajo: Dionisio Rebollar Herrero

Director del trabajo: Aurora Sevillano Rubio

Título del trabajo: fondos de inversión, concepto, análisis práctico de la evolución durante la pandemia del Covid-19

Titulación: grado en Economía

Facultad de economía y empresa (curso 2020/2021)

RESUMEN

Los fondos de inversión actualmente están tomando una gran importancia como instrumento de ahorro para la sociedad en general, la principal consecuencia es el poco rendimiento que se obtiene de mantener los ahorros en cuentas corrientes o plazos fijos.

Los elementos principales que conforman los fondos son los partícipes, las participaciones, la gestora, la entidad depositaria y la comisión nacional del mercado de valores.

Podemos encontrar una gran variedad de tipos de fondos, como son los de renta variable, renta fija, fondos mixtos, fondos globales, fondos garantizados, fondos por comportamientos, entre otros, cada fondo tiene unas características específicas, las cuales se adaptan al tipo de inversor que quiere participar en ellos, la diferencia también responde a las necesidades coyunturales del mercado para cada momento.

Una vez comprendido el concepto de fondo en líneas generales debemos hacer especial hincapié en las medidas de eficiencia de cada uno de estos, destacando la volatilidad, rentabilidad y las ratios más importantes, como son la ratio de Sharpe, Beta del fondo, alfa del fondo, entre otras medidas. La buena comprensión de estas medidas nos facilitará un análisis histórico de cada fondo y nos ayudará a comprender y elegir el fondo que más se adapta a cada tipo de inversor.

Se realiza un análisis general de cómo la pandemia ha influido en todos los hábitos sociales, haciendo especial alusión al ámbito económico y político, ya que ha supuesto un punto de inflexión y ha provocado un cambio de pensamiento de la sociedad general provocando cambios en el consumo, inversión y ahorro, que al fin y al cabo son los pilares fundamentales de todo sistema económico.

Por último el trabajo se centra en el análisis de 3 fondos de inversión, uno que empeora su rentabilidad durante la crisis de la pandemia, otro que a penas sufre variaciones y por último un fondo que mejora sus ratios y rentabilidad gracias a la crisis. El estudio consiste

en realizar una descripción general del fondo para comprender el funcionamiento de este, seguido por el análisis de sus principales ratios a través de graficas y tablas, precedidos de una interpretación económico haciendo alusión a causas y consecuencias, se finaliza el análisis con la descripción del tipo de inversor que mas se adecua a cada tipo de fondo.

ABSTRACT

Investment funds are currently becoming more important as a saving instrument for society in general, being its main subsequence the low performance obtained from keeping their savings in current accounts or fixed terms.

The main elements that conform the funds are the participants, participations, representatives, depository entity and the stock market's national commission.

A great variety of investment funds can be found, such as equity and debt funds, mixed funds, global funds, secure funds or behaviour funds, among other, having each its own characteristics which adapt to the kind of investor that wants to participate in them, as well as responding these differences to the current market's circumstantial needs.

Once we understand the basis of the fund concept, we must emphasize each one's efficiency measures, focusing on volatility, rentability and the most important rates, such as Sharpe's rate, funds' alpha or funds' beta, among others. Having a clear understanding of these measures will provide us a historical analysis for each fund and allow us to choose the one that works the best for each investor.

A general analysis of how the pandemic has influenced in every social field, focusing on the economic and political ones, is made, since it has been a major turning point and has supposed a general change of thought in society causing changes in consumption, investment and saving, which are the main pillars of every economic system.

Finally, we will focus on analysing 3 investment funds, one of which will worsen its rentability through this pandemic's crisis, one that has barely no variations and lastly one that improves its rates and rentability due to the crisis. This study will consist on making a general description of each fund to understand its functioning, analysing its main rates through tables and graphs preceded by an economic interpretation taking into account causes and consequences, and finally analysing each with the description of the investor that is most suitable for each fund.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	1
1.1. MOTIVACIÓN.....	1
1.2. OBJETIVOS.....	2
1.3. METODOLOGÍA.....	2
2. LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	4
2.1. CONCEPTO.....	4
2.2. TIPOS DE FONDOS DE INVERSIÓN.....	7
2.2.1. FONDOS DE RENTA VARIABLE	7
2.2.2. FONDOS DE RENTA FIJA.....	8
2.2.3. FONDOS MIXTOS.....	8
2.2.4. FONDOS GLOBALES	9
2.2.5. FONDOS GARANTIZADOS.....	9
2.2.6. FONDOS POR COMPORTAMIENTOS.....	10
2.2.7. OTROS FONDOS.....	10
2.3. FORMA OPERATIVA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	11
2.4. MEDIDAS DE EFICIENCIA.....	11
2.4.1. VOLATILIDAD.....	13
2.4.2. RATIO SHARPE.....	14
2.4.3. ALFA JENSEN.....	14
2.4.4. COEFICIENTE BETA.....	15
3. ¿COMO HA AFECTADO LA PANDEMIA DEL COVID-19 EN EL AMBITO ECONÓMICO-SOCIAL?.....	16
4. ANÁLISIS DE EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS SELECCIONADOS.....	18
4.1. FONDO QUE EMPEORA DURANTE LA PANDEMIA.....	18
4.2. FONDO QUE SE MANTIENE DURANTE LA PANDEMIA.....	22
4.3. FONDO QUE MEJORA DURANTE LA PANDEMIA.....	26
5. CONCLUSIONES GENERALES.....	30
6. BIBLIOGRAFÍA.....	31
6.1. WEBGRAFÍA.....	31

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

GRÁFICOS

G.2.1. FUNCIONAMIENTO GENERAL DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	7
G.4.1. EVOLUCIÓN DE LA CAPITACIÓN (TRIMESTRAL), COBAS.....	21
G.4.2. EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD (TRIMESTRAL), DWS.....	24
G.4.3.1. EVOLUCIÓN DE LA CAPITALIZACIÓN (ANUAL), JPM.....	29

TABLAS

T.4.1. DATOS ESTADÍSTICOS Y RATIOS BÁSICOS, COBAS.....	20
T.4.2.1. DISTRIBUCIÓN SEGÚN TIPOS DE INVERSIÓN, DWS.....	23
T.4.2.2. EVOLUCIÓN DE RENTABILIDAD (ANUAL), DWS.....	25
T.4.3.1. EVOLUCIÓN DE RENTABILIDAD (ANUAL), JPM.....	29
T.5.1. COMPARATIVA DE ÍNDICES GENERALES DE LOS FONDOS SELECCIONADOS.....	30

1. Introducción

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva, gestionadas por un grupo de profesionales especializados, que a partir de una serie de pautas tratan de alcanzar unos objetivos, todo ello a través de la inversión en activos financieros, el fin ultimo de estos profesionales es lograr la máxima rentabilidad posible. Muchos historiadores datan en 1774 la creación del primer fondo de inversión, creado por un rico comerciante holandés, este comerciante ofreció la oportunidad de invertir a pequeños comerciantes y burgueses a partir de un pequeño capital mínimo, a cambio el les ofrecía la idea de diversificación para que así resultara mas atractivo. Hasta 1868 no llega el primer fondo como tal, es decir, regulado, este fondo surge en Reino Unido bajo el nombre “The Foreign and Colonial Government Trust”

Será en los años 50 cuando desembarquen los fondos en España, aunque no será hasta los 60 cuando comiencen a tener cierta visibilidad. La crisis del petróleo de los años 70 supone una gran pérdida de credibilidad/confianza en los fondos. Es en los años 90 cuando los fondos comienzan su gran expansión, en principio gracias a la caída de la rentabilidad de los depósitos y las grandes campañas publicitarias llevadas a cabo por entidades financieras y gobierno.

1.1. Motivación

El motivo por el que he escogido esta rama de trabajo es la importancia que le veo a los fondos, ya que hoy en día representan una forma de canalizar el ahorro de una forma eficiente. A parte de ello considero que una mínima educación financiera debería ser impartida en todos los niveles educativos puesto que en las sociedades actuales digitalizadas y capitalistas, al fin y al cabo, toda gira en torno al dinero. Por otro lado el cambio que han ido experimentado los fondos ha permitido que ya no solo grandes fortunas o grandes empresas puedan entrar en el mercado de los fondos, sino que ahora mediante la creación de nuevos tipos de fondos, los cuales piden un capital inicial mínimo muy inferior a los fondos tradicionales, los pequeños inversores también tienen cabida, debido a esto la importancia ganada por este instrumento financiero en las ultimas décadas ha sufrido un incremento exponencial captando año tras año mayor capital y ganando en visibilidad. Tal es el crecimiento de estos que antes de la pandemia el patrimonio invertido en fondos de inversión de renta variable si databa en 5.065 millones de euros, también es

cierto que la pandemia ha recortado un 47,8% de este capital, quedando un patrimonio en octubre de 2020 de 2.642 millones de euros.

1.2. Objetivos

El objetivo de este trabajo es acercar al lector a los fondos de inversión a partir de explicaciones teóricas y matemáticas básicas para así poder comprender el tipo de fondo, como evoluciona, como funciona internamente... el trabajo finaliza con el análisis de 3 fondos de inversión donde se pueden aplicar todos los conocimientos anteriormente adquiridos, pero esta vez de una forma mas practica y analítica, por otro lado estos 3 fondos muestran como ante catástrofes, crisis o pandemias la evolución de los fondos puede ser muy dispar, ello dependerá de las políticas de inversión y gestión seguidas por cada tipo de fondo.

Otro de los objetivos del proyecto es despertar un pensamiento critico en el lector y que este a partir de unos conocimientos básicos sea capaz de analizar noticias, artículos etc. Este pensamiento critico se fundamenta en que el lector a partir de una serie de gráficos e índices pueda formar una idea del porque de la evolución de ese fondo, causas, consecuencias e incluso le permita hacer pequeñas predicciones de la evolución en el corto plazo.

El ultimo objetivo y quizá mas importante, es despertar el lado inversor de cada persona que lea este trabajo. Que el desconocimiento no impida a nadie invertir, puesto que hoy en día una gran parte de la sociedad al oír la palabra “invertir” la asocia a, grandes bróker, Wall Street, acciones... por tanto el fin ultimo de este trabajo es acercar uno de los instrumentos financieros mas seguros y rentables que existe en la actualidad y con ello animar a la inversión a todo individuo que cuenta con unos ahorros y “no sepa que hacer con ellos” puesto que como ya sabemos el dinero en casa, pierde valor.

1.3. Metodología

La distribución del trabajo va “in crescendo” es decir se pasa de los conceptos mas básicos a la aplicación practica de todos los conceptos expuestos.

La primera parte del trabajo expone los conceptos básicos sobre lo que es un fondo de inversión, como funciona y quienes participan en el.

La segunda parte se centra en los diferentes tipos de fondos, explicando lo que es cada uno y que ventajas e inconvenientes presenta cada uno, todo ello enfocado al tipo de inversor (según la aversión al riesgo de cada individuo)

La tercera parte se centra en las principales operaciones que se llevan a cabo en el “día a día” de un fondo de inversión, se explican los tres términos básicos, suscripción (compra

de participaciones), reembolso (devolución del capital invertido, o parte de este) y por ultimo los trasposos (movimiento de capitales entre distintos fondos)

La cuarta parte, representa la parte mas matemática del proyecto, se explican una serie de ratios, los cuales son básicos para poder analizar y crear una primera idea sobre el fondo que queramos tratar. El conocimiento de estas ratios nos permitirá conocer el riesgo que asumimos al invertir en cada fondo, también nos indicará la rentabilidad de un fondo, aunque esto de una forma aproximada ya que se tratan con datos presentes y pasados, debemos saber que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras, para conocer datos estimados futuros se deben utilizar métodos predictivos, a partir de la econometría principalmente. Otra de las utilidades que nos aportará el conocimiento de estas ratios es poder valorar la calidad con la que se llevan a cabo las distintas políticas por los gestores y así saber que gestor esta mejor o peor valorado por los propios mercados.

La quinta parte del trabajo trata de “unir” todos los conceptos anteriormente explicados en una serie de análisis prácticos. El análisis se lleva a cabo de 3 fondos distintos, estos fondos muestran diferencias notables entre ellos, para así poder ver una mayor amplitud de casos.

La sexta y ultima parte del proyecto trata de dar una conclusión a cerca, sobretodo, de la quinta parte del proyecto.

2. Los fondos de inversión

2.1. Concepto

En primer lugar, debemos tener claro el concepto “inversión” mas concretamente, lo que supone invertir en productos financieros. Invertir es adquirir una serie de productos financieros con nuestros ahorros, la finalidad es obtener un rendimiento, que dependiendo del inversor irá enfocado en el corto, medio o largo plazo. Cabe destacar que esta decisión siempre conlleva una serie de riesgos por diversas razones, una de ellas y quizá la mas importante, que el rendimiento los activos que hemos adquirido, no sea el esperado. Todos los activos financieros incorporan un nivel de riesgo.

El riesgo son un conjunto de factores, muy diversos que podrán variar las expectativas iniciales sobre el rendimiento del producto financiero, la incertidumbre en la evolución de los rendimientos puede ser tanto por arriba (que nuestra inversión nos reporte un 20% por encima de las expectativas) o por debajo, siendo obvio que lo que nos interesará será este segundo caso, referido al riesgo representado por el producto.

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva, lo cual quiere decir que los fondos son un patrimonio que se forma a partir de la aportación de capital por un número variable de individuos (partícipes). Una de las primeras ideas que podemos obtener de esta definición estaría relacionada con la gestación de beneficios, los resultados individuales dependerán de los rendimientos obtenidos por un colectivo de inversores. Los fondos carecen de personalidad jurídica por lo que la “relación” con el entorno (partícipes, intermediarios, mercados...) se llevará a cabo mediante una sociedad gestora y una entidad depositaria, estando muy claramente definidas las funciones que ambos desarrollan y que a continuación se explican.

- Los fondos de inversión están “conformados” por **5** elementos clave
- 1. **Los partícipes:** Son las personas que aportan sus ahorros al fondo, estos tienen libertad de “retirar” su participación bien cuando ellos quieran, o cumpliendo una serie de condiciones pactadas con anterioridad, con esta acción pueden obtener un reembolso total o parcial. Los inversores o partícipes son copropietarios del fondo de inversión, del que les corresponde un porcentaje en función del numero de participaciones que tengan de este, al fin y al cabo, lo podríamos asemejar a una empresa cotizada, cuantas mas acciones tengas de esta, mas “parte” te toca a la hora de repartir beneficios o dividendos. La participación en los diferentes fondos

se puede realizar bien en el momento de constitución o con posterioridad. Los inversores por el mero hecho de serlo tienen una serie de derechos:

- a. Solicitar y obtener el reembolso de sus participaciones sin comisiones, cuando se produzca una modificación relevante.
 - b. Obtención de información veraz, suficiente y precisa tanto del fondo como del valor de sus participaciones
 - c. Pueden exigir responsabilidades tanto al depositario como a la sociedad gestora, en caso de que estos incumplan sus obligaciones
2. **Las participaciones:** Son cada de las partes iguales en las que se divide el fondo de inversión, serán las aportaciones en términos unitarios de cada uno de los inversores. Estas son nominativas (siempre estarán a nombre del partícipe) no pudiendo ser al portador. Las participaciones son valores negociables, aunque en la practica no lo es así, el precio de estas dependerá de la evolución de los diferentes activos en los que tanto el fondo como la gestora “depositan” estas, estos activos principalmente estarán formados por acciones, bonos, inmuebles, letras y obligaciones. Una vez analizada esta evolución, el precio de las participaciones en un determinado momento se denomina “valor liquidativo” este se obtiene como resultado de la división matemática entre el patrimonio total del fondo y el numero de participaciones en circulación. La compra de participaciones es conocida como “suscripción” mientras que la venta se conoce como “reembolso”, la gestora será la encargada de llevar a cabo ambas acciones.
3. **La sociedad gestora:** Son sociedades anónimas encargadas de adoptar las decisiones de inversión y ejercer todas las funciones de administración y representación del fondo. Por lo tanto, será la gestora quien decida en que tipo de fondo (dentro de los que se encuentren en su cartera) se invertirán las participaciones de los inversores. Debe quedar claro que la gestora NO es propietaria del fondo, sino que lo son los PARTÍCIPEs. Otra de las obligaciones de las gestoras se fundamenta en la elaboración de un folleto, que reúna la información mas relevante de cada uno de los fondos que opera.
4. **Entidades depositarias:** Están formadas por entidades que pueden ir desde cajas, bancos o agencias de valores. Cuentan con una serie de funciones específicas:

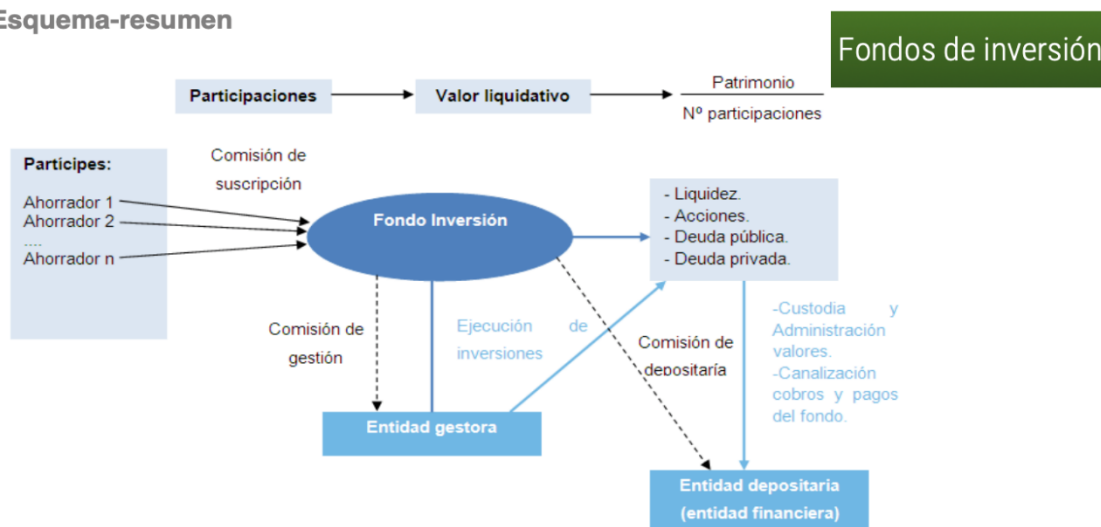
- a. Custodia de valores y activos que constituyan el fondo, también deberán realizar la liquidación de las distintas operaciones que se lleven a cabo
 - b. Cobro del importe por la suscripción de participaciones, teniendo que abonar el neto a la cuenta de los fondos
 - c. Pago de los reembolsos de participaciones ordenados por la sociedad gestora, el importe neto de estas operaciones lo adeudará en la cuenta del fondo
 - d. Vigila las operaciones llevadas a cabo por la sociedad gestora, velando por los intereses de los inversores del fondo.
5. **Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV):** Su implicación con los fondos de inversión se basa fundamentalmente en la supervisión. Esta comisión estará encargada de la supervisión tanto de los fondos como gestoras y depositarios. La CNMV garantiza 2 objetivos:
- i. Estabilidad del sistema financiero. Quizá sea el objetivo mas importantes puestos que ciertas situaciones en este “mercado” podría provocar serios desajustes económico- financieros, por ejemplo, si una gran gestora entrara en crisis y esta produjera un aumento del nivel de desconfianza de estos tipos de productos financieros, se produciría una salida masiva de capitales, provocando serias “turbulencias/perturbaciones” económicas.
 - ii. Protección de los inversores. Protegerá especialmente a los inversores que mas problemas les pudieran surgir (pequeños ahorradores) en lo referido a la valoración de su patrimonio, o la información que deben recibir sobre las inversiones que han llevado a cabo.

La CNMV para llevar a cabo esta función de supervisión deberá recibir periódicamente información de todos los fondos de inversión nacionales, así como de gestoras y depositarios. Para comprobar la veracidad de esta información podrá llevar a cabo inspecciones. A modo resumen las principales funciones de la CNMV son:

- Autorizar
- Revisar
- Vigilar

Gráfico 2.1 → Funcionamiento general de los fondos de inversión

Esquema-resumen



Fuente: edufinet

2.2. Tipos de fondos de inversión

En el mercado español podemos encontrar una amplia gama de fondos de inversión, estos pueden clasificarse conforme a diferentes criterios. El mas interesante para los pequeños inversores es el de la vocación inversora, definida en el folleto de cada fondo, ya que las inversiones que compongan el patrimonio del fondo determinarán el nivel de riesgo que asumen los participes. Es por ello de vital importancia conocer la política de inversión para que así el participe puede seleccionar el fondo que mejor se adapte a sus expectativas, situación económica etc.

2.2.1. Fondos de renta variable

Estos fondos como su propio nombre indica, están especializados en invertir la mayor parte de su patrimonio en activos de renta variable (acciones de empresas). Se establecen subcategorías en función de los mercados en los que invierta (Zona euro, España, USA...) los sectores (financiero, tecnológico, farmacéutico...). Una de las ventajas de estos tipos de fondos es que pueden ofrecernos unas mayores rentabilidades, pero como “contra” encontramos que tienen un mayor riesgo en el corto y medio plazo, sin embargo, se ha demostrado que estos fondos son los que mejor se “comportan” en el largo plazo. Otra de las ventajas que presentan es la versatilidad de este tipo de inversión, podremos invertir en valor (estrategia *value*), buscar crecimiento, seleccionar valores de un determinado sector, estrategia de inversión en valores recuperables, valores defensivos...

Sin embargo, la mayor ventaja que presentan la renta variable es la protección que ofrece contra la inflación. Al invertir en el largo plazo nos “amparamos” a que las empresas crecen al ritmo que lo hace la economía, esto es, los beneficios de las empresas dependen del precio de venta y el precio de los productos aumenta conforme lo hace la inflación, por lo tanto, los beneficios se “mueven” acorde al crecimiento de los precios, esta afirmación no es rotunda, pero hay numerosos estudios que avalan que existe una correlación entre estas variables.

2.2.2. Fondo de renta fija

Este tipo de fondos invierten la mayoría de su patrimonio en obligaciones y bonos, letras, pagarés... El tipo de inversor que se interesará por este tipo de fondos serán inversores mas ahorradores y conservadores, la rentabilidad de este tipo de fondos es inferior a la del resto de fijos al igual que el riesgo asociado a estos. Al invertir en activos poco volátiles, la posibilidad de obtener rentabilidades negativas o inferiores a la esperada es menor que en el caso de los fondos de inversión de renta variable, esto no asegura tampoco que pueda llegar a ocurrir, tan solo es menos probable.

Las principales ventajas serán:

- Son instrumentos que pagan un interés fijo, conocido de antemano
- Cuando vence el activo se devuelve el capital aportado
- En caso de insolvencia del emisor hay preferencia de pago, no ocurre lo mismo cuando hablamos de las acciones
- Su cotización en el mercado secundario, por lo general, es poco agresiva

Riesgos de la renta fija:

- Riesgo de interés: si suben los tipos de interés, nuestros activos de renta fija bajaran de precio, perdiendo valor
- Riesgo de inflación: A modo de ejemplo, si tenemos unos bonos que rinden al 3% y la inflación sube hasta este porcentaje, nuestra rentabilidad real sería del 0%
- Riesgo de crédito: esto dependerá de la “fiabilidad” del órgano que emita los diferentes tipos de activos en los que se invertirá

2.2.3. Fondos de inversión mixtos

Los fondos mixtos son aquellos que combinan en su cartera tanto fondos de renta fija como de renta variable, cada fondo decidirá en que proporción hacerlo, pudiendo dar mas peso a la renta fija o la variable. Lo que buscan principalmente es proporcionar estabilidad a a un fondo de renta variable, añadiendo activos de renta fija, lo podemos observar desde otro punto de vista, hay fondos que buscan añadir rentabilidad a una cartera de renta fija

añadiendo activos de renta variable. Según el porcentaje de cada uno podremos saber a que enfoque de los dos comentados anteriormente da más peso el gestor. Como ya sabemos, todos los fondos de inversión son productos flexibles, pero los fondos mixtos lo son especialmente.

Las principales categorías de fondos mixtos son:

- Renta fija mixta euro: su exposición a la renta variable es inferior al 30% del total de su cartera, por otro lado, tienen una exposición a moneda extranjera menor o igual al 30%
- Renta fija mixta internacional: exposición a renta variable inferior al 30% de su cartera. Debe tener mas de un 30% en activos emitidos fuera del euro.
- Renta variable mixta euro: Debe tener en su cartera entre un 30% y un 75% de activos de renta variable, sin tener mas de un 30% de activos emitidos fuera del euro
- Renta variable internacional: entre 30% y 75% de activos de renta variable, en este caso deberá incorporar activos emitidos fuera del euro en un porcentaje mayor al 30% de su total.

2.2.4. Fondos de inversión globales

Este tipo de fondos no tienen claramente definida su estrategia de inversión, estos fondos no tienen obligación de fijar de antemano los porcentajes que invertirán en renta fija o variable, la moneda en la que estarán denominados los activos en los que inviertan o la distribución geográfica de la inversión. En este tipo de fondos nos será posible encontrar fondos con grandes rentabilidades, y riesgos. Este tipo de fondos nace con la idea de no tener que “aferrarse” a las políticas publicadas en el folleto, es decir este tipo de fondos podrán cambiar sus inversiones conforme lo haga el mercado pudiendo así adaptarse de la mejor forma, buscando la máxima rentabilidad. Puesto que este tipo de fondos tiene una condición tan “cambiante” no es lógico establecer categorías.

2.2.5. Fondos de inversión garantizados

Como su propio nombre indica, este tipo de fondos garantizan que, en una fecha futura, se reintegrará o conservará el total o parcialmente el capital invertido. Llegando a haber casos en los que también se asegura cierta rentabilidad. En este tipo de fondos tan solo estarán “asegurados” aquellos inversores que no retiren el capital antes de la fecha de vencimiento de garantía, de ser así incurrirían en pérdidas. Encontramos 2 tipos:

- Garantizados de rendimiento fijo: En la fecha de vencimiento de la garantía aseguran tanto la conversión del capital inicial como una rentabilidad fija y predeterminada
- Garantizados de rendimiento variable: Tan solo aseguran la inversión inicial, ofrecen la posibilidad de obtener una rentabilidad en función del comportamiento de diversos activos financieros.

2.2.6. Fondos de inversión por comportamientos

Estos fondos de inversión están divididos en varios grupos (comportamientos) diferenciados por su política de inversión o comisiones, todo ello bajo un mismo contrato constitutivo y reglamento de gestión. Estos fondos permiten a los partícipes seleccionar los comportamientos que mas se adecuan tanto al riesgo que están dispuestos a asumir como a las expectativas que tienen de futuro.

Las principales características de los distintos comportamientos serán:

- Tienen política propia de inversión
- Cartera independiente
- Denominación específica
- Valor liquidativo diferenciado
- Los distintos comportamientos permiten la inversión en activos y mercados muy diversos

2.2.7. Otros fondos de inversión

Distinguiremos las instituciones de inversión colectiva según su forma jurídica, distinguiendo entre fondos y sociedades, por otro lado, la naturaleza de las inversiones determinará si la institución es financiera o no. Entre los diferentes tipos de instituciones encontramos:

- Fondos de inversión inmobiliaria (FII)
- Sociedades de inversión mobiliaria (SICAV)
- Fondos cotizados
- Fondos de inversión libre
- Fondos de fondos de inversión libre
- Instituciones de inversión colectiva

2.3. Forma operativa de los fondos de inversión

Las principales ordenes y funcionamiento de los fondos de inversión es relativamente claro una vez se tengan entendidos una serie de conceptos, mas concretamente, en que consiste la suscripción de participaciones, reembolso de estas y por ultimo los traspasos, dentro de cada fase se pueden dar varias situaciones, las mas relevantes se expondrán a continuación.

En primer lugar, el inversor deberá contar con el folleto del fondo en el que va a participar, en este, obtendrá información relevante como el valor liquidativo que se aplica a suscripciones y reembolsos según la fecha, en el folleto también encontrará información sobre el tipo de fondo, principales activos que incorpora en su cartera o la zona geográfica en la que opera.

a. Suscripción de participaciones:

Como anteriormente hemos explicado la inversión en un fondo se hace mediante suscripciones, estas son emitidas por entidad gestora. El numero de suscripciones que obtiene un inversor será el resultado de dividir el capital invertido entre el valor liquidativo. El valor liquidativo de la operación podrá ser el de ese mismo día (día de la solicitud de suscripción) o al día siguiente, esta información aparecerá detallada en el folleto del fondo en cuestión. Otro dato importante que encontraremos en el folleto, referido a esta operación será las comisiones que tiene la suscripción, pudiendo alcanzar hasta un 5% del capital total invertido.

Las participaciones se pueden adquirir a través de intermediarios financieros, como son bancos, cajas, sociedades de valores... pudiendo adquirirse también a través de sociedades de gestoras, las cuales pueden comercializar sus fondos ya sea de forma directa o a través de los intermediarios anteriormente mencionados. Sera frecuente que las entidades obliguen a los inversores a abrir una cuenta corriente para así canalizar los movimientos derivados de suscripciones o reembolsos. También es habitual que algunos fondos tengan como requisito una inversión mínima, pudiendo tratarse de cantidades “significativas”

b. Reembolso de participaciones

Esta es operación opuesta a la suscripción, es decir, consistirá en deshacer la inversión, reembolsando las participaciones a un determinado valor liquidativo. El calculo del valor liquidativo de un reembolso se calculará de la misma forma que el de una suscripción. El depositario, por lo general hará efectivo el pago del reembolso en un máximo de 3 días hábiles desde la fecha que se aplique el valor liquidativo. Lo normal será que existan

comisiones sobre el reembolso pudiendo estar llegar a representar hasta un 5% del importe reembolsado. Será importante tener en cuenta una serie de aspectos en lo que refiere a los reembolsos:

- Inversión mínima para mantener: la inversión mínima a mantener la encontraremos en el folleto del fondo y es muy importante ya que en caso de no mantener cierto capital el individuo podría perder la condición de inversor
- La gestora podrá exigir preavisos de hasta 10 días cuando el reembolso supere los 300.000 euros.

c. Traspasos

Un traspaso consiste básicamente en el reembolso de un fondo y la inmediata suscripción en otro diferente, conservando la antigüedad de la primera inversión a efectos fiscales, lo que significará que las plusvalías no tributan hasta que no se produzca el reembolso definitivo, los traspasos podrán producirse entre fondos de la misma gestora o de distintas gestoras. En el caso de que el traspaso sea en la misma entidad el proceso es sencillo u durará como mucho 3 días hábiles; mientras que si el traspaso es entre gestoras diferentes el proceso será mas complejo y podrá durar hasta 8 días y se deberán seguir los siguientes pasos:

- El partícipe deberá dirigirse a la entidad de destino, donde deberá identificar el fondo de origen y el importe o numero de participaciones que desea reembolsar
- La entidad de destino cuenta con 1 día hábil para enviar la solicitud de traspaso a la entidad de origen
- Cuando la entidad de origen haya comprobado la correcta solicitud de traspaso contará con un máximo de 3 días hábiles para realizar el reembolso.
- Tras haber realizado todas las operaciones anteriores, la entidad de origen enviará mediante transferencia bancaria el importe del reembolso, junto con la información fiscal del partícipe. Esta operación tendrá una duración máxima de 2 días hábiles
- Cuando el capital llega a la entidad de destino se producirá la suscripción en el nuevo fondo automáticamente

En las operaciones de traspaso no existen comisiones como tal, pero debemos tener en cuenta que se produce tanto una suscripción como un reembolso por lo que el partícipe

deberá tener en cuenta las comisiones que ello pueda acarrear (estarán descritas en el folleto del fondo)

2.4. Medidas de eficiencia

Antes de introducir los índices y ratios de eficiencia principales, debemos tener claro que es la rentabilidad de un fondo y como se calcula. Esto es de vital importancia puesto que el fin último de un inversor es la rentabilidad.

La rentabilidad del fondo se calcula diariamente y se hace pública a través de la web de la entidad, de los boletines de las bolsas de valores, a través de la prensa económica... medirá el aumento o disminución como resultado de las diferentes inversiones del fondo. Se calcula como el porcentaje de variación del valor liquidativo final e inicial.

$$Rentabilidad = \frac{\text{Valor liquidativo final} - \text{Valor liquidativo inicial}}{\text{Valor liquidativo inicial}} \cdot 100$$

2.4.1. Volatilidad de un fondo de inversión

La volatilidad es la primera aproximación al riesgo de un fondo. Este término al fin y al cabo medirá la desviación que experimenta la rentabilidad de un fondo respecto a su rentabilidad histórica. Una desviación típica alta expresará que las rentabilidades del fondo han experimentado fuertes variaciones, mientras que una desviación típica baja representará todo lo contrario. A mayor desviación típica mayor riesgo potencial de que el participante incurra en grandes pérdidas, por lo tanto, altas volatilidades irán ligadas a grandes riesgos. La volatilidad de un fondo deberá ser comparada con la media de su categoría y las medias de las categorías entre ellas, puesto que la volatilidad de un fondo por sí sola no “nos dice nada”.

Por otro lado, la volatilidad, solo mide el comportamiento pasado de un fondo, no se debe confundir con el comportamiento futuro, para el análisis del posible comportamiento futuro de un fondo, el inversor deberá hacer un minucioso estudio de la cartera seleccionada por el fondo en cuestión.

Un ejemplo claro para ver la volatilidad: un fondo cuyo valor liquidativo ha oscilado entre 80 y 120 tiene mayor volatilidad histórica que un fondo que ha oscilado entre 95 y 105.

2.4.2. Ratio de Sharpe

Esta ratio fue desarrollada por el premio nobel William Sharpe de la universidad de Stanford. Mide la relación existente entre la rentabilidad de un fondo y su volatilidad histórica (desviación estándar). Su calculo viene expresado mediante la siguiente ecuación:

$$\text{Ratio de Sharpe} = \frac{\text{Rentabilidad del fondo} - \text{Tasa de interés sin riesgo (letras a 3 meses)}}{\text{Volatilidad histórica}}$$

Como podemos extraer de la ecuación cuanto mayor sea el Sharpe ratio, mejor será la rentabilidad del fondo en relación a la cantidad de riesgo que representa la inversión. A mayor volatilidad mayor será el riesgo, puesto que esto hará crecer la probabilidad de obtener retornos negativos, del mismo modo a mayor volatilidad también existirán mayores posibilidades de obtener elevados retornos positivos. Por todo ello cuanto mayor sea la volatilidad menor será la ratio de Sharpe (vemos que la volatilidad se sitúa en el denominador de la ecuación).

Los inversores no solo busquen fondos que históricamente han obtenido mayores rentabilidades, sino que también busquen fondos que hayan tenido una evolución mas regular en el tiempo, sin grandes altibajos, podemos concluir que a mayor ratio de Sharpe mas atractivo resultará el fondo para los inversores.

2.4.3. Alfa de Jensen

Es una ratio que medirá la capacidad de un gestor de carteras de inversión para obtener rentabilidades por encima del índice bursátil de referencia ajustadas por el riesgo, al fin y al cabo, mide la rentabilidad que un gestor tiene en un fondo de inversión, demostrando mejores habilidades cuanto mayor y positiva sea esta ratio respecto al de sus principales competidores. La formula de calculo es:

$$\alpha = (R_c - R_f) - (R_m - R_f) \cdot \beta_c$$

→ R_c : Rentabilidad de la cartera

→ R_f : Activo libre de riesgo

→ R_m : Rentabilidad del mercado

→ β_c : Beta de la cartera

Deducimos que es el diferencial de rentabilidad conseguida real (restando el activo libre de riesgo) ajustado por el riesgo sistemático, que será el medido por la beta. Los valores que puede tomar Alfa de Jensen son los siguientes:

- $\alpha > 0$: Es el valor buscado por todos los gestores, este valor demuestra como el gestor bate tanto a la media de sus competidores, como al mercado, por lo tanto, estará aportando valor añadido
- $\alpha = 0$: En este caso el gestor replica el valor de mercado
- $\alpha < 0$: Este es el peor caso de todos, puesto que el gestor no está consiguiendo ni siquiera la rentabilidad que le corresponde por el riesgo sistemático

2.4.4. Beta del fondo

La beta de un fondo es un indicador que mide como varia la rentabilidad del fondo en cuestión en comparación con la variabilidad del índice de referencia. Podríamos decir que lo que en verdad mide es si el fondo en cuestión es mas o menos volátil respecto a su índice de referencia, este indicador ayuda a los gestores a saber la exposición al mercado que está asumiendo.

La beta mide el riesgo relativo del fondo; a saber que un fondo con una beta baja no representa que tenga un bajo nivel de riesgo, sino que el riesgo del fondo relativo al índice de referencia es bajo.

El índice de referencia tiene una beta igual a 1:

- Beta = 1: El fondo se mueve en consonancia con el mercado
- Beta < 1: el fondo será menos volátil.
- Beta > 1: El fondo es mas volátil. Será considerado como valores agresivos y de alto riesgo

A través de la beta, podemos observar como se ha comportado el fondo históricamente en comparación con el mercado, mostrando así el riesgo que se asume con relación a su índice de referencia.

3. ¿Como ha afectado la pandemia del Covid-19 en el ámbito económico-social?

La pandemia ha afectado a todos los ámbitos sociales, desde educación, sanidad, libertades individuales y colectivas, pero sobre todo ha afectado a la economía, no por encima de la sanidad, obviamente. Las principales consecuencias económicas se derivan de los confinamientos a los que se somete a la población y a los cierres perimetrales, de estos confinamientos tan solo están exentos los considerados trabajadores de servicios básicos, como puede ser alimentación, farmacias y algún tipo de industrias. Pese a estas exenciones la paralización económica es muy fuerte, la mayoría de los pequeños negocios se ven obligados al cierre, tiendas de ropa... pero el sector que mayor repercusión económica causará será el del ocio, en el que enmarcamos principalmente hostelería y turismo, como ya sabemos el sector turismo representa un gran porcentaje, tanto del sector servicios como aportación general al PIB español, como ya sabemos, durante los meses mas “duros” de la pandemia se deciden cerrar fronteras, lo cual supone un duro golpe al turismo el cual lastrará en gran medida la economía. Esta falta de demanda de productos provoca inmediatamente un aumento de despidos.

A nivel mundial el devenir de la economía tras el súbito impacto de la pandemia del coronavirus ha sido similar al que ha seguido la economía española, es decir, una clara contracción. Muchos analistas hablan de esta crisis como la peor recesión desde la segunda guerra mundial. La economía mundial se detrajo un 3,3% mientras que las economías de los países avanzados lo hicieron en un 4,7%. El desempleo de las economías avanzadas alcanza el 6,6% mientras que en España en la actualidad encontramos una tasa de paro del 15,98% situándonos en la cabeza mundial en cuanto a desempleo se refiere.

Otra de las grandes consecuencias, y quizá la peor, es la disminución de la renta per cápita, esta consecuencia no influirá por igual a todos los países, ni siquiera por regiones, supondrá un problema mucho mayor para los países que ya de por si cuentan con una renta per cápita inferior, la pandemia ha incrementado considerablemente el numero de personas que viven en “extrema” pobreza.

No todas las consecuencias de la pandemia son negativas, por ejemplo, en cuanto a I+D se refiere se ha producido una cierta mejora. La mejora la protagonizan principalmente las pequeñas empresas, las cuales han desarrollado diversos sistemas de lucha o protección contra el coronavirus, por otro lado, las grandes empresas también han evolucionado adaptando muchas empresas sus plantas para enfocar otros tipos de

producción, un ejemplo de ello lo encontramos en como la industria del automóvil durante los meses mas duros fue capaz de reconvertir sus plantas para así poder producir respiradores. Otro avance gracias a la pandemia ha sido la implantación del teletrabajo y la educación online, aunque estas modalidades ya existían, hasta ahora su uso no era necesario, la obligatoriedad del teletrabajo por ejemplo ha hecho que tanto empresas como empleados evolucionen tecnológicamente, para así poder aumentar la productividad.

Respecto a la calidad institucional, centrándonos en España, cabe destacar que el país se encuentra dentro del 20% de las naciones mejor valoradas, aunque el dato pueda parecer positivo, no lo es tanto, puesto que, conforme al desarrollo económico experimentado, la calidad institucional debería ser incluso mayor. Las principales variables que se toman para la valoración de la calidad son el control de la corrupción, agilidad del sistema judicial, independencia de los organismos de control, transparencia, eficiencia administrativa... entre otras. Con la aplicación del estado de alarma, el cual permite una mayor concentración de poderes por parte del gobierno central, lo cual hará empeorar estos índices. Por otro lado, otro de los índices que se mide es el exceso de muertes registradas, esto hará también empeorar la calidad institucional.

Respecto al impacto de los mercados financieros vemos como durante febrero de 2020 los mercados comienzan a realizar revisiones a la baja, esto refleja como la sociedad ya comienza a tener cierta incertidumbre sobre la pandemia, que en este momento tan solo afecta a china, cuyos mercados se hunden. Para analizar el mercado debemos tener en cuenta de donde venimos, el mercado a principio de año se encontraba fuertemente “inflado” y aunque haya sido una consecuencia del Covid, se esperaban caídas. Será en marzo cuando los mercados sufran potenciales caídas sobre todo los mercados europeos, un poco mas tarde será el mercado americano el que sufra las consecuencias, poco mas tarde también llegaran las primeras consecuencias a los mercados de los principales países emergentes, como puede ser Brasil. A pesar de que las caídas son muy fuertes a priori la recuperación también es fuerte y los principales mercados mundiales a mediados de verano (Julio- agosto) ya han conseguido volver a cierta normalidad y estabilidad. Actualmente la situación en los mercados es muy buena, las bolsas se sitúan en máximos históricos, tanto europeas como americanas, esto se debe principalmente a los impulsos económicos llevados a cabo por los bancos centrales, a pesar de estos buenos resultados los principales gestores de inversión recomiendan ser cautos, ya que, aunque en la actualidad el mercado pase por buen momento, se esperan caídas en el corto/ medio plazo.

Haciendo una alusión a los fondos de inversión en concreto podemos observar como el capital destinado por los inversores se ha reducido considerablemente, esta fue la primera respuesta de la sociedad tras el estallido de la pandemia, el motivo es debido a la incertidumbre de como reaccionarían los mercados, nadie sabia cuales serian los mercados mas afectados por la crisis, por lo que se retiró mucho capital; con la pandemia mas avanzada y con estudios de mercado ya en la mano, el mercado de los fondos comienza a estabilizarse y se observa como se produce un cambio en la forma de inversión, comienzan a tomar un gran protagonismo los activos financieros de empresas dedicadas a la tecnología y a los servicios de telecomunicación en detrimento de las empresas dedicadas a los productos básicos o minerales convencionales.

4. Análisis de evolución de los fondos seleccionados

En esta parte del trabajo nos centraremos en el estudio de la evolución de 3 fondos, el hecho de haber elegido 3 fondos es para resaltar las diferencias entre fondos que mejoran, que se mantienen y por último que empeoran a causa del Covid-19 y sus repercusiones:

- Cobas selección
- DWS Kaldemorgen
- JPM US technology

El análisis de estos se centrará en el estudio de su evolución durante el estallido de la pandemia mundial, centrándonos sobre todo en su inicio, es decir, desde marzo de 2020. El estudio comprenderá una descripción de cada uno de los fondos seleccionados, centrándonos en sus pertinentes folletos, donde encontraremos la información mas relevante, como su cartera de inversión, comisiones, sociedad gestora... Una vez descritos analizaremos sus principales ratios e indicadores y por último trataremos de dar respuesta al porque de sus variaciones.

4.1. Fondo que empeora durante la pandemia



El fondo seleccionado para ejemplificar un empeoramiento durante la pandemia ha sido “Cobas Selección FI- Clase C”.

Los datos fundamentales que debemos tener en cuenta para el análisis de este fondo son:

- Fecha de registro: 14 de octubre de 2016
- Gestora: Cobas Asset Management SGIIC SA
- Domicilio: calle de José Abascal 45. Madrid. España
- Depositarario: banco Inversis

Para poder entender un poco mas la política de gestión seguida por el fondo debemos conocer al presidente y gestor de este, Francisco García Paramés, es uno de los gestores “value” mas reconocidos en Europa, esto es debido a que tras haber desarrollado su carrera durante 30 años presenta un “track record” que le sitúa en la cabeza del ranking de rentabilidad. El mismo se considera como un fiel discípulo de Warren por lo tanto su estilo de gestión se basa en la aplicación de los principios de la escuela en valor en el marco de la teoría austriaca del ciclo económico, principios seguidos también por personalidades como Graham, Peter Lynch...

En cuanto al perfil de inversión cabe destacar que el valor liquidativo de las participaciones se actualiza diariamente y actualmente se sitúa en los 83,56€ (6 de mayo de 2021). Este fondo gestiona un patrimonio cifrado en 667.899.596,80€. En cuanto a las comisiones del fondo:

- Comisión de gestión: 1,50%
- Comisión del depositario: 0,03%
- Comisión de reembolso: 4%

La inversión mínima inicial que tendrá que hacer cualquier individuo para ser participe es de 100€.

El tipo del fondo en cuestión es de renta variable internacional, la distribución del tipo de activo es del 97,1% en renta variable y el 2,9% en liquidez. Si hacemos un análisis sectorial de la cartera de inversiones, encontramos que predomina la inversión en el sector del transporte, petróleo y gas, representando un 23,7%, seguido de la venta al por menor (12,2%), conglomerados industriales (9,7%), por último, en menor porcentaje encontramos las inversiones en el sector de los servicios comerciales representando un 0,8% del total.

La política de inversión se fundamenta en que al menos un 80% de la exposición total se invertirá en renta variable, sin importar su capitalización y en el mercado/emisor de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 40% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes, principalmente latinoamericanos.

El objetivo en la gestión de este fondo es la obtención de una rentabilidad satisfactoria y sostenida a lo largo del tiempo, mediante la selección de activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización.

Por las características de este fondo no se recomienda la inversión a individuos que prevean la retirada de capital en un marco inferior a los 5 años.

Comenzaremos haciendo un análisis de las principales ratios, calculados en los últimos 3 años:

TABLA 4.1

INVERTIR EN FONDOS DE INVERSIÓN <i>te ayudamos a crecer</i>		DATOS ESTADÍSTICOS Y RATIOS BÁSICOS							
	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad	Máximo Drawdown	Ratio Sharpe	Alfa	Beta	Tracking Error	Ratio Información	Ratio Treynor
Fondo	-7,53%	12,07%	-33,27%	-0,59	-12,86%	0,58%	11,26%	-1,49	-12,45
Benchmark	9,28%	11,21%	-16,81%	0,86					

** Datos calculados en un periodo de 3 años.

Fuente: fondosdeinversion.com

Podemos observar como las ratios son francamente malos, en primer lugar, vemos que asumiendo un riesgo muy similar a su índice (Benchmark), entendiendo por riesgo, la volatilidad, (12,07% VS 11,21%) la rentabilidad entre ambos es muy diferente mientras el índice gana (9,28%) el fondo pierde (-7,53%) esto por lo tanto es un muy mal indicativo.

Por otro lado, vemos como las ratios de Sharpe y Alfa, son negativos y como ya explicábamos en anteriores puntos, lo ideal sería que estas ratios fueran siempre positivos y superiores a los del resto de competidores y como ya podemos observar con el de Sharpe es inferior al de su índice de referencia (-0,59 VS 0,86). Estas ratios lo que al fin y al cabo miden es la calidad de la gestión del fondo, al ser tan negativos podemos concluir que durante los últimos 3 años no se ha gestionado de una manera correcta y eficiente, mas concretamente, el alfa mide la capacidad del gestor para obtener rentabilidades por encima del mercado bursátil, en este caso, no se está consiguiendo. La ratio de Sharpe por su parte mide la relación que guarda la rentabilidad del fondo con su volatilidad histórica, como ya hemos visto al principio del análisis, la volatilidad es muy superior a la rentabilidad, de ahí que el dato sea negativo.

GRÁFICO 4.1



Fuente: Morningstar

En la grafica 4.1 podemos observar la evolución del fondo Cobas Selección respecto a 2 índices comparativos. Las fechas seleccionadas abarcan desde el 1 de marzo de 2020 hasta el 5 de mayo de 2021, podemos observar como el fondo desde el estallido de la pandemia se sitúa en valores, en ocasiones, muy inferiores a los de los principales índices. Cabe destacar como desde el primer trimestre del año 2021 comienza a “recuperarse” hasta que en abril se sitúa incluso por encima de los indices. Como conclusión del grafico extraemos que el fondo seleccionado sufre caídas superiores a las de sus competidores. El principal motivo, por un lado, son los malos resultados que ya arrastra desde el pasado, por otro lado, se debe a su estrategia de inversión, países y mercados emergentes y empresas “infravaloradas” por el mercado, siendo este tipo de activos y mercados los mas golpeados por la crisis del Covid-19.

Para concluir el análisis de este fondo debemos saber que nos encontramos ante un fondo value, es decir es un fondo en el que su gestor busca incorporar activos financieros, mas concretamente acciones, que están por debajo de su valor de mercado, esperando que los ajustes de mercado hagan que el precio de esta acción suba y así obtener beneficios, es obvio que es una apuesta arriesgada, puesto que en muchas ocasiones es muy difícil, o casi imposible predecir la evolución de los mercados. Es por ello que, el tipo de inversor interesado por estos fondos suele ser agresivo y sin perspectivas de retirar el capital en el corto plazo. Este fondo en concreto en una escala del 1 al 7 en cuanto a riesgo se refiere se posiciona en la cúspide del riesgo, es decir el 7, tanto por su forma de gestionar su cartera (inversión de valor “value”) y por otro lado su propensión a la inversión en renta variable y en países emergentes, los cuales pueden presentar problemas institucionales.

4.2. Fondo que se mantiene durante la pandemia



Entre los fondos que menos turbulencias han experimentado en sus rentabilidades, vamos a realizar un análisis de DWS Concept Kaldemorgen EUR LC. El análisis de este fondo es muy interesante puesto que la pandemia, por norma general, ha provocado o bien grandes caídas de las rentabilidades o, todo lo contrario, grandes subidas, sin embargo, este fondo ha sabido gestionar su cartera de inversión de tal forma que sus valores sufrieran las menores fluctuaciones.

El fondo pertenece a la gestora DWS, división de activos de Deutsche Bank. DWS Concept Kaldemorgen es un subfondo de DWS Concept, sociedad de inversión abierta al capital variable (SICAV) constituido en Luxemburgo.

Los datos fundamentales de este fondo son:

- Fecha de registro: 2 de mayo de 2011
- Sociedad Gestora: DWS Investment GmbH
- Domicilio: Alemania
- Depositario: State Street Bank GmbH, Luxemburgo

Para poder entender una forma mas clara las políticas tanto de gestión como de inversión como de gestión en primer lugar realizaremos un pequeño análisis del gestor del fondo, Klaus Kaldemorgen. Lleva una larga trayectoria en DWS, por lo que tiene grandes conocimientos del sector. Es calificado como gestor tipo AA por Cityware, respecto a su estilo de inversión el mismo se considera pragmático, es decir, no se limita a un estilo de inversión, sino que se va adaptando al mercado según la situación en la que se encuentra en cada momento. En sus comienzos en DWS se dedica a la administración de fondos para posteriormente pasar a la gestión de acciones internacionales.

Nos encontramos ante un fondo de gestión multiestratégico. Este fondo puede llegar a invertir hasta el 100% de sus activos en renta variable, renta fija, certificados y efectivo de todo el mundo. El uso de derivados financieros que realiza puede llegar a generar un apalancamiento (el termino de apalancamiento financiero proviene del efecto que podemos obtener con nuestro capital al utilizar fondos prestados, el efecto del apalancamiento es aumentar nuestro capital invertido, con vistas a que los beneficios de la inversión también aumenten) de hasta 5 veces el valor del patrimonio de este subfondo. Este tipo de fondo es adecuado para inversores con un perfil de riesgo intermedio.

Respecto a la política de inversión el objetivo del fondo es lograr un rendimiento total en euros mediante la inversión en mercados e instrumentos, de acuerdo con el ciclo económico y al asesoramiento de gestión del fondo. Otra de las características es que procura acumular posiciones largas y cortas sintéticas (una posición sintética consiste en replicar otra posición, consiguiendo así el mismo perfil de riesgo y beneficio que la posición original) y beneficiarse de la sobre y subvaloración expectativa de las diferentes clases de activos e instrumentos, así como aprovechar las inversiones en derivados para cubrir los principales riesgos del mercado.

La primera tabla que consideraremos para el análisis del fondo consiste en la distribución por tipos de inversiones, es decir, renta fija, variable, etc. La tabla muestra como varían los distintos tipos de inversión de febrero a marzo de 2020, es decir el inicio de la pandemia.

Tabla 4.2.1

Tipos de inversiones (bruto*)	Febrero	Marzo
Efectivo	12,6%	15,7%
Renta fija	32,1%	23,3%
Fondo mixto	0,4%	0,5%
Renta variable	46,6%	51,3%
Inversiones alternativas	8,3%	9,2%

Fuente: DWS

En la tabla 4.2.1 podemos observar que con el estallido de la pandemia los gestores del fondo deciden aumentar su cartera de efectivo, lo cual aporta mayor seguridad, o lo que es lo mismo, disminuye el riesgo del fondo, esta inversión en efectivo concretamente es

en oro, este metal representa un activo estabilizador para la cartera, por otro lado, observamos como las inversiones en activos de renta fija disminuyen, esto es debido a que en ese momento el mercado de renta fija comienza a sufrir algo que casi nunca antes habíamos visto, comienzo a “dar” rentabilidades negativas, respecto a la renta fija el fondo incorpora principalmente deuda emergente en divisa extranjera, principalmente de países como Turquía y México, la reducción de un mes a otro la podemos achacar a su considerable reducción a la exposición de bonos corporativos, por el riesgo que comienzan a suponer. En renta variable vemos como se experimenta un incremento, esto es debido a la política de inversión seguida por el gestor y su equipo los cuales deciden apostar en su mayoría por empresas ya consolidadas y con una rentabilidad estable, es decir con unos índices de volatilidad bajos y muy estables.

Gráfico 4.2



Fuente: DWS

El gráfico 4.2 representa la evolución de la rentabilidad del fondo entre las fechas 22 de febrero de 2020 y el 12 de mayo de 2021. Vemos como con el estallido de la crisis sanitaria, la rentabilidad del fondo sufre una abrupta caída, lo que le diferenciará del resto de fondos será la rápida recuperación y vuelta a una senda de crecimiento y estabilización, esto es debido a lo comentado anteriormente, las decisiones de inversión del gestor.

En la siguiente tabla adjuntada 4.2.2, podemos observar con datos numéricos, los cuales nos ayudan a comprender mejor la grafica anterior como, aunque se produjera una fuerte caída de la rentabilidad, si analizamos las rentabilidades obtenidas durante los últimos periodos de 12 meses son positivas.

Tabla 4.2.2

Período	Bruto
12.05.2020 - 12.05.2021	9,13%
12.05.2019 - 12.05.2020	0,51%
12.05.2018 - 12.05.2019	2,78%
12.05.2017 - 12.05.2018	-1,72%
12.05.2016 - 12.05.2017	10,39%

Fuente: DWS

Respecto a los ratios que mas interesantes para nuestro análisis, encontramos como en las medidas de volatilidad calculadas a fecha del 30 de marzo de 2021, podemos observar que la volatilidad se sitúa en un 7,15%, lo cual se encuentra por debajo de su Benchmark, este dato nos indica que DWS Kaldemorgen representa un riesgo menor que la media de sus fondos “competidores”, por otro la vemos que la rentabilidad media a 3 años es de 4,68%, entonces, si aplicamos la formula para calcular la ratio de Sharpe obtenemos un 0,7, siendo este un dato muy positivo (recordamos que a mayor rentabilidad mayor es el ratio o lo que es lo mismo, a menor volatilidad mayor será también, esto es lo que un inversor espera obtener de un fondo). Por otro la beta del fondo es de 0,80, al estar por debajo de 1 indica que el fondo es poco volátil. Por ultimo la ratio alfa arroja un valor de -0,92, este sería el dato menos positivo, pero debemos tener en cuenta que aun así está por encima del que marca el Benchmark, por lo que, aunque no sea positivo, muestra que el gestor de DWS esta por encima de la media del resto de gestores en la actualidad.

- Volatilidad: 7,15%
- Rentabilidad: 4,68%
 - o Ratio de Sharpe: 0,7

A modo de conclusión del fondo podemos destacar, que se trata de un fondo cuyo gestor sigue una política de inversión adaptativa, es decir tomará unas decisiones de inversión conforme evoluciones el mercado, lo cual le da una gran fiabilidad. Por otro lado, como hemos observado uno de los principales activos del fondo es el oro, el cual aporta una gran estabilidad al fondo. El fondo decidió invertir en empresas solidas y con

rentabilidades regulares durante la pandemia, lo cual fue un acierto, cabe destacar que varias de las empresas de las que adquirió activos, eran sanitarias, las cuales ganaron un gran peso con el estallido de la pandemia.

4.3. Fondo que mejora durante la pandemia



A la hora de analizar los fondos que mejor evolución han tenido durante la pandemia, nos hemos decantado por JPM US Technology, aunque han existido mas fondos que han resultado fortalecidos durante la pandemia, o lo que es lo mismo, han visto incrementadas sus rentabilidades, el análisis de este fondo es mas interesante ya que sus datos históricos, presentan una mejor tendencia que los datos de sus principales competidores. Este fondo recalcaría el dicho de que en las crisis siempre hay vencedores y vencidos, siendo este uno de los grandes vencedores. El principal motivo al que podemos achacar los resultados obtenidos se debe a la composición de su cartera de inversión, este fondo, como su propio nombre indicia, esta especializado en las inversiones enfocadas al sector tecnológico y de las comunicaciones y como ya sabemos, han sido estos los sectores mas beneficiados por la pandemia.

La agencia emisora del fondo es JPMorgan Asset Management (Europe), en este caso su sede se encuentra en Luxemburgo, esto es debido a que el fondo seleccionado en este caso, al igual que el fondo analizado en el apartado anterior, no se trata de un fondo, sino de un subfondo. La delegación principal de JPMorgan esta sita en Estados Unidos. La fecha de lanzamiento del subfondo es el 5 de diciembre de 1997.

En este caso el fondo se encuentra “capitaneado” por dos gestores, por un lado, esta Joseph Wilson, con 16 años de experiencia en la industria, 7 años con JPMorgan y 4 años gestionando este fondo; el segundo de los gestores es Timothy Parton, cuenta con 35 años

de experiencia en el sector, desempeñando toda su trayectoria laboral en JPM, lleva gestionando este fondo 2 años.

El principal objetivo buscado por los gestores es proporcionar un crecimiento del capital, enfocado al largo plazo, invirtiendo principalmente en compañías estadounidenses relacionadas con la tecnología, mas concretamente, en materiales semiconductores de hardware y software (chips), medios de comunicación y servicios de comunicación. A la hora de invertir, los gestores emplearán un proceso de selección de valores ascendentes y de carácter fundamental, la finalidad de esta selección es identificar las mejores ideas de inversión basadas en el sector de la tecnología.

Algo importante de este subfondo es el enfoque que ha tomado con la integración de factores ESG, es decir factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, los gestores tienen en cuenta estos factores de una forma sustancial desde el punto de vista financiero en los análisis y a la hora de tomar decisiones de inversión, con el objetivo de potenciar la rentabilidad financiera, ajustada por el riesgo a largo plazo. El que tengan en cuenta estos factores hará que para muchos inversores el fondo se haga mas atractivo, ya que con la inclusión de estos factores se asegura una inversión que sea socialmente responsable.

El subfondo basa sus inversiones en los activos financieros de renta variable en su gran mayoría. En su folleto podemos encontrar como al menos el 67% del capital total será invertido en renta variable de compañías relacionadas con las tecnologías, estas compañías deberán tener sede en estados Unidos de no ser así deberán desarrollar la mayor parte de su actividad económica en este país y excepcionalmente en Canadá.

Los principales riesgos a los que se enfrentan los inversores se basan en riesgos de inversión y los riesgos que acarreen las diferentes técnicas utilizadas por los gestores para alcanzar los objetivos. Uno de los principales riesgos se fundamenta en los riesgos que tienen asociados los activos de renta variable, otro de los riesgos se fundamentará en los diferentes peligros que puede acarrear la inversión en empresas de pequeña capitalización. También nos encontraremos al igual que con el resto de fondos con un riesgo de liquidez, el cual va emparejado con el riesgo de mercado.

El tamaño del fondo a día 27 de mayo de 2021 está cifrado en 5,91 Billones de dólares y el valor liquidativo de sus participaciones a día 27 también, es de 672,10 euros.

Las comisiones del fondo son:

- Comisión inicial: 5,00%
- Comisión de reembolso: 0,50%

- El gasto corriente que comprende: 1,74%
 - o Comisión de gestión anual: 1,50%
 - o Comisión operativos y administrativos: 0,30%

Las regiones principales de inversión de este subfondo son estados unidos, reuniendo un 95,36% del total, seguido por la Zona Euro con un 2,31%. En cuanto a la distribución por sectores, actualmente la tecnología concentra el 63,95% de sus inversiones, seguido por los servicios de comunicación y el consumo cíclico con unos valores del 23,35% y el 8,42% respectivamente. Por último, cabe destacar que entre sus 5 mayores posiciones de inversión encontramos en primer lugar la empresa tecnológica Alphabet Inc Class C y Facebook entre otras.

Centrándonos ya en las principales ratios (a fecha del 30 de abril de 2021)

- Volatilidad: 24,17%
- Rentabilidad media de 3 años: 40,94%
 - o Ratio de Sharpe: 1,46%

Que esta rentabilidad no sea superior es debido a que estamos teniendo en cuenta una media de 3 años, en 2018, por ejemplo, la rentabilidad fue del 8,70%.

Que la ratio de Sharpe sea de 1,46% nos indica que la relación entre rentabilidad entre rentabilidad y volatilidad es positiva y además mayor a uno, en índice de referencia del sector se sitúa en torno a un 0,86% por lo que es un dato muy positivo.

Mas concretamente nos interesa la rentabilidad que obtuvo el subfondo durante el año 2020 (año del estallido de la pandemia), la rentabilidad para este periodo es de 71,02% mientras que el índice de referencia para este tipo de fondos se sitúa en 33,39% lo cual demuestra que el fondo en tratado obtuvo unos beneficios muy superiores que los de sus principales competidores ya sea a nivel sectorial como territorial.

Otras de las ratios de interés serán:

- Beta del fondo: 1,13
- Alfa del fondo a 3 años 3,99

Pese a que la beta sea superior a 1 lo cual indicaría que el fondo es muy volátil y por lo tanto representaría una estrategia de inversión arriesgada y agresiva, el valor que arroja el subfondo en cuestión es de 1,13, muy cercano a 1 por lo que podemos interpretar que el comportamiento del fondo es muy similar al del mercado, si quizá sea un poco mas arriesgado, pero sin presentar problemas mayores. Por otro lado, el alfa evalúa como el gestor del fondo esta haciendo su “trabajo” al ser superior a 0 esta demostrando que está

obteniendo mejores resultados que sus principales competidores e incluso que el mercado en si, este tipo de valores es el buscado por todos los gestores, ya que demuestra que el gestor esta aportando valor añadido al fondo.

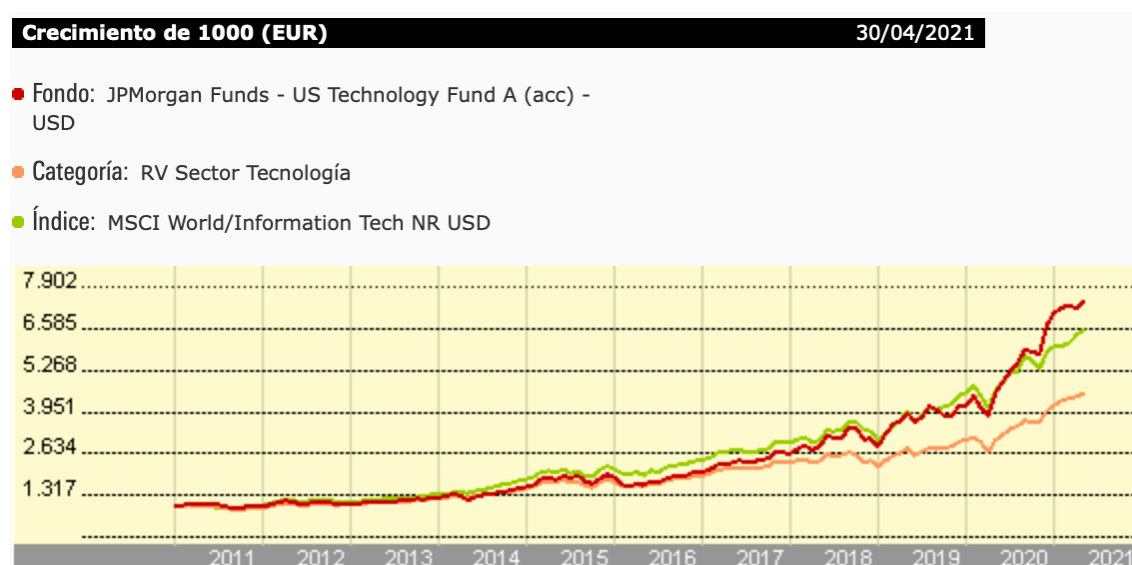
Tabla 4.3.1.

Rentabilidades anuales (%)	30/04/2021							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	30/04
Rentabilidad %	26,05	18,80	8,93	28,35	8,70	43,94	71,02	4,95
+/- Categoría	3,36	4,48	-1,52	7,86	13,12	6,12	34,98	-4,68

Fuente: Morningstar

Si hacemos un análisis sobre la rentabilidad del subfondo podemos observar como prácticamente todos los años se sitúa por encima de la de la media de su categoría, lo cual es un indicativo de buena gestión. Podemos observar como desde el 2019, cuando ni siquiera había Covid la rentabilidad comienza a dispararse, esto lo podemos achacar al gran peso que han ido ganando las redes sociales, entre otras cosas, será ya en 2020 cuando la rentabilidad verdaderamente se dispare, llegando a alcanzar un 71,02%, este crecimiento es debido en gran parte al estallido de la pandemia y sus principales consecuencias, siendo el confinamiento domiciliario decretado por distintos países la que mas influencia tuvo en el incremento de la rentabilidad, ejemplo ilustrativo de ello, es el incremento medio de horas que la población pasaba con sus dispositivos inteligentes, ordenadores o consumiendo entretenimiento audiovisual desde sus hogares, esto hizo que grandes compañías de la industria tecnológica se beneficiaran y en consecuencia, el fondo.

Gráfico 4.3.1.



Como conclusión, podríamos decir que el perfil de inversor que mejor encajaría sería un individuo neutro/agresivo, con un capital suficientemente grande como para invertirlo en el largo plazo. De los fondos seleccionados para analizar este es el que mejor comportamiento presenta, tanto histórico como actual, aunque ya se sabe que rentabilidades pasadas, no aseguran rentabilidades futuras.

5. Conclusiones generales

La principal conclusión que podemos obtener de este análisis es que al igual que en el resto de los mercados, como puede ser el inmobiliario, en épocas de crisis y desequilibrios de mercados la gestión de una compañía condicionará mucho como afectará al fondo. Es obvio que este mercado puede resultar mas complejo que el resto por el gran numero de variables por el que se ve influido. Vemos como los fondos que enfocan su gestión en inversiones value, es decir comprar activos financieros infravalorados en el mercado, han sufrido las peores consecuencias durante la crisis de la pandemia, ejemplo de ello es el primer fondo analizado, cobas. En el caso opuesto encontramos el fondo de JPMorgan, su gestión enfocada a la compra de activos relacionados con empresas tecnológicas o de servicios de telecomunicación, les ha permitido obtener unas rentabilidades record durante la crisis, en verdad la obtención de estos resultados se puede achacar a como la pandemia ha influido en la economía, hundiendo los consumos habituales de la sociedad, como son turismo o moda, para provocar un importante incremento en el consumo de tecnologías y entretenimiento, por lo que este fondo ha visto reflejado estos incrementos en un fuerte aumento de la rentabilidad durante el pasado año. Entre ambos fondos nos encontramos con el fondo de Kaldemorgen, el cual gracias a mantener una posición neutra ha conseguido capear las consecuencias económicas del Covid consiguiendo una fuerte y rápida recuperación.

En líneas generales en trabajo refleja como un mercado que a priori parece tan complejo, en verdad, no es complicado entenderlo a un nivel básico, por lo que cualquier individuo con una mínima idea del sector económico puede entrar en el. El fin ultimo del trabajo es acercar el sector al lector, con la idea de que este valore la inversión en fondos de inversión como una buena forma de canalizar su ahorro, frente a las opciones clásicas, como puede ser un deposito a plazo fijo, el cual, en la actualidad, a penas aporta rentabilidad al cliente.

Tabla 5.1

	Volatilidad	Rentabilidad	Sharpe	Alfa	Beta
Cobas	12,07%	-7,53%	-0,59	-12,86%	0,58
DWS	7,15%	4,68%	0,7	-0,92%	0,8
JPMorgan	24,17%	40,94%	1,46	3,99%	1,13

Fuente: Elaboración propia

6. Bibliografía

Graham-Benjamin. (1949): *El inversor inteligente: Un libro de asesoramiento práctico*. Deusto, Barcelona

6.1.1. Webgrafía

CNMV. 50 preguntas y respuestas básicas sobre inversión. Disponible en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Guia_50_preguntas.pdf

CNMV. Los fondos de inversión y la inversión colectiva. Disponible en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/G06_Fondos_IIC.pdf

INVERISIS. ¿Como invertir en fondos? Disponible en: <https://www.inversis.com/pagEstaticas/Guias/Fondos/GuiaFondos12.html>

EDUFINET (2005). Funcionamiento de los fondos de inversión. Disponible en: <https://www.edufinet.com/inicio/vision-panoramica/fondos-de-inversion>

RENTA 4 BANCO. Tipos de fondos de inversión. Disponible en: <https://www.r4.com/fondos-de-inversion/categorias/fondos-de-inversion-renta-fija>

FONDOS. Tipos de fondos de inversión. Disponible en: <https://www.fondos.com/blog/fondos-mixtos>

ECONOMIPEDIA. Tipos de fondos de inversión. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/fondo-global.html>

BANCO BBVA. Que son los fondos de inversión garantizados. Disponible en: <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/fondos-inversion/que-son-los-fondos-de-inversion-garantizados.html>

ANDBANK. ¿Qué son los fondos por comportamientos? Disponible en: <https://www.andbank.es/observatoriodelinversor/que-son-los-fondos-por-compartimentos/>

SELFBANK. ¿Qué es el ratio de Sharpe?. Disponible en: <https://www.selfbank.es/centro-de-ayuda/fondos-de-inversion/que-es-el-ratio-de-sharpe>

MORNINGSTAR. Entender la volatilidad. Disponible en <https://www.morningstar.es/es/news/31067/para-novatos-entender-la-volatilidad.aspx>

ECONOMIPEDIA. Alfa de Jensen. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/alfa-de-jensen.html>

ANDBANK. ¿Qué es la beta de un fondo? Disponible en <https://www.andbank.es/observatoriodelinversor/que-es-la-beta-de-un-fondo/>

COBAS. Cobas selección FI- Clase C. Disponible en <https://www.cobasam.com/es/fondos/>

INVERTIR EN FONDOS DE INVERSIÓN. Cobas selección. Disponible en: <https://invertirenfondosdeinversion.com/cobas-seleccion/-56-Ratios-Cobas-Seleccion>

OPENBANK. Flash de Mercados: Especial coronavirus I. ¿Cómo afecta al mercado? Disponible en: <https://www.openbank.es/open-news/flash-mercados-coronavirus-analisis-mercado-actual/>

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Disponible en: <https://www.imf.org/external/datamapper/LUR@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>

EL CONFIDENCIAL. Francisco García Paramés. Disponible en: <https://www.elconfidencial.com/tags/personajes/francisco-garcia-parames-2045/>

DWS. DWS Concept Kaldemorgen. Disponible en: <https://funds.dws.com/es-es/estrategias-devolucion-total/lu0599946893-dws-concept-kaldemorgen-lc/>

RANKIA. Análisis del fondo DWS Concept Kaldemorgen. Disponible en: <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/4574252-analisis-fondo-dws-concept-kaldemorgen>

FONDOS. ¿Qué es el apalancamiento financiero y para que me puede servir? Disponible en: <https://www.fondos.com/blog/que-es-el-apalancamiento-financiero>

RANKIA. Posiciones sintéticas con opciones: una alternativa a los ETF's. Disponible en: <https://www.rankia.com/blog/opciones-desde-cero/3978698-posiciones-sinteticas-opciones-alternativa-etf-s>

J.P. MORGAN. JPMorgan Funds- US Technology Fund. Disponible en: [https://am.jpmorgan.com/es/es/asset-management/per/products/jpm-us-technology-a-acc-eur-lu0159052710 - /overview](https://am.jpmorgan.com/es/es/asset-management/per/products/jpm-us-technology-a-acc-eur-lu0159052710-/overview)

MORNINGSTAR. JPMorgan Funds- US Technology Fund. Disponible en: [JPMorgan Funds- US Technology Fund.](#)