



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo Fin de Grado

**Performance financiera de los fondos  
de inversión españoles: análisis  
comparativo en función de su grado  
de exposición a renta variable y renta  
fija**

Autor

**Fernando Machín Gutiérrez**

Director

**Fernando Muñoz Sánchez**

Facultad de Economía y Empresa / Programa Conjunto Derecho-  
Administración y Dirección de Empresas.

**Autor:** Fernando Machín Gutiérrez

**Director:** Fernando Muñoz Sánchez

**Título:** Performance financiera de los fondos de inversión españoles: análisis comparativo en función de su grado de exposición a renta variable y renta fija.

**Title:** Financial performance of Spanish mutual funds: a comparative analysis according to the exposure to equity and bonds.

**Titulación:** Derecho-Administración y Dirección de Empresas

### **Resumen**

En el presente Trabajo de Fin de Grado (TFG) se estudia la performance financiera de los fondos de inversión españoles que invierten en distintos tipos de activos financieros, comparándolos entre sí y realizando también un análisis a nivel gestoras durante el período 2003-2023. De forma más específica, considero fondos de renta variable, renta fija, renta variable mixta y renta fija mixta. Para ello, he tenido en cuenta datos sobre los distintos fondos de inversión domiciliados en España, obtenidos de la base de datos *Morningstar*.

Para realizar el análisis empírico, he construido carteras para las distintas clases de fondos y he analizado la rentabilidad mensual y desviación típica. También he utilizado la estrategia *buy-and-hold* y la Ratio de Sharpe, como medidas de performance financiera. Durante el período analizado se observa una relación directa entre la rentabilidad y el riesgo. Los resultados de los fondos de renta variable destacan sobre los fondos de renta fija, evidenciando la gran influencia de los ciclos económicos y macroeconómicos en las inversiones. Asimismo, el comportamiento de las gestoras no presenta una consistencia entre los resultados en renta fija y renta variable, presentando la mayoría de ellas, resultados diversos en las distintas categorías de fondos.

## **Abstract**

In this End of Degree Project (EDP), I study the financial performance of Spanish mutual funds that invest in different types of financial assets, comparing them with each other and also carrying out an analysis at manager level during the period 2003-2023. More concretely, I have considered equity funds, bond funds, balanced equity funds and balanced bond funds. For this purpose, I have taken into account the data on the different investment funds domiciled in Spain obtained from the Morningstar database.

To perform the empirical analysis, I have built portfolios for the different types of mutual funds and I have analysed the monthly returns and standard deviation. Besides, I have used the buy-and-hold strategy and the Sharpe ratio as financial performance indicators. During the period analyzed, a direct relationship between return and risk is observed. Equity funds outperform fixed-income funds, demonstrating the strong influence of economic and macroeconomic cycles on investments. Likewise, the performance of the fund managers does not show a consistence for the funds investing in bonds and equity, with most of them showing divergent results for the different categories of mutual funds considered.

## ÍNDICE

<b>1. Introducción</b>	<b>5</b>
<b>2. Contextualización del TFG</b>	<b>6</b>
2.1. Aspectos básicos de la industria de fondos de inversión	6
2.2. Revisión de la literatura académica	12
<b>3. Datos y metodología</b>	<b>14</b>
3.1. Datos	14
3.2. Metodología	16
<b>4. Resultados</b>	<b>18</b>
4.1. Análisis de categorías de fondos según el tipo de activos en los que invierte	18
4.2. Análisis de Gestoras	23
<b>5. Conclusiones</b>	<b>32</b>
<b>6. Bibliografía</b>	<b>34</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Resultados para las carteras equiponderadas	18
Tabla 2: Resultados para las carteras ponderadas por tamaño	19
Tabla 3: Tabla comparativa rendimientos de las gestoras de RF, RV, RFM y RVM	29
Tabla 4: Tabla comparativa rendimientos de las gestoras de RF y RV a través de cuartiles	30

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Patrimonio gestionado por los fondos de inversión nacionales (2003-2023)	11
Figura 2: Número de partícipes de los fondos de inversión nacionales (2003-2023)	12
Figura 3: Estrategia <i>Buy-and-Hold</i> carteras equiponderadas (2003-2023)	20
Figura 4: Estrategia <i>Buy-and-Hold</i> carteras ponderadas por tamaño (2003-2023)	21
Figura 5: Tipos de interés del Banco Central Europeo (2003-2023)	22
Figura 6: Comportamiento Gestoras de Renta Variable (2003-2023)	25
Figura 7: Comportamiento Gestoras de Renta Fija (2003-2023)	26
Figura 8: Comportamiento Gestoras de Renta Fija Mixta (2003-2023)	27
Figura 9: Comportamiento Gestoras Renta Variable mixta (2003-2023)	28

## 1. Introducción

En este documento se recoge mi trabajo de fin de grado (TFG). El objetivo del trabajo es estudiar la performance financiera de los fondos de inversión españoles que invierten en distintos tipos de activos financieros, comparándolos entre sí y haciendo también un análisis a nivel de gestoras. De forma más específica, estudio los resultados financieros alcanzados a lo largo de los últimos 20 años por los fondos de inversión nacionales con los siguientes estilos inversores: renta variable euro, renta fija euro, renta variable mixta euro y renta fija mixta euro.

Para alcanzar el objetivo perseguido llevo a cabo diferentes análisis. Para comparar los distintos estilos creo carteras equiponderadas y ponderadas por tamaño, y comparo rentabilidad, riesgo y ratio de Sharpe (que aglutina ambos parámetros). También comparo la riqueza que se habría alcanzado en caso de haber invertido 100 € en dichas carteras al inicio del período de estudio y se hubiera mantenido la inversión hasta el final del período estudiado (estrategia *buy-and-hold*). Estos mismos análisis los implemento a nivel de gestora considerando carteras equiponderadas con los fondos gestionados por cada entidad en cada estilo. Considero que los resultados del presente TFG pueden resultar de interés para futuros inversores que estén interesados en conocer el comportamiento que han tenido los fondos de inversión nacionales según el tipo de activos financieros en los que han invertido.

No solo es importante entender el rendimiento de cada estilo sino también analizar la gestión del patrimonio de las distintas gestoras en cada categoría. Estas gestoras son quienes adoptan las decisiones de inversión y ejercen todas las funciones de administración y representación del fondo. Por ello es fundamental saber cómo se comportan en comparación con el resto, para lo cual elaboro rankings de gestoras para cada estilo y trato de identificar si existe alguna gestora que destaque en más de uno de los estilos estudiados.

En cuanto a la elección del tópico de estudio, esta se debe a varias razones. La primera de ellas es el creciente interés que ha ido suscitando en mí todo lo relacionado con el ahorro y la inversión. Durante los últimos años han sido muchas las tardes que he invertido informándome sobre los mercados de valores, la evolución de índices bursátiles como el S&P 500, o los mercados de divisas, entre otros aspectos.

Mención especial merece Warren Buffett, considerado uno de los inversores más importantes del mundo, a quien descubrí hace un par de años. Me pareció fascinante su visión largo-placista sobre la inversión. Despertó en mí un interés sobre el análisis del comportamiento de los fondos de inversión que anteriormente no existía. Destaco una de sus citas que para mí resume perfectamente la importancia de la educación financiera y explica también el porqué de la elección del tema: “*Precio es lo que pagas, valor es lo que recibes*”.

Todo este tiempo invertido me ha hecho percatarme fundamentalmente de dos cosas. La primera de ellas es el profundo desconocimiento que existe sobre las finanzas y la escasa educación financiera que por lo menos los españoles considero que tenemos. Veo constantemente como personas cercanas a mí invierten parte de sus ahorros en productos que ni ellos mismos conocen, sin analizar el riesgo y la rentabilidad que otorga ese producto y, sobre todo, sin contrastarlo con otras posibles opciones. Al igual que cuando compramos un coche, hacemos un estudio exhaustivo sobre las prestaciones de los posibles modelos, relación calidad-precio, años de garantía, etc., a la hora de invertir en productos financieros debería de ocurrir lo mismo.

Lo segundo sería la desconfianza existente entre la población a la hora de invertir en productos financieros. Si bien es cierto que cada vez es menor, siento que la falta de educación e información financiera genera en la población un miedo a lo desconocido que hace que finalmente muchos de ellos no decidan dar el paso.

En las crecientes épocas inflacionistas en las que vivimos, la devaluación del dinero está a la orden del día y es por ello que a través de la inversión es posible contrarrestar esa pérdida obteniendo rentabilidades que compensen esa pérdida de poder adquisitivo. Por todo ello me ha parecido tremadamente oportuno enfocar mi Trabajo de Fin de Grado en los fondos de inversión españoles y el comportamiento de las gestoras.

## 2. Contextualización del TFG

### 2.1. Aspectos básicos de la industria de fondos de inversión

Según la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva. Consisten en un patrimonio separado sin personalidad jurídica formado por las aportaciones de un número variable de inversores, denominados partícipes. El fondo es gestionado por una entidad, denominada sociedad gestora, que es la que invierte de forma conjunta esas aportaciones en diferentes activos,

en la mayor parte de los casos financieros (renta fija, renta variable, derivados o cualquier combinación de estos, etc.), siguiendo unas pautas fijadas de antemano. De esta manera, cada partícipe es propietario de una parte del patrimonio del fondo, -en proporción al valor de sus aportaciones (el inversor recibe un determinado número de participaciones que son las partes alícuotas en las que se divide el patrimonio del fondo)-. Los aumentos o disminuciones del valor del patrimonio se atribuyen proporcionalmente a los partícipes.

Las entidades gestoras son organizaciones o empresas especializadas encargadas de administrar y gestionar los fondos de inversión. Su función principal es la de tomar decisiones estratégicas sobre la composición de la cartera, la compra y venta de activos, y la implementación de estrategias de inversión. Por otro lado, las entidades depositarias son instituciones financieras encargadas de custodiar y salvaguardar los activos financieros pertenecientes a un fondo de inversión u otros tipos de vehículos de inversión colectiva. Su función principal es actuar como custodio independiente, asegurando la integridad y seguridad de los activos del fondo. Además, la entidad depositaria supervisa las actividades de la entidad gestora para garantizar el cumplimiento de las normativas y la protección de los intereses de los inversores. En muchos casos, la entidad depositaria también se encarga de realizar la liquidación de las operaciones de compra y venta de activos, así como de llevar registros precisos de la propiedad de los activos.

Los fondos de inversión pueden invertir en distintos tipos de activos financieros. Los activos financieros son instrumentos representativos, como títulos o registros contables, que confieren al comprador el derecho a recibir ingresos futuros del emisor. Estos activos, emitidos por entidades económicas como empresas, gobiernos o comunidades autónomas, carecen generalmente de un valor físico tangible, a diferencia de los activos tangibles. Sin embargo, juegan un papel crucial al movilizar recursos económicos reales y contribuir al crecimiento económico. Mediante la inversión en activos financieros, los compradores obtienen rendimientos sobre su capital, mientras que los emisores consiguen financiación.

Las tres principales características que mejor definen a los activos financieros son: rentabilidad, riesgo y liquidez.

La rentabilidad es la recompensa que recibe el poseedor del activo a cambio de renunciar a su dinero durante un cierto periodo de tiempo. Se suele expresar en porcentaje dado que

es una medida relativa del resultado obtenido (relaciona los rendimientos obtenidos con la inversión realizada). Para medir este parámetro correctamente también hay que tener en cuenta los posibles gastos asociados para el tenedor del activo, ya que, si existen, reducirán la rentabilidad.

Dado que la rentabilidad que ofrece un activo financiero no se puede conocer con certeza a priori, toda inversión financiera conlleva un riesgo que haría referencia a las posibles desviaciones de la rentabilidad finalmente obtenida respecto a la esperada a priori. A diferencia de lo que ocurre con la rentabilidad, el riesgo es valorado negativamente por el inversor por lo que suele haber una prima de rentabilidad esperada por riesgo asumido (cuanto más riesgo asume un inversor, mayor debería ser la expectativa de rentabilidad para que el inversor esté dispuesto a asumir ese riesgo). Existen diferentes factores que generan riesgo, destacando el riesgo de mercado (la probabilidad de obtener pérdidas por una evolución desfavorable en el valor del activo financiero), el riesgo de liquidez (relacionado con la probabilidad de no encontrar una contraparte a la que vender el activo financiero) o el riesgo de crédito (que refleja la posibilidad de que el emisor de un instrumento de deuda cometa *default*).

La liquidez por su parte se refiere a la capacidad de un activo para convertirse en dinero sin experimentar una reducción significativa en su valor y en el menor tiempo posible. En este contexto, el dinero en sí mismo representa el activo financiero más líquido disponible. La liquidez de otros activos financieros varía según la facilidad con la que pueden intercambiarse por dinero.

Dentro de los activos financieros destacan los activos de renta fija y de renta variable. La categoría de renta fija abarca una diversidad de valores negociables emitidos por empresas e instituciones públicas, representando préstamos otorgados por inversores. Estos activos suelen tener plazos predefinidos y ofrecen una rentabilidad prometida conocida de antemano, si bien la rentabilidad que finalmente se obtiene es incierta, dado que existen distintos factores de riesgo como por ejemplo que el emisor cometa *default* (no cumpla con todos o parte de los pagos prometidos), o que el inversor tenga que vender el bono antes de vencimiento y el precio del bono haya evolucionado de forma negativa por el comportamiento de los tipos de interés, entre otros. A diferencia de la renta variable, la renta fija no confiere derechos políticos a los tenedores, centrándose exclusivamente en derechos económicos, como la percepción de los intereses pactados y

la devolución del capital invertido en una fecha establecida, denominada fecha de vencimiento. Existen diversas clasificaciones de la renta fija, entre las que se destacan la renta fija pública, emitida por entidades gubernamentales para financiar gastos estructurales, y la renta fija privada, proveniente de empresas en busca de financiación. Estos activos se negocian en mercados específicos supervisados por entidades reguladoras.

La inversión en renta variable representa un escenario donde la recuperación del capital invertido y la rentabilidad asociada no están garantizadas ni son predecibles de antemano. La variabilidad de los retornos en la renta variable se encuentra vinculada a diversos factores, como la evolución y situación económica de las empresas en las que se invierte o el comportamiento de los mercados financieros, entre otros.

Dentro de los principales instrumentos de renta variable se encuentran las acciones y los ETFs (*Exchange Traded Funds*-fondos de inversión cuyas participaciones se negocian en mercados regulados como si fueran acciones).

Las acciones representan la propiedad en una empresa. Los accionistas participan en decisiones importantes a través de asambleas generales y su rendimiento en el mercado bursátil está directamente relacionado con la eficiencia de la gestión empresarial.

Los ETFs, también conocidos como fondos de inversión cotizados, son conjuntos de títulos que se negocian en bolsa de manera similar a las acciones individuales, si bien dichas participaciones representan una cartera de inversión ampliamente diversificada, dado que la mayor parte de ETFs buscan replicar el comportamiento de un índice de acciones.

La Circular 1/2019, de 28 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores establece las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora. En dicha clasificación encontramos, entre otras, cuatro categorías combinando los activos de renta variable y renta fija. A continuación, muestro las principales características de cada una de esas categorías:

- Fondos de inversión de renta variable euro. Se caracterizan por tener más del 75% de la exposición en renta variable, al menos el 60% de la exposición total en renta

variable emitida por entidades radicadas en el área euro y un máximo del 30 % de la exposición total en riesgo divisa.

- Fondos de inversión de renta fija euro. Se caracterizan por una ausencia de exposición total a renta variable, una duración de la cartera superior a un año y máximo del 10 % de la exposición total en riesgo divisa.
- Fondos de inversión de renta fija mixta euro. Se caracterizan por destinar menos del 30% de la exposición total en renta variable y la suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa, no puede superar el 30%.
- Fondos de renta variable mixta euro. Se caracterizan por tener entre el 30% y el 75% de la exposición total en renta variable; la suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa, no puede superar el 30%.

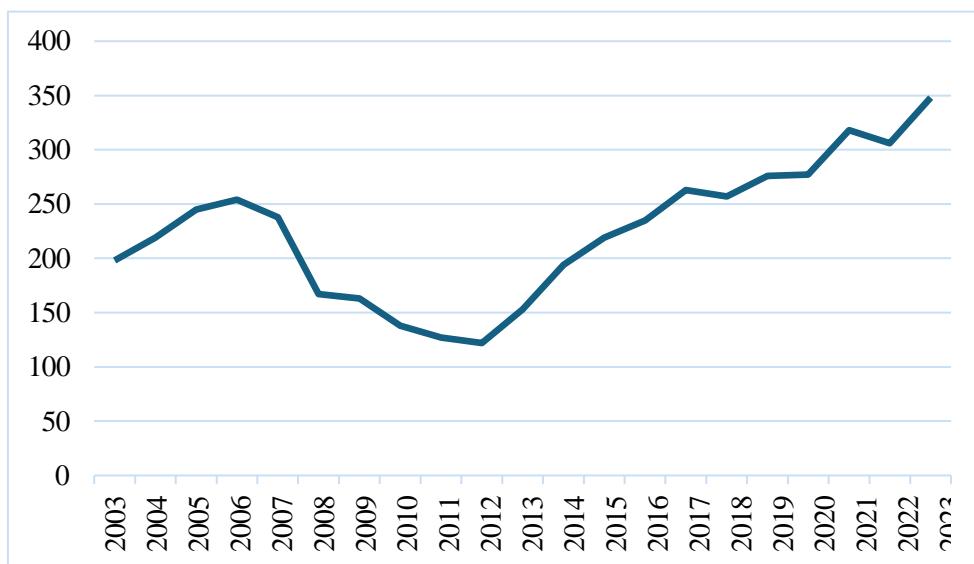
Antes de entrar a abordar el estudio realizado, resulta necesario contextualizar la industria de fondos de inversión española con algunos datos que he obtenido de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO)<sup>1</sup>.

Según datos de Inverco, el patrimonio de los Fondos de Inversión ha alcanzado en diciembre de 2023 un nuevo máximo en nuestro país, de 347.830 millones de euros. Asimismo, la rentabilidad media en el año 2023 asciende al 7,6%, siendo esta la mejor rentabilidad a cierre de año de la serie histórica.

---

<sup>1</sup> <https://www.inverco.es/>

**Figura 1: Patrimonio gestionado por los fondos de inversión nacionales en el período 2003-2023.**



En la figura 1 podemos observar cómo ha evolucionado el patrimonio gestionado (expresado en miles de millones de €) en el período que se extiende desde 2003 hasta 2023. Fuente: Elaboración propia con datos de INVERCO.

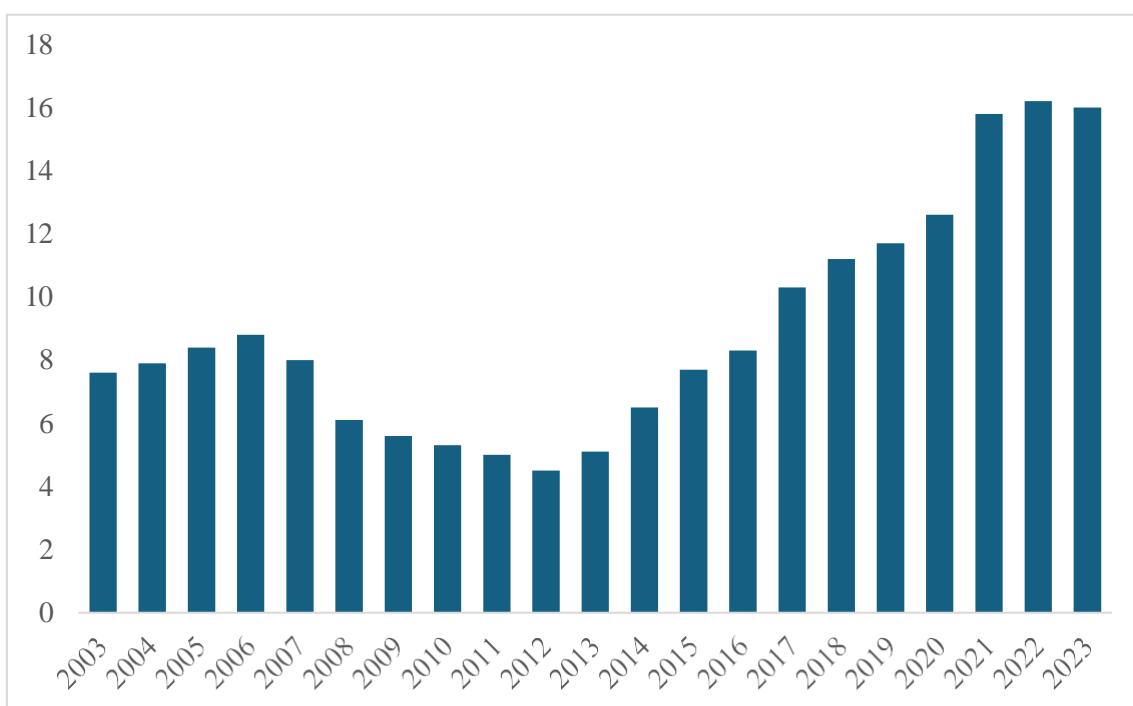
España terminó 2023 con 16 millones de partícipes en fondos de inversión nacionales. La cifra casi multiplica por cuatro la que había en diciembre de 2012, un año que cerró con 4,5 millones de partícipes. El incremento ha sido sostenido durante toda la década tal y como se puede observar en la figura 2.

No obstante, es necesario aclarar que el hecho de que existan 16 millones de partícipes en fondos de inversión, no significa que haya 16 millones de españoles invirtiendo en ellos, dado que una misma persona puede ser dueña de más de un fondo, constando como partícipe en cada uno de ellos. De hecho, de acuerdo con el Barómetro del Ahorro realizado por Inverco, los españoles que invierten en fondos tienen de media entre dos y tres, por lo que el número total de personas dueñas de un fondo estaría entre cinco y ocho millones.

La tendencia y el modelo inversionista ha cambiado notablemente en la última década en España. Anteriormente lo más habitual era que un inversor prudente tuviera un fondo de renta fija mixta gestionado por su banco, sin embargo, actualmente lo más habitual es que dicho sujeto tenga una cartera con cinco o seis fondos de inversión.

Esta tendencia ha estado impulsada por la regulación europea Mifid 2, que ha hecho cada vez más difícil que los bancos puedan cobrar altas comisiones vendiendo fondos de inversión propios de baja calidad. De hecho, según los últimos datos de septiembre de 2023 proporcionados por Inverco<sup>2</sup>, el 66% de los fondos de inversión que se distribuyen en España se venden bien con contratos de gestión discrecional de carteras (el cliente acepta que se mueva su dinero, dentro de unos parámetros, y paga una comisión explícita por ello) o bien por medio de un asesoramiento individualizado.

**Figura 2: Número de partícipes de los fondos de inversión nacionales en el período 2003-2023.**



Fuente: Elaboración propia con datos de INVERCO<sup>3</sup>. Las cifras en el eje vertical representan millones de partícipes.

## 2.2 Revisión de la literatura académica.

Desde la segunda mitad del siglo XX se han llevado a cabo numerosos estudios académicos que han analizado la performance financiera de los fondos de inversión.

Uno de los primeros estudios fue el realizado por James Tobin en el año 1955. Tobin descubrió que los agentes económicos toman decisiones de inversión basadas en sus

<sup>2</sup> <https://www.inverco.es/archivosdb/gdc-distriic-sept2023.pdf>

<sup>3</sup> <https://www.inverco.es/>

percepciones de riesgos y rendimientos esperados. Si bien estas decisiones se cuantifican en unidades monetarias, su impacto para la economía es tangible, pues afectan a las elecciones de consumo e inversión.

Un par de años más tarde, Markowitz (1952) publicó su famosa Teoría de Selección de Carteras (también conocida como modelo media-varianza). En esta teoría, la clave radica en no analizar o evaluar el riesgo y la rentabilidad de un activo financiero de manera individual, sino considerar la relación entre ambos en el contexto de la selección de la cartera de inversión óptima a partir de un universo de activos financieros arriesgados por parte de un inversor que se comporta de forma racional (esto es, valora de forma positiva la rentabilidad esperada y de forma negativa el riesgo).

De este modo, en el modelo de Markowitz, el inversor obtendría en primer lugar la frontera eficiente (conjunto de carteras de inversión que maximizan la rentabilidad esperada para un determinado nivel de riesgo, o de forma análoga, que minimizan el riesgo para un nivel de rentabilidad esperada dado). Esta frontera eficiente sería común para todos los inversores racionales que se enfrenten a un mismo universo de activos financieros arriesgados. Una vez que se ha obtenido la frontera eficiente común, cada inversor elegirá una de las carteras que pertenece a esa frontera eficiente dependiendo de su nivel de aversión al riesgo, que vendrá reflejado en el mapa de curvas de indiferencia que se puede obtener a partir de la función de utilidad del inversor. En este sentido, inversores muy aversos probablemente tengan como cartera óptima una con poco riesgo y poca rentabilidad esperada mientras que inversores menos aversos, es probable que elijan como cartera óptima una con mayores riesgo y rentabilidad esperada.

Tomando como base los desarrollos de Markowitz, Sharpe (1964) propone el CAPM (Capital Asset Pricing Model-*Modelo de Valoración de Activos de Capital*). Este modelo es un modelo de equilibrio completo estático del mercado de capitales y deriva ecuaciones que permiten determinar cuál es la rentabilidad esperada en función del nivel de riesgo asumido tanto para carteras mixtas eficientes (formadas por la cartera de mercado y el activo libre de riesgo) como para títulos arriesgados individuales. El mismo Sharpe en 1966 creó la *ratio de Sharpe*, un indicador que relaciona el riesgo y la rentabilidad para evaluar la performance financiera de carteras de inversión. Profundizaré en ello más adelante.

En 2001 S.P. Kothari y Jerold B. Warner estudiaron las medidas estándar de rentabilidad de los fondos de inversión, utilizando fondos simulados cuyas características imitaban las de los fondos reales. Encontraron que las medidas de rendimiento utilizadas en anteriores investigaciones sobre fondos de inversión tienen poca capacidad para detectar magnitudes económicamente grandes (por ejemplo, el tres por ciento anual) de rendimiento anormal del fondo, especialmente si las características de estilo de un fondo difieren de las de la cartera de mercado ponderada por valor. Sin embargo, concluyeron que esto puede mejorarse sustancialmente utilizando procedimientos de estudio de eventos que analicen las operaciones bursátiles de un fondo. Estos procedimientos son viables utilizando series temporales de datos sobre las participaciones de los fondos de inversión.

Una década después, Cuthbertson et al. (2010) ofrecieron una revisión crítica de los resultados empíricos sobre el rendimiento de los fondos de inversión, principalmente para EE.UU. y el Reino Unido. Calculando el alfa de estos fondos (parámetro que mide en qué medida el gestor es capaz de superar la rentabilidad esperada a partir de su exposición a distintos factores de riesgo), llegaron a la conclusión de que alrededor de un 0-5% de los fondos de inversión de renta variable del Reino Unido y EE.UU. obtienen un rendimiento alfa realmente positivo (después de comisiones), y alrededor de un 20% de fondos alcanzan un rendimiento alfa realmente bajo, con aproximadamente un 75% de fondos activos con alfa igual a 0. Otros resultados interesantes de este estudio indican persistencia en los fondos perdedores en el caso de EEUU, y que la evidencia para fondos de inversión en renta fija es similar.

Por último, Clare et al. (2019) evaluaron el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija en EEUU durante el período comprendido entre 1998 y 2017. Analizando el rendimiento de dichos fondos llegan a la conclusión de que resulta imposible confiar en los buenos resultados del pasado para predecir los resultados futuros. Asimismo, descubren una predominante existencia de sincronización negativa con el mercado entre los fondos de inversión de renta fija estadounidenses.

### **3. Datos y metodología**

#### **3.1 Datos**

Como bien se señaló al comienzo del trabajo, el objetivo de este no es otro que el de estudiar la performance financiera de los fondos de inversión españoles que invierten en

distintos tipos de activos financieros, comparándolos entre sí, y haciendo también un análisis a nivel de gestoras.

Para alcanzar dicho objetivo he obtenido los datos sobre los distintos fondos de inversión domiciliados en España y pertenecientes a distintas categorías así como sus gestoras a través de Morningstar<sup>4</sup>, una empresa estadounidense proveedora de análisis y evoluciones de productos financieros, que inició su actividad en 1984 con la idea de generar herramientas y productos que pudieran ayudar al inversor final.

Los análisis realizados en el TFG se han basado en los datos pertenecientes al período que se extiende entre 2003 y 2023, para las distintas categorías de fondos domiciliados en España. Se ha tenido en cuenta tanto las rentabilidades mensuales como el valor total de los activos financieros de cada uno de los fondos. Esto me ha permitido realizar dos análisis de carteras distintos: análisis de carteras equiponderadas y análisis de carteras ponderadas por tamaño.

Dentro de los cuatro estilos inversores que son objeto de estudio del trabajo encontramos diferencias notorias respecto al número de fondos y gestoras durante los 20 años analizados.

Respecto a la categoría de renta fija, son 451 los fondos de inversión y 49 el número de gestoras. Sin embargo, en cuanto a la renta variable, el número de fondos de inversión no alcanza ni la mitad de los de renta fija, existiendo 183 fondos de inversión distribuidos en 35 gestoras distintas. Esto se debe a la elevada aversión al riesgo de los inversores españoles. Como bien señala Rodrigo Buenaventura, presidente de la CNMV, durante el XIV Encuentro Financiero organizado por KPMG y el diario Expansión (2023), “*El grado de aversión al riesgo de los inversores españoles parece muy elevado, si lo medimos con dos datos: el porcentaje de depósitos sobre su riqueza total financiera (cercano a un 40%) y el porcentaje de renta fija en las carteras de los fondos españoles (cercano al 50%). En concreto, alertó de que estos porcentajes se dan además en inversores con edades medias comprendidas entre los 30 y 50 años y que presentan por tanto horizontes de inversión mayores de 10 años. La teoría financiera nos dice que el porcentaje de inversión en renta variable, en acciones, debería ser elevado, incluso*

---

<sup>4</sup> Agradezco al Departamento de Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Zaragoza, el acceso a la base de datos Morningstar Direct para obtener los datos necesarios para poder llevar a cabo el presente TFG.

*mayoritario, en dichos tramos, dado el mayor retorno esperado de la renta variable para horizontes de inversión entre 10 y 30 años. Sin embargo, el porcentaje invertido en renta variable en los fondos españoles es de sólo un 17%".<sup>5</sup>*

En lo que a las modalidades de renta mixta se refiere, resulta sorprendente el gran número de fondos de renta fija mixta, superando a la categoría de renta variable. En concreto, son 209 fondos de inversión distribuidos en 43 gestoras. La categoría de renta variable mixta está formada por 104 fondos de inversión y 32 gestoras.

### **3.2 Metodología**

En cuanto a la metodología utilizada para realizar el análisis pretendido, he tomado como referencia la Teoría de Selección de Carteras de Markowitz (1952). Conviene antes de nada explicar en qué consiste dicha teoría para comprender el porqué de la utilidad del análisis y de los índices y ratios usados.

La Teoría de Selección de Carteras de Markowitz (1952) establece que los inversores en activos financieros valoran dos atributos cuando eligen su cartera de inversión óptima, esto es, la rentabilidad esperada y el riesgo. La utilidad marginal respecto a la rentabilidad esperada es positiva mientras que la utilidad marginal respecto al riesgo es negativa. De este modo, un inversor racional preferirá aquella cartera que le permita maximizar la rentabilidad esperada dado un nivel de riesgo, o de forma análoga, preferirá aquella cartera de inversión que minimice el riesgo para una rentabilidad esperada dada.

Cuando se comparan dos carteras de inversión A y B, nos podemos encontrar que estas sean directamente comparables, porque una de ellas tenga más rentabilidad y el mismo o menos riesgo que la otra. También nos podemos encontrar con casos en los que no sean directamente comparables, porque una de las carteras sea mejor en uno de los atributos y la otra en el otro (por ejemplo, una tiene más rentabilidad esperada pero también más riesgo). En ese caso podemos usar medidas como la ratio de Sharpe para compararlas.

La ratio de Sharpe es un indicador utilizado para medir la rentabilidad que ofrece una inversión sobre la libre de riesgo, en relación al riesgo total que se asume al invertir en ella. Su creador fue el economista estadounidense y premio Nobel de Economía William Forsyth Sharpe (Cambridge, Massachusetts, 1934).

---

<sup>5</sup> <https://fundspeople.com/es/la-cnmv-alerta-de-la-elevada-aversion-al-riesgo-de-los-inversores-espanoles/>

De este modo, la ratio de Sharpe se calcula con la siguiente fórmula:

$$S_p = \frac{E(R_p) - R_f}{\sigma_p} \quad (1)$$

Donde  $E(R_p)$  representa la rentabilidad esperada de la cartera,  $R_f$  representa la rentabilidad libre de riesgo y  $\sigma_p$  representa el riesgo total de la cartera. Cuanto mayor sea la ratio de Sharpe, mejor será la performance financiera de la cartera de inversión analizada. Cuando comparamos dos carteras de inversión, la de mayor ratio de Sharpe sería preferible dado que habrá ofrecido una mayor prima de rentabilidad sobre la libre de riesgo por unidad de riesgo total asumido.

A partir de la información de rentabilidad mensual y patrimonio gestionado por los distintos fondos, he construido dos carteras de fondos para cada categoría, una cartera equiponderada (en la que el peso de cada fondo es el mismo) y otra ponderada por tamaño (en la que cada fondo tiene un peso distinto en función del patrimonio que gestiona). De este modo he obtenido un total de ocho carteras para las cuales he obtenido la rentabilidad esperada, el riesgo total y la ratio de Sharpe.

También he estudiado la performance de cada categoría de fondos aplicando una estrategia “*buy-and-hold*” a las distintas carteras construidas. Esto es, para cada cartera he analizado qué riqueza habría acumulado si hubiera invertido cierta cantidad de dinero en dicha cartera al inicio del período de análisis y hubiera mantenido dicha inversión hasta el final de dicho período<sup>6</sup>.

Por su parte, estos mismos análisis los he realizado a nivel categoría/gestora. De este modo he construido carteras equiponderadas por cada estilo/gestora y posteriormente he realizado rankings de gestoras en los distintos estilos a partir de la ratio de Sharpe. También he aplicado la estrategia *buy-and-hold* a las carteras obtenidas para cada categoría/gestora. Cabe señalar que, a nivel gestoras, solo se han considerado aquellas que tienen información para todos los meses analizados, con el objetivo de garantizar un estudio homogéneo y preciso.

---

<sup>6</sup>En este caso, he utilizado como referencia la cantidad de 100 euros. Se invierte dicha cantidad a fecha de septiembre de 2003 y se multiplica la cantidad acumulada del mes anterior por uno más la rentabilidad del mes siguiente, así durante todos los meses del período analizado (2003-2023). De esta manera obtengo el importe final que se alcanzaría manteniendo esos 100 euros durante los veinte años analizados.

## 4. Resultados

### 4.1. Análisis de categorías de fondos según el tipo de activos en los que invierte

Como he explicado en el apartado anterior, he construido dos carteras de fondos para cada categoría: una cartera equiponderada y otra cartera ponderada por tamaño. Por lo tanto, para los cuatro tipos de categorías (renta fija, renta variable, renta fija mixta y renta variable mixta) he obtenido por un lado una cartera en la que el peso de cada fondo es el mismo, y, por otro lado, una cartera ponderada por tamaño en la que cada fondo tiene un peso distinto en función del patrimonio que gestiona.

**Tabla 1: Resultados para las carteras equiponderadas**

	Rentabilidad Mensual (Promedio) (%)	Riesgo (Desviación Típica) (%)	Ratio de Sharpe
<b>Renta Fija (RF)</b>	0,145	2,90	0,0132
<b>Renta Variable (RV)</b>	0,542	6,48	0,067
<b>Renta Fija Mixta (RFMix)</b>	0,149	3,15	0,0134
<b>Renta Variable Mixta (RVMix)</b>	0,235	4,03	0,0316

La Tabla 1 muestra la rentabilidad mensual media, el riesgo total medido por la desviación típica, y la ratio de Sharpe para las carteras equiponderadas, formadas por los fondos de renta fija, renta variable, renta fija mixta y renta variable mixta de la muestra de análisis. Fuente: Elaboración Propia.

En la tabla 1 se puede observar que, tal y como cabría esperar, las estrategias en las que la renta variable tienen un mayor peso, presentan más rentabilidad y riesgo, que aquellas en las que la renta fija predomina. De este modo, centrándonos en los resultados de rentabilidad, los fondos de renta variable ocuparían el primer puesto al ofrecer una rentabilidad mensual promedio de 0,542%; en segundo lugar, están los fondos de renta variable mixta con un 0,235%; los fondos de renta fija mixta ocupan el tercer puesto con una rentabilidad mensual promedio de 0,149%; finalmente la categoría que ofrece una menor rentabilidad mensual promedio son los fondos de renta fija con un 0,145%.

La ordenación de las categorías de fondos por el nivel de riesgo coincide con el ranking anterior de rentabilidad. De este modo, la desviación típica de las rentabilidades mensuales de los fondos de renta variable es del 6,48%, la de los fondos de renta variable

mixta del 4,03%, la de los fondos de renta fija mixta es un 3,15% y finalmente la de los fondos de renta fija del 2,90%.

De este modo, en un contexto media-varianza, vemos que no podemos destacar una categoría de fondos sobre otra, dado que las que tienen más rentabilidad también implican asumir más riesgo. Por ello, aplico la ratio de Sharpe. Esta ratio indica la prima de rentabilidad sobre la libre de riesgo que ofrece una cartera de inversión, por unidad de riesgo total asumido. Cuanto más alto sea mejor. Los resultados obtenidos indican que las categorías de fondos ordenadas de mayor a menor ratio de Sharpe serían: renta variable (0,067), renta variable mixta (0,0316), renta fija mixta (0,0134) y renta fija (0,0132). Por tanto, podríamos concluir que los fondos en los que la renta variable tiene mayor peso, son los que ofrecen una prima de rentabilidad sobre la libre de riesgo por unidad total de riesgo asumido más alta.

En la Tabla 2 presentamos los resultados para las carteras ponderadas por tamaño, es decir, para las carteras que tienen en cuenta el tamaño del fondo. De este modo, en las carteras ponderadas por tamaño, la rentabilidad de los fondos grandes pesa más que la de los fondos pequeños.

**Tabla 2: Resultados para las carteras ponderadas por tamaño**

	Rentabilidad Mensual (Promedio) (%)	Riesgo (Desviación Típica) (%)	Ratio de Sharpe
<b>Renta Fija (RF)</b>	0,134	2,84	0,0094
<b>Renta Variable (RV)</b>	0,575	6,47	0,0723
<b>Renta Fija Mixta (RFMix)</b>	0,13	3,07	0,0075
<b>Renta Variable Mixta (RVMix)</b>	0,26	3,9	0,0389

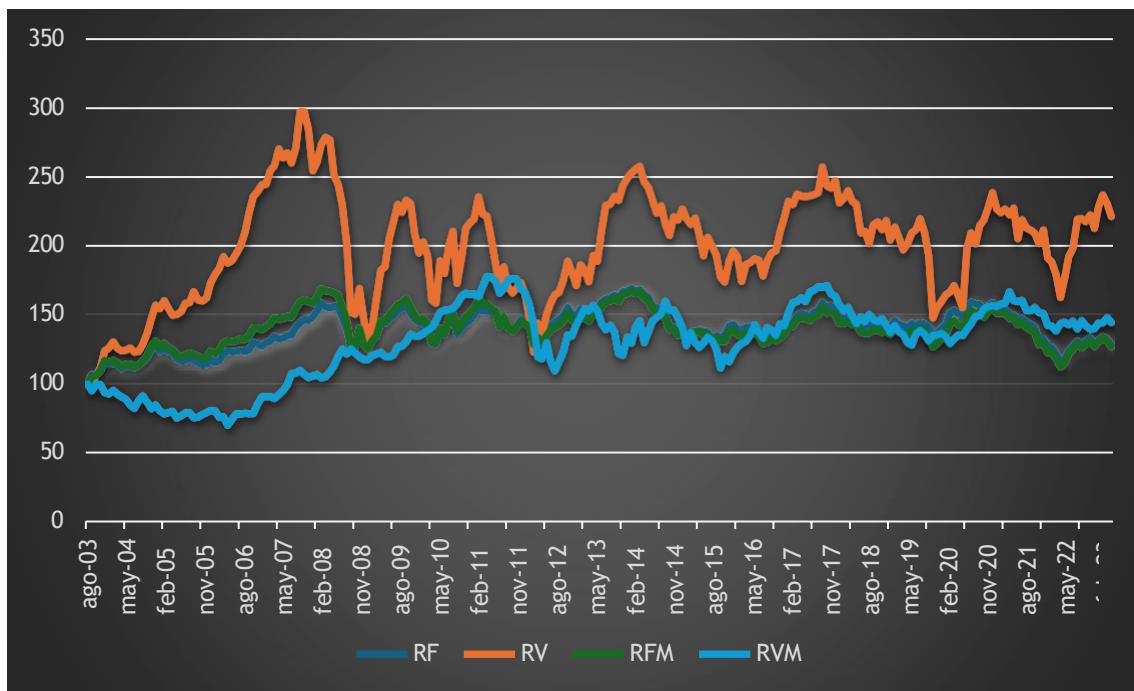
La Tabla 2 muestra la rentabilidad mensual media, el riesgo total medido por la desviación típica, y la ratio de Sharpe para las carteras ponderadas por tamaño, formadas por los fondos de renta fija, renta variable, renta fija mixta y renta variable mixta de la muestra de análisis. Fuente: Elaboración Propia.

Tal y como se puede observar en la tabla 2, los resultados son muy similares a los de la tabla 1 (obtenido a partir de carteras equiponderadas). El único cambio reseñable es que cuando controlamos por el tamaño del fondo, la cartera de fondos de renta fija obtiene una rentabilidad ligeramente superior a la de renta fija mixta. Posteriormente, cuando ordenamos las categorías en base a la ratio de Sharpe, la categoría de renta fija aparece mejor posicionada que la categoría de renta fija mixta. Los fondos de renta variable y de

renta variable mixta obtienen mejores resultados de rentabilidad (ligeramente mayor) y riesgo (ligeramente inferior) cuando controlamos por el tamaño del fondo. De hecho, la ratio de Sharpe aumenta en ambas categorías. De este modo, a pesar de las ligeras diferencias comentadas, podemos concluir que el control por el tamaño del fondo no tiene un impacto muy significativo en las conclusiones alcanzadas a partir de las carteras equiponderadas.

Por otro lado, he realizado un análisis adicional, tanto para las carteras equiponderadas como para las ponderadas por tamaño. Se trata de estudiar la riqueza acumulada con una estrategia *buy-and-hold* para cada una de las categorías. Hacemos el supuesto de que invertimos 100€ al comienzo del periodo analizado, y que los mantenemos en la cartera hasta el final del período considerado. La figura 3 muestra la evolución de dicha estrategia para cada una de las carteras equiponderadas construidas.

**Figura 3: Estrategia *Buy-and-Hold* carteras equiponderadas (2003-2023).**



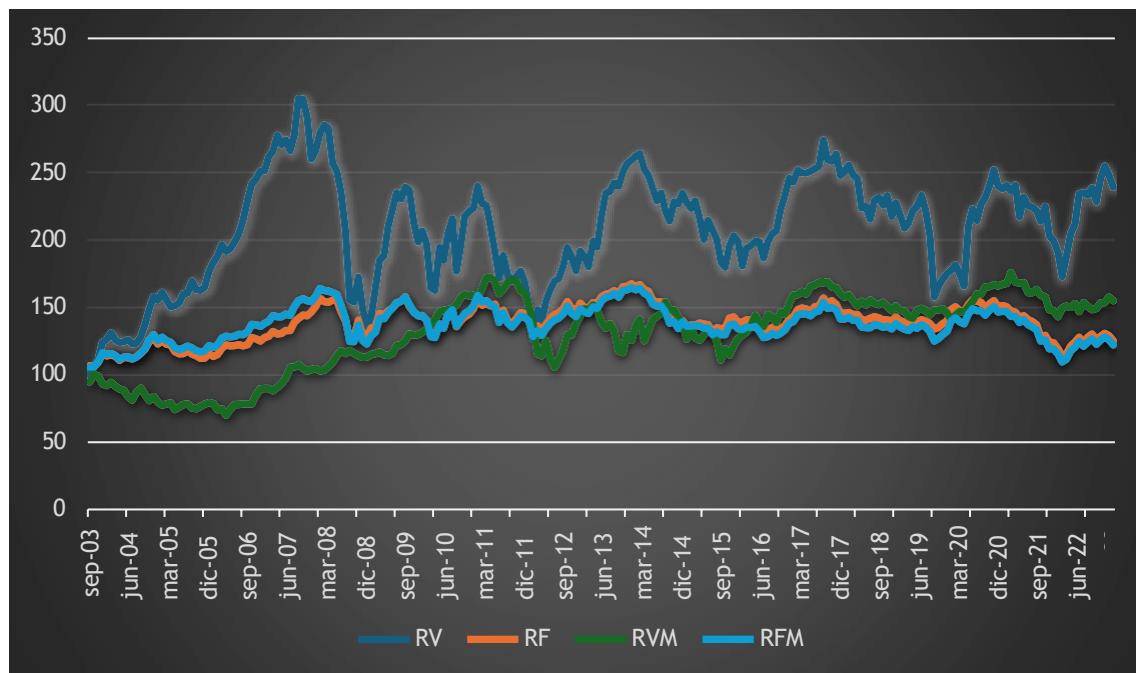
En esta figura se muestra la evolución de la riqueza de un inversor que invierte 100 € en cada una de las carteras equiponderadas del análisis (RV, RF, RF Mixta y RV Mixta) en septiembre de 2003 y mantiene la inversión hasta septiembre de 2023. Fuente: Elaboración Propia.

Los resultados obtenidos indican que con la cartera de RV los 100 € se habrían convertido en 220,92, en el caso de la renta fija en 128,29, en el caso de la renta fija mixta en 127,08€, y finalmente, la cartera de renta variable mixta habría permitido alcanzar una riqueza de

144,39€. Esto supone las siguientes rentabilidades anualizadas en cada caso, 4% en el caso de la renta variable, 1,24% en el caso de la renta fija, 1,19% en el caso de la renta fija mixta y un 1,84% en el caso de la renta variable mixta.

La figura 4 muestra la evolución de dicha estrategia para cada una de las carteras ponderadas por tamaño construidas. Los resultados obtenidos varían respecto al análisis equiponderado, puesto que en este análisis se tiene en cuenta el peso de cada fondo dentro de la cartera. Respecto al análisis de RV los 100 € se habrían convertido en 239,17, en el caso de la renta fija en 125,23, en el caso de la renta fija mixta en 122,10€, y finalmente, la cartera de renta variable mixta habría permitido alcanzar una riqueza de 154,98€. Esto supone las siguientes rentabilidades anualizadas en cada caso, 4,42% en el caso de la renta variable, 1,13% en el caso de la renta fija, 1% en el caso de la renta fija mixta y un 2,2% en el caso de la renta variable mixta.

**Figura 4: Estrategia *Buy-and-Hold* carteras ponderadas por tamaño (2003-2023).**



En esta figura se muestra la evolución de la riqueza de un inversor que invierte 100 € en cada una de las carteras ponderadas por tamaño del análisis (RV, RF, RF Mixta y RV Mixta) en septiembre de 2003 y mantiene la inversión hasta septiembre de 2023. Fuente: Elaboración Propia.

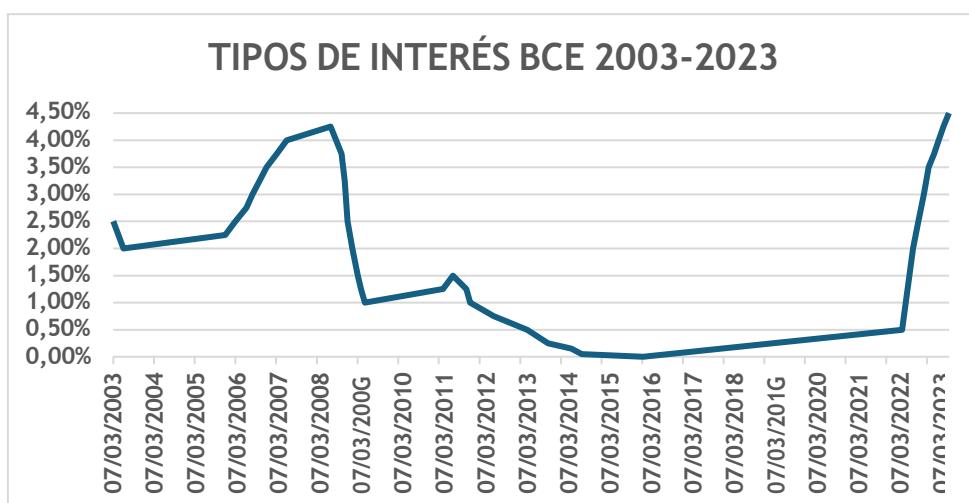
Los resultados obtenidos en el presente TFG muestran el escaso rendimiento en términos medios de los fondos de renta fija en el período de análisis. Los mercados de renta fija

presentan una relación directa e intrínseca con la evolución de los tipos de interés, lo que explica las rentabilidades obtenidas durante el período.

Para comprender el comportamiento de la renta fija durante estos años resulta preciso analizar los tipos marcados por el Banco Central Europeo durante el período analizado.

En la figura 5 del presente trabajo puede observarse como a fecha de julio de 2008 la renta fija alcanzó su máximo histórico durante dicho período. Esto se debe a que fue en julio de 2008 cuando los tipos llegaron a estar a un 4,25%. Sin embargo, poco duraron estos valores, pues durante el período de julio de 2008 a mayo de 2009 el BCE recortó el precio del dinero hasta en siete ocasiones pasando del 4,25% de comienzos de octubre al 1% de mayo de 2009. Desde el año 2003 hasta julio de 2008 el BCE había mantenido una firme política monetaria de lucha contra la inflación sin recortar los tipos. Sin embargo, a partir de octubre de 2008, la quiebra de *Lehman Brothers* supuso un punto de inflexión en la política del BCE que, en una acción coordinada con la Reserva Federal de Estados Unidos y otros bancos de Europa y América del Norte, recortaron los tipos sucesivamente. De hecho, si analizamos el período que va desde septiembre de 2003 a julio de 2008, la rentabilidad media anualizada de los fondos de renta fija de la muestra de análisis alcanza un 3,79%, mientras que en el período que se extiende de julio de 2008 a septiembre de 2023, la rentabilidad anualizada en una estrategia *buy-and-hold* con la cartera equiponderada de fondos de renta fija arroja una rentabilidad negativa de -1,25%.

**Figura 5: Tipos de interés del Banco Central Europeo durante el período 2003-2023.**



En esta figura se muestra la evolución de los distintos tipos de interés fijados por el Banco Central Europeo durante el período 2003-2023. Se tienen en cuenta todos los aumentos y disminuciones de los tipos efectuados por el BCE. Fuente: Elaboración Propia.

La renta variable ha tenido un comportamiento mucho más alcista en el período de estudio. Para entender dicho comportamiento tomo como referencia dos de los grandes índices bursátiles que afectan a las carteras de fondos de inversión de renta variable en España, como son el IBEX 35, para los fondos que invierten en renta variable doméstica, y el S&P 500 para los fondos de renta variable internacional que invierten en EEUU. En septiembre de 2003 el valor del índice bursátil español era de 7.230,6 puntos, mientras que en septiembre de 2023 alcanzó los 9.364,6 puntos. Por su parte, el S&P 500 mostraba un valor de 1021,39 puntos en septiembre de 2003, alcanzando los 4.320,06 puntos en 2023.

Uno de los objetivos de invertir podría ser evitar la pérdida de poder adquisitivo que se da en un escenario inflacionista. Es por ello por lo que he considerado oportuno realizar una comparación entre los resultados obtenidos con la estrategia *buy-and-hold* y la evolución del IPC español durante el período analizado.

En la página web del Instituto Nacional de Estadística podemos calcular la variación del IPC entre dos fechas de referencia. Si calculamos esta variación entre septiembre de 2003 y septiembre de 2023, vemos que la misma ha sido del 54,8%<sup>7</sup>. De este modo, la capacidad adquisitiva de 100€ en septiembre de 2003 equivaldría a la capacidad adquisitiva de 154,8 € en septiembre de 2023. Por lo tanto, solo en el caso de la estrategia *buy-and-hold* con renta variable, la riqueza acumulada permitiría compensar (e incluso superar) la pérdida de poder adquisitivo. En el caso de la estrategia *buy-and-hold* con la cartera ponderada de fondos de renta variable mixta, la riqueza acumulada (154,97€) habría permitido compensar casi de forma exacta esa pérdida de poder adquisitivo. En el caso de la renta fija y renta fija mixta, el rendimiento cosechado no permitiría compensar la pérdida de poder adquisitivo.

#### 4.2 Análisis de Gestoras

Una vez analizada la performance financiera de los distintos estilos, resulta necesario analizar el comportamiento de las gestoras dentro de cada uno de ellos.

En este análisis he tenido en cuenta solo aquellas gestoras que han obtenido rentabilidades durante todo el período 2003-2023, para que los resultados alcanzados por las mismas

---

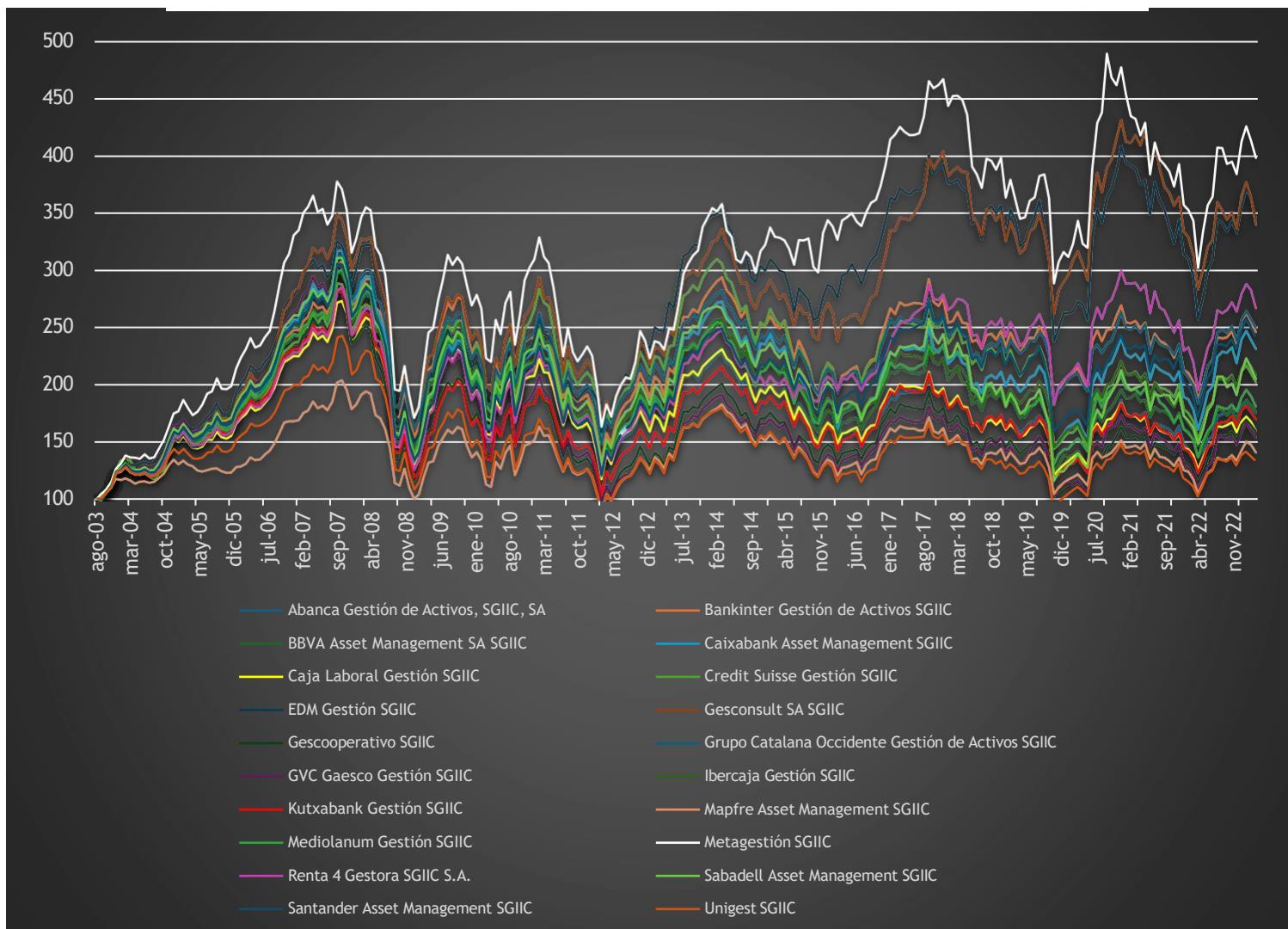
<sup>7</sup> <https://www.ine.es/varipc/verVariaciones.do>

sean comparables. El objetivo del estudio del comportamiento de las gestoras no es otro que el de tratar de observar si las gestoras que son buenas en un estilo también lo son en los otros, o si por el contrario el hecho de especializarse en una determinada categoría de fondos permite obtener mejores resultados financieros. Es decir, tratar de descubrir si existe alguna relación ya sea positiva o negativa entre los resultados en renta fija, renta variable, renta fija mixta y renta variable mixta, o si, por el contrario, no existe relación alguna.

Para ello, he dividido a las gestoras en cuartiles en función de los rendimientos alcanzados por las mismas, de manera que se pueda observar de manera intuitiva el rendimiento de cada gestora en comparación con el resto.

Antes de entrar en materia, resulta preciso analizar los resultados de las gestoras dentro de cada tipo de estilo inversor. Para ello aplico la estrategia *buy-and-hold* a las carteras construidas para cada gestora en cada estilo, y comparo los resultados con los obtenidos para el estilo en cuestión. En la figura 6 se muestra el análisis para las gestoras de fondos de renta variable.

**Figura 6: Comportamiento Gestoras de Renta Variable durante el período 2003-2023.**

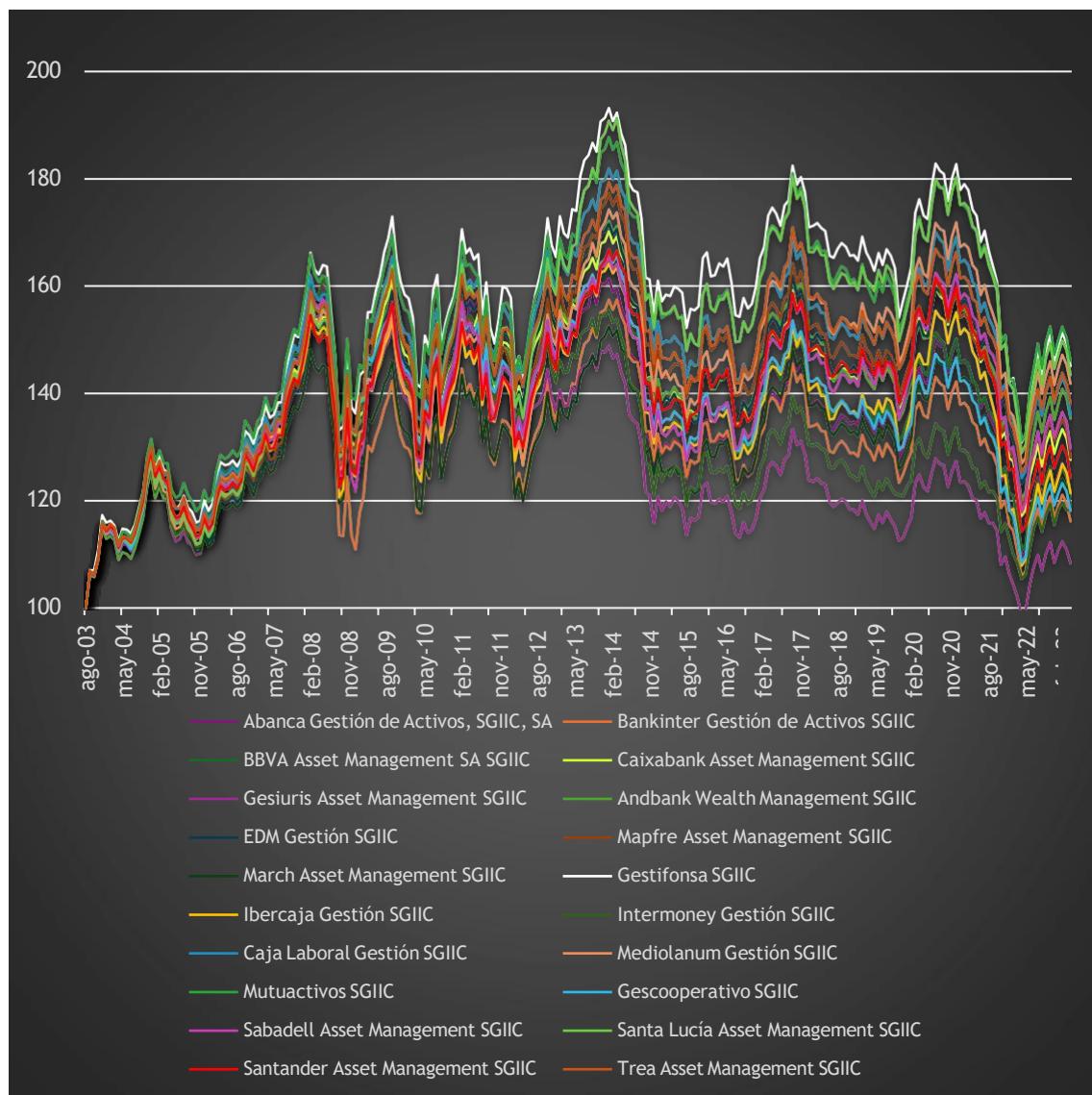


En esta figura se muestra la evolución del comportamiento de las Gestoras de Renta Variable durante el período 2003-2023. Fuente: Elaboración Propia.

Es necesario recordar que cuando analizamos la categoría de fondos de renta variable en términos agregados, el resultado obtenido con la estrategia *buy-and-hold* indicaba que en el caso de haber invertido 100 euros al comienzo del período de análisis se habría acumulado una riqueza de 220,92 euros al final del período. Cuando hacemos el análisis por gestoras de fondos de renta variable, observamos que hay 8 gestoras que permiten obtener un resultado mejor. De entre todas ellas destacan Metagestión SGIIC, EDM Gestión SGIIC y Gesconsult SA SGIIC que ocuparían el top-3 de la categoría de renta variable en la muestra analizada. En los tres casos, se hubiera alcanzado una riqueza superior a 300 euros (397,99€, 344,76€ y 339,65€, respectivamente).

La figura 7 muestra los resultados para el caso de las gestoras de fondos de renta fija. En el análisis del estilo, habíamos observado que la estrategia *buy-and-hold* habría permitido acumular una riqueza de 128,29 euros. En la figura 7 observamos que 9 gestoras habrían permitido alcanzar un mejor resultado que el de la categoría, y en el top-3 nos encontraríamos con Mutuactivos SGIIC, Gestifonsa SGIIC y Santa Lucía Asset Management SGIIC, cuyos fondos habrían permitido alcanzar una riqueza acumulada al final del período de análisis de 146,04€, 145,03€ y 143,37€, respectivamente.

**Figura 7: Comportamiento Gestoras de Renta Fija durante el período 2003-2023.**

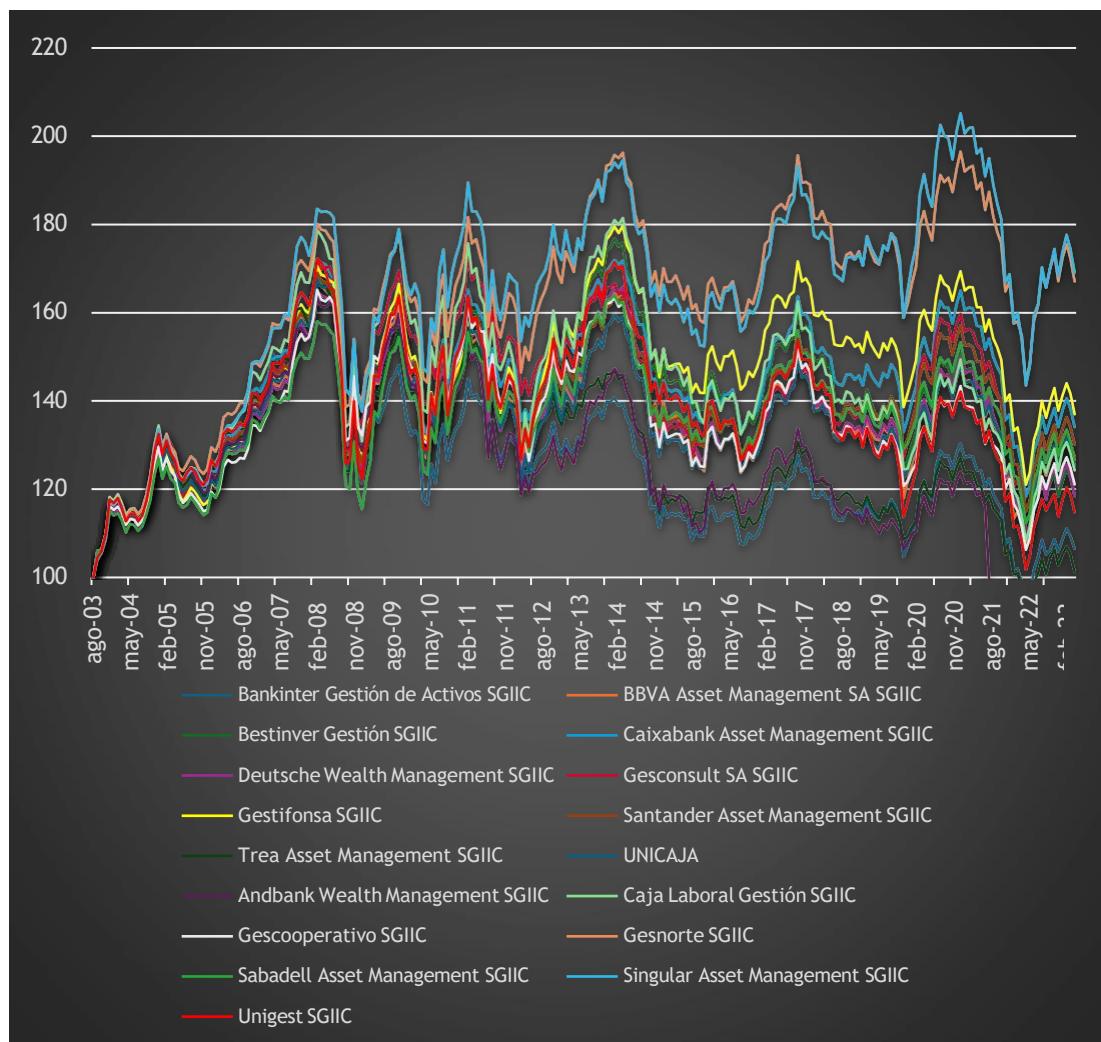


En esta figura se muestra la evolución del comportamiento de las Gestoras de Renta Fija durante el período 2003-2023. Fuente: Elaboración Propia.

Los resultados para el caso de las gestoras de fondos de renta fija mixta quedan recogidos en la figura 8. El resultado obtenido para este estilo en el apartado anterior arrojó que una

estrategia *buy-and-hold* para los fondos en esta categoría habría permitido acumular una riqueza de 127,08€. En la figura 8 observamos 6 gestoras que hubieran permitido superar ese resultado, destacando en el top-3 Singular Asset Management SGIIC, Gesnorte SGIIC y Gestifonsa SGIIC, que habrían permitido alcanzar una riqueza de 169,02€, 167,02€ y 136,95€, respectivamente.

**Figura 8: Comportamiento Gestoras de Renta Fija mixta durante el período 2003-2023.**

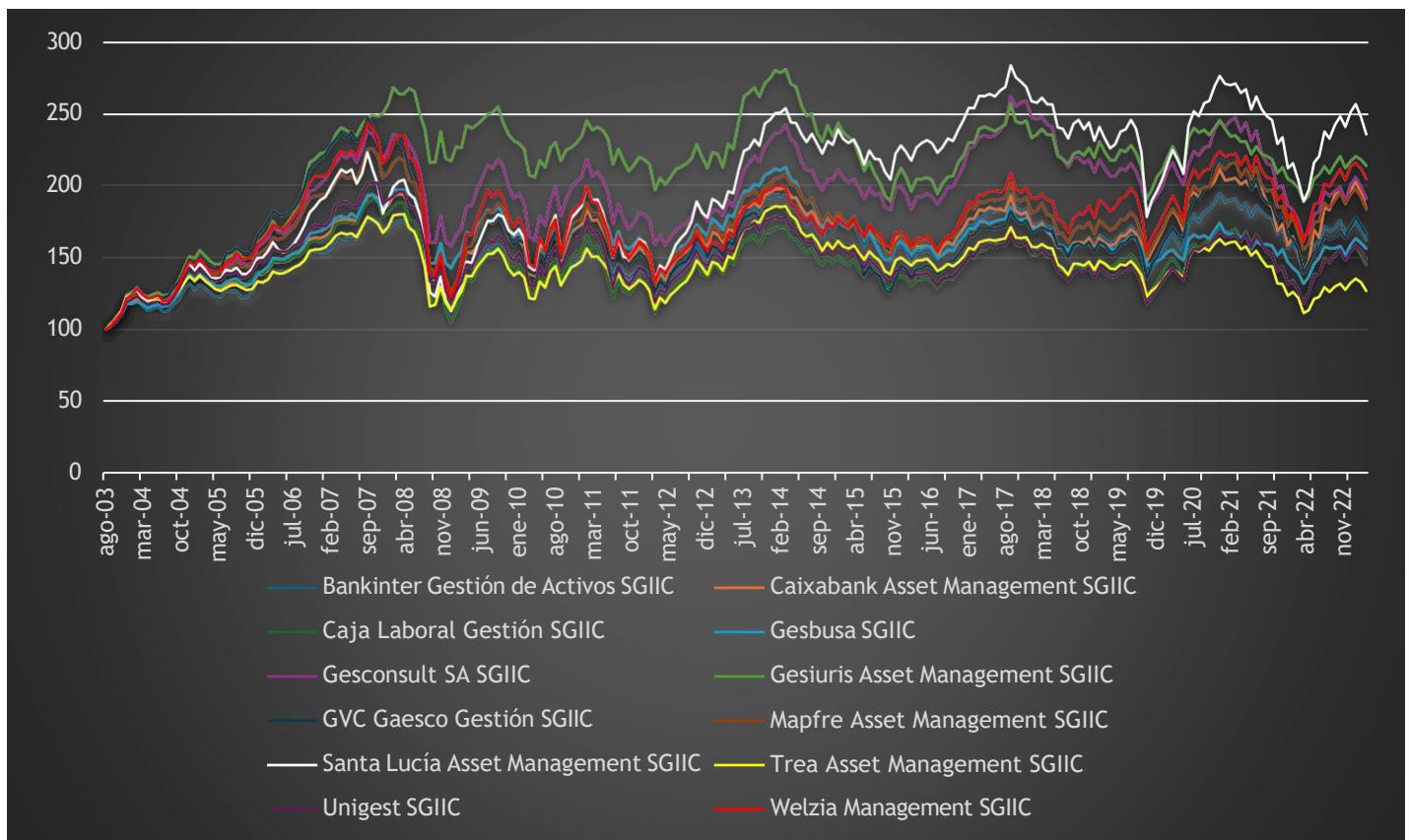


En esta figura se muestra la evolución del comportamiento de las Gestoras de Renta Fija mixta durante el período 2003-2023. Fuente: Elaboración Propia.

Finalmente, la figura 9 recoge los resultados para las gestoras de fondos de renta variable mixta. En el caso del estilo, habíamos obtenido que una estrategia *buy-and-hold* con los fondos de renta variable mixta permitía acumular una riqueza de 144,39 euros. En la

figura 9 observamos cómo hay 11 gestoras que permiten mejorar ese resultado. En el top-3 se situarían Santa Lucía Asset Management SGIIC, Gesiuris Asset Management SGIIC y Welzia Management SGIIC con una riqueza acumulada de 235,52€, 213,89€ y 204,69€, respectivamente.

**Figura 9: Comportamiento Gestoras de Renta Variable mixta durante el período 2003-2023.**



Si analizamos todos estos resultados conjuntamente y de forma más detallada, una conclusión que se podría extraer es que en el caso de los fondos donde la renta variable tiene más peso, hay una mayor dispersión entre los resultados alcanzados por las distintas gestoras, en comparación con las categorías en los que la renta fija tiene una mayor ponderación. Respecto a esta última, los gestores están limitados en sus decisiones de inversión por la naturaleza más predecible y menos volátil de estos instrumentos. La renta fija se basa principalmente en el rendimiento de los bonos, que como hemos analizado anteriormente, está determinado por factores como las tasas de interés, el riesgo crediticio

y el vencimiento del bono. Si bien existen estrategias activas en la gestión de renta fija, como la selección de bonos individuales o la duración de la cartera, estas decisiones tienden a tener un impacto menor en los resultados en comparación con la renta variable.

Por su parte, la renta variable es más volátil que la renta fija, lo que significa que los precios de las acciones pueden experimentar fluctuaciones más amplias en un período de tiempo determinado. Esto ofrece a los gestores de renta variable más oportunidades para tomar decisiones activas que puedan influir en el rendimiento de la cartera.

Asimismo, los gestores tienen un mayor margen de maniobra para seleccionar acciones individuales, ajustar la asignación sectorial, geográfica y de tamaño de la empresa, e incluso aplicar estrategias más sofisticadas como la inversión temática o el *momentum investing*. Estas decisiones de gestión activa pueden generar resultados significativamente diferentes entre gestores y en relación con un índice de referencia. Por último, la gestión implica un análisis exhaustivo de la información financiera, económica y empresarial para identificar oportunidades de inversión. Los gestores pueden utilizar una amplia gama de herramientas de investigación y análisis para evaluar el potencial de crecimiento de una empresa, su situación financiera, la calidad de su gestión, etc. Esta capacidad de análisis y selección marca una gran diferencia en los resultados finales de la cartera.

Una vez expuestos los resultados de la estrategia *buy-and-hold*, procedo a analizar si existe cierta relación respecto a las gestoras que mejor o peor lo hacen en los distintos tipos de estilos considerados. Para analizar dicha relación clasifico las distintas gestoras en cuartiles en función de la ratio de Sharpe alcanzada en comparación con el resto de gestoras dentro de su mismo estilo inversor. Posteriormente trato de identificar si las gestoras que están presentes en los distintos estilos tienden a ocupar una posición similar dentro de cada uno de ellos. En este sentido realice dos análisis: i) considero todas las gestoras que gestionan fondos en alguna de las categorías estudiadas (37 en total); ii) me centro en las gestoras que ofrecen fondos de renta variable y renta fija (12 en total).

Los resultados del primer análisis se recogen en la tabla 3.

**Tabla 3: Tabla comparativa rendimientos de las gestoras de fondos de RF, RV, RFM y RVM a través de cuartiles.**

	<b>RF</b>	<b>RFM</b>	<b>RVM</b>	<b>RV</b>
Abanca Gestión de Activos, SGIIC, SA	Q3			Q3
Andbank Wealth Management SGIIC	Q2	Q4		
Bankinter Gestión de Activos SGIIC	Q4	Q4	Q3	Q2
BBVA Asset Management SA SGIIC	Q4	Q2		Q3
Bestinver Gestión SGIIC		Q4		
Caixabank Asset Management SGIIC	Q3	Q1	Q2	Q2
Caja Laboral Gestión SGIIC		Q2	Q4	Q4
Caja Laboral Gestión SGIIC	Q2			
Credit Suisse Gestión SGIIC				Q3
Deutsche Wealth Management SGIIC		Q3		
EDM Gestión SGIIC	Q2			Q1
Gesbusa SGIIC			Q3	
Gesconsult SA SGIIC		Q3	Q2	Q1
Gescooperativo SGIIC	Q4	Q3		Q4
Gesiuris Asset Management SGIIC			Q1	
Gesnorte SGIIC		Q1		
Gestifonsa SGIIC	Q1	Q1		
Grupo Catalana Occidente Gestión de Activos SGIIC	Q4			Q1
GVC Gaesco Gestión SGIIC			Q3	Q4
Ibercaja Gestión SGIIC	Q3			Q2
Intermoney Gestión SGIIC	Q4			
Kutxabank Gestión SGIIC				Q3
Mapfre Asset Management SGIIC	Q2		Q2	Q4
March Asset Management SGIIC	Q3			
Mediolanum Gestión SGIIC	Q1			Q3
Metagestión SGIIC				Q1
Mutuactivos SGIIC	Q1			
Renta 4 Gestora SGIIC S.A.				Q1
Sabadell Asset Management SGIIC	Q2	Q2		Q2
Santa Lucía Asset Management SGIIC	Q1		Q1	
Santander Asset Management SGIIC	Q3	Q2		Q2
Singular Asset Management SGIIC		Q1		
Trea Asset Management	Q1		Q4	
Trea Asset Management SGIIC				
UNICAJA		Q3		
Unigest SGIIC		Q4	Q4	Q4
Welzia Management SGIIC			Q1	

Clasificación por Gestoras de Renta Fija, Variable, Fija Mixta y Variable Mixta en función de cuartiles respecto a la ratio de Sharpe. Fuente: Elaboración Propia.

Tal y como se puede observar en la tabla 3, cada gestora muestra un desempeño diferente en cada estilo inversor, lo que indica que no existe una relación clara entre los resultados en renta fija, renta variable, renta fija mixta y renta variable mixta para estas gestoras. La clasificación en cuartiles varía significativamente dependiendo del tipo de fondo considerado, lo que sugiere que las gestoras pueden tener fortalezas y debilidades específicas en cada clase de activo. Si nos fijamos en las gestoras que están presentes solo en una de las categorías de fondos, observamos que 8 se sitúan en el cuartil 1 de su categoría, 1 gestora en el cuartil 2, 6 gestoras en el cuartil 3 y 1 gestora en el cuartil 4.

La tabla 4 recoge los resultados cuando nos focalizamos en las gestoras que ofrecen fondos de renta variable y renta fija.

**Tabla 4: Tabla comparativa rendimientos de las gestoras de fondos de RF y RV a través de cuartiles.**

	<b>RF</b>	<b>RV</b>
Abanca Gestión de Activos, SGIIC, SA	Q3	Q3
Bankinter Gestión de Activos SGIIC	Q4	Q2
BBVA Asset Management SA SGIIC	Q4	Q3
Caixabank Asset Management SGIIC	Q3	Q2
EDM Gestión SGIIC	Q2	Q1
Gescooperativo SGIIC	Q4	Q4
Grupo Catalana Occidente Gestión de Activos SGIIC	Q4	Q1
Ibercaja Gestión SGIIC	Q3	Q2
Mapfre Asset Management SGIIC	Q2	Q4
Mediolanum Gestión SGIIC	Q1	Q3
Sabadell Asset Management SGIIC	Q2	Q2
Santander Asset Management SGIIC	Q3	Q2

Clasificación por Gestoras de Renta Fija y Variable en función de cuartiles respecto a la ratio de Sharpe alcanzada. Fuente: Elaboración Propia.

Si nos focalizamos en las gestoras que gestionan fondos de renta variable y renta fija en el período analizado (septiembre de 2003 a septiembre de 2023), podemos llegar a la misma conclusión que en la tabla anterior, esto es, no se observa un patrón claro.

## 5. CONCLUSIONES

Como bien he señalado al comienzo de mi Trabajo de Fin de Grado, el objetivo de éste no era otro que el de estudiar la performance financiera de los fondos de inversión españoles que invierten en distintos tipos de activos financieros durante los últimos veinte años. A lo largo del trabajo se revelan varias conclusiones significativas que arrojan luz sobre la performance financiera de los fondos de inversión, así como sobre el comportamiento de las gestoras durante el período analizado.

En primer lugar, queda claro que existe una relación directa entre el nivel de riesgo y la rentabilidad esperada de los fondos. Como era de esperar, aquellos fondos con una mayor exposición a la renta variable tienden a ofrecer rendimientos más altos, pero también conllevan un riesgo superior como se evidencia en los análisis de rentabilidad y desviación típica. Sin embargo, la ratio de Sharpe revela que, teniendo en cuenta la relación rentabilidad-riesgo, los fondos con mayor peso en renta variable ofrecen una prima de rentabilidad más atractiva por unidad de riesgo asumido. Por otro lado, los análisis de carteras ponderadas por tamaño confirman en gran medida las conclusiones obtenidas con las carteras equiponderadas, lo que sugiere que el tamaño del fondo no tiene un impacto significativo en las conclusiones alcanzadas.

El análisis de la estrategia *buy-and-hold* proporciona una perspectiva interesante sobre la evolución de la riqueza a lo largo del tiempo, destacando la capacidad de los fondos de renta variable para superar la inflación y preservar o aumentar el poder adquisitivo, en contraste con los resultados ciertamente decepcionantes de la renta fija y la renta fija mixta en el período analizado.

El buen desempeño de la renta variable en contraposición con el obtenido por la renta fija nos muestra la gran influencia de los ciclos económicos, períodos inflacionistas, conflictos geopolíticos y otros eventos macroeconómicos en las inversiones. Estos factores, como por ejemplo la subida o bajada de los tipos del Banco Central Europeo, evidencian el impacto significativo que tienen en los mercados financieros y en el rendimiento de los distintos tipos de activos.

Por todo ello, la diversificación emerge como una estrategia fundamental para mitigar el riesgo y proteger las inversiones. Al invertir en una gran variedad de activos financieros,

los inversores pueden reducir su exposición a los riesgos específicos del mercado y aprovechar las oportunidades de rendimientos en diferentes entornos económicos.

Al examinar el comportamiento de las gestoras, salvo en casos aislados, no se observa una consistencia entre los resultados en renta fija y renta variable, presentando la mayoría de ellas resultados divergentes. Algunas gestoras exhiben cierta consistencia en su rendimiento tanto en renta fija como en renta variable, mientras que otras muestran resultados opuestos en estas dos categorías.

Por un lado, las gestoras que muestran consistencia en su desempeño podrían indicar una cierta capacidad de gestión que se traduce en resultados sólidos en diferentes tipos de activos. Esto podría deberse a una estrategia de inversión bien definida, un enfoque disciplinado en la selección de activos o una capacidad para identificar oportunidades en distintos entornos de mercado. Por otro lado, las gestoras cuyos resultados difieren significativamente entre renta fija y renta variable pueden estar influenciadas por factores específicos que afectan a cada clase de activos de manera distinta. Por ejemplo, las decisiones de inversión en renta fija pueden estar más condicionadas por el entorno macroeconómico, las políticas monetarias o los movimientos en los mercados de bonos, mientras que en renta variable pueden influir más los análisis fundamentales de empresas, la evolución sectorial o las tendencias del mercado.

El presente TFG sufre de una serie de limitaciones que al mismo tiempo constituyen una oportunidad para seguir avanzando en el conocimiento de la industria de la inversión colectiva en futuros trabajos. Al analizar fondos que invierten en distintos activos financieros y querer realizar una comparación entre ellos, se han aplicado medidas de performance homogéneas que se pudieran aplicar a los distintos estilos. No obstante, en un estudio más pormenorizado de cada categoría de fondos por separado, sería interesante aplicar modelos de performance financiera más sofisticados, que, por ejemplo, permitieran determinar si los gestores de una determinada categoría son capaces de superar o no a sus *benchmarks* de referencia. Otra línea futura de trabajo podría ser el estudio de otras categorías de fondos, como, por ejemplo, los fondos que invierten en mercados internacionales o que aplican estrategias de gestión alternativa.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

Clare, A., O'Sullivan, N., Sherman, M., & Zhu, S. (2019). *The performance of US bond mutual funds*. *International Review of Financial Analysis*, 61, 1-8.

Cuthbertson, K., Nitzsche, D., & O'Sullivan, N. (2010). *Mutual fund performance: Measurement and Evidence 1*. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 19(2), 95-187.

Kothari, S. P., & Warner, J. B. (2001). *Evaluating mutual fund performance*. *The Journal of Finance*, 56(5), 1985-2010.

Markowitz, H. M. (1952). *Portfolio selection*. *Journal of finance*, 7(1), 71-91.

Sharpe, W. F. (1964). *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk*. *Journal of finance*, 425-442.

Sharpe, W.F. (1966) *Mutual fund performance*. *The Journal of Business*, 39, 119-138.

Tobin, J. (1955) *A dynamic aggregative model*. *Journal of political economy*, 1955.