



## La gran gala del sector

En febrero de 2007, Morningstar adquirió la base de datos de fondos de inversión de Standard &

Poor's (S&P) en Europa, de manera que todos los premios basados en estos datos cuantitativos en

# Una década de Premios

**U**N año bur-sátil como el 2008 es una oportunidad inmejorable para reflexionar.



Ricardo Santos Rodríguez\*

Ya desde el verano y hasta ahora, al comienzo de 2009, hemos dedicado

unas cuantas horas libres a recapitular y realizar un análisis pragmático sobre los fondos españoles a lo largo de la última década.

Después de todo, en estos diez años han pasado muchas cosas, y el punto de vista adoptado en este artículo, que es saber cuáles han sido los fondos más premiados en cada categoría de acuerdo a un criterio homogéneo, supone una aportación novedosa, en la medida en que no ha sido publicada antes. Además oportuna, dada la tesitura actual de los mercados, por lo que esperamos que sea del agrado de los lectores/inversores.

Es cierto que el pasado no tiene por qué ser el mejor predictor del futuro y que las estadísticas tienen mala reputación, a pesar de ser necesarias.

Así pues, en vez de recurrir a sofisticados métodos paramétricos, no paramétricos, bayesianos y frecuentistas, hemos recurrido a la simple hemeroteca.

Y nos hemos dejado guiar por los premios otorgados por S&P y Morningstar para conocer qué fondos han sido los más premiados a lo largo de esta década.

Es probable que dentro de la crisis económica actual, más de uno se acuerde del *cisne negro* de Taleb, toda una lectura recomendada para esta crisis.

Y es que es cierto que hay fenómenos que son impredecibles, pero no lo es menos que la manera de afrontar tanto los períodos de euforia como los momentos de crisis ayuda a señalar la destreza en la gestión.

Creemos justo señalar que, a lo largo de estos años, algunas gestoras han demostrado habilidades tangibles que no deben confundirse con la fortuna o el azar. Más allá del determinismo de la arbitrariedad, creemos que el futuro, en bue-

na medida, se escribe —lo escribimos— cada día; a fin de cuentas, hasta la propia tesis de Taleb es, de algún modo, un argumento más a favor de la libertad humana.

Y, ¿por qué no aplicar su misma norma a sus propias predicciones? ¡Puede que de vez en cuando salga un cisne negro y que la mayoría sean blancos!

### Continuidad

Los premios a los fondos de inversión en España patrocinados por *Expansión* se ajustan al criterio de Standard & Poor's desde diciembre 1998 hasta diciembre 2006, es decir: utiliza el sistema S&P de rentabilidad relativa al riesgo; excluye los fondos con un patrimonio mínimo inferior al 20% (10% antes de 2004) de la media del sector y con un patrimonio mínimo de 6 millones de euros (3 M € antes de 2004); excluyendo los fondos cuya inversión mínima requerida sea de más de 601.012 euros, y los fondos que mantengan de manera regular altas posiciones en liquidez o lleven de forma continuada una estrategia de inversión diferente a la del folleto.

En febrero de 2007, Morningstar adquirió la base de datos de fondos de inversión de Standard & Poor's (S&P) en Europa, de manera que todos los premios basados en estos datos cuantitativos en 2007 se siguieron otorgando bajo el nombre de Standard & Poor's como de costumbre, pasando a ser Morningstar el titular a partir del 2008.

De esta manera, los premios Morningstar a los fondos de inversión en España de 2008, patrocinados por LA GACETA DE LOS NEGOCIOS, siguen la pauta de los anteriores. Exigen sólidas rentabilidades ajustadas al riesgo en los últimos tres y cinco años; excluye los fondos con un patrimonio mínimo inferior a seis millones de euros. También quedan fuera los fondos cuya inversión mínima requerida sea de más de 60.000 euros, y salen también de la selección del cálculo aquellos productos que no hayan mantenido en los últimos cinco años una política de inversión consistente con su pertenencia a la categoría.

Asimismo, se ha añadido el requisito de estar disponibles a la venta en el mercado español, es decir, accesible a los particulares nacionales.

### Las clasificaciones

Así pues, en la determinación de los premios a los fondos de inversión en España, criterio tanto de



### MUCHA INFORMACIÓN

- El 10,0% de los mejores fondos: ★★★★★
- El 22,5% de los fondos siguientes: ★★★★
- El 35,0% de los fondos centrales: ★★★
- El 22,5% de los fondos siguientes: ★★
- El 10% de los peores fondos: ★

FUENTE: MORNINGSTAR

Quedan excluidos los productos que requieren una inversión mínima de más de 60.000 euros

Morningstar como de Standard & Poor's, se mantiene el enfoque permanente de premiar a aquellos productos de inversión que, además de un buen ejercicio anual mantienen buenos resultados a largo plazo. Esto filtra a los fondos creados expresamente para apare-

cer un año en los primeros puestos de los ranking o los creados expresamente para ganar los premios del sector.

Es decir, se trata de premiar aquellos productos que hayan obtenido sólidas rentabilidades ajustadas al riesgo de los últimos tres y cinco años y que hayan superado la rentabilidad mediana de su categoría en al menos tres de los últimos cinco años naturales.

En pocas palabras, se premia a los fondos que consistentemente han mostrado la mejor ratio de Sharpe.

La ratio de Sharpe es una medida de rentabilidad-riesgo. Se calcula con los datos de los últimos 36 meses dividiendo el exceso de rentabilidad obtenida por el fondo, respecto al activo sin riesgo, entre la desviación estándar de esos excesos de rentabilidad.

Cuanto mayor sea esa ratio de Sharpe, mejor comportamiento habrá demostrado el fondo en el período analizado. La ratio de Sharpe mide, por lo tanto, el exceso de rentabilidad por unidad de riesgo.

### El 'rating' de estrellas

El Rating Morningstar, que es conocido en todo el mundo como el

rating de estrellas, es una medida cuantitativa del resultado histórico del fondo ajustado por un número de estrellas que van de uno a cinco (ver cuadro adjunto).

El Rating Morningstar utiliza grupos restringidos de comparación para medir la habilidad del gestor.

Los fondos se califican y se clasifican en función del sistema de Categorías de Morningstar, que identifica los fondos basándose en su estilo de inversión actual, medido por los títulos presentes en sus carteras.

### Rentabilidades de referencia obtenidas entre 1998 y 2007

Como hemos señalado, los premios Morningstar, que se reparten en todos los países con presencia este proveedor de información, tienen en cuenta el riesgo incurrido y la consistencia de los resultados en cada categoría, por lo que los premiados no son necesariamente los que han obtenido una mayor revalorización anual e incluso total. Recordemos que de lo que estamos hablando es de exceso de rentabilidad, teniendo en cuenta tanto la alfa como la beta, por unidad de riesgo, no de rentabilidad acumulada.

Los galardones Morningstar tienen en cuenta el riesgo incurrido y la consistencia de los resultados



2007 siguieron con el nombre de S&P. Morningstar es su titular a partir del 2008 y desde

entonces están patrocinados por La Gaceta de los Negocios, manteniendo los mismos criterios.

## Fondos de Inversión



La rentabilidad de los líderes de cada categoría está relacionada con la del mercado

Por una parte, la rentabilidad obtenida por los fondos líderes de cada categoría está lógicamente relacionada con la rentabilidad obtenida por la parte del mercado financiero general en la que éstas invierten — la beta o sensibilidad a la rentabilidad del mercado —, y que se resume en la evolución de los respectivos índices.

### Tasas de rentabilidad

Para todo el período que va de diciembre de 1998 a diciembre de 2007, si se considera que reinvierten los dividendos generados en el propio índice, las tasas de rentabilidad serían:

- Renta Fija a corto (países del euro): +34%
- Ibex 35 (España): +90%
- Eurostoxx 50 (euro): +66%
- FTSE-100 (Reino Unido): +47%
- SMI (Suiza): +38%

- Eurostoxx 600 (euro): +55%
- S&P 500 (EEUU): +37%
- Nikkei 225 (Japón): +19%

### ¿De qué depende el grado de éxito de la gestión?

Por otra parte, el grado de éxito en la gestión — el alfa o valor añadido — se podría medir en términos relativos en tanto en cuanto la sección del patrimonio de los fondos especializados que se invierte en cada una de las partes del mercado general que se acaba de mencionar, supere el porcentaje respectivamente señalado sin considerar el nivel de riesgo incurrido.

Así, para el período mencionado de 1998-2007, los fondos de renta fija deberían superar un índice de referencia del 34%; los de renta variable que invierten en España, del 90%; los de renta variable global, el +53%.

Las categorías de premios, su número actual de componentes, el fondo más premiado de cada una y su revalorización en el período 1998-2007 se pueden estudiar en el apoyo adjunto.

\* Ricardo Santos Rodríguez es gestor de inversiones N+1

### Unas conclusiones muy esclarecedoras de los premiados

Merece la pena destacar que, en la gran mayoría de casos, los fondos premiados han superado con creces sus rentabilidades de referencia respectivas, al menos en lo que respecta a la renta variable.

¿Suerte o habilidad? Dada la reiteración de los premiados, nos inclinamos más por la segunda. Y es que, después de todo, el valor añadido del gestor existe. Más allá de reiniciar el debate entre la gestión activa y la pasiva, lo cierto es que estos fondos se han ganado, por su trayectoria, un voto de confianza. Y, dada la competencia tan estrecha que hay en el sector, cabe suponer que bastantes de los fondos no premiados habrán obtenido resultados parecidos.

Por otra parte, los datos obtenidos probablemente arrancarían una sonrisa de complicidad a Benjamin Graham. No deja de sorprender el elevado número de fondos de estilo valor en las tres primeras posiciones de cada categoría (cerca del 40% frente a casi un 10% de crecimiento). Sin entrar al debate sobre estilos de inversión en la gestión activa, lo cierto es que el tiempo parece dar la razón a la filosofía valor que, aunque gana menos en épocas de exuberancia irracional, logra gran estabilidad en sus resultados, basado en un mejor rendimiento cuando la bolsa cae.

Desde el punto de vista de la inversión valor, los ciclos de desestabilización, como el actual, son una oportunidad, ya que les sigue otro de estabilización, reversión a la media, y ello permite que esta diferencia se mantenga en el tiempo. Es cierto que los procesos pueden ser muy largos y llenos de dudas, pero, al fin y al cabo, no se trata de seguir la tendencia del mercado (*value* y *contrarian investment* suelen ir de la mano) sino de mantener la disciplina en algo indispensable y complejo: una visión de largo plazo a la hora de invertir y una continua revisión y adaptación de la misma.

## La lista de los productos más galardonados

Estos son algunos de los fondos de inversión más reconocidos en las distintas categorías de Morningstar a lo largo de la última década.

1- En Renta Fija (RF), categoría que cuenta con 595 fondos en total, **MutuaFondo**, con 7 galardones, es el más premiado. Por subsectores:

- Dinero: inversiones en activos monetarios de renta fija a menos de 18 meses. **MutuaFondo Dinero** tiene 7 premios y 4 estrellas Morningstar.

- Renta Fija a Corto: activos y bonos hasta 3 años. **MutuaFondo** tiene 7 premios y 4 estrellas Morningstar.

- Renta Fija Euro: activos, bonos y obligaciones de la zona euro. **BBVA Duración** tiene 3 premios y 4 estrellas.

- Renta Fija Global: activos, bonos y obligaciones de todos los plazos y divisas. **Caixa Catalunya Fons Internacional** tiene 2 premios y 4 estrellas.

2- Renta Fija Mixta (RFM), categoría que cuenta con 212 fondos en total, **Fondmusini III**, con 6 títulos, es el más premiado. Por subsectores:

- RFM Global: renta variable de zona euro, Reino Unido, Suiza y países nórdicos, hasta un 30%; el resto deberá invertirse en renta fija. **UBS (Lux) SF-Yield (EUR) Balanced**, tiene 5 premios y 5 estrellas Morningstar.

- RFM Zona Euro: igual que la anterior categoría, pero sólo en euros. **Financifond** tiene 5 premios y 5 estrellas Morningstar.

- RFM Europa: hasta un 30% de renta variable en toda Europa. **InverManresa II** tiene 5 premios y 5 estrellas Morningstar.

- RFM España: como la anterior, pero sólo en bolsa española. **FondMusini III** tiene 6 premios y 5 estrellas Morningstar.

3- En Renta Variable Mixta (RVM), categoría que cuenta con 223 fondos, **Patribond** con 8 ga-

lardones, es el más premiado. Por subsectores:

- RVM Global: inversión de hasta el 75% en cualquier país y divisa. **Patribond** tiene 8 premios (7 como RVM Global y otro como RFM Europa) y 5 estrellas Morningstar.

- RVM Zona Euro: sólo en euros. **Foncalá** tiene 3 premios y 5 estrellas Morningstar.

- RVM Europa: inversión en las bolsas europeas. **March Bolsa** tiene 6 premios y 4 estrellas Morningstar.

- RVM España: restringido al mercado español. **Bestinver Mixto** tiene 6 premios (4 como RVM España y 2 como RVM Zona Euro) y 5 estrellas Morningstar.

4- En Renta Variable (RV), categoría que cuenta con 1.021 fondos en total, **Fondcoyuntura**, con 9 títulos, es el más premiado. Por subsectores:

- RV Flexible Global: se adapta libremente a las expectativas de los gestores, pudiendo oscilar su nivel de inversión entre 150% y un -50%. **Fondcoyuntura** tiene 9 premios y 5 estrellas Morningstar.

- RV Global: estos fondos invierten en cualquier bolsa del mundo. **Socgen International Sicav** tiene 5 premios y 4 estrellas Morningstar.

- RV Zona Euro: sólo en la zona. Reino Unidos, países nórdicos y Suiza. **Templeton Euro Market Growth A Ace** tiene 3 premios y 3 estrellas.

- RV Europa: pueden tener activos de cualquier mercado europeo. **Fidelity Funds European Growth**, 5 premios y 5 estrellas.

- RV España: solo en el mercado nacional. **Bestinver Bolsa**, 6 premios y 5 estrellas.

- RV USA: bolsa estadounidense. **Franklin Mutual Beacon**, 3 premios y 2.

- RV Japón: bolsa japonesa. **BBVA Bolsa Japón Cubierto**, 4 premios y 5 estrellas.