



## Trabajo Fin de Grado

# Análisis de las rentabilidades ofrecidas por Ibercaja Gestión SGIIIC

Autor:

M<sup>a</sup> Pilar Morer Beltrán

Director:

Luis Alfonso Vicente Gimeno

Facultad Economía y Empresa

2012

**1. INDICE:**

Índice .....	Página 1
Motivación.....	Página 2
Contexto.....	Página 4
Sección de datos .....	Página 22
Análisis empírico .....	Página 29
Conclusión .....	Página 43
Bibliografía .....	Página 45
Anexo .....	Página 46

## 2. MOTIVACIÓN:

No es complicado explicar el porqué de este estudio. En la época en la que nos encontramos, siglo XXI, donde la economía y las inversiones son uno de los principales motores de desarrollo económico y social, nos planteamos desarrollar un proyecto que fuese de utilidad. La idea estaba clara, la decisión más importante recaía sobre decidir cuál iba a ser nuestro foco de atención.

Tras analizar detalladamente el actual panorama económico y financiero, detectamos la relevancia económica y social de las instituciones de inversión colectivas que atraen una gran parte de las inversiones y qué con el paso del tiempo se ha ido constituyendo y asentando como uno de los instrumentos más aclamados aglutinando gran parte del capital de los inversores. En concreto, este trabajo se centra en los Fondos de Inversión. Sería interesante tomar parte en ello, pero debía centrar todavía más cuál sería el tema del proyecto. Muchas eran las posibilidades y perspectivas de abordar el tema, pero uno de los puntos más interesante sin duda, es relacionar las inversiones con los inversores intentando que cuando esto sea leído pueda ofrecer alguna utilidad.

Finalmente, el título del proyecto es “Análisis de las rentabilidades ofrecidas por Ibercaja Gestión SGIIC”. Nos encontramos con que Ibercaja, entidad financiera aragonesa muy arrraigada a la zona desde sus comienzos, ofrece un amplio abanico de fondos de inversión, así como el servicio de gestión. En los últimos años, ha recibido importantes premios otorgados por Expansión, MorningStar o Standard&Poor`s.

- Premio Expansión Ibercaja Gestión finalista premio a la Mejor Gestora Nacional.
- Premio Expansión Ibercaja Alpha finalista premio al mejor gestor y/o Fondo Nacional.

Debido pues, a la espectacular importancia que mantienen los Fondos de Inversión en nuestra sociedad, así como el peso que tiene Ibercaja en Aragón (nuestra comunidad) y el mérito de su actividad reconocido por grandes analistas, el punto de partida está muy respaldado.

Por todo ello, hemos decidido analizar su actividad para intentar ayudar tanto a los ya inversores de esta entidad, así como a los potenciales clientes y a la propia entidad.

Cuatro preguntas muy meditadas serán el epicentro del estudio:

1. ¿Cuál es el resultado de Ibercaja Gestión en comparación con la de sus competidores para cada categoría?
2. ¿En qué categorías ha mejorado/empeorado más Ibercaja en los últimos años?
3. Evolución global de la gestión realizada por Ibercaja Gestión.
4. ¿Cuál es el mejor/es y peor/es fondos gestionados por Ibercaja en la actualidad?

La respuesta a cada una de estas preguntas ofrece una utilidad a los inversores y a la propia entidad gestora. Dicha utilidad será distinta en función de quién la tome, pero siempre aportará valor a la conclusión obtenida.

Para los inversores el interés converge en el conocimiento de información para tomar decisiones de inversión.

Conocerán cómo está trabajando “su gestora” en comparación con el resto, teniéndolo en cuenta a la hora de realizar nuevas inversiones o de tomar decisiones respecto a las ya realizadas. Podrán analizar en qué categorías están trabajando con mayor eficacia y en cuáles están quedando al mismo nivel o a un nivel retrasado respecto al resto de gestoras existentes. Y finalmente, conocerán cuál son los mejores y los peores fondos que ofrece.

Este proyecto es un análisis de la actividad desarrollada por Ibercaja Gestión, ya simplemente este hecho nos señala la importancia que tendrá también para la propia gestora. Así, para Ibercaja Gestión la respuesta de las anteriores cuestiones le marca cuál es el resultado de su actividad realizada y en qué posición se encuentra frente a la competencia. De este modo, Ibercaja Gestión detecta dónde se encuentran sus debilidades y puede atajarlas tomando las medidas oportunas. Por el contrario, también conoce dónde está trabajando con resultados positivos, pudiendo mantener dicha gestión e incluso, si le es posible, extrapolándola a otras categorías o fondos con resultados más deficitarios.

### **3. CONTEXTO:**

Para situar a la gestora en cuestión, analizaremos una serie de variables relevantes en dicha industria las cuales, además, serán comparadas con el mercado en general. De este modo, podremos intuir el grado de importancia que mantiene Ibercaja Gestión en su actividad.

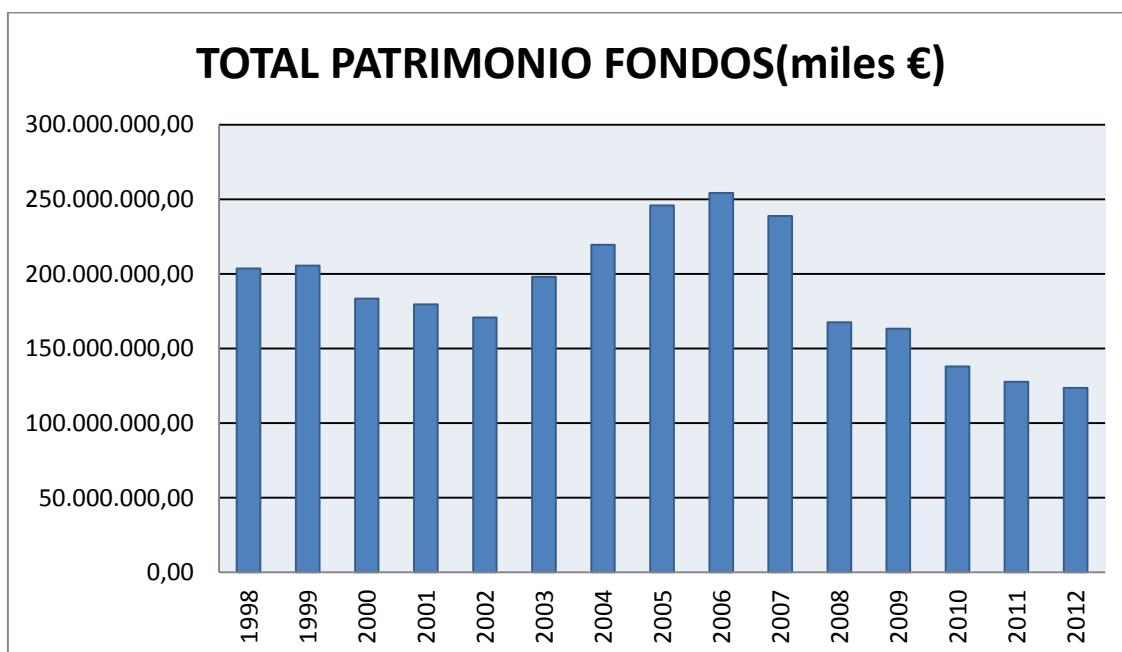
Comenzaremos por el patrimonio total gestionado en España. A continuación, observamos la evolución mantenida desde 1998 hasta Febrero 2012. Las cifras reflejan la extraordinaria relevancia de esta industria en nuestro país. No obstante, debido a la actual crisis económica en la que el país está sumergido y a la creciente desconfianza en los mercados financieros, desde el 2008 y más en los últimos años se observa un importante descenso en las cifras reduciéndose incluso un 51,4% si comparamos con el punto más álgido que alcanzó dicha industria en 2006.

Sin embargo, sigue siendo un mercado que se mueve entre grandes números.

Tabla 3.1: Evolución del patrimonio gestionado por los fondos de inversión hasta Mayo de 2012 (Miles de Euros).

AÑO	TOTAL PATRIMONIO FONDOS (miles €)
1998	203.647.735,00
1999	205.524.135,00
2000	183.390.713,00
2001	179.509.504,00
2002	170.801.472,00
2003	197.979.756,00
2004	219.571.943,00
2005	245.823.183,00
2006	254.322.499,00
2007	238.716.583,00
2008	167.643.899,00
2009	163.243.370,00
2010	138.024.345,00
2011	127.731.042,00
2012	123.590.267,00

(Fuente: Inverco)



**Tabla 3.2:** Patrimonio Gestiónado en España por los fondos de Ibercaja Gestión (Miles de Euros).

AÑO	TOTAL PATRIMONIO GESTIONADO IBERCAJA(miles de €)
1998	4.053.310
1999	3.961.439
2000	3.197.807
2001	3.404.659
2002	3.281.088
2003	4.164.399
2004	4.651.216
2005	5.333.660
2006	5.907.654
2007	5.761.805
2008	4.135.107
2009	4.955.340
2010	4.577.671
2011	4.409.281
2012	4.316.806

(Fuente: Inverco)



Ibercaja Gestión se sitúa en torno a los 4 y 5 miles millones de Euros de activos gestionados. La evolución de dichos activos es idéntica a la vivida en el mercado en general; Aumentando el volumen del patrimonio gestionado hasta el 2006 y resintiéndose a partir de dicho año disminuyendo con el paso del tiempo. No obstante, destacamos la existencia de una importante diferencia en cuanto al volumen gestionado se refiere, pues para el mismo periodo analizado, en Ibercaja Gestión la reducción asciende a tan sólo un 26,92% si comparamos con el 51,4% del total de la industria. Dicho elemento diferenciador podría explicarse por el alto nivel de fidelización que esta entidad mantiene en el entorno geográfico donde se asienta, Aragón.

Así, Ibercaja Gestión pasa a ser una de las más importantes gestoras en el mercado analizado de Fondos de Inversión. El porcentaje que supone el patrimonio gestionado por dicha gestora del total del mercado se encuentra entre un 1,9% y 3,5% según el año, siendo mayor a medida que nos acercamos a la actualidad debido a esa menor disminución sufrida.

Aparentemente, podría parecer que Ibercaja Gestión como consecuencia de su concentrada ubicación (fundamentalmente en Aragón) frente a grandes entidades no debería tener una posición dominante en el mercado de los Fondos de Inversión, pero el posicionamiento que ocupa respecto del total de gestoras existentes demuestra cómo logra batir a muchas de ellas lo que también evidencia una creciente implantación fuera de nuestra región.

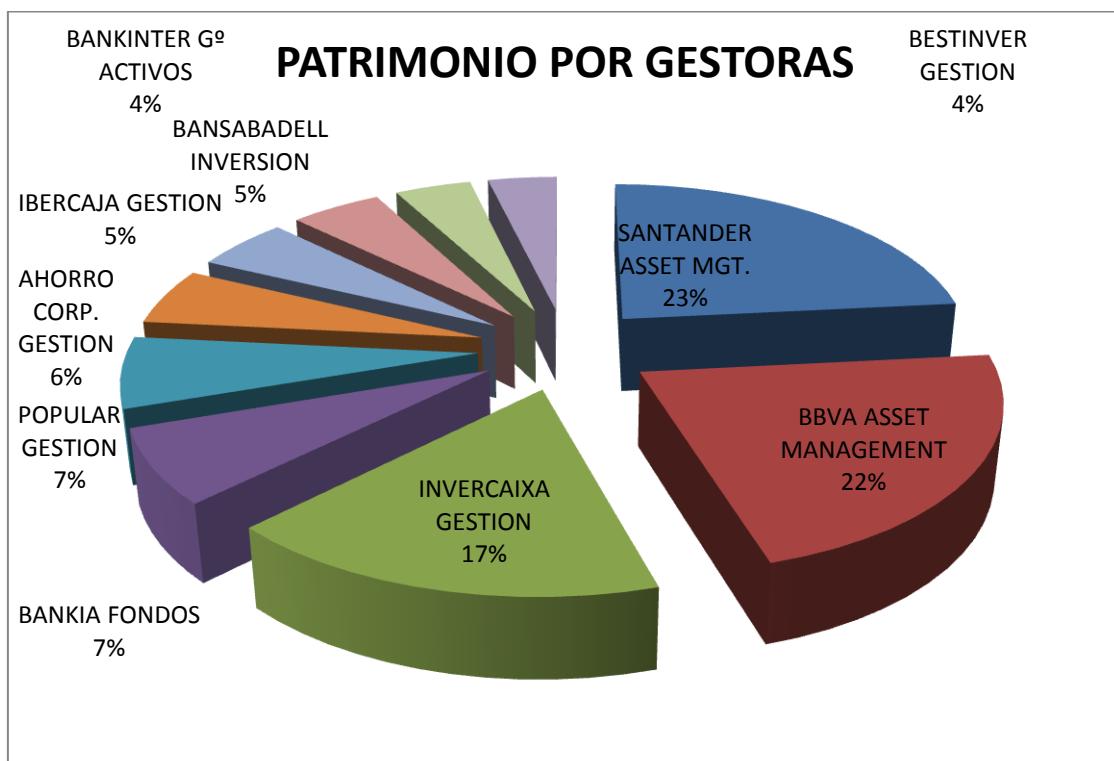
A continuación se expone el ranking de las Top Ten gestoras del mercado de F.I en función del patrimonio gestionado. En el momento en el que se capturó dicha clasificación, 31 de Mayo de 2012, en el mercado actuaban 97 gestoras. Entre ellas, se encuentra la gestora analizada Ibercaja Gestión situándose entre las diez mejores posiciones.

IbercajaGestion se sitúa en la séptima posición con 4.431.404 miles de Euros gestionados, suponiendo un 3,5% del total del volumen de la industria.

Tabla 3.3: Ranking de las diez mayores gestoras por patrimonio 2011 (Miles de Euros) entre las noventa y siete que actuaban en el mercado.

Nombre de la Gestora	PATRIMONIO
1 SANTANDER ASSET MGT.	20.304.145
2 BBVA ASSET MANAGEMENT	19.151.227
3 INVERCAIXA GESTION	14.913.455
4 BANKIA FONDOS	6.187.903
5 POPULAR GESTION	5.935.605
6 AHORRO CORP. GESTION	4.776.691
7 IBERCAJA GESTION	4.431.404
8 BANSABADELL INVERSION	4.276.912
9 BANKINTER Gº ACTIVOS	3.593.341
10 BESTINVER GESTION	3.237.846

(Fuente: Inverco)



(Fuente: Elaboración propia, datos Inverco)

Del total del patrimonio gestionado por las diez gestoras más activas del mercado, el tratado por Ibercaja Gestión supone un 5% situándola en la séptima posición, codeándose con gestoras de alto renombre como son Santander Asset Management o BBVA Asset Management.

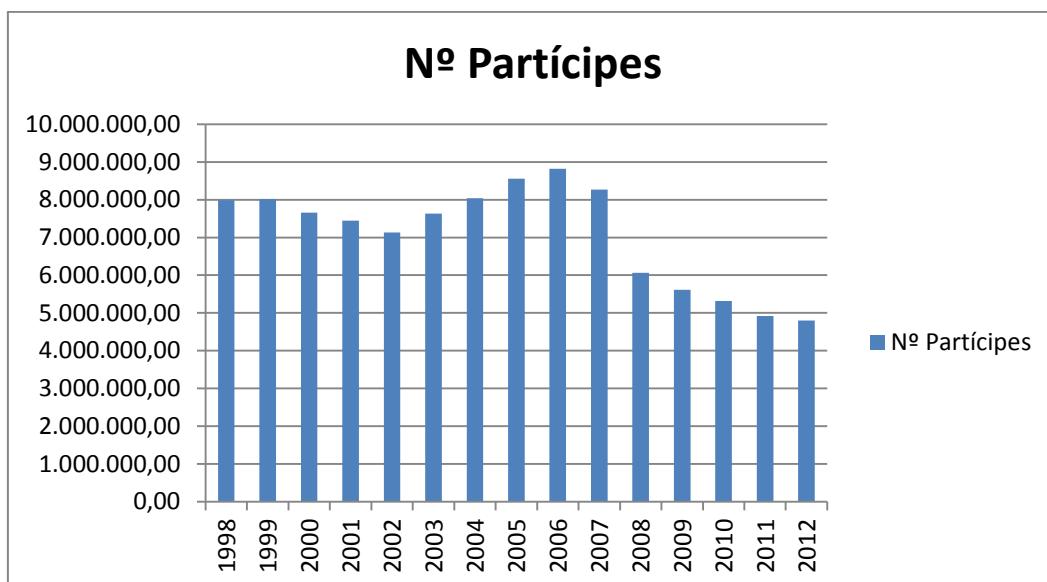
Otra de las principales magnitudes por excelencia que definen el mercado de F.I es el número de participantes que interactúan en dicho mercado. La trayectoria que han mantenido los partícipes es una auténtica réplica de la evolución estudiada en la anterior variable, de modo que hasta el 2006 es uno de los instrumentos de inversión más demandados por los inversores. El total del volumen gestionado se reparte entre unos 7 y 8 millones de partícipes. Tras la crisis estallada, en aproximadamente 6 años cae un 54% el número de interesados en dicho mercado situándose en Mayo de 2012 en unos 4,8 millones de partícipes, cifra situada bastante por debajo de los partícipes existentes en el año del que partimos.

Tabla 3.4: Número de partícipes de los Fondos de Inversión en España.

AÑO	Nº Partícipes
1998	7.983.809,00
1999	8.011.810,00
2000	7.655.209,00
2001	7.449.107,00
2002	7.127.361,00
2003	7.631.630,00
2004	8.040.791,00
2005	8.555.022,00
2006	8.818.693,00
2007	8.264.422,00
2008	6.065.414,00
2009	5.617.014,00
2010	5.320.653,00
2011	4.922.298,00
2012	4.800.132,00

(\*)(Fuente: Inverco)

(\*) Dicha estadística hace referencia al número de cuentas que tienen abiertas las gestoras, por tanto, advertimos que puede existir duplicidad en el momento que un partícipte tenga abiertas cuentas con más de una gestora.



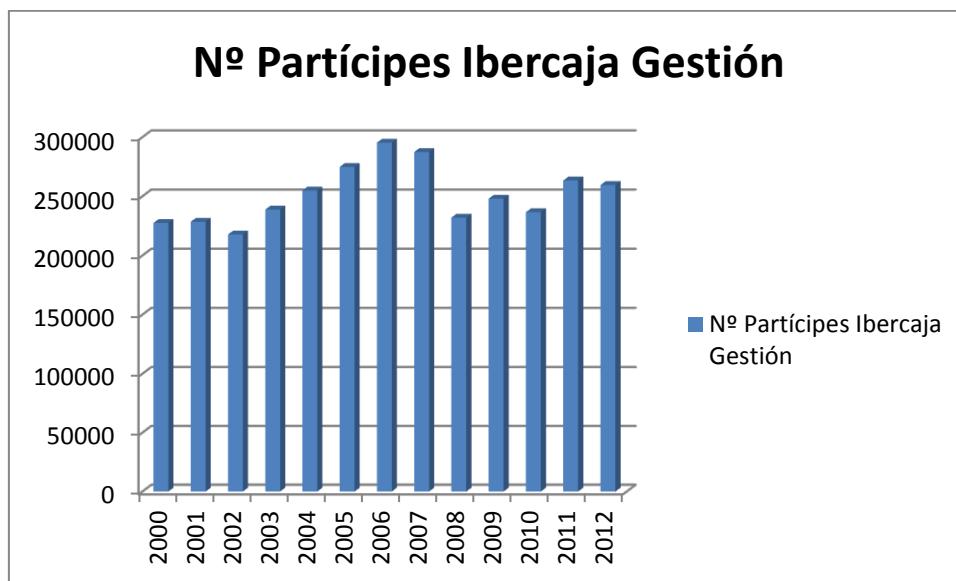
Sin embargo, en Ibercaja Gestión apenas ha sufrido variaciones el número de partícipes, manteniéndose en el mismo nivel, entre 200.000 y 300.000 inversores en FI. Ha seguido un nivel más o menos estable con pequeñas oscilaciones sin importancia, a lo que poco ha afectado, a diferencia del mercado, la incierta y pesimista situación que comenzaba a repuntar. De modo que nos encontramos ante una gestora que individualmente no ha

sufrido elevado número de salidas frente a la industria a la que pertenece dicha gestora que ha experimentado un descenso por debajo de los inicios de hasta un 54%. Puede entenderse gracias a la fidelización que ha conseguido establecer entre sus clientes y al arraigo generado con el transcurso de los años convirtiéndose en una de las entidades más significativas en dicha zona.

Tabla 3.5: Número de partícipes de los Fondos de Inversión en Ibercaja en España.

AÑO	Nº Partícipes Ibercaja Gestión
2000	227.496
2001	228.520
2002	217.740
2003	238.747
2004	254.895
2005	274.827
2006	295.328
2007	287.424
2008	231.990
2009	247.969
2010	236.536
2011	263.343
2012	259.583

(Fuente: Inverco)

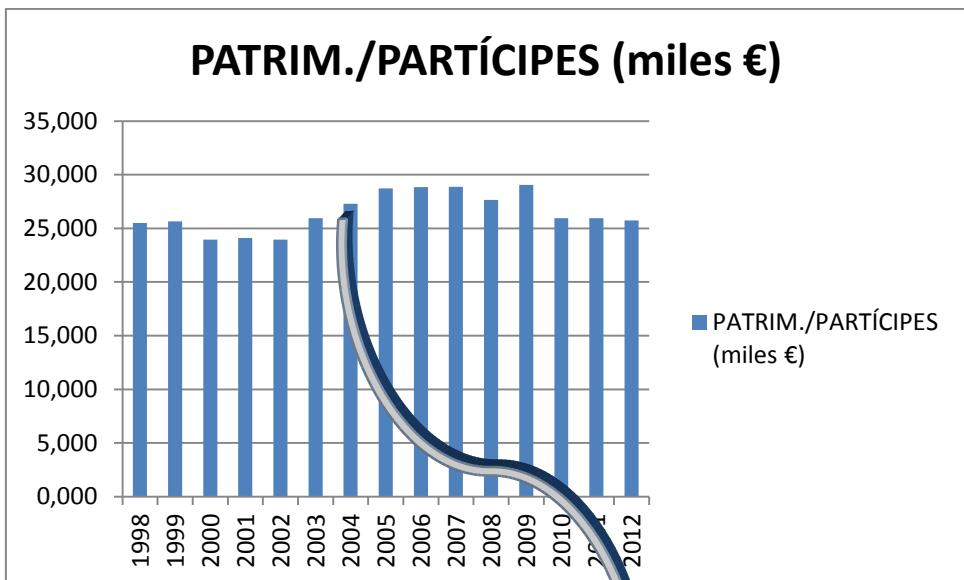


En el año 2000 poseía 227.496 partícipes. En Mayo de 2012 dicha posesión ascendía a 259.583 partícipes.

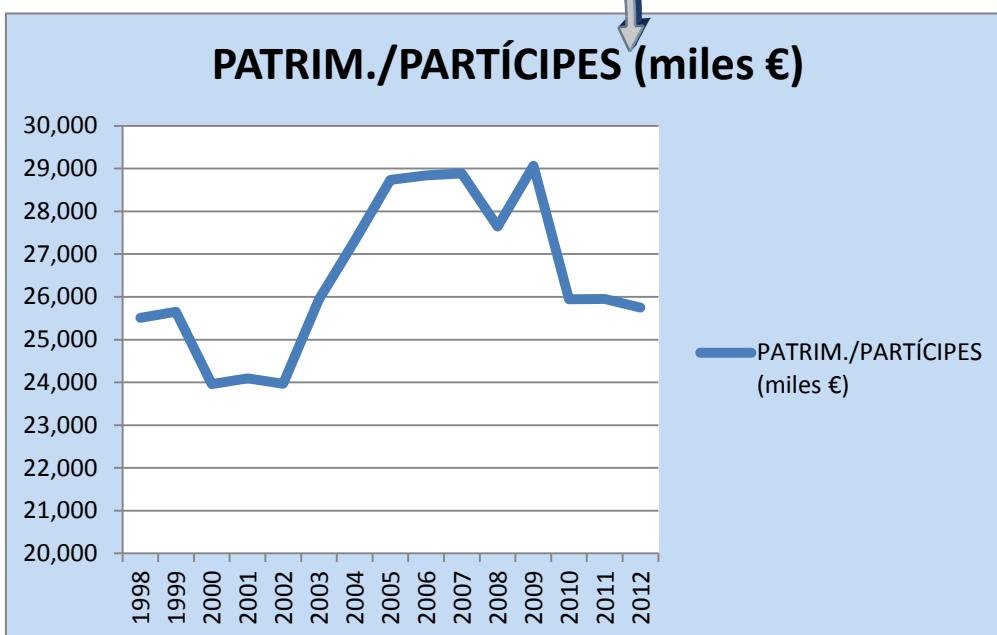
Bien es cierto, que si solamente nos centramos de manera aislada en el recorrido dibujado por el gráfico de barras, ha seguido la tendencia congruente a la situación económica vivida. De 2000 a 2006 incremento continuado; A partir de 2006, descenso controlado. No obstante, como se ha adelantado, en cifras económicas no ha existido amenaza alguna en cuanto a descensos de partícipes se refiere.

A continuación en el gráfico Patrimonio/Partícipe se observa como en Ibercaja Gestión la tendencia es mucho más suave y constante, mientras en la industria de los Fondos de Inversión existen mayores altibajos. Las causas son claras, menor descenso en el volumen gestionado así como inapreciable pérdida de partícipes.

Tabla 3.6: Patrimonio medio por partícipe en la industria total de los F.I.



(Fuente: Inverco)

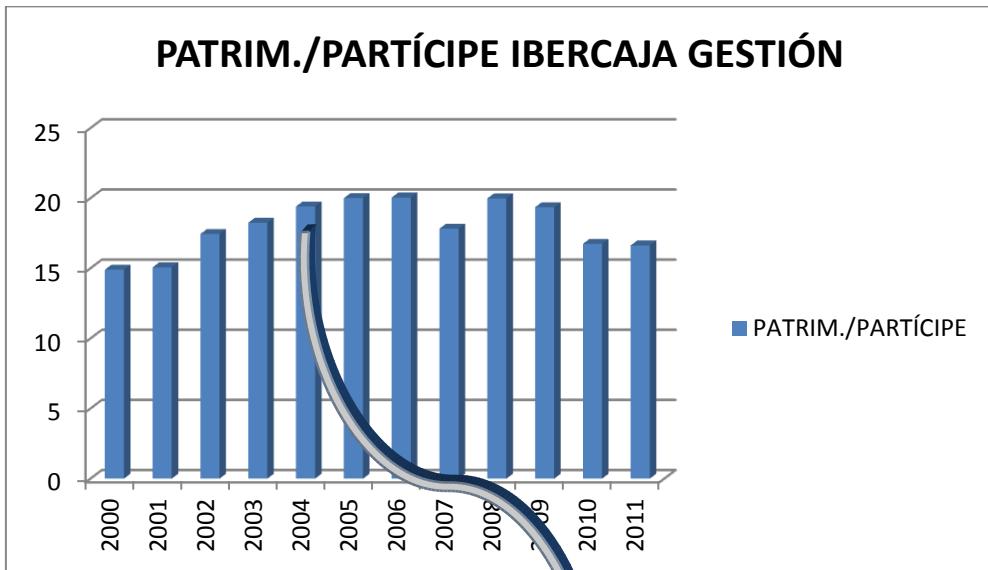


Importante crecimiento continuado entre 2002 y 2007 pasando de un 24% a un 29%.

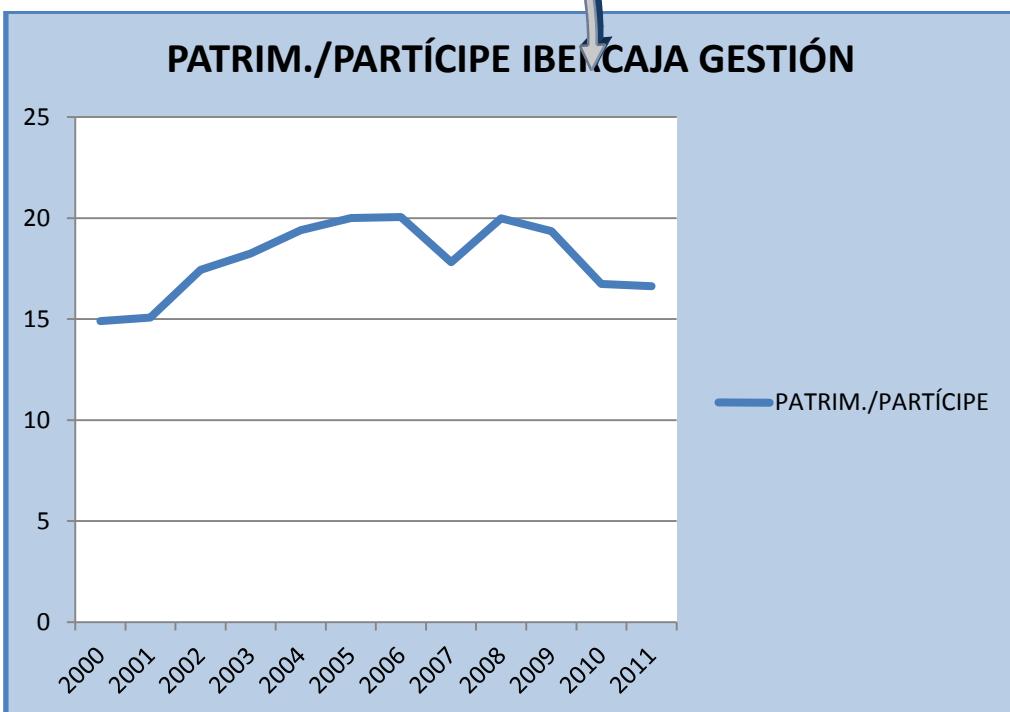
Destaca igualmente, el descenso vivido entre el año 2009 y 2010 retrocediendo en un 3% el avance obtenido durante tres años consecutivos.

Sin embargo, tal como se muestra en el siguiente gráfico, en Ibercaja Gestión la relación patrimonio gestionado por partícipes mueve entre un 15 y 20 por ciento durante los últimos once años vividos, quedando un perfil mucho más suave sin abruptos movimientos.

Tabla 3.7: Patrimonio medio por partícipe del total de patrimonio gestionado por Ibercaja Gestión.



(Fuente: Elaboración propia, datos Inverco e Ibercaja Gestión)

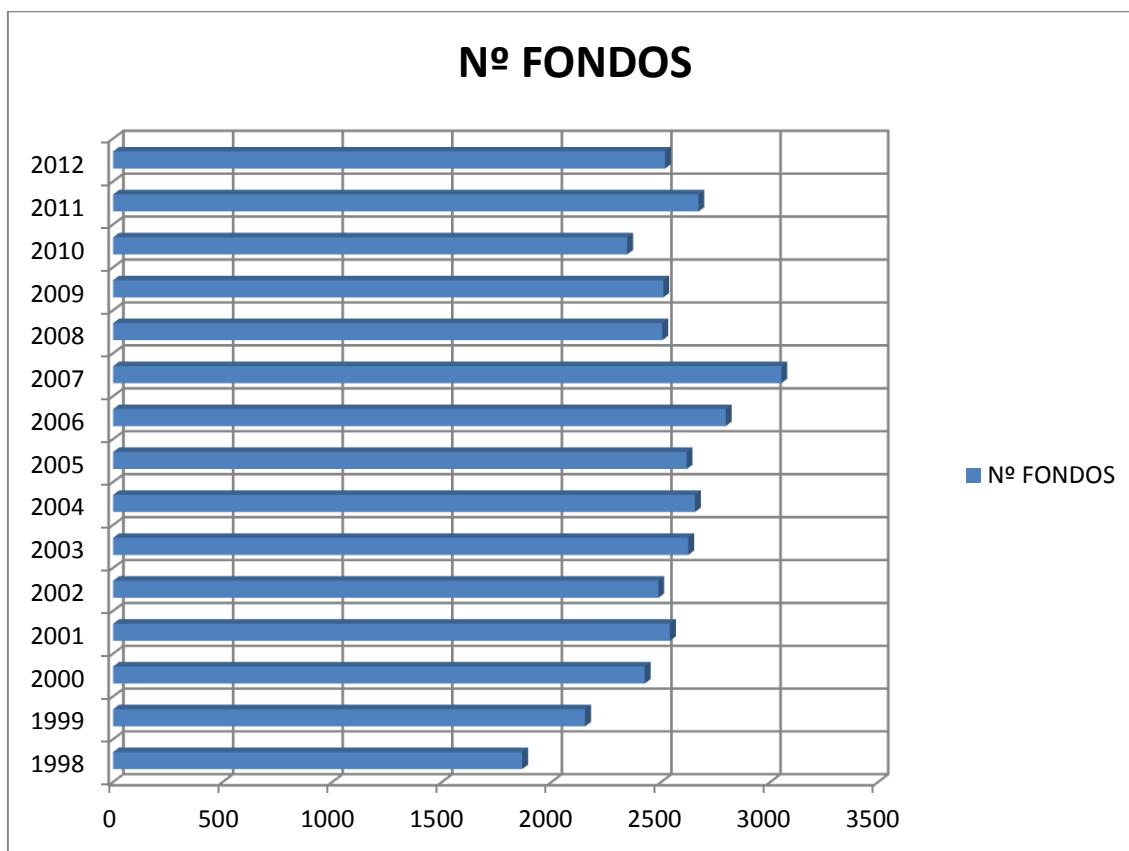


La siguiente variable en la que nos centramos para enmarcar el posicionamiento de la gestora que nos ocupa, será el número de fondos de inversión

Tabla 3.8: Evolución del número de fondos de inversión a lo largo de los años en España.

AÑO	Nº FONDOS
1998	1866
1999	2153
2000	2425
2001	2540
2002	2487
2003	2623
2004	2654
2005	2616
2006	2794
2007	3051
2008	2505
2009	2510
2010	2345
2011	2670
2012	2518

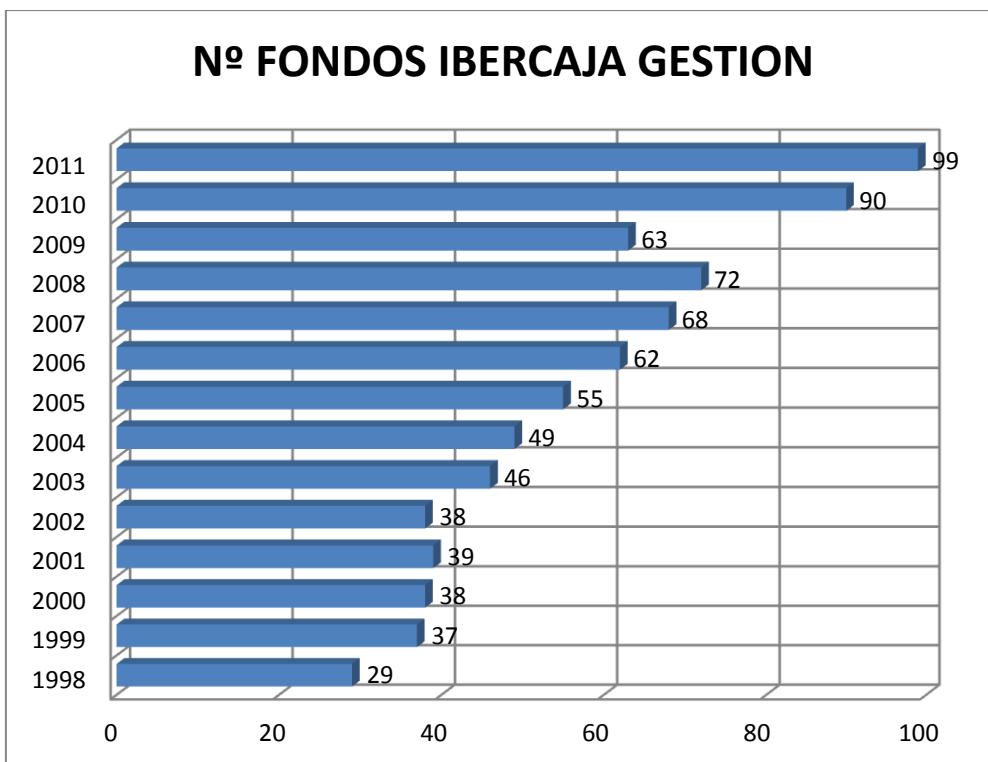
(Fuente: Inverco)



Tal como podemos apreciar, el mercado de los F.I. ha ido en incremento con el paso de los años, posicionándose en uno de los instrumentos financieros más demandados. Surgieron a principios de los 80, pero inicialmente pasaron desapercibidos debido a que las ventajas ofrecidas por estos productos no fueron percibidas por el mercado. Pero pronto comenzó una época de auge donde tanto el entorno macroeconómico como sus expectativas de beneficios facilitaron el despegue de los mismos. Diversos eran los intereses sobre la inversión en dicho producto financiero, que florecían entre las diversas partes componentes del mercado. Para los inversores minoristas, los fondos ofrecían gestión profesionalizada y diversificada; El Estado quería colocar la creciente emisión de Deuda Pública de comienzos de los 90; Y los gestores estaban interesados en gestionar el mayor número de fondos posibles para generar comisiones que finalmente recayesen en las instituciones financieras propietarias de las gestoras.

En los últimos años, debido a la turbulenta situación económica y financiera que se ha materializado en una pérdida de confianza por parte de los inversores minoristas en los mercados e instituciones financieras, el porcentaje de ahorro invertido en los fondos de inversión ha ido disminuyendo, arrastrando con ello el descenso del número de fondos de inversión existentes. No obstante, los movimientos realizados por las creaciones o desapariciones de éstos, son mínimos e incluso podría calificarse de normal, a diferencia del número de inversores en los cuales sí se ha visto una gran caída.

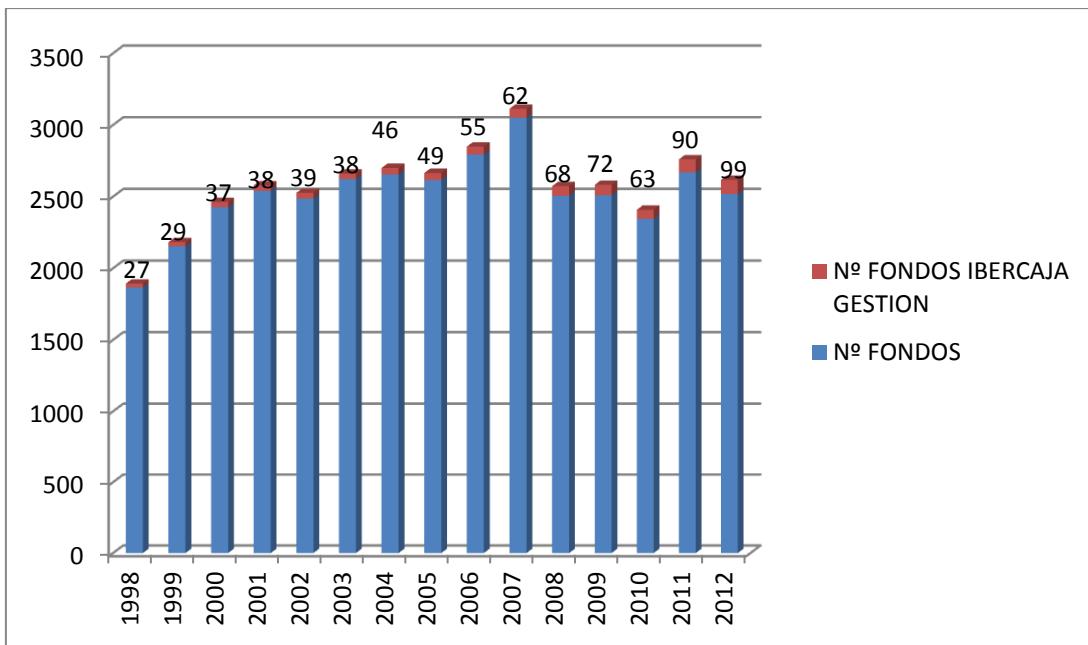
Tabla 3.9: Evolución del número de fondos de inversión pertenecientes a la gestora Ibercaja Gestión.



(Fuente: Inverco)

De los 2670 fondos de inversión existentes en el mercado español en el año 2011, 99 de ellos pertenecen a Ibercaja Gestión. Dicha gestora en 1988 tenía apenas 30 F.I., concretamente, 29 y en la actualidad se ha situado en la centena poniendo en manifiesto la confianza y clara apuesta estratégica de esta entidad por dicho instrumento de inversión.

Tabla 3.10: Número de los F.I de Ibercaja Gestión sobre el número total de F.I del mercado español.

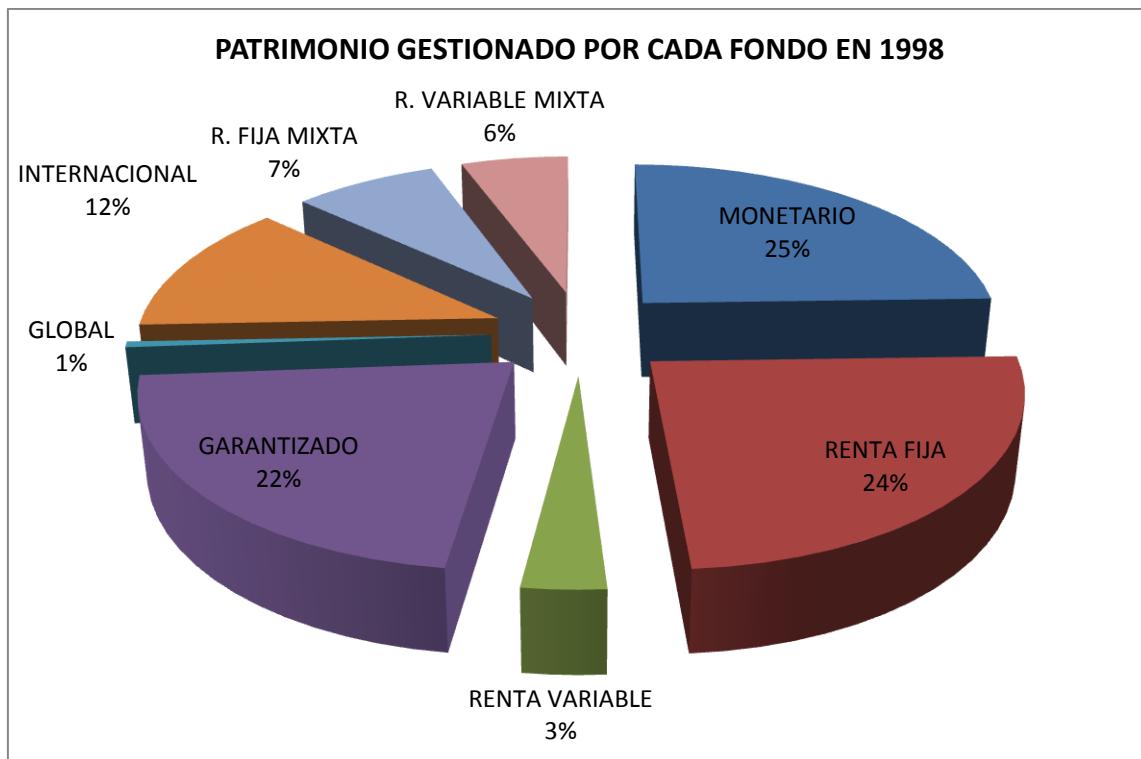


(Fuente: Elaboración propia con datos de Inverco)

Finalizaremos el análisis contextual de Ibercaja Gestión con el estudio de la evolución mantenida por cada categoría existente en los F.I. Para comprender el posicionamiento logrado por la gestora analizada, no basta con conocer el patrimonio gestionado o el número de inversores. En función del entorno macroeconómico en el que se actúa, se deriva la gestión a un tipo de F.I u otro y dependiendo de su rentabilidad o resultado final, mantendrá el número de partícipes captados o por el contrario, se verá perjudicado.

La desembocadura de todo ello conduce a una pregunta clave: Cómo gestiona Ibercaja Gestión sus Fondos de Inversión. La respuesta a esta pregunta resulta de gran relevancia económica y social destacada a nivel nacional puesto que es una de las gestoras más importantes del mercado español de F.I. Pero, de especial interés será esta respuesta a nivel local y regional dada la extraordinaria implantación de la entidad analizada en Aragón.

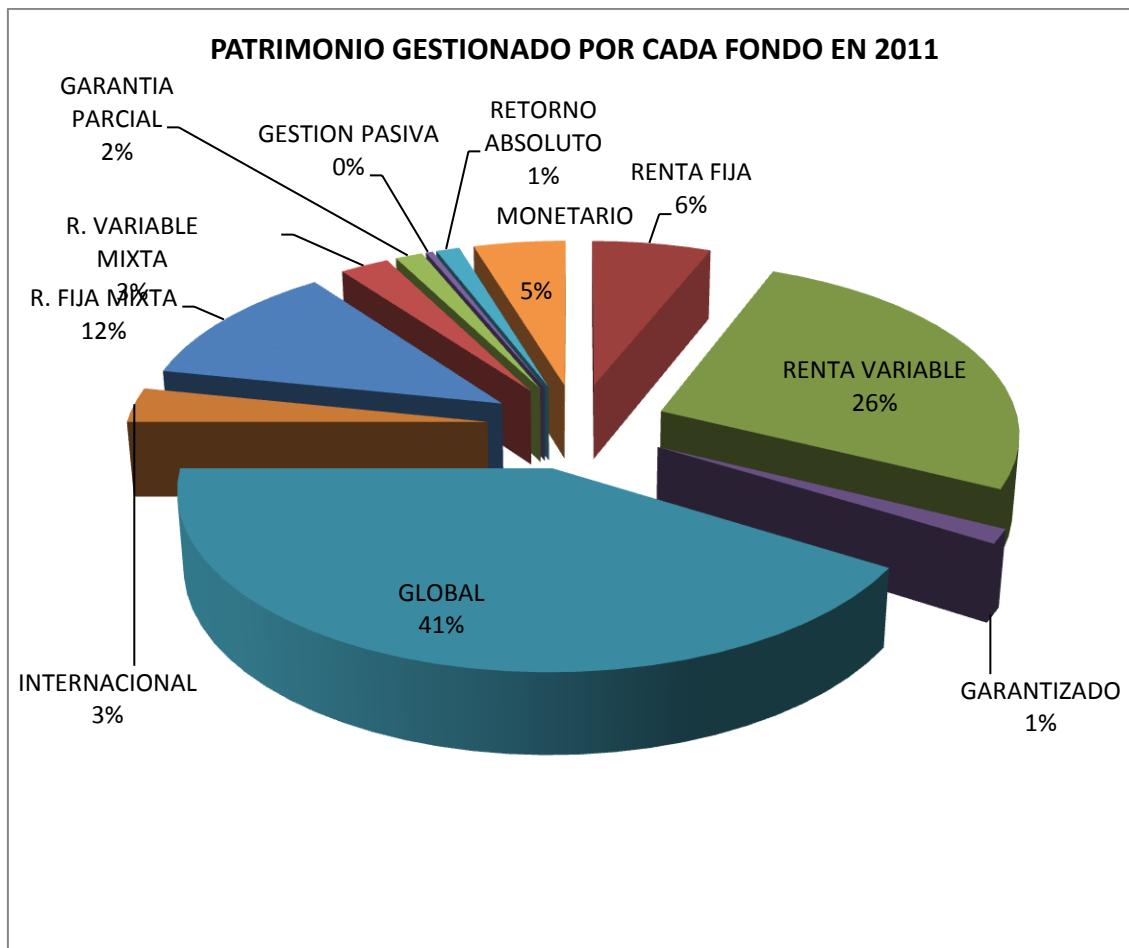
Gráfico 3.11: Patrimonio gestionado por cada tipo de F.I. existente en 1.998.



(Fuente: Elaboración propia, datos Inverco)

Al inicio del período evolutivo estudiado, el mayor porcentaje de patrimonio gestionado en el mercado español recaía sobre los fondos de renta fija, los fondos monetarios y los garantizados ascendiendo al 70% del total.

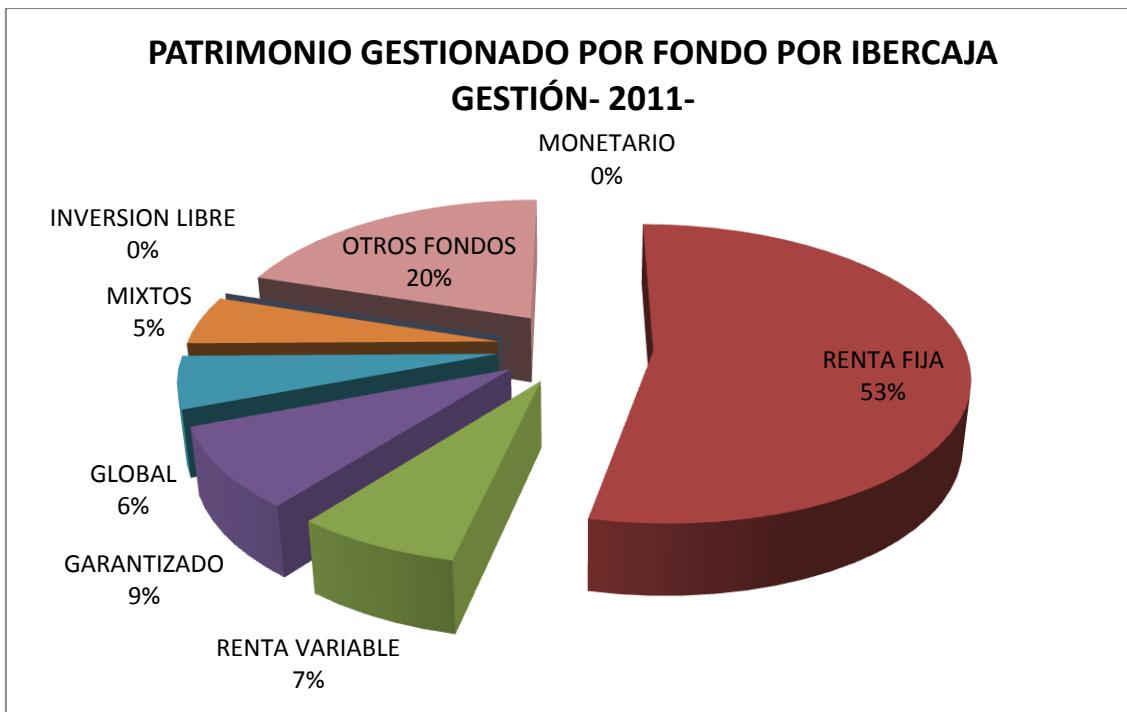
Gráfico 3.12: Patrimonio gestionado por cada tipo de F.I. existente en 2011.



(Fuente: Elaboración propia, datos Inverco)

En la actualidad, entre las categorías de inversión de mayor peso tras los fondos globales con un 41% se encuentran los fondos de renta variable con un 26%. Y los fondos monetarios pasan a un segundo plano situándose en conjunto en torno al 11% a nivel agregado.

Gráfico 3.13: Patrimonio gestionado por cada tipo de F.I. de Ibercaja Gestión existente en 2.011.



(Fuente: Elaboración propia, datos Inverco)

A diferencia de la situación en el mercado español de F.I. Ibercaja Gestión sitúa sus fondos de Renta Fija como el principal motor de su actividad otorgándole una gestión que acumula el 53% del patrimonio total invertido en todos fondos existentes. Más de la mitad de las inversiones se realizan en fondos de carácter moderado sin elevados riesgos que soportar, representando el otro 50% del patrimonio el resto de fondos, entre ellos renta variable. Dicha estructura pone de manifiesto un perfil conservador en cuanto a la oferta de fondos de la gestora, mostrando el perfil de riesgo moderado-bajo que predomina en Aragón, región donde se encuentra especialmente implantada la entidad.

Ibercaja Gestión se sitúa entre una de las gestoras más potentes del mercado de F.I. Con este trabajo intentaremos descubrir cuál es el motivo que le otorga tal privilegio adentrándonos en la base sobre la que asienta su gestión.

#### **4. SECCIÓN DE DATOS:**

En Mayo de 2012, Ibercaja Gestión contaba con 80 fondos de inversión comercializables en España. No obstante, solamente vamos a trabajar con 58 de ellos, aquellos que existan al menos desde diciembre de 2010, con el objeto de que cuenten con cierto bagaje histórico que nos permitan realizar el estudio empírico con cierto rigor y detalle. Estos productos financieros serán empíricamente analizados para lograr obtener una fidedigna y determinante conclusión sobre la gestión desarrollada por dicha gestora.

A continuación presentamos la muestra objeto de análisis en dicha investigación para conocimiento del lector. Se exponen las diferentes categorías, en función de la vocación inversora, a las que pertenecen los 58 fondos de inversión capturados. Además se completa dicha catalogación con diversas variables características de este tipo de producto como son el ratio de costes netos, valor liquidativo, patrimonio medio, patrimonio clase media, inversión mínima y volatilidad media gestionada por categoría.

Pretendemos conseguir con dicha presentación que se alcance una idea de los elementos con los que se está trabajando para el avance y comprensión del estudio desarrollado.

## -Curso adaptación Grado ADE-

---

Tabla 4.1: Descripción de los Fondos de Inversión de Ibercaja analizados en el estudio.

Categoría	Nº Fondos	Ratio de costes netos medio (%)	Patrimonio medio (Mil)	Patrimonio clase medio (Mil)	Inversión mínima media (Eur)	Volatilidad (%)
Mercado Monetario USD	1	1,18	19,60	19,48	300	12,31
Mercado Monetario EUR	2	0,585	69,145	69,145	3058,14	0,765
Renta Fija Diversificada c/p EUR	5	0,498	247,718	240,37	94786	0,958
Renta Fija Diversificada EUR	3	0,756	58,293	42,156	2120	2,306
Renta Fija Ulta c/p EUR	7	0,495	52,285	45,626	83453,33	1,956
Renta Fija Bonos Alto Rendimiento EUR	1	2,14	56,75	48,79	300	9,51
Renta Fija Global- Sesgo EUR	1	1,37	30,01	21,99	300	6,16
Renta Fija Otros	2	0,845	27,665	27,665	300	-
Renta Variable España	1	1,65	57,52	56,76	300	22,63
Renta Variable Global Cap. Grande Value	1	0,15	5,53	5,53	300	13,41

Fuente: Elaboración Propia

**-Curso adaptación Grado ADE-**

---

<b>Categoría</b>	<b>Nº Fondos</b>	<b>Ratio de costes netos medio (%)</b>	<b>Patrimonio medio (Mil)</b>	<b>Patrimonio clase medio (Mil)</b>	<b>Inversión mínima media (Eur)</b>	<b>Volatilidad (%)</b>
Renta Variable Global Cap. Grande Blend	1	-	9,53	9,53	300	12,18
Renta Variable USA Cap. Grande Blend	1	2,23	23,63	23,63	300	10,74
Renta Variable Euro Cap. Grande Value	2	1,92	35,795	29,955	300	16,285
Renta Variable Zona Euro Cap. Grande	1	-	37,85	24,92	18.000	16,63
Renta Variable Europa Cap. Pequeña	1	2,25	5,85	5,85	300	18,83
Mixto Flexible EUR	3	1,246	287,306	223,57	202	9,896
Mixto Moderado EUR	2	1,815	23,13	23,13	300	10,36
Mixto Agresivo EUR	3	1,26	20,307	20,307	300	12,977
Mixto Defensivo EUR	3	1,253	23,307	23,307	300	5,503
Renta Variable Global Emergente	1	1,71	35,65	35,82	300	17,32

Fuente: Elaboración propia

**-Curso adaptación Grado ADE-**

---

Categoría	Nº Fondos	Ratio de costes netos medio (%)	Patrimonio medio (Mil)	Patrimonio clase medio (Mil)	Inversión mínima media (Eur)	Volatilidad (%)
Renta Variable Japón Cap. Grande	1	2,13	13,49	11,89	300	15,29
Renta Variable Latinoamérica	1	2,47	10,53	10,53	300	19,20
Renta Variable Sector Finanzas	1	2,13	7,76	7,76	300	28,50
Renta Variable Sector Ecología	1	-	3,25	3,25	300	18,82
Renta Variable Sector Energía	1	2,13	13,14	13,14	300	15,23
Renta Variable Sector Salud	1	2,15	6,28	6,28	300	9,37
Renta Variable Sector Tecnológico	1	2,15	5,66	5,66	300	13,10
Renta Variable Sector Servicios Públicos	1	2,11	21,10	21,10	300	13,47
Garantizados	6	1,208	33,362	33,362	300	-
Alt- Multiestrategia	1	1,51	139,12	128,57	300	1,57
Inmobiliario Indirecto Global	1	2,20	3,86	3,86	300	21,30

*Fuente: Elaboración propia*

(\*)Volatilidad cerrada con fecha 29 de Febrero, no es dato anual.

*Volatilidad: Desviación típica de las rentabilidades ofrecidas por el fondo.*

La anterior clasificación viene realizada por la entidad de calificación y análisis MorningStar.

Existen 31 categorías diferentes que engloban los 58 fondos de inversión, por lo que la proporción de fondo de inversión por cada categoría existente se encuentra en un 1,87%. La mayoría de las categorías están formadas por un único fondo de inversión y el resto mantiene la gestión alrededor de 2 y 3 fondos. Únicamente en tres casos la gestión se extiende a 5, 6 y 7 fondos dentro de las categorías de Garantizados, Renta Fija Diversificada c/p EUR y Renta Fija Ultra c/p EUR. Este resultado manifiesta el intento de la gestora por estar presente en cada una de las categorías identificadas por MorningStar manteniendo una variada oferta a sus partícipes.

Sin embargo, solamente en el caso de la categoría Renta Fija Diversificada c/p EUR coincide un elevado número de fondos con una de las mayores cifras de patrimonio medio mantenido ascendiendo a 247.718 €. Dos son los casos en los que nos encontramos con una cifra tan elevada. El anteriormente visto se quedaría en segunda posición situándose en primera la categoría Mixto Flexible con 287.306€. Y en tercer lugar Alt-multiestratégica con 139.120€. El resto del patrimonio total invertido en la gestión de Ibercaja se dividiría entre las 28 categorías restantes. Podemos dividir en 3 rangos las preferencias de inversión diferenciando una primera categoría que con la gestión de tres F.I aglutina un total 674.144€. En un segundo plano nos encontramos aquellas categorías que recogen un patrimonio medio en una horquilla de 20.000 a 50.000 €. Y en un último plano distinguimos aquellas que apenas superan los 10.000€. Son las categorías cuya vocación inversora se dirige sobre un único sector económico concreto (sector finanzas, sector servicios públicos, sector energético, sector salud, sector tecnológico e inmobiliario indirecto global).

Resalta cuando analizamos las tablas anteriores el ratio de costes netos. Todas aquellas categorías cuyo pilar de inversión es la renta variable mantienen un elevado ratio medio neto de costes superando en la mayoría de los casos el 2,10% llegando incluso a posicionarse en valores cercanos al 2,50% en alguna categoría como sería la Renta Variable Latinoamericana (2,47%). El resultado evidencia el mayor esfuerzo de gestión, o al menos, el mayor esfuerzo repercutido a los partícipes en aquellos fondos con vocaciones en renta variable.

La inversión inicial mínima media es 300€ y únicamente en la categoría Mercados Monetarios EUR, Renta Variable Zona Euro, Renta Fija Diversificada c/p EUR, y Renta Fija Diversificada EUR y Renta Fija Ultra c/p EUR no es suficiente con 300€ sino que es ligeramente superior siendo de 3058,14 €, 18.000€, 94.786 € y 83.453€ respectivamente. Y con una aportación inicial media inferior a 300€ sólo podríamos optar por la categoría Mixto Flexible.

Si analizamos la variable Patrimonio medio Clase, se observa que apenas hay variación entre éste y el Patrimonio medio. Dicho Patrimonio medio Clase hace referencia al patrimonio de aquellos inversores que por la importante cantidad de inversión mantenida en el fondo se les otorgan privilegios como es la aplicación de un ratio de costes menor.

Para finalizar este introductorio análisis destacaremos una de las variables más importantes en cuanto a rentabilidad. La principal teoría del estudio de estos productos se basa en la dualidad rentabilidad riesgo, siendo tan esencial el conocimiento de las rentabilidades como del riesgo mantenido. Esta medida viene definida por MorningStar como volatilidad y refleja las desviaciones típicas de las rentabilidades diarias obtenidas por los fondos a lo largo del año respecto a valor de su rentabilidad media. Tal y como es lógico, todas aquellas categorías cuyos fondos se caracterizan por la inversión en renta fija mantienen unas medidas de riesgo ínfimas siendo cercanas al 1% y 2%, o incluso siendo esta nula. Y, por el contrario, cuanto mayor es el porcentaje invertido en renta variable, el nivel de dispersión de las rentabilidades será mayor, reflejando un mayor riesgo asociado a la gestión, alcanzando en algunos casos niveles como 21% ó 28% en las categorías Inmobiliario Indirecto Global ó RV Sector Finanzas.

A continuación procederemos al estudio detallado de las rentabilidades obtenidas por los diferentes fondos de Ibercaja. Éste será el epicentro de todo análisis empírico realizado para conocer la calidad de gestión de dicha entidad. El hecho de que la economía no es una ciencia exacta que pueda anticiparse provoca incertidumbre en el conocimiento de la evolución de los diferentes productos financieros. Si la idea es invertir en fondos de inversión, una de las principales variables para decidir dónde realizarla radica en basarnos en la rentabilidad pasada ya que es imposible asegurar una rentabilidad futura. Numerosas evidencias científicas argumentan que ello es

el principal elemento sobre el que los inversores basan sus decisiones a la hora de seleccionar un fondo de inversión, como es la clásica referencia en la investigación académica de Serri, E.R y Tufano, P.

## **5. ANÁLISIS EMPÍRICO:**

Recordemos que Ibercaja Gestión ofrecía en Mayo 2012 a los inversores un total de 80 fondos comercializables en España, de los cuales 58 compondrán nuestro estudio tras eliminar aquellos que debido a su corta vida histórica, sus resultados no pueden ser comparados con los del resto.

A continuación planteamos (cuatro) interesantes preguntas cuyas respuestas nos derivarán a una visión concreta y global del resultado de gestión de Ibercaja Gestión durante los últimos siete años, pudiendo determinar las características más relevantes en su actividad alcanzando una conclusión sobre la calidad en la gestión de activos desarrollada por dicha entidad.

El procedimiento seguido será el planteamiento de una cuestión. Para su respuesta, a continuación se explicará la metodología utilizada y finalmente se determinarán los resultados obtenidos.

**1. ¿Cuál es el resultado de la gestión de Ibercaja Gestión en comparación con la de sus competidores para cada categoría?**

El primer paso necesario es conocer la rentabilidad anual obtenida por cada uno de los fondos de inversión gestionados por Ibercaja respecto a la media obtenida por todos los fondos competidores existentes en esa fecha incluidos en la categoría a la que pertenece durante el periodo analizado (2005-2011). Puntualicemos que dicha información, tanto las rentabilidades obtenidas para los fondos de Ibercaja como para las distintas categorías, es pública. En concreto, para este trabajo se ha extraído de la página web de MorningStar (entidad fuente de exhaustiva información relacionada con productos financieros de inversión) realizando una auto descarga.

Una vez conocidos los datos, en función de ello hemos procedido a dividir por cuartiles cada una de las rentabilidades alcanzadas por cada fondo a lo largo de los años, obteniendo así el rango al que pertenece el fondo de Ibercaja. El parámetro ha sido el siguiente:

Fondo Ganador-Ganador: Cuartil 1-25

Fondo Ganador: Cuartil 26-50

Fondo Perdedor: Cuartil 51-75

Fondo Perdedor-Perdedor: Cuartil 76-100

A cada nivel del rango se le ha otorgado una puntuación cualitativa representativa de la pertenencia a un cuartil ganador-ganador, ganador, perdedor-perdedor o perdedor que nos ayude a determinar el resultado final en la gestión realizada. Así pues, al primer cuartil (1-25) se le ha otorgado una puntuación de 4, en el segundo (26-50) la puntuación es de 3, en el tercero (51-75) se puntúa con 2, y en el cuarto y último (76-100) la nota es 1. Con dicha puntuación anual podemos finalmente hallar un score cualitativo medio, así como un score medio acumulado para distintos horizontes temporales: 2005-2011, 2006-2011, 2007-2011, 2008-2011, 2009-2011, 2010-2011, 2011.

Como último paso, se han clasificado los diversos fondos pertenecientes a Ibercaja con sus respectivas medias halladas anteriormente según a la categoría pertenecientes. El

resultado es la consecución de un score medio para los fondos de Ibercaja incluidos en cada categoría para los diferentes horizontes temporales.

Con ello conseguimos conocer en qué categorías Ibercaja Gestión está desarrollando su actividad de manera más eficiente y en cuáles está teniendo mayores problemas. Si la puntuación de la categoría se encuentra cercana a 4, la gestión está siendo muy positiva, incluso de las mejores de su sector. Pero, sin embargo, si el score medio de la categoría se encuentra por debajo de 2, la calidad de la gestión está por debajo de la media del sector.

Gracias al cálculo de los scores medios para cada distinto horizonte temporal, se puede analizar la evolución de la gestión y afirmar la mejora o el empeoramiento conseguido en la actividad desarrollada a lo largo de los años.

**Tabla 5.1:** Score medio de las distintas categorías para cada uno de los horizontes temporales.

Categoría	Media 05-11	Medio 06-11	Media 07-11	Media 08-11	Media 09-11	Media 10-11	2011
<b>Alt-Multiestrategia (1)</b>			3,00	2,75	2,33	2,50	4,00
<b>Garantizados (6)</b>			1,80	2,00	1,67	1,63	2,17
<b>Inmobiliario-Indirecto Global (1)</b>	2,29	2,04	2,21	2,06	2,07	1,43	1,00
<b>Mercado Monetario EUR (2)</b>					3,50	3,75	4,00
<b>Mercado Monetario USD (1)</b>			1,40	1,50	1,00	1,00	1,00
<b>Mixto Agresivo EUR (3)</b>	2,57	2,67	2,53	2,33	2,22	2,00	3,00
<b>Mixto Defensivo EUR (3)</b>	2,81	2,72	2,73	2,83	2,89	3,00	3,33
<b>Mixto Flexible EUR (3)</b>	2,57	2,83	3,00	3,00	2,83	2,75	2,00
<b>Mixto Moderado EUR (2)</b>	2,43	2,67	2,50	2,38	2,33	2,00	3,00
<b>Renta Fija Diversificada C/P EUR (5)</b>	2,29	2,38	2,30	2,63	2,87	2,90	3,80
<b>Renta Fija Otros (2)</b>						2,00	3,00
<b>Renta Fija Ultra Corto Plazo EUR (7)</b>	2,14	2,44	2,33	2,50	3,28	3,33	3,43
<b>RF Bonos Alto Rendimiento EUR (1)</b>	1,57	1,50	1,40	1,50	1,00	1,00	1,00
<b>RF Diversificada EUR (3)</b>	2,29	2,50	2,40	2,25	2,33	2,25	2,67
<b>RF Global- Sesgo EUR (1)</b>				1,00	1,00	1,00	1,00
<b>RV España (1)</b>	2,71	2,83	3,00	3,00	3,33	3,00	4,00
<b>RV Europa Cap. Grande Value (2)</b>	2,36	2,25	2,40	2,25	2,17	2,00	3,00
<b>RV Europa Cap. Pequeña (1)</b>	2,71	2,50	2,20	2,25	2,33	2,50	4,00
<b>RV Global Cap. Grande Blend (1)</b>	2,29	2,33	2,60	2,50	2,67	2,50	4,00
<b>RV Global Cap. Grande Value (1)</b>	2,29	2,33	2,20	2,25	1,67	1,50	2,00
<b>RV Global Emergente (1)</b>	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	3,00
<b>RV Japón Cap. Grande (1)</b>	2,29	2,50	2,20	1,75	1,67	1,00	1,00
<b>RV Latinoamérica (1)</b>	1,71	1,83	1,80	2,00	1,67	2,00	3,00
<b>RV Sector Ecología (1)</b>				1,25	1,00	1,00	1,00
<b>RV Sector Energía (1)</b>	2,43	2,50	2,40	2,50	2,00	2,50	4,00
<b>RV Sector Financiero (1)</b>	1,86	2,00	2,00	2,25	2,33	2,00	2,00
<b>RV Sector Salud (1)</b>	2,29	2,50	2,40	2,50	2,00	2,50	4,00
<b>RV Sector Servicios Públicos (1)</b>	2,43	2,67	2,60	2,75	2,33	1,50	1,00
<b>RV Sector Tecnología (1)</b>	2,14	2,33	2,00	2,00	1,33	1,50	2,00
<b>RV USA Cap. Grande Blend (1)</b>	2,71	3,00	3,20	3,25	3,00	3,00	4,00
<b>RV Zona Euro Cap. Grande (1)</b>					2,33	2,50	4,00
<b>TOTAL</b>	2,31	2,41	2,33	2,26	2,17	2,11	2,72

*Fuente: Elaboración propia*

(\*)Los números entre paréntesis al lado de las categorías representa el número de fondos por los que están compuestas.

De todas las categorías son cuatro las que mayor score han mantenido a lo largo de los años situándose en 3: Renta Variable España, RV USA Cap. Grande Blend, Mixto Flexible y Mixto Defensivo. Obtiene altas puntuaciones, no bajando en ninguna de ellas y en ningún año de 2,5. Por el contrario, las categorías cuyo score apenas superan una puntuación de 1 son Mercado Monetario USD, RF Bonos Alto Rendimiento EUR, Renta Global-Sesgo EUR y Renta Variable Sector Ecología. Dichas categorías no superan ninguno año el score medio 1, por lo que nos encontramos ante categorías con

fondos denominados anteriormente perdedores-perdedores. Se puede extraer la idea de que algo no está siendo adecuado en la gestión y para mejorar dichos resultados deberían buscar el foco de error e intentar apalearlo tomando las soluciones necesarias.

Si comparamos 2005-11 con 2011 podemos destacar que Ibercaja Gestión ha mejorado en la mayoría de categorías, obteniendo mejores resultados en la gestión de este último año situándose en muchas de las ocasiones en torno al 3 e incluso alcanzando una gestión perfecta con un score medio de 4, así observamos en Renta Fija Diversificada C/P EUR pasando de un score medio 2,28 en 2005-11 a 3,8 en 2011. Igualmente ha ocurrido con los fondos Mixtos (Agresivos y Defensivos). Ante la destacada mejora, Ibercaja Gestión debería plantearse un objetivo: averiguar qué diferencias existen entre la gestión realizada en años anteriores y la realizada en este último año para poder seguir en esa trayectoria y mantener el nivel alcanzado en la calidad de la gestión.

En general se puede confirmar que la gestión sobre Renta Fija ha mejorado con la evolución del tiempo, alcanzando en la mayoría de los casos un score medio de 3 en 2011. Quedaría fuera de esta realidad Renta Fija Bonos Alto Rendimiento EUR cuya gestión empeora con el paso de tiempo situándose en 2009 en un score medio de 1 y manteniéndose en dicho rango hasta la actualidad (2011). Dicha categoría pasaría de ser perdedora a ser perdedora-perdedora si aplicásemos la clasificación que hemos otorgado a los FI en función del rango de pertenencia. Es una de las peores gestionadas junto con Renta Global Sesgo-EUR que durante sus años de vida parece tener como barrera el score medio 1. La evolutiva mejora de la gestión sobre fondos de Renta Fija, deja en evidencia el trabajo realizado sobre aquella categoría Renta Fija Bonos Alto Rendimiento EUR donde se consiguen resultados totalmente contrarios. Deberían otorgar mayor atención a esta última para superar los problemas que entorpecen la gestión. Por ejemplo sería oportuno intentar extrapolar cómo se trabaja en el resto de categorías de Renta Fija a ésta y adaptar, en la medida de lo posible, la gestión de dicha categoría a la del resto.

Sin embargo, en la categoría de Renta Variable en general, ha experimentado tanto subidas como bajadas en su gestión, no pudiendo concretar una línea tendencial global. No obstante, en aquellas categorías de renta variable en las que ha mejorado lo ha hecho por incrementos espectaculares alcanzando en muchos de los casos un score medio 4.

Si analizamos en un tono más particular estas últimas son aquellas que mantienen su gestión sobre una zona geográfica concreta (Renta Variable Japón Cap. Grande) así como sobre un único sector de actividad (Renta Variable Sector Ecología y Renta Variable Sector Servicios Públicos). Pero no es una generalización, ya que como contraparte tenemos las categorías Renta Variable Sector Energía y Renta Variable Sector Salud las cuales en 2011 han pasado a obtener un score medio 4 o Renta Variable Latinoamérica que también ha sufrido una interesante mejora.

### **5.1 ANÁLISIS DE ROBUSTEZ DE LA CUESTIÓN 1.**

Para evitar posibles opiniones dubitativas sobre la metodología utilizada, además de comparar la rentabilidad de los fondos con respecto a la obtenida por las categorías y otorgar un score cualitativo, hemos procedido a analizar la evolución de los fondos de inversión y por consecuencia, la de las categorías a través del percentil obtenido por el fondo dentro de todos los fondos existentes en cada categoría de pertenencia anual. El objetivo perseguido no es otro sino contrastar y reafirmar los resultados primeramente obtenidos. Con dicho análisis de consistencia conseguimos darle una mayor fiabilidad al lector sobre nuestras conclusiones anteriores.

Ya con los percentiles otorgados inicialmente procedemos a hallar una media a lo largo de los diferentes horizontes temporales. Respecto al análisis anterior, hay que destacar que existen ciertas diferencias entre los score cualitativos y el percentil obtenido en este análisis de robustez.

Un percentil entre 1 y 25 equivaldría a un score 4 de acuerdo a la metodología anterior; un percentil entre 26 y 50 equivaldría a un score 3; un percentil entre 51 y 75 equivaldría a un score de 2, y por último un percentil entre 76 y 100 supondrá un score cualitativo de 1.

Los resultados obtenidos a partir del empleo de percentiles han sido los que a continuación mostramos:

## -Curso adaptación Grado ADE-

**Tabla 5.2:** Media de los percentiles de cada categoría para cada uno de los diferentes horizontes temporales.

Categoría	Media 05-11	Medio 06-11	Media 07-11	Media 08-11	Media 09-11	Media 10-11	2011
Alt-Multiestrategia (1)			43,00	49,25	60,00	56,00	24,00
Garantizados (6)			66,00	62,25	71,67	70,25	50,17
Inmobiliario-Indirecto Global (1)	58,29	67,67	63,00	69,25	67,33	94,50	91,00
Mercado Monetario EUR (2)					15,67	8,75	3,00
Mercado Monetario USD (1)			82,40	81,50	93,33	94,00	93,00
Mixto Agresivo EUR (3)	45,52	43,33	46,87	51,08	52,22	58,33	26,67
Mixto Defensivo EUR (3)	42,48	44,67	45,53	43,92	41,89	38,50	23,33
Mixto Flexible EUR (3)	46,00	40,17	37,20	39,50	37,50	42,00	59,00
Mixto Moderado EUR (2)	51,07	45,33	50,00	54,88	54,17	62,50	30,50
Renta Fija Diversificada C/P EUR (5)	54,86	52,79	53,90	45,44	39,00	39,50	16,80
Renta Fija Otros (2)						67,00	42,00
Renta Fija Ultra Corto Plazo EUR (7)	60,79	52,44	55,20	52,08	29,89	27,92	22,29
RF Bonos Alto Rendimiento EUR (1)	76,71	77,00	80,20	78,75	91,67	92,50	87,00
RF Diversificada EUR (3)	55,57	50,83	51,40	54,75	53,67	54,25	40,00
RF Global- Sesgo EUR (1)				86,50	87,00	83,50	90,00
RV España (1)	46,14	43,00	38,20	38,50	29,00	38,50	14,00
RV Europa Cap. Grande Value (2)	54,71	57,58	55,60	60,75	66,83	69,50	44,50
RV Europa Cap. Pequeña (1)	46,57	51,67	61,60	62,50	60,00	59,00	24,00
RV Global Cap. Grande Blend (1)	58,71	56,50	52,60	53,25	47,33	48,00	9,00
RV Global Cap. Grande Value (1)	54,86	55,50	60,80	62,25	77,00	82,50	70,00
RV Global Emergente (1)	62,14	61,83	59,60	59,50	60,00	60,50	37,00
RV Japón Cap. Grande (1)	55,29	49,83	58,00	67,50	68,00	86,50	81,00
RV Latinoamérica (1)	70,14	68,00	66,60	60,75	69,67	59,00	34,00
RV Sector Ecología (1)				83,75	93,00	91,50	90,00
RV Sector Energía (1)	52,00	49,83	50,00	45,50	58,33	45,50	13,00
RV Sector Financiero (1)	72,00	69,50	69,60	64,75	62,00	72,50	72,00
RV Sector Salud (1)	57,00	53,83	59,00	55,00	66,00	59,50	22,00
RV Sector Servicios Públicos (1)	52,00	47,83	52,20	47,50	60,67	80,50	95,00
RV Sector Tecnología (1)	62,43	58,33	66,00	66,50	83,00	78,00	62,00
RV USA Cap. Grande Blend (1)	51,43	45,33	39,60	40,75	47,00	47,50	25,00
RV Zona Euro Cap. Grande (1)					58,00	52,00	5,00
<b>Total</b>	<b>55,94</b>	<b>54,04</b>	<b>56,31</b>	<b>58,50</b>	<b>60,03</b>	<b>61,94</b>	<b>45,04</b>

Fuente: Elaboración propia

(\*)Los números entre paréntesis al lado de las categorías representan el número de fondos por los que están compuestas.

Podemos concluir que las extrapolaciones realizadas de los resultados obtenidos son objetivas, verídicas y acertadas apoyándonos en la equidad resultante de ambos métodos.

Atendiendo a este estudio basado en los percentiles, en el año 2011 dos son las categorías que mejor percentil tienen marcando importantes distancias con el resto: Mercado Monetarios EUR (Percentil medio 3) y RV Zona Euro Cap. Grande (Percentil medio 5). Las conclusiones aportan firmeza a los resultados anteriores donde Mercado Monetario EUR y RV Zona Euro Cap. Grande Blend alcanzaban el máximo score dado (4).

De igual manera coinciden las categorías con mayor percentil medio con las categorías que obtenían un menor score cualitativo medio. Se sitúan en el peor escalafón con un percentil medio superior a 90 Inmobiliario Indirecto Global, Mercado Monetario USD, Renta Fija Global Sesgo EUR, Renta Variable Sector Ecología y RV Sector Servicios Públicos.

Si realizamos comparaciones de los diversos horizontes temporales, en este segundo estudio se observan en una mayor escala las variaciones sufridas.

Las categorías que más perjudicadas han salido como consecuencia de una posible errónea gestión persistente año tras año han sido Inmobiliario-Indirecto Global, RV Sector Servicios y RV Japón Cap. Grande.

Por el contrario, tal como adelantábamos las categorías RF Diversificada c/p EUR, RF Ultra Corto Plazo EUR dentro de la gestión basada en asumir un riesgo limitado han sido las que mejor resultados han ido obteniendo con el tiempo. Y RV Global Cap. Grande Blend y RV Global Cap. Grande Value e incluso podemos incluir RV Global emergente pueden considerarse como las categorías con mejor gestión dentro de la vocación inversora basada en la adopción de mayor riesgo.

Y para finalizar dicho análisis de consistencia, apuntar que también los percentiles indican que RV Latinoamericana, RV Sector Energía y RV Sector Salud han sufrido una impactante mejora desde el año de partida del estudio pasando de un percentil perdedor (51-75) a un percentil ganador-ganador (1-25). Por el contrario, el resto de categorías centradas en la apuesta por la inversión en determinadas actividades económicas se han mantenido en un percentil medio perdedor y perdedor-perdedor sin experimentar mejoras en el tiempo, siendo RV Sector Servicios Públicos el peor parado pasando de poder incluirse en un percentil ganador (26-50) a un percentil perdedor-perdedor (76-100).

**2. Analizando la evolución temporal, ¿en qué categorías ha mejorado/empeorado más Ibercaja en los últimos años?**

Para responder esta segunda cuestión planteada, procederemos a realizar una comparación concluyente.

La metodología utilizada se basa en, conocido el score medio de cada una de las categorías de cada uno de los años objeto de nuestro estudio obtenido a partir de la metodología desarrollada en el análisis empírico anterior, otorgar una puntuación de +1 en caso que sí haya existido una mejora en la gestión realizada por dicha entidad frente al año precedente y un -1 en caso contrario. Es decir, si el score medio anual de la categoría es superior al score medio anual del año anterior, se entenderá que ha mejorado la gestión en dicha categoría, y viceversa. Si no ha existido variación alguna, un 0 marcará la constancia en el tiempo. La comparación se realiza para cada uno de los años analizados.

Con este simple método podremos concluir qué evolución de gestión han mantenido cada una de las categorías, destacando aquellas que hayan mejorado y las que hayan empeorado.

Tabla 5.3: Evolución de la gestión de cada categoría en función de la media anual de los scores de cada una de ellas.

Categoría	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Promedio
<b>Alt-Multiestrategia (1)</b>				0	-1	-1	1	-0,25
<b>Garantizados (6)</b>				1	-1	0	1	0,25
<b>Inmobiliario-Indirecto Global (1)</b>	-1	1	-1	1	-1	0	0	-0,17
<b>Mercado Monetario EUR (2)</b>						1	1	1
<b>Mercado Monetario USD (1)</b>				1	-1	0	0	0
<b>Mixto Agresivo EUR (3)</b>	1	0	-1	0	-1	1	0	
<b>Mixto Defensivo EUR (3)</b>	-1	-1	1	0	0	1	0	
<b>Mixto Flexible EUR (3)</b>	1	1	1	-1	0	-1	0,17	
<b>Mixto Moderado EUR (2)</b>	1	-1	-1	1	-1	1	0	
<b>Renta Fija Diversificada C/P EUR (5)</b>	1	-1	1	1	-1	1	0,33	
<b>Renta Fija Otros (2)</b>							1	1
<b>Renta Fija Ultra Corto Plazo EUR (7)</b>	1	-1	0	1	-1	1	0,17	
<b>RF Bonos Alto Rendimiento EUR (1)</b>	0	-1	1	-1	0	0	-0,17	
<b>RF Diversificada EUR (3)</b>	1	0	-1	1	-1	1	0,17	
<b>RF Global- Sesgo EUR (1)</b>					0	0	0	0
<b>RV España (1)</b>	0	1	-1	1	-1	1	0,17	
<b>RV Europa Cap. Grande Value (2)</b>	-1	1	-1	0	-1	1	-0,17	
<b>RV Europa Cap. Pequeña (1)</b>	0	-1	0	0	-1	1	-0,17	
<b>RV Global Cap. Grande Blend (1)</b>	-1	1	-1	1	-1	1	0	
<b>RV Global Cap. Grande Value (1)</b>	1	-1	1	-1	-1	1	0	
<b>RV Global Emergente (1)</b>	0	0	0	0	-1	1	0	
<b>RV Japón Cap. Grande (1)</b>	1	0	-1	1	-1	0	0	
<b>RV Latinoamérica (1)</b>	1	-1	1	-1	0	1	0,17	
<b>RV Sector Ecología (1)</b>					-1	0	0	-0,33
<b>RV Sector Energía (1)</b>	1	-1	1	-1	0	1	0,17	
<b>RV Sector Financiero (1)</b>	1	-1	1	1	-1	0	0,17	
<b>RV Sector Salud (1)</b>	1	-1	1	-1	0	1	0,17	
<b>RV Sector Servicios Públicos (1)</b>	1	-1	1	0	-1	-1	-0,17	
<b>RV Sector Tecnología (1)</b>	1	-1	1	-1	0	1	0,17	
<b>RV USA Cap. Grande Blend (1)</b>	1	1	1	-1	-1	1	0,33	
<b>RV Zona Euro Cap. Grande (1)</b>						-1	1	0

Fuente: Elaboración propia

Los resultados obtenidos en base al promedio final de la evolución mantenida por cada categoría muestran que únicamente dos categorías han mantenido un nivel de gestión sobresaliente mejorando año tras años: Mercado Monetario EUR, Renta Fija Otros.

Diez son las categorías que han oscilado entre una mejora y un empeoramiento, obteniendo finalmente un promedio de 0, lo que indica que la gestión se ha mantenido constantemente

en una misma horquilla. No importa el enfoque de gestión que mantengan, ya que son categorías con diferente vocación inversora las que se encajan en esta situación como ejemplo de algunas de ellas tenemos Mercado Monetario USD, Mixto Agresivo, RF Global-Sesgo EUR, RV Japón Cap. Grande.

Las categorías que no han conseguido mejorar su gestión alcanzan un promedio situado muy cerca del punto medio, de la neutralidad. No obstante, no ha empeorado la gestión año tras año, sino que ha sufrido altibajos superando los años negativos a los positivos. Nos encontramos con categoría como Alt-Multiestratégica, Inmobiliario-Indirecto Global, RF Bonos Alto Rendimiento EUR, RV Europa Cap. Grande Value, RV Europa Cap. Pequeña, RV Sector Ecología y RV Sector Servicios Públicos.

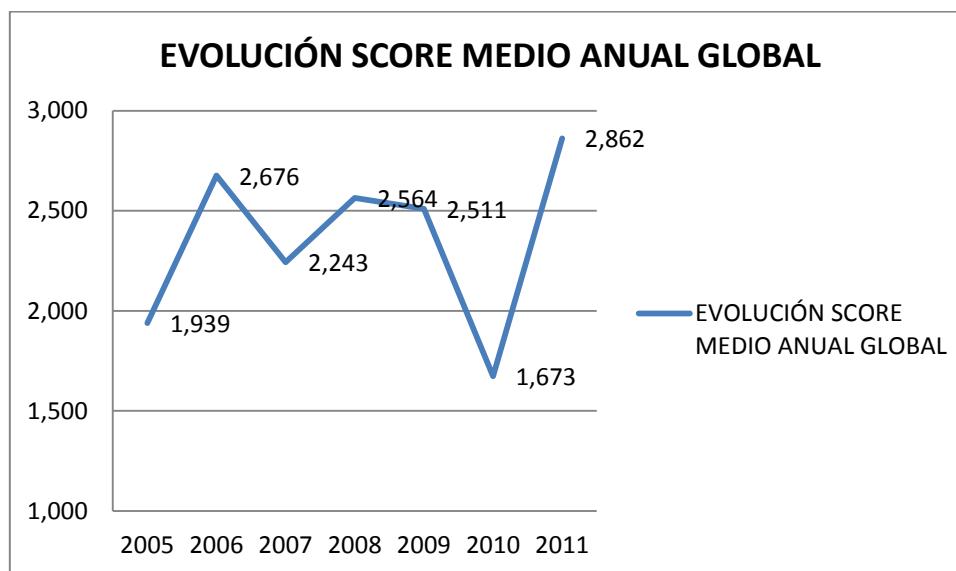
El resto de las categorías (12), han mejorado su gestión aunque se encuentran muy cerca del umbral de la neutralidad. La mejora ha sido predominante, aunque no lo suficiente para situarse en niveles máximos (1), se ha quedado en una gestión correcta sin destacar demasiado impidiendo alcanzar la consideración de categoría top.

Con este análisis evolutivo, finalmente podemos concluir que la calidad de gestión ha sido muy estable a lo largo del horizonte temporal analizado.

### 3. Evolución global de la gestión realizada por Ibercaja Gestión.

Para solventar esta tercera cuestión, debemos calcular la media general del score cualitativo que engloba todas y cada una de las categorías anualmente. Ya anteriormente se habían calculado los scores medios anuales para cada una de las distintas categorías existentes, por lo que con la obtención de una media íntegra año a año observaremos la evolución general conseguida.

Gráfico 5.4: Evolución Score Medio Anual Global



*Fuente: Elaboración propia*

Concluimos que Ibercaja Gestión durante la vida del estudio, ha dibujado movimientos muy abruptos en la gestión sin poder determinar una tendencia clara. Únicamente ha sido capaz de superarse en el año 2006, alcanzando un score medio de 2,676. Tras coronar este punto, ha ido en retroceso no pudiendo batir dicho “record”, manteniéndose siempre en torno al score medio 2. Destacar que el último año, 2011, ha sobrepasado los 2,5 puntos situándose cerca de los 3, concretamente 2,862. Importante incremento que debería situarse como foco para analizar su trascendencia aunque no es posible en nuestro análisis.

En términos generales, Ibercaja Gestión mantiene en vista de los resultados un estilo que se iza en la línea divisoria entre una gestión que sobresale de la media del mercado y una situada al mismo nivel sin destacar sobre la competencia.

#### 4. ¿Cuál es el mejor/peor fondo gestionado en la actualidad por Ibercaja?

Para dar por concluido el análisis puntualizaremos cuáles han sido los mejores fondos en 2011, así como cuáles han sido los peores. En base a los scores medios obtenidos en la metodología de la primera de las cuestiones, seleccionamos aquellos que máximo score medio han obtenido (4) así como los de mínimo score medio (1) para conocer los fondos mejor y peor gestionados.

Tabla 5.5: Fondos estrella.

FONDO
Ibercaja Ahorro Dinámico A
Ibercaja Ahorro
Ibercaja Bolsa A
Ibercaja Bolsa Internacional
Ibercaja Bolsa USA
Ibercaja Conservador A
Ibercaja Crecimiento Dinámico A
Ibercaja Dividendo A
Ibercaja Futuro A
Ibercaja Oportunidad Renta Fija A
Ibercaja Petroquímico
Ibercaja Plus A
Ibercaja Renta Internacional
Ibercaja RF 1 año -1
Ibercaja RF 1 año- 2
Ibercaja RF 1 año- 3
Ibercaja RF 1 año- 4
Ibercaja RF 1 año- 5
Ibercaja Sanidad A
Ibercaja Selección Renta Fija
Ibercaja Small Caps

*Fuente: Elaboración propia con datos trabajados anteriormente.*

Ibercaja Gestión ha conseguido en el año 2011 alcanzar el máximo score en 21 de los 58 fondos de inversión analizados. Pero a Ibercaja Gestión, no sólo le debería importar esta cifra, sino también el significado intrínseco que conlleva. Así, la ventaja realmente radica en la pertenencia de estos fondos a diversas categorías (RV, RF, Categoría por sectores...) otorgándole la oportunidad de ofrecer sus fondos mejor gestionados para cubrir el amplio abanico de preferencias de inversión que poseen los clientes y potenciales clientes.

Tabla 5.6: Fondos Bottom en 2011.

FONDO
IbercajaAlpha A
IbercajaAlpha B
Ibercaja BP Acciones Europa
Ibercaja BP Global Bonds A
Ibercaja BP Renta Fija A
Ibercaja Dólar A
Ibercaja Gestión Garantizado 2
Ibercaja H20&Renovables A
Ibercaja High Yield A
IbercajaJapon A
Ibercaja Sector Inmobiliario A
IbercajaUtilities A

*Fuente: Elaboración propia con datos trabajados anteriormente.*

Estos son los fondos que en 2011 han obtenido el mínimo score posible. En este caso, tras conocer cuáles han sido los fondos que peores resultados han obtenido, lo interesante reside en observar los scores históricos alcanzados por dichos F.I. para concretar si realmente ha sido un hecho puntual o por el contrario, son fondos cuya gestión no logra impulsar el despegue del mismo.

En este caso, 12 son fondos bottom, de los cuales la mayoría se han mantenido históricamente en torno a un score mínimo de 1. Únicamente 3 de ellos, Ibercaja Japón A, Ibercaja Sector Inmobiliario A e IbercajaUtilities A, en los años precedentes superaban el mínimo score serpenteando entre un score de 2 y 3. El estudio de ello nos pone en alerta sobre posibles resultados futuros. Aunque si bien es sabido que rentabilidades pasadas no aseguran rentabilidades futuras, no deja de ser uno de los puntos clave a la hora de responder a la inevitable cuestión ¿dónde invertir?

## 6. CONCLUSIÓN:

Si tomamos como referencia el ranking de gestoras por patrimonio gestionado, Ibercaja Gestión ocupa la séptima posición de las 97 que existen en el mercado. Para seguir manteniéndose en tan importante situación debe desarrollar su actividad de manera eficaz, situando su gestión por encima de entidades competidoras sobresaliendo de la media del mercado.

Para su consecución, proponemos varias recomendaciones consecuencia del estudio anteriormente desarrollado.

Lo primero que advertimos es que en 2011 los resultados muestran que la gestión este año ha sido más fructífera que en años anteriores.

- ✓ Ibercaja Gestión debería profundizar en la implantación y mayor seguimiento de los métodos de inversión seguidos en el 2011.

Si nos centramos en la gestión que han realizado en Renta Fija, con el paso de los años ha ido mejorando por lo que deberían seguir en ese nivel. Sin embargo, existe una categoría que experimenta todo lo contrario (Renta Fija Bonos Alto Rendimiento EUR). Ante esta situación, deberían estudiar la gestión llevada a cabo e intentar mejorarla.

- ✓ Revisión de los criterios de inversión desarrollados en RF Bonos Alto Rendimiento y propuesta de diferentes cambios en los gestores o métodos de gestión.

En las categorías de renta variable, no hay una tendencia general. En este caso, deberán distinguir las distintas vocaciones inversoras incluidas en la categoría renta variable para introducir mejoras de gestión que ayuden a obtener rentabilidades superiores a la media. Si la categoría de renta variable tiene una vocación inversora centrada en zonas geográficas (ejemplo, Japón, Latinoamérica) o en sectores económicos (ejemplo, Tecnológicos, Sector Servicios...) y no consigue despegar, tendrían que buscar el motivo o incluso finalmente, podrían plantearse cambiar el enfoque de inversión hacia países o sectores que puedan ofrecer oportunidades.

- ✓ Planteamiento de posibles cambios en los sectores empresariales hacia los que se orientan las inversiones.

La segunda de las cuestiones nos revela que en diez categorías no ha conseguido mejorar los resultados de su gestión.

- ✓ Establecimiento de alguna motivación a los gestores para que centrasen parte de su atención en el desarrollo y seguimiento de la inversión para una mejor culminación. Esas motivaciones podrían establecerse en forma de comisiones a los gestores si alcanzan determinados resultados ó introduciendo highwatermarks en cuyo caso sólo se aplicaría la comisión por resultados cuando el valor liquidativo del fondo sea superior a cualquier otro alcanzado previamente.

La evolución general de Ibercaja Gestión ha sufrido altibajos, alcanzando en 2011 uno de los puntos más álgidos. A pesar del estado de la economía en estos momentos, la gestora debería ser previsora para capear las posibles adversidades que puedan surgir y afecten a los diversos instrumentos financieros que han elegido como vehículo de inversión del patrimonio de los partícipes confiado a ésta. De este modo, en el caso que salga perjudicado uno de estos instrumentos pudiendo amenazar al patrimonio del fondo, deberían anticiparse modificando las inversiones realizadas mediante comunicación previa obligada y necesaria a través de los folletos informativos a los partícipes.

Finalmente, con dicho análisis empírico la última cuestión les indica cuáles son sus fondos estrella y cuáles son los fondos menos rentables. Les puede servir de guía para conocer qué fondos comercializar e insistir en su promoción para captar capital y aumentar el patrimonio gestionado.

## 7. BIBLIOGRAFIA:

### Webs:

www.bde.es

www.cnmv.es

www.ibercaja.es

www.ibercaja.es/fondos/premios.php

www.inverco.es

www.morningstar.es

### Artículos de investigación:

Sirri, E.R. y Tufano, P. (1998) Costly search and mutual fund flows. Journal of Finance, 53(5), pp. 1589-1582

## **8. ANEXO:**

Fondos de Inversión de Ibercaja Gestión estudiados en el proyecto catalogados en función del tipo de categoría al que pertenecen según la clasificación realizada por la agencia de calificación MorningStar.

Los dividen en XXXI categorías en función del tipo de gestión subyacente:

### I. Mercado Monetario USD:

Dólar A

Dólar B

### II. Mercado Monetario EUR:

Renta Fija 1 año-3

Renta Fija 1 año-5

### III. Renta Fija Diversificada c/p EUR:

Ahorro

Conservador A

Conservador B

Futuro A

Futuro B

Premier

Selección Renta Fija

### IV. Renta Fija Diversificada EUR

BP Renta Fija A

BP Renta Fija B

Horizonte

Oportunidad Renta Fija A

### V. Renta Fija Ultra Corto Plazo EUR

Din

Fondtesoro c/p

Patrimonio Dinámico

Plus A

Plus C

Plus D

Renta Fija 1 año-1

Renta Fija 1 año-2

Renta Fija 1 años-4

**VI. Renta Fija Bonos Alto Rendimiento EUR:**

High Yield A

High Yield B

**VII. Renta Fija Global- Sesgo EUR**

BP Global Bonds A

BP Global Bonds B

**VIII. Renta Fija Otros:**

Renta Fija 2012

Renta Fija 2013

Renta Fija 2014

Renta Fija 2014-2

Renta Fija 2014-3

Renta Fija 2015

**IX. Renta Variable España:**

Bolsa A

Bolsa B

**X. Renta Variable Global Cap. Grande Value:**

Selección Bolsa

**XI. Renta Variable Global Cap. Grande Blend:**

Bolsa Internacional

**XII. Renta Variable USA Cap. Grande Blend:**

Bolsa USA

Bolsa USA B

**XIII. Renta Variable Euro Cap. Grande:**

Dividendo A

Dividendo B

**XIV. Renta Variable Europa Cap. Grande Value:**

Bolsa Europa A

Bolsa Europa B  
Nuevas Oportunidades

XV. Renta Variable Europa Cap. Pequeña:  
Small Caps

XVI. Mixto Flexible EUR:

Ahorro Dinámico A  
Ahorro Dinámico B  
Alpha A  
Alpha B  
BP Selección Global A  
BP Selección Global B

XVII. Mixto Moderados EUR:

Renta Europa  
Renta Plus

XVIII. Mixto Agresivo EUR:

Capital Europa  
Capital  
Selección Capital

XIX. Mixto Defensivo EUR:

Renta Internacional  
Renta  
Selección Renta Internacional

XX. Renta Variable Global Emergente  
Emergente A  
Emergente B

XXI. Renta Variable Japón Cap. Grande  
Japón A

XXII. Renta Variable Latinoamérica  
Latinoamérica A

XXIII. Renta Variable Sector Finanzas

Financiero A

XXIV. Renta Variable Sector Ecología:

H20&Renovables A

XXV. Renta Variable Sector Energía:

Petroquímico

XXVI. Renta Variable Sector Salud:

Sanidad A

XXVII. Renta Variable Sector Tecnológico:

Tecnológico A

XXVIII. Renta Variable Sector Servicios Públicos:

Utilities A

XXIX. Garantizados:

Bolsa Garantizado

BP Acciones Europa

Gestión Garantizado 2

Gestión Garantizado 3

Gestión Garantizado 4

Gestión Garantizado 5

XXX. Alt- Multiestrategia

Crecimiento Dinámico A

Crecimiento Dinámico B

XXXI. Inmobiliario-Indirecto Global:

Sector Inmobiliario A

Sector Inmobiliario B