



**Universidad**  
Zaragoza

# Trabajo Fin de Grado

FONDOS DE AUTOR

Autor

Teresa Marco Vicente

Directora

Cristina Ortiz Lázaro

Facultad de Economía y Empresa  
2016

## **DATOS PERSONALES**

Autor del trabajo: Teresa Marco Vicente

Director del trabajo: Cristina Ortiz Lázaro

Título del trabajo: Fondos de Autor

Titulación a la que está vinculada: Finanzas y Contabilidad

## **RESUMEN**

A lo largo de este trabajo analizamos los fondos de inversión desde una perspectiva poco explorada en el marco español.

Nos referimos a los fondos de autor. Es un nuevo concepto derivado y creado por el mercado español en los últimos años.

Es un aspecto relevante ya que esta nueva figura va a permitir marcar una diferencia entre los fondos de inversión, incluso a influir en el futuro y la evolución del mismo.

El trabajo está estructurado en dos partes. Primero haremos una revisión de lo que conocemos por fondo de inversión y daremos datos referentes a la evolución del patrimonio, partícipes y rentabilidades de los fondos de inversión desde una perspectiva global.

A continuación, haremos una revisión de estudios científicos relacionados con el comportamiento de los fondos desde la perspectiva de la carrera profesional del gestor, el efecto del éxito de un fondo de inversión sobre otros productos de la misma familia, etc.

Por último seleccionaremos los gestores que han tenido más repercusión, a los que se alude constantemente en noticias vinculadas al tema de estudio. Procederemos analizar el comportamiento de los fondos que gestionan en la actualidad y, en los que es posible, la evolución que ha tenido el fondo que dejaron tras su marcha.

## **ABSTRACT**

Throughout this paper we will analyze the investment funds from an unexplored perspective within the Spanish framework; we are talking about author funds.

It is a new concept derived and created by the Spanish market in the last few years. It's an important aspect because it will allow us to make a difference between the investment funds, and even to influence its future and evolution.

This dissertation is structured in two parts. First, we will make a brief review about what it's known as an investment fund and we will provide relevant data concerning the evolution of equity, participants and return of the funds from a global perspective.

Then, we will proceed to review a series of scientific studies regarding the relation between the professional career of the fund manager, the performance of the funds and the effect of a certain investment fund's success has on similar products, etc.

Finally, we will select the fund managers who have had a higher impact and we will proceed to analyze the performance of the funds they're currently managing, and also in some of them, the fund's evolution after they had left them.

## INDICE

|  | <b>Página</b> |
|--|---------------|
| 1. INTRODUCCIÓN.....                             | 6             |
| 1.1. PRESENTACIÓN.....                           | 6             |
| 1.2. REVISIÓN DE ARTÍCULOS DE INVESTIGACIÓN..... | 8             |
| 1.3. SPILLOVER EFFECTS.....                      | 9             |
| 1.4. TRANSPARENCIA DE INFORMACIÓN.....           | 10            |
| 2. FONDOS DE AUTOR.....                          | 11            |
| 2.1. REGULACIÓN.....                             | 11            |
| 2.2. GESTORES ESTRELLA.....                      | 12            |
| 3. CONCLUSIONES.....                             | 40            |
| 4. BIBLIOGRAFÍA.....                             | 42            |

## INDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

|   |    |
|---|----|
| Gráfico 1.- Evolución patrimonio (millones de euros) FI.....  | 6  |
| Gráfico 2.- Evolución partícipes (millones) FI.....   | 7  |
| Gráfico 3.- Gestores relevantes año 2015.....   | 12 |
| Gráfico 4.- Patrimonio (miles de euros) Fondo Magallanes, clase E y Fondo Santander AE, clase A. .... | 15 |
| Gráfico 5.- Rentabilidad 1 año. Magallanes, clase E y Santander AE, clase A.....                      | 16 |
| Gráfico 6.- Ránking rentabilidad. Magallanes, clase E y Santander AE, clase A.....                    | 16 |
| Gráfico 7.- Patrimonio (miles de euros)Santander Acciones Españolas, clase A.....                     | 19 |
| Gráfico 8.- Rentabilidad 1 año Santander Acciones Españolas, clase A.....                             | 20 |
| Gráfico 9.- Ránking rentabilidad. Santander Acciones Españolas, clase A.....                          | 20 |
| Gráfico 10.- Patrimonio (miles de euros) clase B. W4I Iberia O, European O, European Dividend.....    | 22 |
| Gráfico 11.- Rentabilidad 1 año clase B. W4I Iberia O, European O, European Dividend.....             | 23 |
| Gráfico 12.- Ránking rentabilidadclase B. W4I Iberia O, European O, European Dividend.....            | 23 |

|   |    |
|---|----|
| Gráfico 13.- Rentabilidad 1 año Fidelity Funds e Índice de mercado..... | 25 |
| Gráfico 14.- Patrimonio (miles de euros) Bestinver Internacional.....   | 27 |
| Gráfico 15.- Rentabilidad 1 año Bestinver Internacional.....            | 28 |
| Gráfico 16.- Ránking rentabilidad Bestinver Internacional.....          | 28 |
| Gráfico 17.- Patrimonio (miles de euros) Bestinver Bolsa.....           | 30 |
| Gráfico 18.- Rentabilidad 1 año Bestinver Bolsa.....                    | 30 |
| Gráfico 19.- Ránking rentabilidad Bestinver Bolsa.....                  | 31 |
| Gráfico 20.- Patrimonio (miles de euros) Aviva Espabolsa clase A.....   | 33 |
| Gráfico 21.- Patrimonio (miles de euros) Aviva Espabolsa clase B.....   | 34 |
| Gráfico 22.- Rentabilidad 1 año Aviva Espabolsa clase A.....            | 34 |
| Gráfico 23.- Ránking rentabilidad Aviva Espabolsa clase A.....          | 35 |
| Gráfico 24.- Patrimonio (miles de euros) Mutuafondo España.....         | 37 |
| Gráfico 25.- Rentabilidad 1 año Mutuafondo España, clase A.....         | 38 |
| Gráfico 26.- Ránking rentabilidad Mutuafondo España, clase A.....       | 38 |
| Gráfico 27.- Rentabilidad 1 año Mutuafondo España, clase D y F.....     | 39 |
| Gráfico 28.- Ránking rentabilidad Mutuafondo España, clase D.....       | 39 |
| Gráfico 29.- Ránking rentabilidad Mutuafondo España, clase F.....       | 40 |
| <br>  |    |
| Tabla 1.- Datos Magallanes.....   | 14 |
| Tabla 2.- Datos Santander Acciones Españolas.....                       | 18 |
| Tabla 3.- Rentabilidad Fidelity Funds e Índice de mercado.....          | 25 |
| Tabla 4.- Datos Bestinver Internacional.....                            | 27 |
| Tabla 5.- Datos Bestinver Bolsa.....                                    | 29 |
| Tabla 6.- Datos Aviva Espabolsa FI.....                                 | 32 |
| Tabla 7.- Datos Mutuafondo España.....                                  | 36 |

# 1. INTRODUCCION

## 1.1. PRESENTACION

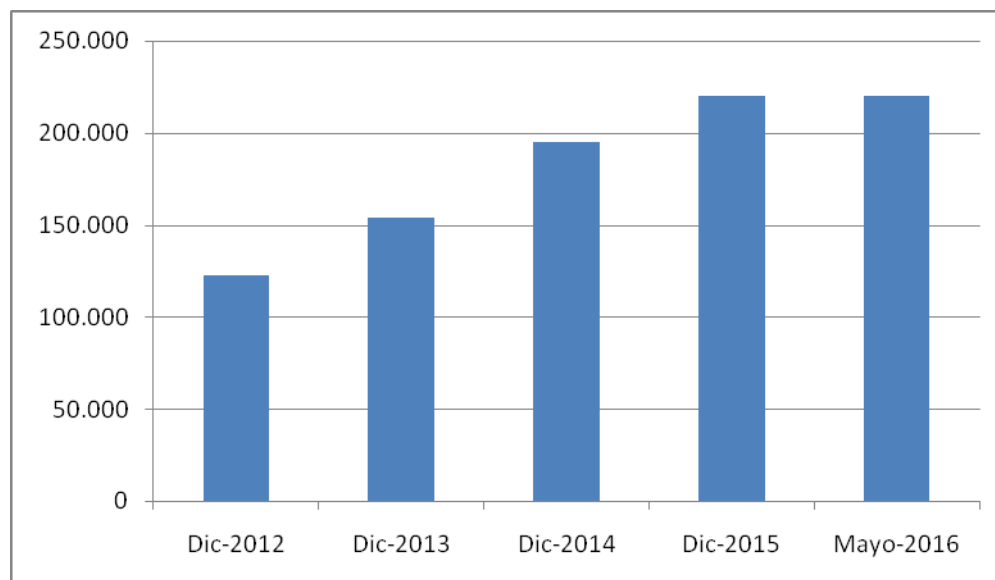
En la actualidad es muy frecuente oír hablar de productos financieros, y de éstos cada vez van adquiriendo un tinte más importante los fondos de inversión (FI).

La prueba de ello es que la Asociación de Instituciones de Inversión colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) ha publicado recientemente los últimos datos relativos a los Fondos de Inversión en los que son claramente destacables los siguientes aspectos:

### A. PATRIMONIO.

En los últimos 4 años el patrimonio de los FI ha experimentado un gran incremento, pasando de 122.322 millones de € en 2012 a 219.937 millones de € en este último mes de mayo de 2016, lo que supone un incremento de un 79,80%. No obstante si realizamos un análisis más a corto plazo la evolución sigue siendo positiva ya que en marzo de este año el nivel de patrimonio se situaba en 216.137 millones de euros, lo que implica un incremento de 3.800 millones de euros.

Gráfico 1. Evolución patrimonio (millones de euros) FI.



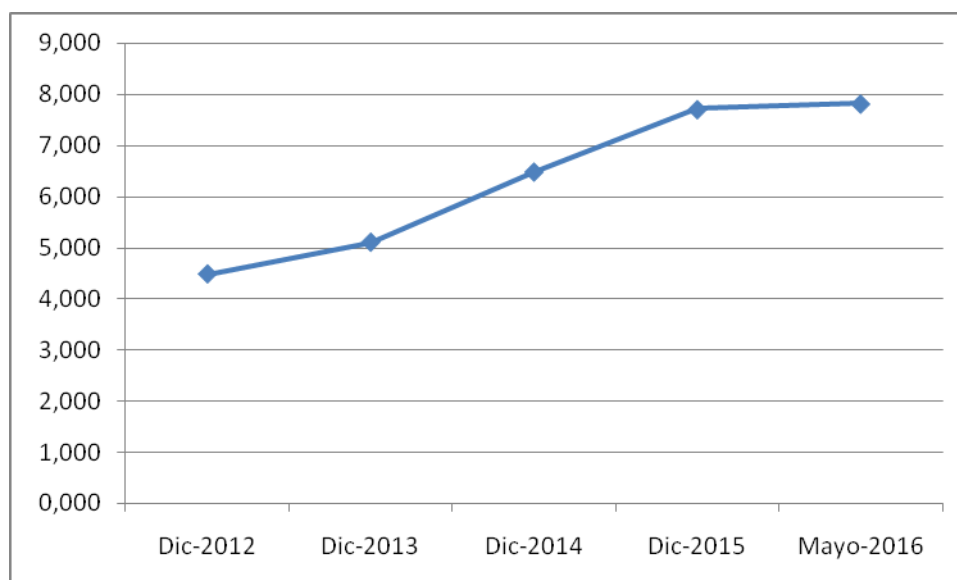
Fuente: Elaboración propia.

Desde INVERCO señalan que la evolución de la variación patrimonial se debe fundamentalmente en un 80% a las suscripciones netas y el 20% por los rendimientos positivos de los activos de la cartera.

## B. PARTÍCIPES.

El número de partícipes ha aumentado desde 2012 en 3.336 millones, lo que supone un 74,46% más. En los últimos doce meses el incremento se sitúa en un 6,2%, es decir, 457.191 millones más que en mayo de 2015.

Gráfico 2. Evolución partícipes (millones) FI.



Fuente: Elaboración propia.

Desde INVERCO señalan que los partícipes se concentran en Fondos mixtos con un 22% del total, y en Fondos de renta variable con un 19% del total.

## C. RENTABILIDADES.

Según nos marca INVERCO los fondos de inversión cerraron mayo con rendimientos positivos del 0,537% mensual, y continúan en un proceso de recuperación en contraste con los resultados obtenidos en los dos primeros meses del año.

Destacan de una posible recuperación de la estabilidad de los mercados financieros tras la incertidumbre de los primeros meses del año.

Estos rendimientos positivos podrían estar directamente relacionados con la recuperación del precio del petróleo y la intervención de los Bancos Centrales.

Además de todo esto no debemos olvidar que la decisión de invertir por parte de los inversores va a estar condicionada siempre por su comportamiento.

Este punto de vista está adquiriendo cada vez más relevancia y se conoce bajo el nombre de Finanzas del comportamiento. Trata de explicar el qué, el por qué y el cómo

de una inversión desde la perspectiva humana. Los comportamientos más destacados son: el exceso de confianza, la disonancia cognitiva financiera, la teoría del arrepentimiento y la teoría prospectiva.

En este trabajo vamos a enfocar el comportamiento o evolución del fondo de inversión de acuerdo al gestor. Veremos quién lo gestionaba, qué pasó cuando se fue y en qué situación se encuentran los productos que ahora gestiona.

A la hora de elegir un fondo hay que tener en cuenta y analizar las características del producto, así como tener en cuenta el riesgo que se está asumiendo:

- Ajuste al plazo de inversión.
- Ajuste al perfil de riesgo del inversor.
- Conocimiento de las comisiones cobradas, rentabilidades históricas, de las entidades financieras...

No obstante, en los últimos tiempos, ha adquirido una gran relevancia el gestor del fondo.

Todos los fondos cuentan con una persona o grupo de personas que se encargan de tomar las decisiones de gestión de la cartera. En la industria española hay numerosos gestores que van rotando a lo largo de los diversos fondos, por lo que tras la repercusión de algunos de ellos la CNMV ha creado recientemente la figura del Fondo de Autor.

Ello ha influido en la modificación de la ley para regular esta nueva figura.

## **1.2. REVISIÓN DE ARTÍCULOS DE INVESTIGACIÓN**

A lo largo del tiempo encontramos numerosos estudios científicos que abordan el tema de los fondos de inversión desde diferentes perspectivas.

Los puntos de vista han sido muy variados. Chevalier y Ellison (1998) hablan de la carrera de los gestores de los fondos. Detallan la relación entre la antigüedad de los administradores y su desempeño y posibilidad de ser cesado. Por ello señalan que aquellos gestores más jóvenes ante esta posibilidad se ven incentivados a asumir más riesgos, llegando incluso a ser excesivos. Otra posibilidad de la que hablan entre



aquellos gestores más jóvenes es lo que se conoce como “efecto manada” para evitar la posibilidad de ser “cesado” en caso de no alcanzar los objetivos marcados.

En este estudio también se indaga en los incentivos de promoción y las respuestas del mercado ante el volumen de negocios de gestión.

Otro punto de vista es lo que hoy día conocemos como “Fenómeno Estrella”. De acuerdo a este cabe destacar el estudio llevado a cabo por Nanda, Wang y Zheng (2003). Examinan como afecta el éxito de un fondo sobre el resto de los de su familia y las consecuencias. De la misma manera, demuestran que familias de fondos con una alta variación en las estrategias de inversión hacen disminuir la rentabilidad de aquellas con una baja variación.

Jin y Scherbina (2006) demuestra que los nuevos administradores de carteras venden de las mismas aquellos activos perdedores mientras que los gestores continuos tienen a aferrarse a estos, bien sea consistente en ignorar las pérdidas asociadas ante una perspectiva optimista o más bien un deseo de no admitir sus errores.

Por último, vamos a citar un último enfoque, relacionado con el fenómeno estrella y que se conoce como “SPILLOVER EFFECTS” en un artículo publicado por Balachander y Ghose (2003) se alude a la correlación que hay entre un producto y otros de la misma familia, se podría hablar de un “efecto contagio” de manera que la buena gestión o los buenos resultados obtenidos en un fondo pueden atraer a inversores a productos de la misma familia.

En el siguiente apartado desarrollaremos un poco más esta última referencia a los spillover effects.

### **1.3. SPILLOVER EFFECTS**

La mayoría de los fondos de inversión forman parte de una familia mayor. Hay razones para ello ya que un grupo de productos aporta economías de escala en mantenimiento, promoción... de esta manera tienen mayor flexibilidad y respuesta a las oportunidades de mercado que se presentan que un fondo por sí mismo. Además la reputación generada puede ayudar a tranquilizar a los inversores acerca de inversiones, gestores...

No hay muchos estudios en referencia a la importancia que tiene pertenecer a un grupo, algo inapropiado si creemos que hay efectos secundarios significativos entre los fondos

de una misma familia, por ejemplo si la buena gestión de un fondo promueve la entrada de efectivo en otros de la misma familia. Ello se puede producir por ejemplo porque con el objetivo de atraer público expongan el funcionamiento de sus fondos, es decir, haya una mayor visibilidad o transparencia. De la misma manera esto se puede deber también a que los inversores se sientan atraídos por esos fondos estrella y queriendo diversificar aprovechen los otros fondos de la familia.

Como hemos citado anteriormente lo normal es encontrar investigaciones y estudios en referencia al comportamiento de los fondos de manera individual. Se ha observado como el comportamiento del inversor se comporta de manera asimétrica a la evolución del fondo. Es decir, el fondo estrella ante una buena rentabilidad atrae un flujo de fondos en proporción a los que pierde cuando el fondo va mal.

Cuando los fondos están en una estructura familiar se puede dar el caso de que los beneficios aumenten. Por ello algunas familias con una capacidad menor suelen seguir estrategia de inversión con el fin de incrementar las probabilidades de creación de un producto estrella. Para analizar esto en el estudio llevado a cabo por Nanda, Wang y Zheng bajo el título “Family values and the star phenomenon” realizaron un análisis empírico teniendo en cuenta los 3 factores de Fama y French. Los resultados demostraron que hay un efecto indirecto positivo en la cuota de mercado de la familia al tener un fondo estrella. Ello concuerda con la evidencia empírica en Khorana y Servaes (2000).

Mediante el análisis con el modelo de Carhart consistente en 4 factores, se refleja el efecto al tener en la familia lo que se conoce en el mundo bursátil como “dog”, es decir, aquel que tiene un rendimiento inferior al 5%. El análisis reflejó que hay un efecto negativo en los flujos de ese fondo pero no un impacto significativo sobre el resto de fondos de la familia.

#### 1.4. TRANSPARENCIA DE INFORMACIÓN.

Otro aspecto relevante y que genera gran controversia es la transparencia de información de los fondos de inversión. Desde Morningstar destacan la importancia de informar acerca del gestor del fondo y su permanencia. Señalan que un número cada vez mayor de los mercados exige la publicación de los nombres, incluyendo entre estos a Canadá, China, India, Nueva Zelanda, Corea, Taiwán, Tailandia y los EE.UU.

Sin embargo, se observa que en la práctica un gran número de países comunican voluntariamente los nombres de los gestores pero son más reacios a informar sobre la permanencia. Por ejemplo, la base de datos de Morningstar tiene una cobertura casi completa de los nombres de los gestores de Suecia, Noruega, Dinamarca, Italia y Reino Unido.

En el caso de España esta información no es obligatoria y por lo tanto ha contribuido a la aparición de la figura del Fondo de Autor.

## **2. NACIMIENTO DE LOS FONDOS DE AUTOR**

### **2.1. REGULACIÓN**

A partir de esta nueva figura, tal y como hemos explicado antes, se ha visto modificada la ley de manera que todo fondo que la CNMV califique de esta manera deberán especificar en el folleto el nombre y apellidos del gestor, de la misma manera que en caso de realizarse un cambio del mismo deberá ser informado y calificado como Hecho Relevante. Como consecuencia de tal información se da el derecho a separación sin ningún tipo de penalización (derecho de reembolso).

Los fondos de autor están regulados mediante el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

Este reglamento está estructurado en diferentes partes que abarcan desde las formas jurídicas como las disposiciones comunes, clases de instituciones y sociedades gestoras de inversión colectiva, depositario, normas de conducta y conflicto de intereses.

En el artículo 14 de este reglamento se contempla la modificación de proyectos de constitución, estatutos, reglamentos y folletos.

Posteriormente se publica Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

Lo más destacado de este nuevo decreto, y que va a servir de nexo con este trabajo, es la introducción de un nuevo apartado, el tercero, en el artículo 14.

Este nuevo apartado cita lo siguiente:

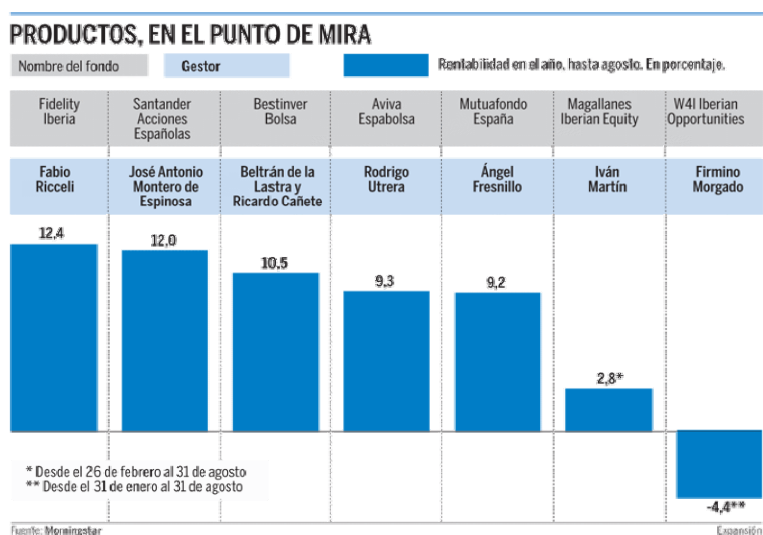
*“Cuando una Institución de Inversión Colectiva (IIC) esté gestionada por un gestor relevante de forma que esta circunstancia sea uno de los elementos distintivos de la IIC y esté previsto en el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor el cambio del gestor relevante será considerado como un cambio sustancial de la política de inversión requiriendo su publicación como hecho relevante y dando, en el caso de los fondos de inversión, derecho de separación. Si la sustitución del gestor relevante tuviera efectos inmediatos, también podrá ser comunicada a los partícipes del fondo de inversión con posterioridad a su entrada en vigor, en el plazo de diez días hábiles”*

A continuación vamos a destacar algunos gestores estrellas y los fondos que gestionan.

## 2.2. GESTORES ESTRELLA

En el gráfico 3 podemos ver una serie de fondos destacados de acuerdo a su gestor o bien debido a que el “gestor estrella” ha abandonado el mismo. Los fondos son comparables ya que todos ellos son de RV.

Gráfico 3. Gestores relevantes año 2015.



Fuente: Diario Expansión.

Ahora vamos a centrarnos en el estudio de los gestores a nivel particular y cómo ha evolucionado el fondo en el que se encuentran desde su incorporación.

## ➤ **IVÁN MARTIN**

Iván Martín Aránguez nació en 1977 en Madrid. Realizó sus estudios en la Universidad Carlos III de Madrid. Posteriormente, completó un máster de finanzas en la misma universidad. Además, ha obtenido el título de CFA (Charter Financial Analyst) en CFA Institute. También cuenta con un Executive MBA Course, Warren Buffet and Value Investing de la Universidad de Nebraska en Omaha.

Iván Martín cuenta con una amplia experiencia en el mundo de las finanzas. Del año 2000 a 2006 fue gestor en el Banco Sabadell. De 2006 a octubre de 2012 trabajó como jefe de renta variable en Aviva Gestión. Finalmente hasta octubre de 2014 trabajó como director de renta variable en Santander AM.

En octubre de 2014 tras dejar Santander comienza un nuevo negocio que lleva el nombre de Magallanes Value Investors SGIIC.

Para emprender este nuevo negocio, Iván Martín cuenta con Blanca Hernández Rodríguez. Así, él es el director de inversiones y ella la consejera delegada. Además, en el equipo de gestión también se encuentran José María Díaz Vallejo y Miguel Ballesteros entre otros.

El fondo anteriormente gestionado por él era el Santander Acciones Españolas (AE) FI.

Este fondo fue creado en 1991. En 2012 se incorporó al Santander y empezó a gestionar fondos, entre ellos este.

En cuanto a la firma creada por él y Blanca Hernández, Magallanes Iberian Equity es un fondo de inversión de renta variable euro, en INVERCO lo podemos encontrar en la categoría de Fondos domésticos, en concreto, Renta Variable nacional Euro.

Es un fondo adecuado para inversores que no prevean retirar su dinero en un corto plazo ya que el plazo de inversión es al menos, a 5 años. En este fondo encontramos 3 tipos de participaciones: la clase E, M y P.

Los últimos datos disponibles de este fondo son de Mayo de 2016.

Para la clase E el patrimonio se sitúa en 44.176 miles de euros, una variación mensual positiva de un 3,02% pero negativa a lo largo de este año 2016 ya que presenta una variación negativa de -6%. No obstante la rentabilidad a un año se sitúa en un 7,76%.

En cuanto a la clase M y P no disponemos de tantos datos ya que se incorporaron en el fichero de INVERCO a partir del tercer trimestre de 2016. No obstante sabemos que sus patrimonios que se sitúan en 8.811 y 23.016 miles de euros, datos que se mantienen invariables desde marzo/2016.

En esta estadística INVERCO sitúa la clase E, M y P en la posición 3, 103 y 106 respectivamente

Para ofrecer un análisis comparativo vamos a analizar las 3 clases en el mismo momento, el primer trimestre de 2016.

Tabla 1. Datos Magallanes.

|         | INCREMENTO PATRIMONIO          | INCREMENTO PARTICIPES            | RENTABILIDAD TRIMESTRAL 2016 |
|---------|--------------------------------|----------------------------------|------------------------------|
| CLASE E | -7.5%, 43.5 millones de €      | 2, lo que supone 248 partícipes  | 1.76%                        |
| CLASE M | 25.5%, hasta 9.8 millones de € | 68, lo que supone 471 partícipes | 1.44%                        |
| CLASE P | 34.7%, 25.3 millones de €      | 31, lo que supone 140 partícipes | 1.57%                        |

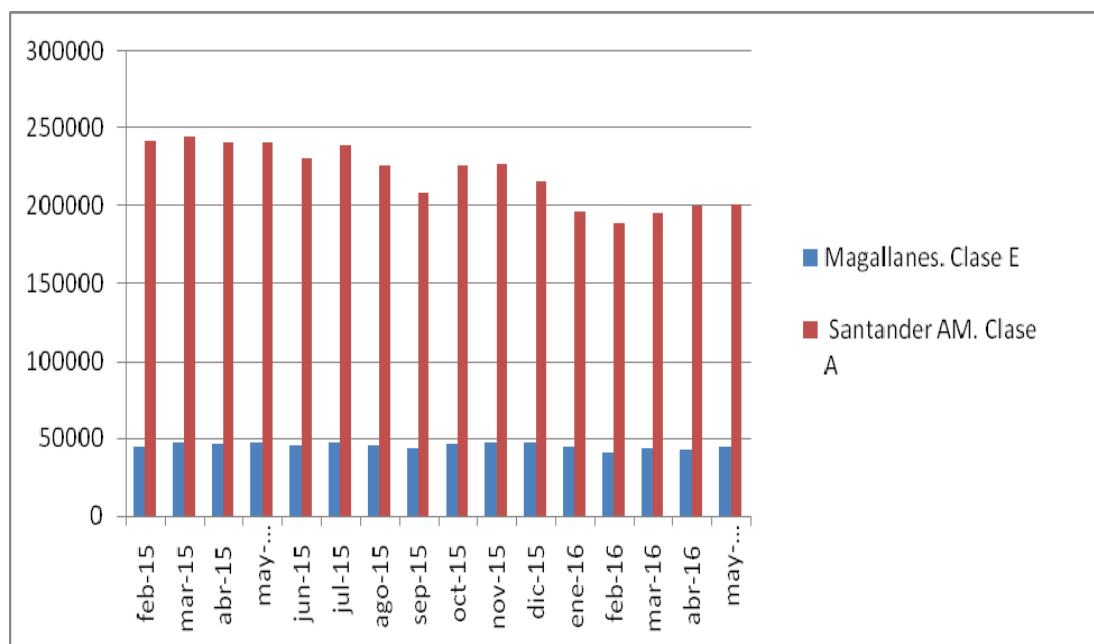
Fuente: Elaboración propia.

El resultado de las rentabilidades resulta positiva y más teniendo en cuenta la situación del mercado en la que otros fondos experimentaron rentabilidades negativas.

A continuación vamos a realizar un análisis comparativo de la situación del fondo que gestiona actualmente, y la evolución que ha tenido el que dejó tras su salida del Santander.

El análisis se centra en un periodo que abarca desde Febrero de 2015 hasta Mayo de 2016. La razón de este período se debe a que hasta esta febrero de 2015 no se incorporan los datos del fondo Magallanes ya que se registró en la CNMV en enero de 2015.

Gráfico 4. Patrimonio (miles de euros) Fondo Magallanes, clase E y Fondo Santander AE, clase A.



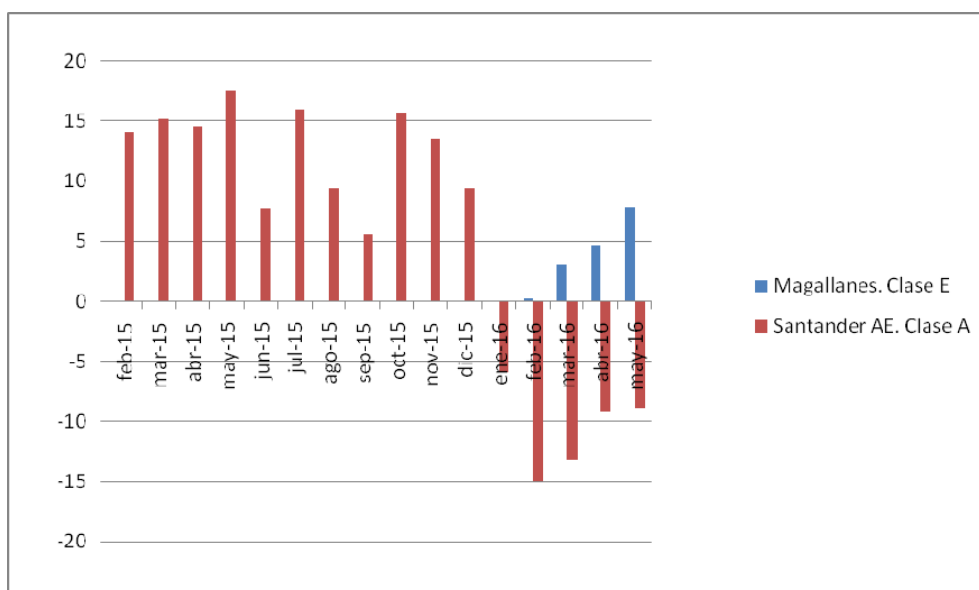
Fuente: Elaboración propia.

El gráfico presenta la situación patrimonial de ambos fondos, en concreto las clases E y A. Ambas son las contrastadas porque son similares en cuanto a criterios de inversión.

Como podemos observar el nivel de patrimonio es superior en el caso del fondo Santander AE, aunque por el contrario la evolución del mismo es significativamente desigual que con respecto al fondo Magallanes.

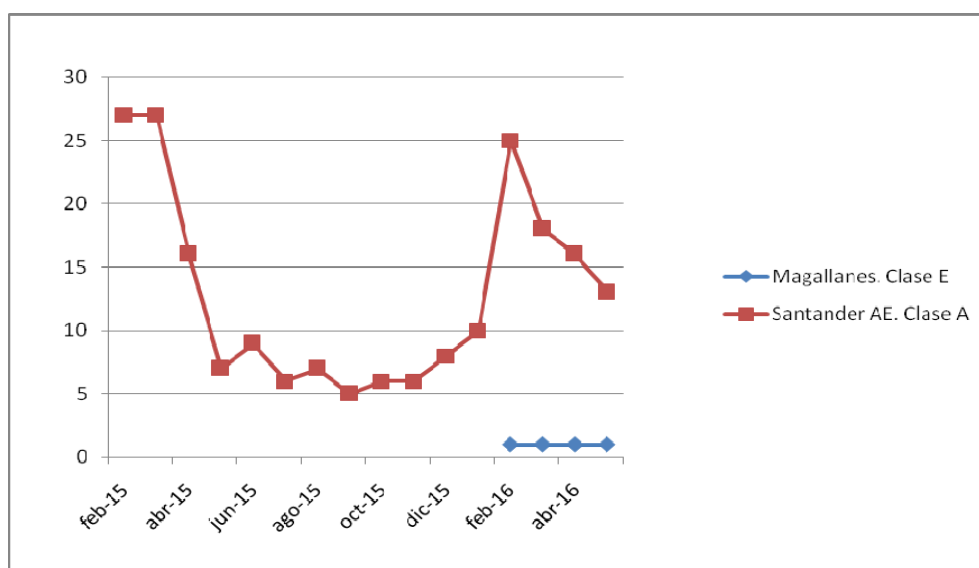
El primer trimestre de 2016 la economía pasaba por una crisis que se vio reflejada en los mercados. Ambos fondos vieron disminuidos sus patrimonios, aunque la bajada fue un poco mayor en el Fondo Santander. No obstante la recuperación hacia el final del trimestre también fue mayor en el fondo Santander.

Gráfico 5. Rentabilidad 1 año. Magallanes, clase E y Santander AE, clase A.



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 6. Ránking rentabilidad. Magallanes, clase E y Santander AE, clase A.



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 5 nos muestra el nivel de rentabilidad del fondo a 1 año, mientras que el gráfico 6 representa el puesto que ocupa el fondo en un ránking a nivel de rentabilidad de fondos en INVERCO. En este caso y dado que los fondos pertenecen a la misma categoría, Renta Variable Euro. En esta categoría el número de fondos que se analizan es variable pero oscila entre 100 y 110.



Como hemos citado anteriormente el Fondo Magallanes se creó a comienzos de 2015 por lo que hasta 2016 no tenemos datos de la rentabilidad asignada al fondo por 1 año. A nivel de rentabilidad observamos que el fondo Santander ha obtenido unos buenos resultados para el periodo 2015, sin embargo a comienzos de 2016, y coincidiendo con la crisis, el fondo presenta unas rentabilidades negativas.

Por el contrario el fondo Magallanes coincidiendo con el año de evolución y con la crisis fue capaz de presentar unos resultados positivos, al contrario que la mayoría de fondos durante ese período.

Consecuente con los resultados a nivel de ranking la posición del fondo Magallanes es notablemente superior ya que se sitúa en el primer puesto. Dado el número de fondos de esta categoría las posiciones alcanzadas por el fondo Santander, sobre todo a finales de 2016, son bastante buenas.

#### ➤ **JOSE ANTONIO MONTERO DE ESPINOSA**

José Antonio Montero Espinosa nació en Madrid y estudió Administración de Empresas en Madrid en ICADE. Empezó su carrera como consultor en Deloitte en el año 1995. En 1998 se unió a Ahorro Corporación financiera como analista. Finalmente ha estado en Santander Asset Management durante más de 10 años.

Como hemos citado anteriormente en octubre de 2014 sustituye a Iván Martín y pasa a ser el gestor de Santander Asset Management.

Morningstar refleja un análisis precavido en cuanto a este fondo. Emiten una opinión favorable ante el nuevo gestor, José Antonio Montero Espinosa, al que consideran un gestor experimentado y con buenos recursos a su alrededor. Sin embargo es su primera experiencia como gestor en un producto puro de acciones españolas cuya ejecución inversora es más concentrada y de trabajo superior. El fondo mantiene el enfoque centrado en la selección de valores a través del análisis fundamental de las compañías. Desde que el gestor asumió las riendas el nivel de apuestas activas con respecto al benchmark ha sido elevado, lo que añade un valor potencial a largo plazo. Desde la gestión de Montero Espinosa la rentabilidad del fondo subió, fue muy positiva tanto en términos relativos como absolutos. En cuanto al precio consideran que es un aspecto mejorable.

## SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS FI

Es un fondo cuya vocación inversora es Renta Variable Euro. En este caso este fondo puede no ser adecuado para aquellos inversores que prevean retirar su dinero en un plazo inferior a 3 años.

El fondo dispone de 4 clases de participación disponibles: clase A, clase B, clase C y clase Cartera diferenciadas fundamentalmente por las comisiones aplicables y la comercialización.

Los datos más recientes de este fondo son de mayo/2016 en INVERCO:

Santander Acciones Españolas clase Cartera sitúa su patrimonio en 14.598 miles de euros, una variación mensual del 8,11%.

La clase C obtiene un patrimonio de 226.797 miles de euros, lo que supone un incremento mensual del 0,34% y una rentabilidad a un año de -8,28%.

La clase B cuenta con un patrimonio de 282.776 miles de euros, un incremento mensual del de 43,04%, sin embargo su rentabilidad anual se sitúa en -8,60%.

La clase A tiene un patrimonio de 200.748 miles de euros, lo que implica un incremento mensual de 0,62%. Sin embargo su rentabilidad anual se sitúa en -8,91%.

INVERCO sitúa estas clases en las posiciones 22,27, 31 y 34 respectivamente.

Para ofrecer un análisis comparativo vamos a analizar las 3 clases en el mismo momento, el primer trimestre de 2016.

Tabla 2. Datos Santander AE.

|               | VARIACION<br>PATRIMONIO | VARIACION<br>PARTICIPES | RENTABILIDAD<br>TRIMESTRAL 2016 |
|---------------|-------------------------|-------------------------|---------------------------------|
| CLASE CARTERA | 118%                    | +905                    | -5,71%                          |
| CLASE C       | -16,91%                 | -69                     | -5,99%                          |
| CLASE B       | -10,72%                 | -264                    | -6,07%                          |

|         |        |      |        |
|---------|--------|------|--------|
| CLASE A | -9,51% | -302 | -6,15% |
|---------|--------|------|--------|

Fuente: Elaboración propia.

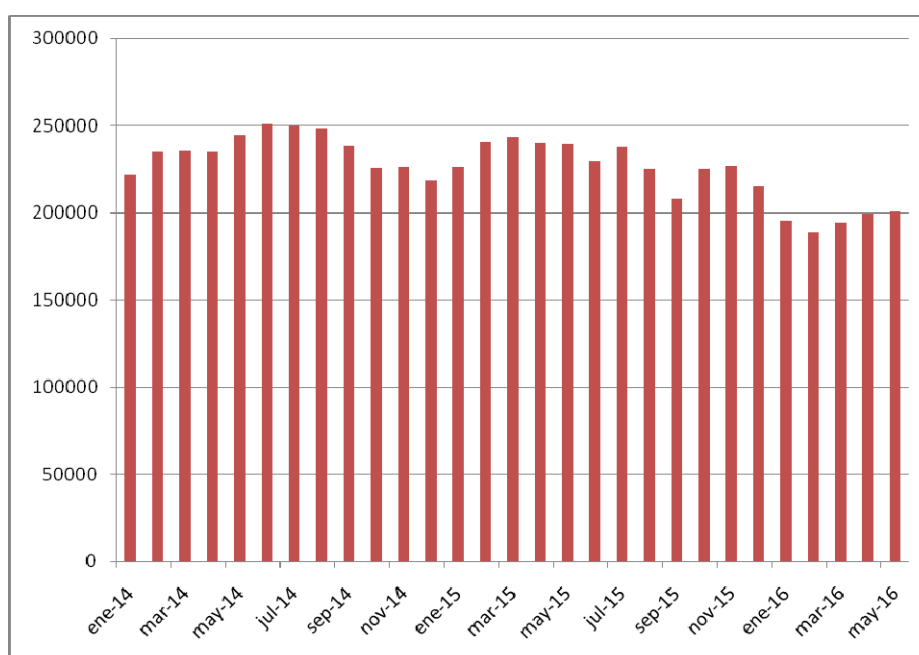
Las rentabilidades del fondo son negativas lo que viene condicionado por los cambios de coyuntura acontecidos desde principios de 2016 que han hecho caer la valoración de los activos en los que mayoritariamente invierte.

A continuación procedemos a elaborar un análisis más detallado del fondo.

Al no disponer de los datos relativos al producto anteriormente gestionado por José Antonio Montero de Espinosa analizamos la evolución del fondo Santander AE a partir de la clase A.

En este caso el periodo de análisis abarca desde Enero de 2014 hasta mayo de 2016. De esta manera podemos ver la evolución del fondo antes de la salida del anterior gestor, y su evolución a partir de la gestión de J. Antonio Montero.

Gráfico 7. Patrimonio (miles de euros) Santander Acciones Españolas, clase A.

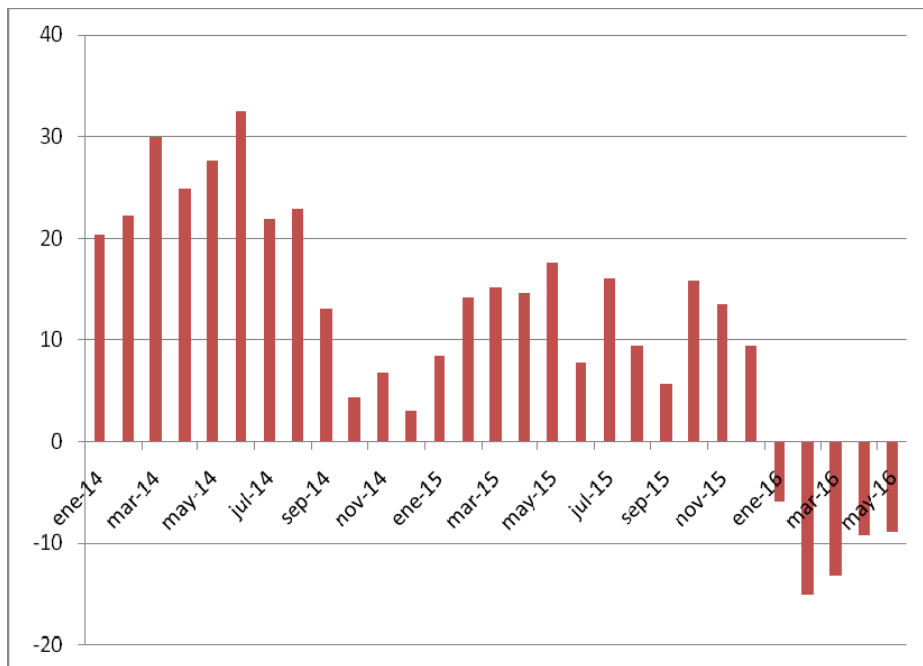


Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 7 nos muestra la evolución del patrimonio. Observamos como a lo largo de 2014 este se ve incrementado, sin embargo, a partir de septiembre, que es cuando se anuncia la salida del gestor anterior, el patrimonio se ve reducido. Esta evolución

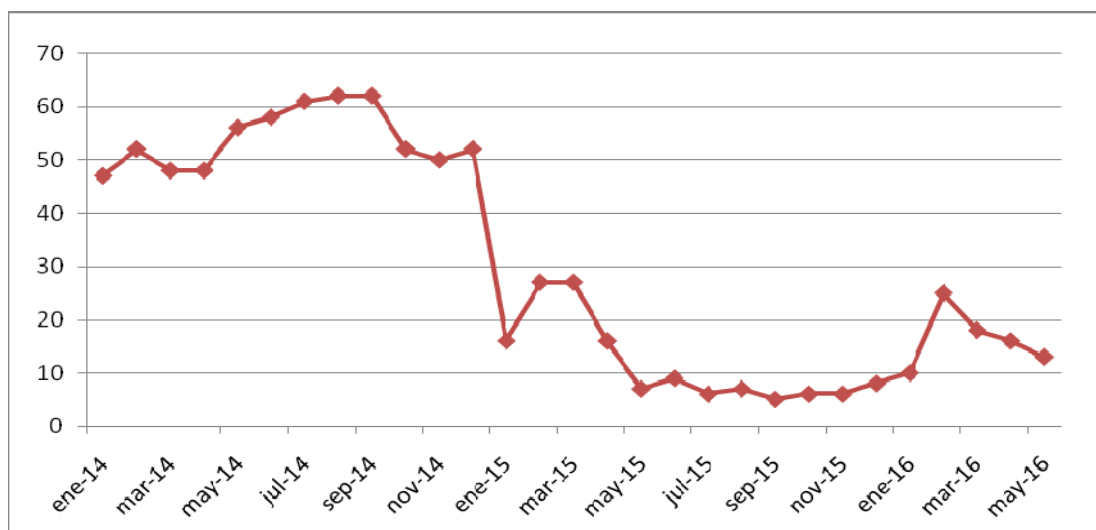
negativa permanece durante 4 meses y posteriormente vuelve a recuperarse. El resto del periodo el patrimonio fluctúa levemente. En el primer trimestre de 2016, tal y como hemos analizado anteriormente también se ve afectado por la crisis aunque posteriormente empieza a recuperarse paulatinamente.

Gráfico 8. Rentabilidad 1 año Santander Acciones Españolas, clase A.



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 9. Ranking rentabilidad. Santander Acciones Españolas, clase A.



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico 8 vemos como la rentabilidad a comienzos de 2014 mantiene unos niveles adecuados positivos, sin embargo, al igual que hemos visto reflejado en el gráfico 7, en septiembre la rentabilidad se ve notablemente afectada. Se podría traducir en la primera toma de contacto del nuevo gestor y su adaptación a la forma de inversión del fondo. Posteriormente los niveles de rentabilidad se van recuperando poco a poco. Sin embargo esta recuperación se va a ver afectada por el inicio de la crisis y por tanto unos datos negativos a nivel de rentabilidad.

Si atendemos a los datos presentados en el gráfico 9, observaremos como esos niveles elevados de rentabilidad a comienzos de 2014 sitúan al fondo en posiciones inferiores de ranking que las posiciones alcanzadas con el nuevo gestor, siendo claramente destacables las posiciones alcanzadas en el primer trimestre de 2016, que a pesar de presentar rentabilidades negativas el ranking lo sitúa en los primeros fondos en su categoría de Renta Variable Euro, que como hemos mencionado antes cuenta con un número de fondos entre 100 y 110. Esto implica que a pesar de esas rentabilidades negativas presentaba mejores resultados que el resto de fondos presentes en el mercado.

#### ➤ **FIRMINO MORGADO**

Firmino Morgado fue el mejor gestor de bolsa española en el año 2012. Su rentabilidad fue del 22% a través del fondo Fidelity Funds Iberia Fund.

Firmino Morgado se licenció en gestión en el año 1989 en una universidad Portuguesa. Posteriormente estudió un MBA en Francia. Además, posee un máster en Finanzas y Propiedad Inmobiliaria de la Universidad de Nueva York.

En el año 2002 se incorporó al grupo Fidelity como analista de renta variable de bancos y sectores financieros dentro del ámbito europeo. En el año 2002 empezó a trabajar como gestor de fondos. Fue en Septiembre del año 2006 cuando comenzó a gestionar Iberia Fund. Sin embargo, tras 12 años de experiencia, Firmino Morgado dejó Fidelity Iberia.

Después la salida de Firmino Morgado es Fabio Ricelli quien le sustituye.

Tras su salida comienza un nuevo proyecto con W4i mediante el cual pone en marcha la comercialización de 3 productos: una estrategia de bolsa ibérica, otra de bolsa europea y una tercera paneuropea pero con un enfoque de dividendo.

A continuación analizamos estos nuevos proyectos.

W4I Iberia Opportunities, W4I European Opportunities y W4I European Dividend son fondos en la categoría de Renta variable euro. Debido a sus vocaciones inversoras no es adecuado para aquellos inversores que deseen retirar su dinero en un plazo de 3 años.

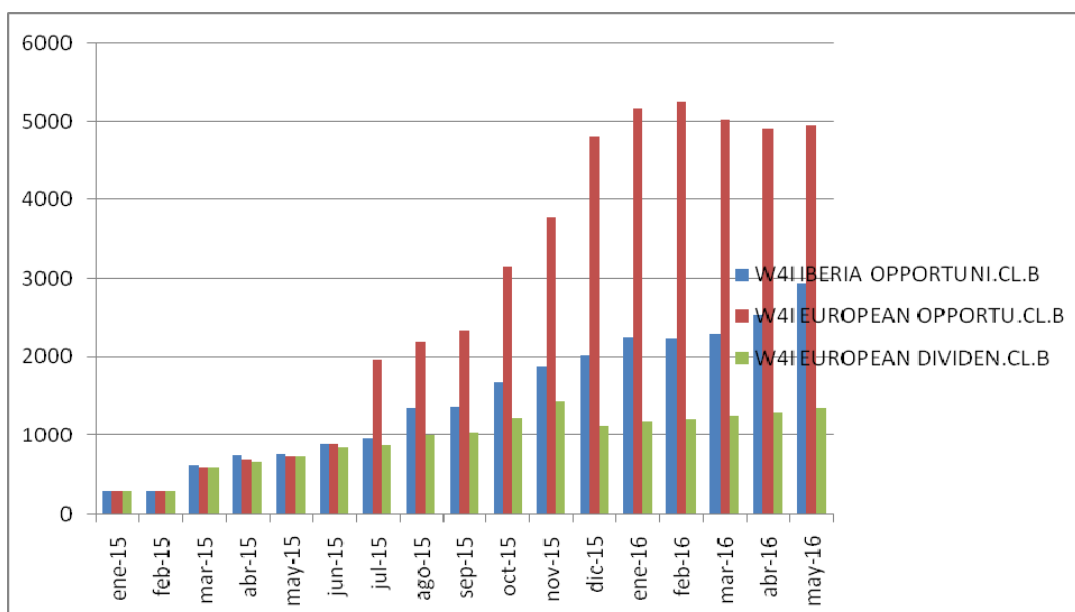
Además cuentan con 3 clases diferentes de participación de cada uno los productos.

Queremos destacar la presencia de una comisión de un 9% sobre resultados en los 3 productos. Ésta se aplica en cada una de las clases que conforman cada modalidad de producto. No es muy usual, ya que en caso de aplicación se suele asignar a una sola clase del producto.

La Sociedad Gestora aplicarán esta comisión cuando la rentabilidad sea positiva y el valor liquidativo sea superior a cualquier otro previamente alcanzado en ejercicios en los que existiera una comisión sobre resultados. No obstante lo anterior, el valor liquidativo alcanzado por el fondo solo vinculará a la Gestora durante periodos de 3 años.

A continuación vamos a analizar la evolución de los 3 productos. Para ello hemos seleccionado la misma categoría en los 3 de acuerdo a comisiones e inversión mínima inicial.

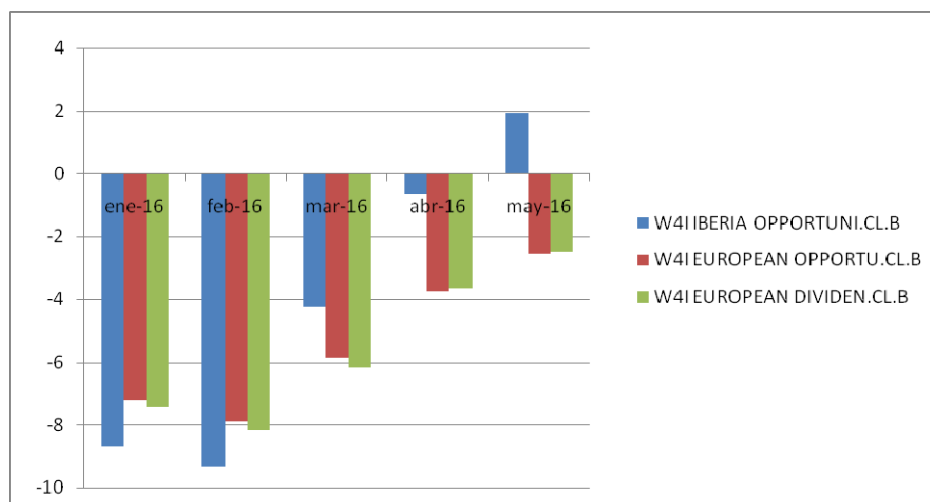
Gráfico 10. Patrimonio (miles de euros) clase B. W4I Iberia O, European O, European Dividend.



Fuente: Elaboración propia.

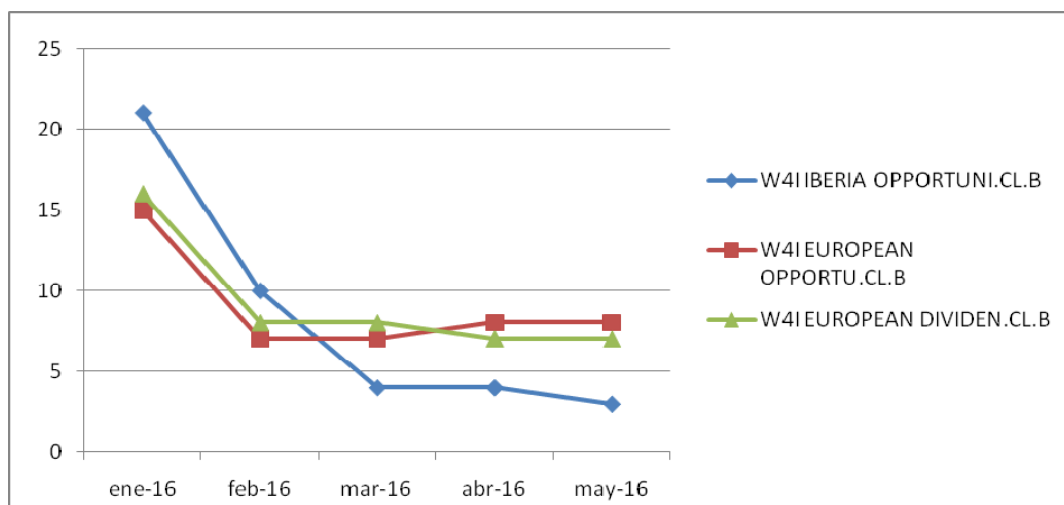
En el gráfico 10 observamos que los 3 fondos empiezan con niveles iguales de patrimonio y continúan creciendo a niveles similares. Sin embargo, a partir de julio de 2015 el patrimonio de el producto European se ve incrementado significativamente. De la misma manera el fondo Iberia también aumenta pero no son tan acusados esos incrementos. La evolución del producto European dividend aumenta periodo a periodo pero de una manera ralentizada y paulatina sin ser destacable ninguna variación acusada.

Gráfico 11. Rentabilidad 1 año clase B. W4I Iberia O, European O, European Dividend.



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 12. Ránking rentabilidadclase B. W4I Iberia O, European O, European Dividend.



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 11 nos muestra el nivel de rentabilidad ofrecida por los 3 productos a partir del primer trimestre de 2016 que es cuando se cumple el año de estos productos. Todas ellas son negativas, siguiendo el patrón establecido en todos los fondos durante este periodo.

Aunque en los comienzos, al igual que a nivel de patrimonio, el fondo European opportunitie era el que una mejor rentabilidad ofrecía, a partir de marzo de 2016 será el producto Iberia quien nos ofrezca mejores resultados en los siguientes periodos.

Ello se ve reflejado en las posiciones alcanzadas por los 3 fondos en cada periodo en el gráfico 12. Al igual que los fondos anteriores están en el ranking de Renta Variable Euro.

#### ➤ **FABIO RICCELLI**

El brasileño Fabio Riccelli gestiona el fondo Fidelity European Dynamic Growth aplicando en su gestión un estilo de inversión basado en crecimiento y uso de índices futuros, lo que le ha permitido obtener un retorno anual de la cartera de un 40%. Fabio ha trabajado para Fidelity desde 1988 cuando se unió como analista, siete años más tarde comenzó a gestionar carteras. Estudió finanzas en la Manchester University y ostenta el certificado IMC.

El 03/10/2014 se incorporó al Fondo anteriormente gestionado por Firminio Morgado, en concreto, Fidelity Iberia.

Este fondo se define con una estructura legal de SICAV. Tiene un patrimonio de 966 millones de euros. No es apropiado para inversores que esperen vender sus acciones en un plazo de 5 años ya que se considera una inversión a largo plazo.

Fabio Riccelli tras su incorporación obtuvo buenos resultados, ya que aunque el fondo venía de tener una rentabilidad negativa, consiguió reducirla de tal manera que en el primer trimestre de 2015 alcanzó una nueva rentabilidad notablemente superior. A partir del segundo trimestre de 2015 vuelve a unas rentabilidades negativas. Bien es cierto que coincide con un periodo en el que la cartera se fue reposicionando y adaptando al estilo de inversión de Ricelli.

Desde Morningstar mantienen un rating Análisis Neutro.



Al no estar regulada por la CNMV disponemos de los datos facilitados por la gestora. Su rentabilidad a un año se sitúa en -8,1% en mayo/2016.

A pesar de que el objeto de este apartado no es el análisis de SICAVs realizaremos un breve comentario sobre este producto gestionado por el gestor.

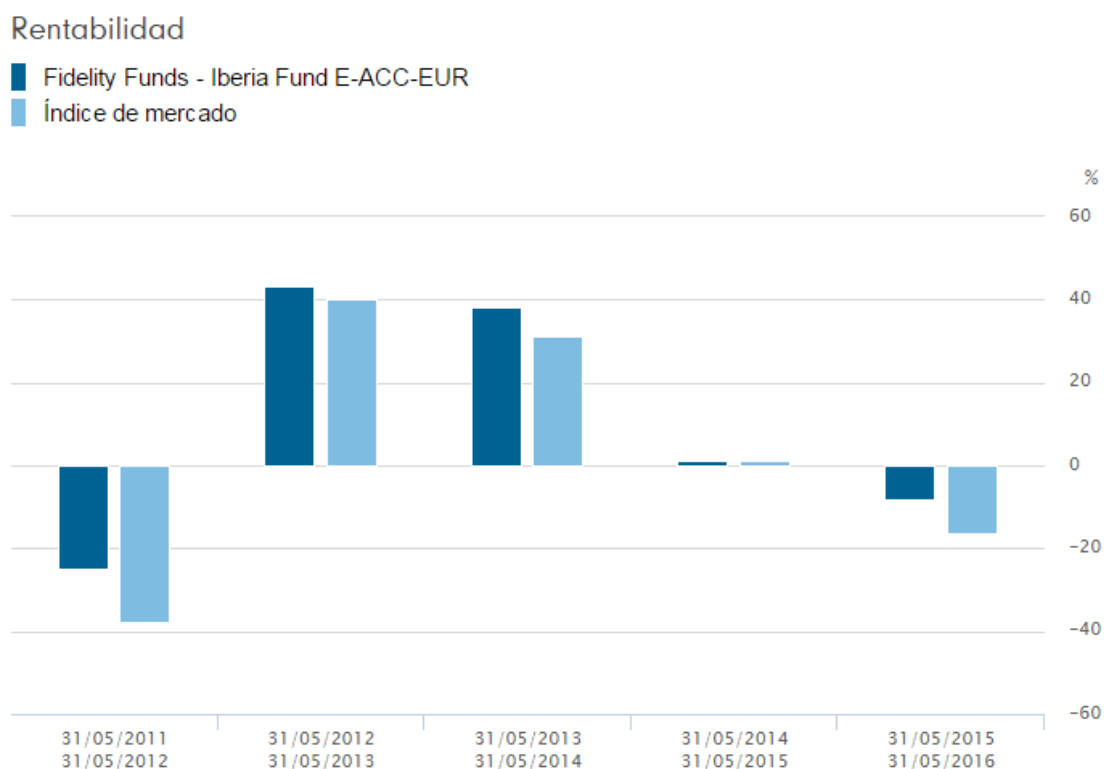
A continuación presentamos las tablas facilitadas a través de la gestora:

Tabla 3. Rentabilidad Fidelity Funds e Índice de mercado.

| Rentabilidad (EUR) (31/05/2016) |         |        |        |
|---------------------------------|---------|--------|--------|
|                                 | 1 año   | 3 años | 5 años |
| Fondo                           | -8,1 %  | 28,7 % | 38,4 % |
| Índice                          | -16,3 % | 11,0 % | -3,6 % |

Fuente: W4I

Gráfico 13. Rentabilidad Fidelity Funds e Índice de mercado.



Fuente: W4I

El gráfico 13 nos muestra una comparación de rentabilidades desde 2011 con respecto al índice de mercado. Vemos que el fondo en todos los periodos analizados consigue obtener unos mejores resultados. La evolución de los mismos sigue una tendencia semejante al nivel de rentabilidades observadas en fondos anteriores.

#### ➤ **BELTRAN DE LA LASTRA Y RICARDO CAÑETE**

Beltrán de la Lastra ha sido uno de los gestores que tras la salida de Francisco García Paramés se reincorpora al fondo Bestinver bolsa. Este gestor cuenta con una amplia trayectoria y una gran experiencia que le dotan de las características adecuadas para hacer frente a este fondo. También ha realizado trabajos de gestión de patrimonios. Tiene un título de ingeniería industrial y la carta CFA.

Beltrán se incorporó en Septiembre de 2014 aunque desde 1996 estuvo trabajando en JP Morgan.

Ricardo Cañete López es otro de los gestores que forma parte del fondo incorporándose al mismo en Noviembre de 2014. Cuenta con más de 15 años de experiencia. Comenzó su andadura en Banco Popular tras su formación en la Universidad Complutense de Madrid. En 2004 se incorporó como director de Renta Variable de Mutuactivos (SGIIC).

Ambos gestores se encuentran dentro del gran conglomerado que es Bestinver aunque en la información de los fondos vemos que Beltrán aparece como primer gestor de Bestinver Internacional FI, mientras que Ricardo Cañete en Bestinver Bolsa FI.

A continuación analizamos ambos productos.

#### BESTINVER INTERNACIONAL FI

Este fondo de inversión se encuentra en la categoría de Renta Variable Internacional. No es adecuado para aquellos inversores cuyo horizonte temporal es a corto plazo ya que en el folleto informativo se establece un periodo de al menos 5 años.

Desde INVERCO obtenemos los datos actualizados de mayo/2016:

El patrimonio se sitúa en 1.186.113 miles de euros, suponiendo una variación mensual de 1,32%. Su rentabilidad a un año se establece en -1,37%.

Los datos facilitados durante el primer trimestre de 2016 son:

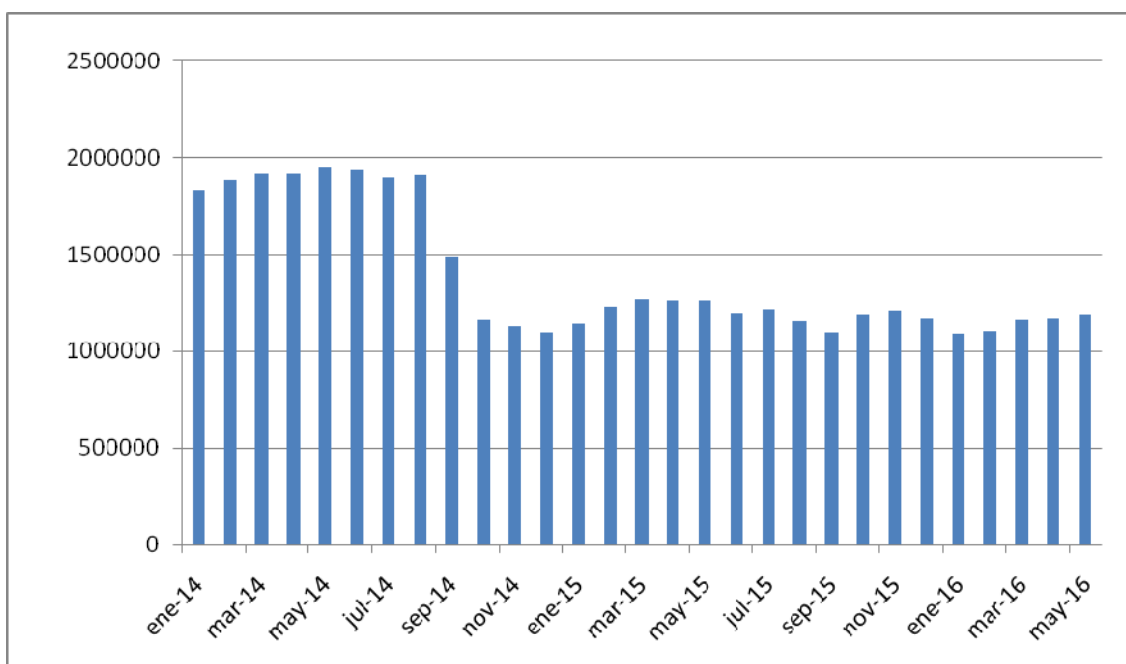
Tabla 4. Datos Bestinver Internacional.

|                         | VARIACION PATRIMONIO | VARIACION PARTICIPES | RENTABILIDAD TRIMESTRAL 2016 |
|-------------------------|----------------------|----------------------|------------------------------|
| BESTINVER INTERNACIONAL | -0,66%               | -1,34%               | 0,91%                        |

Fuente: Elaboración propia.

Siguiendo la estructura de los anteriores apartados analizamos la evolución de este fondo a nivel de patrimonio y rentabilidad

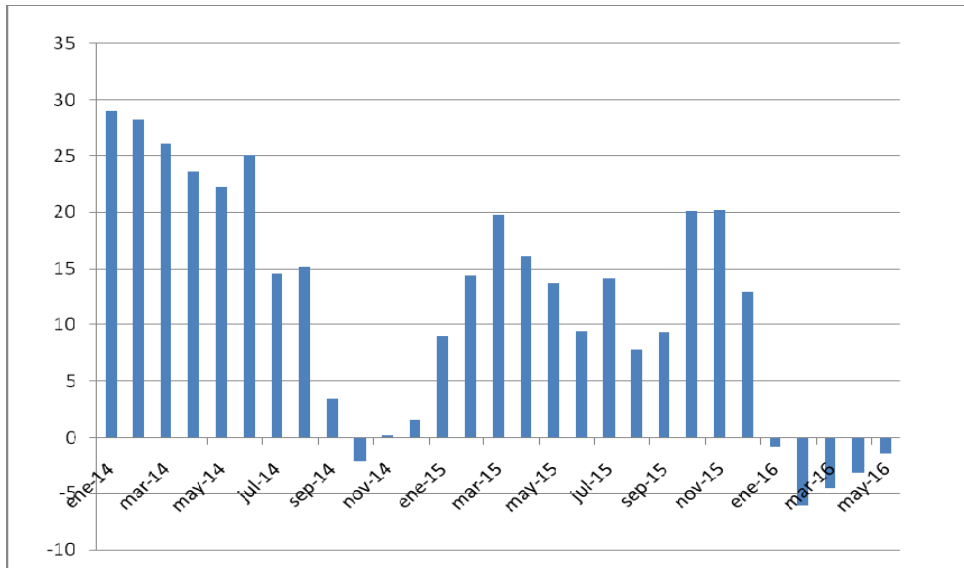
Gráfico 14. Patrimonio (miles de euros) Bestinver Internacional.



Fuente: Elaboración propia.

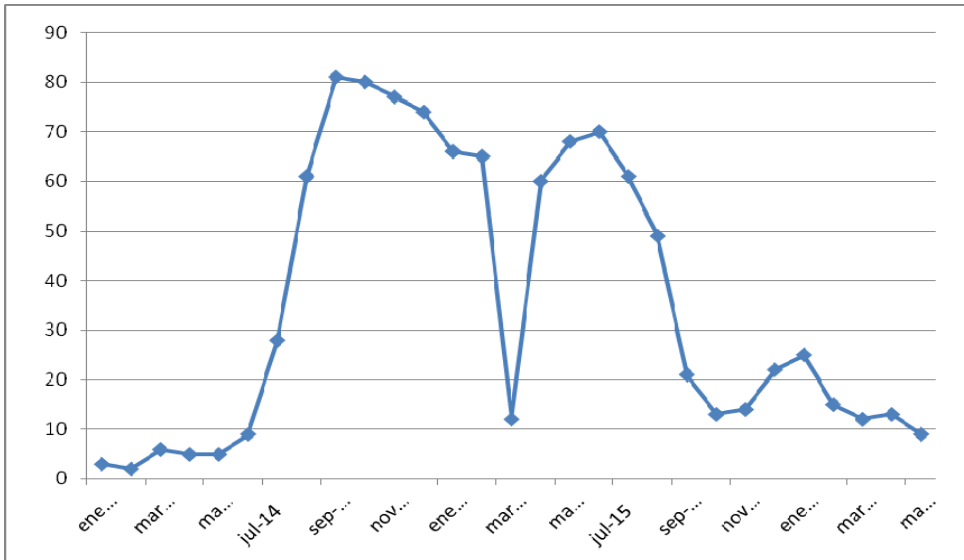
El gráfico 14 nos muestra una evolución positiva del patrimonio del fondo de Bestinver Internacional. Sin embargo, a partir de septiembre de 2014 se reduce drásticamente. Coincide con la fecha en la que el anterior gestor abandona la compañía y se incorpora Beltrán. El recorrido posterior del patrimonio oscila con pequeñas variaciones y aunque consigue volver a incrementar paulatinamente su patrimonio no lo consigue en los niveles iniciales.

Gráfico 15. Rentabilidad 1 año Bestinver Internacional.



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 16. Ránking rentabilidad 1 año Bestinver Internacional.



Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad, tal y como parece en el gráfico 15, mantiene el mismo patrón inicial de evolución con respecto al patrimonio. Sin embargo, con la incorporación de Beltrán como nuevo gestor, la rentabilidad se ve afectada mucho más drásticamente. A posteriori vuelve a incrementar sus niveles, sin embargo, al igual que ocurriría con el patrimonio, la rentabilidad no despegaba a los niveles del comienzo.

A pesar de ello, el gráfico 16 muestra que en el ranking de rentabilidad en la categoría de fondos de Renta Variable Internacional por lo que en este aspecto no sería comparable con el resto de fondos ya que es el único perteneciente a esta categoría en la que encontramos un número mayor de fondos, oscilan entre 120 y 130.

El fondo en el final del periodo analizado presenta una posición en el ranking muy buena, incluso es destacable que con la nueva gestión el fondo casi alcanza las posiciones de sus inicios, en un periodo que como se ha visto reflejado en los casos anteriores la rentabilidad se veía claramente perjudicada por la situación.

### BESTINVER BOLSA FI

El fondo está situado en la categoría de Renta Variable Nacional Euro. No es adecuado para aquellos inversores que quieran retirar su dinero en un horizonte temporal inferior a 5 años.

En mayo/2016 presenta un patrimonio de 282.490 miles de euros, lo que supone un incremento mensual del 0,36%. Su rentabilidad a un año se encuentra en -7,48%.

Los datos facilitados durante el primer trimestre de 2016 son:

Tabla 5. Datos Bestinver Bolsa.

|                 | VARIACION PATRIMONIO | VARIACION PARTICIPES | RENTABILIDAD TRIMESTRAL 2016 |
|-----------------|----------------------|----------------------|------------------------------|
| BESTINVER BOLSA | -5,05%               | -3,46%               | -3,87%                       |

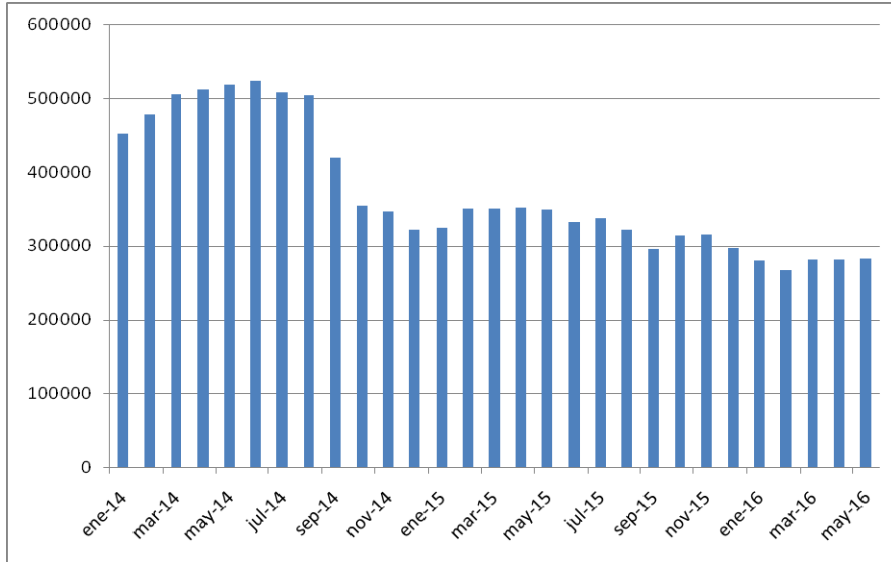
Fuente: Elaboración propia.

Desde Morningstar tienen una perspectiva positiva en cuanto a la trayectoria de los Gestores, en especial de Ricardo Cañete. El equipo de este último fondo sigue el proceso de inversión del equipo anterior caracterizado por un enfoque desligado a los índices.

En lo referente a la evolución futura del fondo no consideran relevante los analistas la trayectoria de Ricardo Cañete ya que la estructura y proceso de toma de decisiones ha

variado notablemente. Es un producto que necesita el paso del tiempo para poder evaluarlo correctamente y poder tener una idea objetiva de ejecución.

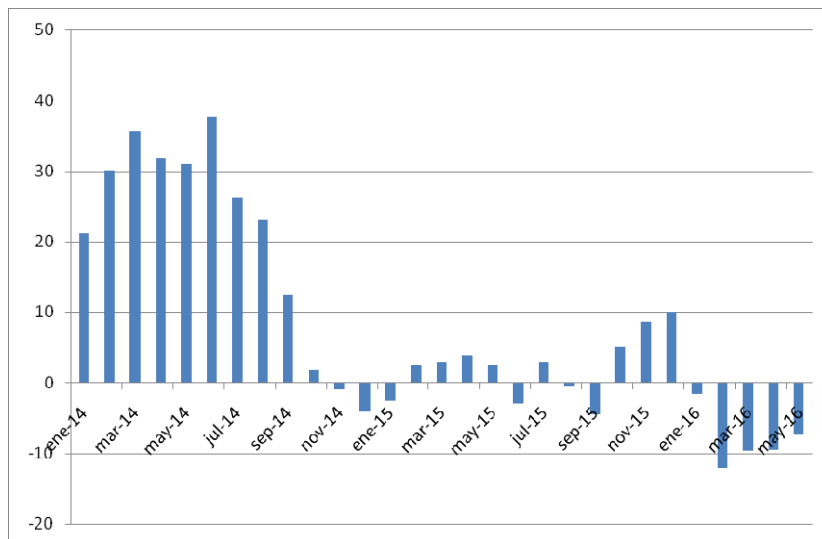
Gráfico 17. Patrimonio (miles de euros) Bestinver Bolsa



Fuente: Elaboración propia.

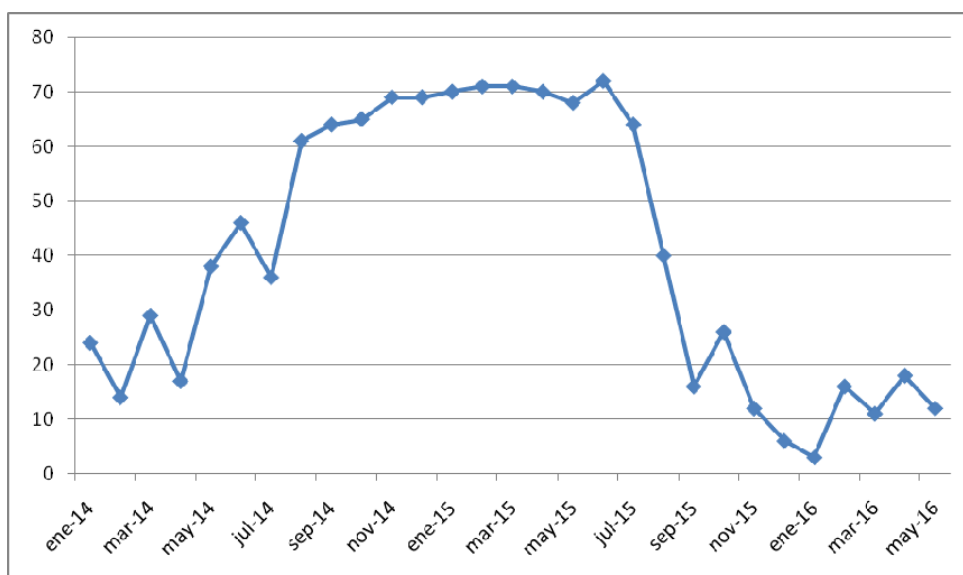
En el gráfico 17 vemos que al comienzo del periodo la tendencia del patrimonio era al alza, sin embargo, a partir de septiembre de 2014 y coincidiendo con el cambio de gestor se produce una reducción del patrimonio. Se recupera poco a poco aunque con una tendencia más bien bajista.

Gráfico 18. Rentabilidad 1 año Bestinver Bolsa.



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 19. Ránking rentabilidad Bestinver Bolsa.



Fuente: Elaboración propia.

Los niveles de rentabilidad presentados en el gráfico 18 están directamente correlacionados con los resultados analizados del patrimonio.

El ránking de rentabilidad en este caso comprende el de Renta Variable Euro. Como en los fondos anteriormente mencionados de su misma categoría al final del periodo muestra síntomas de recuperación y ocupa posiciones importantes, por lo que se traduce en un buen comportamiento del fondo con respecto no solo a sus competidores sino que incluso alcanza mejores posiciones que en la etapa del gestor anterior.

#### ➤ **RODRIGO UTRERA**

El gestor Rodrigo Utrera estudió en la Universidad Carlos III de Madrid, siendo licenciado en Administración y Dirección de Empresas. Además cuenta con un máster en Bolsa y Mercados Financieros en IEB.

Su carrera profesional comenzó gestionando fondos de inversión en Belgravia Capital (SGIIC) en el año 2005. En marzo de 2015 se incorpora al fondo Aviva Espabolsa.

Este fondo fue gestionado el exitoso gestor, antes mencionado, Iván Martín. Tras su salida lo sustituyó Pablo Cano y a este José María Díaz Vallejo y finalmente, tras la marcha de este último, se unió Rodrigo Utrera.

## AVIVA ESPABOLSA FI

Es un fondo de inversion cuya vocacion inversora es la Renta Variable Euro. Es un producto que dadas sus características en su folleto informativo informan al inversor de que no es adecuado para aquellas personas que deseen retirar su dinero en un plazo inferior a 3 años.

Este fondo cuenta con diferentes clases de participaciones: clase B, clase A, clase P y clase D. No obstante en el análisis de este fondo no detallaremos las características de las clases P y D ya que no se disponen datos de las mismas.

Desde INVERCO obtenemos los datos más actualizados a fecha mayo/2016:

La clase A cuenta con un patrimonio de 224.897 miles de euros, un incremento mensual del 0,31%. Y una rentabilidad anual de -7,68%.

La clase B tiene un patrimonio de 3.151 miles de euros. Lo que implica una revalorización mensual de 119,84%.

La clase A y B se encuentran en la posición 18 y 23 respectivamente.

Para ofrecer un análisis comparativo vamos a analizar las 2 clases en el mismo momento, el primer trimestre de 2016.

Tabla 6. Datos Aviva Espabolsa FI.

|         | VARIACION<br>PATRIMONIO | VARIACION<br>PARTICIPES | RENTABILIDAD<br>TRIMESTRAL 2016 |
|---------|-------------------------|-------------------------|---------------------------------|
| CLASE A | -0,08%                  | -119                    | -4,29%                          |
| CLASE B | 737,23%                 | +15                     | -4,57%                          |

Fuente: Elaboración propia.

Estos resultados negativos se deben fundamentalmente al comportamiento negativo de las bolsas mundiales durante el primer trimestre de 2016 unido a los posibles problemas de la economía china, la desaceleración de las economías occidentales y las presiones ejercitadas sobre las cuentas de resultados de los bancos centrales.



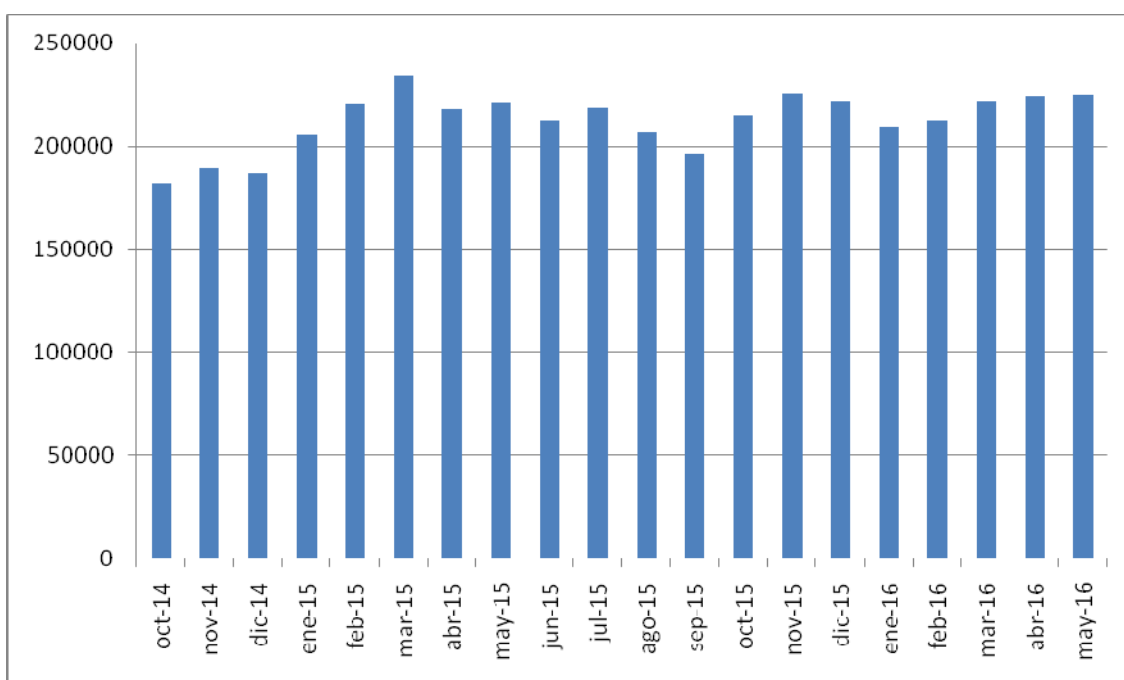
Este fondo ha tenido una trayectoria muy estable a lo largo de los años, por ello, y tras la cantidad de gestores que han pasado en un periodo corto de tiempo tras la salida de Iván Martín han hecho que se cree una cierta inestabilidad de cara a los inversores.

Desde Morningstar destacan el recorrido de Utrera, sin embargo destacan que es su primera responsabilidad como gestor principal y por ello se muestran cautelosos. A pesar de ello describen al fondo como un producto con atributos suficientes para su éxito a largo plazo. Además cuenta con el elemento diferencial del precio, siendo el más barato de su categoría y por tanto aportándole una ventaja competitiva.

A continuación analizamos la evolución del fondo abarcando un periodo comprendido con la gestión del gestor anterior y la sustitución por parte de Utrera.

Analizamos tanto la clase A como la clase B.

Gráfico 20. Patrimonio (miles de euros) Aviva Espabolsa clase A.

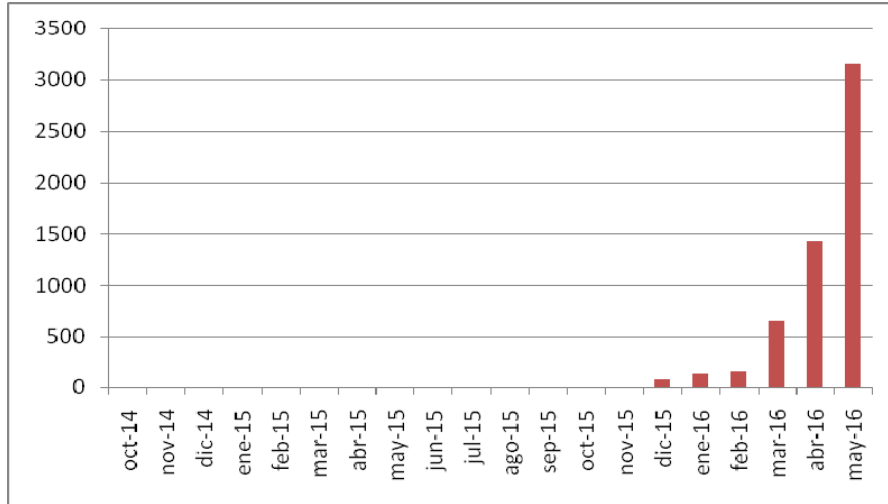


Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 20 nos muestra la evolución del patrimonio de la clase A desde octubre de 2014, justo un año antes de la incorporación de Utrera. Observamos como el patrimonio sigue una tendencia al alza aunque durante 2015 muestra alguna bajada. En octubre de 2015 y a pesar del cambio de gestor no se produce un cambio significativo. Aunque si

que podemos destacar que, al contrario de resto de fondos, el patrimonio no solo no bajó sino que se vio incrementado.

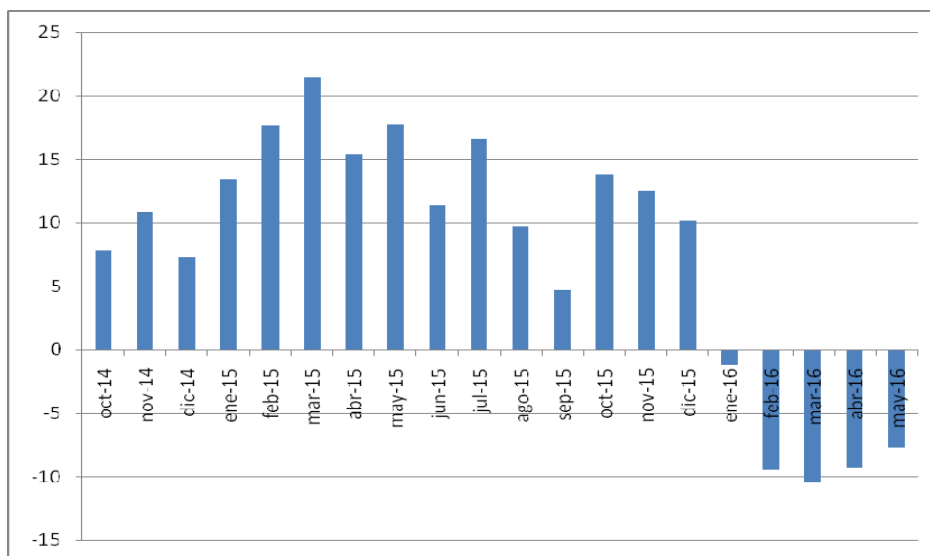
Gráfico 21. Patrimonio (miles de euros) Aviva Espabolsa clase B.



Fuente: Elaboración propia.

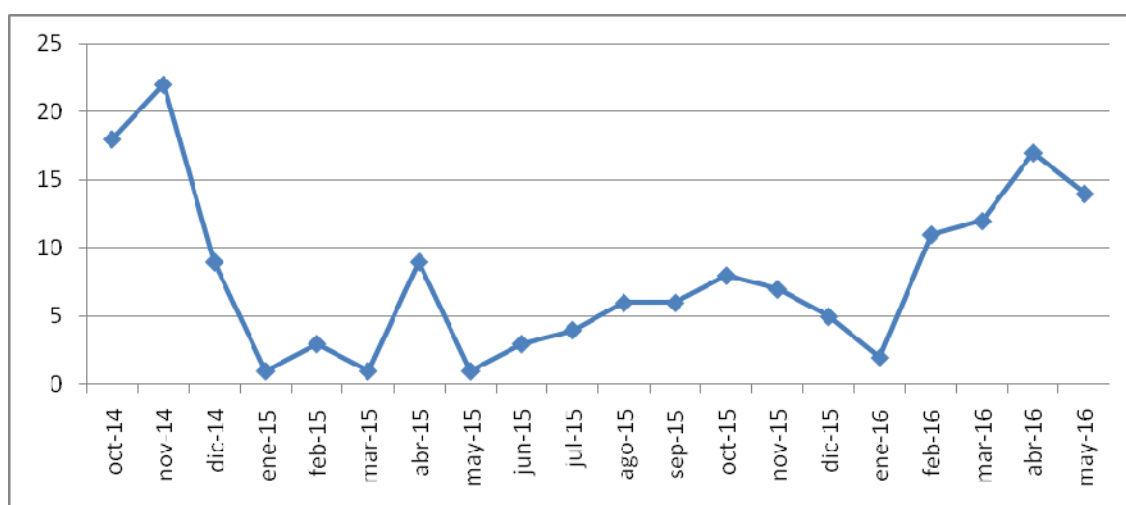
Mientras el gráfico 21 nos muestra la evolución del patrimonio de la clase B a partir de diciembre de 2015 que es cuando se empieza a comercializar y por tanto Utrera ya forma parte del grupo. Podemos destacar que a pesar de su poco recorrido esta clase ha aumentado de manera exponencial su patrimonio en un corto periodo de tiempo.

Gráfico 22. Rentabilidad 1 año Aviva Espabolsa clase A.



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 23. Ránking rentabilidad Aviva Espabolsa clase A.



Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad de la clase A presenta una evolución positiva aunque de julio a septiembre de 2015 sufre una notable bajada. A partir de octubre, y coincidiendo con la nueva gestión por parte de Utrera los niveles de rentabilidad se ven altamente mejorados. Sin embargo, volverán a caer esos niveles. Debemos señalar que esto se produce en el periodo de la citada crisis.

Al contrario que otros fondos, el ránking de rentabilidad en la clase de Renta Variable Eruo refleja que en este último periodo vuelve a bajar en posición alcanzando posiciones bajas.

La evolución de la clase B a nivel de rentabilidad no se puede analizar ya que no cumple el periodo de 1 año de permanencia desde su aparición.

#### ➤ **ANGEL FRESNILLO**

El gestor Ángel Fresnillo se licenció en Ciencias Económicas y Empresariales en la Universidad Complutense de Madrid. Cuenta también con un máster en Mercados Financieros por el IES y Fundación universitaria San Pablo CEU, y un MBA por el Instituto Universitario de Posgrado y PDD.

Desde 1998 se incorporó al grupo Banco Popular ostentando varios cargos hasta que finalmente en 2010 se incorporó al grupo Mutuactivos aunque no sería hasta Octubre de 2014 cuando pasaría a ser director de renta Variable y gestor del fondo.

Ángel Fresnillo gestiona 3 clases de fondos pertenecientes al mismo grupo de Mutuactivos.

Dos de ellos contaron con su gestoría tras su incorporación al grupo, el otro fue creado a posteriori, en el año 2015. Los más antiguos cuentan con una muy buena calificación, mientras que el tercero no presenta alguna.

### MUTUAFONDO ESPAÑA

Es un fondo de inversión cuya vocación inversora es la Renta Variable Euro. No es adecuado para aquellas personas cuyo horizonte temporal sea inferior a 3 años.

Este fondo cuenta con diferentes clases de participaciones: clase A, clase D y clase F.

A través de INVERCO obtenemos los datos más actualizados a fecha mayo/2016:

La clase A cuenta con un patrimonio de 72.026 miles de euros, un incremento mensual del 23,85%. Y una rentabilidad anual de -11,90%.

La clase F tiene un patrimonio de 27.757 miles de euros. Lo que implica una reducción mensual del patrimonio de 0,70%. Presenta una rentabilidad a un año de -12,80%.

Por último, la clase D cuenta con un patrimonio de 13.688 miles de euros lo que supone que el patrimonio ha presentado una variación mensual negativa de -3,25%. La rentabilidad anual se encuentra en -13,70%.

Para ofrecer un análisis comparativo vamos a analizar las 3 clases en el mismo momento, el primer trimestre de 2016.

Tabla 7. Datos Mutuafondo España.

|         | VARIACION<br>PATRIMONIO | VARIACION<br>PARTICIPES | RENTABILIDAD<br>TRIMESTRAL 2016 |
|---------|-------------------------|-------------------------|---------------------------------|
| CLASE A | -62,46%                 | -354                    | -4,58%                          |
| CLASE D | -84,38%                 | -127                    | -4,82%                          |
| CLASE F | -5,46%                  | 0                       | -4,58%                          |

Fuente: Elaboración propia.

El fondo A se creó en 2009 y el D tan solo unos meses más tarde en 2010, ambos antes de la llegada de Fresnillo al grupo.

Tras la salida del gestor Ricardo Cañete el grupo actuó con rapidez incorporando a Ángel Fresnillo. No hubo cambios en el proceso de selección de las inversiones.

De acuerdo a Morningstar un aspecto negativo a destacar es la comisión sobre rentabilidades cuya estructura podría ser mejorable. A pesar de ello y a la espera de la evolución del equipo se le asigna un rating de bronce a ambos fondos de inversión.

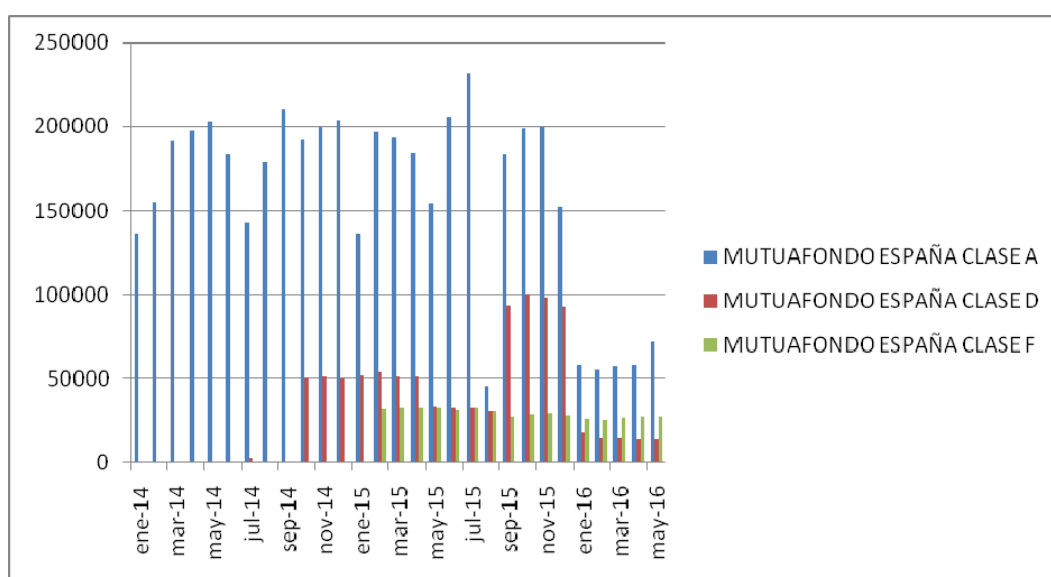
Este último fondo, la clase F, gestionado por Ángel Fresnillo es de reciente creación ya que se incorporó a los productos en enero de 2015.

Este último ha tenido una evolución más inestable, no obstante para poder analizarlo de una manera más exhaustiva será necesario que pase más tiempo y ver la evolución. En lo relativo a la calificación de este fondo no tiene asignada ninguna.

Un aspecto a destacar sobre este fondo es la aplicación de una comisión sobre resultados fijada en un 9% en la clase A. Desde Mutuafondo informan que esta comisión solo se aplica cuando los clientes obtienen una rentabilidad positiva así como un valor liquidativo por encima de los tres últimos cierres anuales.

Si los analizamos de una manera gráfica obtenemos que:

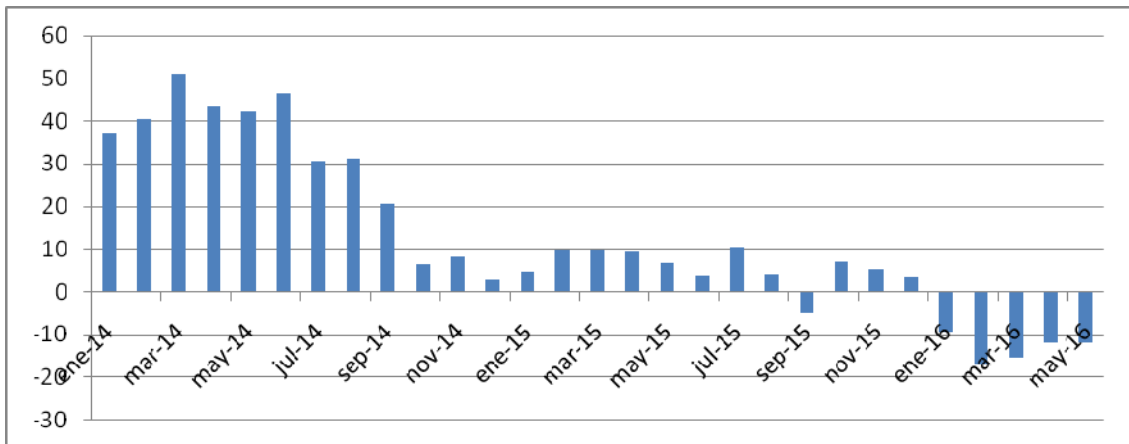
Gráfico 24. Patrimonio (miles de euros) Mutuafondo España.



Fuente: Elaboración propia.

A nivel de patrimonio la clase A es la que más volumen maneja con respecto a las otras clases. Sin embargo, al final del periodo se ha visto reducido bruscamente, y aunque sigue teniendo un volumen mayor ya no es tan significativo.

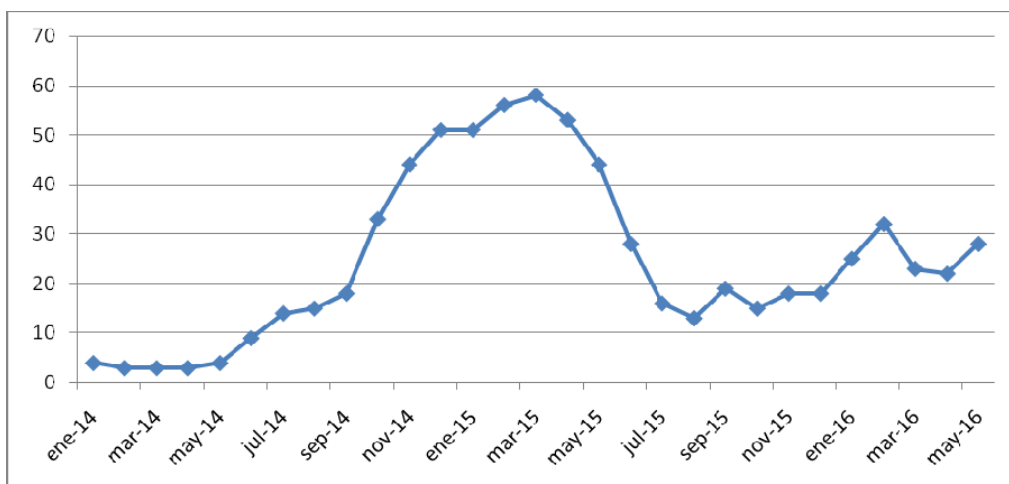
Gráfico 25. Rentabilidad 1 año Mutuafondo España, clase A.



Fuente: Elaboración propia.

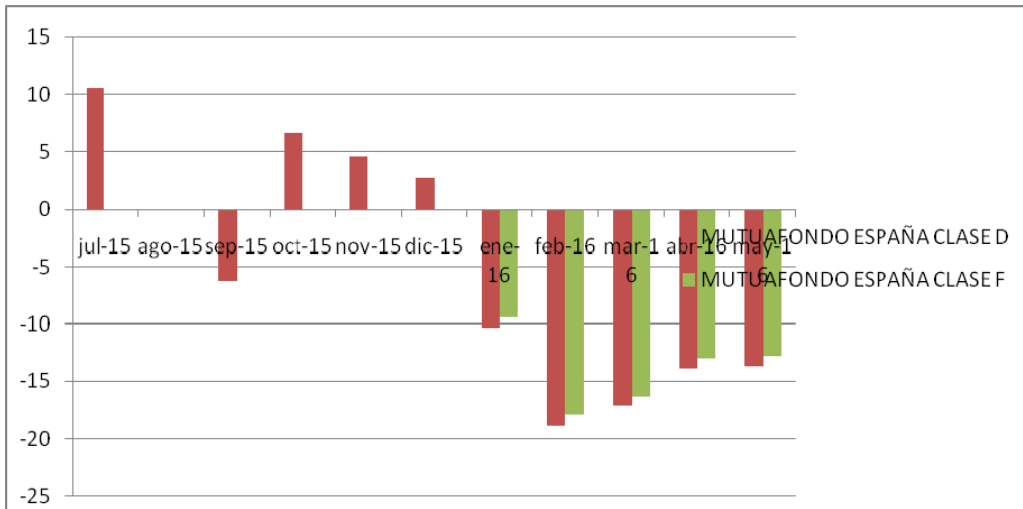
El gráfico 25 nos muestra la evolución de la rentabilidad de la clase A. Vemos como los periodos de baja rentabilidad coinciden con periodos en los que el patrimonio también se ha reducido, siendo claramente significativo el primer trimestre de 2016 cuyos niveles de rentabilidad alcanzan negativos. Esto se ve también ratificado con el gráfico 26 que nos muestra sus posiciones en el ranking. Y se observa como la curva de rentabilidad coincide con la de posiciones.

Gráfico 26. Ránking rentabilidad Mutuafondo España, clase A.



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 27. Rentabilidad 1 año Mutuafondo España, clase D y F.

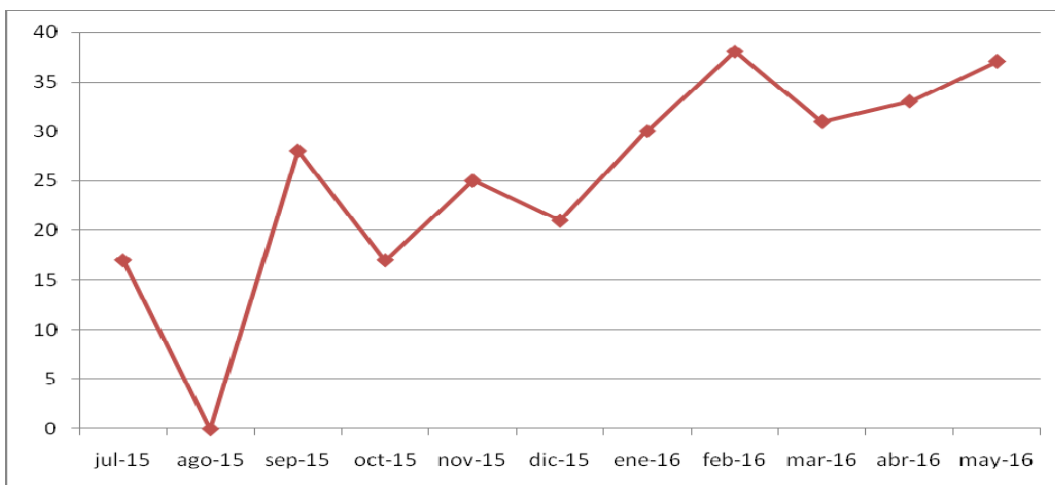


Fuente: Elaboración propia.

A partir del gráfico 27 procedemos a reflejar las rentabilidades obtenidas por la clase D y F ya que abarcan un periodo similar en el tiempo.

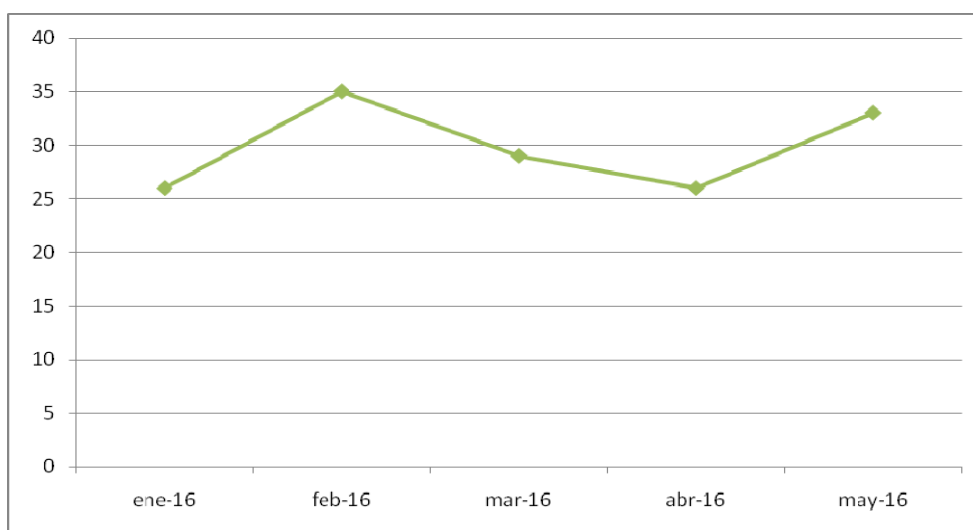
Observamos que la tendencia es similar en ambas clases. La clase F comienza su análisis en el primer trimestre de 2016 ya que es cuando cumple un año de vigencia. En este periodo vemos que ambos fondos siguen una evolución similar y coherente también con la obtenida en la clase A. Bien es cierto, que la rentabilidad presentada con la clase A es un poco mejor.

Gráfico 28. Ránking rentabilidad Mutuafondo España, clase D.



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 29. Ránking rentabilidad 1 año Mutuafondo España, clase F.



Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a posición por ránking de rentabilidad de Renta Variable Euro el gráfico 28 y 29 reflejan respectivamente que la clase D y F han visto empeoradas sus posiciones, siendo especialmente destacable el descenso de las posiciones de la clase D.

## CONCLUSIONES

Una vez analizada la información obtenida a través de las diferentes bases de datos con las que hemos trabajado a lo largo de este estudio, hemos llegado a una serie de conclusiones relacionadas con el tema principal objeto de este trabajo.

Hablábamos de la existencia de una nueva figura en el mercado financiero que podría cambiar y hacer evolucionar el concepto de fondo de inversión que se tiene en España.

Si observamos los resultados obtenidos en los fondos analizados podemos destacar que la mayoría de ellos presentan un patrón similar de comportamiento.

En el caso del patrimonio observamos cómo, a excepción de un caso puntual, el resto presenta una variación del mismo y de manera negativa ya que este se ve reducido con la entrada de un nuevo gestor.

De la misma manera ocurre con la rentabilidad obtenida por el fondo. Esta se ve reducida, en algunos casos notablemente, por lo que podríamos deducir que la causa probable sería la adaptación del nuevo gestor al fondo y la forma de trabajo, en algunos casos incluso reelaborando una nueva estrategia de inversión.



Sin embargo, otra conclusión derivada de los resultados obtenidos nos ha demostrado que en ocasiones esos malos datos de rentabilidad obtenidos, la mayoría de ellos a partir del tercer trimestre de 2016, no les impide alcanzar puestos más o menos importantes – dependiendo del fondo- ya que coincide con una etapa de crisis económica en la que a nivel general los fondos presentan rentabilidades bajas e incluso negativas.

Otro aspecto destacable es la aplicación de las comisiones. Podemos observar como exclusivamente en 5 de los fondos analizados, 3 de ellos pertenecientes al mismo gestor, presentan una comisión sobre resultados. Podríamos pensar que se debe a la buena gestión del gestor y los resultados obtenidos. De hecho unos de los gestores de estos fondos, Firmino Morgado, fue considerado el mejor gestor en 2012.

Coincide también que los gestores con una mayor relevancia en el sector, como Iván Martín, Rodrigo Utrera o Ricardo Cañete, entre otros, son los que mayor volumen de patrimonio gestionan. Cabe destacar que aunque Firmino no es de los que más volumen gestiona esto podría ser causa de la reciente creación de sus productos ya que tuvo que cumplir con la cláusula de no competencia tras su salida del grupo Fidelity.

Así pues, una vez observados los fondos podríamos decir que aquel que ha sabido gestionar mejor su patrimonio durante el último periodo de 2016 ha sido el gestor Iván Martín en el fondo gestionado Magallanes Iberian Equity clase E.

Nos gustaría señalar la poca existencia de datos relativos a fondos de autor reconocidos como tal ya que los analizados en este trabajo son destacados por su gestor pero en el folleto informativo no se señala como aspecto destacable o no aparece. De la misma manera añadir que en una búsqueda más amplia de este concepto, a un nivel internacional, nos hemos encontrado con la problemática de que esta figura no se reconoce o no existe. Esto se debe a que en el resto de países se ve como algo usual que el gestor del fondo aparezca detallado y no da lugar al reconocimiento de esta figura.

A pesar de ello, y las dificultades encontradas, queremos concluir que la figura del Fondo de Autor puede tener un recorrido y un peso importante en los siguientes años. El paso del tiempo nos permitirá destacar fondos con esta figura y de esta manera analizarlo con mayor profundidad para obtener conclusiones más exhaustivas.

## BIBLIOGRAFÍA

BALACHANDER, SUBRAMANIAN and GHOSE, SANJOY “Spillover effects”.

Journal of Marketing. Vol. 67 (January 2003), 4-13

CHEVALIER, JUDITH AND ELLISON, GLENN. “Career concerns of mutual fund managers “(Agosto 1998)

[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=130990](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=130990)

JIN, LI (Harvard Business School) and SCHERBINA, ANNA (University of California, Davis) “Inheriting losers” Review of financial studies February 2006

KHORANA, AJAY and SERVAES, HENRI What drives market share in the mutual fund industry, working paper.(2000). Review of Finance, 81-113.

MORNINGSTAR. Global Fund Investor Experience Study (June 2015)

NANDA, VIKRAM (University of Michigan), WANG, Z. JAY (University of Michigan) and ZHENG, LU (University of Michigan) “Family values and the star phenomenon” (February2003). Review of Financial Studies.

BOE. Normativa.

[https://www.boe.es/diario\\_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-1454](https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-1454)

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2012-9716>

CAÑETE LÓPEZ, RICARDO. Ricardo Cañete López. CITYWIRE

<http://citywire.es/manager/ricardo-canete-lopez/d7075>

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES.

- AVIVA ESPABOLSA FI

<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/Fondo.aspx?isin=ES0170147039>

- BESTINVER BOLSA FI

<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/Fondo.aspx?isin=ES0147622031>

- BESTINVER INTERNACIONAL FI

<http://www.cnmv.es/portal/consultas/IIC/Fondo.aspx?nif=V81841652>

- MAGALLANES IBERIAN EQUITY FI

<http://www.cnmv.es/portal/consultas/IIC/Fondo.aspx?nif=V87171278>

- MUTUAFONDO ESPAÑA FI

<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/Fondo.aspx?isin=ES0165144017>

- SANTANDER ACCIONES ESPAÑOLAS FI

<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/Fondo.aspx?isin=ES0138823036>

- W4I EUROPEAN DIVIDEND FI

<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/Fondo.aspx?isin=ES0184501007>

- W4I EUROPEAN OPPORTUNITIES FI  
<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/Fondo.aspx?isin=ES0184526004>
- W4I IBERIA OPPORTUNITIES FI  
<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/Fondo.aspx?isin=ES0176407007>

DE LA LASTRA, BELTRÁN. Beltrán de la Lastra . CITYWIRE.

<http://citywire.es/manager/beltran-de-la-lastra/d12929>

FUNDS PEOPLE. ¿Y quién sustituye a Beltrán Lastra? J.P. Morgan AM nombra al sucesor. Fundspeople. 03/10/2014

<http://es.fundspeople.com/news/y-quien-sustituye-a-beltran-lastra-j-p-morgan-am-nombra-al-sucesor>

FIDELITY. INTERNATIONAL. Iberia Fund E.

<https://www.fondosfidelity.es/fondos/ficha/LU0115765678>

FRESNILLO SALCEDO, ÁNGEL. LinkedIn.

<https://es.linkedin.com/in/%C3%A1ngel-fresnillo-salcedo-b80603a5>

INVERCO. Estadísticas y datos de los fondos.

<http://www.inverco.es/38/39/101>

MARTÍN ARÁNGUEZ, IVÁN. Iván Martín Aránguez. Citywire

[http://citywire.es/manager/ivan-martin-aranguez/d10306?\\_ga=1.12058036.1214755723.1449596252](http://citywire.es/manager/ivan-martin-aranguez/d10306?_ga=1.12058036.1214755723.1449596252)

MARTÍN ARÁNGUEZ, IVÁN. Información de Iván Martín Aránguez. Rankia.

<http://www.rankia.com/informacion/ivan-martin-aranguez#descripcion>

M.C. Firmino Morgado se une a Renta 4 para lanzar una gama de fondos. Diario EXPANSIÓN. 15/01/2015.

<http://www.expansion.com/2015/01/15/mercados/fondos/1421319795.html>

MESONES, JAVIER. Iván Martín, el gestor estrella del Santander, negocia su salida del banco sólo dos años después de su fichaje. VOZPÓPULI. 24/09/2014.

<http://vozpopuli.com/fondos/49923-ivan-martin-el-gestor-estrella-del-santander-negocia-su-salida-del-banco-solo-dos-anos-despues-de-su-fichaje>

MONTERO DE ESPINOSA, JOSE ANTONIO. José Antonio Montero de Espinosa. CITYWIRE

<http://citywire.es/manager/jose-antonio-montero/d10001>

MORGADO, FIRMINO. Información de Firmino Morgado. CITYWIRE.

<http://www.rankia.com/informacion/firmino-morgado#descripcion>

MORNINGSTAR. Aviva Espabolsa A FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04JYE>

MORNINGSTAR. Bestinver Bolsa FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04PSZ>

MORNINGSTAR. Bestinver Internacional FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04PSY>

MORNINGSTAR. Fidelity Funds – Iberia Fund E

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04LTH>

MORNINGSTAR. Magallanes Iberian Equity E FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000V7MP>

MORNINGSTAR. Mutuafondo España A FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000002L63>

MORNINGSTAR. Mutuafondo España D FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000005HDT>

MORNINGSTAR. Mutuafondo España F FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000TPM3>

MORNINGSTAR. Santander Acciones Españolas A FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04CV3>

MORNINGSTAR W4I European Dividend A FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000VAOT>

MORNINGSTAR W4I European Opportunities A FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000VAOW>

MORNINGSTAR. W4I Iberia Opportunities A FI

<http://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000VAOQ>

RICCELLI, FABIO. Fabio Riccelli. CITYWIRE

<http://citywire.es/manager/fabio-riccelli/d14052>

UTRERA HERNÁNDEZ, RODRIGO. Gestor de Renta Variable. AVIVA GESTIÓN

<http://www.aviva.es/es/corporativa/quienes-somos/aviva-en-espana/unidades-de-negocio/aviva-gestion/equipo-gestion/rodrigo-utrera/>

UTRERA HERNÁNDEZ, RODRIGO. LINKEDIN

<https://es.linkedin.com/in/rodrigo-utrera-hernandez-1351a61a>