

En portada

La gestión pasiva entra en los fondos por la puerta de atrás

El pequeño inversor español apenas invierte de forma directa en fondos cotizados, que sí forman parte habitual en las estrategias de gestoras y aseguradoras

Las gestoras internacionales han vendido en España más de 27.000 millones de euros en ETF, que propician mayor ahorro de costes y flexibilidad en la gestión

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

La inversión en fondos cotizados (ETF) es cosa de profesionales. Estos vehículos de inversión están abiertos a todos los públicos pero en España tan solo los utilizan inversores institucionales: fondos, planes de pensiones, si-cavs y compañías de seguros.

Las gestoras internacionales han sido las encargadas de introducir los ETF en España. BlackRock, con su plataforma de ETF iShares, es el líder de este mercado, con 16.500 millones de fondos cotizados distribuidos aquí. La comercialización de este tipo de vehículos financieros se ha disparado en los últimos 10 años, lo que ha permitido a la firma estadounidense convertirse en la mayor gestora extranjera de las que operan en España.

"El auge de los fondos índice y fondos cotizados es la mayor revolución que va a encargar la industria española de gestión de activos en los próximos años", explica el máximo responsable de una de las grandes gestoras españolas. "Permite acceder a miles de activos con una simplicidad máxima y a unos costes muy atractivos. Solo los gestores de fondos que demuestren que son capaces de batir a los índices, y por ende, a los ETF, podrán sobrevivir", vaticina.

Además de BlackRock, otras firmas han intentado hacerse un hueco en este

mercado en expansión. Deutsche Bank, con su plataforma de ETF X-trackers, se han convertido en el líder europeo. En España, han comercializado fondos cotizados por cerca de 2.800 millones de euros.

César Muro es el máximo responsable en España de esta plataforma. En los últimos cinco años ha observado cómo ha crecido con fuerza el interés por esta fórmula de inversión. "Los valores institucionales valoran mucho los ETF por su fiabilidad y por las bajas comisiones. Cada vez hay más presión en los márgenes y estos vehículos permiten controlar mejor los gastos del fondo de inversión", explica.

► **Fondos de inversión.** La materia prima que han utilizado siempre los gestores son las acciones y los bonos. Las gestoras captan dinero de los particulares, lo llevan a un vehículo, y este comprarenta fija o renta variable para lograr rendimientos. Los ETF se han convertido en una materia prima nueva que pueden utilizar los gestores de fondos para maximizar la rentabilidad de los vehículos que administran.

Los fondos de inversión de gestoras españolas suman un patrimonio de 256.000 millones de euros. De acuerdo con datos de la consultora VDOS, el 5% de este dinero está invertido en ETF, y la proporción va creciendo cada vez más. Por



El 5% del dinero que hay en fondos de inversión de gestoras españolas está invertido en fondos cotizados

ejemplo, el mayor fondo de inversión que hay en España, el Quality Inversión Conservadora (de CaixaBank Asset Management), con un patrimonio de 7.800 millones de euros, destina un 3% de su cartera (256 millones de euros) a un ETF de Vanguard que replica la evolución del índice S&P 500 de Estados Unidos. Las gestoras españolas tienen invertido solamente en este vehículo 883 millones de euros, y otros 1.086 millones en el ETF de BlackRock que replica el S&P 500.

► **Cuestión de costes.** Las comisiones que se pagan por invertir en ETF son muchísimo más baratas que las que se pagan en los fondos de inversión. En el mencionado ETF de Vanguard (el más popular del mundo), tan solo hay que pagar un 0,25% de comisión al año, lo que permite tener una posición en Bolsa estadounidense a unos precios de derribo.

"Los ETF han permitido democratizar la inversión, puesto que dan acceso a una variedad enorme de índices de Bolsa y bonos a unos precios bajísimos. Se obtiene una gran diversificación a bajos costes, y eso acaba interesando a todo el mundo", apunta Muro.

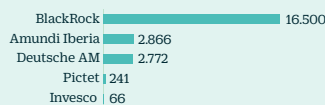
► **Querencia por la Bolsa.** ¿Qué tipo de ETF suelen utilizar los gestores de fondo españoles? En general, se valen de estos vehículos para invertir una parte de su cartera en mercados bursátiles

Volumen de ETF En España

Millones €

Comercializados por gestoras extranjeras

TOTAL a 30 sep.: 22.445



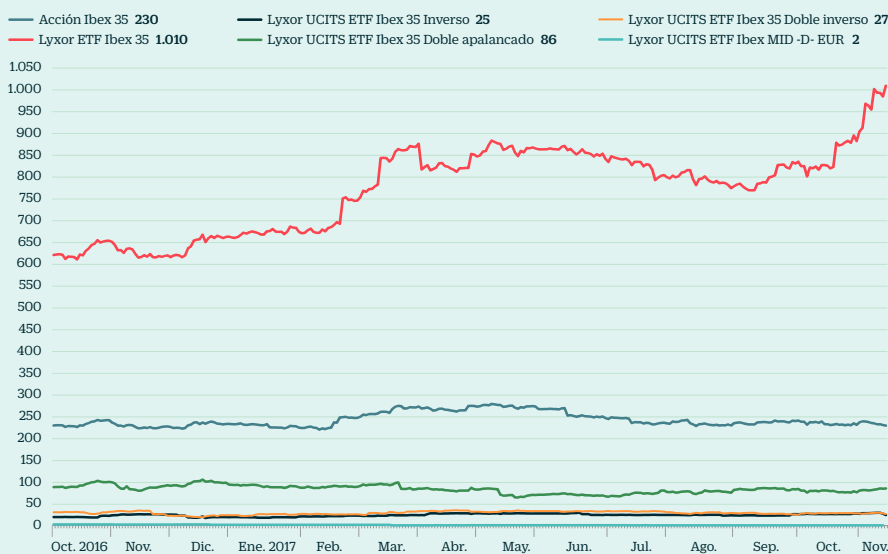
Cotizados en la Bolsa de Madrid A 30 oct.

Acción Eurostoxx 50 BBVA	120,2
Acción Ibox 35 BBVA	240
DB X-Trackers Spanish ETF- 1C Deutsche Bank	212,5
DB X-Trackers Spanish ETF- 1D Deutsche Bank	14,5
Lyxor Ibox 35 Lyxor (Société Générale)	970,1
Lyxor Ibox Doble Apalancado Lyxor (Société Générale)	82,5
Lyxor Ibox Doble Inverso Diario Lyxor (Société Générale)	28,7
Lyxor Ibox Inverso Lyxor (Société Générale)	29,3
Lyxor Ibox Mid Lyxor (Société Générale)	1.600,0
Total	3.177,6

Fuentes: BME e Inverso

Evolución Patrimonio ETF Ibox

Millones de euros TOTAL: 1.380



CINCO DÍAS

Opciones para el pequeño inversor

► Hay varias firmas que están intentando acercarse a los clientes minoristas el mundo de los fondos cotizados de bajo coste. La pionera en este ámbito fue ING, quien lleva una década comercializando fondos de inversión y planes de pensiones que tienen como subyacente fondos índice, lo que permite reducir con fuerza las comisiones.

Indexa y Finizens

► Hace dos años comenzaron a aparecer en España varias iniciativas de gestión automatizada. Se trata de fondos, planes o incluso seguros que invierten en ETF o en fondos índices muy baratos, y que logran transferir ese ahorro de costes a los clientes finales. Indexa fue la primera iniciativa de este tipo aceptada por la CNMV. Finizens, por su parte, tiene un importante acuerdo con la aseguradora Caser, y tiene ya un amplio catálogo de productos de inversión con comisiones muy atractivas.

InbestMe

► La CNMV autorizó a inbestMe a operar el pasado mes de marzo, convirtiéndose así en el cuarto gestor automatizado de inversiones de España (tras Indexa, Finizens y Finanbest). Su peculiaridad es que los activos en los que invierten son siempre ETF, fondos indexados cotizados. En tan solo cuatro meses de existencia inbestMe ha logrado acaparar 4 millones de activos bajo gestión. "El invertir a través de ETF es una tendencia que se está imponiendo en todo el mundo y crece a un ritmo del 20% anual", explica Jordi Mercader, consejero delegado de la firma.

que no son la prioridad del fondo de inversión que administran.

Por ejemplo, hay gestores de Bolsa española que administran fondos en los que tienen permitido tomar una posición del 15% o el 20% en Bolsa europea. Si el inversor tiene claro que la renta variable española lo va a hacer peor que la europea, puede destinar ese 20% de su cartera a un ETF que replique la evolución del Euro Stoxx 50. Compraría así la evolución de las grandes compañías europeas, sin tener que hacer una labor previa de selección.

Hay gestores que utilizan los ETF incluso como una forma de liquidez. Si un fondo tiene como referencia el Ibox 35 y acaba de deshacer varias posiciones, ese dinero en efectivo puede dejarlo en un depósito, o puede destinarlo a un ETF sobre el Ibox 35. Si así lo hace, lograría que la evolución del fondo se ajustara más al índice hasta que llegue el momento de elegir una nueva apuesta de inversión.

► **ETF españoles.** El negocio de los fondos cotizados está dominado por grandes gestoras norteamericanas, junto con alguna alemana y francesa. Pero también hay algún ETF español. El operador de la Bolsa de Madrid BME, tiene una plataforma en la que cotizan nueve vehículos. Dos de ellos son de BBVA, uno que replica la evolución del Ibox 35 y otro que replica la evolución del Euro

Stoxx 50. Además, hay otros dos ETF de Deutsche Bank y cinco de Lyxor, una plataforma propiedad del banco francés Société Générale.

Los ETF cotizados en España son una rareza y acumulan tan solo un patrimonio de 3.177 millones de euros. Con la normativa europea, los fondos de inversión pueden comprar ETF que cotizan en Irlanda o Luxemburgo y que, por cuestión de volumen, cotizan a precios mucho más bajos.

Además de BlackRock y Deutsche Bank, las otras firmas que más negocio han hecho en España con la venta de ETF son Amundi (con 2.866 millones de activos vendidos) junto con Vanguard y Lyxor, aunque estas dos gestoras no informan de las ventas en España. De acuerdo con los datos de VDOS, Vanguard vende a fondos españoles 2.100 millones de ETF y Lyxor 888 millones.

► **Los otros inversores.** Los gestores de fondos no son los únicos que compran ETF. "Hay mucho interés por parte de planes de pensiones, así como por sicavés e incluso por aseguradoras, que empiezan a invertir directamente en este vehículo", explica César Muro.

El tipo de inversor que está ausente en este tipo de vehículos es el minorista. A diferencia de lo que ocurre en Estados Unidos, donde hay muchos particulares que ya compran directamente los ETF.

► La clave de la fiscalidad.

Una de las explicaciones por las que los fondos cotizados no se han generalizado en España tanto como en otros países es por la fiscalidad. A pesar de ser un vehículo de inversión, eran consideradas a efectos fiscales como una acción, y cada vez que se vendían había que tributar por la plusvalía. Con los fondos, en cambio, no hay que pagar a Hacienda por los rendimientos mientras el dinero pase de un fondo a otro.

Esta situación podría cambiar en breve. Hacienda a emitido un informe en el que asegura que los ETF comunitarios deberían tener el mismo tipo de tributación que los fondos de inversión. Por lo tanto, su trasvase no debería tener un peaje fiscal. Esta medida podría ponerse en marcha en los próximos meses.

► **Los bancos.** La última palabra para la popularización de los fondos cotizados la tienen los bancos. Las entidades financieras dominan la industria de gestión de activos. El 80% de las personas que contratan fondos de inversión lo hace a través de su banco de referencia. El negocio pasa por vender muchos fondos y que las sucursales cobren una buena parte de las comisiones del vehículo. Hasta ahora siempre se han resistido a la venta de ETF, pero con el cambio normativo las tornas podrían cambiar.

BlackRock se ha convertido en líder de las gestoras extranjeras en España gracias a la venta de ETF a grandes inversores