

Trabajo Fin de Grado

Análisis de fondos de inversión en España.
Comparación entre fondos de renta fija a largo plazo y
fondos de renta variable.

Analysis of mutual funds in Spain.
Comparison between long-term fixed income funds and
equity mutual funds.

Autor/es

Adrián Hostaled Lacasta

Director/es

Isabel Marco Sanjuán

Facultad de Economía y Empresa
Fecem
Zaragoza
2019

Resumen

El objetivo de este trabajo es exponer el funcionamiento y las características de los fondos de inversión en España. Para ello, se llevará a cabo una completa descripción de su evolución en España y de la trayectoria que han tenido las Instituciones de Inversión Colectiva en nuestro país.

Para la sección empírica de este trabajo se busca realizar una comparación entre los fondos de inversión de renta fija a largo plazo y los fondos de inversión de renta variable en términos de rentabilidad y probabilidades de ganancias o pérdidas en España. Para ello, se partirá del año previo a la reciente crisis económica (2007) y se pormenorizarán las particularidades de aquella recesión económica encuadrando su influjo en las Instituciones de Inversión Colectiva.

Paralelamente, el otro propósito de este trabajo es evaluar como influyó la crisis económica en los resultados de ambos tipos de fondos de inversión españoles; los de renta fija a largo plazo y los de renta variable.

Abstract

The objective of this work is to explain the operation and the characteristics of the mutual funds in Spain. For this purpose, a complete description of its evolution in Spain will be carried out. Furthermore, the trajectory that the Collective Investment Institutions have had in our country will be pointed out.

The intention of the empirical section of this final dissertation is to make a comparison between long-term fixed income funds and equity mutual funds in terms of profitability and probabilities of gains or losses in Spain. For this purpose, the analysis will begin in 2007, which is the year before the beginning of the economic crisis. The features of the economic recession will be detailed including the economic crisis' influence in the Collective Investment Institutions.

The other objective of this final dissertation is to evaluate how the economic crisis influenced the results of both types of Spanish mutual funds; the long-term fixed income funds and the equity mutual funds.

Índice

1. Fondos de Inversión	
1.1 – Introducción	4
1.2 – Tipos de Fondos según la vocación inversora	5
1.3 – Otros Fondos de Inversión	6
1.4 – Ventajas de los Fondos de Inversión.....	7
1.5 – Régimen Fiscal.....	9
1.6 – Comisiones de los Fondos.....	10
2. La evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva en España	12
3. Evolución de los fondos de inversión en España.....	15
4. Marco conceptual de la crisis de 2007	
4.1 – En el mundo	22
4.2 – En España.....	23
4.3 - En las Instituciones de Inversión Colectiva en octubre de 2007	25
5. Metodología empleada.....	26
6. Análisis de resultados obtenidos	
6.1 – Fondos de renta fija (Oct 2017-Oct 2018)	29
6.2 – Fondos de renta variable (Oct 2017-Oct 2018).....	30
6.3 - Comparación precrisis-postcrisis.....	31
6.3.1 – Fondos de renta fija	31
6.3.2 – Fondos de renta variable	34
6.4 – Probabilidades de ganancias y de pérdidas	37
7. Conclusiones	38
8. Bibliografía y legislación utilizada	41

1. Fondos de Inversión

1.1 - Introducción

Los Fondos de Inversión son IIC (Instituciones de Inversión Colectiva) que pertenecen a una pluralidad de inversores (que pueden ser otras IIC), llamados partícipes que han realizado aportaciones individuales al fondo que ha sido creado por una entidad gestora. Esta entidad invierte conjuntamente el patrimonio total en diferentes activos financieros de acuerdo con las preferencias de los inversores.

De ese modo, el objetivo de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) es la captación de fondos con el fin de invertirlos en bienes, derechos y valores para obtener rendimientos. Una IIC puede adoptar la forma jurídica de Sociedad de Inversión o Fondo de Inversión.

Los inversores reciben participaciones cuyo valor se obtiene como resultado de dividir el patrimonio del Fondo entre el número total de participaciones existentes. Por tanto, dichas participaciones representan la aportación proporcional invertida en el fondo, son propiedad del inversor y se comercializan por la entidad financiera.

Las SGIIC (Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva) deciden los valores en los que invertir el dinero de los partícipes. Las entidades depositarias, generalmente entidades de crédito y agencias de valores, son las que custodian esos valores.

El valor de los activos en los que invierte el Fondo determina el valor liquidativo de cada participación recibida por el inversor.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva limita la forma en la que la entidad gestora puede invertir el dinero de un fondo de inversión, con el fin de asegurar ciertas cotas de diversificación, liquidez y transparencia.

Las IIC tienen obligación de informar a todos sus inversores con un folleto. Dicho folleto informativo debe contener un resumen conocido como DFI (Datos Fundamentales para el Inversor). En él se ha de mencionar obligatoriamente los tipos de activos en los que el fondo invierte (política de inversión) y el resto de sus características principales, así como sus comisiones, facilidades para la suscripción y reembolso o su horizonte temporal.

1.2 - Tipos de Fondos según la vocación inversora

Dependiendo de su vocación inversora, los Fondos de Inversión se clasifican en las siguientes categorías:

- **Fondos Monetarios:** Su objetivo es mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos de interés del mercado monetario. No hay renta variable en ellos, ni exposición al riesgo divisa o de materias primas. Aceptan suscripciones y reembolsos de participaciones diarias. Invierten en instrumentos financieros de elevada calidad crediticia. En función de su duración media y del vencimiento medio de la cartera del fondo se dividen en:
 - Fondos Monetarios a Corto plazo:** En ellos, la duración media de la cartera es menor o igual a 60 días. Su vencimiento medio es menor o igual a 120 días.
 - Fondo Monetario a Largo plazo:** En ellos, la duración media de la cartera es menor o igual a 6 meses. Su vencimiento medio es menor o igual a 12 meses.
- **Fondos de renta fija:** Caracterizados por la ausencia total de exposición a renta variable. Pueden ser de renta fija euro si su exposición al riesgo de divisa es menor o igual al 10% o de renta fija internacional si dicha exposición al riesgo divisa es superior al 10%.
- **Fondos de renta variable:** Conllevan una exposición mínima del 75% en renta variable. Serán de renta variable euro si la exposición al riesgo divisa es menor o igual al 30% siempre que al menos el 60% de su exposición total en renta variable esté emitida por entidades del área Euro. Serán de renta variable internacional si no tienen limitada la exposición al riesgo divisa.
- **Fondos mixtos:** Engloban a los fondos de renta fija mixta (divididos en fondos de renta fija mixta euro y fondos de renta fija mixta internacional), con una exposición a renta variable inferior al 30%, y a los fondos de renta variable mixta (divididos en fondos de renta variable mixta euro y fondos de renta variable mixta internacional) , con una exposición a renta variable superior al 30% pero inferior al 75%. Cuanto mayor es el porcentaje invertido en renta variable, mayor es el riesgo y la rentabilidad potencial.
- **Fondos de gestión pasiva:** Su funcionamiento supone replicar o reproducir un índice bursátil o financiero. Se incluyen los fondos cotizados y los que tienen un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

- **Fondos garantizados de rendimiento fijo:** Aseguran la inversión inicial más un rendimiento fijo y en ellos existe garantía de un tercero.
- **Fondos garantizados de rendimiento variable:** Al igual que los de rendimiento fijo, cuentan con la garantía de un tercero, pero éstos aseguran la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad relacionada con la evolución de instrumentos de renta variable o divisas.
- **Fondos de garantía parcial:** En estos fondos, existe la garantía de un tercero, que sólo asegura la recuperación de un porcentaje siempre inferior al 100% de la inversión inicial. Tienen un objetivo específico de rentabilidad a vencimiento, que está ligado a la evolución de instrumentos de renta variable o divisas.
- **Fondos de retorno absoluto:** Tienen un objetivo de gestión que consiste en obtener una determinada relación rentabilidad-riesgo periódica. No están garantizados y para obtener dicho objetivo siguen técnicas de valor absoluto, “relative value”, dinámicas... Los fondos de inversión libre (hedge funds) suelen pertenecer a esta categoría.
- **Fondos globales:** Son fondos cuya política de inversión no encaja en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.

1.3 - Otros fondos de inversión

A continuación, se detallan varios tipos de fondos con un funcionamiento diferente a la operativa habitual y con características particulares:

- **Fondos cotizados:** Son fondos que se negocian en bolsas de valores y que reproducen la evolución de un índice bursátil nacional o internacional. También pueden utilizar índices de renta fija como referencia. Su metodología de compra y venta es similar al de las acciones negociadas en Bolsa y el inversor conoce el precio de la participación en cada momento para poder comprar o vender cuando le interese. Incluyen comisiones asociadas a la operativa bursátil además de las comisiones que conllevan los fondos tradicionales.
- **Fondos de inversión libre:** Se puede invertir en ellos sin las limitaciones sobre tipos de activos, diversificación y endeudamiento que tienen los fondos tradicionales. En ocasiones estipulan un período mínimo de permanencia a los inversores. En general son productos poco líquidos. Por otro lado, su normativa (La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva) no establece límites máximos a las comisiones y debido a la libertad a la hora de invertir, el riesgo asumido suele ser muy alto.

- **Instituciones de inversión colectiva extranjeras:** Están constituidas en otro país y suelen ser sociedades de inversión. La entidad que las comercializa debe entregar al inversor toda la información necesaria del fondo en un folleto informativo, de la misma forma que si el fondo fuera nacional. Si son sociedades y no fondos, los títulos están depositados en una cuenta de valores, esto supone que la entidad depositaria cobrará las comisiones que tenga establecidas.

1.4 – Ventajas de los Fondos de Inversión

Los Fondos de inversión presentan las siguientes ventajas:

- **Seguridad:** Los inversores pueden reembolsar sus participaciones al valor liquidativo en cada momento. Dichas participaciones se comercializan por una entidad financiera que está sujeta al cumplimiento de normas de solvencia y que está supervisada por el Banco de España o por la CNMV.

Por otro lado, los valores en los que invierten los Fondos de inversión son custodiados por las entidades depositarias que, en caso de insolvencia, serían sustituidas por otras entidades sin afectar al Fondo ni afectar a los partícipes.

- **Supervisión:** El cumplimiento de la normativa por los Fondos de Inversión es supervisado por la CNMV, la cual realiza inspecciones y recibe información del fondo mensualmente.

Además, las SGIIC y las entidades depositarias se exigen responsabilidades mutuamente.

- **Liquidez:** Generalmente, los inversores pueden comprar o reembolsar participaciones en los Fondos de Inversión diariamente, pudiendo exigir el pago del reembolso en un máximo de 72 horas.
- **Ventajas fiscales:** Los partícipes de los Fondos de Inversión gozan de unas condiciones que permiten el aplazamiento de la tributación del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando el importe obtenido del reembolso de las participaciones en un Fondo de Inversión sea destinado a la suscripción de otros Fondos de Inversión. De ese modo, la ganancia o pérdida patrimonial no computará y las nuevas participaciones suscritas tendrán, a efectos

fiscales, el valor y la fecha de adquisición de las antiguas participaciones que han sido reembolsadas.

En los restantes casos, hasta que el partícipe no decida reembolsar, no tributará por la plusvalía obtenida. En tal caso, las ganancias y pérdidas patrimoniales se integran y compensan en la base imponible del ahorro conforme a la normativa del IRPF.

- **Diversificación y control de riesgos:** Las normas que han de seguir los Fondos de Inversión establecen los activos en los que pueden invertir, así como los porcentajes máximos de inversión de su patrimonio según las características del activo y del emisor. Generalmente, la inversión en activos emitidos por un mismo emisor no puede superar el 5% del patrimonio del Fondo. De ese modo, los Fondos de Inversión invierten en un gran número de valores de diferentes emisores.
- **Transparencia:** Los inversores disponen de una amplia información que el Fondo les ha de suministrar periódicamente en forma de:
 - Un folleto completo y otro simplificado que explican los objetivos de inversión, sus gastos, comisiones y el perfil de riesgo del Fondo.
 - Un informe anual, dos informes trimestrales y uno semestral que informan de la evolución del Fondo, así como de los valores en cartera.

Adicionalmente, los hechos relevantes que pueden afectar a las decisiones de los inversores deben ser comunicados a la CNMV y difundidos entre los partícipes.

Por otro lado, el valor liquidativo de las participaciones se suele publicar diariamente, al igual que la valoración de los activos en que invierten los Fondos de Inversión.

- **Gestión profesional y ampliación de las posibilidades del inversor:** Las gestoras son entidades profesionales que gestionan el Fondo en beneficio de los partícipes. Además, dichos partícipes pueden, con una pequeña inversión, acceder a mercados e inversiones que, individualmente, no estarían a su alcance.

También es reseñable que el inversor puede elegir entre una extensa gama de Fondos con diferentes niveles de riesgo para poder así, elegir un Fondo que se adecúe a su perfil.

1.5 - Régimen fiscal

El régimen fiscal de las IIC está regulado por la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades y sus sucesivas modificaciones.

Los partícipes de Fondos de Inversión tributan en el IRPF regulado por la Ley original y/o en el Impuesto de Sociedades (citado anteriormente) por sus rentas, tanto positivas como negativas, adquiridas por la transmisión o reembolso de sus participaciones y por los resultados distribuidos por las IIC.

En el caso del IRPF, dichas ganancias y pérdidas patrimoniales obtenidas del reembolso de participaciones se integran en la base imponible del ahorro. Si dicha base fuera positiva, tributará a un tipo de gravamen que dependerá de la base liquidable del ahorro del contribuyente y del ejercicio al que corresponda.

Tras la reforma fiscal de 2016, los tipos impositivos a aplicar serían los recogidos en la Tabla 1.5.1:

Tabla 1.5.1 : Tipos impositivos de la renta en el año 2018

Parte de la base liquidable del ahorro (Ganancia)	Tipo impositivo
Hasta 6000€	19%
De 6000€ a 50000€	21%
Más de 50000€	23%

Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, como hemos mencionado anteriormente, el régimen de diferimiento de tributación del que se benefician fiscalmente estos instrumentos financieros es conocido como traspaso y se aplica cuando el importe se destina de nuevo a la suscripción de otras participaciones en IIC. En estos casos, la ganancia o pérdida patrimonial no computará y las nuevas participaciones suscritas constarán con la fecha de adquisición de las participaciones iniciales.

No se aplicará esta ventaja fiscal si se trata de transmisiones de acciones de Sociedades de Inversión que no cumplan alguna de estas 2 condiciones:

- El número de socios de la IIC cuyas acciones se transmiten debe ser superior a 500.

- El contribuyente no debe haber participado en los 12 meses anteriores a la fecha de transmisión en más del 5% del capital de la IIC.

Dicho régimen tampoco se aplicará si la transmisión tiene por objetivo participaciones representativas del patrimonio de Fondos o Sociedades de Inversión Cotizados.

De acuerdo con Inverco y con la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, en la transmisión de acciones y el reembolso de participaciones por partícipes sujetos al Impuesto de Sociedades, se integrarán las ganancias obtenidas en sus respectivas bases imponibles tributando al correspondiente tipo de gravamen (el tipo general es del 30% para los periodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2008).

Los partícipes de IIC constituidas en paraísos fiscales tributarán por la diferencia positiva entre el valor liquidativo de la participación al día de cierre del periodo impositivo y su valor de adquisición en el IRPF y en el IS. La cantidad imputada se considera mayor valor de adquisición.

Tanto los Fondos de Inversión como las Sociedades de Inversión están sujetas a un tipo reducido de gravamen del 1% del Impuesto Sociedades aplicable a las siguientes Instituciones de Inversión Colectiva:

- SICAV.
- Fondos de Inversión financieros.
- Sociedades de Inversión Inmobiliaria y Fondos de Inversión Inmobiliaria (siempre que cumplan los correspondientes porcentajes de inversión de su activo en inmuebles y los plazos mínimos de mantenimiento de tales inversiones).

Dichas IIC sometidas a este tipo reducido de gravamen no tienen derecho a deducciones ni exenciones para evitar la doble imposición internacional.

1.6 - Comisiones de los fondos

Todas las comisiones que afectan a los fondos de inversión están reguladas por el artículo 8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva. Las SGIIC y las entidades depositarias reciben de los Fondos de Inversión comisiones de gestión y de depósito, respectivamente. Adicionalmente, las SGIIC reciben de los partícipes comisiones por suscripción y reembolso.

Los comercializadores por su parte, requieren comisiones de intermediación de los Fondos. Un Fondo también puede cobrar comisiones por cambiar la inversión de un compartimento a otro dentro del mismo fondo.

Las comisiones de gestión y de depósito son implícitas, por lo que las deducen del valor liquidativo del Fondo. Aunque las comisiones pueden ser distintas para las diferentes clases de participaciones emitidas por un mismo Fondo, sí deben ser idénticas las comisiones de gestión y depósito para todas las participaciones de una misma clase. Las comisiones de gestión se determinan en función del patrimonio del fondo, de sus rendimientos o de ambos condicionantes a la vez.

El folleto informativo del Fondo debe incluir toda la información acerca de estas comisiones.

En la Tabla 1.6.1 se detallan los porcentajes máximos que pueden alcanzar los distintos tipos de comisiones de un Fondo:

Tabla 1.6.1 : Comisiones máximas de los Fondos de Inversión (2018)

Tipo de comisión	Límite
De suscripción (sobre importe de inversión)	5%
De reembolso (sobre importe reembolso)	5%
De gestión: -%Patrimonio -%Resultados -%Ambas	2,25% 18% 1,35% sobre Patrimonio y 9% sobre Resultados
De depósito	0,2%

Fuente: Elaboración propia

2. La evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva en España

Tal y como indica Bravo (2015), los primeros fondos de inversión aparecieron en España a finales de los años 50 y principios de los 60. Sus comienzos no fueron alentadores debido al bajo número de partícipes. Su aparición estuvo ligada al ventajoso tratamiento fiscal y la regulación legal recibida. Es decir, la concesión de beneficios fiscales para sus partícipes supuso que los primeros fondos de inversión naciesen únicamente para aprovechar las ventajas fiscales que presentaban frente a otras inversiones.

De acuerdo con Bravo (2015), el inicio de la regulación de los fondos en España se da con la aprobación de la Ley del 15 de Julio de 1952 en la que sólo se contemplaban las sociedades de inversión de capital fijo. Esta ley era muy restrictiva en cuanto al régimen de inversiones, por lo que, con el fin de subsanar estas deficiencias, se aprueba la Ley del 26 de diciembre de 1958, que flexibilizó el régimen de inversiones y suavizó el régimen de publicidad del balance semestral. Esta Ley fue completada por el Decreto-Ley de 30 de abril de 1964, en la que se regularon las sociedades o fondos de capital abierto o variable. Asimismo, con esta ley se regulaba por primera vez la figura de la Sociedad Gestora y de la Entidad Depositaria.

En los años 70, los fondos se vieron afectados por la Crisis del Petróleo que ocasionó una fuerte caída en las bolsas. La crisis se ahondó por la gran concentración de los fondos en las acciones cotizadas en bolsa. Más adelante, debido a la aparición de nuevos instrumentos financieros y nuevos mercados en los que invertir, además del establecimiento de la Ley 46/1984 que suponía la regulación de las instituciones de inversión colectiva, se dio la posibilidad de diversificar la cartera. Todo ello llevó a un importante crecimiento en el número y las posibilidades de los fondos a partir de 1985.

En los años 90, el sistema bancario experimentó una gran cantidad de transformaciones debido al aumento de la competencia, provocando una fase innovadora por parte de las entidades de crédito que buscaban productos que eludiesen las restricciones impuestas. El objetivo era atraer a los clientes por las condiciones fiscales favorables.

En 1991 continuó la expansión debido a la caída de rentabilidad de los depósitos bancarios frente al mantenimiento de altos tipos de interés en los mercados monetarios y a la gran campaña publicitaria que estaban haciendo muchas instituciones bancarias.

También a principios de los años 90, se inicia una gran competencia bancaria por la captación de recursos. El Estado tenía dificultades para colocar su deuda debido al elevado déficit por lo que, finalmente utilizó los fondos de inversión para colocar dicha deuda, por medio de los llamados “fondtesoro”.

Un año después, los bancos aprovecharon esta publicidad junto con las condiciones legislativas para empezar a comercializar con los fondos. Desparecieron los Pagarés del Tesoro, los Pagarés forales y los activos financieros con retención en origen (AFRO).

La buena dinámica de los Fondos de Inversión Mobiliaria se ve afectada a mediados de la década de los 90 debido a un repunte en los tipos de interés. Se producen desinversiones que son canalizadas primero hacia depósitos a largo plazo con interés creciente y más tarde hacia Fondos de Inversión Garantizados, los cuales tuvieron gran éxito.

A finales de los 90, la rentabilidad de los Fondos de Inversión Garantizados y los FIAMM (Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario) se vio reducida debido a la reducción de los tipos de interés. En cambio, los FIM (Fondos de Inversión Mobiliaria) sí que mantuvieron una evolución favorable. Por otro lado, el favorable clima bursátil del momento hizo que aumentara la inversión en productos más arriesgados, lo cual fomentó los fondos de inversión de renta variable.

La crisis de los mercados financieros de 1999 provoca un retroceso patrimonial en los fondos de inversión. Al mismo tiempo, la banca extranjera empieza a comercializar nuevos productos como los “fondos paraguas”, que eran Fondos de Fondos en los que cada uno de ellos estaba especializado en un mercado. Fue también entonces cuando se impulsaron las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable (SIMCAV), finalmente conocidas como SICAV (Sociedades de Inversión de Capital Variable).

Fue con la aprobación de los presupuestos Generales del Estado en 1991 cuando se estableció el régimen de tributación del 1% para el IS. El objetivo era claro, evitar la doble imposición y fomentar la inversión en IIC.

Las IIC en España también sufrieron la crisis bursátil de los años 2000-2002. El atentado de Las Torres Gemelas del 11 de septiembre de 2001 junto con la desconfianza por la quiebra de Enron y otros factores llevaron a un desplome de las Bolsas y a una pequeña desaceleración económica global. El patrimonio medio por IIC en España se frenó en esta etapa tras haber encadenado años de incremento. Por otro lado, también contribuyó que dichas IIC estaban llegando a su estado de madurez en nuestro país.

Más adelante, entre 2003 y 2007 la inversión colectiva en España recuperó lo perdido en la etapa anterior y consiguió más de 180.000 millones de euros. Más allá del final de la crisis bursátil, los fondos de inversión colectiva se vieron impulsados por la Ley 35/2003 del 4 de noviembre, que permitió la flexibilización de las normas relacionadas con ellos y una mayor oferta de activos.

En 2003, el tipo impositivo de los fondos se ve reducido en España del 18% al 15% a partir del primer año de permanencia de la inversión en el caso de reembolsos sin reinversión. Esto estimuló su demanda.

En 2006, el patrimonio de las IIC españolas representaba el 30% del PIB, hecho que situó a España como el sexto país de Europa y el duodécimo del mundo en estos términos (Datos de la asociación de Instituciones de Inversión Colectiva de INVERCO).

La crisis financiera de 2008 supuso una significativa reducción del patrimonio de las IIC en España. La quiebra de Lehman Brothers, junto con el fraude de Madoff acabaron derivando en un aumento de las solicitudes de reembolso y un considerable descenso de suscripciones. Se rompió la estabilidad de todas las entidades financieras y algunas de ellas no pudieron devolver la inversión de determinados fondos inmobiliarios. El número de fondos y su patrimonio experimentaron un agudo descenso.

Para contrarrestar este derrumbe provocado por la crisis, surgieron una serie de medidas y programas con el fin de reestructurar el sector bancario. Se creó el FROB, que ayuda a reforzar los recursos propios de las entidades de crédito, la SAREB, que vende los activos inmobiliarios recibidos y se implantó Basilea II para mejorar la capacidad del sector bancario y su gestión del riesgo.

Los Fondos ampliaron su oferta inversora para poder diversificar la cartera y potenciar su rentabilidad sin afectar al nivel de liquidez y al de seguridad.

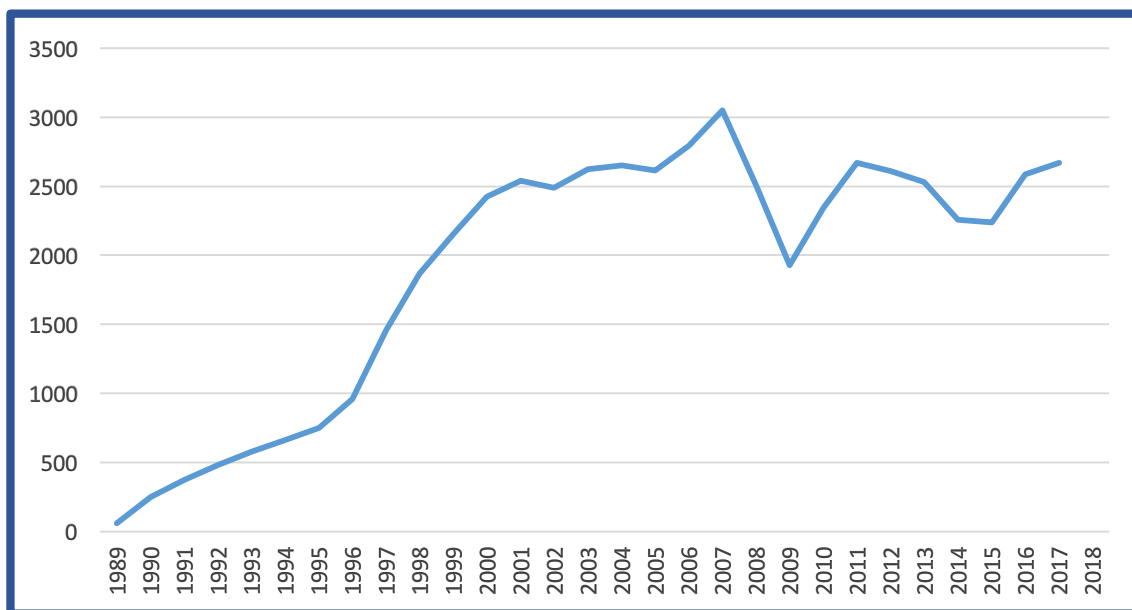
El 2013, ya notándose la recuperación de esta negra etapa, trajo también un aumento en las categorías de renta fija y gestión pasiva. En 2014 es destacable el incremento patrimonial de las SICAV y de las IIC extranjeras comercializadas en España.

En 2017, el volumen del patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva en España se situó en 463.886 millones de euros. Los Fondos de Inversión domésticos acapararon un gran protagonismo, con un crecimiento del 12% con respecto a diciembre de 2016 (262.847 millones de patrimonio en 2017).

3. Evolución de los fondos de inversión en España

En este apartado, a partir de datos ofrecidos por Inverco, se describe la evolución seguida por el mercado de los fondos de inversión en relación al número total de fondos, el número de partícipes y el patrimonio total de dichos fondos. Como a lo largo de todo el trabajo, se realizará una comparación entre fondos de renta fija y fondos de renta variable.

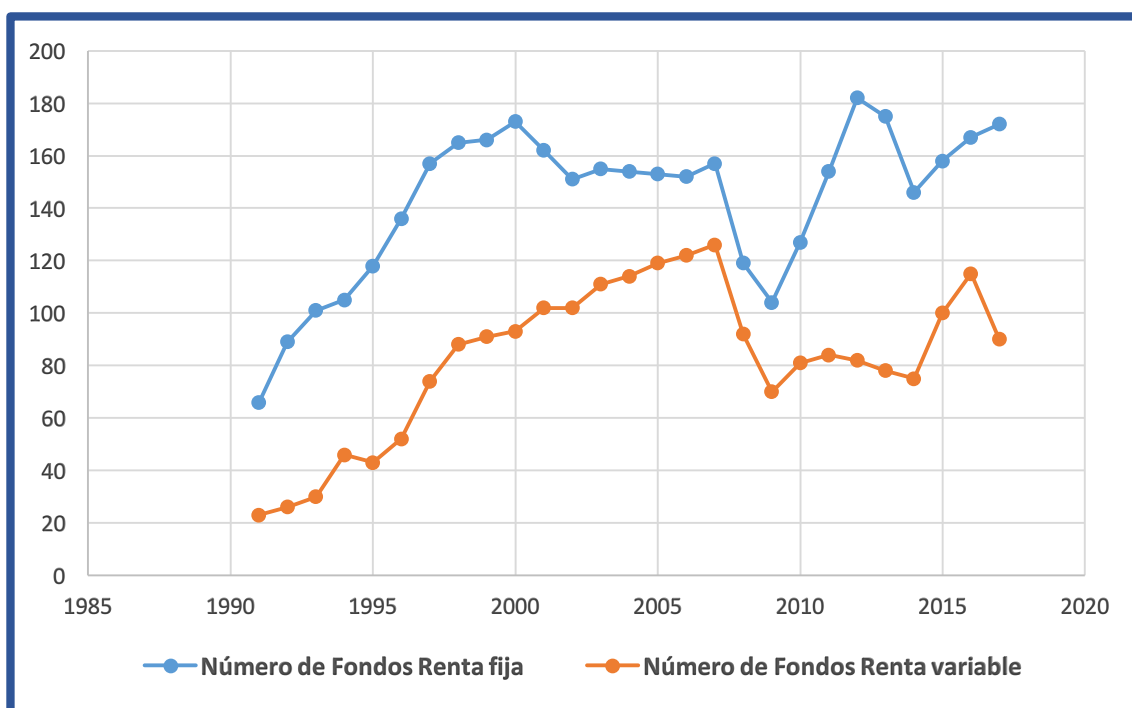
Gráfico 3.1 : Número total de Fondos de inversión (1989-2017)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Inverco

Como ya se ha indicado, en España no fue hasta mediados de los años noventa cuando los fondos de inversión empezaron a hacerse populares. En el Gráfico 3.1 se aprecia como a finales del año 1989 el número total de fondos no alcanzaba la cifra de 60. No fue hasta finales del año 1993 cuando ya superaron la barrera de los 500 fondos y desde entonces continuó su progresión hasta 2001, año en el que ya existían 2500 fondos. Esta cifra se mantuvo bastante estable a excepción del año previo a la crisis (2007) en el que se superó la barrera de los 3000 fondos. Los dos años siguientes se saldaron con una gran reducción del número de fondos hasta situarse por debajo de los 2000 fondos en 2009. A partir de entonces, la cifra total de fondos se recuperó, pero ya no se consiguió el número alcanzado antes de la crisis. En los últimos años la cifra total se ha mantenido en torno a los 2500 fondos de inversión.

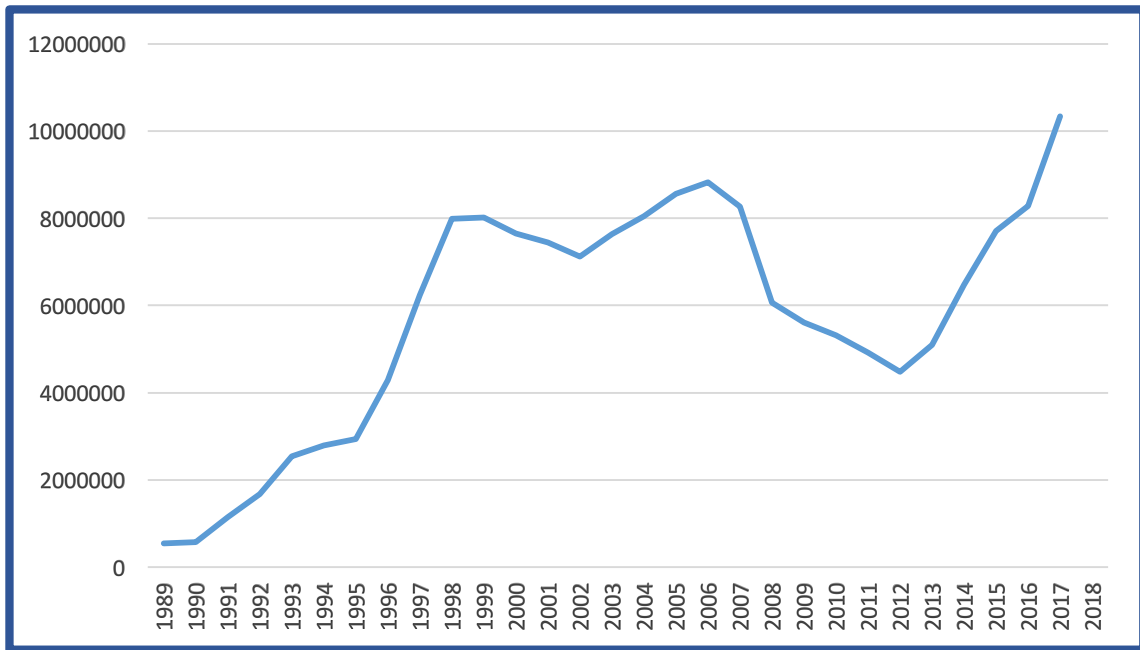
Gráfico 3.2 : Número de fondos de inversión de RF y de RV (1991-2017)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Inverco

Si comparamos el número de fondos de renta fija a largo plazo con el de renta variable (Gráfico 3.2), se aprecia como la evolución experimentada por ambos guarda bastante relación. Siempre ha habido un mayor número de fondos de renta fija a largo plazo que de renta variable. En el año 1991 nos encontramos con 23 fondos de renta variable frente a 66 de renta fija. A partir de entonces, ambas cifras experimentaron un crecimiento, aunque en mayor medida las de renta fija. Los fondos de renta fija ascienden a 173 en el año 2000 y a partir de ese momento experimentan una leve caída mientras que los de renta variable experimentaron un crecimiento bastante constante y lo mantuvieron hasta 2007, momento en el que alcanzaron su número máximo con 126 fondos. Como no podía ser de otro modo, los fondos de renta fija también vivieron un descenso a partir de dicho año, pero a diferencia de los de renta variable, los de renta fija ya llevaban desde 2001 estancados en torno en torno a los 150-157 fondos. Al igual que en el número total de fondos, el descenso fue duro hasta 2009, a partir de entonces, ambos tipos iniciaron la recuperación que, si bien en los fondos de renta variable fue lenta, en el caso de los fondos de renta fija a largo plazo fue vertiginosa hasta superar por bastante los niveles previos a la crisis y situarse en los 182 fondos en 2012. A partir de ahí, hubo un descenso y ahora se mantienen en los 170.

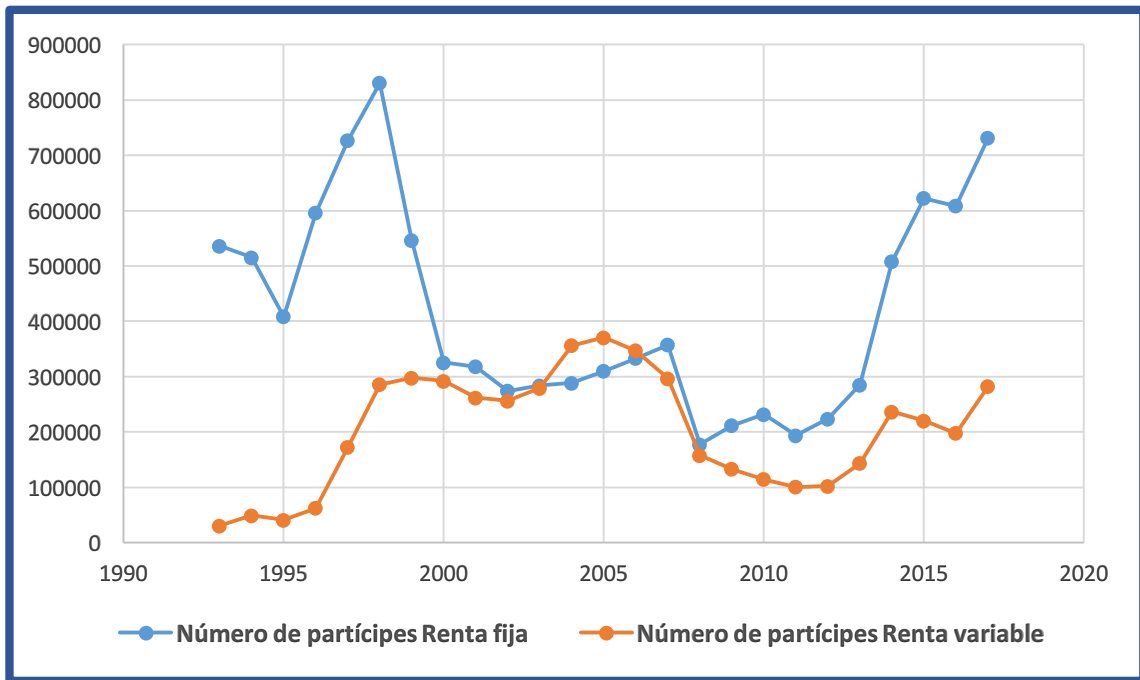
Gráfico 3.3 : Número total de partícipes de Fondos de Inversión (1989-2017)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Inverco

En el Gráfico 3.3 se aprecia la evolución del número de partícipes en los fondos de inversión y se observa una simetría con respecto a la tendencia del número de fondos comercializados en nuestro país. En 1989, el número de partícipes ascendía aproximadamente a medio millón. Diez años más tarde alcanzó su tope hasta ese momento con hasta 8 millones de inversores, cifra que se contrajo durante unos años hasta volver en 2004 a la cifra de los 8 millones. En este caso, la cifra máxima de inversores se alcanzó en 2006 con algo más de 8.800.000 y a partir de entonces esa cifra se contrajo considerablemente en los primeros años de la crisis hasta llegar a los 4 millones y medio de partícipes en 2012. A partir de entonces, la cifra no ha parado de crecer y en 2017 se sobrepasaron los 10 millones de inversores en fondos de inversión en nuestro país.

Gráfico 3.4 : Número de partícipes de Fondos de Inversión de RF y de RV (1993-2017)

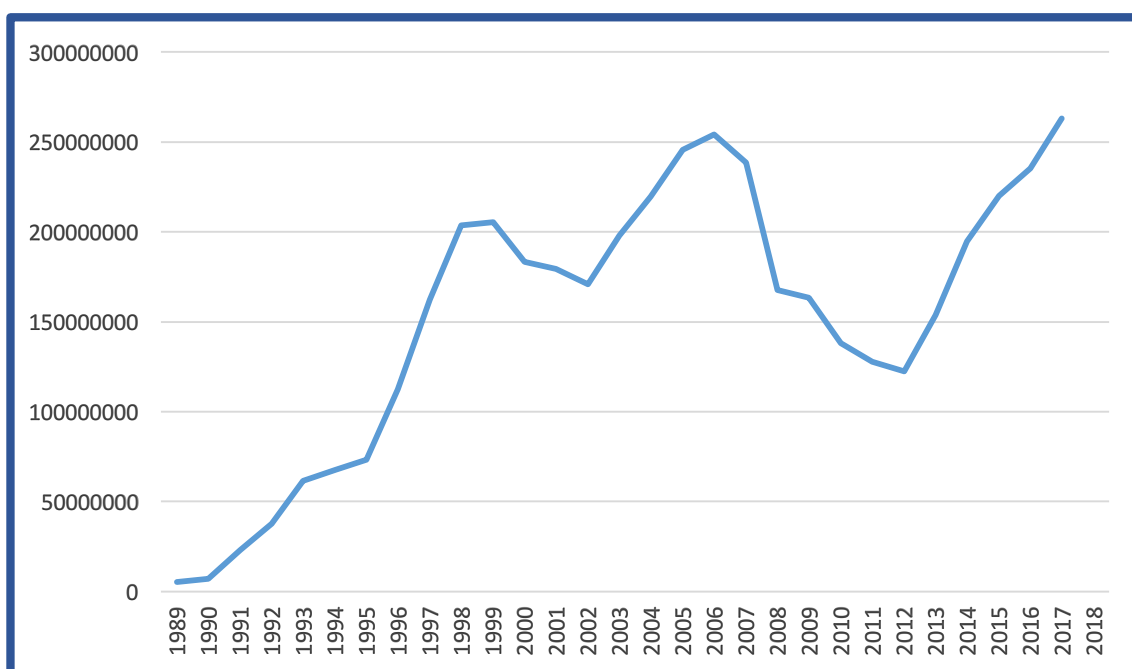


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Inverco

Observando la evolución del número de partícipes de ambos tipos de fondos de inversión (renta fija a largo plazo y renta variable) mostrados en el Gráfico 3.4, se aprecia que no guardan una gran simetría y que han ido experimentando giros sorprendentes a lo largo de los años. Inicialmente, la cifra de partícipes de fondos de renta fija era mucho mayor que la de partícipes de renta variable (algo más de medio millón frente a 30.000 en 1993). Además, el número de inversores de fondos de renta fija se incrementó considerablemente hasta los 830.000 en 1998, año en el que la cifra de inversores de fondos de renta variable se estancó en torno a los 280.000-290.000. El descenso sufrido desde el año 1998 hasta el año 2000 por los fondos de renta fija fue muy importante consiguiendo que las cifras de inversores de ambos tipos de fondos fueran realmente parejas y tras unos años de cierta estabilidad, fue en el año 2004 cuando se produjo la inversión de datos y nos encontramos con más inversores de fondos de renta variable (unos 356.000), que inversores de fondos de renta fija a largo plazo (unos 288.000). En los años siguientes, la cifra de ambos fue aumentando poco a poco, pero a partir de 2005 el número total de partícipes de fondos de renta variable empezó a decrecer mientras los de renta fija mantenían su recuperación y, en 2007, los fondos de renta fija se sitúan de nuevo por delante (casi 360.000 de renta fija frente a algo menos de 300.000 en los fondos de renta variable). En el año siguiente, ambos experimentaron una fuerte caída perdiendo en torno al 50% del número total de

partícipes que tenían en 2007. Los fondos de renta variable continuaron bajando hasta 2012 situándose en torno a los 100.000 inversores mientras que desde 2008 los de renta fija mantuvieron cierta estabilidad positiva. Desde entonces, los de renta variable han retomado una tendencia positiva, aunque con algún bache negativo mientras que los fondos de renta fija llegaron a ascender de nuevo por encima de los 700.000 inversores en 2017.

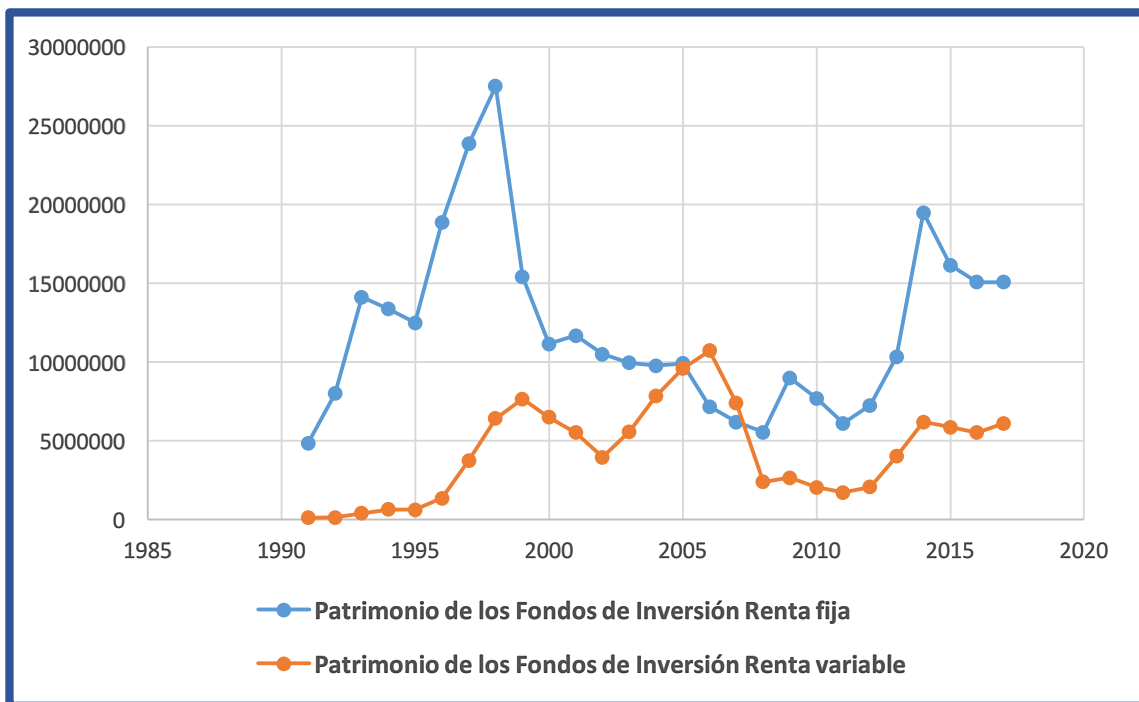
Gráfico 3.5 : Patrimonio total de los fondos de inversión (1989-2017)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Inverco

En el Gráfico 3.5 se detalla el patrimonio de los Fondos de Inversión y se aprecia una tendencia similar a las presentadas por el número total de fondos y de partícipes. Comienza 1989 con algo más de 5 millones de patrimonio y el ascenso no para hasta 1999 cuando la cifra alcanza los 205 millones de patrimonio total. Los 3 años siguientes son de un cierto descenso hasta los 170 millones y posteriormente vuelve el incremento hasta los casi 260 millones de patrimonio total en 2006. La crisis se llevó por delante más del 50% de esta cantidad hasta dejarla en algo más de 120 millones en 2012. Finalmente, la recuperación de los últimos años ha llevado a superar los 263 millones de patrimonio total en 2017.

Gráfico 3.6 : Patrimonio de los Fondos de Inversión de RF y de RV (1991-2017)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Inverco

Comparando las cifras de patrimonio de los 2 tipos de fondos de inversión (gráfico 3.6) nuevamente encontramos giros sorprendentes que no coinciden en el tiempo con los que encontrábamos en las cifras del número de partícipes de ambos tipos de fondos. Comienza el año 1991 con 123.000 euros en el caso de los fondos de renta variable y casi 5 millones en los de renta fija. Mientras el incremento del valor de los de renta fija es agudo, el de los de renta variable es muy suave. Entre 1993 y 1995 (con la crisis del momento) hay un ligero descenso de los fondos de renta fija y posteriormente se vuelve al vertiginoso ascenso hasta alcanzar los 27 millones y medio de patrimonio en 1998. Los fondos de renta variable, que habían aumentado la aceleración de ascenso a partir de 1996 (la crisis de 1993 no les afectó), llegaron a un máximo en 1999 con algo más de 7.600.000. A partir de este año, ambos experimentaron un decrecimiento, pero, mientras a partir de 2002 el patrimonio de los fondos de inversión de renta variable ascendía notablemente, el patrimonio de los fondos de inversión de renta fija se mantuvo constante. Se invirtieron las cifras en 2006, con algo más de 10.700.000 euros de patrimonio en los fondos de inversión de renta variable y tan solo 7.170.000 en los de renta fija. Los dos siguientes años (2006-2008) fueron nefastos para el patrimonio de los fondos de renta variable y, a pesar de que el patrimonio de los fondos de renta fija también se contrajo en estos 2 años, el descenso tan brutal durante este principio de la crisis para el patrimonio de los fondos

de renta variable lo situó de nuevo por debajo del patrimonio total de los fondos de renta fija a largo plazo (algo más de 5 millones medio para los de renta fija frente a 2.400.000 de renta variable). A partir de entonces, el patrimonio de los de renta fija ha vivido una interesante recuperación acompañada de algún bache negativo y, en el año 2017 se ha estabilizado en los 15 millones de patrimonio. En ese mismo año, el patrimonio de los fondos de renta variable se estabilizó de igual modo, pero en los 6 millones de euros.

4. Marco conceptual de la crisis de 2007

4.1 - En el mundo

La fecha escogida para empezar a analizar los datos de fondos de inversión de renta fija y de renta variable previos a la crisis es octubre de 2007. Esta fecha es notablemente compleja por la situación a nivel global que se estaba gestando y el panorama que posteriormente se concretó. A continuación, se enmarca la situación económica que se vivía en ese momento del tiempo

El fenómeno de la crisis económica tuvo su origen en 2007 por la coincidencia de dos factores. Por un lado, la actividad empresarial del sector financiero en un entorno de desregulación, y por otro, la laxitud de las políticas monetarias llevadas a cabo desde la crisis de la Nueva Economía del año 2000.

Cómo tónica generalizada, los gobiernos de la primera década de este milenio desarrollaron un proceso de desregulación, que era justificado por el convencimiento que se tenía sobre la capacidad de los mercados para autorregularse.

No obstante, la responsabilidad última de la crisis residió en las instituciones financieras. El caldo de cultivo fueron los reducidos tipos de interés y la desregulación, y el acelerador fueron las arriesgadas prácticas comerciales de las instituciones financieras. Dicha desregulación de la industria financiera se alió con la abundante disponibilidad de crédito barato. Hubo una agresiva comercialización de hipotecas con una irracional creencia de que los precios de las viviendas no iban a descender. Con ello, se comercializaron nuevos productos derivados financieros (en muchas ocasiones con información incompleta acerca de los mismos) junto con una muy deficiente evaluación del riesgo por parte de las agencias de calificación. La situación llevó a un excesivo endeudamiento por parte de consumidores con baja calidad crediticia. Los bancos concedieron los créditos asumiendo una excesiva concentración de riesgos en el sector inmobiliario. Dichas entidades financieras elevaron su apalancamiento en los propios derivados financieros que ellos mismos estaban creando.

El 9 de agosto de 2007 se produjeron las primeras quiebras de importantes entidades financieras americanas dedicadas al crédito hipotecario y a la titulización de activos. Tal hecho fue consecuencia de la crisis de las hipotecas subprime.

Tal y como indica Novales (2010), desde agosto de 2007 a octubre de 2008 el BCE no relajó su política monetaria e incluso elevó su tipo de interés de intervención en 25 puntos básicos en julio 2008 por la apreciación de posibles tensiones inflacionistas, medida que ha sido muy criticada posteriormente. Sin embargo, desde agosto de 2007, el BCE proporcionó liquidez al mercado interbancario, ampliando los vencimientos en las operaciones a 3 y 6 meses y reduciéndola en las habituales operaciones de refinanciación a una semana, sin aumentar su provisión monetaria. Por consiguiente, en la fase inicial de la crisis se produjo en Europa una cierta dualidad en la política monetaria.

Tras el colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008 la crisis se hizo muy real y entró en una nueva fase. Se intensificó y se extendió a otros países y sectores. La confianza de empresarios y consumidores se desplomó en todos los países, mientras la percepción de riesgo aumentaba drásticamente, apareciendo tensiones en los mercados financieros. Los mercados monetarios dejaron de funcionar, y la actividad económica sufrió en todo el mundo un brusco freno, con un fuerte descenso en el comercio internacional y una fuerte caída en los precios de las materias primas. Esto redujo los riesgos de inflación a la vez que aumentaban los riesgos de desestabilización financiera.

Novales (2010) indica al respecto que, en Europa, el BCE redujo su tipo de intervención en 325 puntos básicos, hasta el 1,0%. Los bancos privados desarrollaron una fuerte reticencia a prestarse unos a otros, en un contexto de falta de transparencia de la calidad de los activos del balance. Los bancos centrales pasaron entonces a aplicar un fuerte aumento en la oferta monetaria en circulación (quantitative easing), mediante la compra de deuda privada, esencialmente bonos de empresa.

Se dio una fuerte expansión del balance del BCE por unos 600 mil millones de euros (finales 2007- abril de 2009) hasta alcanzar 1,51 billones de euros, el 16% del PIB nominal de la zona euro.

4.2 - En España

En España aparecían también los primeros avisos en 2007. En abril de ese año, el grupo inmobiliario Astroc sufrió una brutal caída en bolsa y en octubre de ese año, el grupo inmobiliario Llanera se declaró en suspensión de pagos. Se avecinaba el estallido de la burbuja inmobiliaria.

De acuerdo con la página del Expansión, datosmacro.com, la deuda pública se situaba en el 35,6% del PIB en 2007. A partir de entonces, experimentó una notable subida llegando al 60,1% en 2010 y alcanzando su pico en 2014 con un 100,4% del PIB.

La prima de riesgo con respecto al bono alemán se disparó durante el verano de 2011 hasta los 416 puntos. En esa época se acrecentaron los indicios de un posible rescate económico de la UE a España como los llevados a cabo en Grecia, Irlanda, Portugal y Chipre. El pico de la prima de riesgo española desde su entrada en el euro se produjo en el verano de 2012 alcanzando los 616 puntos básicos respecto al bono alemán a 10 años.

En la segunda mitad del año 2007, los precios se alzaron moderadamente situando la variación anual del IPC en diciembre de ese año en el 4,2%.

Los precios no cesaron su aumento hasta julio de 2008, cuando el IPC marcó su máximo desde 1992 (5,3%). El incremento del precio del petróleo fue clave en dicho máximo.

Más adelante, tras ocho meses consecutivos de caídas, el IPC entra en números negativos (deflación) en marzo de 2009, coincidiendo con el retroceso del precio del petróleo y con el abaratamiento de algunos alimentos. Dicha deflación se prolongó hasta octubre de 2009. Se observaban caídas en el consumo de los hogares, las ventas del comercio al por menor, el índice de producción industrial, la matriculación de vehículos, el número de hipotecas concedidas, la recaudación por IVA, etc.

El desempleo marcó un mínimo histórico en la primavera de 2007 con 1,76 millones de desempleados (un 7,95% de la población activa). La contrapartida era el máximo histórico de 6.202.700 parados (un 27,16% de la población activa) en el primer trimestre de 2013. En esta época, el paro juvenil (menores de 25 años) era alarmante, con un 57,2% de dicha población en desempleo.

4.3 - En las Instituciones de Inversión Colectiva en octubre de 2007

En octubre de 2007 el volumen total de patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria e Inmobiliaria) alcanzó los 340.772 millones de euros (3.359 millones de euros menos que en el mes anterior) y el número total de partícipes fueron 9.990.127, que suponían 114.154 partícipes menos que el mes anterior. En cualquier caso, los datos acumulados en 2007 son dispares y suponen un crecimiento de 3.761 millones de euros pero con 171.401 partícipes menos. Se puede observar cómo, indirectamente, la crisis que empezaba a acechar al país afectaba ligeramente a las cifras de inversión en fondos.

A pesar del ligero descenso de los activos de los Fondos de Inversión durante los meses de agosto, septiembre y octubre de 2007, el buen comportamiento de las SICAV y los Fondos Inmobiliarios permitió que, en su conjunto, la Inversión Colectiva creciera durante el ejercicio 2007 cerca de 4.000 millones de euros.

Además, durante la etapa de crisis de los mercados, estas Instituciones siguieron ofreciendo a sus partícipes y accionistas una liquidez total y unas rentabilidades crecientes.

Fondos de inversión mobiliaria

El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria se situó, a 31 de octubre de 2007, en 249.685 millones de euros, lo que supuso un descenso de activos de 2.718 millones en aquel mes. El número total de partícipes se situó en 8.596.637, con un descenso de 113.346 en dicho mes.

En octubre destacaron las suscripciones netas positivas de las categorías de Fondos Garantizados de Renta Fija (550 millones) y Fondos de Renta Variable Internacional Emergentes (220 millones). Igualmente se produjeron reembolsos netos en Fondos de Renta Fija a Corto Plazo (2.969 millones), Fondos de Renta Variable Internacional Europa (543 millones) y Fondos Globales (943 millones).

(Datos de Instituciones de Inversión colectiva, 31 octubre 2007; Inverco)

5. Metodología empleada

Para realizar la parte empírica de este trabajo vamos a estudiar los fondos de renta fija a largo plazo y los fondos de renta variable. El propósito de este trabajo es analizar cuál de estas dos clases de fondos ofrece mayores probabilidades de ganancias y mejores réditos a lo largo del tiempo centrándonos en el estudio exclusivamente de su rentabilidad. Paralelamente a lo anterior, el otro gran objetivo del trabajo es averiguar cuánto ha afectado la crisis económica a ambos tipos de fondos y a sus respectivas rentabilidades y probabilidades de éxito. Para ello se realiza una comparación constante y un exhaustivo análisis entre ambos tipos de fondos en distintos periodos en los últimos 11 años. En este trabajo no se ha considerado el riesgo y la volatilidad de los fondos de inversión.

Los años escogidos han sido los siguientes:

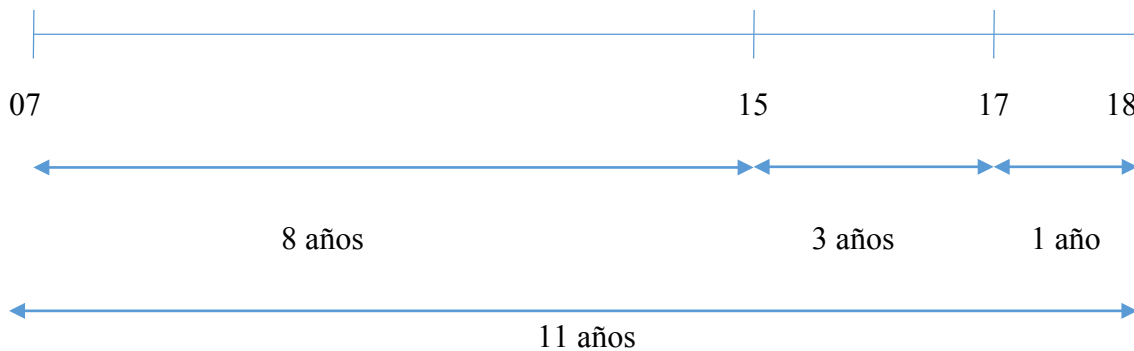
- 2007: Considerado como año previo a la crisis
- 2015: Considerado como año en el que se inicia la recuperación económica
- 2017: Utilizado para la comparación con el año 2018 por proximidad.
- 2018: Año actual (momento de la realización de este TFG)

*En todos los años, el mes utilizado es octubre dado que es el mes en el que se inició el estudio empírico de este TFG (octubre de 2018) y al que correspondían los datos empíricos extraíbles más recientes.

Los periodos analizados se muestran en el gráfico 5.1 para ambos tipos de fondos. Así pues, se considera la rentabilidad obtenida por los fondos entre:

- Septiembre de 2018 y octubre de 2018 (1mes).
- Octubre de 2017 y octubre de 2018 (1 año).
- Octubre de 2015 y octubre de 2018 (3 años).
- Octubre de 2007 y octubre de 2015 (8 años).
- Octubre de 2007 y octubre de 2018 (11 años).

Gráfico 5.1. Periodos analizados en el TFG.



Los datos analizados de los valores de los fondos de renta fija y de renta variable se han obtenido de la página de Inverco, que los ofrece públicamente. Con los datos de estos fondos bien organizados en Excel, se ha procedido a realizar los cálculos de las rentabilidades ofrecidas por cada uno de dichos fondos con las siguientes fórmulas:

$$1) \quad \text{Rentabilidad ("t")} = (\text{Valor fondo ("t")} - \text{Valor fondo ("t-1")}) / (\text{Valor fondo ("t-1")})$$

“t” se refiere al año final del período analizado. “t-1” se refiere al año inicial del periodo analizado. Por tanto, en un periodo por ejemplo de Octubre 2015 a Octubre 2018, el valor del fondo en “t” se referiría al valor en Octubre de 2018 y el “t-1” al valor de dicho fondo en Octubre de 2015.

Posteriormente, calculadas las rentabilidades de todos los fondos de ambas clases para todos los periodos analizados, hemos calculado la probabilidad de obtener pérdidas y/o ganancias en cada conjunto de estos periodos. Para ello, se han empleado las siguientes fórmulas:

$$2) \quad \text{Prob. de ganancias} = \text{Núm. fondos que ofrecen beneficios} / \text{Núm. total de fondos}$$

3) **Prob. de pérdidas** = Núm. fondos que ofrecen pérdidas / Núm. total de fondos

6. Análisis de resultados obtenidos

6.1 - Fondos de renta fija (Oct 2017-Oct 2018)

El análisis de los fondos de inversión de renta fija a largo plazo comienza centrando el punto de atención en los datos más recientes que se pueden obtener en la página de Inverco, que son las cotizaciones a 31 de octubre de 2018 de ese tipo de Fondos.

Se dispone de datos de 149 fondos de renta fija que también aparecen en las estadísticas de Inverco del mes anterior (septiembre de 2018). Algunos de esos fondos, 29 en total, no existen un año antes, en octubre de 2017, por lo que la comparación de la variación anual de los fondos de renta fija a largo plazo se hará con los 120 fondos existentes en ambas fechas.

Lo primero que se observa es que la gran mayoría de fondos ofrecen rentabilidades negativas, tanto a un mes como a un año. En el caso del mes de octubre de 2018, todos menos 11 presentan rentabilidades negativas. Considerando un año, comprendido entre septiembre de 2018 y octubre de 2018, la media de las pérdidas de rentabilidad se agudiza. Obviamente, la media de las rentabilidades resulta negativa para los dos casos. En el caso de octubre 2018, dicha media es ligera (-0,004679) mientras que la media de las pérdidas cuando el periodo analizado es de un año ya es algo más significativa (-0,017575).

Analizando más profundamente las rentabilidades anuales, encontramos 10 fondos de esta clase que si produjeron ganancias en este corto periodo (1 año). De ellas, hemos resaltado las 5 mejores en la Tabla 6.1.1:

Tabla 6.1.1 : Los 5 mejores fondos de renta fija (Oct 2017-Oct 2018)

Nombre del Fondo	Rentabilidad (Oct 2017-Oct 2018)
Caixabank DP Inflacio. 2024	0,029523191
SBD Bonos España Cartera	0,004812641
SBD Bonos España Premier	0,004571174
SBD Bonos España Plus	0,002422749
SBD Bonos España Empresa	0,002418592

Fuente: Elaboración propia

El fondo “Caixabank DP Inflacio. 2024” de Caixabank es, con gran diferencia, el que ha sido más rentable en este año. El resto del ranking con valores positivos es protagonizado por fondos ofrecidos por el Banco Sabadell.

En la Tabla 6.1.2 se recogen los 5 fondos de renta fija que más pérdidas han obtenido para sus partícipes en este año pudiéndose apreciar que son los 5 pertenecientes al Banco Sabadell:

Tabla 6.1.2 : Los 5 peores fondos de renta fija (Oct 2017-Oct 2018)

Nombre del Fondo	Rentabilidad (Oct 2017-Oct 2018)
SBD Bonos Alto Inter. Base	-0,050197033
SBD Bonos Alto Inter. Pyme	-0,047821013
SBD Bonos Alto Inter. Emp.	-0,045437626
SBD Bonos Alto Inter. Plus	-0,045434214
SBD Financ. Capit. Base	-0,044172133

Fuente: Elaboración propia

6.2 - Fondos de renta variable (Oct 2017-Oct 2018)

Para realizar el análisis de los fondos de renta variable apreciamos como coinciden 85 fondos en ambos meses (septiembre y octubre de 2018) y 59 en la comparación anual entre octubre de 2017 y octubre de 2018.

Los fondos de renta variable, al igual que los de renta fija, ofrecen rentabilidades negativas a corto plazo. En ese mes (Octubre 2018), los 85 produjeron rentabilidades negativas. En este caso, las medias tanto a un mes como a un año arrojan una peor cifra de pérdidas que las de los fondos de renta fija. Para 1 mes dicha media refleja una pérdida de -0,069574 y para el año la media de resultados ha sido de -0,09766.

Considerando las rentabilidades a un año de los fondos de renta variable encontramos, tal y como se recoge en la Tabla 6.2.1, sólo 3 fondos que sí aportaron beneficios a sus partícipes, siendo un número de fondos ínfimo entre los 59 que existen, además de ser un rendimiento exiguo.

Tabla 6.2.1 : Fondos de renta variable con rentabilidad positiva (Oct 2017-Oct 2018)

Nombre del Fondo	Rentabilidad (Oct 2017-Oct 2018)
Alpha Pl. Ibérico Accio. -D	0,009891727
Alpha Pl. Ibérico Accio. -A	0,005435432
Alpha Pl. Ibérico Accio. -C	0,003330993

Fuente: Elaboración propia

Estos 3 fondos “Alpha” con rentabilidades anuales positivas pertenecen al grupo “Santa Lucía”.

En la Tabla 6.2.2 se detallan los 5 fondos de renta variable que más pérdidas han originado en este período a sus inversores:

Tabla 6.2.2 : Los 5 peores fondos de renta variable (Oct 2017-Oct 2018)

Nombre del Fondo	Rentabilidad (Oct 2017-Oct 2018)
Eurovalor Bolsa	-0,16662181
SBD España Bolsa Base	-0,158875485
SBD España Bolsa Pyme	-0,156749027
Rural R.Variable España	-0,155566943
SBD España Bolsa Empresa	-0,154663549

Fuente: Elaboración propia

6.3 - Comparación precrisis-postcrisis

6.3.1 - Fondos de renta fija

Centrando la atención en los fondos de renta fija y fijando el análisis justo antes del comienzo de la crisis en octubre de 2007, se comprueba que hasta la fecha del trabajo actual (octubre de 2018) sólo coinciden 5 Fondos de Inversión. Esperábamos poder hacer un análisis con un mayor número de fondos, pero se ha comprobado cómo sólo 5 fondos que existían en 2007 siguen existiendo en 2018.

Esos 5 fondos, ordenados de mayor a menor rentabilidad se recogen en la Tabla 6.3.1.1:

Tabla 6.3.1.1 : Fondos de renta fija (Oct 07-Oct 2018)

Nombre del fondo	Rentabilidad (Oct 07-Oct 18)
BBVA Bonos Euskofondo	0,397636614
Ibercaja horizonte	0,349861772
Rural renta fija 5	0,302422243
Rural renta fija 3	0,192242885
Eurovalor renta fija	0,150364471
Media	0,2785

Fuente: Elaboración propia

Los 5 fondos ofrecen rentabilidades positivas. Como fondo más rentable aparece el “BBVA Bonos Euskofondo” de BBVA. El menos rentable de los 5 sería el denominado “Eurovalor renta fija” del grupo financiero “Allianz popular”.

El periodo post-crisis (2015-2018) en los fondos de renta fija a largo plazo es mucho más positivo que para los fondos de renta variable.

La media de rentabilidades es positiva, al igual que 51 de los 73 fondos analizados, entre los que se destacan los 5 mejores en la Tabla 6.3.1.3. Los 5 peores fondos de renta fija que pertenecen a esos 22 fondos que produjeron rentabilidades negativas en este periodo post-crisis se recogen en la Tabla 6.3.1.2.

Tabla 6.3.1.2 : Los 5 peores fondos de renta fija (Oct 15-Oct 18)

Nombre del Fondo	Rentabilidad (Oct 15-Oct 18)
BBVA B.Largo plazo flexible	-0,047949793
Ameinon Renta fija	-0,034645065
Fondo 3 Renta fija	-0,026847662
Eurovalor renta fija	-0,024573871
Rural Bonos 2 años	-0,019461562

Fuente: Elaboración propia

Tabla 6.3.1.3 : Los 5 mejores fondos de renta variable (Oct 15-Oct 18)

Nombre del Fondo	Rentabilidad (Oct 15-Oct 18)
SBD Bonos alto inter pre.	0,105247651
Mediolanum renta cla. E-A	0,099863494
SBD Bonos alto inter plus	0,095333266
SBD Bonos alto inter cart.	0,093327768
Mediolanum renta cla. L-A	0,089057029

Fuente: Elaboración propia

Las rentabilidades obtenidas con fondos de renta fija han sido mayoritariamente mucho más elevadas que las de los fondos de renta variable. Esto ocurre claramente para el periodo de la crisis (2007-2015). El 100% de los fondos de renta fija con los que hemos trabajado han arrojado rentabilidades positivas, lo cual es reseñable al tratarse de este duro periodo de recesión económica. Se esperaba tener un mayor número de fondos coincidentes entre ambas fechas (octubre de 2007 y octubre de 2015), pero son 19 los fondos coincidentes. Los 19 fondos de renta fija con origen en octubre de 2007 aportaron beneficios a finales de la crisis en 2015. De estos 19, se detallan los 5 más rentables en la Tabla 6.3.1.4:

Tabla 6.3.1.4 : Los 5 Fondos de renta fija más rentables (Oct 07-Oct 15)

Nombre del Fondo	Rentabilidad (Oct 07-Oct 15)
Fondmapfre Rta. largo	0,455564219
Eurovalor Bo. Euro l.p.	0,43558566
Ibercaja Horizonte	0,35106101
BBVA Bonos Euskofondo	0,348922551
EDM-Ahorro	0,308953355

Fuente: Elaboración propia

El fondo denominado “Ibercaja Horizonte” mantiene en 2018 cifras de rentabilidad similares a las que ofrecía en 2015. El fondo denominado “BBVA Bonos Euskofondo”, ha mejorado su rendimiento de 2015 a 2018 pasando de una rentabilidad de 0,3489 a otra más reciente de 0,3976.

6.3.2 - Fondos de renta variable

Centrando la atención en los fondos de renta variable y situando el análisis en el año previo a la crisis (2007), existen 7 Fondos de Inversión de renta variable que se mantienen desde octubre de 2007 hasta octubre de 2018. Los 7 aparecen recogidos en la Tabla 6.3.2.1:

Tabla 6.3.2.1 : Fondos de renta variable (Oct 07-Oct 18)

Nombre del fondo	Rentabilidad (Oct 07- Oct 18)
Catalana occidente bolsa española	0,018509411
BBVA bolsa plus	-0,256534105
BNP Paribas Bolsa española	-0,176933013
BBVA bolsa	-0,347729999
BK futuro Ibex	-0,132571292
Bankoa bolsa	-0,261351085
Eurovalor bolsa	-0,255731768
Media	-0,2017

Fuente: Elaboración propia

Ninguno de los fondos de renta variable ha aportado beneficios en este período salvo el fondo “Catalana occidente bolsa española” del grupo financiero “Gesjuris”. El fondo “BBVA bolsa” del banco BBVA es el que más pérdidas ha supuesto para sus partícipes.

Se observa una tónica claramente negativa de los fondos de renta variable, los cuales incluso centrandolo análisis en un considerable periodo de tiempo (11 años), siguen aportando mayoritariamente cifras negativas en rentabilidad.

Estos fondos pierden claramente en la comparación con los fondos de inversión de renta fija, cuya media de rentabilidades se convierte en positiva a partir de los 3 años (con 2007 como año de origen) y mejora notablemente si se observa el periodo 2007-2018.

La media de las rentabilidades de los fondos de renta variable es negativa en todos los periodos analizados agudizándose cuando se analiza el periodo completo (2007-2018).

Los resultados del análisis empírico reflejan como la crisis económica jugó un papel más negativo para los fondos de renta variable que para los fondos de renta fija. En los cálculos realizados en Excel se puede observar que las mejores cifras de rentabilidades de fondos de renta variable aparecen cuando se parte de una inversión en fondos de esta clase en octubre de 2015 (considerado año post-crisis) y se mantiene hasta el momento actual (octubre de 2018). La media de las rentabilidades sigue siendo una cifra negativa (-0,014), pero es en este período (de entre todos los analizados) cuando aparecen un mayor número de fondos de renta variable que ofrecen resultados positivos (16 fondos). En la Tabla 6.3.2.2 , aparecen ordenados de mayor a menor rentabilidad:

Tabla 6.3.2.2 : Fondos de renta variable con rentabilidad positiva (Oct 15-Oct 18)

Nombre del fondo	Rentabilidad (Oct 15-Oct 18)
Alpha Pl. Ibérico accio. -A	0,243717081
Alpha Pl. Ibérico accio. -B	0,212876712
EDM-Inversión clase I	0,18699222
Mutufondo España clase F	0,077610749
Mutufondo España clase A	0,073181826
Sant. Acc. Españolas clase C	0,066751762
Sant. Acc. Españolas clase B	0,055644175
Mutufondo España clase D	0,045760593
Sant. Acc. Españolas clase A	0,044630262
Med. SM. & MID Caps Espa. -E	0,036706915
SBD España Dividendo Prem.	0,030066131
Med. SM. & MID Caps Espa. -L	0,015133481
SBD España Dividendo Cartera	0,0133497
Catalana Occ. B. Española	0,011828174
SBD España Dividendo Plus	0,011637661
Med. SM. & MID Caps Espa. -S	0,00146546

Fuente: Elaboración propia

Los 3 primeros fondos de la Tabla 6.3.2.2 ofrecen las rentabilidades más altas de todos los fondos de renta variable analizados. Los 2 fondos “Alpha” son del grupo “Santa Lucía”, y el fondo “EDM-Inversión” pertenece al grupo financiero EDM Holding.

En la Tabla 6.3.2.3 se pueden observar las variaciones de las rentabilidades de los 7 fondos de renta variable existentes en el periodo 2007-2018. Se aprecia como sólo el único fondo que aportaba beneficios a sus partícipes en octubre de 2015 “Catalana Occidente Bolsa Española” aumenta sus ganancias. Los otros 6 fondos empeoran sus cifras de rentabilidad con respecto a octubre de 2015.

Tabla 6.3.2.3 : Variaciones de Rentabilidad de Fondos de renta variable (2007-2018)

Nombre del fondo	Rentabilidad (07-15)	Rentabilidad (07-18)
Catal. occidente bo. españ.	0,006603134	0,018509411
BBVA bolsa plus	-0,193037883	-0,256534105
BNP Paribas bolsa españ.	-0,150090246	-0,176933013
BBVA bolsa	-0,244077606	-0,347729999
BK futuro Ibex	-0,073267707	-0,132571292
Bankoa bolsa	-0,173520059	-0,261351085
Eurovalor bolsa	-0,108186283	-0,255731768

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 6.3.2.4 se recogen los 5 fondos de renta variable que ofrecieron ganancias a sus partícipes en el periodo de la crisis (2007-2015), lo cual es atípico en este tipo de fondos.

Tabla 6.3.2.4 : Fondos de renta variable con rentabilidad positiva (Oct 07-Oct 15)

Nombre del fondo	Rentabilidad (Oct 07-Oct 15)
Aviva Espabolsa	0,288692595
Metavalor	0,132578549
Credit suisse bolsa	0,053891934
Gesconsult rta. variable	0,0095284
Catalana occidente bolsa española	0,006603134

Fuente: Elaboración propia

Se observa en la Tabla 6.3.2.4 que el fondo de renta variable que más rentabilidad ofreció en el periodo de la crisis (2007-2015) fue el denominado “Aviva Espabolsa” perteneciente al grupo Santa Lucía.

6.4 - Probabilidades de ganancias y de pérdidas

Paralelamente, se han obtenido las cifras de probabilidades de ganancias y de pérdidas que ofrecen cada uno de los conjuntos de fondos analizados y, acorde con los resultados anteriormente analizados, las probabilidades de ganancias son mayores en los fondos de renta fija que en los fondos de renta variable en todos los periodos analizados. En la Tabla 6.4.1 se pueden observar la relación de resultados:

Tabla 6.4.1 : Probabilidades de ganancias y pérdidas de los fondos de inversión

	Probabilidad de ganancias		Probabilidad de pérdidas	
	Fondos renta fija	Fondos renta variable	Fondos renta fija	Fondos renta variable
Sept 18-Oct 18	6,71%	0%	93,29%	100%
Oct 17-Oct 18	8,33%	5%	91,66%	95%
Oct 15-Oct 18	69,86%	47,06%	30,14%	52,94%
Oct 07-Oct 15	100%	21,74%	0%	78,26%
Oct 07-Oct 18	100%	14,286%	0%	85,714%

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 6.4.1 se aprecia como dentro del conjunto de fondos de renta fija a largo plazo y de renta variable, es estadísticamente más probable obtener ganancias con los de renta fija que con los de renta variable para todos los periodos analizados.

También se puede observar como estos datos reflejan que la crisis económica resultó peor para las probabilidades de ganancias de los fondos de renta variable que para los fondos de renta fija. Se aprecia que el factor más importante para obtener beneficios con estos fondos es el ser pacientes y mantener los fondos en el tiempo, dado que a corto plazo ambas clases de fondos ofrecen mayoritariamente pérdidas.

7. Conclusiones

Este trabajo, con el que se buscaba realizar una comparación exclusiva entre las rentabilidades de los fondos españoles de renta fija a largo plazo y de los fondos españoles de renta variable para dilucidar cuáles podían haber aportado mayores beneficios a sus inversores en la última década haciendo una especial mención al periodo de crisis económica sufrido recientemente ha aportado resultados.

La principal limitación se ha encontrado en el hecho de que si bien se partía de un importante número de fondos de ambos tipos en las estadísticas públicas que Inverco ofrece en octubre de 2018 (149 fondos de renta fija y 85 fondos de renta variable), esas cifras se han visto reducidas drásticamente cuando se amplía el espacio temporal analizado. Tan sólo 5 de esos 149 fondos de renta fija vivían en los años 2007 y 2018 y de forma similar sucede con los fondos de renta variable, en los que sólo 7 de los 85 coincidían en ambos años.

Como se ha ido examinando a lo largo de todo el trabajo, los fondos de renta fija han ofrecido, como tónica general, una mejor rentabilidad que los de renta variable.

Lo primero que se observa es que cuando se considera la rentabilidad mensual (septiembre de 2018-octubre de 2018) todos los fondos de renta variable ofrecen pérdidas mientras que en los fondos de renta fija hay 10 que sí ofrecen beneficios. Además, la media total es más negativa en los fondos de renta variable que en los fondos de renta fija.

La segunda comparación en la que los fondos de renta variable resultan menos rentables que los de renta fija se pone de manifiesto cuando se analiza el año entero más próximo (octubre de 2017-octubre de 2018) en el cual aparecen 10 fondos de renta fija que ofrecen beneficios mientras sólo 3 lo hacen en los de renta variable. La media de todos ellos, siendo negativa en ambos tipos de fondos, es peor para los fondos de renta variable.

En el periodo post-crisis (2015-2018), el 69,8% de los fondos de renta fija analizados ofrecían beneficios mientras que, en ese mismo periodo, sólo el 47% de los fondos de renta variable lo hacía. Además, tomando ese mismo periodo como referencia, encontramos que la media de las rentabilidades de los fondos de renta variable es negativa mientras que la de los fondos de renta fija es positiva.

Una vez más, los fondos de renta fija se muestran como una opción más rentable que los fondos de renta variable si se centra el análisis en el periodo de la crisis (2007-2015), en el que el 100% de los fondos de renta fija aportan beneficios con unas ganancias medias del 26,76% de lo invertido mientras que sólo el 21,74% de los fondos de renta variable aportan beneficios con unas pérdidas medias del 9,81% de lo invertido.

La comparación en la que con más claridad se ve como los fondos de renta fija son una mejor opción de inversión se presenta cuando centramos el análisis en el periodo completo (2007-2018). En dicha comparación, se observa que los 5 fondos de renta fija dan resultados positivos mientras que tan sólo 1 de los 7 fondos de renta variable lo hace, los otros 6 fondos de renta variable arrojan pérdidas. En este periodo, los fondos de renta fija ofrecen a sus partícipes una ganancia media del 27,85% de lo hipotéticamente invertido mientras que, en el caso de los fondos de renta variable, el resultado es un 20,17% de pérdidas de lo hipotéticamente invertido.

Por otro lado, para cualquiera de los periodos analizados, se observa como la probabilidad general de obtener beneficios es mayor para los fondos de renta fija que para los fondos de renta variable.

Como conclusión, es evidente que la recomendación sería invertir en fondos de inversión de renta fija a largo plazo frente a fondos de renta variable. Popularmente, los primeros son conocidos por ofrecer una mayor estabilidad y menor riesgo que los segundos, y, como hemos podido observar y analizar, en la práctica los resultados que ofrecen reflejan que la probabilidad de obtener beneficios es mucho mayor en los fondos de renta fija y que, del mismo modo, es más probable que los beneficios obtenidos sean más cuantiosos en los fondos de renta fija que en los fondos de renta variable.

Paralelamente a lo anteriormente concluido, nos fijamos en la otra gran clave del propósito de este trabajo; analizar cómo ha afectado la reciente crisis económica al mercado de fondos de renta fija y variable.

La conclusión extraída es que este periodo de crisis no ha sido tan negativo como se esperaba en un primer momento, con datos como el 100% de fondos de renta fija aportando beneficios en este periodo (2007-2015). Por otro lado, con los brotes verdes y la lenta recuperación (2015-2018), las cifras y rentabilidades de ambos tipos de fondos no han mejorado. Los fondos de renta variable que ofrecían pérdidas durante la crisis,

empeoran sus cifras de rentabilidad, y una gran mayoría de los fondos de renta fija actúan de la misma manera. Se concluye que la crisis económica no fue un determinante factor negativo para las rentabilidades de los fondos. Por otro lado, como se ha mostrado en el apartado 3 del trabajo, la crisis económica supuso una reducción del número de fondos de inversión, de sus partícipes y de su patrimonio total. Cabe destacar que esta contracción se inició en el año 2011, es decir, con cierto retraso con respecto al boom de la crisis económica.

También se concluye que este período de crisis resultó más perjudicial para las rentabilidades de los fondos de renta variable que para las rentabilidades de los fondos de renta fija. Los fondos de renta fija a largo plazo se vieron menos afectados que los de renta variable en términos de rentabilidad.

Se puede afirmar que para conseguir mejores rentabilidades con ambos tipos de fondos es un factor importante el haber mantenido la posesión de la inversión un periodo de tiempo prolongado (10 años en adelante) porque, como se ha mostrado, con sólo 1 año de posesión de los fondos por parte de los partícipes, casi ningún fondo ofrece beneficios. Se observan un mayor número de fondos de ambos tipos con rentabilidades positivas a partir de los 3 años de su tenencia (con origen en 2007).

Por último, concluiremos una vez más que los fondos de renta fija son más recomendables que los fondos de renta variable dado que ofrecen a sus partícipes un gran beneficio a largo plazo (más de 10 años) mientras que los fondos de renta variable siguen aportando mayoritariamente pérdidas a sus partícipes en ese mismo intervalo temporal.

8. Bibliografía y legislación utilizada

- Blanco, A. (1994). Tesis doctoral: *La gestión de fondos de inversión en activos de renta fija*. Departamento de Economía de la Empresa y Comercialización. Universidad del País Vasco.
- Bravo, M. (2015). *Fondos de Inversión: Evolución histórica y situación actual*. Facultad de Economía y Empresa. Universidad de A Coruña.
- CNMV.
 - Fondos de inversión (2018)
 - Las principales comisiones de los fondos de inversión (2018)
 - Otros fondos de inversión (2018)
 - Tipos de fondos (2018)
- Decreto Ley 7/1964, de 30 de abril, sobre Sociedades y Fondos de Inversión y Bolsas de Comercio. Boletín Oficial del Estado número 107, de 4 de mayo de 1964.
- El Expansión.
 - Datosmacro.com. La deuda pública en España
 - Fondos de Inversión (2018)
- Inverco.
 - Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones (Informe 2017)
 - Categorías de los fondos de inversión (2018)
 - Comisiones y gastos (2018)
 - Cuentas de partícipes de los fondos de inversión (2018)
 - Los fondos y las sociedades de inversión (2018)
 - Número de fondos de inversión (2018)
 - Patrimonio de los fondos de inversión (2018)
 - Régimen fiscal de los fondos de inversión (2018)
 - Ventajas de los fondos de inversión (2018)
- Ley de 15 de julio de 1952. BOE número 198, de 16 de Julio de 1952. Régimen jurídico-fiscal de las sociedades de inversión mobiliaria.
- Ley de 26 de diciembre de 1958. BOE número 311, de 29 de diciembre de 1958. Régimen Jurídico Fiscal de las Sociedades de Inversión.

- Ley 46/1984, de 26 de diciembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. BOE número 310, de 27 de diciembre de 1984.
- Ley 31/1990, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1991. BOE número 311, de 28 de diciembre de 1990.
- Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades. BOE número 310, de 28 de diciembre de 1995.
- Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. BOE número 265, de 5 de noviembre de 2003.
- Novales, A. (2010). *Política monetaria antes y después de la crisis financiera*. Departamento de Economía Cuantitativa. Universidad Complutense.
- Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre. BOE número 251, de 20 de octubre de 1993.

ANEXOS

Anexo 1 : Fondos de Inversión de renta fija a largo plazo (2007-2018)

Nombre del Fondo	V. liquid. Sep 2018	V. liquid. Oct. 2018	V. liquid. Oct. 2017	Rent. (Sep-Oct)(2018)	Rent. Oct (17-18)	V. liquid. Oct. 2015	V. liquid. Oct. 2007	Rent. Oct (15-18)	Rent. Oct (07-18)
CAIXABAN.DP INFLACIO.2024	6,8405	6,8209	6,6253	-0,0029	0,029523191				
SBD BONOS ESPAÑA CARTERA	19,2798	19,2292	19,1371	-0,0026	0,004812641	18,1155		0,06147774	
SBD BONOS ESPAÑA PREMIER	19,4586	19,4050	19,3167	-0,0028	0,004571174	18,149		0,069204915	
SBD BONOS ESPAÑA PLUS	19,2537	19,1982	19,1518	-0,0029	0,002422749	18,1024		0,06053341	
SBD BONOS ESPAÑA EMPRESA	19,4529	19,3969	19,3501	-0,0029	0,002418592				
SBD BONOS ESPAÑA PYME	19,4195	19,3624	19,3299	-0,0029	0,001681333				
SBD BONOS ESPAÑA BASE	19,1421	19,0845	19,0671	-0,0030	0,000912567	18,078		0,055675407	
CA BANKOA HORIZONTE 2026	99,4839	99,3268	99,6863	-0,0016	-0,003606313				
CB RF ALT.CAL.CREDIT-CART.	6,0113	6,0276	6,0323	0,0027	-0,000779139				
SANTANDER R.FIJA CL.CART.	1116,0111	1115,5271	1114,6877	-0,0004	0,000753036				
SANTANDER R.FIJA CLASE S	1110,8999	1110,3896	1108,8891	-0,0005	0,001353156	1072,9047		0,034937772	
AMUNDI FONDT.LARGO PL.	228,8307	228,4605	228,814	-0,0016	-0,001544923	222,0845		0,028709793	
FON FINECO INTERES CLASE I	13,9288	13,9395	13,9481	0,0008	-0,000616571	13,4979		0,0327162	
BBVA BONOS EUSKOFONDO	18,1706	18,1669	18,2067	-0,0002	-0,002186008	17,5337	12,9983	0,036113313	0,397636614
BBVA BONOS 2024	12,5691	12,5538	12,5777	-0,0012	-0,001900188	11,8998		0,054958907	
MUTUAFONDO RF ESPAÑOLA-A	123,6495	123,2043	123,1952	-0,0036	7,38665E-05	117,3954		0,049481496	
FON FINECO INTERES CLASE A	13,5763	13,5832	13,6332	0,0005	-0,003667518	13,2719		0,023455572	
CAIXABANK ESPAÑA RF 2022	8,4974	8,5004	8,5405	0,0004	-0,004695275				
GESTIFONSA RF CLASE A	9,4074	9,3870		-0,0022					
FONCAM CLASE MINORISTA	1923,4363	1917,3723		-0,0032					
BBVA BONOS ESPAÑA L.PLAZO	12,4134	12,4034	12,4733	-0,0008	-0,00560397	12,2559		0,01203502	
SANTANDER R.FIJA CLASE I	1073,5130	1072,4734	1078,4403	-0,0010	-0,005532898	1055,09		0,016475751	
CB RF ALT.CAL.CREDIT-ESTA.	9,3205	9,3398	9,4157	0,0021	-0,008061004				
SANTANDER EURO CREDITO	99,2088	99,1518	99,9887	-0,0006	-0,008369946	99,327		-0,001763871	
SANTANDER R.FIJA CLASE C	1059,3785	1058,1280	1066,6784	-0,0012	-0,008015912	1048,8299		0,008865213	
BBVA BONOS 2021	12,7126	12,7165	12,8336	0,0003	-0,009124486	12,5062		0,016815659	
BANKIA FT L.PL.-UNIVERSAL	168,3295	168,3409		0,0001					
NB FT LARGO PLAZO	17,7673	17,7667	17,8743	0,0000	-0,006019816	17,8737		-0,005986449	
MUTUAFONDO RF ESPAÑOLA-D	121,8250	121,2988	121,8964	-0,0043	-0,004902524	116,9859		0,036866836	
FON FINECO TOP RF CI.I	11,1659	11,1459	11,2209	-0,0018	-0,006683956	11,2079		-0,005531812	
SBD INTERES EURO CARTERA	9,4203	9,4148	9,4945	-0,0006	-0,008394334				
SABADELL FONDTESORO LP	8,4093	8,4104	8,4759	0,0001	-0,007727793	8,4995		-0,01048297	
CAIXABAN.RF FLEXIB.CARTE.	6,0253	6,0259	6,0742	0,0001	-0,007951664				
CAIXABAN.RF FLEXIB.PATRIM.	6,9377	6,9381	6,9958	0,0001	-0,008247806				
MUTUAFONDO LP CLASE A	179,9370	179,4819	180,9634	-0,0025	-0,008186738	171,9087		0,044053617	
SBD INTERES EURO PREMIER	9,4796	9,4735	9,5565	-0,0006	-0,008685188				
UNIFOND FONDT.LP CLASE A	100,1656	100,0859		-0,0008					
FON FINECO RTA.FIJA PLUS	15,8547	15,8290		-0,0016					
SANTANDER R.FIJA CLASE B	1000,6992	999,3481	1009,44	-0,0014	-0,009997523	996,5234		0,002834555	
BBVA BONOS CORE BP	10,8604	10,8545	10,9481	-0,0005	-0,008549429	11,0578		-0,018385212	
BESTINVER RENTA	11,9024	11,8870	11,9979	-0,0013	-0,009243284				
CAIXABANK ESPAÑA RF 2019	7,2802	7,2792	7,3457	-0,0001	-0,009052915				
GCO RENTA FIJA	8,6662	8,6523	8,7494	-0,0016	-0,011097904				
SBD INTERES EURO EMPRESA	9,4200	9,4123	9,5138	-0,0008	-0,010668713				
SBD INTERES EURO PLUS	9,4200	9,4123	9,5137	-0,0008	-0,010658314				
FON FINECO TOP RF CI.A	10,8970	10,8747	10,9808	-0,0020	-0,00966232	11,0341		-0,014446126	

SBD INTERES EURO PYME	9,3967	9,3886	9,4946	-0,0009	-0,011164241			
CAIXABAN.RF FLEXIB.PLATIN.	6,1960	6,1949	6,265	-0,0002	-0,011189146			
SABADELL BONOS EURO CART.	10,4395	10,4144	10,5865	-0,0024	-0,016256553	10,3466		0,006552877
SBD INTERES EURO BASE	9,3734	9,3649	9,4753	-0,0009	-0,011651346			
UBS BONOS GEST. ACTIVA	5,7858	5,7806	5,8394	-0,0009	-0,010069528	5,8011		-0,003533813
SANTANDER R.FIJA CLASE A	960,7154	959,1738	971,771	-0,0016	-0,012963136	965,1138		-0,006154715
SABADELL BONOS EURO PREM.	10,5919	10,5650	10,7413	-0,0025	-0,016413283	10,382		0,017626662
MUTUAFONDO CLASE A	33,8864	33,7881	34,1259	-0,0029	-0,00989864	33,3371		0,013528471
KUTXABANK BONO CL.CARTERA	10,2332	10,2178		-0,0015				
CAIXABAN.RF FLEXIB.PREMI.	6,1290	6,1266	6,2114	-0,0004	-0,013652317			
EDM RENTA	10,5225	10,4757	10,5891	-0,0044	-0,010709125	10,5942		-0,011185366
UNIFOND RF L.PLZ.CLASE A	105,2135	104,8530		-0,0034				
SABADELL BONOS EURO EMPR.	10,5948	10,5666	10,7659	-0,0027	-0,018512154			
SABADELL BONOS EURO PLUS	10,4877	10,4597	10,6569	-0,0027	-0,018504443	10,3624		0,009389717
MUTUAFONDO LP CLASE D	177,1269	176,5815	179,2272	-0,0031	-0,01476171	171,7667		0,028031044
EDM-AHORRO	26,0771	25,9177	26,2779	-0,0061	-0,013707336	25,295		0,024617513
SABADELL HORIZONTE 2021	10,2237	10,1404	10,2901	-0,0081	-0,014547964			
CAIXABAN.RF FLEXIB.PLUS	9,2942	9,2882	9,445	-0,0006	-0,016601376			
SABADELL BONOS EURO PYME	10,5348	10,5046	10,7295	-0,0029	-0,020960902			
KUTXABANK BONO CL.ESTAND.	10,2065	10,1880		-0,0018				
RURAL BONOS 2 AÑOS	1135,9077	1133,5848	1152,038	-0,0020	-0,016017874	1156,084		-0,019461562
MUTUAFONDO CLASE D	31,9650	31,8601	32,3228	-0,0033	-0,014314973	31,7956		0,002028583
FONDMAPFRE RTA.LARGO	12,4769	12,4481	12,642	-0,0023	-0,015337763	12,5081		-0,004796892
BANKIA RF L.PLAZO-CARTERA	98,7237	98,5554		-0,0017				
BANK.BON.DURAC.FLEX.-CART.	98,7015	98,5381		-0,0017				
IBERCAJA RENTA FIJA 2024	6,0458	6,0260	6,1304	-0,0033	-0,017029884			
CB RF CORPORATIVA CARTERA	6,1338	6,1143	6,2129	-0,0032	-0,015870206			
IBERCAJA RENTA FIJA 2021	7,3993	7,3976	7,5363	-0,0002	-0,018404257	7,3804		0,002330497
MUTUA.BON.CORP.EMERG.CL.A	105,3648	105,2978	107,0894	-0,0006	-0,016729947	99,0148		0,06345516
POLAR RENTA FIJA CLASE A	127,0723	126,5117		-0,0044				
SABADELL RENTAS	9,2064	9,1138	9,3038	-0,0101	-0,020421763			
SABADELL BONOS EURO BASE	10,3035	10,2717	10,5178	-0,0031	-0,023398429	10,33		-0,005643756
BNP PARIBAS EURO	9,7768	9,7253	9,9009	-0,0053	-0,017735761	9,6044		0,012587981
LIBERBANK AHORRO CLASE C	9,7484	9,6471	9,8654	-0,0104	-0,022127841			
CAIXABAN.RF FLEXIB.ESTAND.	6,9399	6,9333	7,0751	-0,0010	-0,02004212			
CB RF CORPORATIVA PREMIUM	8,1255	8,0974	8,2551	-0,0035	-0,019103342			
MEDIOLANUM RENTA CLA.E-A	10,8622	10,7967	10,9944	-0,0060	-0,017981882	9,8164		0,099863494
RURAL RENTA FIJA 3	1309,7201	1305,8132	1333,6336	-0,0030	-0,020860602	1315,723	1095,2577	-0,007531829
MUTUA.BON.CORP.EMERG.CL.B	103,3392	103,2640	105,4154	-0,0007	-0,020408783	98,2499		0,051034149
FONDO 3 RENTA FIJA	1123,4433	1120,9770	1142,8055	-0,0022	-0,019100801	1151,9029		-0,026847662
MUTUAFON.FF FLEX.CLASE D	97,6172	97,1424		-0,0049				
BANKIA RF 18 MESES-UNIVER.	100,3450	99,9578		-0,0039				
MUTUAF.BONOS FINANC.CLA.A	136,9183	135,9097	138,0841	-0,0074	-0,015746925	128,1098		0,060884491
CB RF SELEC.H.YIELD CART.	6,2070	6,1025	6,2227	-0,0168	-0,019316374			
ALPHA PLUS RF DINAMI.CL.D	14,2539	14,1707	14,4489	-0,0058	-0,019254061			
BANK.BON.DURAC.FLEX.-UNIV.	11,2495	11,2251		-0,0022				
MEDIOLANUM RENTA CLA.L-A	31,7068	31,5074	32,1808	-0,0063	-0,020925521	28,9309		0,089057029
LIBERBANK AHORRO CLASE A	9,7119	9,6070	9,8643	-0,0108	-0,026083959			
SANTALUCIA R.FIJA CLASE A	18,8948	18,7744		-0,0064				
SANTALUCIA R.FIJA CLASE D	19,3282	19,2050		-0,0064				
FONDMAPFRE RENTA MEDIO	18,9640	18,8960	19,3107	-0,0036	-0,021475141			
BANKIA RF L.PLAZO-UNIVERS.	16,7100	16,6709		-0,0023				
ALPHA PLUS RF DINAMI.CL.A	13,3766	13,2963	13,5901	-0,0060	-0,021618678	12,7647		0,041646102
KUTXABANK RFLP-CARTERA	958,3086	953,3605		-0,0052				
BK BONOS SOBERANOS LP-R	83,2727	83,0935		-0,0022				
CB RF CORPORATIVA ESTAND.	7,9258	7,8954	8,0854	-0,0038	-0,023499147			

MEDIOLANUM RENTA CLA.S-A	31,0464	30,8472	31,5538	-0,0064	-0,022393499	28,454		0,084107683	
CB RF SELEC.H.YIELD PREM.	8,5945	8,4472	8,6442	-0,0171	-0,022789848				
AMEINON RENTA FIJA	10,1738	10,0701	10,4894	-0,0102	-0,039973688	10,4315		-0,034645065	
C.L. RENTA FIJA A LARGO	9,0922	9,0612	9,2973	-0,0034	-0,025394469	9,1799		-0,012930424	
BBVA BONOS CORPOR. L.P.	13,0027	12,9315	13,286	-0,0055	-0,026682222	12,9163		0,001176808	
MUTUAF.DURAC.NEGAT.CLAS.A	97,0727	96,4092	98,4839	-0,0068	-0,021066388				
SANTANDER R.F. PRIVADA-A	103,3668	103,0377		-0,0032					
RURAL RENTA FIJA 5	923,3521	917,8684	943,2568	-0,0059	-0,026915682	918,2307	704,7395	-0,000394563	0,302422243
EUROVALOR BO.EURO L.P.	145,8440	144,4643	148,395	-0,0095	-0,026488089	142,741		0,012072915	
IBERCAJA HORIZONTE	10,7418	10,6932	10,9985	-0,0045	-0,027758331	10,7027	7,9217	-0,000887626	0,349861772
MUTUAF.BONOS FINANC.CLA.D	134,6744	133,6086	136,6021	-0,0079	-0,021914012	127,56		0,047417686	
MUTUAFON.BONOS FLOTANTES	98,3059	97,7815	100,18	-0,0053	-0,023941905				
BBVA BONOS DURACION CL.B	1912,9514	1903,6635		-0,0049					
EUROVALOR BONOS CORPORAT.	127,4088	126,7720	130,6286	-0,0050	-0,029523397	124,0607		0,021854624	
ALPHA PLUS RF DINAMI.CL.B	13,0698	12,9852	13,3399	-0,0065	-0,026589405	12,6051		0,030154461	
KUTXABANK RFLP-ESTANDAR	954,3760	949,0048		-0,0056					
CB RF SELEC.H.YIELD PLUS	8,2958	8,1505	8,3781	-0,0175	-0,027166064				
NB RENTA FIJA LARGO	108,3566	107,9148	111,0348	-0,0041	-0,028099299	105,7831		0,020151612	
MUTUAF.DURAC.NEGAT.CLAS.D	96,5581	95,8696	98,2762	-0,0071	-0,024488126				
SANTALUCIA R.FIJA CLASE B	17,8839	17,7601		-0,0069					
BANKIA GOBIER.EURO LP-UNI.	10,9907	10,9754		-0,0014					
MEDIOLANUM RENTA CLA.E-B	9,8761	9,8165	10,0907	-0,0060	-0,027173536	9,8091		0,000754402	
IBERCAJA OPORTUN.RF CLA.B	7,5518	7,5129	7,7414	-0,0052	-0,029516625	7,6344		-0,015914807	
BANKINTER RF LP CLASE R	1314,8401	1308,8892		-0,0045					
MEDIOLANUM RENTA CLA.L-B	22,4695	22,3282	22,9867	-0,0063	-0,028647	21,7952		0,024454926	
MUTUAF.DEUDA SUBORDINADA	148,6630	146,8338	150,8016	-0,0123	-0,026311392	140,1086		0,047999909	
MEDIOLANUM RENTA CLA.S-B	22,4443	22,3003	22,9838	-0,0064	-0,029738337	21,7724		0,024246293	
CB RF SELEC.H.YIELD ESTAN.	9,4343	9,2655	9,5671	-0,0179	-0,031524704				
IBERCAJA OPORTUNIDAD RF	7,5287	7,4874	7,7395	-0,0055	-0,032573164	7,6335		-0,01913932	
BBVA B.LARGO PLAZO FLEXIBLE	14,3092	14,2143	14,7583	-0,0066	-0,036860614	14,9302		-0,047949793	
EUROVALOR RENTA FIJA	7,2317	7,1647	7,4334	-0,0093	-0,036147658	7,3452	6,2282	-0,024573871	0,150364471
BK GESTION ABIERTA-R	28,9993	28,8637		-0,0047					
CB BONOS FLOTANTES 2022	5,7306	5,6915		-0,0068					
SBD BONOS ALTO INTER.CART.	14,3349	14,1446	14,7712	-0,0133	-0,042420386	12,9372		0,093327768	
SBD BONOS ALTO INTER.PRE.	14,4475	14,2546	14,8884	-0,0134	-0,042570055	12,8972		0,105247651	
SBD BONOS ALTO INTER.PLUS	14,2792	14,0850	14,7554	-0,0136	-0,045434214	12,8591		0,095333266	
SBD BONOS ALTO INTER.EMP.	14,5593	14,3612	15,0448	-0,0136	-0,045437626				
DP RENTA FIJA CLASE A	19,0152	18,7329		-0,0148					
IMANTIA FONDTESORO L.PLA.	14,5713	14,3704	15,0025	-0,0138	-0,042132978				
SBD BONOS ALTO INTER.PYME	14,4784	14,2784	14,9955	-0,0138	-0,047821013				
SBD FINANCIAL CAPIT.CART.	12,3420	12,1664	12,6543	-0,0142	-0,038556064	11,7465		0,035746818	
SBD BONOS ALTO INTER.BASE	14,0072	13,8108	14,5407	-0,0140	-0,050197033	12,7944		0,079441005	
SBD FINANCIAL CAPIT.PREM.	12,3470	12,1698		-0,0144					
SBD FINANCIAL CAPIT.EMPR.	12,4858	12,3045	12,8346	-0,0145	-0,041302417				
SBD FINANCIAL CAPIT.PLUS	12,2513	12,0734	12,5936	-0,0145	-0,041306695	11,6551		0,035889868	
SBD FINANCIAL CAPIT.PYME	12,4442	12,2619	12,8094	-0,0146	-0,042742049				
SBD FINANCIAL CAPIT.BASE	12,0973	11,9186	12,4694	-0,0148	-0,044172133	11,6096		0,026615904	

Número de Fondos coincidentes

149

120

73

5

Media de las rentabilidades

-0,004679238

-0,017575428

0,022680151

0,278505597

Número de Fondos con rentabilidades positivas

10

10

51

5

Número de Fondos con rentabilidades negativas

139

110

22

0

Probabilidad de ganancias

0,067114094

0,083333333

0,698630137

1

Probabilidad de pérdidas

0,932885906

0,916666667

0,301369863

0

Anexo 2: Fondos de Inversión de renta fija a largo plazo (2007-2015)

Nombre del Fondo	V. liquid. Oct. 2007	V. liquid. Oct. 2015	Rent. Oct (07-15)
FONCAIXA C.RF.EMERGEN.	6,5673		
BBVA BONOS VALOR RELA.	10,3677		
FONCAIXA 126 RF EMERG.	7,1543		
BK FONDTESORO 2	83,6754		
URQUIJO RENTA FIJA LP	7,0004		
BANKINTER CORPORATIVO	67,7026		
ALCALA UNO (*)	14,1206	15,8707	0,123939493
BANKINTER BONOS L.P.	935,3898		
DUX RENTIVER R.F. (*)	10,3884	12,8246	0,234511571
BK FONDO FIJO	23,5856		
FON FINECO RENTA FIJA	10,6604		
SABADELL BS FT L/P	7,1194		
MS RDTR.QUALITY PLUS FIMS	10,9705		
BARCLAYS INSTITUCIONES	5,4389		
BETA DEUDA FT	13,2561	16,9677	0,279991853
SABADELL BS RENTA	7,5642		
SEGURFONDO L. PLAZO	9,2538		
MADRID RENT.QUINQUENAL	104,4085		
BBK BONO	7,9617		
SEGURFONDO	225,5554		
ADEPA FONDTESORO (*)	17,6618		
FONDO URBION	77,1935	100,6891	0,304372778
MS AHORRO (*)	19,3125		
MS ESTATEGIA QUALITY FIMS	10,7652		
MADRID DEUDA FT L/P	11,3209		
BBVA VENCIMIENTO 2009	10,7504		
MUTUAFONDO	26,3528		
FONBUSA (*)	135,4260		
BIZKAIRENT FT	12,9458		
BBVA BONOS PATRIMONIO	1359,1057		
FONCAM 8	1298,9052		
RENTA 4 AHORRO RF	11,8977		
BBVA BONOS EUSKOFONDO	12,9983	17,5337	0,348922551
BANESDEUDA FT L/PLAZO	632,3076		
RENTMADRID II	8,9611		
CC FONSTRESOR CAT.	7,2315		
FONCAIXA 108 CRFMP EU	6,4362		
AVIVA RANTA FIJA	11,8096		
PRIVAT RENTA	13,2601		
CAN AHORRO 31	732,6966		
CAM BONOS 3 FONDTS.	10,5023		
MS FONDTESORO (*)	14,6169		
INVERDEUDA FT RENTA	514,8726		
INVERMADRID FT L/PLAZO	14,8284		
NOVOCAJAS	19,7370		
MADRID DEUDA ELECCION	109,1275		
INDOSUEZ FT	155,7286		
MADRID RENTAB.TRIENAL	12,0539		
UNIFOND EUROBONOS	6,3163		
BBVA BONOS DEUDA	162,1793		
MEDIVALOR FT	8,1200		
RURAL R.F. 3 PLUS	920,8386		
CAM BONOS 1	15,7877		
C.GIRONA ESTALVI (*)	10,6958		
BANESTO ESPECIAL RF	8,3259		
CC HIGH YIELD FIMF	8,3933		
FONBILBAO RENTA FIJA	7,2783	8,6704	0,191267192
AC LARGO FT	11,8635	13,931	0,174274034
MUTUAFONDO LP	118,6111		
ASTURFONDO AHORRO	7,7478		
E.S. FONDTESORO (*)	15,0730		
FONCAIXA PERS.RFMP EURO	6,0974		
BANIF RF DURACI.FLEXI.	9,2694		
FONDONORTE EURO-RENTA	23,1705		
BASKEFOND	16,3733		
LLOYDS FONDO 1	13,4362		
FIBANC FT	13,8217		
BNP PARIBAS R.F. PLUS (*)	9,2766		
RIVA Y GARCIA AHORRO	1222,8587		
MADRID DEUDA PUBL.EURO	8,8985		
CAM FONMEDIC	22,9820		
BBVA BONOS DURACION	16,4308		
KUTXAINVER	1241,3039		
BARCLAYS BONOS LARGO	797,6689		

BANKPYME BROKERFOND	12,5607		
FONPASTOR R. F.	76,2591		
FONDESPAÑA FT.	78,4482		
BBVA BONOS L/P FLEXIBLE	12,9778		
FONDMAPFRE RENTA	15,1137	19,2763	0,275418991
SANTANDER RF EMER.PLUS	119,3704		
IBERCAJA FUTURO	9,7440		
CAJASUR RENTA FIJA	7,3852		
EDM-AHORRO	19,3246	25,295	0,308953355
SABADELL BS BONOS EURO	15,0451		
FIBANC RENTA	20,5271		
FONCAIXA 57 RFM P EURO	7,1943		
E. S. EURO BONOS (*)	10,6519		
FONDESPAÑA ACUMULATIVO	81,7642		
IBERCAJA HORIZONTE	7,9217	10,7027	0,35106101
SANTANDER BONOS FT LP	784,2148		
SAFEI RENTA FIJA	136,4609		
CAJABURGOS RENTA	11,3651		
FONCAIXA 67 RF DURACI.	7,2073		
RURAL RENTA FIJA 3	1095,2577	1315,723	0,201290801
MARCH PREMIER	729,6889		
F. VALENCIA RENTA FIJA	9,2273		
FONDESPAÑA FUTURO	83,6238		
MADRID PREMIERE	13,5941		
FONDUERO RENTA	10,1648		
BANCAJA RENTA FIJA	17,2565		
CC CAPITAL	8,2186		
SANTANDER R.F. PLUS	9,8067		
FONDMAPFRE RTA.LARGO	8,5933	12,5081	0,455564219
FONCAIXA C.FIJA DURAC.	6,0356		
FONDESPAÑA R. ACTIVA	81,4329		
FONCAIXA 109 CA.RF PR.	6,6257		
CREDIT SUISSE BONOS	78,5123		
BANKPYME MULTIVALOR	18,3958		
BBVA BONOS L.P. PLUS	10,2191		
BBVA BONOS FONDALENCIA	137,8354		
ARCAJA AHORRO	14,0224		
ALLIANZ R.F. AHORRO	95,6416		
ALMAGRO	1678,8670		
FONDO BONOS	13,9865		
CAM F.MONETARIO DIN.20	593,4773		
SANTANDER R.FIJA 1	20,9998		
EUROVALOR BO.EURO L.P.	99,4305	142,741	0,43558566
HERRERO BS RENTA FIJA	80,2491		
SANTANDER BONOS FV	134,7816		
IBERCAJA PREMIER	6,4940	7,4122	0,141392054
FONPENEDES RF CORPOR.	9,3137		
CANTABRIA R.F. EURO	13,7829		
CITIFONDO BOND	913,7749		
CC FONDTESORO	10,3814		
RURAL R.F. 5 PLUS	1070,4319		
BANESTO R.F. BONOS	12,7911		
FONCAIXA PERSONAL RFP	6,0737		
SANTANDER RENTA FIJA 2	84,7034		
CITIFONDO RF	13,4990		
MS EURO DEUDA (*)	8,2778		
FONCAIXA CARTERA RF HY	6,2270		
RURAL RENTA FIJA 5	704,7395	918,2307	0,302936333
BBVA BONOS CORPOR. L.P.	10,0680	12,9163	0,282906238
FONMARCH	23,7376	28,7809	0,2124604
CT EUROFIX	10,9583		
SANTANDER CORP. H. Y.	105,9301		
FONCAIXA 81 RF PRIVA.	7,4679		
EUROVALOR RENTA FIJA	6,2282	7,3452	0,179345557
FONCAIXA 125 RF H.Y.	6,3284		
SANTANDER HIGH YIELD P.	76,1212		
SANTANDER R.F. PRIVADA	79,6359	102,0587	0,281566479
BBVA BONOS LARGO PLAZO6	11,1328		
BANESTO R.F. PRIVADA	76,5917		
BANIF RF HIGH YIELD	763,6976		
SANTANDER RF 2016	102,3565		

Número de Fondos coincidentes

19

Media de las rentabilidades

0,267671609

Número de fondos con rentabilidades positivas

19

Número de fondos con rentabilidades negativas

0

Probabilidad de ganancias

1

Probabilidad de pérdidas

0

Anexo 3: Fondos de Inversión de renta variable (2007-2018)

Nombre del Fondo	V. liquid. Sep 2018	V. liquid. Oct 2018	V. liquid. Oct 2017	Rent (Sep-Oct)(2018)	Rent Oct (17-18)	V. liquid. Oct 2015	V. liquid. Oct 2007	Rent Oct (15-18)	Rent Oct (07-18)
MUTUAFONDO ESPAÑA CLASE A	243,1518	229,3264	232,3922	-0,056859131	-0,013192353	213,6883		0,073181826	
MUTUAFONDO ESPAÑA CLASE F	188,7897	177,1119	179,7108	-0,061856129	-0,014461568	164,3561		0,077610749	
MUTUAFONDO ESPAÑA CLASE D	236,4359	221,6225	227,1348	-0,062652922	-0,024268848	211,9247		0,045760593	
ALPHA PL.IBERICO ACCIO.-D	12,3769	11,8736	11,7573	-0,040664464	0,009891727				
TREA IBERIA EQUITY CL.A	82,3312	75,4340		-0,083773831					
ALPHA PL.IBERICO ACCIO.-A	12,2867	11,7831	11,7194	-0,040987409	0,005435432	9,4741		0,243717081	
SANTALUCIA ESPABOLSA CL.A	33,4999	31,9096		-0,047471783					
SANTALUCIA ESPABOLSA CL.D	33,5774	31,9835		-0,047469429					
ALPHA PL.IBERICO ACCIO.-C	12,2195	11,7171	11,6782	-0,041114612	0,003330993				
KB BOL.SM.M.C.EURO-CARTE.		6,2819							
MED.SM.& MID CAPS ESPA.-E	10,4391	9,4444	9,653	-0,095285992	-0,021609862	9,11		0,036706915	
EDM-INVERSION CLASE I	69,7388	66,0668	69,4416	-0,052653616	-0,048599111	55,659		0,18699222	
KB BOL.SM.M.C.EURO-ESTAN.		6,2607							
TREA CAJAMAR R.V.ESPAÑA	11,1163	10,1920	10,7705	-0,08314817	-0,053711527				
MED.SM.& MID CAPS ESPA.-L	10,5648	9,5520	9,8366	-0,095865516	-0,028932761	9,4096		0,015133481	
RENTA 4 BOLSA CLASE R	35,7707	33,1055		-0,074507907					
ALPHA PL.IBERICO ACCIO.-B	12,0149	11,5102	11,5871	-0,042006176	-0,006636691	9,49		0,212876712	
SANTALUCIA ESPABOLSA CL.B	31,9516	30,4052		-0,048398202					
MED.SM.& MID CAPS ESPA.-S	10,359	9,3623	9,6847	-0,096215851	-0,033289622	9,3486		0,00146546	
EDM-INVERSION CLASE R	67,3913	63,7755		-0,05365381					
DWS ACCIONES ESPAÑOLAS-A	38,4657	36,3874		-0,054029954					
PBP BOLSA ESPAÑA CARTERA	21,3952	20,0181		-0,064364904					
SANT.ACC.ESPAÑOLAS CARTE.	26,3005	24,9725	27,0485	-0,050493337	-0,076751021				
SANT.SM.CAPS ESPAÑA CART.	257,3794	233,8961	237,0359	-0,091240014	-0,013246095				
PBP BOLSA ESPAÑA CLASE A	21,112	19,7272		-0,065593028					
CB BOLS.G° ESPAÑA CARTERA	6,1376	5,8253	6,4658	-0,050883081	-0,099059668				
MEDIOLANUM ESPAÑA RV "E"	9,5953	8,7438	9,5289	-0,088741363	-0,082391462	9,2918		-0,058976732	
SANT.ACC.ESPAÑOLAS CLAS.C	23,2598	22,0632	24,1812	-0,051444982	-0,087588705	20,6826		0,066751762	
CB BOLS.G° ESPAÑA PREMIUM	9,2014	8,7289	9,7446	-0,051350881	-0,104232088				
SANT.ACC.ESPAÑOLAS CLAS.B	23,9377	22,6992	24,9651	-0,051738471	-0,090762705	21,5027		0,055644175	
MEDIOLANUM ESPAÑA RV "L"	16,5528	15,0741	16,5514	-0,089332318	-0,08925529	16,4496		-0,083619055	
CB BOLS.G° ESPAÑA PLUS	8,9186	8,4575	9,4818	-0,05170094	-0,108028012				
SANT.ACC.ESPAÑOLAS CLAS.A	21,5599	20,4384	22,5584	-0,052017867	-0,093978296	19,5652		0,044630262	
CATALANA OCC.B.ESPAÑO.	31,3388	29,6153	32,8917	-0,054995724	-0,099611756	29,2691	29,0771	0,011828174	0,018509411
GCO ACCIONES	60,9459	57,8072		-0,051499773					
BANKINTER BOLSA ESPAÑA-R	1357,3065	1283,8076		-0,054150555					
MEDIOLANUM ESPAÑA RV "S"	15,972	14,5396	16,0366	-0,089681943	-0,093348964	16,0824		-0,095930956	
BANKIA DIVID.ESPAÑA-UNIV.	17,753	16,9930		-0,042809666					
SANT.SM.CAPS ESPAÑA CLA.A	246,4581	223,6519	230,4955	-0,09253581	-0,029690818				
CB BOLS.G° ESPAÑA ESTAND.	36,9579	35,0265	39,5437	-0,052259463	-0,114233114				
GESTIF.RV ESPAÑA-MINORIS.	74,5422	69,2963		-0,070374902					
SANT.ACC.ESPAÑOLAS CLAS.D	24,853	23,5675	26,6793	-0,051724138	-0,116637243				
BBVA BOLSA PLUS	1518,2073	1386,7424	1533,9172	-0,086592193	-0,09594703	1505,1781	1865,2401	-0,078685506	-0,256534105
CREDIT SUISSE BOLSA CL.B	163,2841	153,4859		-0,060007067					
CB BOL.ALL CAPS ESPA.CART.	10,429	9,7081	10,7367	-0,069124557	-0,095802248				
BANKIA BCA.P.RV ESP-UNIV.	125,5158	119,3059		-0,049475046					
SBD ESPAÑA DIVIDENDO CART.	19,2778	17,2539	19,2908	-0,104986046	-0,105589193	17,0266		0,0133497	
SBD ESPAÑA DIVIDENDO PREM.	19,6862	17,6165	19,7089	-0,105134561	-0,106165235	17,1023		0,030066131	
BAN.S&M CAPS ESPAÑA-UNIV.	381,156	345,4817		-0,093595011					
LIBERBANK RV ESPAÑA CL.C	10,9092	9,9920		-0,084075826					

NB BOLSA SELECCION	13,5896	12,9084	14,7831	-0,050126567	-0,126813726	14,1717		-0,089142446	
BNP PARIBAS BOL. ESPAÑOLA	20,5117	19,2438	21,896	-0,061813502	-0,121127147	19,8714	23,3806	-0,031583079	-0,176933013
DP BOLSA ESPAÑOLA CLA-A	8,0135	7,6910		-0,040244587					
SBD ESPAÑA DIVIDENDO EMP.	19,7037	17,6232	19,8351	-0,105589306	-0,111514437				
SBD ESPAÑA DIVIDENDO PLUS	19,2825	17,2465	19,4121	-0,105587968	-0,111559285	17,0481		0,011637661	
BBVA BOLSA	23,8245	21,7519	24,5341	-0,08699448	-0,113401348	25,2085	33,348	-0,137120416	-0,347729999
SBD ESPAÑA DIVIDENDO PYME	19,5967	17,5239	19,7726	-0,105772911	-0,113728088				
CB BOL. ALL CAPS ESPA. ESTA.	16,8809	15,6896	17,6706	-0,070570882	-0,112107116				
BK FUTURO IBEX	106,9766	101,6878	117,3248	-0,049438849	-0,133279579	108,6399	117,229	-0,063992143	-0,132571292
EUROVALOR B. ESPAÑOLA	348,326	325,4015	376,8816	-0,065813347	-0,136594888				
SBD ESPAÑA DIVIDENDO BASE	18,9544	16,9458	19,1686	-0,105970118	-0,115960477	17,0036		-0,00339928	
LIBERBANK RV ESPAÑA CL.A	10,8233	9,9044		-0,084900169					
BANKOA BOLSA	1316,8179	1259,3964	1457,5790	-0,043606257	-0,13596697	1409,1483	1705	-0,106271214	-0,261351085
ABANCA RENTA VBLE. ESPAÑA	10,0312	9,2759	10,3420	-0,075295079	-0,10308451	10,7632		-0,138183812	
GVCGAESCO BOLSALIDER CL.I	9,7602	9,0511	10,2750	-0,0726522	-0,119114355	9,6999		-0,066887287	
UNIFOND RENT.VARIA.ESPAÑA	373,4976	350,0608	403,0612	-0,062749533	-0,131494671				
UBS ESPAÑA G° ACTIVA - P	12,7028	11,8051		-0,070669459					
BANKIA BOL. ESPAÑOLA-UNIV.	873,3528	831,6523		-0,0477476					
KUTXABANK BOLSA CL.CARTE.	18,7636	17,6912		-0,057153212					
CAJA LABORAL BOLSA	19,6363	18,5464		-0,055504347					
GVCGAESCO BOLSALIDER CL.P	9,3923	8,6952	9,9623	-0,074220372	-0,127189504	9,5491		-0,08942204	
IBERCAJA BOLSA CLASE B	21,5478	20,5768	23,9759	-0,045062605	-0,141771529	22,9017		-0,101516481	
KUTXABANK BOLSA CL.ESTAND.	18,6586	17,5810		-0,057753529					
GVCGAESCO BOLSALIDER CL.A	9,0311	8,3556	9,6453	-0,07479709	-0,133712793	9,3851		-0,109695155	
IBERCAJA BOLSA CLASE A	21,4522	20,4723	24,0046	-0,045678299	-0,147150963	22,9479		-0,107879152	
SBD ESPAÑA BOLSA CARTERA	10,5098	9,5165	11,2071	-0,094511789	-0,1508508				
SBD ESPAÑA BOLSA PREMIER	10,6883	9,6773	11,3961	-0,094589411	-0,150823527				
SBD ESPAÑA BOLSA PLUS	10,5305	9,5307	11,2738	-0,09494326	-0,154615125				
SBD ESPAÑA BOLSA EMPRESA	10,6269	9,6179	11,3776	-0,094947727	-0,154663549				
SBD ESPAÑA BOLSA PYME	10,5569	9,5526	11,3283	-0,095132094	-0,156749027				
SBD ESPAÑA BOLSA BASE	10,3582	9,3708	11,1408	-0,095325443	-0,158875485				
FONDITEL LINCE CLASE B	7,0103	6,3811	7,4393	-0,089753648	-0,142244566				
EUROVALOR BOLSA	295,3214	275,8916	331,0521	-0,065792049	-0,16662181	330,585	370,6884	-0,165444288	-0,255731768
RURAL R.VARIABLE ESPAÑA	599,4343	559,7805	662,9069	-0,066152037	-0,155566943	627,6458		-0,108126749	
FONDITEL LINCE CLASE C	6,4883	5,9013	6,9452	-0,090470539	-0,150305247				
FONDITEL LINCE CLASE A	6,7453	6,1325	7,2522	-0,090848443	-0,154394529				
CAIXABANK BOL. ESPAÑA 150	5,6875	5,2604		-0,075094505					

Número de Fondos coincidentes 85 60 34 7

Media de las rentabilidades -0,069574254 -0,097660752 -0,014956556 -0,201763122

Número de Fondos con rentabilidades positivas	0	3	16	1
Número de Fondos con rentabilidades negativas	85	57	18	6

Probabilidad de ganancias	0	0,05	0,470588235	0,142857143
Probabilidad de pérdidas	1	0,95	0,529411765	0,857142857

Anexo 4: Fondos de inversión de renta variable (2007-2015)

Nombre del Fondo	V liquid. Oct 2007	V. liquid. Oct. 2015	Rent. Oct (07-15)
AVIVA ESPABOLSA 2	21,4956		
CC BORSA 11	9,0602		
AVIVA ESPABOLSA	20,9323	26,9753	0,288692595
ASTURFONDO RV ESPAÑA	12,7099		
VENTURE BOL. ESPAÑOLA	24,1377		
SANTANDER AGGRE. SPAIN	22,3287		
FONCAIXA B.ESPAÑA 150	10,2466	6,1705	-0,397800246
GESCONSULT RTA.VARIAB. (*)	38,3800	38,7457	0,0095284
BANCAJA R. V.	1104,7772		
BBVA BOLSA PLUS	1865,2401	1505,1781	-0,193037883
GESCONSULT CRECIMIENTO (*)	21,9561		
SANTANDER TOP 25 ESPAÑA	759,3200		
MS BOLSA (*)	45,5488		
BARCLAYS B.ESPALA SELEC.	18,9758		
F. VALENCIA R. V.	1485,6528		
SAFEI FONBOLSA	328,9854		
BBVA BOLSA IBEX QUANT	20,2984		
SAFEI BOLSA ACTIVA	188,1247		
DWS BOLSA INSTITUC.	17,7602		
MEDIVALOR R.V.	18,3650		
SANTANDER AC.ESPAÑ. PLUS	30,1822		
INTERDIN BOLSA ESPAÑOLA	14,4134		
CC INDICE	15,6939		
SERFIEX IBEX 35 INDICE	21,8425		
DWS ACCIONES	34,9693	34,3909	-0,016540222
RENTA 4 IBEX 35	25,2870		
UNO-E IBEX 35	29,5862		
CARTERA VARIABLE	4586,0378	3372,6958	-0,264573048
FONCAIXA 33 B. G° ESP.	45,4110		
MADRID BOLSA OPOR.ELEC	263,6247		
MADRID INDICE IBEX-35	174,2018		
BK FUTURO IBEX	117,2290	108,6399	-0,073267707
FONPENEDES BORSA	11,2392		
BBVA BOLSA	33,3480	25,2085	-0,244077606
OPENBANK IBEX 35	110,9350		
RENTA 4 BOLSA	28,3919	27,79	-0,021199708
MADRID BOLSA	24,1943		
SANTANDER INDI.ESPAÑA	24,8786		
CAN ACCIONES	16,4021		
EUROVALOR B. ESPAÑOLA	355,4001		
MADRID BOLS. OPTNDAD.	19,2286		
C. I. IBEX PLUS	9,1611		
ING DIRECT FN IBEX-35 (*)	17,4733		
BBVA BOLSA INDICE	25,0263		
BANIF ALPHA RV ESPAÑA	243,4124		
IBERCAJA BOLSA	25,5081		
SANTANDER AC.ESPAÑOLAS	21,0949		
FONCAIXA 65 B.I.ESPAÑA	9,3585		
CITIFONDO R.V.	49,0117		
BK BOLSA ESPAÑA	1555,9527		
FONBILBAO ACCIONES	62,5730	60,8901	-0,026894987
BOLSA 35 INDICE	23,7728		
ALTAE BOLSA	132,7231		
BANESTO R.V. ESPAÑ.	265,3944		
BETA ACCIONES	232,2436		
FONDESPAÑA BOLSA	161,0591		
AC IBEX-35 INDICE	27,7282		
FONPASTOR R.V.	118,8231		
BANIF ACCS. ESPAÑOLAS	33,8702		
FONCAIXA 128 B.G.ES.PL	10,5123		
CATALANA OCC.B.ESPAÑO.	29,0771	29,2691	0,006603134
KUTXAVALOR	2253,3384		
BK BOLSA ESPAÑA 2	1164,2635		
MANRESA BORSA	53,5020		
BARCLAYS BOLSA ESPAÑA	37,4059		
SEGURFONDO R.V.	168,9500	153,4063	-0,092001776
SANTANDER S.C. ESPAÑA	198,9250	179,8425	-0,095928114
SANTANDER RV ESPAÑ. 100	14,2938		
BANIF RV ESPAÑOLA	26,8093		
LIBERTY SPAN.STOCK MKT (*)	19,9803		

AC ACCIONES		30,2076		
FONCAIXA 117 C.B.ESPAÑA		13,2812		
VITAL IBEX INDICE		1692,5119		
CREDIT SUISSE BOLSA		159,4580	168,0515	0,053891934
CAJASUR HISPANI		12,8811		
BANKOA BOLSA		1705,0000	1409,1483	-0,173520059
UBS ESPAÑA Gº ACTIVA		14,1283	12,3137	-0,12843725
CAJABURGOS BOLSA		17,8769		
CAJASOL BOLSA I		260,1436		
FONCAIXA PERS.B.IN.ESP.		7,7231		
CAIXASABADELL 7 R.V.		14,1964		
RURAL INDICE		888,5679		
SABADELL BS ESPAÑA DIVI.		19,1833		
FONDGALLEGO 21 BOLSA		140,5881		
SANTANDER ETF IBEX 35		15,8900		
ACCION IBEX 35 ETF		15,9059		
CAJAMAR BOLSA		1653,2589		
EUROVALOR BOLSA		370,6884	330,585	-0,108186283
LLOYDS BOLSA		30,8979		
E.S. SMALL&MID CAPS (*)		14,7343		
SABADELL BS ESPAÑA BOLSA		11,9739		
C.L. BOLSA		23,7549	20,6966	-0,128743964
BBK BOLSA		19,6976		
ALMAGRO VALORES		2306,6122		
URQUIJO INDICE		25,1463		
E.S. ESPAÑA BOLSA (*)		17,7896		
SAFEI BOLSA OPORTUNID.		222,2262		
IBERS. BS BOLSA ACTI.		13,9655		
ALLIANZ BOLSA		10,1639		
METAVALOR (*)		428,6078	485,432	0,132578549
FONDMAPFRE ESTRATEG.35		22,8482	21,6172	-0,05387733
MARCH VALORES		1141,3786		
CAM BOLSA INDICE		10,6792		
BNP PARIBAS BOL.ESPAÑ. (*)		23,3806	19,8714	-0,150090246
URQUIJO BOLSA		1413,4946		
CORPORATE GOV.SPAIN FU.		14,1475		
EDM-INVERSION		49,3205		
RIO TRUEBA R.V.		347,7307		
UNIFOND R.V. 1		9,5923	5,5755	-0,418752541
PBP BOLSA ESPAÑA		22,8539	19,1787	-0,160812815
BOLSALIDER		14,4919		
INDOSUEZ BOLSA		2172,1972		
BBVA BOLSA DIVIDENDO		16,7053		
BK DIVIDENDO		1435,2054		
BETA ESPAÑA VALOR		22,7041		
PREMIUM GLOBAL 3		7,4102		

Número de Fondos coincidentes

23

Media de las rentabilidades

-0,098106399

Número de Fondos con rentabilidades positivas

5

Número de Fondos con rentabilidades negativas

18

Probabilidad de ganancias

0,217391304

Probabilidad de pérdidas

0,782608696