



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

SELECCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

Autor/es

Alberto Vidal Granel

Director/es

Raúl León Soriano

Facultad de Ciencias Sociales y Humanas/ Campus de Teruel

2018

Autor: Alberto Vidal Granel.

Director: Raúl León Soriano.

Título: Selección de fondos de inversión.

Titulación: Grado en Administración y Dirección de Empresas.

Resumen: en el presente trabajo se han tratado inicialmente diferentes aspectos relacionados con los fondos de inversión, como los agentes involucrados en su mercado, las ventajas y desventajas de los mismos, etc.

Para posteriormente realizar un análisis cualitativo general de los mercados teniendo en cuenta tanto los diferentes riesgos existentes como las posibles rentabilidades con el objetivo de seleccionar la muestra de fondos de inversión más óptima posible.

Aunque el tema analizado con mayor profundidad en el documento ha sido la selección de fondos, por medio de la herramienta Morningstar Rating Overall y de los indicadores Alpha de Jensen, Tracking Error y Ratio de Sharpe, con el objetivo de elaborar un sistema en el que estos indicadores se complementen, facilitando el proceso de selección entre los diferentes fondos de la muestra.

Además, en el contexto actual en el que existe una gran variedad de fondos de inversión y un desconocimiento generalizado hacia este tipo de productos y sistemas de selección, se considera útil la información ofrecida ya que podría facilitar y mejorar el proceso de toma de decisiones por parte de pequeños inversores inexpertos, ofreciendo también información acerca de la calidad a nivel general de estos productos lo cual se considera importante porque en la actualidad están muy cuestionados.

Abstract: In the present thesis, first, different aspects related to investment funds have been covered, like the agents involved in the market, the advantages and disadvantages of them, etc.

Later a general qualitative analysis of the markets, taking into account both different risks that involve and the possible profitability with the objective of select the most optimal sample of investment funds.

The more depth analyzed topic in the essay is the selection of investment funds, by the aid of the tool Morningstar Rating Overall and Jensen Alpha, Tracking Error and

Sharpe Ratio indicators, with the objective of develop a system where that indicators complement each other, easing the selection between the different funds of the sample.

Moreover, in the current context where are a wide variety of investment funds and a general unknown lodgment of that products and the selection system, it is consider useful the offered information, as it can ease and improve the decision making of inexperienced small investors, also offering information about de quality, in a general level, of that products which is highly considered because nowadays they are very questioned.

INDICE

1. INTRODUCCIÓN	1
2. REVISIÓN DE LA LITERATURA	3
2.1. FONDOS DE INVERSIÓN: DEFINICIÓN Y AGENTES	3
2.2. VENTAJAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	4
2.3. DESVENTAJAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	5
3. ELEMENTOS A TENER EN CUENTA EN LA SELECCIÓN DE FONDOS.....	6
3.1. RATIOS PARA LA SELECCIÓN DE FONDOS.....	6
3.2. RATINGS PARA LA SELECCIÓN DE FONDOS.....	9
4. METODOLOGÍA.....	11
4.1. MUESTRA DE FONDOS UTILIZADA.....	11
4.2. CRITERIO DE SELECCIÓN.....	16
5. RESULTADOS	18
5.1. SANTALUCÍA EUROBOLSA A FI	18
6. DISCURSIÓN Y CONCLUSIONES.....	20
7. BIBLIOGRAFÍA	24

1. INTRODUCCIÓN

En la actualidad, la rentabilidad que ofrecen los bancos en España por productos libres de riesgo como los plazos fijos a largo plazo es de las más bajas de la Eurozona, según publica Olivia Feldman (2017). Lo cual unido a la creciente inflación disminuye el poder adquisitivo de las personas que invierten su dinero en este tipo de productos. Además, como afirma el profesor de Ciencias Económicas y Empresariales Vaquero (2015) la cultura financiera que existe en nuestro país es escasa, vinculando a numerosos ahorradores con los productos citados anteriormente.

Dicha vinculación surge porque la escasa cultura financiera genera que el coste de tiempo y esfuerzo de tomar decisiones sobre inversiones más allá de los productos libres de riesgo citados anteriormente, sea elevado para un gran número de ahorradores. Dificultando que muchas personas acudan a otros mercados como el de renta variable nacional, donde podrían obtener mayores rentabilidades gestionando sus propias carteras.

Debido a los motivos expuestos en los párrafos anteriores y a las diferentes ventajas que tienen los fondos de inversión como el aprovechamiento de economías de escala y la gestión profesionalizada, que los convierte en productos más sencillos y accesibles para todo tipo de inversores, estos productos han recibido grandes cantidades de capital en los últimos años.

Concretamente según Bolsas y mercados españoles los Fondos de Inversión nacionales sumaron en 2017 su 5º año consecutivo de crecimiento y su patrimonio aumento casi un 12% hasta situarse en 262.847 millones de euros y 10,34 millones de partícipes, niveles que superan los máximos históricos previos a la crisis. Resulta especialmente significativo el crecimiento de los Fondos de Renta Variable Nacional que crecen un 247% en el último lustro.

Este aumento tanto de la capitalización como del número de partícipes ha ido de la mano del crecimiento del número de fondos, según se puede apreciar en las clasificaciones de fondos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Debido a esto aparecen más dificultades a la hora de escoger un fondo de inversión u otro, ya que el aumento del número de opciones, ha propiciado una situación en la que numerosos fondos tienen características aparentemente muy similares.

Por lo que en este contexto de dificultad en la elección se consideran útiles herramientas de carácter cuantitativo que nos faciliten la toma de decisiones como pueden ser, la calificación de estrellas de Morningstar y los ratios de Treynor, Jensen y Sharpe, entre otros. Es además imprescindible realizar un análisis cualitativo de la situación de los mercados y los diferentes riesgos, como el realizado en este documento, que nos ha llevado a centrarnos en los fondos de renta variable puros y mixtos en Europa.

De este modo los inversores que conozcan los aspectos tratados en este documento se verán beneficiados. Su cultura financiera aumentará, permitiéndoles reducir los costes de tiempo y esfuerzo relacionados con la toma de decisiones y llevándoles a tomar decisiones mejor fundamentadas, mejorando la esperanza de realizar inversiones exitosas. En consecuencia las gestoras que realizan bien su trabajo también se beneficiaran, ya que si los ahorradores están mejor formados su vinculación con dichas gestoras aumentara, aumentando de ese modo su volumen de negocio.

A partir de todos los aspectos nombrados sobre el contexto actual de los fondos de inversión y en especial que pese a ser un producto cada vez más extendido sigue siendo un gran desconocido, los objetivos del trabajo son los siguientes:

- Profundizar en el conocimiento sobre los fondos de inversión, analizando sus características principales, los agentes que intervienen en el mercado y sus ventajas y desventajas frente a otros productos.
- Conocer en detalle diferentes herramientas para la selección de fondos de inversión, como son el rating de estrellas de Morningstar, el Alpha de Jensen, el Tracking error y el ratio de Sharpe.
- Desarrollar un sistema que nos permita seleccionar los dos fondos de inversión que nos ofrezcan unas características más atractivas, relacionando todos los indicadores anteriormente citados.
- Evaluar los resultados del proceso de selección, analizar la relación existente entre los diferentes datos y compararlo con otros estudios en los que se han utilizado muestras más grandes para contrastar su validez.
- Analizar si los fondos de inversión son realmente una buena vía para canalizar el ahorro de los pequeños inversores.
- Estudiar si los fondos de gestión activa son capaces de generar mejores rentabilidades, cuestionando la hipótesis de que la continua adaptación de sus carteras a la situación actual permite obtener mejores rentabilidades.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA

2.1.FONDOS DE INVERSIÓN: DEFINICIÓN Y AGENTES

Según Larraga (2008), los fondos de inversión son productos financieros que tienen por objeto la captación de recursos de múltiples inversores, llamados partícipes, para gestionarlos e invertirlos en bienes, valores u otros instrumentos financieros o no, con el objetivo de proporcionar un rendimiento proporcional al capital aportado. En el mercado de este tipo de productos participan 4 agentes; los partícipes, la sociedad gestora, la sociedad comercializadora y la sociedad depositaria, los cuales serán definidos a continuación, en base a Larraga (2008).

Los partícipes son cualquier persona física o jurídica, que posee participaciones de un fondo de inversión con el objetivo de obtener una rentabilidad, siendo las participaciones cada una de las partes en las que se divide el patrimonio de un fondo. Los partícipes son los dueños del fondo y tienen diferentes derechos, entre los que destacan los siguientes:

- Libertad a la hora de entrar y salir del fondo, obteniendo en el caso de la salida el reembolso correspondiente a la inversión realizada, ya que son valores que permiten su negociación en mercados secundarios lo cual aumenta su liquidez.
- Posibilidad de traspasar las inversiones realizadas en un fondo a otro sin realizar operaciones de compra venta, permitiendo de ese modo al inversor no pagar impuestos por este tipo de operaciones.
- Obtener información completa, precisa y actualizada de la situación del fondo.
- Posibilidad de comprar y vender fracciones de representación, lo cual permite invertir la cantidad de dinero deseada sin tener en cuenta el valor de las participaciones.

Las sociedades gestoras son las entidades encargadas de gestionar su respectivo fondo, es decir son quienes deciden dónde se invierte el patrimonio del fondo, determinando de este modo la política de inversión del fondo, que se comunica claramente a partir de un folleto informativo obligatorio. Estas sociedades cobran de forma directa una comisión al fondo de inversión por la gestión y administración del mismo.

Las entidades comercializadoras, son normalmente los bancos, cooperativas de ahorros y agencias de valores, y se encargan de hacer de intermediarios comerciales entre la sociedad gestora y los partícipes. Aunque en la actualidad las propias

sociedades gestoras pueden comercializar sus fondos, lo cual está siendo considerado como una opción atractiva cada vez para más ahorradores debido a que las comisiones suelen ser menores.

Las entidades depositarias son aquellas que a cambio de percibir un ingreso por la comisión de depósito se encargara de custodiar y vigilar los activos que componen el fondo. Esta labor puede ser llevada a cabo por cualquier banco, caja de ahorros, sociedad de valores o cooperativa de crédito que esté inscrita en la CNMV.

2.2.VENTAJAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Según Ferruz Agudo (2002) este tipo de productos financieros permite a los pequeños inversores ampliar el número de mercados disponibles y aprovecharse del resto ventajas que tienen los grandes inversores. Estas son algunas de las ventajas derivadas de la gestión de grandes capitales:

La diversificación mediante la cual se reducirá el riesgo específico que asume el inversor de una forma más eficiente que si trata de eliminar ese riesgo de forma individual acudiendo directamente a los mercados de capitales, debido al mayor volumen de negociación gestionado por el fondo. Es decir el gasto que asumiría finalmente por las comisiones de todos los valores adquiridos de forma individual sería mayor que las comisiones que deba abonar tanto a la Gestora del fondo como a la entidad depositaria.

La gestión profesionalizada que permite al inversor no tener que estar continuamente analizando los activos en los que tiene sus ahorros invertidos, los posibles cambios que se puedan producir en ellos y las nuevas oportunidades que puedan surgir en el mercado. Estas tareas las llevara a cabo el gestor del fondo, tratando de obtener la máxima rentabilidad posible, ayudándose de su formación como analista.

La adecuación al inversor, propiciada por la gran variedad de fondos tanto en relación a los criterios que se utilizan para tomar las decisiones (análisis fundamental, análisis técnico, mixto, etc.), como a los mercados en los que actúa (renta variable nacional, inmuebles, etc.), permitiendo a los inversores escoger aquel fondo que mejor se adapte a los niveles de riesgo y rentabilidad que considera aceptables.

La consecución de ventajas y rentabilidades mayoristas gracias al acceso a nuevos mercados como los de economías emergentes, ya que aunque cada vez es más sencillo acudir a ellos siguen siendo desconocidos para un gran número de inversores, lo cual

genera desconfianza y evita que puedan aprovecharse de las buenas rentabilidades que pueden ofrecer esos mercados.

Las ventajas fiscales para los inversores entre las cuales destaca que se permite al inversor en fondos retrasar el pago de las plusvalías hasta el momento de la venta. Es decir, podemos traspasar el patrimonio entre fondos sin tener que pagar por nuestra plusvalía si la hubiera en hacienda, y así amoldar el pago de impuestos al momento donde nos sea más favorable.

2.3.DESVENTAJAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Según Pérez Alegre (2017) en su artículo ventajas e inconvenientes de los fondos de inversión también se debe ser muy consciente de las desventajas que tienen los fondos en relación a otros productos financieros. Algunas de esas desventajas enumeradas en el artículo son las siguientes:

Los costes, que son incluidos en la rentabilidad final del fondo, disminuyendo la rentabilidad final del mismo. En este sentido hay numerosos estudios académicos sobre el tema, que se centran en analizar si el gestor de los fondos crea un valor añadido para el inversor superior al coste que supone para el mismo, llegando la mayoría a la conclusión de que son pocos los fondos que realmente lo consiguen. Por lo tanto a la hora de seleccionar un fondo u otro debemos valorar de forma precisa los costes del fondo ya que puede ser decisivo a la hora de determinar qué fondos pueden ofrecer mejores rentabilidades.

La penalización de los movimientos, es decir las comisiones por suscripción y reembolso antes de entrar en el fondo ya que podemos obtener grandes rentabilidades dentro del mismo pero al abandonar el fondo, algunos fondos, nos pueden cobrar comisiones muy altas llegando a destruir las rentabilidades generadas en el fondo.

Falsos fondos activos en los cuales la gestión es mínima incluso que solamente se dedican a replicar índices y son vendidos como fondos activos en los que se presupone que las decisiones que pueda tomar la gestora añadirán valor al fondo.

La dificultad de elección derivada de la gran variedad de fondos que anteriormente se ha presentado como un factor positivo pero que puede convertirse en un factor negativo para algunos inversores poco formados, que pueden frustrarse al no comprender las diferencias entre los diferentes productos.

No gestionar personalmente las inversiones, no tenemos el poder para comprar y vender dentro del fondo lo cual puede ser considerado una desventaja en algunas ocasiones para inversores con un conocimiento medio-alto de los mercados que desean gestionar sus propias carteras bajo su criterio personal de gestión

3. ELEMENTOS A TENER EN CUENTA EN LA SELECCIÓN DE FONDOS

Existen numerosos aspectos que a priori hay que tener en cuenta a la hora de seleccionar un fondo de inversión, como son la edad del fondo, el tamaño de la gestora y del fondo, la confianza en la gestora, la información que nos ofrecen los diferentes ratios financieros, la información de las empresas de rating, etc. No obstante, este documento solamente se centra en algunos de los diferentes ratios relacionados con la selección de fondos y en el rating de Morningstar a partir de los cuales se pretende idear un sistema mediante el cual se facilite el proceso de toma de decisiones a la hora de invertir en este tipo de activos.

El resto de factores anteriormente citados no se ha considerado añadirlos, debido a que como se ha hecho referencia la cantidad de aspectos a valorar es muy amplia y en este documento se ha decidido delimitar los sistemas de selección a los puramente cuantitativos. Utilizando el análisis cualitativo solamente en el análisis inicial de la muestra de forma superficial.

3.1.RATIOS PARA LA SELECCIÓN DE FONDOS

Un **ratio** utilizado en la selección de fondos, es un coeficiente a partir del cual se obtiene información sobre las características de rentabilidad, riesgo, etcétera, que tiene un fondo, para intentar predecir su comportamiento futuro. Es decir, es una herramienta que nos ayudará a seleccionar los fondos de mayor calidad dentro de los que se adapten a nuestras características, siendo un buen complemento a otro tipo de indicadores como los elaborados por agencias de rating.

El número de ratios financieros relacionados con las instituciones de inversión colectiva es muy elevado, por lo que en este trabajo no se utilizaran todos, sino que solamente se tendrán en cuenta los ratios de Jensen, Tracking error, y Sharpe, con el objetivo de ofrecer un análisis simplificado, pero a la vez útil y con información complementaria entre las diferentes fuentes.

Los ratios han sido seleccionados en base a las necesidades del documento con el objetivo de obtener información muy concreta. A partir del Alpha de Jensen se obtendrá información sobre que fondos ofrecen una mayor esperanza de superar al índice de referencia, mientras que con el ratio Tracking error se delimitara que fondos son los gestionados de forma más activa, en los cuales se centrará el documento y por último el ratio de Sharpe nos ayudará a delimitar que fondos tienen unas mejores características relacionando el riesgo específico, el riesgo sistemático y la rentabilidad.

Alpha de Jensen, es un ratio que fue utilizado por primera vez en 1968, pero en la actualidad sigue siendo muy utilizado para medir la eficiencia en la gestión de las carteras. En el ámbito nacional, como se nombra en Ferruz Agudo, L. Vargas Magallón, M. (2008), es utilizado por los autores Matallín y Martí para analizar la performance “resultado o rendimiento” de los planes de pensiones individuales españoles.

Para Jensen, según la información consultada en Ferruz Agudo, L. Vargas Magallón, M. (2008), la performance de una cartera depende de la habilidad que puede poseer el gestor para predecir la evolución del precio de los valores y de ese modo incrementar la rentabilidad de la cartera, además de la capacidad del propio gestor en lo referente a la diversificación del riesgo. En este trabajo nos centraremos en el primero de los aspectos que influyen en la performance utilizando el Alpha de Jensen. Obteniendo a partir de este indicador información sobre el exceso de rentabilidad que es capaz de conseguir el gestor de un fondo, sobre la que cabría esperar en función del nivel de riesgo de su cartera. Interpretando la fórmula que se expone a continuación de la siguiente forma, existirá una buena gestión del fondo cuando la Alpha sea mayor que cero, por el contrario la gestión será mala cuando el Alpha sea menor que cero y por último el Alpha será cero si el gestor replica el índice que sirve de referencia a nuestra cartera.

Los datos se obtendrán de la siguiente formulación:

$$\alpha = (\mu - r_0) - [\mu_s - r_0] \times \beta$$

Figura 3.1.2 Formula Alpha de Jensen Fuente: Ferruz Agudo, L. Vargas Magallón, M. (2008).

Dónde:

α) Es el exceso de rentabilidad que es capaz de conseguir el gestor sobre la que cabría esperar en función del nivel de riesgo de su cartera.

μ) es la rentabilidad media de la cartera evaluada.

$r0$) es la rentabilidad media del activo libre de riesgo.

μ^*) es la rentabilidad media de la cartera de mercado.

β) es una medida del riesgo sistemático de la cartera evaluada.

Tracking Error, según Ferruz Agudo, L. Vargas Magallón, M. (2008), es una medida de la volatilidad de las diferencias de los rendimientos de un fondo y su correspondiente índice de referencia. Es igual a la desviación típica del diferencial de rendimientos o rendimientos relativos (rendimiento del fondo - rendimiento de la cartera de referencia). Un tracking más elevado indica que el gestor es más propenso a salirse de su índice de referencia”. Es decir de forma práctica si un fondo posee un Tracking error de 4 significa que la media de los resultados del fondo oscilara 4 puntos porcentuales por arriba o por debajo del rendimiento ofrecido por el índice de referencia.

$$\text{Tracking error} = \sqrt{\frac{\Sigma (\text{Rendimientos relativos} - \text{Media rendimientos relativos})^2}{\text{Número de periodos} - 1}}$$

Figura 3.1.1. Fórmula Tracking Error Fuente: Ferruz Agudo, L. Vargas Magallón, M. (2008).

Pérez Alegre, D. (2017) “Si buscamos fondos de gestión pasiva, debemos seleccionar fondos con un Tracking Error lo más cercano a 0 posible. En cambio, se consideran gestión activa los fondos con un Tracking Error superior a 5, prefiriendo lo más alto posible”.

El **Ratio de Sharpe**, según Ferruz Agudo, L. Vargas Magallón, M. (2008) cabe destacar que sigue siendo utilizado en estudios actuales, como por ejemplo el llevado a cabo por Lozano donde se aplica al análisis de fondos de inversión españoles socialmente responsables.

Con este ratio se mide el riesgo mediante la desviación estándar, por lo que debe ser utilizado para evaluar la performance de carteras bien diversificadas, como se presupone es el caso de los fondos de inversión analizados en el documento. Por lo que si

aplicamos este ratio a una cartera mal diversificada, lo normal es que quede mal evaluada, al tener un riesgo excesivo que se podría reducir mediante una adecuada diversificación.

Ferruz Agudo, L. Vargas Magallón, M. (2008) “Este ratio relaciona la media y desviación típica del diferencial de rentabilidad de una cartera respecto al activo libre de riesgo de forma que indica la rentabilidad extra que obtiene el inversor por unidad de riesgo total (desviación típica de la rentabilidad de la cartera) asumido”. Este indicador tiene en cuenta tanto el riesgo específico como el riesgo sistemático y la rentabilidad del fondo, lo cual hace que este sea uno de los ratios más utilizados en la selección de fondos de inversión. Además a su favor se resalta que su interpretación es sencilla, contra mayor sea el valor del ratio más atractivo resultara el fondo para el inversor.

Dicha relación se establece a partir de la siguiente formula:

$$S = \frac{Rc - Rf}{\sigma c}$$

Figura 3.1.3 Formula Ratio de Sharpe Fuente: Ferruz Agudo, L .Vargas Magallón, M. (2008).

Dónde:

Rc) Representa la rentabilidad de la cartera en el periodo de análisis.

Rf) Muestra la rentabilidad del activo libre de riesgo en el periodo de análisis.

σc) Es la desviación típica de la rentabilidad de la cartera durante el periodo de análisis

3.2.RATINGS PARA LA SELECCIÓN DE FONDOS

Son análisis elaborados por entidades independientes, que ofrecen una visión simplificada de la calidad de diferentes productos financieros. Están ligados a numerosos tipos de productos financieros, como puede ser la deuda pública de diferentes países, obligaciones de empresas, o productos más complejos como los fondos de inversión. Pueden ser análisis tanto cuantitativos en los que se analizan datos como las rentabilidades pasadas y el riesgo, como cualitativos en los que se analizan aspectos como la confianza en el emisor de los activos, etc. o combinar ambos aspectos.

En la actualidad existen diferentes organizaciones que elaboran informes de estas características especializándose en los fondos de inversión, entre los que destacan el servicio Afi y los ratings Morningstar:

- Servicio Afi es un sistema que “ofrece información real sobre la situación de los distintos fondos de inversión, así como la disposición de los principales ratios de medida atendiendo a criterios de rentabilidad, riesgo e indicadores avanzados de performance”.
- Morningstar Analyst Rating “es una evaluación cualitativa y prospectiva de las perspectivas de un fondo. “Los analistas de Morningstar asignan estas calificaciones en base a una evaluación de factores como el personal, la gestora, el proceso de inversión, el comportamiento del fondo y los costes”. Jeffrey Ptak (2017)
- Morningstar Rating es un rating exclusivamente cualitativo, elaborado en base al riesgo, las rentabilidades y las comisiones pasadas, es decir no interviene ninguna valoración subjetiva por parte de los analistas.

Entre los tres ratings descritos anteriormente en este documento se ha seleccionado el Morningstar Rating, en base a dos criterios. La mayor reputación de la agencia de rating Morningstar y el carácter cuantitativo de dicho rating que ofrece una visión más objetiva. Aunque bien es cierto que existen ciertas desventajas al optar por este tipo de análisis como que las conclusiones son obtenidas a partir de datos pasados (rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras) y que este tipo de análisis no refleja cuestiones como cambios en los gestores de los fondos, etc. que son de vital importancia.

Morningstar Rating es una herramienta muy utilizada tanto por inversores inexpertos como profesionales, debido a que su utilización es muy simple, pero está elaborada a partir de numerosa información cuantitativa, lo cual hace que ofrezca información muy útil, por lo que se considera imprescindible a la hora de desarrollar la metodología de este documento. Aunque también existen autores contrarios a este rating como son Kraeussl y Sandelowsky, que según información consultada en FERNÁNDEZ, P. Y DEL CAMPO, J (2011) afirman que “la capacidad predictiva de los ratings de fondos de inversión elaborados por Morningstar no es mejor que la de una predicción aleatoria”.

Según publica la propia empresa Morningstar por medio de Fernando Luque (2013) en su artículo ¿Cómo elegir un buen fondo de inversión?, este rating es una clasificación elaborada en función de la rentabilidad, el riesgo y las comisiones pasadas de los fondos. Con el objetivo de clasificar los diferentes fondos de mejor a peor, con arreglo al siguiente sistema de estrellas:

- El 10% de los mejores fondos reciben cinco estrellas.
- El 22,5% siguiente cuatro estrellas.
- El 35% siguiente tres estrellas.
- El 22,5% siguiente dos estrellas.
- El 10% de los peores fondos sólo una estrella.

Este rating se calcula a 3, 5 y 10 años y además a partir de estas tres magnitudes se elabora una media, para calcular el llamado rating global que es el que aparece en las fichas de los fondos.

Por ultimo en relación a este indicador se considera que hay que ser cuidadosos en su utilización e informarse de forma más amplia que solamente consultando este rating ya que el mismo se calcula en base a rendimientos y riesgos pasados, lo cual como ha demostrado la literatura financiera tradicional no garantiza rentabilidades futuras.

Es decir este análisis cuantitativo puede ser complementado con otro tipo de análisis del mismo tipo y debe ser obligatoriamente complementado con un análisis cualitativo como puede ser el que ofrece la propia empresa Morningstar, con el llamado Rating Cualitativo Morningstar, conocido como el “sistema de medallas”. Siendo además de vital importancia poseer tanto una mínima cultura financiera, como unos conocimientos básicos sobre la situación de los mercados de activos en los que está operando el fondo de inversión en el que se es participe.

4. METODOLOGÍA

4.1.MUESTRA DE FONDOS UTILIZADA

Para seleccionar la muestra se ha intentado seguir un criterio de análisis cualitativo que nos permita seleccionar entre todos los fondos disponibles en la base de datos Morningstar, aquellos que son más atractivos para los inversores por operar en mercados que se prevén alcistas, por estar diversificados en diferentes países, etc. Con el

objetivo posterior de seleccionar a través de los diferentes indicadores incluidos en el estudio los fondos que prevemos se van producir mayores rentabilidades en el futuro.

Esta selección comenzara escogiendo dos de las quince categorías existentes de fondos según el Boletín oficial del Estado (2009), concretamente los fondos de inversión de renta variable europea y los fondos de renta variable mixta europea. Ambas categorías serán definidas a continuación.

Los fondos de renta variable europea se caracterizan principalmente por:

1. Más del 75% de exposición a renta variable.
2. Al menos el 60% de exposición a renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro.
3. Máximo del 30% de exposición al riesgo divisa.

Los fondos de renta variable mixta por su parte presentan las siguientes características principales:

1. Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable.
2. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.

La decisión de escoger este tipo de fondos, entre la gran variedad existente se toma a partir de tres premisas fundamentales como son: las expectativas alcistas de las bolsas europeas, las posibilidades de diversificación que ofrecen este tipo de productos y la eliminación de gran parte del riesgo de divisa.

Como se puede apreciar en la (Figura 4.1.1.) ofrecida por los analistas de Renta 4 las expectativas de las renta variable europea son alcistas, lo cual se considera una oportunidad para obtener mayores rentabilidades, aplicando una estrategia Top-Down. Esta estrategia se enfoca inicialmente en el comportamiento general de los mercados y, a partir de ahí, una vez seleccionado el mercado más atractivo, se seleccionan los activos que se presupone pueden ofrecer un mejor rendimiento dentro de dicho mercado. (Soldevilla, E., 1999, pp. 228-229).

Una visión completa sobre los mejores mercados para invertir en bolsa.

		Renta Variable	Renta Fija	Alternativa
POSITIVO	+++			
	++	Europa		
	+			Alternativos
NEUTRO	+	EE.UU. Emergentes	Renta fija emergente	
	=	Japón		Divisa
	-		Crédito desarrollado	
	-			
NEGATIVO	--		Pública desarrollada	

Figura 4.1.1 Representación de los mercados a 05/06/2018.

Fuente: <https://www.r4.com/analisis-actualidad/informes-y-analisis>

En lo referente a las posibilidades de diversificación del riesgo, se ha considerado una buena opción escoger fondos que operen a nivel europeo porque podemos minimizar el riesgo asumido teniendo a nuestra disposición una cantidad de valores y de mercados más amplia que si escogemos fondos que solamente actúan en un solo país. De este modo no se dependerá de la situación económica y política de un solo país como en el caso de los fondos de renta variable nacional, minimizando el riesgo ante posibles situaciones recientes como las tensiones políticas vividas en España con el secesionismo catalán, o la crisis de la deuda griega que comenzó a finales del 2009.

En cuanto al riesgo de divisa este tipo de fondos, reduce considerablemente el riesgo ya que el porcentaje máximo de exposición a divisa es el 30% como se ha indicado anteriormente. Es decir de este modo se reduce la posibilidad de que el valor del fondo se vea afectado por las variaciones en los tipos de cambio.

Una vez escogido el grupo general de fondos con los que se va a trabajar se delimitarán otras restricciones con el fin de conseguir una muestra más reducida con la que sea más sencillo trabajar. Estas restricciones serán las siguientes:

- El documento se centrará en los **fondos de inversión abiertos (*Open ended investment Company*)**, ya que nos permitirán tanto entrar a formar parte del fondo, como recuperar nuestro dinero y salir del mismo, en el momento que creamos oportuno, facilitando de este modo la toma de decisiones y aumentando

la liquidez del producto. Mientras que para invertir en fondos de inversión cerrados existe un número limitado de participaciones y una vez estén todas esas participaciones vendidas no se podrá entrar al mismo a no ser que se realicen ampliaciones y para salir del fondo se deberá negociar las participaciones del fondo en la bolsa, es decir su liquidez será menor.

- Serán desechados todos aquellos fondos que no tengan un nivel de 2 estrellas en el rating de Morningstar. Este criterio, se considera que tenía cabida tanto en el apartado de selección de la muestra como en el de desarrollo de la metodología, pero se ha incluido en el apartado de selección de la muestra con el objetivo de facilitar el tratamiento de la información de la base de datos Morningstar.
- Serán eliminados de las tablas de análisis los fondos sobre los que no aparezcan en la base de datos de Morningstar los ratios de Sharpe, Jensen y Tracking error, o la información necesaria para elaborarlos,

En relación a las restricciones teóricas expuestas en este apartado de selección de la metodología, se han aplicado diferentes filtros de forma práctica para seleccionar aquellos que mejor se adecuan a las necesidades del estudio, entre todos los fondos existentes en la base de datos de Morningstar.

En primer lugar se ha aplicado el filtro “*Investment Area →Euroland*”, mediante el cual del total de fondos de inversión, se han seleccionado un total de 3.049. Estos fondos son los que realizan la mayoría de sus operaciones en la zona euro.

En segundo lugar mediante el filtro “*Base Currency →Euro*”, se ha delimitado la muestra a 2.567 de los 3.049 fondos mencionados anteriormente, eliminando de este modo aquellos fondos que operan en Europa pero su moneda principal no es el euro.

A continuación a partir de la restricción “*Fund Legal Structure →Open Ended Investment*” la muestra se ha reducido a 1.556 fondos de inversión, seleccionando con este criterio los fondos abiertos, es decir, aquellos que como inversores nos permiten invertir o retirar nuestra inversión en el momento que creamos oportuno.

Posteriormente se ha acotado más la muestra mediante la condición “*Morningstar Rating Overall*” → ≥ 2 , es decir, se han desechado los fondos que tengan una valoración de menos de 2 estrellas en dicho rating. Disminuyendo la muestra a un total de 1.027 fondos. (1)

Por último seleccionaremos los fondos de renta variable europea y de renta variable mixta europea, según la definición expuesta anteriormente ofrecida por la CNMV. Obteniendo una muestra de 49 fondos de inversión, de los cuales se ha podido trabajar debido a la disponibilidad de datos con 31 de los expuestos en la (Tabla 4.1.1.) Siendo dichos 31 fondos la muestra definitiva.

Nombre del fondo de inversión	Base Currency	Investment Area	Morningstar Rating Overall	Ratio de Sharpe	Alpha de Jensen	Tracking Error
Eurovalor Bolsa Europea FI	Euro	Euroland	2	0,23	-1,76	3,18
Eurovalor Mixto-50 FI	Euro	Euroland	2	0,13		
Caixabank Bolsa Gestión Euro Estándar FI	Euro	Euroland	2	0,42	-3,47	5,27
Caixabank Bolsa Gestión Euro Premium FI	Euro	Euroland	4	0,50	-2,36	
Caixabank Bolsa Gestión Euro Plus FI	Euro	Euroland	3	0,47	-2,78	
Rural Euro Renta Variable FI	Euro	Euroland	2	0,34	-5,45	2,79
Merch-Eurounión FI	Euro	Euroland	2	0,05		
Alcalá Bolsa Mixto FI	Euro	Euroland	3	0,27		
Bankia Fonduxo Universal FI	Euro	Euroland	2	-0,04		
Eurovalor Mixto-70 FI	Euro	Euroland	2	0,18		
Laboral Kutxa Konpromiso FI	Euro	Euroland	3			
Foncalá FI	Euro	Euroland	2	0,15		
Santalucía Fonvalor Euro B FI	Euro	Euroland	5	0,58		
Santalucía Fonvalor Euro A FI	Euro	Euroland	5	0,66		
Fondonorte Eurobolsa FI	Euro	Euroland	3	0,44	0,50	3,20
Laboral Kutxa Crecimiento FI	Euro	Euroland	2	0,17		
Gesiuris Euro Equities FI	Euro	Euroland	4	0,42	0,37	5,54
Caminos Bolsa Euro Minorista FI	Euro	Euroland	2	0,37	-4,62	3,32
PBP Bolsa Europa A FI	Euro	Euroland	2	0,27	-3,25	2,66
DWS Mixta B FI	Euro	Euroland	4	0,47		
DWS Mixta A FI	Euro	Euroland	3	0,39		
Bankia Euro Top Ideas Universal FI	Euro	Euroland	3	0,20	-4,33	4,60
Bankinter Mixto Flexible R FI	Euro	Euroland	3	0,21		
Alcalá Acciones FI	Euro	Euroland	2	0,36		
GVC Gaesco Small Caps A FI	Euro	Euroland	2	0,93	-5,47	5,77
Kutxabank Dividendo Estándar FI	Euro	Euroland	2	0,15	-6,49	4,25
Dux Renta Variable Euro FI	Euro	Euroland	2	0,27	0,62	6,51
Gesiuris Iurisfond FI	Euro	Euroland	3	0,43		
Caja Ingenieros Bolsa Euro Plus A FI	Euro	Euroland	3	0,45	-1,22	3,24
Caixabank Bolsa Small Caps Euro Plus FI	Euro	Euroland	2	0,61	-3,36	
Caixabank Bolsa Small Caps Euro Prem FI	Euro	Euroland	2	0,64	-2,94	
BBVA Bolsa Euro FI	Euro	Euroland	2	0,25	1,23	3,74
Santander Tándem 20-60 FI	Euro	Euroland	2	0,17		
Arquiuno Bolsa FI	Euro	Euroland	2	0,19	-0,19	
Gredos Bolsa Euro FI	Euro	Euroland	2		-1,59	
Santalucía Eurobolsa A FI	Euro	Euroland	4	0,75	1,95	5,19
Kutxabank Bolsa Eurozona Estándar FI	Euro	Euroland	2	0,18	-5,58	3,00
Bankinter Índice Europeo 50 R FI	Euro	Euroland	2	0,26	-2,54	2,50
Intermoney Variable Euro I FI	Euro	Euroland	3	0,57	-4,00	3,54
Fonvalcem B FI	Euro	Euroland	4	0,65	-11,47	
Fonvalcem A FI	Euro	Euroland	3	0,69	-10,72	9,97
Intervalor Acciones Internacional FI	Euro	Euroland	2	0,37	-4,62	9,65
Fon Fineco Valor FI	Euro	Euroland	2	0,27	-3,76	3,37
Gesconsult León Valores Mixto Flex. B FI	Euro	Euroland	5	0,69		
Gesconsult León Valores Mixto Flex. A FI	Euro	Euroland	5	0,65		
Santander Acciones Euro A FI	Euro	Euroland	3	0,33	-4,24	3,45
Sabadell Euroacción Cartera FI	Euro	Euroland	2		-7,36	
Sabadell Euroacción Plus FI	Euro	Euroland	2		-7,73	
Sabadell Euroacción Premier FI	Euro	Euroland	2		-7,28	

Tabla 4.1.1. Representación de la muestra previa a la aplicación de los criterios de selección.

Fuente: Elaboración propia, a partir de la base de datos de Morningstar.

4.2.CRITERIO DE SELECCIÓN

Una vez delimitada la muestra se realizara el proceso de selección mediante los ratios anteriormente expuestos, los cuales están calculados para numerosos periodos de tiempo diferentes en la base de datos de Morningstar. Por lo que con el objetivo de simplificar el análisis pero a la vez poder ofrecer datos de un periodo de tiempo más amplio y aportar más información al análisis, se han escogido los ratios determinados a continuación:

- Alpha 1 Yr (Mo-End) USD (Alpha de Jensen del último año)
- Tracking Error 10 Yr (Mo-End) USD (Elaborado con los datos de los últimos 10 años)
- Sharpe Ratio 2015-03-01 to 2018-02-28 USD (Ratio Sharpe elaborado con los datos del periodo comprendido entre 2015-03-01 y 2018-02-28)

Para lograr hacer una buena selección de fondos de inversión se han desechado aquellos en los que el Alpha de Jensen [Alpha 1 Yr (Mo-End) USD)] sea menor que cero puesto que se presupone que van a ofrecer rentabilidades por debajo de su índice de referencia.

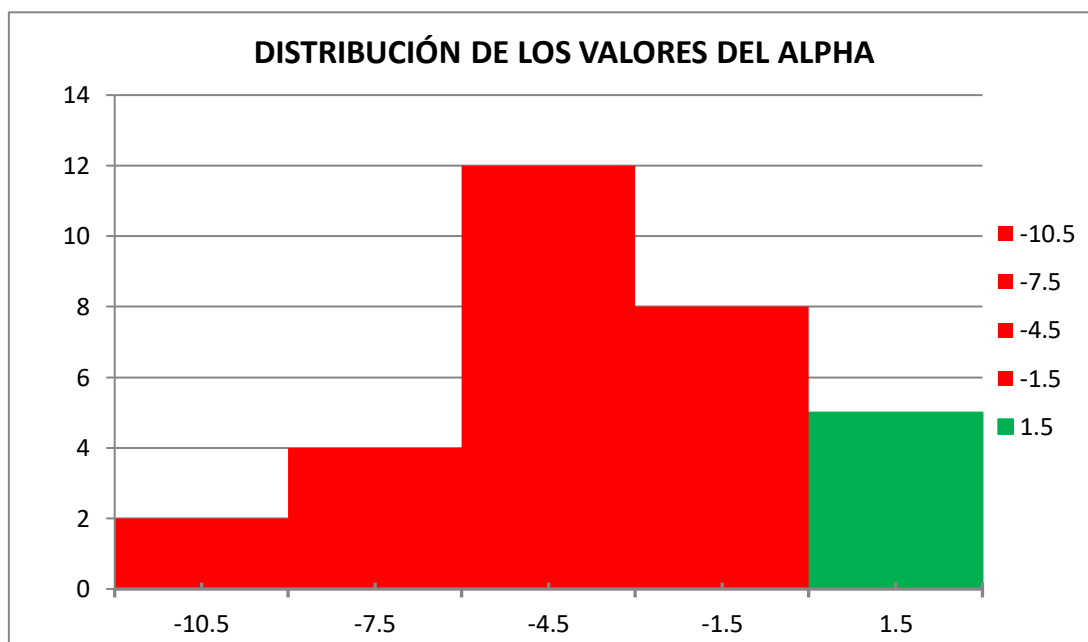


Figura 4.2.1. Histograma de la distribución del Alpha de Jensen para la muestra del trabajo.

Fuente: Elaboración propia, a partir de la base de datos de Morningstar.

En el gráfico aparecen en el eje de abscisas los intervalos de valores del Alpha de Jensen, mientras que en el eje de coordenadas aparecen el número de fondos que pertenecen a cada intervalo.

Como se puede apreciar resaltado en verde en el histograma, el número de fondos que han superado esta restricción es 5, de los 31 con los que se ha podido trabajar debido a la disponibilidad de datos de la tabla 4.1.1. Lo cual nos da información acerca de lo difícil que es para un fondo batir a su respectivo índice como se hará referencia en las conclusiones. Además también se puede apreciar que 8 fondos de inversión se encuentran próximos a tener un Alpha positivo, manifestando que la rentabilidad que ofrecen esta próxima al índice de referencia. Aunque por el contrario el resto de fondos tienen valores que se muestran muy por debajo de cero, por lo que su rentabilidad en relación al riesgo asumido, en el periodo de elaboración del ratio es poco atractivo para los posibles inversores.

Posteriormente se tendrá en cuenta el ratio Tracking Error Tracking Error 10 Yr (Mo-End) USD], tratando de encontrar fondos de inversión en los que el valor que arroje este indicador sea mayor o igual que 5, porque es el valor límite que se establece, para decir que un fondo está realizando una gestión realmente activa, en el artículo Pérez Alegre, (2017). Tratando de este modo de seleccionar los fondos con una orientación más activa, ya que como se próxima ha explicado anteriormente una de las principales ventajas de los fondos de inversión es la gestión profesionalizada, de la cual se considera se puede extraer más valor si es activa y se adapta de forma continuada a las circunstancias del mercado. De los fondos anteriormente seleccionados 3 tienen un Tracking error mayor que 5, estos serán los que se sigan analizando en el documento.

Por ultimo mediante el ratio de Sharpe (*Sharpe Ratio 2015-03-01 to 2018-02-28 USD*) se seleccionara el fondo que ofrezca un valor más alto, ya que se presupone que ofrecerá mayor rentabilidades en relación al riesgo asumido.

Solamente se escogerá un fondo, porque este tipo de productos como se ha expuesto anteriormente en la revisión de la literatura se presupone que deben tener un grado de diversificación elevado, reduciéndose de este modo el riesgo específico de forma significativa y además los fondos son productos por los que se deben pagar unas comisiones, gastos de gestión, etc. elevadas. Por lo tanto se considera que seleccionando más de un fondo, es mayor el perjuicio que se genera a la rentabilidad final debido a las diferentes comisiones, etc. que el beneficio que podría surgir de la reducción del riesgo sistemático o diversificable.

Nombre del Fondo de Inversión	Alpha de Jensen	Tracking Error	Sharpe Ratio	Morningstar Rating
Fondonorte Eurobolsa FI	0,5	3,2	0,44	3
Gesiuris Euro Equities FI	0,37	5,54	0,42	4
Dux Renta Variable Euro FI	0,62	6,51	0,27	2
BBVA Bolsa Euro FI	1,23	3,74	0,25	2
Santalucía Eurobolsa A FI	1,95	5,19	0,75	4

Tabla 4.2.1. Representación de los fondos seleccionados. Fuente: Elaboración propia, a partir de la base de datos de Morningstar.

En la tabla 4.2.1. se pueden apreciar los 5 fondos que se han seleccionado a partir de la utilización del Alpha de Jensen por tener unas mejores características. Además también se puede apreciar que en verde están destacados aquellos con un tracking error mayor de 5, como se explicado anteriormente. Destacando por último entre los tres fondos anteriormente seleccionados, el marcado en azul ya que serán los finalmente seleccionados.

5. RESULTADOS

Los diferentes métodos de utilizados en la metodología nos han llevado a seleccionar el fondo “Santalucía Eurobolsa A FI”, del que se destacan las siguientes características.

5.1.SANTALUCÍA EUROBOLSA A FI

Según la información consultada en el apartado que la web Morningstar reserva a este fondo se puede afirmar que Antonio Manzano, Mikel Navarro Mendizábal, Beltrán Palazuelo y Kevin Alonso son los gestores del fondo. También es digno de mención que no se pueden establecer muchos juicios de valor a cerca de su gestión en este fondo porque a todos ellos se les ha designado esta labor hace en un periodo de tiempo en torno al año.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice EUROSTOXX-50 y tiene las siguientes características:

- El Fondo tendrá una exposición mínima a renta variable del 75% de la exposición total. Como mínimo un 75% de la exposición a renta variable, se invertirá en emisores y mercados europeos pertenecientes a la Zona Euro. El resto de la exposición de renta variable podrá ser invertido puntualmente en emisores y mercados europeos no pertenecientes a la Zona Euro.

- El resto de la exposición se alcanzará en activos de renta fija, pública o privada, siendo el rating mínimo de sus emisores (BBB + según S&P y equivalentes). Los emisores y mercados de los activos de la renta fija serán procedentes de la Zona Euro.
- Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras.
- La exposición total a riesgo divisa podrá alcanzar como máximo un 30%.
- Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la de España.
- Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación.

Evolución histórica del fondo

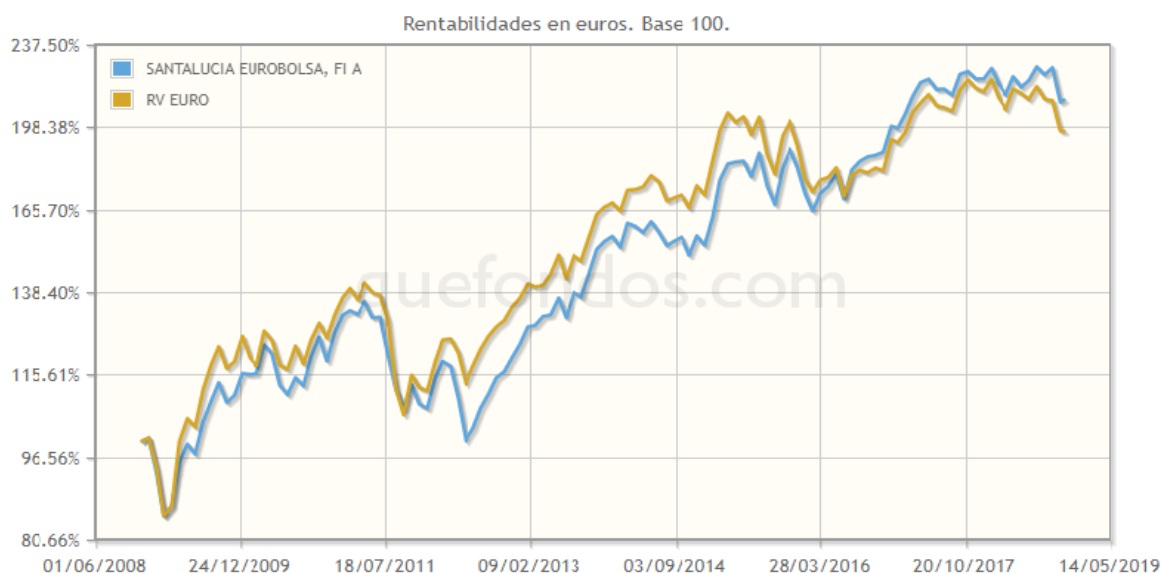


Figura 5.1.1 Evolución histórica del fondo Santalucía Eurobolsa A FI

Fuente: <https://www.quefondos.com/es/fondos/ficha/index.html?isin=ES0170141032>

6. DISCURSIÓN Y CONCLUSIONES

En este documento se han analizado los fondos de inversión de renta variable europea puros y mixtos. El análisis se ha llevado a cabo utilizando diferentes ratios financieros, con el objetivo de profundizar en el conocimiento tanto de los fondos de inversión como de las herramientas que existen para la selección de los mismos. Surgiendo en el desarrollo de la metodología diferentes conclusiones.

En primer lugar se puede observar mediante el Alpha de Jensen que 5 de los 31 fondos seleccionados inicialmente son capaces de superar a su respectivo índice de referencia, lo que ofrece una visión ligeramente más positiva que el trabajo de, Fernández y del campo (2011), donde se expone que de un total de 104 fondos estudiados de renta variable solamente 13 han conseguido superar a su índice de referencia. Teniendo en cuenta que esta ligera visión más optimista, puede haberse visto influenciada porque en este trabajo de fin de grado se ha analizado si los fondos de inversión han sido capaces de batir al mercado en un periodo de tiempo de un año. Mientras que en el documento citado anteriormente se analiza que fondos de inversión han sido capaces de mantener una rentabilidad histórica que supere al Benchmark “índice de referencia con el que se compara un determinado fondo”, lo que se considera más difícil de alcanzar.

En relación a estos datos se considera por los autores citados en el párrafo anterior y en este mismo trabajo, que este tipo de productos por regla general no satisface las expectativas creadas, con mensajes publicitarios como “aportación de valor añadido, obtener unas rentabilidades a las que no tendría acceso como inversor individual, etc.” Es decir en relación a uno de los principales objetivos del trabajo que era obtener información acerca de si los fondos de inversión son una buena opción para los pequeños inversores, se puede decir que no lo son en numerosos casos, puesto que la mayoría de los fondos analizados han obtenido rentabilidades menores que su índice de referencia, incluso en algunos casos se sitúan muy por debajo de los mismos. Aunque bien es cierto que si existen fondos que pueden ser una opción interesante como el Santalucía Eurobolsa A FI, seleccionado en este documento gracias a los diferentes mecanismos descritos anteriormente, el cual lleva obteniendo rentabilidades superiores a las de su índice de referencia desde mediados del 2016, como se puede apreciar en la figura 5.1.1.

		Nº de fondos en Dic. 2009	Número de fondos en el periodo hasta 2009 con antigüedad de:				Número de fondos con rentabilidad histórica superior al Benchmark			
			3 Años	5 Años	10 Años	15 Años	3 Años	5 Años	10 Años	15 Años
RENTA FIJA	C/Plazo	382	309	289	216	125	25	11	5	5
	L/Plazo	132	111	96	73	39	2	2	0	0
	Mixta	110	107	103	89	39	0	0	0	0
Renta Variable	Mixta	117	113	111	93	37	5	0	1	0
	Nacional	94	88	80	59	25	21	4	2	0
	Renta Fija	50	46	37	25	15	1	1	1	0
	R. Fija Mixta	55	48	41	27	9	3	1	0	0
	R. Variable Mixta	50	47	43	24	6	17	2	2	0
	Variable Euro	104	94	85	56	13	6	1	5	1
Internac.	Variable Europa	44	40	34	22	3	2	1	2	0
	Variable USA	30	30	28	11	1	7	5	1	0
	Variable Japón	18	17	15	7	0	2	1	2	
	Variable Emergentes	44	43	32	10	1	12	7	4	1
	Variable Resto	102	89	87	51	4	8	1	2	0
	Globales	472	328	241	122	41	25	19	10	1
Garantiz.	R. Fija	243	154	103	53	4	3	4	1	1
	R. Variable	539	446	315	179	6	63	20	6	1
TOTAL FONDOS		2.586	2.110	1.740	1.117	368	202	80	44	10

Tabla 6.1. Número de fondos con rentabilidad histórica superior al Benchmark.
Fuente: FERNÁNDEZ, P. Y DEL CAMPO, J (2011)

En segundo lugar, a partir de la premisa de que los fondos de inversión tienen como una de sus ventajas más destacadas la gestión profesionalizada, se ha pretendido observar si aquellos fondos que son más activos y se desvían más de los índices de referencia son capaces de generar rentabilidades más altas. Utilizando para analizar este aspecto el *Tracking Error 10 Yr (Mo-End) USD* y la rentabilidad de los fondos de la muestra en el mismo periodo de tiempo “solamente 21 de los 31 fondos de la muestra ofrecen el ratio Tracking Error por lo que la muestra pasará a ser la que se puede observar en la tabla 6.2.

Name	Tracking Error 10 Yr	Total Ret Annlzd 10 Yr
PBP Bolsa Europa A FI	2,66	-0,64
GVC Gaesco Small Caps A FI	5,77	-0,16
Eurovalor Bolsa Europea FI	3,18	0,17
Caja Ingenieros Bolsa Euro Plus A FI	3,24	0,78
Rural Euro Renta Variable FI	2,79	0,90
Caminos Bolsa Euro Minorista FI	3,32	1,12
Gesiuris Euro Equities FI	5,54	1,61
Caixabank Bolsa Gestión Euro Estándar FI	5,27	1,64
Dux Renta Variable Euro FI	6,51	1,72
Fondonorte Eurobolsa FI	3,20	1,92
Kutxabank Bolsa Eurozona Estándar FI	3,00	1,98
Bankinter Índice Europeo 50 R FI	2,50	2,00
Santalucía Eurobolsa A FI	5,19	2,02
Bankia Euro Top Ideas Universal FI	4,60	2,07
Fon Fineco Valor FI	3,34	2,15
Kutxabank Dividendo Estándar FI	4,25	2,31
Fonvalcem A FI	9,97	2,70
Intermoney Variable Euro I FI	3,54	2,92
Santander Acciones Euro A FI	3,45	3,99
Intervalor Acciones Internacional FI	9,65	4,05
BBVA Bolsa Euro FI	3,74	6,11

Tabla 6.2. Relación entre la rentabilidad y el Tracking Error. Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos de Morningstar.

A partir de los datos expuestos en esta tabla, se ha calculado el coeficiente de correlación entre el Tracking Error Yr 10 y el total de la rentabilidad a 10 años, obteniendo un resultado positivo de 0,25. Por lo que, no se puede afirmar con que la hipótesis inicial general, “los fondos más activos consiguen mejores rentabilidades”, se cumple debido a que la correlación entre los valores aunque es positiva ofrece un valor pequeño. Es decir solamente se puede afirmar que en esta muestra, limitada de 22 fondos, los fondos activos han obtenido unas rentabilidades ligeramente mayores, aunque bien es cierto que no se tienen en cuenta las comisiones, las cuales podrían hacer que esta diferencia fuera prácticamente nula. En relación a este tema destacan trabajos como Fernández y Del Campo (2011) en los que los autores aconsejan a los inversores que inviertan en fondos con comisiones y gastos pequeños que repliquen a los índices, y que eviten fondos con gestión activa, porque las rentabilidades son similares o según autores como Gil-Bazo y Ruiz-Verdú incluso menores, pero las comisiones son mucho más elevadas. En definitiva se puede decir que los resultados de este estudio se muestran más positivos con los fondos activos que la mayoría de la literatura existente, considerando su valía similar a la de otros fondos en líneas generales.

Por último en relación a la compatibilidad de los resultados entre los diferentes indicadores surge la siguiente conclusión. El sistema de selección por medio de ratios planteado en este trabajo, se ha mostrado en consonancia con la información que ofrece el rating de Morningstar, ya que se ha elegido un fondo con 4 estrellas, como el más atractivo. Siendo 4 el número máximo de estrellas posible puesto que había 4 fondos con 5 estrellas, que cumplían los criterios de selección de la muestra pero no se disponía ni de los diferentes ratios, ni de la información necesaria para elaborarlos, consultar la tabla 4.1.1. Se considera que el sistema ha ofrecido una buena selección, puesto que el fondo seleccionado lleva varios años superando a su índice de referencia y sobretodo porque la información ofrecida por los diferentes ratios y el rating de Morningstar ofrece resultados muy similares, lo que simplifica el análisis y se considera que aporta mayor validez a la selección.

En definitiva se considera que debido a la reducción de la muestra de forma tan considerable, con el objetivo de delimitar diferentes riesgos como el riesgo divisa o el riesgo país y de ese modo tratar de mejorar la selección, se han desvirtuado análisis como el de la hipótesis “los fondos de inversión activos pueden ofrecer mejores rentabilidades por la continua adaptación a los mercados”. Sobre dicha hipótesis se habría podido arrojar más luz si la muestra hubiese sido más amplia, igual que sobre la relacionada con la capacidad de los fondos para superar a su índice de referencia a nivel general. Pero igual que esos aspectos se consideran importantes también se considera importante ser conscientes de la importancia de un buen análisis cualitativo Top-Down que nos permita ser conscientes de en qué regiones o sectores existen mejores posibilidades de inversión. El objetivo principal del documento, que es divulgar información general sobre este tipo de productos y seleccionar un fondo que presumiblemente va a tener un buen comportamiento, se ha conseguido. Aunque bien es cierto que el documento obtendría un valor añadido si tras un periodo de tiempo suficientemente amplio, como podrían ser 5 o 10 años se realizara una revisión de la evolución de los fondos analizados para determinar cómo se han comportado los diferentes fondos y de este modo poder valorar la calidad de la selección.

7. BIBLIOGRAFÍA

ESTUDIOS ACADÉMICOS:

- CAMBÓN MURCIA, M.I (2011). *Rentabilidad de los fondos de inversión españoles: un análisis de sus determinantes*. Comisión Nacional del Mercado de Valores Composiciones Rali, S.A. Vizcaya.
- CIRIACO, A. DEL RIO, C. y SANTAMARÍA R. (2003). “¿Tienen los inversores habilidades de selección? resultados con fondos de inversión.” *Revista de Economía Aplicada Universidad Pública de Navarra*. (vol. XI), págs. 51 – 75.
- FERNÁNDEZ, P. Y DEL CAMPO, J (2011) “Rentabilidad de los Fondos de Inversión de Renta Variable Nacional en España 1991-2009”, *Pecunia, Monográfico*, págs. 1-31.
- FERRUZ AGUDO, L. VARGAS MAGALLÓN, M. (2008) *Fondos de inversión españoles: crecimiento y análisis de eficiencia*. Bolsas y mercados españoles. Zaragoza.
- FERRUZ AGUDO, L. VICENTE GIMENO, L.A. SARTO MARZAL, J.L. (2002) *Los Fondos de Inversión En El Desarrollo Del “Capitalismo Popular*. Universidad de Zaragoza. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Zaragoza.
- LARRAGA LÓPEZ, P. PEÑA PEÑA, I (2008) *Conocer Los Productos Financieros de Inversión Colectiva*. Profit Editorial. Barcelona.
- SOLDEVILLA GARCIA, E. (1999) “Los fondos de inversión: Gestión y valoración”. Pirámide. Madrid. págs. 228-229.

DOCUMENTOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS:

- BME Bolsas y Mercados Españoles (2008) Informe Del Mercado 2008. Resumen Del Año. <http://www.bolsamadrid.es/xml/prensa/documentos/2008/12/Avance%20Informe%20de%20Mercado%202008.pdf> [19/03/2018].
- BME Bolsas y Mercados Españoles (2017) Informe de Mercado 2017. Resumen Del Año. <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe->

[Mercado/Resumen2017](#) , [19/03/2018].

- Folleto N° Registro Fondo CNMV: 2377 SANTALUCIA EUROBOLSA.
- Folleto N° Registro Fondo CNMV: 2671 GESIURIS EURO EQUITIES, FI.

LEGISLACIÓN:

- Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora.

PÁGINAS WEB CONSULTADAS:

- Feldman, O. (2017) Depósitos: Los bancos ignoran los depósitos a plazo fijo .Crónica global. https://cronicaglobal.elespanol.com/business/depositos-plazo-fijo_109289_102.html, [19/03/2018].
- Luque, F. (2013) ¿Cómo Elegir Un Buen Fondo de Inversión? Morningstar UK. <http://www.morningstar.es/es/news/108031/%c2%bfc%c3%b3mo-elegir-un-buen-fondo-de-inversi%c3%b3n.aspx>, [23/03/2018].
- Pérez Alegre, D. (2017) Fondos de Inversión: Ratios más comunes para seleccionar fondos. <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/2007624-fondos-inversion-ratios-mas-comunes-para-seleccionar>, [19/03/2018].
- Pérez Alegre, D. (2017) Ventajas e Inconvenientes de Los Fondos de Inversión Rankia. <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/3424921-10-ventajas-inconvenientes-fondos-inversion>, [19/03/2018].
- Ptak, J. (2017) Analizando los Ratings de Morningstar <http://www.morningstar.es/es/news/162308/analizando-los-ratings-de-morningstar.aspx/Jeffrey%20Ptak>, [17/11/2018]
- Renta 4 (2018) Situación actual de los mercados. <https://www.r4.com/analisis-actualidad/informes-y-analisis>, [05/06/2018].
- Rodríguez Graña, O. (2017) Cuanto mejor es la rentabilidad generada por un fondo en el pasado, peor su rentabilidad futura .Funds People.

- <https://es.fundspeople.com/news/cuanto-mejor-es-la-rentabilidad-generada-por-un-fondo-en-el-pasado-peor-su-rentabilidad-futura>, [23/03/2018].
- Servicio Afi,
<https://www.afi.es/afi/libre/PDFS/Grupo/Folletos/servicioasesoramfondosinversion.pdf>
 - Vaquero García, A. (2015) La necesidad de tener cultura económica. La Región.
<http://www.laregion.es/articulo/euro/necesidad-tener-cultura-economica/20150511125044543067.html>, [19/03/2018].
 - Web Santalucía, descripción del fondo SL Eurobolsa A FI
<https://www.santaluciaidaypensiones.es/opencms/export/sites/Avivavp/recursos/pdf/santalucia-gestion/nuestros-fondos/folletos/09-18/SL-EUROBOLSA.pdf> ,
[14/10/2018].