



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

ADE

Facultad de Administración
y Dirección de Empresas /UPV

UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALÈNCIA

Facultad de Administración y Dirección de Empresas

Análisis de los factores que determinan la rentabilidad de
los fondos de inversión

Trabajo Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

AUTOR/A: Costa Raga, Joan

Tutor/a: Barrachina Martínez, Isabel

CURSO ACADÉMICO: 2023/2024

RESUMEN

En este trabajo se realiza un análisis de los factores que determinan la rentabilidad y riesgo de una selección de fondos de inversión (FI). El objetivo es estudiar la influencia de la composición de la cartera entre renta fija y renta variable sobre los resultados de los fondos seleccionados.

Para la realización de dicho análisis es necesario conocer con mayor profundidad la institución de los FI. Por este motivo se ha explicado su evolución y su situación actual, así como los distintos activos y elementos con los que operan. También se ha estudiado las distintas tipologías de FI, su forma de estructurarse y el marco legal con el que llevan a cabo su actividad.

Los factores analizados han sido divididos entre los factores sistemáticos, que son aquellos que afectan a la rentabilidad de los FI a través de la actividad del mercado, y los factores internos, que son aquellos que afectan a la rentabilidad percibida por el inversor según la propia estructura y normativa interna del fondo. Cada factor se ha analizado individualmente tratando de estudiar al mismo tiempo el grado de relación que existe entre los propios factores y la importancia que adquieren según sea la composición de la cartera.

El resultado ha sido una serie de factores analizados y explicados para que el inversor los considere a la hora de realizar sus inversiones de la forma más adecuada para maximizar el binomio rentabilidad riesgo. De esta forma, se ha concluido que los factores que tienen un mayor efecto tanto directo como indirecto sobre el riesgo y la rentabilidad de los FI son aquellos provenientes del riesgo sistemático del mercado. De estos se ha demostrado que aquellos que afectan en mayor medida al valor de la moneda con la que opera el fondo son los que tienen un mayor efecto sobre los fondos de renta fija. Mientras que aquellos con mayor efecto sobre la evolución de la economía son los que tienen un mayor impacto en los fondos de renta variable. Por último, los factores internos afectan a la rentabilidad que puede percibir el inversor, motivo por el cual tiene un efecto indirecto sobre la rentabilidad de los fondos.

Palabras clave: Fondo de inversión, Rentabilidad, Riesgo, Activo, Renta fija, Renta variable.

RESUM

En aquest treball es realitza una anàlisi dels factors que determinen la rendibilitat i risc d'una selecció de fons d'inversió (FI). L'objectiu és estudiar la influència de la composició de la cartera entre renda fixa i renda variable sobre els resultats dels fons seleccionats.

Per a la realització d'esta anàlisi és necessari conèixer amb major profunditat la institució dels FI. Per aquest motiu s'ha explicat la seua evolució i la seua situació actual, així com els diferents actius i elements amb els quals operen. També s'ha estudiat les diferents tipologies de FI, la seua manera d'estructurar-se i el marc legal amb el qual fan la seua activitat.

Els factors analitzats han sigut dividits entre els factors sistemàtics, que són aquells que afecten la rendibilitat dels FI a través de l'activitat del mercat, i els factors interns, que són aquells que afecten la rendibilitat percebuda per l'inversor segons la pròpia estructura i normativa interna del fons. Cada factor s'ha analitzat individualment tractant d'estudiar al mateix temps el grau de relació que existix entre els propis factors i la importància que adquirixen segons siga la composició de la cartera.

El resultat ha sigut una sèrie de factors analitzats i explicats perquè l'inversor els considere a l'hora de realitzar les seues inversions de la forma més adequada per a maximitzar el binomi rendibilitat risc. D'aquesta forma, s'ha conclòs que els factors que tenen un major efecte tant directe com indirecte sobre el risc i la rendibilitat dels FI són aquells provinents del risc sistemàtic del mercat. D'aquestos s'ha demostrat que aquells que afecten en grau més alt el valor de la moneda amb la qual opera el fons són els que tenen un major efecte sobre els fons de renda fixa. Mentres que aquells amb major efecte sobre l'evolució de l'economia són els que tenen un major impacte en els fons de renda variable. Finalment, els factors interns afecten la rendibilitat que pot percebre l'inversor, motiu pel qual té un efecte indirecte sobre la rendibilitat dels fons.

Paraules clau: Fons d'inversió, Rendibilitat, Risc, Actiu, Renda fixa, Renda variable.

ABSTRACT

This paper analyses the factors that determine the return and risk of a selection of investment funds (IF). The aim is to study the influence of the composition of the portfolio between fixed income and equities on the performance of the selected funds.

To carry out this analysis, it is necessary to have a deeper understanding of the IF institution. For this reason, their evolution and current situation have been explained, as well as the different assets and elements with which they operate. The different types of IFs, the way they are structured and the legal framework within which they carry out their activity have also been studied.

The factors analyzed have been divided into systematic factors, which are those that affect the performance of IFs through market activity, and internal factors, which are those that affect the performance perceived by the investor according to the fund's own internal structure and regulations. Each factor has been analyzed individually to study both the degree of relationship between the factors themselves and the importance they acquire depending on the composition of the portfolio.

The result is a series of factors analyzed and explained so that investors can consider them when making their investments in the most appropriate way to maximize the risk-return trade-off. It has been concluded that the factors that have the greatest direct and indirect effect on the risk and yield of IFs are those arising from systematic market risk. Of these, it has been shown that those that have the greatest effect on the value of the currency in which the fund operates are those that have the greatest effect on fixed-income funds. Those with a greater effect on the evolution of the economy are those that have a greater impact on variable income funds. Finally, internal factors affect the yield that investors can receive, which is why they have an indirect effect on the yield of the funds.

Key words: Investment fund, Profitability, Risk, Asset, Fixed income, Equities

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN	9
1.1. Objeto del trabajo	9
1.2. Motivación del estudio.....	9
1.2. Objetivos	10
1.3. Asignaturas relacionadas.....	10
1.4. Estructura del trabajo.....	12
2. MARCO CONCEPTUAL	14
2.1. Instituciones de inversión colectiva	14
2.2. Antecedentes históricos	15
2.3. Evolución de los fondos de inversión en los últimos 5 años	16
2.4. Tipos de activos en los que puede invertir un fondo de inversión.....	17
2.4.1. Activos financieros	17
2.4.2. Activos no financieros	17
2.5. Clasificación de los fondos de inversión.....	18
2.5.1. Fondos mobiliarios y fondos inmobiliarios.....	18
2.6. Estructura y funcionamiento de los fondos de inversión.....	20
2.6.1. Marco normativo.....	20
2.6.2. Sociedad Gestora.....	21
2.6.3. Derechos del partícipe	21
2.6.4. Entidad Depositaria	22
2.6.5. Distribución de las inversiones en España	23
2.7. Elementos básicos de los fondos de inversión	23
2.7.1. Variable Riesgo	24
2.7.2. Variable rentabilidad	27
2.7.3. Variable liquidez	28
2.7.4. Relación de las variables	29
2.8. Factores que determinan la rentabilidad de los fondos de inversión	29
2.8.1. Factores sistemáticos	30
2.8.1 Factores internos.....	30
3. METODOLOGÍA.....	32
3.1. Fuente de datos.....	32
3.2. Lista de factores a analizar	33
4. ANÁLISIS DE LOS FACTORES QUE DETERMINAN LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	35

4.1. Datos representativos de los resultados de los fondos de inversión	35
4.1.1. Fondos de inversión escogidos.....	35
4.1.2. Tablas de datos de los fondos de inversión: Rentabilidades medias.....	40
4.1.3. Tablas de datos fondos de inversión: Volatilidad	42
4.1.4. Tablas de datos fondos de inversión: Ratio de Sharpe	43
4.1.5. Datos factores.....	44
4.2. Análisis de los factores sistemáticos	49
4.2.1. Evolución global del periodo de renta fija y renta variable de la muestra	49
4.2.2. Factor: Tipos de interés	50
4.2.3. Factor: Inflación.....	53
4.2.4. Factor: Tipos de cambio	55
4.2.5. Factor: Ciclos económicos	58
4.2.6. Estudio del entorno internacional y su influencia en los fondos de inversión	62
4.2.7. Factor: Precio barril de petróleo	64
4.3. Análisis de los factores internos	67
4.3.1. Factor: Volumen Patrimonial.....	67
4.3.2. Factor: Comisiones	69
4.3.3. Factor: Fiscalidad	71
4.3.4. Sostenibilidad	72
5. CONCLUSIONES	73
6. BIBLIOGRAFÍA	75
7. ANEXOS.....	79
7.1. Anexo 1: Tablas de datos de Rentabilidades	79
7.2. Anexo 2: Relación del Trabajo de Fin de Grado con los ODS.....	84

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolución del patrimonio de los fondos de inversión entre los años 2010 y 2019.....	9
Gráfico 2: Distribución de la inversión de los F.I. en España en miles de €.....	23
Gráfico 3: Riesgo sistemático y no sistemático en función de la diversificación de activos financieros.....	25
Gráfico 4: Evolución de la rentabilidad total de la muestra de fondos	49
Gráfico 5: Evolución de los tipos de interés en la zona euro, EE. UU. y Reino Unido de 2010 a mayo de 2023.....	50
Gráfico 6: Comparativa de la evolución de la rentabilidad total de la muestra de fondos y los tipos de interés.....	51
Gráfico 7: Volatilidad de los fondos de inversión por semestres de 2022 y 2023.....	51
Gráfico 8: Evolución mensual del IPC y los tipos de interés 2022 y 2023	53
Gráfico 9: Evolución mensual del IPC y los tipos de fondos de inversión 2022.....	54
Gráfico 10: Evolución mensual del IPC, los tipos de interés y el IPC 2022 y 2023	56
Gráfico 11: Evolución del S&P 500 de 1992 a 2022.....	58
Gráfico 12: Evolución índices bursátiles 2022 y 2023	59
Gráfico 13: Evolución IBEX-35 y rentabilidades de los fondos 2022 y 2023.....	60
Gráfico 14: Evolución IBEX-35 y tipos de interés del BCE 2022 y 2023	61
Gráfico 15: Evolución del IBEX 35 con indicaciones de las decisiones y cambios políticos más relevantes del año 2019.	63
Gráfico 16: Evolución del precio del petróleo Brent en euros y dólares desde octubre de 2004 a octubre de 2023	64
Gráfico 17: Evolución del precio del petróleo Brent en euros y del IBEX-35.....	65
Gráfico 18: Evolución del precio del petróleo Brent en euros y tipos de cambio	66

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ranking de las 5 gestoras de fondos de inversión más grandes de España en el año 2022.....	35
Tabla 2: Nombre de los fondos de inversión de CaixaBank AM y sus rentabilidades acumuladas en 2022 y 2023	36
Tabla 3: Nombre de los fondos de inversión de Santander AM y sus rentabilidades acumuladas en 2022 y 2023	37
Tabla 4: Nombre de los fondos de inversión de BBVA AM y sus rentabilidades acumuladas en 2022 y 2023	38
Tabla 5: Nombre de los fondos de inversión de Ibercaja Gestión y sus rentabilidades acumuladas en 2022 y 2023.....	39
Tabla 6: Nombre de los fondos de inversión de KutxaBank Gestión y sus rentabilidades acumuladas en 2022 y 2023.....	40
Tabla 7: Rentabilidad histórica media de los fondos de inversión escogidos 2022 y 2023	41
Tabla 8: Volatilidad de los fondos de inversión escogidos 2022 y 2023	42
Tabla 9: Ratio de Sharpe de los fondos de inversión escogidos 2022 y 2023	43
Tabla 10: Evoluciones de los índices bursátiles IBEX-35, EURO STOXX 50 y S&P 500 en 2022 y 2023.....	44
Tabla 11: Evoluciones de los tipos de interés del Banco Central Europeo en 2022 y 2023	45
Tabla 12: Evolución del IPC en España 2022 y 2023.....	45
Tabla 13: Evolución Petróleo Brent 2022 y 2023.....	46
Tabla 14: Evolución tipos de cambio EUR/USD 2022 y 2023.....	47
Tabla 15: Datos de comisiones sobre el patrimonio de gestión y depósito, patrimonio y composición de los fondos de inversión escogidos.....	48
Tabla 16: Correlación entre rentabilidades mensuales y cambios en los tipos de interés, y ratio Sharpe	52
Tabla 17: Correlación entre las rentabilidades mensuales y el IPC	55
Tabla 18: Rentabilidad anual de F.I. que invierten en dólares y en euros, y evolución anual de los tipos de cambio.....	57
Tabla 19: Correlación de la evolución del IBEX-35 y la rentabilidad de los F.I.....	60
Tabla 20: Rentabilidad anual media de los fondos de inversión	62
Tabla 21: Correlación (r) entre el tamaño de los fondos de inversión, la rentabilidad de 2022 y 2023 y las comisiones.....	68

Tabla 22: Ratio Sharpe, Volatilidad y comisiones de los tipos de fondo de inversión por gestora 2022 y 2023	69
Tabla 23: Ratio Sharpe, Volatilidad y comisiones de los tipos de fondo de inversión por gestora 2022 y 2023	70
Tabla 24: Tipos impositivos del ahorro correspondientes al IRPF	71
Tabla 25: Evolución rentabilidades de F.I sostenibles y fondos de renta mixta no sostenibles ..	72
Tabla 26: Rentabilidades históricas de los fondos de inversión de CaixaBank AM 2022 y 2023.	79
Tabla 27: Rentabilidades históricas de los fondos de inversión de Santander AM 2022 y 2023.	80
Tabla 28: Rentabilidades históricas de los fondos de inversión de BBVA AM 2022 y 2023	81
Tabla 29: Rentabilidades históricas de los fondos de inversión de Ibercaja Gestión 2022 y 2023	82
Tabla 30: Rentabilidades históricas de los fondos de inversión de KutxaBank Gestión 2022 y 2023.....	83

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Objeto del trabajo

El objeto del trabajo fin de grado es analizar la rentabilidad y riesgo de una serie de fondos de inversión.

Lo que busca este trabajo es servir de guía a los lectores, ya sean interesados o posibles inversores, para que conozcan los factores que determinan la rentabilidad de los fondos de inversión con el fin de que estos conocimientos puedan servir para reducir el riesgo en su toma de decisiones y aumenten sus posibilidades de tener una idea sobre el mundo financiero más completa.

Además, este trabajo nos permitirá profundizar en la responsabilidad de los gestores de los fondos de inversión para llevar a cabo una política financiera sostenible y adecuada para los intereses del inversor, y cómo su estrategia de inversión afecta a la rentabilidad y riesgo del fondo. También nos permitirá conocer el aporte de los fondos de inversión al desarrollo y crecimiento económico global, y su ayuda a mejorar la relación e interconexión entre los mercados financieros de países.

1.2. Motivación del estudio

Los fondos de inversión mobiliarios en España experimentaron un gran crecimiento a nivel patrimonial en la década de 2010 a 2019 (gráfico 1) llegando a alcanzar para 2019 un importe de 275.640 millones de euros. Este patrimonio pertenece a los inversores, lo que quiere decir que el número de inversores que confían en los fondos de inversión, así como la cantidad que les confían, ha aumentado. (Boletín Banco de España, 2020)

Gráfico 1: Evolución del patrimonio de los fondos de inversión entre los años 2010 y 2019



Fuente: Finect, Boletín económico banco de España, 2020

La razón de hacer un estudio de este tema nace de la motivación del autor, que gracias a la realización de sus prácticas en la cooperativa de crédito Caixa Popular pudo conocer mejor el mundo de la banca y de los productos financieros que allí se ofrecen entre los cuales destacaban los fondos de inversión. El trato con clientes que tenían sus ahorros invertidos en esta clase de instituciones de inversión colectiva, así como la formación recibida, permitió conocer con mayor precisión la perspectiva de los clientes acerca de los fondos de inversión y los mercados financieros, conociendo con mayor profundidad sus dudas y preocupaciones.

1.2. Objetivos

El objetivo principal de este trabajo es estudiar la influencia de la composición de la cartera entre activos de renta fija y renta variable en la rentabilidad y riesgo de una selección de F.I.

Como objetivos específicos:

- Estimación del riesgo específico y riesgo sistemático de los F.I., y del impacto de los diferentes factores en el riesgo.
- Obtener una serie de factores externos e internos con efecto significativo sobre los fondos seleccionados.
- Establecer recomendaciones de suscripción o reembolso para los fondos analizados.

1.3. Asignaturas relacionadas

Para la realización de este Trabajo de Fin de Grado ha sido necesario aplicar una serie de habilidades y conocimientos adquiridos a través de asignaturas del grado de Administración y Dirección de Empresas de la Universidad Politécnica de Valencia.

Entre estos conocimientos destacan los relacionados con los temas de finanzas y asesoramiento financiero. Sin embargo, para el tratamiento del tema del Trabajo de Fin de Carrera también han sido de gran relevancia conocimientos obtenidos en otras asignaturas como las que se muestran a continuación:

- **Introducción a las finanzas:** Esta asignatura del primer año de carrera fue crucial para introducir una serie de conceptos y fórmulas básicas del mundo financiero español. Estos conceptos y fórmulas básicas fueron el primer paso para poder comprender los activos y los mercados en los que invierten los fondos de inversión, y, por lo tanto, han sido unos conocimientos imprescindibles para poder explicar los activos y mercados en los que invierten los fondos de inversión.

- **Derecho de la empresa:** Mediante el aprendizaje de esta asignatura se adquirieron conocimientos muy relevantes para entender la legislación que afecta a las empresas y sociedades que incluyen los fondos de inversión. El entendimiento de la jerarquía de leyes y normativas, y las competencias de las fuentes del derecho, ha sido crucial para poder encontrar la legislación regulatoria de las sociedades de inversión. Otra de las partes más importantes fue el conocimiento acerca de las figuras de las personas físicas y jurídicas, así como el saber los diferentes tipos de sociedades que existen y obtener un concepto básico de la responsabilidad, los derechos y las obligaciones que pueden tener.
- **Macroeconomía I y II:** A través de esta asignatura se obtuvieron conocimientos importantes para poder entender ciertos elementos como la inflación, el ahorro, la oferta monetaria o el comportamiento cíclico de la economía que han resultado de gran importancia para poder obtener y explicar algunos de los factores que influyen en la rentabilidad de los fondos de inversión. Sin el entendimiento del mercado monetario que se obtuvo en esta asignatura, habría sido imposible obtener y entender algunos de los factores que determinan la rentabilidad de un fondo de inversión.
- **Economía mundial:** En esta asignatura se adquirieron conocimientos relacionados con el funcionamiento de la economía mundial, los mercados internacionales y cómo estos están interconectados, además de qué clase de sucesos globales pueden afectar a la economía mundial y, por ende, a los mercados y los fondos de inversión en España.
- **Economía española:** Mediante la realización de esta asignatura se aprendieron conocimientos importantes acerca de la economía española, características y peculiaridades, así como la evolución histórica de su desarrollo económico. Se abordaron temas como el PIB español y el gran peso que tiene el sector servicios dentro de la economía española, donde se incluye el sistema financiero y, por tanto, los fondos de inversión. Además, se hizo un estudio del impacto que tubo la crisis del covid-19 sobre la economía y el sistema financiero en España, lo que en cierta medida ha sido importante para analizar algunos factores.
- **Gestión fiscal de la empresa:** Esta asignatura fue importante para entender la importancia de la fiscalidad en la economía de una persona y de cualquier sociedad, así como aprender algunos impuestos relacionados con la inversión y resultados obtenidos de los fondos de inversión.
- **Economía financiera:** Esta asignatura ha sido de las más importantes, pues en ella se aprendieron una gran cantidad de conceptos acerca del sistema financiero, profundizando en los activos que se encuentran en los mercados financieros y las distintas inversiones que se pueden realizar, así como medirlas y compararlas. Además, esta asignatura resulta de gran importancia para entender el riesgo y el binomio rentabilidad-riesgo, ya que se aprendieron fórmulas para poder medir y valorar el riesgo como la ratio de Sharpe y la volatilidad.
- **Análisis y consolidación contable:** Los contenidos de esta asignatura no tienen mucho que ver con los temas del trabajo, pero las habilidades obtenidas en ella para analizar gráficas y datos, así como hacer comparativas, han sido de gran relevancia.

- **Análisis del riesgo financiero:** Los conocimientos y aptitudes obtenidos en esta asignatura fueron de gran relevancia para conocer en mayor profundidad una variable tan importante como es el riesgo, profundizando en el uso de herramientas y métodos para poder predecir resultados futuros y medir el riesgo. Además, esta asignatura ayudó a conocer la importancia de buscar los datos en sitios web adecuados y cómo tratarlos, destacando también el análisis e interpretación de los resultados obtenidos y la obtención de conclusiones y respuestas coherentes.
- **Banca y bolsa:** Esta asignatura fue de vital importancia para entender cómo funciona el mercado bursátil y el sistema bancario, y cómo han evolucionado estos a lo largo del tiempo, así como es su situación actual. También sirvió para entender las preocupaciones de los inversores y las dificultades que enfrentan. De esta forma, sin esta asignatura habría sido complicado entender la relación entre el mercado bursátil y el sistema bancario, además del impacto que tienen elementos tan importantes como las fluctuaciones de los tipos de interés sobre las entidades bancarias y la bolsa.
- **Dirección financiera:** Mediante esta asignatura se adquirieron una serie de conocimientos que han sido de gran importancia. Entre ellos destacan los conocimientos adquiridos acerca del mercado financiero y su estructura, así como profundizar en las características de los activos de renta fija y los activos de renta variable a largo y corto plazo, y los distintos intermediarios y agentes del sistema financiero. También destaca el aprendizaje de saber cómo hacer uso de herramientas tan importantes como las páginas web de la CNMV y el Banco de España, que han sido herramientas indispensables para poder buscar datos e información relacionada con los fondos de inversión.

1.4. Estructura del trabajo

Por lo que respecta a la estructura del trabajo, se ha empezado con una introducción en la que se ha explicado el tema a tratar y el objeto del trabajo, así como los motivos que han llevado a la elección de este y los objetivos que persigue. Posteriormente se ha indicado la relación del tema con las asignaturas estudiadas a lo largo del grado en Administración y Dirección de Empresas.

A continuación, se expondrá el marco conceptual que es necesario conocer para que el lector pueda comprender la institución de los fondos de inversión en su conjunto. De esta forma, se hará una explicación de lo que son fondos de inversión y del papel que estos desempeñan dentro de las instituciones de inversión colectivas y el mercado financiero. También se realizará un análisis de la evolución histórica de los fondos de inversión a nivel global para tener una idea más clara de su importancia y las necesidades que cubren. Acto seguido se realizará un análisis de la evolución de los fondos de inversión en los últimos 5 años para poder comprender mejor su situación actual. Luego se hará un análisis de los diferentes tipos de activos en los que puede invertir y negociar un fondo de inversión, en el cual se explicará en qué consiste cada tipo de activo y sus características más importantes. De esta forma, se pasará al siguiente apartado en el cual se hará un análisis de los distintos tipos de fondos de inversión que existen y se explicará sus políticas financieras y características más importantes.

Hecho esto, se explicará la estructura y funcionamiento de los fondos de inversión, empezando por explicar el marco normativo para luego explicar los distintos agentes que conforman un fondo de inversión incluyendo los derechos y obligaciones de cada parte. También se hará un análisis de cómo se estructuran las inversiones de los fondos de inversión españoles y una explicación de varios conceptos básicos de los mismos.

Posteriormente se expondrán los elementos básicos con los que trabajan los Fondos de Inversión (F.I.), riesgo, rentabilidad y liquidez, y cómo se relacionan. De esta forma, la última parte de esta sección corresponderá a exponer cuales son los factores de rentabilidad de los F.I. que serán analizados.

En la siguiente sección se explicará la metodología, más concretamente cómo va a ser el proceso de analizar los factores que determinan la rentabilidad de los fondos de inversión. Se explicará cuál será la fuente de los datos para utilizar y qué herramientas se van a aplicar para conseguir los objetivos.

Con la metodología establecida en la anterior sección, se procederá a realizar el análisis de los factores que determinan la rentabilidad de los F.I. en la cuarta sección. Primero se hará un análisis general de los datos que representen los resultados de los fondos de inversión, y luego se analizará cada uno de los factores.

Una vez finalizado el análisis, se explicarán en la quinta sección las conclusiones a las que se ha llegado a través de las anteriores secciones y se expondrá aquella información relevante para la consecución de los objetivos establecidos al inicio del trabajo.

Luego de la conclusión se expondrá la bibliografía, donde se pueden hallar todas las referencias externas usadas en el trabajo, así como la fuente de los datos e información que aparece en el trabajo.

Por último, como información adicional, se incluyen los anexos divididos en dos partes. El anexo 1 contendrá un desglose de los datos de rentabilidades usados para la elaboración de las tablas del cuarto apartado. Mientras, en el anexo 2 se hallará una reflexión sobre la relación del presente trabajo con los diferentes Objetivos de Desarrollo Sostenible.

2. MARCO CONCEPTUAL

2.1. Instituciones de inversión colectiva

Los Fondos de Inversión son instituciones de inversión colectiva (IIC), aunque la Real Academia Española (RAE) lo define como “Patrimonio separado sin personalidad jurídica, perteneciente a una pluralidad de inversores cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.” (Real Academia Española, 2023).

Por lo tanto, los fondos de inversión están formados por un patrimonio que es la suma de las aportaciones de una cantidad variable de inversores. Estos inversores son denominados partícipes y cada uno es propietario de parte del patrimonio del fondo que se divide en participaciones, pudiendo ser personas físicas o jurídicas. Estas participaciones tienen un precio diario o valor liquidativo que se puede obtener dividiendo el valor del patrimonio del fondo y la cantidad de participaciones en circulación. De esta forma, los incrementos y disminuciones del valor del patrimonio se reparten de forma proporcional entre los socios conforme sea su participación en el fondo, y, en el caso de que el inversor desee liquidar sus participaciones, lo puede hacer siempre que desee, salvo ciertos fondos de inversión que establecen fechas o periodos concretos para la liquidación.

El patrimonio de los fondos es administrado por una sociedad gestora que se encarga de su gestión, y cuyo objetivo es mejorar la rentabilidad y seguridad del ahorro de los inversores beneficiándose de las economías de escala. También se encarga de hacer las publicaciones exigidas por la ley. Cabe destacar que el custodio de los valores y títulos de los fondos de inversión corren a cargo de las entidades o sociedades depositarias de fondos que suelen ser diferentes al gestor. Dichas entidades también se encargan y responsabilizan de los cobros de aportaciones, cumplir las órdenes de compra y venta de valores, y el cobro de dividendos, acciones por las que cobran una comisión.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el organismo encargado de regular y supervisar los fondos de inversión para asegurar que cumplan la normativa correctamente. Además, este organismo también se encarga de sancionar a aquellas sociedades gestoras que incúmplanla normativa.

Una de las principales ventajas que ofrecen los fondos de inversión son las posibilidades que ofrece al inversor particular, ya que, permiten invertir en una gran cantidad de mercados financieros con estrategias muy diferentes. La variedad de activos en los que se puede invertir a través de un fondo de inversión es muy grande, desde cualquier combinación de activos de renta variable y fija, a activos de diferentes mercados internacionales como los mercados asiáticos y europeos. Además, la diversificación de los fondos de inversión permite reducir el riesgo, a cambio, el inversor cede la gestión y control del dinero invertido en el fondo. (CNMV,2023)

2.2. Antecedentes históricos

El origen del primer fondo de inversión es un tanto incierto, pues muchos historiadores apuntan a que los primeros fondos de inversión fueron las Sociedades de Inversión de Capital Fijo de 1822 creadas en los Países Bajos por impulso del rey Guillermo I. Sin embargo, se cree que fue un rico comerciante holandés llamado Adriaan van Ketwich el que creó el primer precedente de los fondos de inversión actuales en 1774, un fondo llamado “*Eendracht maakt macht*” (La Unión hace la Fuerza), ya que este comerciante pensaba que diversificar las inversiones sería más atractivo para pequeños comerciantes y burgueses que no tendrían que aportar grandes inversiones y estas estarían más seguras. (Bankinter, 2023)

Posteriormente aparecieron sociedades similares en Suiza, pero sería en 1868 cuando se creó en Londres el primer fondo de inversión regulado propiamente dicho, llamado “*Foreign and Colonial Government Trust*”. Este fondo de inversión prometía una importante rentabilidad con riesgos mínimos para la época, algo que no resultó muy convincente para los inversores. Sin embargo, el fondo logró pagar los cupones que prometía, motivo por el cual los inversores empezaron a apostar por estas sociedades de inversión. Desde entonces, a finales del siglo XIX empezó a extenderse por países industrializados.

Luego, en 1907 apareció en Estados Unidos el “*Fondo Alexander*” y en 1924 el “*MFS Massachusetts Investors Trust*”, el fondo de inversión más antiguo que ha estado en funcionamiento hasta el día de hoy. Este fondo se dedicaba a reunir recursos de pequeños inversores para adquirir acciones de empresas con un precio tan alto que los pequeños inversores no podían acceder a ellas. También aparecieron a finales de los años 20 y principios de los años 30 algunos de los fondos de inversión en continuo funcionamiento más antiguos del mundo, algo bastante interesante puesto que estos fondos sobrevivieron a la crisis financiera de 1929 y las dificultades económicas de la década de 1930, década que vio incrementar el número de fondos. Esto es debido a que la crisis de 1929 reforzó en cierta manera los fondos de inversión, pues provocó que pequeños y medianos inversores confiaran más en estas instituciones para tener sus inversiones seguras y gestionadas por profesionales. (Financial Times, 2018)

El crecimiento de la economía global y el número de fondos de inversión siguió creciendo constantemente, incluso en 1971 la empresa Qualidex Fund, Inc. puso en funcionamiento el primer fondo de inversión indexado que aplicaba una estrategia de gestión pasiva, estrategia que consistía en replicar la evolución de un índice concreto. Aunque estos se vieron afectados por la crisis del petróleo de 1973. Más tarde, la década de 1990 vio la creación de numerosos fondos de inversión a pesar de las crisis financieras que golpearon la economía mundial como la crisis de 1992-93 de la Unión Europea debido a ataques especulativos a las monedas de los países miembros y la crisis de las puntocom de 1999.

La esperanza de vida media de los fondos de inversión es bastante corta, ya que la mayoría no supera los 20 años desde su creación. Los fondos de inversión más antiguos han conseguido mantenerse en funcionamiento gracias a una serie de motivos como tener una visión y estrategia muy clara a largo plazo, capacidad de adaptación a los cambios en los mercados financieros y, sobre todo, el trato hacia los partícipes del fondo, porque una parte fundamental para el éxito de cualquier fondo de inversión desde sus orígenes hasta el día de hoy es conseguir y mantener la confianza del inversor en los gestores del fondo. (Altarius Capital, 2023)

En el caso de España los fondos de inversión se introdujeron en la década de 1950, pero no sería hasta la década de 1990 que obtendrían un peso significativo. A partir del año 2012 el patrimonio de los fondos aumentó enormemente, gracias en gran medida a su fiscalidad favorable.

Sin embargo, este crecimiento siguió hasta el año 2018 que fue un año donde muchos fondos sufrieron pérdidas y muchos inversores retiraron parte de su patrimonio. Esto es debido a que en 2018 hubo bastante inestabilidad política, con cambios de gobierno, el Brexit, etc., que llevaron a un mal desempeño de los mercados renta fija y renta variable que se tradujo en resultados negativos para los fondos de inversión. La desconfianza de los inversores llegó a tal punto que hasta mercados seguros como el oro perdieron el 10% de su valor, por lo que no es de extrañar que muchos inversores prefirieran retirar su patrimonio de los fondos de inversión.

2.3. Evolución de los fondos de inversión en los últimos 5 años

Para poder entender la situación actual de los fondos de inversión, se hace necesario analizar su evolución a lo largo de los últimos 5 años, es decir, el periodo comprendido entre 2019 y 2023.

El año 2019 fue tan favorable para los fondos de inversión que fue uno de los mejores años para su rentabilidad, y en consecuencia para su patrimonio, ya que las turbulencias del año 2018 se debieron más a la desconfianza de los inversores que a la evolución real de la economía. Por lo tanto, el interés para invertir en estas instituciones aumentó y se vio reflejado en los mercados.

El año 2020 empezó bien pero pronto llegó la pandemia del COVID-19 que fue seguido de restricciones y una crisis económica que hacía augurar un muy mal año para los fondos de inversión. Sin embargo, aunque los fondos registraron fuertes pérdidas en los meses centrales del año, en general se recuperaron rápidamente a finales de ese mismo año, hasta el punto de que muchos fondos de inversión llegaron a tener rentabilidades positivas. Esto permitió que los fondos de inversión incrementasen su patrimonio.

El año siguiente, 2021, fue uno de los años que vio un mayor incremento del patrimonio de los fondos de inversión siendo el principal motivo que los inversores esperaban que en 2021 hubiese un fuerte crecimiento económico debido a que se empezaba a salir de la crisis iniciada el año anterior. Los fondos de inversión de renta variable fueron los más beneficiados y demandados.

Posteriormente, en 2022 se redujo el patrimonio de los fondos de inversión. Esto fue causado porque empezaron a subir los tipos de interés del euro y el dólar, lo que condujo por un lado a que los fondos de inversión de renta fija tuviesen resultados negativos, y por otro, llevó a que la inversión a través de fondos de renta variable se resintiese ante el miedo de que estas subidas de tipos de interés pudiesen causar un estancamiento del crecimiento económico.

Finalmente, el año 2023 fue positivo para los fondos de inversión, obteniendo una rentabilidad media del 7,6%, mientras que el patrimonio total de los fondos de inversión alcanzó los 347.830 millones de euros de cerca de 17 millones de partícipes repartidos entre un total de 3060 fondos de inversión, llegando a suponer una cuarta parte del PIB de la economía española.

Debido a la fuerte interconexión entre los mercados norteamericanos y europeos, la evolución de los fondos de inversión en España ha seguido una evolución bastante similar al resto de fondos de inversión de Estados Unidos y la Unión Europea. (Los fondos de inversión y la inversión colectiva, CNMV, 2023).

2.4. Tipos de activos en los que puede invertir un fondo de inversión

2.4.1. Activos financieros

Los activos financieros son títulos que otorgan un derecho al que lo adquiriera a recibir ingresos por parte del vendedor inicial. Estos títulos no tienen un valor físico como tal más allá de los derechos que otorga a su propietario. De esta forma, son valores emitidos por unidades económicas de déficit que requieren financiación como empresas, gobiernos, etc., que son adquiridos por las unidades económicas de ahorro. Para que las unidades de ahorro se interesen en adquirir estos títulos, los emisores suelen ofrecer un cupón o una prima y en determinados casos derechos como el cobro preferente o el derecho a voto en las decisiones de la empresa por poner un ejemplo. (valueschool, 2023)

La cantidad de variables que puede tener un activo financiero son elevadas, pero los fondos de inversión los clasifican entre renta fija a corto plazo, renta fija a medio y largo plazo, y renta variable.

- **Renta fija a corto plazo:** La renta fija se caracteriza porque el inversor conoce su rendimiento de antemano y la vida útil del activo. A corto plazo (horizonte temporal igual o inferior a un año) este tipo de activos tienen un riesgo muy bajo, así como una liquidez muy alta, pero en contraposición su rendimiento es muy bajo en comparación a los otros tipos de activos financieros. Destacan las letras del tesoro a 3, 6, 9 y 12 meses, los pagarés bancarios y los pagarés de empresa.
- **Renta fija a medio y largo plazo:** El plazo de este tipo de activos es superior a 1 año, por lo que su liquidez es inferior mientras que el riesgo es superior, ya que el efecto de la inflación es un riesgo mayor que a corto plazo. Sin embargo, su rendimiento esperado es superior. Destacan los bonos y obligaciones emitidos por el estado y las empresas y entidades financieras.
- **Renta variable:** Este tipo de activo son las acciones, que tienen un riesgo superior a la renta fija debido a que el inversor no conoce su rendimiento futuro, incluso la rentabilidad puede ser negativa pues el valor de las acciones puede disminuir. Este elevado riesgo quiere decir que la posibilidad de obtener un rendimiento elevado es superior al rendimiento que se puede obtener con la renta fija a corto y largo plazo.

2.4.2. Activos no financieros

Estos activos se caracterizan por ser tangibles como bienes inmuebles o intangibles como patentes, pero no se tratan de valores o títulos financieros, pues tienen un valor físico. El número de fondos de inversión que se dedican a invertir en esta clase de activos no es tan elevado como los fondos de inversión que se dedican a invertir en activos financieros debido al interés general de los inversores. Además, su inversión inicial suele ser más elevada y son activos menos líquidos. Dicho esto, los activos de esta clase se suelen dividir en tres grupos a la hora de invertir:

- **Activos Inmobiliarios:** Los activos inmobiliarios son el segundo tipo de activo en el que más suelen invertir los fondos de inversión después de los activos financieros y consiste en la adquisición de bienes inmuebles. En general, los fondos de inversión que invierten en esta clase de activos están especializados y centrados exclusivamente o de forma mayoritaria en esta clase de activos. Las formas de obtener rendimiento de este tipo de activo se basan en el incremento del valor de los inmuebles y las rentas obtenidas del alquiler de los inmuebles, incluso hay algunos fondos que se dedican a reformar propiedades inmobiliarias para enajenarlas posteriormente a un precio mayor.
- **Activos de negocios:** Este tipo de inversiones pueden parecer similares a los activos de bolsa, pero se diferencia en el hecho de que los fondos de inversión no obtienen activos financieros a través de la bolsa u otros mercados financieros, sino negociando directamente con las empresas o particulares, adquiriendo bienes de inversión inmovilizados. Un ejemplo de este tipo de inversiones sería invertir en comprar vehículos para luego arrendarlos o la inversión en instalaciones técnicas para su arrendamiento.
- **Activos de inversiones alternativas:** Incluyen una gran variedad de activos que no están relacionados con los anteriores tipos de activos. Los más importantes son las criptomonedas, préstamos a particulares y pymes, arte y otros bienes específicos como ciertas bebidas alcohólicas como el vino. Los fondos que invierten en este tipo de activos están muy especializados en el activo en el que invierten y suelen estar dirigidos a un público muy específico.

2.5. Clasificación de los fondos de inversión

Debido a la complicación que supone clasificar la enorme variedad de fondos de inversión existentes, nos basaremos en la clasificación que establece de forma oficial la CNMV. Gracias a que la CNMV es el organismo que se encarga de supervisar los fondos de inversión, es el organismo oficial más adecuado para buscar información acerca de los fondos de inversión.

Sin embargo, dentro de la propia CNMV se pueden hallar dos maneras distintas de clasificar los fondos de inversión. Una según su forma de funcionar e invertir y otra según su vocación inversora. En un principio se puede considerar que la clasificación según la forma de funcionar e invertir puede englobar a la clasificación según la vocación, pues la CNMV considera que la primera clasificación que se puede establecer es entre fondos de inversión mobiliarios y fondos de inversión inmobiliarios. (CNMV, 2023)

2.5.1. Fondos mobiliarios y fondos inmobiliarios

Los **fondos de inversión mobiliarios** son los fondos que se dedican a invertir en activos financieros, es decir, se dedican a negociar con deuda pública, acciones, renta fija privada e instrumentos derivados. Estos fondos se pueden subdividir en otros según su forma de inversión:

- **Fondos de inversión ordinarios:** Se dedican a invertir mayoritariamente en activos de renta fija, renta variable y derivados. Como bien indica su nombre, la mayoría de los fondos de inversión de gestión activa actualmente en el mercado son de este tipo. Aun así, la rentabilidad y el riesgo de un fondo de inversión a otro puede variar enormemente según los activos en los que invierta. Se clasifican a su vez en fondos de renta variable, renta fija y fondos mixtos según cuánto inviertan en cada activo, y si no está clara su política de inversión, pero ofrece una rentabilidad y riesgo muy altos, se denomina fondo de inversión global. Además, si el fondo tiene por objetivo mantener el principal son fondos monetarios, mientras que si garantizan unos resultados mínimos son fondos garantizados. Por último, si el fondo garantiza un resultado positivo sea cual sea la condición del mercado e invierte en activos no tradicionales, se le llama fondo de retorno absoluto.
- **Fondos de inversión de fondos:** Esta forma de invertir es un tanto peculiar, pues esta clase de fondos de inversión se dedican a invertir en otros fondos de inversión para obtener rendimiento de sus participaciones.
- **Fondos de inversión subordinados:** Es parecido al anterior, con la diferencia de que se caracterizan por invertir en un único fondo de inversión. En muchas ocasiones esta clase de fondos reúnen ahorros de pequeños inversores para invertir en un fondo más grande que requiere una inversión mínima tan elevada que impide que muchos pequeños inversores puedan acceder.
- **Fondo índice:** Estos fondos son conocidos como fondos indexados y se caracterizan por tratar de replicar un índice bursátil como, por ejemplo, el IBEX-35, motivo por el cual son fondos de gestión pasiva. Estos fondos indexados realmente no cotizan en bolsa y el precio de estos se fija cada día. Debido a que los gestores no toman decisiones acerca de la composición de la cartera, las comisiones son inferiores al resto de fondos. Además, estos fondos destacan por su estabilidad y son recomendados a largo plazo por numerosos inversores, ya que no suelen tratar de batir el mercado sino de seguirlo. Esto hace que esta clase de fondos sean muy vulnerables a las burbujas especulativas.
- **Fondos cotizados:** Esta clase de fondos, también conocidos como ETF tiene características muy similares a los fondos indexados. Su diferencia radica en el hecho de que los fondos cotizados sí cotizan en bolsa y su precio se fija al menos una vez al día. Esto permite un seguimiento constante haciendo que estos fondos destaquen por su transparencia y flexibilidad al reducir al mínimo el tiempo de espera entre la decisión de comprar o vender, y la realización efectiva de la misma.

Los **fondos de inversión inmobiliarios** son los que invierten en bienes inmuebles mayoritariamente, ya que esta categoría también incluye los fondos que invierten en bienes materiales como bienes de consumo duradero entre otros. Estos fondos se caracterizan por invertir en bienes físicos o bienes que no se consideran activos financieros, lo que se traduce que en general su liquidez es por naturaleza menor que los activos financieros. Además, en algunos casos la inversión mínima puede ser excesiva para los pequeños inversores, aunque pueden buscar invertir a través de fondos de inversión subordinados.

2.6. Estructura y funcionamiento de los fondos de inversión

En este apartado procederemos a explicar con mayor profundidad cómo funcionan los fondos de inversión; en concreto, nos centraremos en el marco legal de los fondos de inversión. De esta forma podremos explicar elementos tan importantes como las responsabilidades que tiene la sociedad gestora respecto al inversor, los derechos de los inversores y las responsabilidades de las entidades depositarias entre otros.

2.6.1. Marco normativo

Los fondos de inversión en España se rigen por una serie de normas de las cuales la más importante es la ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, además del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, en el cual se aprueba el reglamento de desarrollo de la anterior ley citada. Esta ley establece que el buen funcionamiento de las instituciones de inversión colectiva es importante para cumplir dos objetivos de la política financiera del estado: asegurar la eficiencia en la asignación del ahorro a las oportunidades de inversión y en la gestión de riesgos y la protección a los inversores menos informados.

La ley 35/2003, de 4 de noviembre establece qué tipo de instituciones y sociedades se pueden considerar dentro de las instituciones de inversión colectiva, entre las cuales hallamos distintos tipos de sociedades e instituciones a parte de los fondos de inversión, como, por ejemplo, las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV). En resumen, esta ley separa entre instituciones colectivas con forma jurídica como las SICAV e instituciones colectivas sin forma jurídica como los fondos de inversión.

Dentro de los fondos de inversión, la ley distingue entre tres agentes, que son la sociedad gestora, los partícipes (inversores), y la entidad depositaria. Cada uno de estos agentes es imprescindible para la existencia de un fondo de inversión. Además, la ley regula más aspectos acerca de los fondos de inversión.

En primer lugar, los fondos de inversión deben cumplir una serie de requisitos para poder constituirse como tales. El primero de ellos es que conforme establece el artículo 76 del RD 1082/2012, los fondos de inversión de carácter financiero requieren un patrimonio mínimo de 3000000€, aunque se pueden constituir fondos con un patrimonio que no sea menor de 300000€ siempre y cuando en los 6 meses próximos a partir de la inscripción en el registro de la CNMV se alcance el patrimonio mínimo. Las aportaciones al fondo deben ser además en dinero, valores negociables en un mercado secundario u otros activos financieros, según permita el reglamento del fondo de inversión, que sean aptos para la inversión y cumplan con el principio de liquidez del artículo 53 del RD 1082/2012.

También existen otros requisitos básicos como el hecho de que el número de participantes tiene que ser como mínimo de 100. Además, el fondo debe tener designado una sociedad gestora y una entidad depositaria con sus respectivos contratos, así como tener aprobado un reglamento interno.

Una vez se asegure el cumplimiento de estos requisitos hay que obtener la autorización pertinente de la CNMV. La solicitud debe incluir una memoria y una acreditación de la honorabilidad y profesionalidad de los gestores que administran el fondo.

2.6.2. Sociedad Gestora

La gestora de los fondos de inversión es una sociedad anónima que según la ley debe tener por objeto social la gestión y administración de fondos y sociedades de inversión. Por lo tanto, sus funciones serán la de administrar, dirigir y ejecutar la política de inversión del fondo de inversión, así como asumir su representación. De esta forma, la sociedad gestora es quien invierte el ahorro aportado de los partícipes en los diferentes activos que conformen la cartera del fondo.

La sociedad gestora tiene la obligación de elaborar un documento informativo denominado DFI (datos fundamentales para el inversor) por cada fondo de inversión que esté administrando. Este documento debe recoger las características del fondo, destacando su política de inversión, el nivel de riesgo, resultados históricos, comisiones, horizonte temporal recomendado e inversión mínima entre otros. Esta información debe ser lo más fiel posible a la realidad, ya que el objetivo de este documento es mantener informados a los partícipes. Además, la sociedad gestora ha de comunicar a los partícipes el otorgamiento del derecho de reembolso y separación cuando se produzcan determinadas modificaciones sustanciales en las características del fondo o en los derechos del inversor (cambios en la política de inversión, elevación de comisiones, etc.). (CNMV, 2023)

También hay que destacar que muchas sociedades gestoras contratan o colaboran con lo que podría ser un cuarto agente de los fondos de inversión, entidades comercializadoras. Estas entidades, a pesar de no formar parte de la estructura del fondo, se encargan de captar partícipes para el fondo de inversión.

Por último, la sociedad gestora cobra por sus servicios una comisión que variará según los servicios que preste y el tipo de fondo que administre. El propio folleto de creación de la sociedad gestora debe recoger la forma de calcular las comisiones, el límite máximo de comisiones para cada tipo de fondo que administre y las comisiones que vayan a aplicarse de forma efectiva.

De esta forma, el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 establece una serie de límites máximos de comisión conforme sea el cálculo de esta. Si el cálculo se realiza sobre el patrimonio, la comisión podrá ser de un máximo de 2,25% sobre fondos mobiliarios, mientras que será de un 4% para fondos inmobiliarios. Pero si el cálculo se realiza sobre los resultados, será un 18% para fondos mobiliarios y un 10% para fondos inmobiliarios.

Según la revista Forbes, las gestoras de fondos de inversión más importantes hoy en día en España son CaixaBank A.M., Santander A.M., BBVA A.M., Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión. Entre estas gestoras administran, a través de 773 fondos, más del 60% del patrimonio de los fondos del país. (Forbes, 2022)

2.6.3. Derechos del partícipe

Según la ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva, la condición de partícipe se obtiene mediante la aportación de patrimonio común al fondo de inversión. Dicha condición convierte al inversor en parte del fondo, y como parte de este tiene una serie de derechos de los que puede hacer uso.

Entre los derechos que tiene el inversor destaca el derecho de solicitar y obtener el reembolso del valor de sus participaciones en cualquier momento, aunque hay fondos de inversión que establecen en su reglamento interno que solo se podrá hacer en determinadas fechas, habiendo penalizaciones si se decide retirar fuera de fecha. Sin embargo, en el caso de que el fondo realice modificaciones significativas (como cambiar las comisiones o el nivel de riesgo), el partícipe puede ejercer el derecho de reembolso y de separación gratuito sin que le cobren comisión.

También destaca el derecho a ser informado periódicamente acerca de la evolución del fondo, siendo la fuente de información más relevante el documento informativo DFI ya mencionado y explicado anteriormente. Información que también deben recibir los inversores antes de contratar el fondo y la cual debe ser lo más fiel posible a la realidad, pues la legislación española acerca de las instituciones de inversión colectiva trata de proteger a los inversores de posibles prácticas abusivas para captar el ahorro de los inversores por parte de las sociedades gestoras y entidades comercializadoras.

Las sociedades gestoras y entidades comercializadoras deben asegurarse de que los futuros partícipes del fondo de inversión conocen en qué tipo de institución financiera están invirtiendo, y que sus conocimientos financieros son suficientemente elevados para comprenderlo. Esto se consigue a través de las pruebas de idoneidad y conveniencia que sirven para determinar el perfil del inversor y asegurarse de que el potencial partícipe tenga un conocimiento y perfil adecuado para el tipo de fondo en el que va a invertir sus ahorros.

2.6.4. Entidad Depositaria

La entidad depositaria es el tercer agente que conforma la estructura de un fondo de inversiones. La función principal de esta es la de custodiar los valores y activos financieros en los que ha invertido el fondo de inversión.

Además, esta entidad tiene otra serie de funciones como la de gestionar la tesorería del fondo de inversión, realizando la contabilidad y ejecutando los movimientos de tesorería, así como ejecutar también las órdenes de compra y venta de activos. También se encarga de calcular el valor liquidativo del fondo y de supervisar a la sociedad gestora velando por los intereses y derechos de los partícipes, puesto que en cierta medida tiene una función de vigilar (al igual que la CNMV) a la sociedad gestora para evitar que pueda cometer abusos frente a los partícipes o prácticas que no se correspondan con sus intereses.

Dicho esto, una entidad depositaria puede servir a varios fondos, pero cada fondo de inversión sólo puede tener una única entidad depositaria. Además de que esta entidad no puede ser la misma que la sociedad gestora, es decir, deben ser independientes entre sí según la ley, por el motivo de que ambas entidades deben supervisarse entre sí para garantizar la seguridad de los productos de inversión en los que están invirtiendo. La principal razón de esta separación es garantizar que no haya conflicto de intereses. Para evitar que se puedan dar casos donde no se respeta esta separación de poderes, la CNMV es la institución que se encarga de supervisar que la sociedad gestora y la entidad depositaria no sea la misma. (CNMV, 2023)

Por último, la comisión máxima que puede cobrar una entidad depositaria sobre fondos de inversión de carácter financiero no puede ser superior al 2 por mil del patrimonio.

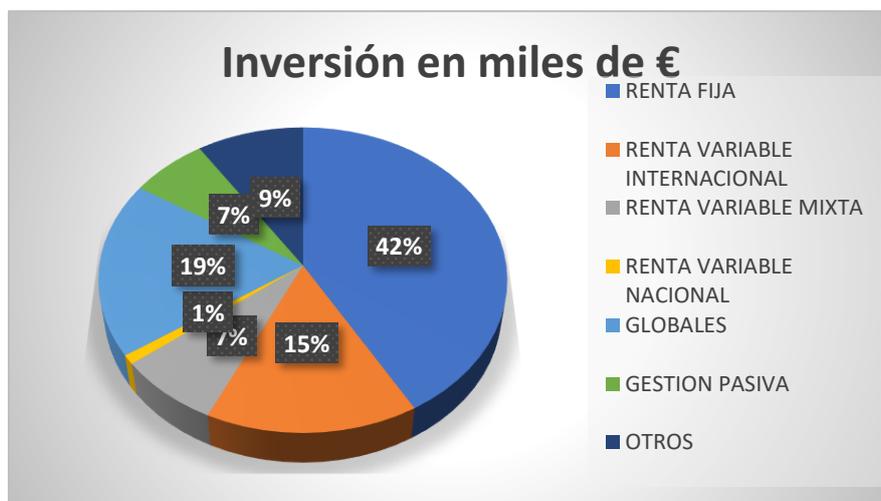
2.6.5. Distribución de las inversiones en España

El conjunto de fondos de inversión financieros en España, movían en junio de 2023 un volumen patrimonial de 330.483 millones de euros. Teniendo en cuenta que el PIB de España del primer semestre de 2023 era de 1.354.455 millones de euros según el INE, los fondos de inversión manejarían un patrimonio con un valor similar al 24,4% del PIB para la primera mitad del año 2023. Esta cantidad es muy elevada y muestra el éxito que han tenido los fondos de inversión en España y su importancia hoy en día.

En cuanto a distribución de las inversiones destaca en especial la renta fija que supone 137.513.384 miles de €, casi la mitad del patrimonio, mientras que la renta variable supone cerca del 25%. Dentro de la renta variable destaca el hecho de que la mayor parte de la inversión en renta variable es internacional. Además, los fondos globales suponen cerca de una quinta parte de la inversión, aunque estos fondos suelen invertir en renta variable, fija, etc., según se presenten las mejores oportunidades de inversión, mientras que la gestión pasiva supone el 7%, un porcentaje significativo, aunque queda lejos del volumen de patrimonio que gestionan los fondos de inversión ordinarios que son mayoría.

El peso individual de otros fondos como los garantizados, monetarios, etc., es escaso.

Gráfico 2: Distribución de la inversión de los F.I. en España en miles de €



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Inverco, 2023)

2.7. Elementos básicos de los fondos de inversión

Conocer la relación existente entre las principales variables de los activos financieros en los que invierte un fondo de inversión es de vital importancia para poder obtener posteriormente los factores que afectan a la rentabilidad y riesgo de estos. Estas variables son concretamente el triángulo formado por la rentabilidad, el riesgo y la liquidez que posee todo activo financiero.

El peso y la relación entre estas tres variables es crucial para determinar la naturaleza de cualquier activo financiero, motivo por el cual, comprender esta relación es necesario para entender qué clase de cambios en el mercado pueden afectar en mayor o menor medida a estos activos que conforman las carteras de los fondos de inversión.

2.7.1. Variable Riesgo

La variable riesgo es la primera que tiene en cuenta un inversor antes de adquirir cualquier tipo de activo. El inversor no valora la rentabilidad de un activo conforme a su valor potencial absoluto, sino que lo valora en relación con el riesgo que asume, o lo que es lo mismo, la incertidumbre sobre el futuro del activo. Por ello, el riesgo es visto en general como una variable negativa debido a que es la posibilidad de que el futuro no sea el esperado, pero a su vez es visto como un precio que hay que asumir para conseguir mejores resultados en términos de rentabilidad.

Para un inversor se traduce en la posibilidad de que sus ahorros invertidos pierdan valor o no obtengan el rendimiento esperado para el riesgo que ha asumido, pero también cabe la posibilidad de que el rendimiento sea el esperado o superior. De esta forma, teniendo en cuenta que el riesgo sería la incertidumbre en sí misma, cuantos más conocimientos y experiencia tenga un inversor, de mejor manera podrá afrontar el riesgo, aunque nunca lo podrá eliminar del todo mientras exista un horizonte temporal para la inversión. (BBVA, 2023)

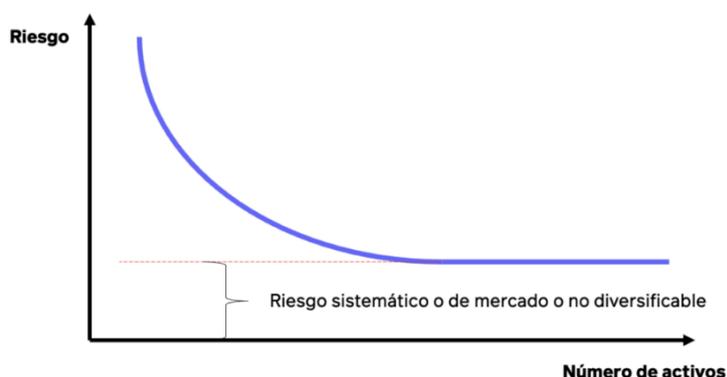
Dicho esto, el horizonte temporal es el periodo de tiempo en el que se prevé mantener invertido el patrimonio en los activos financieros. Es de esperar, por lógica, que, cuantos más sucesos puedan ocurrir a largo plazo, más riesgo existirá.

Cabe destacar que existen múltiples tipos de riesgo, pero dentro de los mercados financieros existen dos modalidades de riesgo que son el riesgo sistemático y el riesgo no sistemático. El primero, también conocido como riesgo no diversificable o riesgo de mercado, es el riesgo que afecta a todo el mercado en general, es un riesgo procedente del entorno económico, social y político. Un ejemplo de este tipo de riesgo podría ser un hecho ocurrido recientemente como la pandemia del Covid-19 de 2020, aunque también podría ser una crisis financiera. Se trata, por tanto, de un riesgo inherente al funcionamiento del propio mercado cuyo impacto es muy difícil de evitar.

Por otro lado, el riesgo no sistemático consiste en un tipo de riesgo más específico de cada activo, es decir, es un tipo de riesgo que afecta de forma particular a un activo financiero. Por ejemplo, la posibilidad de impago por parte de una empresa o una institución. Si una empresa no puede afrontar sus obligaciones con los acreedores que compraron sus bonos, sólo los activos financieros emitidos por esa empresa y su entorno más cercano se verán afectados, no el mercado en general.

La rentabilidad depende del riesgo, así que sería de esperar que los factores que afecten a los fondos de inversión se dividan según el riesgo. Sin embargo, hay que tener en cuenta un elemento muy importante de los fondos de inversión, y que es uno de los motivos del éxito de esta clase de instituciones, la diversificación. Este elemento tiene un efecto sobre el riesgo que se asume en los mercados financieros.

Gráfico 3: Riesgo sistemático y no sistemático en función de la diversificación de activos financieros



Fuente: Soyfocus, 2022

Como se puede ver en el gráfico 3, la diversificación de activos financieros permite reducir en gran medida el riesgo no sistemático. Esto es debido a que el riesgo de que una empresa o institución tenga problemas internos y estos afecten a la rentabilidad del fondo, se diluye si se poseen otros activos financieros que son ajenos a ese riesgo no sistemático que puede afectar a otros activos. Realmente es un juego de probabilidades, si tienes 1 tipo de activo, el riesgo sistemático como la insolvencia es muy alto, pero si tienes 1000 activos de distintas empresas, la probabilidad de que las 1000 sean insolventes es extremadamente baja. Claro está que el riesgo de que una empresa sea insolvente no desaparece, sino que disminuye el riesgo de que esto afecte a la cartera del fondo.

En resumen, el riesgo no sistemático disminuye conforme se incrementa la diversificación. Sin embargo, no ocurre lo mismo con el riesgo sistemático, de hecho, ocurre un efecto contrario. Cuanto mayor es la diversificación, menor es la probabilidad de no verse afectado por el riesgo sistemático.

Debido a que la diversificación es un elemento fundamental de los fondos de inversión que reduce hasta niveles muy poco significativos el riesgo no sistemático, este tipo de riesgo no es relevante para estas instituciones. Por lo tanto, los factores que determinan la rentabilidad de los fondos de inversión los obtendremos del riesgo sistemático, lo que nos permitirá acotar la búsqueda de los factores. Este riesgo sistemático o de mercado será todo aquel suceso que pueda causar un cambio significativo en el rendimiento general del mercado.

Existen varios tipos de riesgo sistemático:

- **Inflación:** El riesgo relacionado con la inflación es uno de los más importantes que puede afrontar cualquier fondo de inversión. A nivel económico consiste en el incremento de los precios de los bienes y servicios, lo que se traduce en que cada unidad monetaria pierde valor porque por cada unidad monetaria se pueden adquirir menos bienes y servicios. Supone una pérdida de poder adquisitivo para todo aquel que posea la moneda y forme parte del mercado monetario que está sufriendo el proceso inflacionario. En el caso de los mercados financieros se traduce en el hecho de que se pueden adquirir menos activos financieros y otras divisas por cada unidad monetaria. Como se presume que la inflación aumenta con el tiempo, cuanto más longevo sea el horizonte temporal, más exposición existe a este tipo de riesgo.

La inflación es una consecuencia de la relación oferta y demanda. Esta se puede deber a un exceso de oferta causado por la política monetaria, un exceso de demanda de determinados bienes o a un incremento generalizado de los costes de producción que normalmente suelen estar relacionados con la escasez o encarecimiento de determinados productos y servicios esenciales como puede ser la energía.

Los fondos de inversión de España usan como moneda principal el euro, ya que es la moneda con la que los partícipes aportan patrimonio al fondo. Esto se debe a que España pertenece a la zona euro que incluye un total de 20 países de la Unión Europea, y sus bancos centrales tienen potestad para emitir moneda conforme a las directrices del Banco Central Europeo (BCE). Actualmente la política monetaria del BCE está orientada a mantener la inflación en un 2% medio plazo. La inflación no debe ser elevada pero tampoco debe ser inexistente. Esto es debido a que un crecimiento constante y moderado de la inflación es reflejo de crecimiento económico.

- **Cambio en los tipos de interés:** Los cambios en los tipos de interés es otra posibilidad que puede afectar en gran medida a cualquier mercado financiero y monetario. Se puede decir que el tipo de interés es el precio que se paga por pedir dinero prestado, o, dicho de otra forma, es el porcentaje que se paga por tener bajo posesión un dinero ajeno.

Para la tasa de interés juega un papel fundamental el BCE, pues como se trata de la institución encargada de controlar y gestionar la política monetaria, fija los tipos de interés del dinero que presta a las instituciones bancarias y que afectan al mercado interbancario. De este mercado se obtiene un índice de referencia muy importante denominado Euribor que sería la media de tipos de interés a la que los bancos conceden sus préstamos. De esta forma, hay muchos préstamos como los hipotecarios, siempre que estén contratados con un tipo de interés variable, cuyos intereses se fijan periódicamente según sea el Euribor. Por lo tanto, los tipos de interés son un elemento muy importante para el funcionamiento de las economías que forman parte de la zona euro o tienen una estrecha relación con esta.

Debido a que estas modificaciones pueden afectar a la economía y a determinados activos de forma positiva o negativa, la posibilidad de que el BCE incremente o reduzca los tipos de interés es un riesgo que deben asumir los fondos de inversión.

- **Recesión económica:** Este riesgo es la posibilidad de que haya una crisis económica que afecte a los mercados y que normalmente se suele traducir en periodos de pérdidas y dificultades para los fondos de inversión que no solo tienen que afrontar las disminuciones del valor de su patrimonio sino también la retirada de capital por parte de los partícipes que hacen que el volumen patrimonial del fondo se pueda reducir aún más. Ciertamente es que esta posibilidad está relacionada con los anteriores dos tipos de riesgo, ya que la hiperinflación y los tipos de interés muy altos pueden causar una crisis económica. Aun así, predecir una recesión económica es muy complicado y la toma de decisiones conforme a esta puede hacer variar considerablemente la rentabilidad de un fondo de inversión y el riesgo que asume. Estas recesiones se suelen medir a través de la evolución del Producto Interior Bruto (PIB).

- **Cambio de valor de divisas:** Se trata de un riesgo asociado a las fluctuaciones de valor entre las distintas divisas. Evidentemente, este riesgo solo lo deberán tener en cuenta fondos de inversión que inviertan en divisas diferentes al euro, aunque también es cierto que la mayoría de los fondos de inversión están presentes en mercados que operan con otras divisas. Estas fluctuaciones de valor entre dos divisas se llama tasa de cambio y pueden suponer pérdidas o ganancias que incrementen el valor del patrimonio.
- **Entorno internacional:** Este tipo de riesgo está relacionado con el impacto que pueden generar los conflictos y las relaciones internacionales en los mercados de forma global. Un cambio en la política arancelaria de un país sobre otro, la ruptura de relaciones comerciales entre dos países, guerras y sanciones internacionales, pueden acarrear importantes consecuencias para determinados sectores de la economía global.

Cabe aclarar que los 5 tipos de riesgo sistemático están fuertemente relacionados entre sí, es decir, una crisis económica puede desencadenar variaciones en los tipos de cambio o en los tipos de interés, o puede darse, por ejemplo, el caso de que haya inflación y esta cause una ralentización del crecimiento económico, o que aumenten los tipos de interés y los inversores se sientan más interesados por invertir en el mercado financiero donde han subido los tipos en detrimento de otro mercado. (Credicorp Capital, 2023)

Una de las mejores formas de medir el riesgo es a través de la volatilidad, que es la varianza de un activo respecto a su media en un periodo concreto que se suele expresar en porcentaje. Cuanto más alto sea el porcentaje mayor es el riesgo. (Rankia, 2023)

2.7.2. Variable rentabilidad

La rentabilidad para un partícipe dentro del contexto de los fondos de inversión es el incremento del valor del ahorro invertido. Para la sociedad gestora es el incremento del valor del patrimonio invertido que es el objetivo más importante de cara a los accionistas.

La rentabilidad se puede obtener de dos maneras. Por un lado, está el cobro de dividendos si son acciones o de los intereses de la renta fija, lo que sería la remuneración del activo. Por otro lado, está la rentabilidad que se adquiere por el incremento del valor del activo como tal. También se puede añadir otro tipo de rentabilidad que es la que está relacionada con el cambio de divisa. La suma de estas variaciones de valor conforma la rentabilidad que se puede obtener a través de la inversión en activos financieros.

La rentabilidad no será la misma si los activos son de renta variable o son de renta fija, ya que la remuneración de ambos activos y la variación de su valor es diferente. En el caso de la renta variable no se conoce los dividendos futuros ni se sabe qué precio tendrá en el mercado porque la evolución del precio de cada acción depende de numerosos factores. Mientras que en el caso de la renta fija sí se conoce de antemano el cupón y la contraprestación a recibir al finalizar el horizonte temporal del activo.

Claro está que la rentabilidad y el riesgo tienen una fuerte relación, ya que las empresas e instituciones según el riesgo de los activos que emiten deben pagar un cupón determinado para que los inversores decidan destinar sus ahorros a adquirirlos. Esto es debido a que los inversores exigen un nivel mínimo de rentabilidad para un nivel determinado de riesgo. De esta forma, invertir en bonos del estado de Grecia ofrece un cupón superior al cupón pagado en los bonos del estado alemán por el mero hecho de que la prima de riesgo de Grecia es superior. Esto se traduce también a otros elementos.

Además, cómo se trata la evolución de la rentabilidad cuando es negativa es de suma importancia, ya que mantener la confianza de los partícipes en el fondo es crucial para evitar salidas de patrimonio que podrían empeorar aún más la situación.

2.7.3. Variable liquidez

La liquidez es una variable para tener en cuenta dentro de cualquier tipo de activo financiero. Normalmente, dentro del mundo empresarial se usa para definir la capacidad que tiene la empresa de afrontar sus obligaciones a corto plazo. Pero en el campo de los activos financieros se refiere a la capacidad que tiene un activo financiero para convertirse en dinero efectivo sin que esta conversión suponga una pérdida significativa de valor, o, dicho de otra forma, es la rapidez con la que se puede encontrar un comprador para el activo en los mercados secundarios para un precio determinado.

Los activos financieros no tienen ningún valor físico como tal, sino que su valor reside en el valor que le dan otros inversores. La liquidez de un activo siempre va a depender de los inversores que estén interesados en adquirir el activo, si los inversores no están interesados en adquirir ese activo, el vendedor se verá obligado a bajar su precio, por lo que el dinero o el valor que reciba a cambio será inferior y por lo tanto la liquidez del activo será menor.

La liquidez del mercado puede llegar a ser incluso una herramienta para saber cuándo se aproximan las crisis financieras. Ya que, si las empresas e instituciones tienen dificultades para encontrar inversores o el precio de determinados activos como las acciones suben muy por encima de su valor real, se puede producir una crisis financiera que desencadene una crisis económica, ya que en muchos casos las bolsas de valores son la antesala de lo que va a producirse en la economía.

En cuanto a los activos, los de renta variable se caracterizan por ser muy líquidos, ya que son fáciles de colocar en los mercados secundarios a un precio determinado. Los activos de renta fija cuentan con una posibilidad mayor de no encontrar una contrapartida, es decir, que no se encuentren compradores. En el caso de los activos no financieros la liquidez es bastante más baja que en los que sí que son financieros, ya que colocar y negociar con activos inmobiliarios o bienes materiales e inmateriales como obras de arte y patentes, es un proceso más lento donde el número de compradores es más limitado.

De hecho, existe un tipo de riesgo dentro de los activos financieros de renta fija que es el riesgo de liquidez, que consiste en el riesgo de no poder convertir en dinero efectivo un activo o perder valor al tener que venderlo antes de tiempo. Que el inversor tenga claro su horizonte temporal es importante para evitar este tipo de riesgo en activos de renta fija. Sin embargo, esta clase de riesgo no es relevante para los fondos de inversión debido a que este tipo de riesgo es no sistemático, depende del interés de los compradores por un activo en concreto. (BBVA, 2023)

2.7.4. Relación de las variables

Para concluir el análisis de las variables de los activos financieros, vamos a examinar con mayor detenimiento la relación entre el riesgo, la rentabilidad y la liquidez en su conjunto con el fin de comprender con mayor exactitud su relación.

El binomio rentabilidad – riesgo es el eje principal de cualquier activo financiero. Siempre que un activo financiero presente un riesgo alto, la rentabilidad exigida por los inversores será alta, de forma que el emisor del activo deberá ofrecer la rentabilidad exigida por el mercado si quiere poder colocar sus activos financieros en los mercados y conseguir la financiación que necesita. Por lo tanto, podemos decir que la rentabilidad de la cartera de un fondo depende de su riesgo.

La ratio de Sharpe es útil para medir esta relación, ya que mide el exceso de rentabilidad respecto al riesgo, de forma que, a mayor ratio de Sharpe, mejor es la rentabilidad del fondo respecto al riesgo que asume. Por este motivo es una ratio que sirve para conocer la habilidad de la entidad gestora. (Rankia, 2023)

La liquidez puede ser alta o baja sin depender estrictamente de la rentabilidad, pero en el caso de que la liquidez baje y el resto de las variables permanezcan iguales, la rentabilidad exigida aumenta. Es por ello por lo que podemos considerar que una mayor liquidez reduce el riesgo del activo y por ello reduce también la rentabilidad exigida.

Para comparar la rentabilidad y el riesgo con otra variable se suele usar el coeficiente de correlación que es un tipo de medida estadística que sirve para medir la relación lineal entre dos variables. El resultado suele estar entre 1 y -1, siendo 1 y -1 una correlación perfecta, mientras que cuanto más cerca estén del 0 la correlación será menor. (Rankia, 2023)

2.8. Factores que determinan la rentabilidad de los fondos de inversión

Los factores se clasificarán en dos categorías, factores sistemáticos, aquellos que dependen del mercado, y factores internos, aquellos que dependen de la propia forma y funcionamiento individual del fondo.

2.8.1. Factores sistemáticos

Para obtener estos factores hay que tener en cuenta qué tipos de riesgo sistemático existen. Como se ha expuesto anteriormente, el riesgo sistemático se suele clasificar en riesgo de inflación, de tipos de interés, de tipos de cambio, de recesión económica y conflictos internacionales. El riesgo de tipos de interés se traduce en la posibilidad de que aumenten o disminuyan los tipos de interés, mientras que el riesgo de inflación se traduce en la posibilidad de que la moneda pierda o gane valor dentro de su mercado monetario. El riesgo de tipos de cambio se traduce en la posibilidad de que varíe el precio de las divisas en las que se ha invertido en relación con la moneda base del fondo, en este caso el euro.

En cuanto al riesgo de recesión económica podemos establecer que es la posibilidad de que varíe el crecimiento económico o este sea negativo, motivo por el cual podríamos denominar a este factor como ciclo económico, pues no es solo la posibilidad de que haya una recesión económica, sino de que el crecimiento económico no sea el esperado. Lo mismo se puede decir con las relaciones internacionales, pues no solo es la posibilidad de que haya conflictos entre distintas naciones o cambios en su relación, sino también cambios políticos en determinados países que afecten a los mercados. Por lo tanto, el factor que podemos obtener de este tipo de riesgo es el de que se produzcan cambios en las relaciones internacionales y cambios políticos internos en cualquier país.

Sin embargo, hay un elemento que está fuertemente relacionado con el desempeño de los mercados de renta variable y que es considerada la materia prima más importante del mercado. Esta materia prima es el barril de petróleo, elemento indispensable para el consumo energético de cualquier economía moderna y cuya fluctuación del precio puede causar un fuerte impacto en los mercados. (Banco de España, 2010)

Por lo tanto, el precio del barril del petróleo es un factor para tener en cuenta, lo que nos deja con un total de 6 factores sistemáticos a analizar: **Tipos de interés, Inflación, Cambio en los tipos cambio de las divisas, Ciclo económico, Relaciones internacionales y cambios políticos y Precio del barril del petróleo.**

2.8.1 Factores internos

Para obtener los factores internos es necesario tener en cuenta los elementos más importantes de un fondo de inversión para su funcionamiento que puedan afectar a la rentabilidad de sus carteras y la rentabilidad que perciben sus partícipes. Son factores que tienen que ver directamente con la normativa del fondo o con la normativa del país en el que opera.

De entre estos posibles factores destacan los que tienen que ver con la forma de invertir del fondo, y los que tienen que ver con la rentabilidad que percibe el inversor. De entre estos factores el primero es el tamaño patrimonial del fondo, debido a que el tamaño del fondo puede ser determinante a la hora de diseñar y aplicar una estrategia por parte de los gestores porque afecta directamente a la agilidad del fondo para modificar su cartera.

Desde el punto de vista del inversor hay dos elementos que reducen la rentabilidad que percibe respecto a la rentabilidad real del fondo, estos son las comisiones de gestión y depósito que son los gastos que repercute la gestora en concepto de gestión del patrimonio, y la fiscalidad del fondo.

Por último, con el fin de implementar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), se tendrá en cuenta como factor la sostenibilidad del fondo, motivo por el cual la sostenibilidad se analizará como un factor más. De esta forma nos quedan estos factores internos: **Tamaño patrimonial, Comisiones de Gestión, Fiscalidad y Sostenibilidad.**

3. METODOLOGÍA

3.1. Fuente de datos

Para la obtención de los datos se recurrirá a las páginas web oficiales de las entidades gestoras (BBVA AM, CaixaBank AM, Santander AM, KutxaBank Gestión e Ibercaja Gestión), donde se puede acceder a datos públicos oficiales de los resultados y características de los distintos fondos, incluyendo las comisiones de gestión. Los datos se recopilarán de forma mensual y corresponderán a los años 2022 y 2023.

Los fondos de inversión objeto del estudio son los fondos ordinarios de renta variable, fija y mixta, dejando fuera a cualquier otro tipo de fondo de inversión con una vocación inversora diferente como los fondos de gestión pasiva.

Se elabora una base de datos de 75 fondos de inversión correspondientes a los años 2022 y 2023, de los cuales 25 serán de renta variable, 25 de renta fija y 25 serán fondos mixtos. Estos fondos se escogerán de un total de 5 gestoras que más patrimonio gestionan en España: BBVA AM, CaixaBank AM, Santander AM, KutxaBank Gestión e Ibercaja Gestión, es decir, por cada gestor se escogerán 15 fondos, 5 de cada tipo.

Las variables que se recogen de cada fondo de inversión son las siguientes:

- **Valor liquidativo:** Proporcionado por la propia gestora
- **Rentabilidad:** Calculado a partir del valor liquidativo
- **Riesgo:** Se calculará la volatilidad y la ratio Sharpe
- **Patrimonio:** Proporcionado por la gestora
- **Comisiones:** Proporcionadas por la gestora

Adicionalmente se recogen datos de evolución de mercado que sirvan para representar los factores: los tipos de interés oficiales del Banco Central Europeo, el Índice de Precios al Consumo (IPC), los tipos de cambio EUR/USD, los índices bursátiles IBEX-35, Euro Stoxx y S&P 500, y el precio del barril de petróleo Brent (en el siguiente apartado se indicará en qué factor se usará cada tipo de datos).

Los indicadores de los factores se buscarán en sitios web de instituciones públicas como el INE (Instituto Nacional de Estadística) y la CNMV, aunque también se recurrirá a datos disponibles en páginas web oficiales de empresas privadas con renombre dentro del sector financiero y que ofrecen información fiable y neutral del mercado como Yahoo finance, Mornigstar y el diario económico Expansión.

3.2. Lista de factores a analizar

A continuación, se explicará qué datos se tendrán en cuenta para medir cada factor de forma individual para poder compararlos con las rentabilidades de los fondos de inversión, y con qué otros datos se van a comparar.

Factores sistemáticos:

- **Tipos de interés:** Para medir los tipos de interés se utilizarán los tipos de interés oficiales establecidos por el Banco Central Europeo (BCE). Se hará uso de un gráfico con los tipos de interés del euro, el dólar y la libra esterlina de 2010 a 2023 elaborado a través de Bloomberg para comprobar si existe algún tipo de paralelismo entre las políticas monetarias. También se comparará la evolución de los tipos de interés con la volatilidad semestral y con la ratio anual de Sharpe, y se calculará la correlación entre los tipos de interés y las rentabilidades.
- **Inflación:** La mejor forma de medir la inflación es a través del Índice de Precios al Consumo (IPC). Estos se compararán con los tipos de interés, además de calcular su correlación con las rentabilidades de forma semestral.
- **Fluctuaciones en los tipos cambio de las divisas:** La divisa que se usará como ejemplo será el dólar, pues es la moneda más importante en los fondos de inversión españoles después del euro. Es por ello por lo que los datos que se tendrán en cuenta para medir los tipos de cambio serán los tipos de cambio de euro a dólar USA (EUR/USD). Se escogerá de uno a dos fondos por gestora que inviertan principalmente en dólares, según la disponibilidad y se comparará con los que inviertan en euros. La evolución de los tipos de cambio EUR/USD se compararán con la evolución del IPC y los tipos de interés.
- **Ciclo económico:** La forma más adecuada de medir los ciclos económicos es a través de los índices bursátiles IBEX-35, el Eurostoxx 50 y S&P 500. Estos se compararán entre sí, pero antes se analizará por separado el S&P 500. Además, se calculará la correlación anual entre las rentabilidades y la evolución del IBEX-35, al mismo tiempo que se compara la evolución del IBEX-35 con los tipos de interés.
- **Relaciones internacionales y cambios políticos:** Medir los cambios políticos requerirá establecer ciertos eventos específicos de relevancia entre 2022 y 2023 y comprobar su efecto sobre los índices bursátiles y la rentabilidad de la muestra de fondos de inversión escogida. También se usará la evolución del IBEX-35 en el año 2019 como ejemplo adicional.

- **Precio del barril del petróleo:** En este caso se tendrá en cuenta la evolución del precio del petróleo Brent, que es el precio de referencia del mercado. Este precio se comparará en euros con la evolución del IBEX-35 y los tipos de cambio.

Factores internos:

- **Tamaño patrimonial:** Para su medición se obtendrá el tamaño patrimonial de cada fondo de inversión. La selección de fondos escogidos tendrá diferentes tamaños patrimoniales.
- **Comisiones de Gestión:** Se tendrá en cuenta las comisiones de gestión y depósito de cada fondo de inversión y se comparará con la ratio de Sharpe.
- **Fiscalidad:** La forma de medir el efecto fiscal será a través de aplicar varios supuestos en aquellos fondos donde la rentabilidad sea positiva para comprobar su impacto sobre la rentabilidad desde el punto de vista del inversor.
- **Sostenibilidad:** Para poder medir esta variable habrá que escoger fondos de inversión enfocados en objetivos sostenibles y compararlos con los que no lo sean. Se escogerán uno o dos fondos sostenibles por gestora, según la disponibilidad de datos.

4. ANÁLISIS DE LOS FACTORES QUE DETERMINAN LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

4.1. Datos representativos de los resultados de los fondos de inversión

4.1.1. Fondos de inversión escogidos

En la metodología ya se ha establecido que se ha escogido como muestra de la rentabilidad de los fondos de inversión un total de 75 fondos de inversión, 15 de cada gestora distinta, de los cuales 5 serán de renta fija, 5 de renta variable y 5 de renta mixta. Las gestoras son CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión.

Tabla 1: Ranking de las 5 gestoras de fondos de inversión más grandes de España en el año 2022

Las 5 Gestoras de Fondos de Inversión más grandes de España			
Nombre de la sociedad gestora	nº F.I.	Volumen de patrimonio	% Cuota de mercado
CAIXABANK A.M.	317	76.108.448	24,86%
SANTANDER A.M.	177	49.814.417	16,27%
BBVA A.M.	108	42.207.855	13,78%
IBERCAJA GESTION	106	17.713.251	5,78%
KUTXABANK GESTION	65	16.484.320	5,38%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Forbes España, 2023)

En la tabla 1 se puede observar el patrimonio y número de fondos de inversión que gestionan estas gestoras. Estas gestoras son las 5 más grandes de España según datos de la CNMV. Entre las 5 gestionan cerca del 65% del patrimonio total de inversores en España destinado a los fondos de inversión. De entre estas 5 destacan CaixaBank AM, Santander AM y BBVA AM, que gestionan más del 10% cada una, llegando a ser casi el 25% en el caso de CaixaBank, mientras que Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, administran cerca del 5% cada una. Esto quiere decir que son las 5 gestoras más adecuadas para representar los fondos de inversión ubicados en España, aunque cada una tiene sus propias peculiaridades.

- **CaixaBank A.M.** es la entidad gestora de las instituciones de inversión colectivas del grupo CaixaBank. Esta gestora destaca por ser la más grande de España, llegando a controlar cerca de una cuarta parte de la inversión colectiva del país y siendo por tanto los líderes de la gestión activa de fondos de inversión en el sector.
- **Santander A.M.** es la segunda gestora más grande y destaca por su presencia en los mercados internacionales europeos y los iberoamericanos.
- **BBVA A.M.** es la tercera gestora que más volumen de patrimonio administra, destacando las inversiones hechas siguiendo criterios de sostenibilidad.

- **Ibercaja Gestión** destaca por ser una de las primeras gestoras creadas en España que sigue en funcionamiento y, por tanto, con una base de inversores muy sólida.
- **KutxaBank Gestión** es la última de las cinco instituciones escogidas. La mayoría de los fondos de inversión de esta gestora son de gestión activa.

A continuación, se pueden observar una serie de tablas (de la tabla 2 a la tabla 6) con los nombres de los fondos de inversión escogidos por cada gestora y las rentabilidades acumuladas los años 2022 y 2023 de cada uno.

Tabla 2: Nombre de los fondos de inversión de CaixaBank AM y sus rentabilidades acumuladas en 2022 y 2023

Gestora	Tipo	Nombre del Fondo	Rent. 2022	Rent. 2023
CAIXABANK AM.	R. F	CAIXABANK RENTA FIJA CORPORATIVA, FI CLASE ESTANDAR	-13,45%	7,13%
		CAIXABANK RENTA FIJA FLEXIBLE, FI CLASE ESTANDAR	-7,91%	3,99%
		CAIXABANK FONDTESORO LARGO PLAZO, FI CLASE ESTANDAR	-10,17%	4,15%
		CAIXABANK RENTA FIJA ALTA CALIDAD CREDITICIA, FI CLASE ESTANDAR	-16,07%	4,40%
		CAIXABANK RENTA FIJA DOLAR, FI CLASE ESTANDAR	6,46%	2,04%
	R. V	CAIXABANK BOLSA SELECCION GLOBAL, FI CLASE ESTANDAR	-15,79%	12,92%
		CAIXABANK BOLSA GESTION EUROPA, FI CLASE ESTANDAR	-7,13%	10,22%
		CAIXABANK BOLSA SELECCION EUROPA, FI CLASE ESTANDAR	-13,93%	13,29%
		CAIXABANK BOLSA SELECCION USA, FI CLASE ESTANDAR	-13,65%	16,37%
		CAIXABANK BOLSA GESTION ESPAÑA, FI CLASE ESTANDAR	-5,43%	24,13%
	R. MIXTA	CAIXABANK MIXTO RENTA FIJA 15, FI CLASE ESTANDAR	-11,84%	5,68%
		CAIXABANK SOY ASI FLEXIBLE, FI CLASE ESTANDAR	-12,54%	8,24%
		CAIXABANK SOY ASI CAUTO, FI CLASE ESTANDAR	-9,71%	5,33%
		MICROBANK FONDO ETICO, FI CLASE ESTANDAR	-11,47%	10,77%
		CALIOPE, FI CLASE ESTANDAR	-7,02%	4,94%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, 2024)

En la tabla 2 se puede observar las rentabilidades acumuladas de los fondos de CaixaBank AM calculadas a partir de los datos de la tabla 26 (anexo 1). En el año 2022 estas rentabilidades han sido negativas, mientras que en el año 2023 fueron positivas en la totalidad de fondos.

De entre los distintos fondos destaca Microbank fondo ético, fi clase estándar, porque se trata de un fondo sostenible. También destacan CaixaBank renta fija dólar, fi clase estándar y CaixaBank bolsa selección usa, fi clase estándar, debido a que ambos son, respectivamente, fondos que invierten en renta fija y renta variable en dólares mayoritariamente.

Tabla 3: Nombre de los fondos de inversión de Santander AM y sus rentabilidades acumuladas en 2022 y 2023

Gestora	Tipo	Nombre del Fondo	Rent. 2022	Rent. 2023
SANTANDER AM.	R. F	SANTANDER RF AHORRO, - CLASE A	-1,90%	5,64%
		SANTANDER RENTA FIJA PRIVADA - CLASE CARTERA	-13,94%	8,40%
		SANTANDER RENTA FIJA, F.I. - CLASE CARTERA	-11,51%	5,86%
		MI CARTERA RENTA FIJA SOBERANA, F.I.	-17,89%	6,84%
		SANTANDER RF AHORRO - CLASE CARTERA	-1,74%	3,44%
	R. V	SANTANDER ACCIONES EURO, F.I. - CLASE A	-13,52%	12,57%
		MI CARTERA RV EUROPA, F.I.	-5,56%	13,33%
		SANTANDER SMALL CAPS ESPAÑA, F.I. - CLASE A	-13,70%	22,63%
		SANTANDER SELECCIÓN RV NORTEAMÉRICA, F.I.	-17,94%	18,27%
		SANTANDER FUTURE WEALTH, F.I. - CLASE A	-22,11%	7,78%
	R. MIXTA	INVERBANSER, F.I.	-7,43%	13,27%
		SANTANDER RESPONSABILIDAD SOLIDARIO, F.I. - CLASE A	-10,79%	5,63%
		SANTANDER PB SYSTEMATIC BALANCED, F.I.	-9,13%	3,89%
		SANTANDER GESTIÓN DINÁMICA ALTERNATIVA, F.I. - CLASE A	0,58%	2,17%
		SANTANDER GESTIÓN DINÁMICA ALTERNATIVA, F.I. – CLASE CARTERA	2,31%	3,69%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Santander AM, 2024)

En la tabla 3 se puede observar las rentabilidades acumuladas de los fondos de Santander AM calculadas a partir de los datos de la tabla 27 (anexo 1). En el año 2022 estas rentabilidades fueron mayoritariamente negativas, mientras que en el año 2023 fueron positivas en todos los fondos.

De entre estos fondos, Santander responsabilidad solidario, fi clase A se trata de un fondo sostenible. Mientras, Santander selección RV Norteamérica, fi es un fondo de renta variable que invierte mayoritariamente en dólares norteamericanos.

Tabla 4: Nombre de los fondos de inversión de BBVA AM y sus rentabilidades acumuladas en 2022 y 2023

Gestora	Tipo	Nombre del Fondo	Rent. 2022	Rent. 2023
BBVA AM.	R. F	BBVA BONOS 2024, FI	-7,49%	1,74%
		BBVA BONOS CORPORATIVOS LARGO PLAZO, FI	-15,20%	8,42%
		BBVA BONOS INTERNACIONAL FLEXIBLE 0-3, FI	-2,35%	3,37%
		BBVA CREDITO EUROPA, FI	-4,30%	4,99%
		BBVA BONOS CORE BP, FI	-2,11%	2,97%
	R. V	BBVA BOLSA EUROPA, FI	0,21%	11,19%
		BBVA BOLSA, FI	-2,40%	17,36%
		BBVA MI INVERSION BOLSA, FI	-1,87%	11,88%
		BBVA BOLSA EUROPA, FI CARTERA	1,81%	12,88%
		BBVA MI INVERSION BOLSA ACUMULACION, FI	-1,77%	11,72%
	R. MIXTA	BBVA MI INVERSION MIXTA, FI	-8,49%	9,57%
		BBVA GESTION MODERADA, FI	-8,07%	8,37%
		BBVA GESTION DECIDIDA, FI	-9,47%	9,63%
		BBVA MI OBJETIVO 2026, FI	-5,84%	3,94%
		BBVA MI OBJETIVO 2031, FI	-8,42%	5,36%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (BBVA AM, 2024)

En la tabla 4 se puede observar las rentabilidades acumuladas de los fondos de BBVA AM calculadas a partir de los datos de la tabla 28 (anexo 1). En el año 2022 estas rentabilidades fueron en su mayoría negativas, mientras que en el año 2023 fueron positivas en todos los fondos.

Los fondos de BBVA AM destacan por integrar en la mayoría de sus fondos objetivos sostenibles, pero son BBVA mi objetivo 2026, fi, y BBVA mi objetivo 2031, fi, los dos fondos que más se centran en objetivos sostenibles. BBVA bonos internacional flexible 0-3, fi, es un fondo de renta fija que se diferencia de los demás en el hecho de que invierte mayoritariamente en dólares.

Tabla 5: Nombre de los fondos de inversión de Ibercaja Gestión y sus rentabilidades acumuladas en 2022 y 2023

Gestora	Tipo	Nombre del Fondo	Rent. 2022	Rent. 2023
IBERCAJA GEST.	R. F	IBERCAJA CONFIANZA SOSTENIBLE, FI	-14,33%	8,43%
		IBERCAJA DIVERSIFICACIÓN EMPRESAS, FI	-6,85%	5,50%
		IBERCAJA DEUDA CORPORATIVA 2024, FI	-3,96%	4,97%
		IBERCAJA SELECCIÓN RENTA FIJA, FI	-7,66%	5,40%
		IBERCAJA DÓLAR, FI	6,26%	1,12%
	R. V	IBERCAJA BOLSA EUROPA, FI	-19,61%	11,00%
		IBERCAJA GESTIÓN AUDAZ, FI	-14,61%	11,22%
		IBERCAJA TECNOLÓGICO, FI	-31,11%	40,46%
		IBERCAJA BOLSA INTERNACIONAL, FI	-18,13%	21,70%
		IBERCAJA GLOBAL BRANDS, FI	-24,92%	17,89%
	R. MIXTA	SELECCIÓN BANCA PRIVADA 60, FI CLASE C	-12,21%	8,62%
		IBERCAJA GESTIÓN CRECIMIENTO, FI	-11,94%	8,39%
		IBERCAJA SOSTENIBLE Y SOLIDARIO, FI	-13,59%	8,99%
		SELECCIÓN BANCA PRIVADA 60, FI	-12,71%	8,01%
		IBERCAJA GESTIÓN EVOLUCIÓN, FI	-9,38%	6,05%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Ibercaja Gestión, 2024)

En la tabla 5 se puede observar las rentabilidades acumuladas de los fondos de Ibercaja Gestión calculadas a partir de los datos de la tabla 29 (anexo 1). En el año 2022 estas rentabilidades fueron mayoritariamente negativas, mientras que en el año 2023 fueron positivas en todos los fondos.

De entre estos fondos Ibercaja sostenible y solidario, fi se trata de un fondo sostenible. Mientras, Ibercaja dólar, fi e Ibercaja bolsa internacional, fi, son fondos de renta fija y variable respectivamente, que invierten en dólares.

Tabla 6: Nombre de los fondos de inversión de KutxaBank Gestión y sus rentabilidades acumuladas en 2022 y 2023

Gestora	Tipo	Nombre del Fondo	Rent. 2022	Rent. 2023
KUTXABANK GEST.	R. F	KUTXABANK BONO FI CLASE ESTÁNDAR	-5,00%	4,33%
		KUTXABANK RENTA FIJA LARGO FI CLASE ESTÁNDAR	-11,04%	6,26%
		KUTXABANK RF OBJETIVO SOSTENIBLE FI CLASE ESTÁNDAR	-0,95%	2,77%
		KUTXABANK RENTA FIJA EMPRESAS FI	-0,60%	3,16%
		KUTXABANK TRÁNSITO FI	-0,56%	2,82%
	R. V	KUTXABANK BOLSA EUROZONA FI CLASE ESTÁNDAR	-16,87%	13,90%
		KUTXABANK BOLSA NUEVA ECONOMÍA FI CLASE ESTÁNDAR	-27,44%	26,42%
		KUTXABANK BOLSA INTERNACIONAL FI CLASE ESTÁNDAR	-20,77%	14,41%
		KUTXABANK GESTIÓN ACTIVA INVERSIÓN FI CLASE ESTÁNDAR	-17,40%	14,08%
		KUTXABANK BOLSA EE. UU. FI CLASE ESTÁNDAR	-13,80%	13,77%
	R. MIXTA	KUTXABANK GESTIÓN ACTIVA PATRIMONIO FI CLASE ESTÁNDAR	-8,60%	5,30%
		KUTXABANK GESTIÓN ACTIVA RENDIMIENTO FI CLASE ESTÁNDAR	-14,50%	8,95%
		KUTXABANK RENTA GLOBAL FI CLASE ESTÁNDAR	-10,93%	2,69%
		KUTXABANK GESTIÓN ACTIVA PATRIMONIO FI CLASE EXTRA	-8,45%	5,47%
		KUTXABANK GESTIÓN ACTIVA RENDIMIENTO FI CLASE EXTRA	-14,30%	9,09%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de KutxaBank Gestión, 2024)

En la tabla 6 se puede observar las rentabilidades acumuladas de los fondos de KutxaBank Gestión calculadas a partir de los datos de la tabla 30 (anexo 1). En el año 2022 estas rentabilidades fueron negativas en todos los fondos, mientras que en el año 2023 fueron positivas.

De entre estos fondos Kutxabank renta global fi clase estándar es un fondo sostenible. También podemos encontrar un fondo de renta variable que invierte en dólares como Kutxabank bolsa EE. UU. fi clase estándar.

4.1.2. Tablas de datos de los fondos de inversión: Rentabilidades medias

Las tablas de 26 a 30 (anexo 1) comprenden las rentabilidades mensuales de los años 2022 y 2023, y los fondos están representados de F1 a F75 según el orden cronológico establecido en las tablas de 2 a 6. A partir de los datos expuestos en ellas, se realizará el cálculo de las rentabilidades totales, la volatilidad y la ratio de Sharpe.

Tabla 7: Rentabilidad histórica media de los fondos de inversión escogidos 2022 y 2023

Rentabilidad media Fondos de Inversión				
Mes	R.F.	R.V.	R. MIXTA	Total
ene-22	-0,52%	-4,12%	-1,96%	-2,20%
feb-22	-1,12%	-2,93%	-1,89%	-1,98%
mar-22	-0,55%	1,27%	0,09%	0,27%
abr-22	-0,95%	-2,43%	-1,35%	-1,58%
may-22	-0,70%	-0,68%	-0,86%	-0,75%
jun-22	-1,39%	-7,19%	-2,79%	-3,79%
jul-22	2,27%	7,18%	2,82%	4,09%
ago-22	-1,82%	-3,58%	-1,92%	-2,44%
sep-22	-1,62%	-6,89%	-2,94%	-3,82%
oct-22	0,13%	5,71%	1,38%	2,40%
nov-22	0,69%	4,45%	1,67%	2,27%
dic-22	-1,24%	-4,12%	-1,87%	-2,41%
ene-23	0,98%	6,64%	2,66%	3,43%
feb-23	-0,40%	0,82%	-0,29%	0,04%
mar-23	0,44%	0,08%	0,22%	0,25%
abr-23	0,12%	0,56%	0,29%	0,32%
may-23	0,49%	-0,27%	-0,11%	0,04%
jun-23	-0,32%	3,48%	0,82%	1,33%
jul-23	0,43%	2,16%	0,95%	1,18%
ago-23	0,34%	-1,71%	-0,60%	-0,66%
sep-23	-0,09%	-2,26%	-1,11%	-1,15%
oct-23	0,30%	-3,42%	-1,09%	-1,40%
nov-23	1,02%	6,44%	2,81%	3,43%
dic-23	1,36%	3,02%	2,18%	2,18%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En la tabla 7 podemos observar la media total de rentabilidades históricas de los 75 fondos de inversión. A simple vista se puede observar que las variaciones de la rentabilidad son significativamente diferentes entre fondos de renta variable, fija y mixta. Los fondos de renta variable parecen tener mayores variaciones mientras que la renta fija tiene variaciones menores. Lo interesante está en los fondos de renta mixta, pues estos que conforman sus carteras entre activos de renta fija y renta variable, parece que tienen una variación intermedia si lo comparamos con los datos de los otros dos tipos de fondos. Esto nos permite suponer que la composición de la cartera entre renta fija y renta variable tiene un impacto muy significativo en la rentabilidad del fondo y la variación de sus resultados.

4.1.3. Tablas de datos fondos de inversión: Volatilidad

Tabla 8: Volatilidad de los fondos de inversión escogidos 2022 y 2023

Volatilidad							
Gestora	Tipo de fondo	Periodo	Volatilidad	Gestora	Tipo de fondo	Periodo	Volatilidad
CAIXABANK AM.	R.F.	S1-2022	0,28%	Santander AM.	R.F.	S1-2022	0,45%
		S2-2022	2,07%			S2-2022	2,09%
		S1-2023	0,66%			S1-2023	0,89%
		S2-2023	0,68%			S2-2023	0,81%
	R.V.	S1-2022	2,98%		R.V.	S1-2022	3,28%
		S2-2022	5,92%			S2-2022	5,39%
		S1-2023	2,99%			S1-2023	3,02%
		S2-2023	3,77%			S2-2023	4,03%
	R. MIXTA	S1-2022	0,73%		R. MIXTA	S1-2022	0,92%
		S2-2022	1,76%			S2-2022	1,53%
		S1-2023	1,05%			S1-2023	0,98%
		S2-2023	1,67%			S2-2023	1,10%
BBVA AM.	R.F.	S1-2022	0,47%	Ibercaja Gest.	R.F.	S1-2022	0,76%
		S2-2022	1,44%			S2-2022	1,75%
		S1-2023	0,59%			S1-2023	0,70%
		S2-2023	0,54%			S2-2023	0,36%
	R.V.	S1-2022	3,04%		R.V.	S1-2022	2,82%
		S2-2022	5,29%			S2-2022	6,75%
		S1-2023	3,00%			S1-2023	2,66%
		S2-2023	3,20%			S2-2023	3,34%
	R. MIXTA	S1-2022	1,36%		R. MIXTA	S1-2022	1,37%
		S2-2022	2,87%			S2-2022	3,13%
		S1-2023	1,14%			S1-2023	1,31%
		S2-2023	1,91%			S2-2023	1,88%
KutxaBank Gest.	R.F.	S1-2022	0,20%	Media Total	R.F.	S1-2022	0,34%
		S2-2022	0,83%			S2-2022	1,59%
		S1-2023	0,35%			S1-2023	0,53%
		S2-2023	0,39%			S2-2023	0,53%
	R.V.	S1-2022	3,56%		R.V.	S1-2022	2,90%
		S2-2022	7,04%			S2-2022	6,00%
		S1-2023	3,00%			S1-2023	2,68%
		S2-2023	4,85%			S2-2023	3,80%
	R. MIXTA	S1-2022	1,04%		R. MIXTA	S1-2022	1,00%
		S2-2022	2,72%			S2-2022	2,38%
		S1-2023	1,20%			S1-2023	1,08%
		S2-2023	2,03%			S2-2023	1,71%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En la tabla 8 podemos comprobar en el recuadro de Media Total (que incluye la volatilidad media de todos los fondos de inversión de su categoría) que la volatilidad, y por tanto riesgo, de los fondos de renta variable, es bastante superior a la volatilidad de la renta fija, mientras que la volatilidad de la renta mixta es intermedia. Este hecho se puede observar también en las rentabilidades de cada gestora, lo que nos confirma de forma práctica que la composición de la cartera tiene una clara influencia en el riesgo que asumen los fondos de inversión dentro de la muestra escogida.

4.1.4. Tablas de datos fondos de inversión: Ratio de Sharpe

Para calcular la ratio de Sharpe hay que restar la rentabilidad del fondo menos el activo libre de riesgo y dividirlo entre la desviación estándar. Esta ratio nos exige elementos que ya tenemos como las rentabilidades y la volatilidad, pero falta el activo libre de riesgo.

Los activos libres de riesgo son aquellos activos financieros más seguros que se hallan en el mercado. Es decir, cualquier circunstancia del mercado no hará variar significativamente el valor de dicho activo. De normal estos activos suelen ser las letras y bonos del estado emitidos por gobiernos de países desarrollados. Esto es debido a que su volatilidad es casi nula, ya que es muy improbable que se produzca un impago por parte del estado o que este entre en bancarrota.

Para el análisis que vamos a realizar, el activo libre de riesgo más adecuado es el bono del estado de España a 10 años. Según la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) la tasa libre de riesgo se calcula a través de la rentabilidad semanal del bono a 10 años a un periodo de 5 años. El resultado que ofrece la CNMC es que la tasa libre de riesgo es de 0,84%.

Tabla 9: Ratio de Sharpe de los fondos de inversión escogidos 2022 y 2023

Ratio de Sharpe			
Gestora	Tipo de fondo	2022	2023
CaixaBank AM	R.F.	-7,72	5,21
	R.V.	-2,70	4,30
	R.Mixta	-9,13	4,52
Santander AM	R.F.	-8,06	6,12
	R.V.	-3,55	4,00
	R.Mixta	-4,68	4,69
BBVA AM	R.F.	-7,47	6,13
	R.V.	-0,39	3,93
	R.Mixta	-4,20	4,28
Ibercaja Gestión	R.F.	-4,90	7,94
	R.V.	-4,70	6,54
	R.Mixta	-5,70	4,49
KutxaBank Gestión	R.F.	-8,73	8,26
	R.V.	-3,79	3,99
	R.Mixta	-6,48	3,38

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

La ratio de Sharpe de cada gestora y tipo de fondo se puede observar en la tabla 9. En este caso, que la ratio de Sharpe sea negativa quiere decir que la rentabilidad del conjunto de fondos analizados fue negativa, mientras que la ratio positiva significa lo contrario y, cuanto mayor es la ratio, mayor es la rentabilidad para el riesgo asumido por el fondo.

Se puede observar según la muestra del año 2022 que fue un año generalmente negativo para todas las gestoras en todos los tipos de fondos que gestionan, mientras que el año 2023 fue un año de rentabilidades positivas. En el caso de los fondos de renta fija se puede observar que el año 2022 fue especialmente malo para sus resultados. Los fondos de renta variable también tuvieron rentabilidades negativas, pero esta fue menor para el riesgo que asumieron.

Los fondos de renta mixta tienen ratios de Sharpe intermedios a los de renta fija y renta variable, salvo determinadas excepciones como la renta mixta de CaixaBank AM. E Ibercaja Gestión de 2022, y la de KutxaBank Gestión en 2023.

Las ratios de la tabla 9 nos permiten saber que en el año 2022 debieron ocurrir ciertos eventos que tuvieron un gran impacto en la renta fija, pues la diferencia de las ratios entre renta fija y renta variable es muy grande (cerca de 5 puntos en todos los casos a excepción de Ibercaja). En el año 2023 la diferencia de las ratios es bastante menor, aunque en este caso la rentabilidad de los fondos de renta fija para el riesgo que asumieron fue significativamente mejor que los fondos de renta variable y mixta.

4.1.5. Datos factores

Tabla 10: Evoluciones de los índices bursátiles IBEX-35, EURO STOXX 50 y S&P 500 en 2022 y 2023

Evoluciones índices bursátiles							
Mes	IBEX-35	EURO STOXX 50	S&P 500	Mes	IBEX-35	EURO STOXX 50	S&P 500
ene-22	-1,16%	-3,05%	-5,26%	ene-23	9,78%	9,75%	6,18%
feb-22	-1,55%	-6,00%	-3,14%	feb-23	3,99%	1,80%	-2,61%
mar-22	-0,40%	-0,55%	3,58%	mar-23	-1,73%	1,81%	3,51%
abr-22	1,65%	-2,55%	-8,80%	abr-23	0,09%	1,03%	1,46%
may-22	3,11%	-0,36%	0,01%	may-23	-2,06%	-3,24%	0,25%
jun-22	-8,50%	-8,82%	-8,39%	jun-23	6,00%	4,29%	6,47%
jul-22	0,71%	5,71%	9,11%	jul-23	0,51%	1,64%	3,11%
ago-22	-3,31%	-3,70%	-4,24%	ago-23	-1,41%	-3,90%	-1,77%
sep-22	-6,59%	-5,66%	-9,34%	sep-23	-0,82%	-2,85%	-4,87%
oct-22	8,00%	9,02%	7,99%	oct-23	-4,36%	-2,72%	-2,20%
nov-22	5,11%	9,60%	5,38%	nov-23	11,54%	7,91%	8,92%
dic-22	-1,60%	-4,32%	-5,90%	dic-23	0,44%	3,18%	4,42%
Año 2022	-5,56%	-11,90%	-19,44%				
Año 2023	22,76%	19,19%	24,23%				
Total	15,93%	5,01%	0,08%				

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (yahoofinance, 2024)

En la tabla 10 se observa que en el año 2022 los tres índices bursátiles presentaron evoluciones negativas, mientras que en 2023 fueron positivas. Se puede ver que coincide con la evolución de la rentabilidad de la mayoría de los fondos de inversión escogidos.

Tabla 11: Evoluciones de los tipos de interés del Banco Central Europeo en 2022 y 2023

Tipos de interés BCE			
Mes	Tipos euro	Mes	Tipos euro
ene-22	0,00%	ene-23	2,50%
feb-22	0,00%	feb-23	3,00%
mar-22	0,00%	mar-23	3,50%
abr-22	0,00%	abr-23	3,50%
may-22	0,00%	may-23	3,75%
jun-22	0,00%	jun-23	4,00%
jul-22	0,50%	jul-23	4,00%
ago-22	0,50%	ago-23	4,25%
sep-22	1,25%	sep-23	4,50%
oct-22	1,25%	oct-23	4,50%
nov-22	2,00%	nov-23	4,50%
dic-22	2,50%	dic-23	4,50%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (datosmacro, 2024)

En la tabla 11 se puede ver que los tipos de interés estaban al 0% y no fue hasta julio de 2022 que empezaron a subir. Luego, la subida de tipos de interés se prolongó durante 15 meses aproximadamente, hasta septiembre de 2023.

Tabla 12: Evolución del IPC en España 2022 y 2023

IPC España			
Mes	IPC	Mes	IPC
ene-22	-0,40%	ene-23	-0,20%
feb-22	0,80%	feb-23	0,90%
mar-22	3,00%	mar-23	0,40%
abr-22	-0,20%	abr-23	0,60%
may-22	0,80%	may-23	0,00%
jun-22	1,90%	jun-23	0,60%
jul-22	-0,30%	jul-23	0,20%
ago-22	0,30%	ago-23	0,50%
sep-22	-0,70%	sep-23	0,20%
oct-22	0,30%	oct-23	0,30%
nov-22	-0,10%	nov-23	-0,30%
dic-22	0,20%	dic-23	0,00%
Año 2022	5,80%	Año 2023	3,20%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Instituto Nacional de estadística, 2024)

En la tabla 12 podemos observar que el año 2022 fue un año con una fuerte inflación, lo que coincide con la subida de los tipos de interés. En el año 2023 se puede observar que la inflación se reduce significativamente respecto al año anterior.

Tabla 13: Evolución Petróleo Brent 2022 y 2023

Petróleo Brent					
Mes	Tipos euro	Variación	Mes	Tipos euro	Variación
ene-22	91,21	15,16%	ene-23	84,49	-1,65%
feb-22	100,99	10,72%	feb-23	83,89	-0,71%
mar-22	107,67	6,61%	mar-23	79,77	-4,91%
abr-22	109,34	1,55%	abr-23	79,31	-0,58%
may-22	116,29	6,36%	may-23	74,28	-6,34%
jun-22	111,63	-4,01%	jun-23	74,90	0,83%
jul-22	100,03	-10,39%	jul-23	84,91	13,36%
ago-22	92,36	-7,67%	ago-23	88,55	4,29%
sep-22	87,96	-4,76%	sep-23	95,31	7,63%
oct-22	94,65	7,61%	oct-23	84,63	-11,21%
nov-22	85,43	-9,74%	nov-23	82,83	-2,13%
dic-22	85,91	0,56%	dic-23	77,04	-6,99%
Año 2022		8,47%	Año 2023		-10,32%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (yahoofinance, 2024)

En la tabla 13 se observa que el año 2022 fue un año de fuerte subida del precio del petróleo, mientras que 2023 fue un año donde se redujo el precio, aunque entre julio y septiembre se produjo una fuerte subida seguida de una caída brusca en octubre.

Tabla 14: Evolución tipos de cambio EUR/USD 2022 y 2023

Evolución Tipo de cambio EUR/USD			
Mes	Tipos euro	Mes	Tipos euro
ene-22	1,12	ene-23	1,09
feb-22	1,12	feb-23	1,06
mar-22	1,11	mar-23	1,09
abr-22	1,05	abr-23	1,10
may-22	1,07	may-23	1,07
jun-22	1,05	jun-23	1,09
jul-22	1,02	jul-23	1,10
ago-22	1,00	ago-23	1,08
sep-22	0,98	sep-23	1,06
oct-22	1,00	oct-23	1,06
nov-22	1,03	nov-23	1,10
dic-22	1,07	dic-23	1,11
Variación 2022	-5,86%	Variación 2023	3,82%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (yahoofinance, 2024)

En la tabla 14 se puede ver que la evolución de los tipos de cambio entre EUR/USD (cuantas unidades de dólar se pueden obtener por cada unidad de euro) ha sido desfavorable para el euro en 2022, mientras que en 2023 fue favorable.

En las anteriores tablas de 10 a 14 se han podido observar los datos relativos a los factores de ciclo económico, tipos de interés, inflación, precio del barril de petróleo y tipos de cambio respectivamente que se compararán con los datos de rentabilidades. En la siguiente tabla (tabla 15) se muestran datos obtenidos de los folletos informativos de los 75 fondos de inversión a nivel individual (Los fondos sostenibles se marcan en color verde) relativos a las comisiones que cobran a sus clientes (suma de las comisiones de gestión y de depósito) sobre el patrimonio. También se muestra el patrimonio de los fondos (en millones de EUR) y la composición de los fondos mixtos entre renta fija y variable. Los únicos fondos mixtos que no tienen límite entre composición de renta fija y renta variable, a la vez que no ofrecen información sobre la composición de su cartera, son los que gestiona Santander AM (excepto el fondo sostenible)

Tabla 15: Datos de comisiones sobre el patrimonio de gestión y depósito, patrimonio y composición de los fondos de inversión escogidos

Gestora	Tipo	Fondo	Comisión	Patr. (mill)	% R.V	% R.F	Gestora	Tipo	Fondo	Comisión	Patr. (mil)	% R.V	% R.F
CB.	R. F	F1	1,15	113,76	No aplica		Sant.	R. F	F16	0,5	2023,06	No aplica	
		F2	1,6	78,82					F17	0,25	1864,97		
		F3	0,76	81,89					F18	0,22	535,77		
		F4	1,1	25,09					F19	0,42	945,82		
		F5	1,3	26,19					F20	0,13	601,55		
	R. V	F6	2,22	259,98				F21	2,12	363,27			
		F7	2,375	47,14				F22	0,8	291,2			
		F8	2,22	70,92				F23	2,1	274,48			
		F9	2,22	445,8				F24	2,4	462,58			
		F10	2,325	130,76				F25	1,45	379,15			
	R.MIX	F11	1,3	289,43	30%	70%		R.MIX	F26	0,5	93,92	100%	100%
		F12	1,1	1095,07	50%	50%			F27	1,59	323,86	30%	70%
		F13	0,6	3057,48	30%	70%			F28	1,45	119,74	100%	100%
		F14	1,56	100,18	50%	50%			F29	1	24,29	100%	100%
		F15	1,5	41,25	20%	80%			F30	0,33	103,51	100%	100%
BBVA	R. F	F31	1,03	39,2	No aplica		Iber.	R. F	F46	1,1	114,89	No aplica	
		F32	1	154,39					F47	0,21	19,76		
		F33	0,9	597,46					F48	0,55	761,41		
		F34	0,17	680,28					F49	0,8	128,67		
		F35	0,18	16,8					F50	1,15	73		
	R. V	F36	2,35	436,1				F51	1,7	79,5			
		F37	2,35	89,14				F52	1,1	112,49			
		F38	1,65	582,32				F53	2,1	520,17			
		F39	0,75	436,1				F54	2	286,82			
		F40	1,65	104,86				F55	2,25	514,72			
	R.MIX	F41	1,49	866,3	40%	60%		R.MIX	F56	0,55	30,95	50%	50%
		F42	1,55	238	40%	60%			F57	1	481,94	60%	30%
		F43	2,3	77,61	65%	35%			F58	1,65	595,24	35%	65%
		F44	1,15	130,77	20%	80%			F59	1,12	30,95	50%	50%
		F45	1,35	27,24	30%	70%			F60	0,9	1855,38	25%	70%
Kutxa.	R. F	F61	1	439,57	No aplica								
		F62	1,5	45,78									
		F63	0,77	359,93									
		F64	0,22	59,98									
		F65	0,22	84,1									
	R. V	F66	2	31,44									
		F67	2	67,42									
		F68	2	18,58									
		F69	1,85	121,64									
		F70	2	14,9									
R.MIX	F71	1,45	342,42	35%	65%								
	F72	1,7	578,24	50%	50%								
	F73	1,6	6,29	50%	50%								
	F74	1,3	165,63	35	65%								
	F75	1,5	230,89	50%	50%								

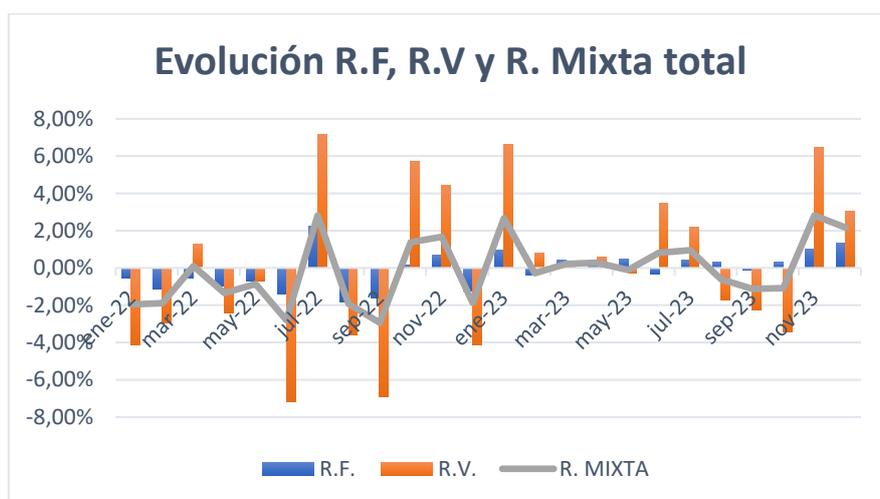
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

4.2. Análisis de los factores sistemáticos

4.2.1. Evolución global del periodo de renta fija y renta variable de la muestra

Antes de empezar a realizar el análisis de los factores sistemáticos, es necesario establecer una serie de consideraciones acerca de los fondos de renta fija y los fondos de renta variable, a través de las rentabilidades totales de la muestra.

Gráfico 4: Evolución de la rentabilidad total de la muestra de fondos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En el gráfico 4 se puede observar que existe una clara diferencia entre las rentabilidades de renta variable y renta fija, mientras que la renta mixta suele tener rentabilidades intermedias, ya que se puede ver que la línea que representa a los fondos de renta mixta siempre está entre medias de las barras que representan los fondos de renta fija y de renta variable, es decir, nunca está ni por encima ni por debajo de las dos barras. Las rentabilidades de los fondos de renta variable suelen ser bastante superiores en los meses de rentabilidades positivas, pero también bastante inferiores en los meses de rentabilidades negativas, lo que va en consonancia con las observaciones hechas anteriormente con la volatilidad, donde hemos llegado a la conclusión de que el riesgo de los fondos de renta variable es superior a los fondos de renta fija.

En pocas palabras nos permite confirmar que la relación del binomio rentabilidad-riesgo, donde una rentabilidad superior implica asumir un riesgo superior, está presente en la muestra. Además, podemos observar en la gráfica que, a pesar de la diferencia, la mayoría de los meses tienen rentabilidades negativas o positivas para los tres tipos de fondos, salvo unas pocas excepciones donde las rentabilidades están muy próximas del 0%. Esto nos permite sospechar que los factores deben tener un impacto determinado según sea renta fija o renta variable, pero no tienen que afectar de forma exclusiva, sino que pueden tener un impacto en todos los tipos de activos, pero el impacto en estos será diferente.

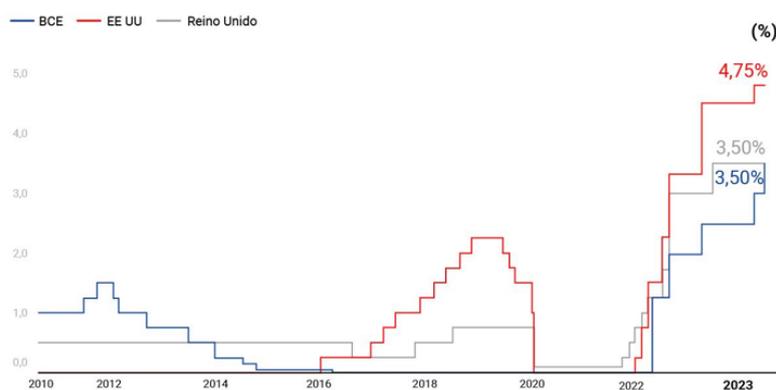
4.2.2. Factor: Tipos de interés

Los tipos de interés son el porcentaje anual de remuneración exigido por los inversores a los emisores o vendedores de los activos financieros a cambio de adquirir el mismo y financiar al emisor durante un periodo de tiempo determinado.

En casi todas las economías son los bancos centrales los que se encargan de ejecutar la política monetaria y establecer los tipos de interés oficial. En el caso de la zona euro los tipos de interés que establece el BCE marcan el tipo de interés del mercado interbancario, es decir, el mercado donde las instituciones bancarias se prestan el dinero, y es del interés de este mercado en cual se basan para los intereses que cobran por sus préstamos, que a su vez influyen en los tipos de interés que exigen los inversores en los mercados para la adquisición de activos financieros.

Por lo tanto, los tipos de interés en la zona euro están determinados por los tipos de interés oficiales que establece el BCE, motivo por el cual los tipos de interés oficiales del BCE son los datos más adecuados para representar los tipos de interés de la zona euro.

Gráfico 5: Evolución de los tipos de interés en la zona euro, EE. UU. y Reino Unido de 2010 a mayo de 2023



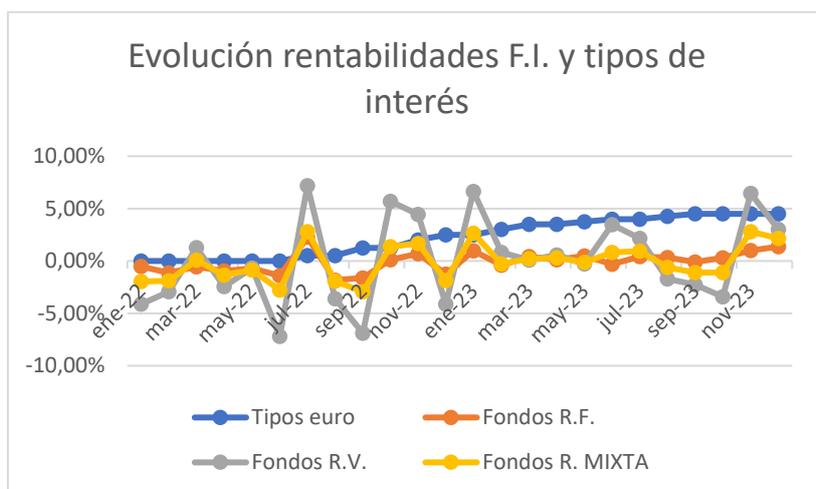
Fuente: (Bloomberg 2023)

En la gráfica 5 podemos observar la evolución de los tipos de interés de la zona euro, la libra esterlina y el dólar norteamericano, monedas de tres mercados fuertemente conectados. Lo interesante está en el paralelismo que podemos observar en la política monetaria de los bancos centrales (BCE, Banco de Inglaterra y Reserva Federal respectivamente) desde el año 2020. Esto quiere decir que desde 2020 la subida de tipos de interés por parte del BCE parece estar relacionado con la política monetaria de otros bancos centrales, como si fuese una respuesta, lo que nos permite considerar que las tendencias de disminución y aumento de los tipos de interés por varios bancos centrales están interrelacionadas.

Por lo tanto, lo más seguro es que una subida de los tipos de interés en la zona euro por parte del BCE implique que se hayan subido los tipos de interés en los mercados británico y norteamericano, o que se vayan a producir en un futuro cercano.

También podemos observar que en el año 2022 la subida de tipos de interés fue muy brusca, algo que sospechosamente coincide con las rentabilidades negativas de ese mismo año.

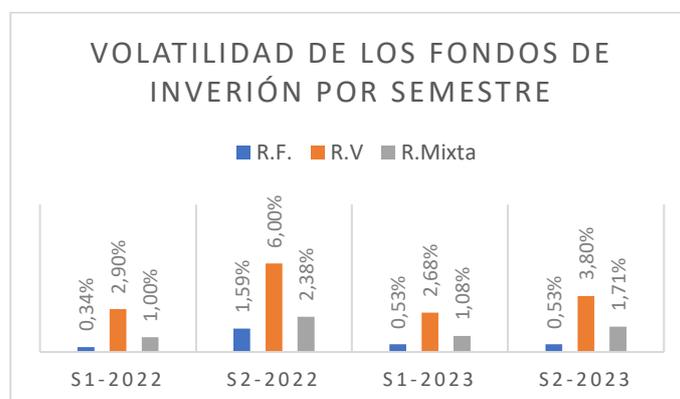
Gráfico 6: Comparativa de la evolución de la rentabilidad total de la muestra de fondos y los tipos de interés



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión, KutxaBank Gestión y yahoo finance, 2024)

En el gráfico 6 podemos observar que hay cierta estabilidad en la evolución de la rentabilidad hasta que en el mes de julio de 2022 se produce la primera subida de los tipos de interés. En cuestión de 6 meses se producen subidas continuas del 0 al 2,5% de los tipos de interés. Los meses de subida de los tipos fueron julio (0,5%), septiembre (0,75%), noviembre (0,75%), diciembre (0,5%). En el año 2023 los tipos de interés siguieron subiendo, pero su subida fue menor y más escalonada, ocurriendo en un periodo de 9 meses febrero (0,5%), marzo (0,5%), mayo (0,25%), agosto (0,25%) y septiembre (0,25%), donde se pasó de 2,5% a 4,5%. Cabe destacar que en los meses de septiembre y noviembre de 2022 se producen las mayores subidas de los tipos de interés, coincidiendo en torno a esos meses las peores rentabilidades negativas. También se puede observar que en el mes de junio las rentabilidades son inusualmente negativas respecto a los meses anteriores, lo que se puede relacionar con el anuncio del BCE de subir los tipos de interés.

Gráfico 7: Volatilidad de los fondos de inversión por semestres de 2022 y 2023



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión, KutxaBank Gestión)

Es evidente que el segundo semestre de 2022 fue más inestable terminando con rentabilidades generalmente negativas y coincidiendo con los cambios bruscos de los tipos de interés, mientras que 2023 tubo mayor estabilidad y terminó con una rentabilidad anual positiva en todos los fondos usados para el análisis. Esto nos permite llegar a la conclusión de que los cambios en los tipos de interés tienen un impacto muy fuerte en las rentabilidades de los fondos de inversión, ya sean de renta fija o de renta variable.

La cuestión que queda es cómo la composición de la cartera puede modificar el impacto de los tipos de interés. Para poder resolverla es necesario analizar la correlación de los tipos de interés con las rentabilidades del conjunto de los varios tipos de fondos para descubrir si existe alguna diferencia. También compararemos las ratios de Sharpe, pues si este factor afecta en especial a la renta fija o a la renta variable, deberían tener una ratio de Sharpe muy negativa en el año 2022 debido a las subidas bruscas de los tipos de interés.

Tabla 16: Correlación entre rentabilidades mensuales y cambios en los tipos de interés, y ratio Sharpe

Correlación tipos de interés, rentabilidades y Ratio Sharpe				
Ratios	R. F	R. V	R. Mixta	Total
r	0,48	0,27	0,39	0,34
Sharpe 2022	-7,38	-3,03	-6,04	-5,48
Sharpe 2023	6,73	4,55	4,27	5,18

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión, KutxaBank Gestión y yahoo finance, 2024)

En la tabla 16 podemos observar que los fondos de renta fija tienen una correlación sustancialmente superior a los de renta variable con los tipos de interés. Además, su ratio de Sharpe fue especialmente negativo en 2022. Esto sería lógico, pues la rentabilidad de los fondos de renta variable depende directamente de todo aquello que pueda afectar a los mercados de renta variable que dependen principalmente de las previsiones del crecimiento económico por parte de los inversores. Pero la valoración de los activos de renta fija depende principalmente del cupón de este, es decir, la remuneración ya preestablecida del activo financiero. Si se producen subidas de los tipos de interés, la rentabilidad exigida por los inversores aumenta, lo que significa que, si la gestora quiere vender sus activos de renta fija para adquirir otros que ofrecen intereses superiores, deberá vender sus activos con cupones inferiores a un precio inferior para equiparar la rentabilidad exigida por el mercado.

Por esta misma lógica cuando se estabilizan los tipos de interés, la gestión del riesgo por parte de los fondos de renta fija debería mejorar sustancialmente como se puede ver en la ratio de Sharpe de 2023, que es significativamente superior a la ratio de los fondos de renta variable. Unos tipos de interés superiores incrementan el interés de los inversores por la renta fija, lo que en consecuencia incrementa su valor. Si a esto se le suma que la renta fija de por sí tiene un menor riesgo debido a que la remuneración del activo es conocida, la rentabilidad debería mejorar respecto al riesgo asumido como hemos comprobado.

En definitiva, podemos decir que los tipos de interés afectan a la rentabilidad de los fondos de inversión, tanto de renta fija como de renta variable, pero tienen un especial impacto en los fondos de renta fija.

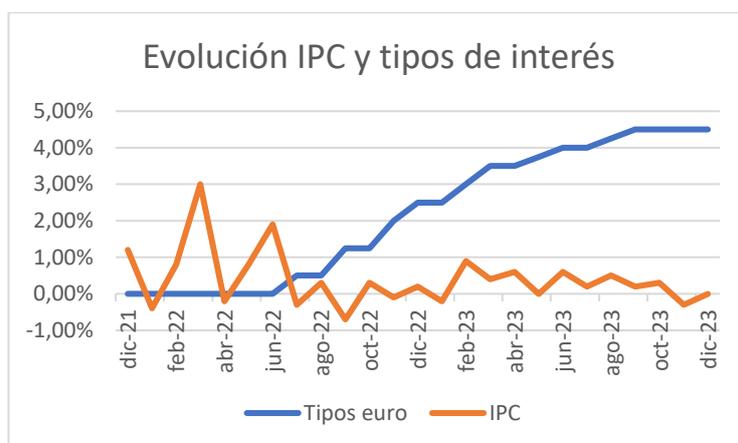
4.2.3. Factor: Inflación

La inflación es un factor clave que puede producir cambios importantes en los mercados. Esta se puede definir como el crecimiento general de los precios de los productos y servicios de una economía. La inflación supone perder poder adquisitivo, pues aumenta la cantidad de dinero necesario para un mismo producto o servicio. Por este motivo, los inversores tratan de obtener una rentabilidad en los activos financieros superior a los niveles de inflación, para evitar que su dinero pierda valor.

Es de esperar que este factor tenga un mayor impacto en la renta fija porque el cupón de los activos financieros de renta fija está predeterminado mientras que los de renta variable no, lo que quiere decir que, si la inflación sube por encima de los intereses de la renta fija, los inversores perderán interés en la renta fija con rentabilidades inferiores a la inflación y buscarán activos que ofrezcan rentabilidades mayores como la renta variable.

Cabe destacar que en la zona euro la prioridad del BCE es controlar la inflación, y la forma de hacerlo es a través de la subida de los tipos de interés. Por lo tanto, es necesario comprobar si existe algún tipo de relación entre la inflación medida a través del IPC y los tipos de interés de la zona euro.

Gráfico 8: Evolución mensual del IPC y los tipos de interés 2022 y 2023

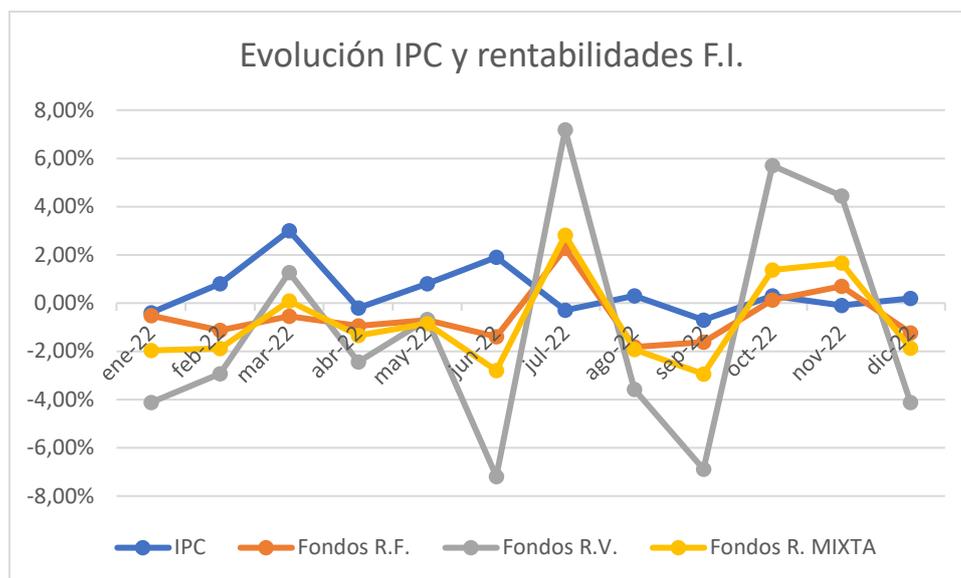


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (INE y yahoo finance, 2024)

En el gráfico 8 se puede observar que en el primer semestre de 2022 la inflación mostraba valores muy elevados, mientras que, a partir de julio, cuando se produce la primera subida de tipos de interés, la inflación se reduce y cae a niveles inferiores al 1% anual. En 2022 parece que la inflación alcanzó niveles tan altos que el BCE se vio obligado a subir los tipos de interés. Es decir, una alta inflación en la zona euro puede causar como consecuencia una subida de los tipos de interés, como se puede observar en el gráfico. Parece ser que esta alta inflación en el año 2022 podría haber contribuido a los malos resultados de los fondos analizados, por un lado, por el efecto negativo que genera en la renta fija, y por otro, por haber sido el motivo de la subida de los tipos de interés. Pero podemos asegurar que la inflación tiene al menos un efecto indirecto en las rentabilidades al estar relacionado con el incremento de los tipos de interés.

La cuestión es si el IPC tiene un efecto en la rentabilidad de forma directa de los fondos de inversión. Para poder discernir esto hay que comparar la evolución de la rentabilidad de los fondos y de la evolución del IPC en el primer semestre de 2022 porque fue la etapa del año en la que hubo inflación y los tipos de interés oficiales del BCE eran del 0%, lo que nos permite analizar las rentabilidades sin que influya la variación de los tipos de interés

Gráfico 9: Evolución mensual del IPC y los tipos de fondos de inversión 2022



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (INE, CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En el gráfico 9 se puede observar que hay una cierta relación entre la evolución del IPC y las rentabilidades de los fondos, pues el aumento de la inflación fue paralelo al incremento de la rentabilidad de la renta variable entre enero y mayo de 2022. Sí que es cierto que en junio de 2022, mientras hubo una inflación bastante alta, la rentabilidad de los fondos de renta variable fue muy negativa, pero esto probablemente se deba a que en junio de 2022 se conocía que en julio habría una subida de los tipos de interés y había mucha incertidumbre sobre cómo afectaría a la economía después de casi 10 años de tipos de interés muy bajos.

Por lo tanto, podemos decir que la renta variable tiene una relación positiva con el incremento de la inflación. Esto se puede deber al hecho de que la inflación está relacionada con la subida de los precios, lo que hace que las empresas aumenten sus ingresos, y en consecuencia su volumen, se incrementa su valor y este incremento se ve reflejado en el valor de las acciones.

En cuanto a la renta fija se puede observar en el gráfico 9 que mientras la inflación ha sido superior al 0%, la rentabilidad de los fondos de renta fija en ese mismo mes ha sido negativa, lo que nos indica que podría existir una relación negativa, pero para ello es necesario comprobar la relación existente entre las rentabilidades y la inflación. Si el coeficiente de correlación es negativo, implicará que incrementos en el IPC están relacionados con reducciones de la rentabilidad.

Tabla 17: Correlación entre las rentabilidades mensuales y el IPC

Correlación IPC y rentabilidades			
Periodo	R. F	R. V	R. Mixta
S1-2022	-0,10	0,28	0,38
S2-2022	-0,14	0,18	0,10
2023	-0,83	-0,49	-0,62
2022 y 2023	-0,30	-0,15	-0,20

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (INE, CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En la tabla 17 se puede comprobar que la correlación de la rentabilidad de los fondos de renta fija y la evolución del IPC es negativa en todos los periodos. Esto quiere decir que el incremento del IPC va acompañado de reducciones en la rentabilidad de estos fondos. Los fondos de renta variable mostraron por el contrario una relación positiva en el primer semestre de 2022.

En el año 2023 la correlación fue bastante más fuerte para la renta fija, y fue negativa para la renta variable, sin embargo, debido a la subida de los tipos de interés a partir de julio de 2022, el segundo semestre de 2022 y el año 2023 no son las mejores muestras para analizar el impacto de la inflación, a parte de que el incremento de la inflación se redujo considerablemente a partir de julio de 2022 a causa de la subida de tipos de interés. De todos modos, la renta fija muestra correlaciones negativas en todos los periodos analizados, especialmente 2023, que es cuando se reduce la volatilidad generada en el segundo semestre de 2022 debido al incremento brusco de los tipos de interés. Esta estabilidad nos permite comprobar la correlación entre renta fija y la inflación mejor que en el segundo semestre de 2022. En el caso de los fondos de renta mixta, estos muestran correlaciones intermedias entre los fondos de renta fija y los de renta variable a excepción del primer semestre de 2022 donde la correlación llegó a ser positiva y superior a la renta variable, lo que nos da a entender que los fondos de renta mixta tienen una mejor capacidad para protegerse de la inflación frente a los fondos de renta fija.

En definitiva, la inflación causa un impacto negativo en los fondos de renta fija debido a que reduce el poder adquisitivo y valor del dinero invertido en esos activos. Mientras que tiene un impacto positivo en los fondos de renta variable gracias a que la inflación suele causar un incremento del valor de las acciones e incrementa la atracción de los inversores por la renta variable para obtener rentabilidades superiores a la inflación.

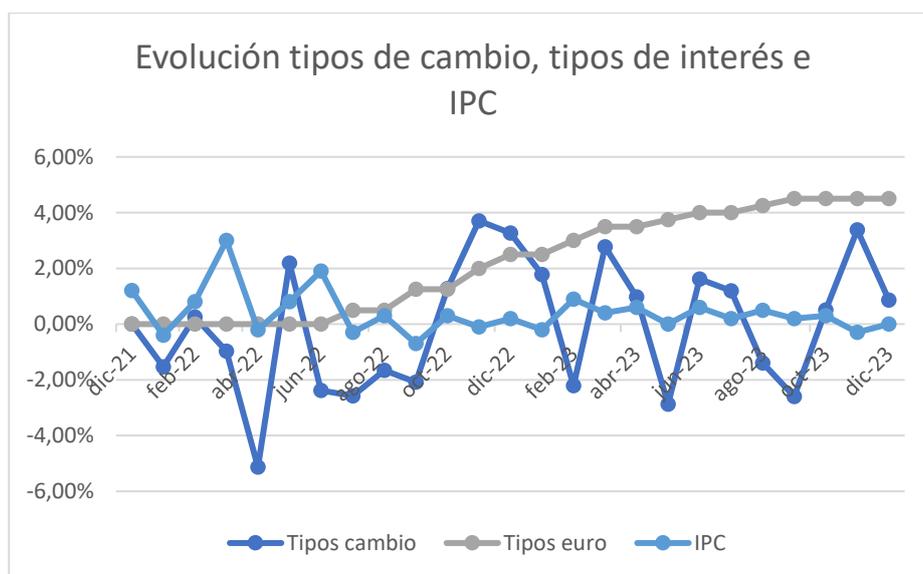
4.2.4. Factor: Tipos de cambio

Los tipos de cambio es un factor que tendrá una mayor influencia en aquellos fondos de inversión que inviertan buena parte de su patrimonio en activos de países externos a la zona euro. En el caso de los fondos de inversión que operan en España, las divisas en las que más se suele invertir son las libras británicas y los francos suizos, sobre todo si el fondo se dedica a adquirir activos europeos. Si se dedican a adquirir activos externos a Europa, la divisa más importante con diferencia son los dólares norteamericanos, aunque también destacan el yuan chino y el yen japonés para los fondos de inversión dedicados a invertir en activos asiáticos.

El problema del tipo de cambio entre dos divisas es que puede variar a causa de una gran cantidad de factores, que pueden ir desde una inflación diferente entre dos monedas, hasta un cambio en la política comercial de un país.

Debemos tener en cuenta que el cambio EUR/USD, quiere decir cuantas unidades monetarias de dólar norteamericano podemos adquirir con una unidad monetaria de euro.

Gráfico 10: Evolución mensual del IPC, los tipos de interés y el IPC 2022 y 2023



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE y yahoo finance, 2024)

En el gráfico 10 podemos observar que los tipos de cambio y los tipos de interés parecen tener una relación bastante clara porque en los puntos donde se producen subidas en los tipos de interés, el valor del euro respecto al dólar aumenta. Aunque también hay que tener en cuenta que la reserva federal aumentó los tipos de interés en el mismo periodo de forma anticipada y con subidas más altas, lo que podría explicar los puntos negativos donde cae el valor del euro respecto al dólar. Sin embargo, está claro que el aumento de los tipos de interés aumenta el interés de los inversores en adquirir euros y en consecuencia su valor aumenta respecto al dólar.

En cuanto a la relación entre el IPC y los tipos de cambio existe una cierta tendencia donde los meses de alta inflación en el euro van seguidos de meses con reducciones del tipo de cambio y lo mismo de forma contraria. Pero no podemos estar tan seguros sin valorar la inflación del dólar norteamericano. Sin embargo, por lógica, si la inflación supone la pérdida de poder adquisitivo por unidad monetaria, esta debería ser perjudicial para la moneda que la sufre, ya que, en caso de que el dólar no sufriera inflación, se podrían adquirir menos dólares con los mismos euros. Lo mismo ocurre de forma contraria, si el dólar sufre una inflación superior al euro, el euro se ve beneficiado y el tipo de cambio EUR/USD aumenta. Por lo tanto, podemos asegurar de forma teórica que la inflación afecta a los tipos de cambio.

De esta forma, tanto los tipos de interés como la inflación de dos monedas distintas tienen un efecto crucial en los tipos de cambio de euros y dólares norteamericanos, y cualquier divisa.

Ahora cabe aclarar si los tipos de cambio de EUR/USD tienen un impacto directo en la rentabilidad de los fondos de inversión. Para ello, dentro de la muestra de fondos se han escogido una serie de fondos de renta internacional que invierten mayoritariamente en dólares, para poder comprobar si existe alguna diferencia en la rentabilidad. Esto implica que también habrá que analizar la evolución de los tipos de cambio para ver en qué periodos el euro y el dólar estuvieron más fuertes.

Un dato a tener en cuenta de la muestra es que hay 5 fondos de renta variable en dólares, o que invierten principalmente en dólares, y 3 de renta fija en dólares principalmente por el hecho de que las gestoras escogidas no poseen más fondos de inversión que inviertan específicamente en dólares. Y no se ha escogido más de un fondo de dólares por tipología y número de gestoras para que su influencia en la muestra global no fuese muy fuerte, lo que sería un total de 5 fondos por tipología. Sin embargo, en renta fija no hay más que 3 fondos de renta fija que inviertan principalmente en dólares y en el caso de los fondos de renta mixta no hay que inviertan principalmente en dólares porque la mayoría de los fondos que combinan renta variable y renta fija en dólares son fondos de inversión globales que no se clasifican como fondos mixtos.

En cuanto al efecto de los tipos de cambio dependiendo de si el fondo invierte en renta fija y renta variable, el impacto debería ser mayor en renta fija, pues ya hemos visto que los tipos de cambio tienen una relación muy fuerte con los tipos de interés y la inflación de las dos divisas. Además, la renta variable depende de la valoración que se le da en los mercados bursátiles, mientras que la renta fija depende más de los intereses que paga a su poseedor, y estos intereses se pueden ver más afectados por las variaciones del valor de la moneda en la que invierte.

Tabla 18: Rentabilidad anual de F.I. que invierten en dólares y en euros, y evolución anual de los tipos de cambio

Tipo	F.I dólar		F.I euro	
	2022	2023	2022	2023
R.F.	3,46%	2,18%	-7,94%	5,07%
R.V.	-16,86%	16,90%	-12,66%	15,84%
EUR/USD	2022		2023	
	-5,86%		3,82%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (yahoo finance, CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En la tabla 18 podemos observar que el año 2022 fue un año beneficioso para el dólar norteamericano, pues su valor se incremento respecto al euro según el tipo de cambio EUR/USD. Por lo tanto, esto debería haber sido beneficioso para los fondos que invierten en dólares. Sin embargo, el año 2023 fue un año donde la evolución de los tipos de cambio fue favorable para el euro, lo que debería haber repercutido negativamente en estos mismos fondos.

Podemos comprobar que en el año 2022 la rentabilidad de los fondos de renta fija que invirtieron en dólares fue muy superior a la rentabilidad de los fondos que invirtieron en euros, mientras que en 2023 fue significativamente inferior, lo que quiere decir que los tipos de cambio tienen

un impacto importante en los fondos de renta fija que inviertan en divisas extranjeras, pues estos fondos deben tener en cuenta los tipos de cambio para confeccionar sus resultados.

Los fondos que invirtieron en renta variable mostraron, sin embargo, resultados contradictorios en comparación con los fondos de renta fija. El problema es que, como hemos explicado anteriormente, no podemos tener en cuenta estos resultados para analizar su impacto en la renta variable debido a que puede haber otros factores con más impacto sobre las rentabilidades de los fondos de renta variable, pues las bolsas de valores de la Unión Europea y Estados Unidos no son la misma. Pero según la lógica, a los fondos de renta variable que invierten en dólares debería afectarles negativamente cuando los tipos de cambio son desfavorables para el dólar.

Como conclusión de este factor, podemos establecer que tiene un impacto importante en todos aquellos fondos de España que inviertan en activos de divisas extranjeras. Cuando el tipo de cambio de EUR a otro tipo de divisa disminuye, supone un beneficio para los fondos que invierten en la divisa extranjera debido a que pueden adquirir más euros con la misma cantidad de esa divisa. Esto afecta en especial a los fondos de renta fija, mientras que en los fondos de renta variable su impacto es más limitado.

4.2.5. Factor: Ciclos económicos

El crecimiento económico es el factor que más efecto tiene sobre los mercados bursátiles, y, por lo tanto, también podemos deducir que sobre la rentabilidad de los fondos de renta variable. Esto se debe a que si se produce crecimiento económico y las empresas crecen y obtienen más beneficios, su valor en bolsa aumenta a través del precio y los dividendos de sus acciones. Pero si se produce una crisis económica o etapa de recesión y estancamiento económico general dentro de una economía, se ve reflejado en los mercados financieros, donde se reduce el precio de las acciones, a la par del interés de los inversores por adquirir acciones.

Las crisis económicas se pueden producir por varios motivos que pueden deberse al propio movimiento del mercado u otros eventos externos como una guerra o una pandemia global.

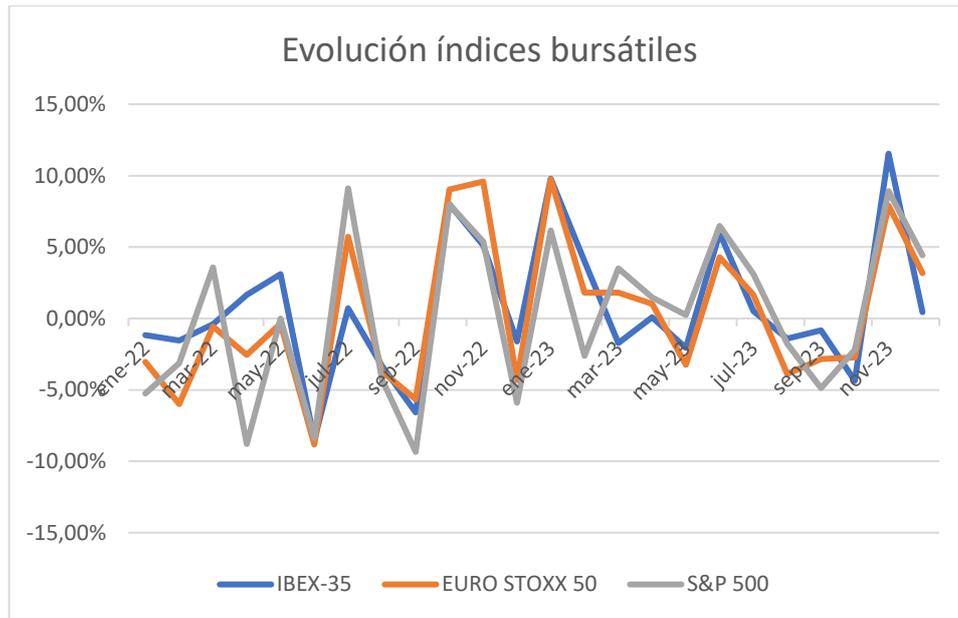
Gráfico 11: Evolución del S&P 500 de 1992 a 2022



Fuente: (Statista, Yahoo Finance, 2023)

Para medir la evolución de los ciclos económicos a nivel mundial, normalmente se recurre a los índices bursátiles como el S&P 500 que representa la economía más grande e influyente del mundo como es la de Estados Unidos. En el gráfico 11 podemos ver un ejemplo de la evolución del S&P 500 entre 1992 y 2022 y los ciclos económicos que se reflejan en este. En ese periodo de 20 años se pueden observar con claridad las etapas de crecimiento económico y de recesión de naturaleza financiera como la crisis de las puntocom de en torno al año 2000 y la crisis financiera del 2008, y otras crisis más recientes como la del COVID-19.

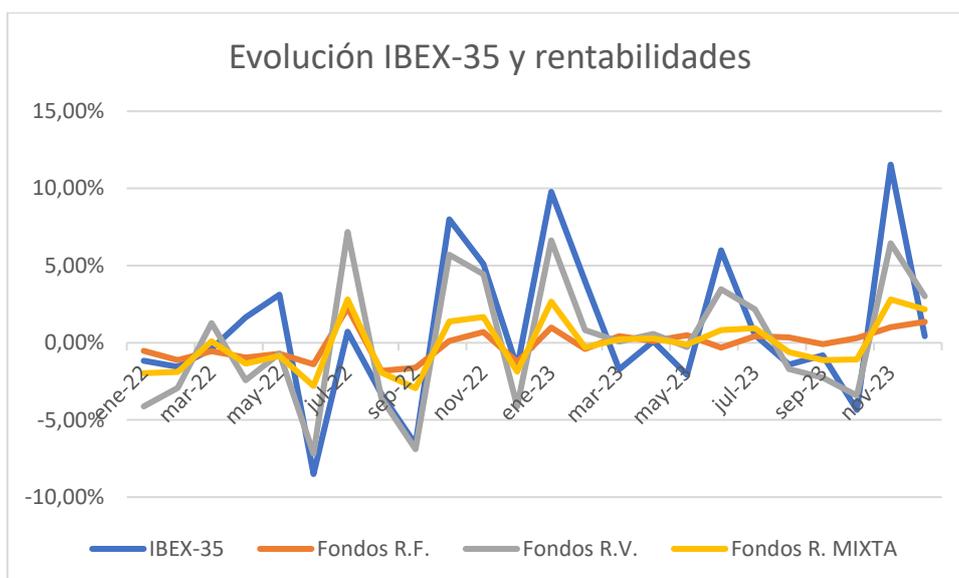
Gráfico 12: Evolución índices bursátiles 2022 y 2023



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (yahoo finance, 2024)

En el gráfico 12 podemos observar cómo los principales mercados financieros del mundo donde invierten los fondos españoles están interconectados. El IBEX-35 sirve de indicador de la economía española y el EURO STOXX 50 de la economía de la Unión Europea, y si los comparamos con el S&P 500, la relación que existe es muy clara, lo que nos confirma que los ciclos económicos también. De esta forma podemos usar el IBEX-35 para compararlo con las rentabilidades de los fondos de inversión, sabiendo que las conclusiones que obtengamos también se podrán extrapolar a los otros dos índices debido a la clara relación de estos.

Gráfico 13: Evolución IBEX-35 y rentabilidades de los fondos 2022 y 2023



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (yahoo finance, CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En el gráfico 14 podemos observar como hay una fuerte relación entre las rentabilidades de los fondos y la evolución del IBEX-35, especialmente las rentabilidades de los fondos de renta variable y en cierta medida los de renta mixta gracias a la componente de renta variable de sus carteras. Sin embargo, los fondos de renta fija no muestran una relación tan fuerte, pues hay numerosos meses donde aumenta o disminuye el IBEX-35 y los fondos de renta fija presentan rentabilidades contrarias.

Esta claro que los fondos de renta variable tienen una fuerte relación con los índices bursátiles, y con ellos, una fuerte relación con los ciclos económicos.

Tabla 19: Correlación de la evolución del IBEX-35 y la rentabilidad de los F.I

Correlación IBEX-35 y rentabilidades			
Periodo	Fondos R.F.	Fondos R.V.	Fondos R. MIXTA
2022	0,57	0,81	0,74
2023	0,23	0,90	0,78
Total	0,47	0,83	0,76

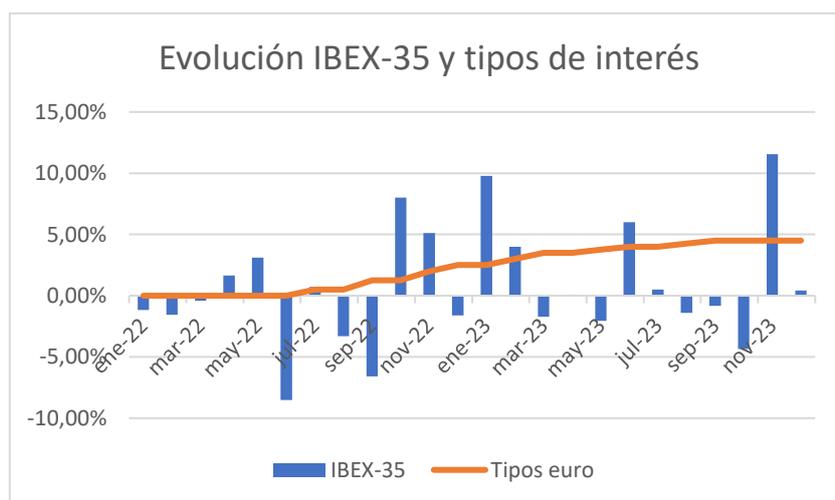
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (yahoo finance, CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En la tabla 19 podemos ver que la correlación de las rentabilidades de los fondos de renta variable con la evolución del IBEX-35 es mucho más fuerte que en los fondos de renta fija. Los fondos de renta mixta muestran una fuerte correlación, pero esta es intermedia entre renta variable y renta fija. Por lo tanto, esto confirma lo que hemos dicho anteriormente, es decir, que la renta variable está muy influenciada por los ciclos económicos.

Los fondos de renta fija no están tan influenciados por los ciclos económicos, pero sí tienen una relación positiva con la evolución de los índices bursátiles. Es decir, los incrementos del IBEX-35 repercuten positivamente en los fondos de renta fija, y los decrementos de forma negativa.

Hay que analizar, sin embargo, si existe algún tipo de relación entre el IBEX-35 y los tipos de interés, pues si existiese algún tipo de relación, la influencia de los tipos de interés sobre la renta variable sería indirecta.

Gráfico 14: Evolución IBEX-35 y tipos de interés del BCE 2022 y 2023



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (yahoo finance y datosmacro, 2024)

Como podemos ver en la gráfica 14, parece que la subida de los tipos de interés tiene un efecto negativo al principio sobre el IBEX-35, pero luego parece que es favorable, y en noviembre de 2023 la subida es más alta, justo cuando se dejaron de anunciar subidas en los tipos de interés. Esto puede deberse a las perspectivas del mercado sobre el impacto de la subida de los tipos de interés. Entre junio y octubre de 2022 es posible que los inversores estuviesen preocupados por el posible impacto de los tipos de interés en la economía, pues había un riesgo de que la subida de riesgos produjese una crisis económica o redujese el crecimiento económico. Esto quiere decir que la relación que existe entre los tipos de interés y la evolución de los mercados de renta variable es por las perspectivas que pueda causar en los inversores, así como los cambios en las tendencias de inversión, pues también es posible que muchos inversores decidan retirar su capital de la renta variable para destinarla a la renta fija porque otorgue una rentabilidad y seguridad mayor, bajando como consecuencia el interés de los inversores en la renta variable y reduciendo su valor.

Como conclusión de este factor, podemos considerar que es el más importante para determinar la rentabilidad de los fondos de inversión de renta variable. Si hay crecimiento económico, los fondos de inversión con renta variable en los mercados de esa economía, tendrán rentabilidades positivas. En el caso de recesión o estancamiento económico será el efecto contrario. Mientras, la renta fija se puede ver afectada por el crecimiento económico, pero este efecto no viene de forma directa del crecimiento económico, sino del efecto que tenga sobre la renta variable y los cambios en las tendencias de inversión que se puedan generar, ya que en tiempos de recesión económica los inversores tienen preferencia por la renta fija al ofrecer menor riesgo.

4.2.6. Estudio del entorno internacional y su influencia en los fondos de inversión

Este factor no solo incluye los efectos que puedan causar los conflictos militares y comerciales, sino también cambios políticos en un país, decisiones políticas, etc. Son todas aquellas situaciones que puedan venir de la mano de la interacción entre estados y cambios de corte político en estos. Esta clase de sucesos suelen afectar a la oferta y demanda de acciones en la bolsa, conforme estos cambios modifiquen la perspectiva del crecimiento económico.

El caso más importante de un conflicto internacional ocurrido en el periodo analizado es la guerra de Ucrania que empezó en febrero de 2022 y que estuvo acompañado de sanciones de Estados Unidos, la Unión Europea y sus aliados contra Rusia, lo que produjo caídas importantes en las bolsas mundiales y afectó a precios de productos energéticos tan importantes como el petróleo y el gas natural que perjudicó en especial a la zona euro. Sin embargo, a esto se le sumó que una gran cantidad de compañías, en su mayoría norteamericanas y europeas, cesaron su actividad económica en Rusia, a la vez que se imponían sanciones que dificultaban la relación financiera entre los mercados rusos y los occidentales.

En el gráfico 11 expuesto anteriormente, se puede observar que en el año 2022 hubo una crisis debido a la guerra de Ucrania y las sanciones impuestas a Rusia, y en buena medida esto ayudaría a explicar por qué el año 2022 fue un año especialmente negativo para los fondos de renta variable.

Tabla 20: Rentabilidad anual media de los fondos de inversión

Rentabilidad anual F.I.			
Periodo	R. F	R. V	R.M
2022	-6,69%	-13,66%	-9,39%
2023	4,75%	16,08%	6,83%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En la tabla 20 podemos comprobar que la rentabilidad negativa en el año 2022 fue mucho mayor en los fondos de renta fija que en los fondos de renta variable. Cierto es que la volatilidad y riesgo de los segundos es superior a los primeros y eso justifica que las rentabilidades de la renta variable puedan ser bastante superiores o inferiores a la renta fija, pero esa diferencia se justifica en el hecho de que el valor de los activos renta variable no se conoce de cara al futuro y depende de la evolución de los mercados bursátiles. Lo que afecta a la evolución de estos mercados en general es lo que puede afectar a la rentabilidad de los fondos de inversión de renta variable. Las decisiones políticas, conflictos internacionales, etc., pueden causar cambios en las tendencias de los mercados como ocurrió en 2022 con sucesos como la guerra de Ucrania y las sanciones a Rusia.

Gráfico 15: Evolución del IBEX 35 con indicaciones de las decisiones y cambios políticos más relevantes del año 2019.



Fuente: (Expansión, Bloomberg, 2023)

En el gráfico 15 podemos ver varios ejemplos de cómo cambios políticos, decisiones políticas y cambios en las relaciones entre varios países pueden afectar a la evolución del mercado. Es decir, cualquier cambio político o de relaciones internacionales, incluso si son ajenos al país o países a cuya bolsa representa el índice, puede afectar a la evolución de cualquier bolsa, siempre que afecte a las perspectivas de los inversores.

Normalmente, los efectos de los cambios políticos y las relaciones internacionales suelen ser a corto plazo, mientras que los efectos del crecimiento económico como tal se pueden ver a más largo plazo en los mercados de renta variable. Sin embargo, hay eventos políticos que pueden afectar de tal forma a la economía que causen una crisis económica o contribuyan al crecimiento económico. La interconexión que existe entre los ciclos económicos y los cambios políticos e internacionales es bastante fuerte. Estos cambios pueden incluso afectar a la inflación y los tipos de cambio de forma indirecta porque pueden afectar a la oferta y demanda de una moneda, y, en consecuencia, a su valor.

En definitiva, las relaciones internacionales y los cambios políticos pueden tener impactos importantes en la tendencia de los mercados de renta variable, porque estos eventos cambian las perspectivas acerca del crecimiento de la economía por parte de los inversores y la sociedad, y el valor de la renta variable depende de la perspectiva que exista acerca del crecimiento de la economía. De esta forma, los fondos de inversión de renta variable tienen especial atención en este factor para poder llevar a cabo las operaciones en los momentos adecuados y obtener rentabilidad.

4.2.7. Factor: Precio barril de petróleo

El precio del barril del petróleo es uno de los elementos que los asesores financieros usan para determinar la evolución de la económico. Esto es debido a que el petróleo es el producto energético más importante del mundo, la mayoría de los vehículos de transporte como los coches, los aviones y los barcos que cruzan el mundo, como los que llevan mercancías de China a Europa, usan como combustible productos derivados del petróleo como la gasolina, el queroseno, etc. Por lo tanto, si la mayoría de los vehículos de transporte del mundo usan derivados del petróleo para su funcionamiento, es de esperar que sea un producto cuyo precio impacte directamente en los costes de producción de las empresas, y en el coste de vida de las personas.

No han sido pocas las veces donde el aumento del precio del petróleo ha causado reducciones del crecimiento económico o han llegado a provocar recesiones como la del año 1973, que vio hundirse a muchos fondos de inversión. De esta forma, la variación del precio del barril del petróleo puede ser un indicativo de cómo va a evolucionar la economía, y, en consecuencia, los mercados financieros. En el caso de Europa el precio de petróleo que se usa como referencia para los mercados financieros es el petróleo Brent, ya que es el petróleo que se extrae en el mar del norte, ubicado en Europa.

Gráfico 16: Evolución del precio del petróleo Brent en euros y dólares desde octubre de 2004 a octubre de 2023



Fuente: (Datosmacro, 2023)

En el gráfico 16 se puede ver la evolución del precio del petróleo Brent desde 2004 a mediados de 2023, y si se compara con los gráficos 11 (S&P500) se puede observar una clara relación entre las variaciones del precio del barril de petróleo y los ciclos económicos que se ven reflejados en los índices bursátiles.

La primera gran variación que se puede ver es la gran caída del precio del petróleo del año 2008 a consecuencia de la crisis financiera que redujo enormemente la demanda de petróleo, donde se ve una correlación bastante fuerte. Justamente es en 2009, cuando empieza a recuperarse la economía después del desplome de 2008, cuando empieza a subir el precio del petróleo. Esta caída brusca fue similar a la de 2020 debido a la crisis causada por las restricciones y el confinamiento, que provocó una caída de la demanda de petróleo que llevó a una caída histórica del precio del barril del petróleo.

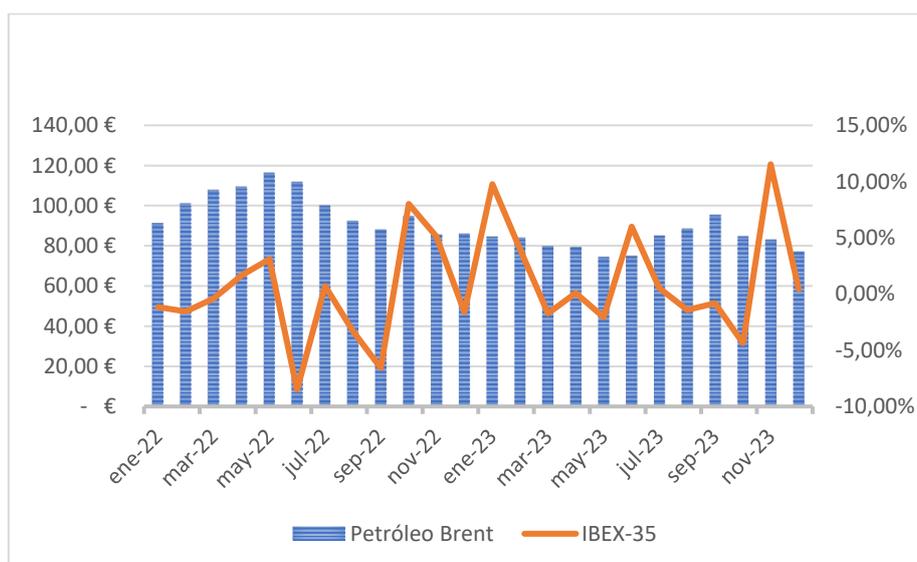
También se puede ver como a principios de 2022 hubo una fuerte subida del precio del barril del petróleo ante el miedo de un conflicto internacional entre Rusia y occidente a causa de Ucrania. El estallido de la guerra de Ucrania hizo subir aún más el precio del petróleo debido a las restricciones impuestas por occidente al petróleo y al gas ruso. Pero pronto empezó a caer debido a que Estados Unidos levantó las restricciones al petróleo venezolano y Rusia empezó a vender su petróleo más barato a países asiáticos, lo que obligó a otros países productores de petróleo como los pertenecientes a la OPEP a bajar los precios para no perder competitividad en el mercado asiático.

El caso que más interesa analizar es lo acontecido en los años 2014 y 2015, ya que se produjeron eventos que modificaron el precio del barril del petróleo que repercutió directamente sobre los mercados. Durante el año 2014, Estados Unidos incrementó en gran medida la producción de petróleo gracias a la aparición y expansión de nuevas técnicas rentables para extraer petróleo y gas natural, lo que provocó que el país dejara de importar petróleo y gas natural del extranjero. Y siendo la principal economía del mundo en ese momento, el precio del petróleo empezó a caer, lo que hizo creer a los inversores que esto iba a provocar un fuerte crecimiento económico y que mejoraran las perspectivas de cara al futuro, sobre todo teniendo en cuenta que se estaba saliendo de un periodo de recesión económica.

Sin embargo, los países productores de la OPEP no llegaron a un acuerdo sobre la limitar la producción para limitar la oferta de petróleo y no hacer caer los precios. Esto causó una reducción aún más pronunciada del precio del barril del petróleo, a unos niveles tan alarmantes que los inversores empezaron a temer que volviese a haber una recesión económica, lo que provocó una caída de los valores en bolsa en la segunda mitad de 2015.

Posteriormente, el precio logró incrementarse y volvió a haber crecimiento económico constante, gracias a que los inversores recuperaron la confianza en el crecimiento económico.

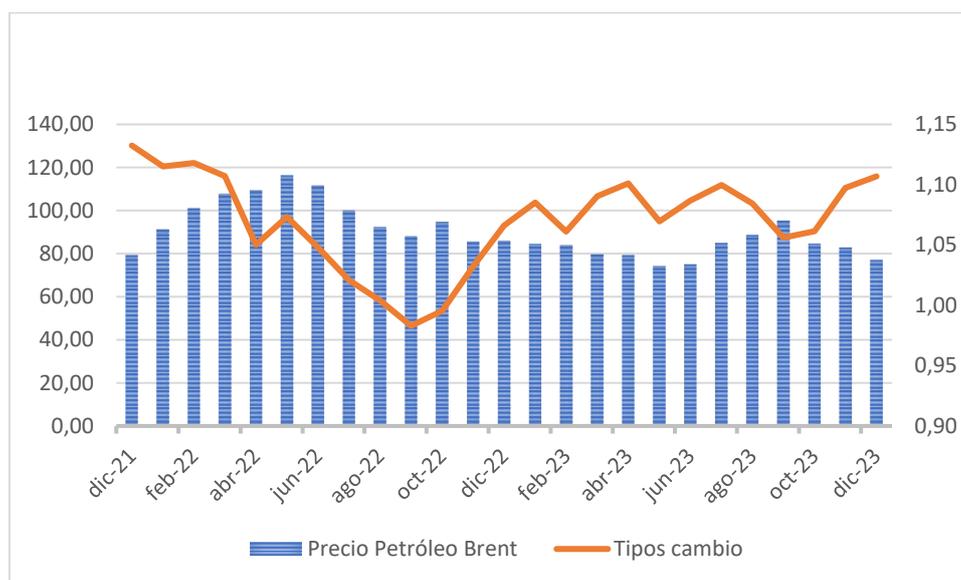
Gráfico 17: Evolución del precio del petróleo Brent en euros y del IBEX-35



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (yahoo finance, 2024)

En el gráfico 17 se puede observar que existe una relación entre la evolución del barril del precio del petróleo y el IBEX-35. En los meses donde el precio del barril de petróleo está más caro, se puede ver como la evolución del IBEX-35 es negativa, y en aquellos meses que el barril del petróleo es menor, la evolución del IBEX-35 es positiva. Además, podemos comprobar de forma más próxima como la guerra de Ucrania y las sanciones a Rusia causaron una subida importante en el precio del petróleo. También en octubre de 2023 se puede ver como bajo de forma significativa el precio del petróleo y esto repercutió positivamente en el IBEX-35. Esto se debe a que Estados Unidos levantó las sanciones económicas al petróleo venezolano y en consecuencia bajó el valor.

Gráfico 18: Evolución del precio del petróleo Brent en euros y tipos de cambio



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (yahoo finance, 2024)

En el gráfico 18 se puede observar que el precio del petróleo puede llegar incluso a influir en los tipos de cambio entre euro y dólar, ya que los países europeos que usan el euro no producen apenas petróleo y tienen que importarlo en su mayoría de países como Estados Unidos y otros que solo aceptan los pagos en dólares. Al aumentar el precio del petróleo deben comprar más dólares y en consecuencia aumenta el valor del dólar respecto al euro y el tipo de cambio EUR/USD se reduce. Si lo comparamos con la evolución del IPC del gráfico 9, incluso se puede ver que los meses donde hay más inflación coinciden con los meses donde el precio del barril de petróleo es mayor. Esto quiere decir que los precios del barril de petróleo pueden afectar indirectamente a los fondos de inversión de renta fija al causar modificaciones en los tipos de cambio e influir en la inflación.

Por lo tanto, es evidente que hay una fuerte relación entre la evolución de los mercados de renta variable y el precio del barril del petróleo, pues el barril del petróleo es un indicativo de la evolución de la economía. Y es un hecho que la renta variable evoluciona conforme a las expectativas de crecimiento de la economía. Así que es un factor muy importante para tener en cuenta por parte de los fondos de inversión de renta variable. También es un factor que puede tener un impacto en la renta fija de forma indirecta al afectar a los tipos de cambio y la inflación.

4.3. Análisis de los factores internos

4.3.1. Factor: Volumen Patrimonial

El volumen de patrimonio es un elemento interno de los fondos que puede determinar la cantidad y tipo de inversiones que puede realizar un fondo de inversión. Por lo tanto, es de esperar que cuanto más grande sea un fondo de inversión más podrá diversificar sus inversiones. Sin embargo, esto también acarrea una serie de desventajas que debe saber manejar la sociedad gestora del fondo.

Normalmente, es lógico pensar que un tamaño elevado del volumen patrimonial de un fondo suele ir acompañado del hecho de que ese fondo obtuvo buenas rentabilidades en el pasado, o como mínimo que la entidad comercializadora del fondo fue muy efectiva.

La hipótesis sobre este factor consiste en que el tamaño de un fondo puede ser crucial para determinar la velocidad de la ejecución de las operaciones, porque, si por ejemplo un fondo de inversión quiere retirar activos del mercado norteamericano y venderlos en los mercados secundarios de dicho país, será más complicado enajenar 100 millones en acciones que enajenar 5 millones por parte de un fondo más pequeño. Incluso su venta masiva o una ejecución excesivamente rápida de la operación puede provocar una bajada en el precio de los activos que está vendiendo, o que suba en caso de que la operación sea comprar grandes cantidades de un tipo de activo.

En resumen, un mayor volumen exige una estrategia más pasiva, en el sentido de que las operaciones se tienen que realizar con mayor lentitud y un horizonte temporal superior que un fondo más pequeño. El elevado volumen de un fondo supone una mayor dificultad a la hora de administrarlo. De hecho, existen determinados fondos de inversión que una vez han alcanzado un volumen de patrimonio y partícipes determinados, impiden que haya nuevas suscripciones de capital. Los fondos más pequeños cuentan con una mayor agilidad a la hora de ejecutar operaciones, pero también reduce sus posibilidades de inversión y diversificación.

Por lo tanto, hay que comprobar si en la muestra escogida el tamaño de los fondos de inversión tiene algún tipo de correlación con la rentabilidad de los fondos de inversión, tanto en los años 2022 como en los años 2023. Para ello calcularemos la correlación existente entre el tamaño del patrimonio de los fondos de inversión (tabla 20) en millones de EUR y la rentabilidad anual media de los fondos (tablas de 2 a 6). En la muestra escogida existe una gran variedad de tamaños patrimoniales dentro de cada gestora y tipología de fondos, lo que nos permitirá descubrir si existe algún tipo de correlación.

También se comprobará si existe algún tipo de correlación entre el tamaño de los fondos de inversión y las comisiones que cobran a los partícipes. De esta forma comprobaremos si el tamaño patrimonial tiene algún impacto en las comisiones que cobran a sus partícipes, ya que de ser así se podría pensar que tiene un efecto indirecto sobre la rentabilidad que percibe el partícipe al modificar las comisiones que aplica la gestora.

Tabla 21: Correlación (r) entre el tamaño de los fondos de inversión, la rentabilidad de 2022 y 2023 y las comisiones

Gestora	Tipo	Corr. 2022	Corr. 2023	Corr. Comisiones
CaixaBank AM	R. F	-0,40	0,77	-0,09
	R. V	-0,51	0,16	-0,59
	R. Mixta	-0,01	-0,30	-0,98
Santander AM	R. F	0,10	0,53	0,60
	R. V	-0,64	-0,20	0,50
	R. Mixta	-0,66	0,08	0,58
BBVA AM	R. F	0,34	0,13	-0,22
	R. V	0,46	-0,56	-0,33
	R. Mixta	-0,11	0,51	-0,13
IBER. GEST.	R. F	0,05	0,02	-0,21
	R. V	-0,84	0,75	0,81
	R. Mixta	0,81	-0,83	0,05
KUTXA. GEST.	R. F	0,14	-0,19	0,20
	R. V	-0,21	0,21	-0,89
	R. Mixta	-0,42	0,72	0,41

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En la tabla 21 se puede observar que no hay apenas coeficientes cercanos ni a 1 ni a -1, además de que todos aquellos que presentan en algún año una correlación cercana a 1, el otro año tienen una correlación muy cercana a 0, negativa o negativa cercana a -1. Esto quiere decir que no existe ninguna correlación clara entre el tamaño del fondo de inversión y la rentabilidad de este. Tampoco existen indicios de que esta correlación pueda ser mayor o menor según la composición de la cartera sea entre renta variable y renta fija. Aunque sí se puede constatar que en cierta medida las ratios de correlación de los fondos de renta fija tienen una correlación ligeramente positiva, pero es una correlación muy débil y poco significativa dentro de la muestra y no se puede extrapolar a los fondos de inversión en general.

Por otro lado, las ratios de correlación entre el patrimonio y las comisiones también son bastante dispares, ya que la mitad son correlaciones positivas y la otra negativa, ocurriendo lo mismo con la proximidad a 0 y la proximidad a 1 y -1. Hay incluso tipos de fondos de determinadas gestoras que muestran fuertes correlaciones inversas como renta mixta de CaixaBank AM (-0,98) y renta variable de KutxaBank (AM), pero si comparamos todos los coeficientes de correlación, ya sea por tipología o gestora, no hay un patrón claro. La única gestora cuyos fondos en conjunto muestran que un mayor tamaño implica unas mayores comisiones es Santander AM, aunque la correlación no es demasiado fuerte (R. F: 0,6; R. V: 0,5; R. M: 0,58). Es por estos motivos que no podemos asegurar que el patrimonio del fondo tenga un impacto sobre las comisiones que aplica la gestora.

En definitiva, la influencia de este factor sobre la rentabilidad de los fondos de inversión sería escasa, limitándose a condicionar la estrategia de inversión de la gestora. Por lo tanto, este factor es muy poco significativo para la rentabilidad de los fondos de inversión.

4.3.2. Factor: Comisiones

Las comisiones son un factor bastante importante para la rentabilidad que perciben los partícipes. Realmente no es un factor que dependa de las variaciones del valor de los activos en los diferentes mercados, sino que depende de la propia gestión, política y reglamento interno del fondo.

Las sociedades gestoras cobran comisiones a los partícipes como pago por sus servicios y para cubrir determinados costes. En el documento informativo del fondo (DIF), el conjunto total de costes asociados al funcionamiento del fondo se llama TER, que se expresa como un porcentaje del patrimonio del fondo. Entre estos costes, los más importantes sobre los que se cobra comisión son los causados por la administración del patrimonio por parte de la sociedad gestora, la comisión de la entidad depositaria y las comisiones de suscripción y reembolso del fondo, entre otros.

En el folleto informativo de cada fondo están detalladas las comisiones que cobra la entidad gestora, que varían según los costes y política interna de cada sociedad gestora respecto a cada fondo que gestione. La cuestión es si estas comisiones son diferentes dependiendo del tipo de fondo y, en ese caso, si tienen relación con la rentabilidad y riesgo que asume el fondo, o con la forma de gestionarlo.

Tabla 22: Ratio Sharpe, Volatilidad y comisiones de los tipos de fondo de inversión por gestora 2022 y 2023

Comparativa Ratio de Sharpe, Volatilidad y Comisiones						
Gestora	Tipo de fondo	Ratio Sharpe		Volatilidad		Comisiones
		2022	2023	2022	2023	
CaixaBank AM	R.F.	-7,72	5,21	1,18%	0,67%	1,18%
	R.V.	-2,70	4,30	4,45%	3,38%	2,27%
	R.Mixta	-9,13	4,52	1,24%	1,36%	1,21%
Santander AM	R.F.	-8,06	6,12	1,27%	0,85%	0,30%
	R.V.	-3,55	4,00	4,34%	3,52%	1,77%
	R.Mixta	-4,68	4,69	1,22%	1,04%	0,97%
BBVA AM	R.F.	-7,47	6,13	0,95%	0,56%	0,66%
	R.V.	-0,39	3,93	4,17%	3,10%	1,75%
	R.Mixta	-4,20	4,28	2,12%	1,53%	1,57%
Ibercaja Gestión	R.F.	-4,90	7,94	1,25%	0,53%	0,76%
	R.V.	-4,70	6,54	4,79%	3,00%	1,83%
	R.Mixta	-5,70	4,49	2,25%	1,60%	1,04%
KutxaBank Gestión	R.F.	-8,73	8,26	0,51%	0,37%	0,66%
	R.V.	-3,79	3,99	5,30%	3,93%	1,97%
	R.Mixta	-6,48	3,38	1,88%	1,62%	1,51%
Media total	R.F.	-7,38	6,73	0,97%	0,53%	0,71
	R.V.	-3,03	4,55	4,45%	3,24%	1,92
	R.Mixta	-6,04	4,27	1,69%	1,40%	1,26

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En la tabla 22 podemos observar que existe una clara diferencia en todas las gestoras entre el porcentaje de comisiones según los fondos son de renta fija, variable o mixta. Esto quiere decir que las comisiones siguen un patrón y no se colocan de forma aleatoria según convenga al gestor del fondo. También podemos comparar las comisiones con la ratio de Sharpe y la volatilidad, y podemos observar que en el caso de la ratio de Sharpe no existe una relación del todo clara con las comisiones, pues, aunque el año 2022 los fondos de renta fija mostraron una ratio de Sharpe inferior a las ratios de renta variable, en el año 2023 fue todo lo contrario y no hubo modificación alguna en las comisiones.

En cambio, sí que podemos observar una relación con la volatilidad. Los fondos de renta variable presentan las comisiones más altas, seguidos de los fondos de renta mixta y por último los fondos de renta fija. Casualmente los fondos de renta variable también muestran la volatilidad más alta. Los fondos de renta mixta muestran comisiones intermedias entre los fondos de renta variable y fija. De esta forma, parece ser que las comisiones de los fondos de inversión se establecen conforme al riesgo. Para comprobarlo calcularemos la correlación entre las comisiones y las ratios de Sharpe y la volatilidad.

Tabla 23: Ratio Sharpe, Volatilidad y comisiones de los tipos de fondo de inversión por gestora 2022 y 2023

Ratio	2022	2023
Sharpe	0,70	-0,61
Volatilidad	0,86	0,89

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En el gráfico 23 podemos comprobar que existe una fuerte correlación entre la volatilidad y las comisiones, ya que la correlación es cercana a 1 ambos años. Sin embargo, la ratio de Sharpe no tiene una correlación clara con las comisiones pues un año la correlación es positiva y la otra negativa. Para que existiese una correlación, ambos años deberían ser de un mismo signo como mínimo.

Por lo tanto, podemos afirmar que las comisiones están relacionadas con la volatilidad del fondo, y en consecuencia con el riesgo. Debido a que el riesgo está directamente relacionado con la rentabilidad que puede conseguir el fondo, podemos decir que cuanto más rentabilidad potencial ofrece el fondo, mayores son las comisiones, y, por lo tanto, más reduce la rentabilidad final que percibe el partícipe. Esto es lógico porque, que un fondo tenga que afrontar más riesgo al invertir en renta variable, implica que tenga que realizar más movimientos y realizar una gestión más activa que los fondos de renta fija, lo que se traduce en unos costes de gestión mayor.

En conclusión, las comisiones afectan a la rentabilidad de los fondos de inversión que perciben los partícipes. Pero podemos asegurar que unas comisiones más altas en los fondos son indicativos de que estos soportan un riesgo mayor. De esta forma, los fondos de renta variable son los que se ven más afectados por las comisiones al gestionar un riesgo mayor. Los fondos de renta fija también se ven afectados, pero en menor medida.

4.3.3. Factor: Fiscalidad

La fiscalidad de los fondos de inversión es bastante favorable, y es uno de los motivos por los cuales muchos inversores optan por invertir sus ahorros en fondos de inversión. Esta fiscalidad favorable se debe a que los beneficios de los fondos de inversión no tributan, incluso si se sale del fondo para invertir en otro. Sin embargo, en el caso de que el inversor decida retirar una parte o la totalidad de sus participaciones en el fondo para un uso diferente a invertirlo en instituciones de inversión colectiva (IIC), los beneficios atribuibles a los fondos sí tributan.

Por lo tanto, si el partícipe decide liquidar su participación de un fondo de inversión y dejar de invertir en IIC, debe tener en cuenta que los beneficios tributan en el IRPF, con un efecto impacto importante sobre la rentabilidad real que obtiene. Dicho esto, los beneficios o pérdidas atribuibles a los resultados de los fondos de inversión se consideran como rendimientos del ahorro, y como tal, tributan bajo los tipos del ahorro que corresponden en el IRPF.

Tabla 24: Tipos impositivos del ahorro correspondientes al IRPF

Desde	Hasta	Tipo marginal
0 €	5.999 €	19%
6.000 €	49.999 €	21%
50.000 €	199.999 €	23%
200000€ en adelante	Más de 200000€	26%

Fuente: (Agencia Tributaria, 2023)

En la tabla 24 se puede observar los porcentajes a los que tributan las ganancias de los fondos de inversión. Realmente no es un factor que afecte a la rentabilidad como tal de los fondos de inversión, sino que afecta a la rentabilidad que percibe el partícipe, en el caso de que decida retirar parte o la totalidad de su patrimonio de un fondo de inversión. Por lo tanto, es un factor que el partícipe debe tener en cuenta en el caso de que decida retirar sus ahorros de los fondos de inversión para utilizarlos en otros fines.

El efecto más importante que tiene la fiscalidad de los fondos de inversión es que motiva al inversor a mantener sus inversiones dentro de IIC y obliga a establecer estrategias, sobre todo para patrimonios que hayan decidido retirar patrimonio y sumado sus beneficios patrimoniales sume una cantidad superior a los umbrales establecidos por la ley. Por ejemplo, si un partícipe quiere retirar toda su participación de un fondo y sus beneficios han sido 10000€, le interesaría sacar la mitad un año y la otra mitad al siguiente para obtener una rentabilidad mayor, lográndose ahorrar 200€ en impuestos. Aunque bien depende de situaciones muy circunstanciales, una buena planificación financiera puede permitir que la rentabilidad percibida por el partícipe sea mayor, especialmente en los patrimonios más grandes que decidan retirar patrimonio de IIC para obtener liquidez.

4.3.4. Sostenibilidad

Con el fin de analizar el impacto de los ODS (Objetivos de desarrollo Sostenible) en los fondos de inversión se comparará la rentabilidad de los fondos con calificación de sostenible respecto al resto de fondos. Es decir, la idea es buscar si los fondos con criterios centrados en la sostenibilidad tienen una rentabilidad mayor o inferior al resto de fondos de la muestra.

La mayor parte de fondos que se clasifican como sostenibles son aquellos que invierten en activos que financian proyectos sostenibles, y son de renta mixta en las gestoras que hemos escogido. Por ello solo se podrán usar los fondos de renta mixta para esta parte del estudio.

Tabla 25: Evolución rentabilidades de F.I sostenibles y fondos de renta mixta no sostenibles

Tipo	2022	2023
F.I Sostenibles	-10,17%	6,23%
F.I R. MIXTA	-9,10%	7,09%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, Santander AM, BBVA AM, Ibercaja Gestión y KutxaBank Gestión, 2024)

En la tabla 29 podemos observar que los fondos de inversión sostenibles presentan rentabilidades inferiores al resto de fondos de renta mixta, por lo que la sostenibilidad no es un factor que ayude en sí a mejorar la rentabilidad del fondo, sino que más bien la reduce. Esto es debido a que estos fondos se guían principalmente por criterios de sostenibilidad, aunque esto no quiere decir que dejen de lado los criterios de rentabilidad, sino que buscan la máxima rentabilidad posible financiando proyectos sostenibles. Es decir, su objetivo principal es invertir en activos de proyectos sostenibles que sean beneficiosos para el medio ambiente y la sociedad.

Sin embargo, la sostenibilidad es un factor negativo para la rentabilidad, pues al priorizar los criterios de sostenibilidad frente a los de rentabilidad, la rentabilidad termina siendo menor. Claro está que es un pequeño precio para pagar por parte del inversor a cambio de que su patrimonio sirva para invertir en proyectos favorables para el medio ambiente y la sociedad.

5. CONCLUSIONES

Hemos podido observar la fuerte relación de la rentabilidad con el riesgo de los fondos estudiados, demostrando que en la muestra analizada una mayor rentabilidad conlleva una mayor varianza en los resultados. Existe una gran variabilidad en los resultados de rentabilidad y riesgo de los fondos estudiados, según su composición o porcentaje de activos de renta variable y renta fija.

Los factores no afectan de forma exclusiva a un tipo de activo sino a ambos. Sin embargo, el efecto de un factor sobre la rentabilidad y riesgo asumido por el fondo varía según la composición de la cartera y puede tener un efecto directo o indirecto.

También se ha podido observar que los bancos centrales de economías fuertemente relacionadas como los mercados europeo, británico y norteamericano suelen aplicar una política monetaria de tipos de interés similar con el fin de mantener la relación de valor entre las distintas monedas. Además, se ha podido determinar que, en el caso de los tipos de interés, estos tienen un efecto bastante importante sobre la rentabilidad de los fondos de inversión, especialmente sobre la renta fija. Las subidas de tipos de interés perjudican a la renta variable, pero en el caso de la renta fija, se puede ver perjudicada al principio, pero una vez se estabilizan los tipos de interés, mejora su rentabilidad al otorgar cupones mayores. A la inversa ocurre el efecto contrario.

En cuanto a la inflación, un incremento excesivo de esta causa un impacto bastante negativo en la rentabilidad y riesgo de la renta fija a causa de que reduce el poder adquisitivo y el valor invertido en esos activos, así como el interés de los inversores. En cambio, tiene un impacto positivo en los fondos de renta variable, ya que suele causar un incremento del valor de las acciones e incrementa la atracción de los inversores por la renta variable para obtener rentabilidades superiores a la inflación.

Los tipos de cambio solo afectan a la rentabilidad y riesgo de aquellos fondos que invierten en divisas diferentes al euro. Si los tipos de cambio de EUR a otro tipo de divisas disminuyen, el fondo que invierte en divisas que se han apreciado frente al euro, se ve beneficiado. Pero si ocurre el efecto contrario se ve perjudicado. Este factor tiene un mayor impacto en la renta fija, dado que esta es más sensible a los cambios de valor de moneda al tener un cupón fijo.

Los ciclos económicos son el factor que más impacto tiene en la renta variable, dado que las perspectivas de recibir dividendos o que se incremente el valor de la renta fija depende del crecimiento de la economía. Si se produce un ciclo de crecimiento económico estable, se incrementa el valor de la renta variable por el interés de los inversores y se reduce su aversión al riesgo, mientras que en el caso de la renta fija se verá afectada de forma indirecta, según los ciclos económicos cambien tendencias en los inversores.

En el caso del precio del barril del petróleo también afecta mayormente a la renta variable por el mismo motivo, ya que afecta a las perspectivas sobre la evolución del mercado tanto si aumenta como si disminuye. Su efecto sobre la renta fija es indirecto, ya que puede causar inflación y modificaciones en los tipos de cambio.

En cuanto al entorno internacional, las relaciones internacionales y los cambios políticos pueden tener impactos importantes en la tendencia de los mercados de renta variable, porque estos eventos cambian las perspectivas acerca del crecimiento de la economía tanto a largo como corto plazo. Mientras, su efecto sobre la renta fija es más reducido.

Se ha podido comprobar que los tipos de interés, la inflación y los tipos de cambio están fuertemente relacionados con el mercado monetario y afectan en mayor medida a la renta fija, pudiéndose deducir que se ve más afectada que la renta variable por los factores sistemáticos que afectan al valor de la moneda con la que opera el fondo. En cambio, los ciclos económicos, el entorno político e internacional, y el precio del barril del petróleo, están relacionados con la previsión de la evolución de la economía, afectando en mayor medida a la renta variable.

Dentro de los factores que dependen de la propia estructura interna del fondo, se ha descartado que el volumen patrimonial tenga un efecto o impacto significativo sobre la rentabilidad de un fondo.

En el caso de las comisiones se ha podido concluir que los fondos que cobran mayores comisiones son los que gestionan carteras de mayor riesgo, motivo por el cual los fondos de renta variable suelen aplicar comisiones significativamente superiores a los fondos de renta fija, afectando en mayor medida a la rentabilidad que perciben los partícipes. La fiscalidad también afecta a la rentabilidad que perciben los partícipes, pero que el fondo sea de renta fija o renta variable no tiene impacto alguno, pues lo que la fiscalidad tiene en cuenta son los beneficios obtenidos por el inversor. Una buena planificación en la gestión de capitales invertidos en los fondos puede ser crucial para incrementar la rentabilidad que percibe el inversor.

De los datos analizados sobre fondos sostenibles, se ha podido deducir que la sostenibilidad no ha sido un factor favorable para la rentabilidad en el periodo analizado.

Dicho esto, los factores que tienen mayor efecto sobre el riesgo y la rentabilidad que obtienen los fondos de inversión, tanto de forma directa como indirecta, son los sistemáticos del mercado. Mientras, los factores internos tienen un efecto sobre la rentabilidad que puede percibir el inversor.

6. BIBLIOGRAFÍA

Álvarez, L. y Mayordomo, S. (2020). “Evolución de la industria de la inversión colectiva en España entre 2008 y 2019”.

<<https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/13932/1/be2004-art32.pdf>> [2 de noviembre de 2023]

Attracta Mooney (2018). “Los fondos de inversión más longevos de la historia: ¿Cuáles han sido sus secretos?” en Inbestia, en 30 de julio.

<<https://inbestia.com/analisis/los-fondos-de-inversion-mas-longevos-de-la-historia-cuales-han-sido-sus-secretos>> [Consulta: 3 de noviembre 2023]

Real Academia Española (2023).

< <https://dpej.rae.es/lema/fondo-de-inversi%C3%B3n> > [Consulta 2 de noviembre de 2023]

Bankinter Roboadvisor (2023). “¿Cuál fue el primer fondo de inversión del mundo?” en Blog de Economía y Finanzas Bankinter, 22 de abril.

<<https://www.bankinter.com/blog/finanzas-personales/inversion-primer-fondo-historia>> [Consulta: 3 de noviembre 2023]

Varo, V. (2019). “Los fondos de inversión en España se disparan a un nuevo récord histórico de patrimonio”. Finect.

<<https://www.finect.com/usuario/Kaloxa/articulos/fondos-inversion-espana-disparar-record-historico-patrimonio>> [Consulta: 23 de febrero 2024]

Altarius Capital (2023). “El origen e historia de los fondos de inversión”.

<<https://altariuscapital.com/es/el-origen-e-historia-de-los-fondos-de-inversion/>> [Consulta: 3 de noviembre 2023]

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2023). “Guía los fondos de inversión y las instituciones colectivas”.

<https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/G06_Fondos_IIC.pdf> [Consulta: 4 de noviembre 2023]

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2023). “¿Cuáles son los productos de inversión?”

<<https://www.cnmv.es/portal/inversor/productos-inversion.aspx?lang=es>> [Consulta: 5 de noviembre 2023]

Value School (2023). “Qué tipos de activos de inversión existen y cómo elegirlos”.

<Qué tipos de activos de inversión existen y cómo elegirlos – Value School> [Consulta: 6 de noviembre 2023]

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2023). “Tipos de Fondos”.

<<https://cnmv.es/Portal/Inversor/Fondos-Tipos.aspx>> [Consulta: 5 de noviembre 2023]

España. Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. BOE, 5 de noviembre de 2003, núm. 265, p. 1- 105.

Chamizo, H. (2022). "Top 24 gestoras por patrimonio en fondos en España".

<<https://forbes.es/forbes-funds/196003/forbes-funds-top-24-gestoras-por-patrimonio-en-fondos-en-espana/>> [Consulta 10 de noviembre 2023]

Instituto Nacional de Estadística (2023). "Contabilidad Nacional Anual de España: principales agregados. 2020-2022".

<https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736177057&menu=ultiDatos&idp=1254735576581> [Consulta: 12 de noviembre 2023]

Inverco (2023). "Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones"

<<https://www.inverco.es/archivosdb/ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2022.pdf>> [Consulta: 12 de noviembre de 2023]

BBVA (2023). "Riesgos financieros".

<<https://www.bbva.com/es/salud-financiera/finanzas-para-todos-el-riesgo-financiero-y-sus-tipos/>> [Consulta: 13 de noviembre 2023]

Soyfocus (2022). "Riesgo Sistemático".

<<https://www.soyfocus.com/riesgo-sistematico/>>

Credicorp Capital (2023). "Inversiones".

<[Riesgos Sistemáticos: Qué Son y Tipos \(tyba.pe\)](https://www.credicorp.com/riesgos-sistematicos-que-son-y-tipos)> [Consulta: 13 de noviembre 2023]

BBVA (2023). "Qué es la liquidez financiera y porque es tan importante".

<<https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-la-liquidez-financiera-y-por-que-es-tan-importante/>> [Consulta: 11 de noviembre 2023]

Coll Morales, F. (2022). "Volatilidad".

<<https://www.rankia.com/diccionario/trading/volatilidad>> [Consulta: 14 de noviembre 2023]

Ángel Fernández, L. (2023). Ratio de Sharpe.

<<https://www.rankia.com/diccionario/fondos-inversion/ratio-sharpe>> [Consulta: 14 de noviembre 2023]

Ignaciad (2018). "¿Cómo interpretar y para qué sirve el coeficiente de correlación lineal?" en Rankia, 23 de noviembre.

<<https://www.rankia.cl/blog/mejores-opiniones-chile/4090045-como-interpretar-para-que-sirve-coeficiente-correlacion>> [Consulta: 14 de noviembre 2023]

Banco de España (2010). "Precios del petróleo: factores determinantes e impacto sobre la inflación y la macroeconomía de la zona del euro".

<<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletínMensualBCE/10/Fich/bm1008-3.pdf>> [Consulta: 25 de enero 2023]

CaixaBank Asset Management.

<<https://www.caixabankassetmanagement.com/page/buscador>> [Consulta: 27 enero 2024]

Santander Asset Management.

<<https://www.santanderassetmanagement.es/buscador-de-productos/#/inicio>> [Consulta: 27 de enero 2024]

BBVA Asset Management.

<<https://www.bbva.es/personas/productos/fondos/buscador.html>> [Consulta: 28 de enero 2024]

Ibercaja Gestión.

<<https://fondos.ibercaja.es/buscador/>> [Consulta: 28 de enero 2024]

KutxaBank Gestión.

<<https://portal.kutxabank.es/cs/Satellite/kb/es/particulares/productos/fondos-de-inversion-3>> [Consulta: 29 de enero 2024]

Yahoo Finance.

<<https://es.finance.yahoo.com/>> [Consulta: 30 de enero 2024]

Expansión, datosmacro (2024). “Tipos de interés”.

<<https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/zona-euro>> [Consulta: 30 de enero 2024]

Instituto Nacional de Estadística (2024). “Índice de Precios al Consumo (IPC)”.

<https://www.ine.es/prensa/ipc_tabla.htm> [Consulta: 30 de enero 2024]

Comisión Nacional de Mercados y Competencias. *Inicio de expediente y remisión de informe del procedimiento de determinación de la tasa anual de coste de capital a aplicar en la contabilidad de costes del ejercicio 2022 de los operadores declarados con poder significativo de mercado.*

<https://www.cnmcm.es/sites/default/files/editor_contenidos/Telecomunicaciones/Consultas%20p%C3%BAblicas/1_WACC_DTSA_008_22_ConsultaPublica.pdf> [Consulta: 27 de enero 2024]

Pasquali, M. (2022). Las crisis económicas según el índice S&P 500. Statista.

<<https://es.statista.com/grafico/27928/las-crisis-economicas-segun-el-indice-s-p-500/>> [Consulta: 2 de febrero 2024]

Pérez, S. y Galera, C. (2019). “Año de récord en las bolsas”.

<<https://www.expansion.com/mercados/2019/12/31/5e0b2d08468aeb51518b45ea.html>> [Consulta: 4 de febrero 2024]

BBVA (2023). *“Tributación de los fondos de inversión, todas las claves”*.

<[78](https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/fondos-inversion/tributacion-fondos-de-inversion.html#:~:text=Los%20fondos%20de%20inversi%C3%B3n%20tributan,Hasta%206.000%20%E2%82%AC%3A%2019%20%25.> [Consulta: 20 de noviembre 2023]</p></div><div data-bbox=)

7. ANEXOS

7.1. Anexo 1: Tablas de datos de Rentabilidades

Tabla 26: Rentabilidades históricas de los fondos de inversión de CaixaBank AM 2022 y 2023

CaixaBank AM											
	Renta Fija					Renta variable					
Mes	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7	F8	F9	F10	
ene-22	-1,54%	-0,99%	-0,78%	-1,09%	1,08%	-4,41%	-2,46%	-4,33%	-4,76%	-0,43%	
feb-22	-2,83%	-1,55%	-1,30%	-1,52%	0,16%	-3,00%	-3,01%	-4,51%	-2,56%	-2,48%	
mar-22	-0,47%	-0,41%	-1,09%	-2,57%	1,24%	2,55%	1,54%	1,59%	4,01%	-0,85%	
abr-22	-2,85%	-1,49%	-1,74%	-2,82%	4,76%	-3,41%	0,47%	-1,43%	-3,71%	2,08%	
may-22	-1,19%	-0,43%	-0,65%	-1,24%	-1,61%	-1,77%	-0,57%	-1,15%	-1,80%	1,73%	
jun-22	-3,62%	-0,70%	-0,90%	-1,83%	2,04%	-5,90%	-6,49%	-9,30%	-5,77%	-7,72%	
jul-22	4,04%	1,24%	2,30%	3,56%	4,46%	8,77%	6,85%	7,82%	10,80%	1,47%	
ago-22	-3,27%	-1,62%	-3,04%	-4,47%	0,00%	-1,72%	-4,41%	-5,10%	-2,23%	-3,42%	
sep-22	-3,10%	-2,01%	-2,00%	-3,28%	2,26%	-6,95%	-6,17%	-7,01%	-6,27%	-6,91%	
oct-22	-0,38%	0,14%	0,07%	-0,35%	-0,70%	4,59%	5,35%	6,59%	7,57%	6,88%	
nov-22	2,68%	0,92%	0,55%	1,67%	-4,57%	1,62%	6,11%	6,72%	-0,50%	5,40%	
dic-22	-1,51%	-1,26%	-1,98%	-3,19%	-2,44%	-6,17%	-3,39%	-3,04%	-7,63%	-0,27%	
ene-23	1,82%	0,79%	0,96%	1,60%	-0,99%	4,41%	7,18%	6,92%	4,09%	8,57%	
feb-23	-1,00%	-1,09%	-1,17%	-2,16%	3,09%	-0,11%	1,41%	2,26%	0,24%	4,98%	
mar-23	0,33%	0,23%	1,42%	1,78%	-2,35%	-0,38%	-0,78%	-1,10%	-0,67%	-2,79%	
abr-23	0,69%	0,19%	0,02%	0,02%	-1,24%	-0,49%	1,70%	1,20%	-0,41%	0,77%	
may-23	0,11%	0,52%	0,22%	0,20%	3,78%	1,76%	-3,51%	-1,20%	0,00%	-3,05%	
jun-23	-0,20%	-0,28%	-0,65%	-0,41%	-1,67%	2,78%	2,51%	1,80%	6,97%	7,06%	
jul-23	0,86%	0,25%	0,20%	-0,18%	-0,34%	2,23%	1,78%	1,87%	2,49%	1,59%	
ago-23	0,07%	0,26%	0,36%	0,27%	1,73%	-1,14%	-2,66%	-2,46%	-0,24%	-1,31%	
sep-23	-0,76%	-0,63%	-1,03%	-1,90%	2,82%	-1,26%	-2,08%	-1,95%	-1,70%	-0,04%	
oct-23	0,29%	0,48%	0,55%	0,28%	0,33%	-3,58%	-3,79%	-4,92%	-3,24%	-3,57%	
nov-23	2,14%	1,33%	1,37%	2,19%	-2,03%	4,88%	5,63%	7,22%	4,95%	10,48%	
dic-23	2,63%	1,91%	1,86%	2,74%	-0,87%	3,48%	3,04%	3,63%	3,26%	0,31%	
Renta Mixta											
Mes	F11	F12	F13	F14	F15	Mes	F11	F12	F13	F14	F15
ene-22	-0,38%	-3,12%	-1,48%	-3,35%	-1,06%	ene-23	2,45%	3,22%	2,16%	3,76%	1,49%
feb-22	-2,77%	-2,46%	-1,63%	-2,70%	-1,44%	feb-23	-0,52%	-0,31%	-0,73%	0,28%	-0,36%
mar-22	-0,73%	0,00%	-0,47%	0,16%	-0,48%	mar-23	1,29%	-0,67%	0,16%	0,76%	0,58%
abr-22	-2,51%	-2,16%	-1,91%	-3,31%	-1,22%	abr-23	-0,03%	-0,16%	0,19%	0,55%	0,36%
may-22	-0,06%	-1,26%	-0,52%	-3,55%	-0,52%	may-23	-0,24%	0,65%	-0,29%	-0,07%	-0,17%
jun-22	-3,19%	-3,99%	-2,97%	4,81%	-2,15%	jun-23	0,44%	1,76%	0,36%	0,69%	0,06%
jul-22	2,82%	5,08%	3,15%	-3,76%	1,92%	jul-23	0,60%	1,55%	0,86%	0,38%	0,54%
ago-22	-2,83%	-0,86%	-1,60%	-3,19%	-1,75%	ago-23	-0,89%	-0,92%	-0,45%	-0,51%	-0,18%
sep-22	-2,99%	-4,02%	-2,94%	2,09%	-1,90%	sep-23	-1,29%	-1,35%	-1,11%	-1,54%	-0,65%
oct-22	0,91%	1,58%	0,62%	2,95%	0,64%	oct-23	-0,08%	-1,89%	-0,98%	-0,55%	-0,02%
nov-22	1,68%	1,06%	1,07%	-1,64%	1,53%	nov-23	2,20%	3,82%	2,82%	3,95%	1,75%
dic-22	-2,25%	-2,80%	-1,32%	-0,16%	-0,74%	dic-23	1,68%	2,44%	2,31%	2,74%	1,47%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (CaixaBank AM, 2024)

Tabla 27: Rentabilidades históricas de los fondos de inversión de Santander AM 2022 y 2023

Santander AM											
	Renta Fija					Renta variable					
Mes	F16	F17	F18	F19	F20	F21	F22	F23	F24	F25	
ene-22	-0,17%	-1,39%	-0,75%	-0,94%	-0,16%	-2,47%	-1,48%	-5,06%	-6,63%	-9,25%	
feb-22	-0,41%	-2,45%	-1,27%	-1,77%	-0,39%	-6,56%	-3,03%	0,24%	-1,99%	-1,97%	
mar-22	-0,14%	-1,25%	-1,39%	-2,18%	-0,13%	-1,06%	1,32%	-0,55%	5,31%	2,95%	
abr-22	-0,44%	-2,72%	-1,98%	-3,55%	-0,43%	-1,16%	-0,23%	-0,04%	-3,90%	-4,37%	
may-22	-0,14%	-1,17%	-0,76%	-1,85%	-0,13%	1,11%	-1,10%	4,03%	-4,97%	-3,79%	
jun-22	-0,80%	-3,49%	-0,94%	-1,93%	-0,78%	-9,79%	-7,15%	-9,37%	-6,51%	-6,48%	
jul-22	0,55%	4,63%	2,89%	3,79%	0,57%	6,40%	6,80%	-1,51%	10,87%	10,33%	
ago-22	-0,43%	-4,31%	-3,81%	-4,86%	-0,42%	-4,41%	-3,99%	-3,59%	-0,75%	-1,56%	
sep-22	-0,53%	-3,35%	-2,55%	-3,72%	-0,52%	-5,77%	-5,27%	-6,56%	-5,53%	-7,52%	
oct-22	0,10%	0,02%	0,28%	0,02%	0,12%	8,36%	6,50%	4,51%	5,04%	3,67%	
nov-22	0,41%	2,66%	0,89%	2,30%	0,42%	5,85%	6,48%	4,39%	-1,98%	1,26%	
dic-22	0,09%	-1,73%	-2,60%	-4,48%	0,10%	-3,22%	-3,32%	-0,05%	-6,82%	-6,26%	
ene-23	0,23%	2,23%	1,41%	2,42%	0,25%	6,96%	5,97%	10,35%	4,01%	5,73%	
feb-23	0,06%	-1,40%	-1,45%	-2,35%	0,08%	2,14%	1,76%	1,58%	0,82%	-0,71%	
mar-23	0,25%	1,17%	1,96%	2,52%	0,29%	-0,34%	0,03%	-6,29%	-0,43%	-0,29%	
abr-23	0,21%	0,61%	0,00%	-0,11%	0,24%	0,96%	1,84%	-0,30%	-0,34%	-1,96%	
may-23	0,18%	0,20%	0,35%	0,37%	0,21%	-3,33%	-2,71%	-0,66%	3,85%	1,65%	
jun-23	0,10%	-0,31%	-0,75%	-0,48%	0,23%	3,50%	2,26%	6,48%	4,14%	2,83%	
jul-23	0,44%	0,93%	0,33%	-0,08%	0,39%	1,54%	1,16%	5,12%	2,26%	2,18%	
ago-23	0,26%	0,12%	0,46%	0,33%	0,32%	-2,88%	-1,94%	-1,16%	-0,21%	-3,71%	
sep-23	3,00%	-0,89%	-1,36%	-2,62%	0,29%	-2,56%	-1,05%	-1,67%	-2,08%	-3,26%	
oct-23	0,27%	0,45%	0,78%	0,48%	0,36%	-3,56%	-2,48%	-2,87%	-3,46%	-6,27%	
nov-23	0,25%	2,35%	1,69%	2,84%	0,35%	6,91%	5,20%	9,13%	5,28%	6,75%	
dic-23	0,28%	2,72%	2,37%	3,52%	0,38%	3,31%	2,98%	2,22%	3,48%	5,50%	
Renta Mixta											
Mes	F26	F27	F28	F29	F30	Mes	F26	F27	F28	F29	F30
ene-22	-1,53%	-1,76%	-1,70%	0,03%	0,09%	ene-23	5,66%	1,41%	1,52%	1,03%	1,15%
feb-22	-1,49%	-1,99%	-0,49%	-0,15%	-0,09%	feb-23	1,45%	-1,12%	-1,04%	0,23%	-0,19%
mar-22	1,49%	-0,97%	-0,81%	0,34%	0,41%	mar-23	-0,75%	1,34%	1,21%	-0,94%	-0,93%
abr-22	-0,65%	-1,64%	-1,06%	1,15%	1,28%	abr-23	0,81%	0,30%	0,10%	0,23%	0,29%
may-22	-0,17%	-0,42%	-1,03%	-0,33%	-0,29%	may-23	-0,82%	0,01%	-0,40%	-0,96%	-0,90%
jun-22	-4,80%	-2,71%	-2,05%	-1,43%	-1,50%	jun-23	3,04%	-0,13%	-0,25%	1,01%	1,06%
jul-22	4,15%	1,79%	1,41%	0,13%	0,18%	jul-23	2,12%	0,68%	0,63%	0,45%	0,54%
ago-22	-1,80%	-1,78%	-1,70%	0,54%	0,61%	ago-23	-0,74%	-0,20%	-0,35%	0,18%	0,25%
sep-22	-4,71%	-1,62%	-2,89%	-0,67%	-0,62%	sep-23	-1,09%	-1,14%	-1,12%	0,06%	0,12%
oct-22	3,68%	0,60%	0,38%	0,45%	0,51%	oct-23	-2,02%	-0,03%	-0,56%	-0,46%	-0,43%
nov-22	2,13%	0,79%	1,58%	0,68%	0,78%	nov-23	3,18%	2,28%	2,04%	0,60%	0,70%
dic-22	-3,50%	-1,55%	-1,08%	-0,14%	-0,10%	dic-23	1,96%	2,16%	2,11%	0,74%	0,85%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Santander AM, 2024)

Tabla 28: Rentabilidades históricas de los fondos de inversión de BBVA AM 2022 y 2023

BBVA AM											
	Renta Fija					Renta variable					
Mes	F31	F32	F33	F34	F35	F36	F37	F38	F39	F40	
ene-22	-0,68%	-1,37%	0,23%	-0,31%	-0,11%	0,45%	-0,31%	0,07%	0,58%	-0,01%	
feb-22	-0,84%	-2,37%	0,30%	-0,54%	-0,07%	-0,18%	-0,04%	-2,14%	-0,06%	-2,00%	
mar-22	-0,94%	-1,37%	-0,28%	-0,41%	-0,24%	0,91%	-0,95%	-0,12%	1,05%	-0,18%	
abr-22	-1,04%	-2,90%	-0,69%	-0,89%	-0,32%	1,62%	0,94%	0,29%	1,74%	0,32%	
may-22	-0,47%	-1,15%	-0,18%	-0,16%	-0,09%	0,57%	4,83%	0,52%	0,70%	0,48%	
jun-22	-0,60%	-4,72%	-0,92%	-1,47%	-0,33%	-6,27%	-6,34%	-7,72%	-6,13%	-7,71%	
jul-22	1,39%	4,16%	1,45%	1,58%	0,11%	5,89%	-0,04%	4,90%	6,02%	4,93%	
ago-22	-2,05%	-3,65%	-1,35%	-1,63%	-0,38%	-3,85%	-2,89%	-2,93%	-3,70%	-2,90%	
sep-22	-1,38%	-3,62%	-1,86%	-1,33%	-0,58%	-6,82%	-7,26%	-5,29%	-6,70%	-5,33%	
oct-22	0,03%	-0,50%	0,33%	0,38%	0,09%	7,14%	5,30%	7,13%	7,29%	7,24%	
nov-22	-0,04%	2,80%	0,83%	1,00%	0,13%	4,60%	4,76%	5,94%	4,71%	5,87%	
dic-22	-1,09%	-1,32%	-0,18%	-0,54%	-0,34%	-2,75%	0,46%	-1,47%	-2,60%	-1,41%	
ene-23	0,38%	2,80%	0,40%	0,74%	0,14%	6,73%	7,55%	3,68%	6,82%	3,66%	
feb-23	-0,58%	-1,07%	-0,56%	-0,53%	-0,34%	2,63%	2,29%	1,06%	2,74%	0,94%	
mar-23	0,74%	0,56%	1,01%	0,61%	0,65%	-1,24%	-4,78%	-1,24%	-1,10%	-1,22%	
abr-23	0,00%	0,57%	0,28%	0,39%	0,26%	0,90%	0,78%	2,26%	1,02%	2,27%	
may-23	0,11%	0,14%	-0,19%	0,12%	0,13%	-2,13%	-1,45%	-2,59%	-1,98%	-2,59%	
jun-23	-0,46%	-0,28%	-0,65%	-0,22%	-0,20%	2,55%	3,24%	3,31%	2,66%	3,38%	
jul-23	0,23%	0,96%	0,36%	0,76%	0,34%	1,74%	3,59%	1,96%	1,86%	1,96%	
ago-23	0,26%	-0,03%	0,11%	0,31%	0,33%	-0,51%	-0,91%	-1,15%	-0,38%	-1,23%	
sep-23	-0,06%	-0,64%	-0,11%	-0,09%	-0,03%	-2,05%	-0,42%	0,33%	-1,91%	0,34%	
oct-23	0,36%	0,30%	0,46%	0,41%	0,42%	-5,20%	-3,16%	-2,38%	-5,03%	-2,38%	
nov-23	0,33%	2,28%	0,95%	1,12%	0,46%	5,51%	8,64%	3,94%	5,61%	3,94%	
dic-23	0,44%	2,61%	1,28%	1,26%	0,77%	2,35%	1,61%	2,40%	2,47%	2,37%	
Renta Mixta											
Mes	F41	F42	F43	F44	F45	Mes	F41	F42	F43	F44	F45
ene-22	-0,55%	-2,11%	-3,03%	-1,19%	-1,79%	ene-23	2,97%	2,67%	3,41%	1,15%	1,84%
feb-22	-2,14%	-1,64%	-2,37%	-0,75%	-1,40%	feb-23	-0,15%	-0,44%	-0,19%	-0,24%	-0,60%
mar-22	-0,79%	0,66%	1,01%	1,10%	1,03%	mar-23	-0,18%	0,76%	0,62%	0,17%	0,60%
abr-22	-1,32%	-0,32%	-0,11%	-0,49%	-0,78%	abr-23	1,25%	0,88%	1,20%	0,40%	0,49%
may-22	-0,32%	-0,86%	-1,00%	-0,41%	-0,56%	may-23	-1,24%	-0,58%	-1,05%	-0,36%	-0,44%
jun-22	-5,67%	-2,67%	-3,61%	-2,39%	-2,70%	jun-23	1,40%	1,14%	1,89%	0,95%	1,24%
jul-22	4,15%	3,33%	4,25%	2,02%	2,59%	jul-23	1,42%	1,04%	1,31%	0,78%	1,07%
ago-22	-3,35%	-2,53%	-2,96%	-1,51%	-2,06%	ago-23	-0,59%	-0,66%	-1,25%	-0,44%	-0,76%
sep-22	-4,25%	-2,75%	-3,39%	-2,97%	-3,23%	sep-23	-0,27%	-1,57%	-1,98%	-0,78%	-1,29%
oct-22	3,51%	1,78%	2,71%	1,32%	1,47%	oct-23	-1,02%	-1,35%	-2,27%	-0,73%	-1,18%
nov-22	4,00%	1,37%	1,87%	1,20%	1,42%	nov-23	3,12%	3,73%	4,86%	1,67%	2,54%
dic-22	-1,55%	-2,40%	-2,88%	-1,81%	-2,54%	dic-23	2,60%	2,62%	2,96%	1,33%	1,82%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BBVA AM, 2024)

Tabla 29: Rentabilidades históricas de los fondos de inversión de Ibercaja Gestión 2022 y 2023

Ibercaja Gestión											
	Renta Fija					Renta variable					
Mes	F46	F47	F48	F49	F50	F51	F52	F53	F54	F55	
ene-22	-1,58%	-0,99%	-0,62%	-0,64%	0,91%	-8,64%	-4,53%	-7,00%	-3,87%	-7,30%	
feb-22	-3,27%	-1,87%	-1,56%	-1,71%	-0,17%	-3,92%	-3,44%	-5,12%	-4,69%	-5,83%	
mar-22	-1,13%	-0,32%	-0,13%	-0,39%	1,31%	-2,00%	0,45%	2,09%	1,93%	1,06%	
abr-22	-3,17%	-1,17%	-1,12%	-0,86%	4,56%	-1,66%	-2,00%	-8,77%	-5,09%	-6,16%	
may-22	-1,32%	-0,82%	0,05%	-1,09%	-1,47%	-0,15%	-0,63%	-3,28%	-1,35%	-3,55%	
jun-22	-5,10%	-2,18%	-2,33%	-2,54%	2,09%	-8,26%	-5,60%	-8,45%	-5,67%	-5,10%	
jul-22	6,04%	2,08%	2,11%	2,79%	2,83%	8,16%	6,13%	12,82%	9,74%	10,34%	
ago-22	-3,58%	-0,88%	-1,14%	-1,23%	1,55%	-5,00%	-3,34%	-3,26%	-3,55%	-3,70%	
sep-22	-4,39%	-1,67%	-1,32%	-1,95%	1,95%	-6,92%	-6,12%	-9,26%	-7,51%	-7,72%	
oct-22	2,06%	0,40%	1,08%	0,03%	-0,55%	5,07%	4,31%	3,52%	4,59%	1,90%	
nov-22	3,10%	0,90%	0,93%	0,89%	-4,38%	7,11%	4,15%	1,92%	3,76%	5,00%	
dic-22	-2,41%	-0,48%	0,10%	-1,11%	-2,23%	-3,62%	-4,12%	-9,39%	-6,57%	-5,56%	
ene-23	3,00%	1,67%	1,03%	1,46%	-0,99%	7,67%	5,51%	9,91%	7,18%	8,38%	
feb-23	-0,20%	-0,30%	0,20%	-0,21%	2,50%	0,99%	0,13%	0,92%	-0,13%	-1,15%	
mar-23	0,00%	-0,82%	0,32%	-0,28%	-1,88%	-0,11%	0,67%	6,13%	2,76%	4,89%	
abr-23	0,30%	0,21%	0,31%	0,07%	-0,95%	2,84%	0,55%	-2,04%	1,54%	1,95%	
may-23	0,80%	0,42%	0,28%	0,66%	2,69%	-2,91%	0,59%	9,82%	2,48%	0,65%	
jun-23	0,14%	-0,10%	0,33%	-0,36%	-1,52%	2,00%	2,00%	2,16%	2,51%	2,79%	
jul-23	1,26%	0,96%	0,50%	0,68%	-0,21%	0,87%	1,17%	3,06%	1,64%	1,10%	
ago-23	-0,47%	0,17%	0,35%	0,35%	1,74%	-2,24%	-1,62%	0,16%	-0,72%	-2,11%	
sep-23	-1,03%	0,10%	0,37%	0,00%	2,73%	-1,91%	-2,47%	-3,81%	-2,47%	-4,02%	
oct-23	-0,86%	-0,08%	0,33%	0,19%	0,27%	-4,03%	-3,36%	-1,91%	-1,26%	-1,98%	
nov-23	2,73%	1,52%	0,48%	1,20%	-2,31%	3,98%	5,05%	9,65%	4,75%	4,88%	
dic-23	2,55%	1,64%	0,37%	1,53%	-0,76%	3,97%	2,88%	1,66%	1,91%	1,86%	
Renta Mixta											
Mes	F56	F57	F58	F59	F60	Mes	F56	F57	F58	F59	F60
ene-22	-4,05%	-3,13%	-2,59%	-4,10%	-1,96%	ene-23	3,33%	3,61%	4,06%	3,28%	2,12%
feb-22	-3,11%	-2,88%	-2,56%	-3,15%	-2,19%	feb-23	-0,04%	0,05%	0,41%	-0,09%	-0,08%
mar-22	0,29%	0,09%	-0,37%	0,24%	-0,23%	mar-23	-0,89%	0,15%	-0,22%	-0,94%	0,01%
abr-22	-1,73%	-1,93%	-2,40%	-1,77%	-1,50%	abr-23	-0,36%	0,41%	0,55%	-0,41%	0,36%
may-22	-1,25%	-0,93%	-1,06%	-1,30%	-0,97%	may-23	0,78%	0,37%	1,10%	0,73%	0,24%
jun-22	-2,34%	-4,25%	-6,09%	-2,39%	-2,94%	jun-23	0,70%	0,86%	0,91%	0,65%	0,17%
jul-22	3,43%	4,57%	6,31%	3,38%	3,10%	jul-23	1,58%	1,02%	0,91%	1,53%	0,87%
ago-22	-1,48%	-2,35%	-3,60%	-1,53%	-1,68%	ago-23	-0,63%	-0,74%	-0,95%	-0,68%	-0,17%
sep-22	-3,35%	-4,16%	-4,68%	-3,39%	-2,66%	sep-23	-0,79%	-1,30%	-1,64%	-0,83%	-0,54%
oct-22	1,25%	2,55%	2,42%	1,21%	1,32%	oct-23	-1,29%	-1,78%	-2,05%	-1,34%	-0,74%
nov-22	2,05%	2,77%	3,48%	2,00%	1,51%	nov-23	3,28%	3,25%	3,49%	3,24%	1,94%
dic-22	-2,37%	-2,55%	-2,66%	-2,42%	-1,43%	dic-23	2,78%	2,34%	2,27%	2,74%	1,76%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Ibercaja Gestión, (2024)

Tabla 30: Rentabilidades históricas de los fondos de inversión de KutxaBank Gestión 2022 y 2023

KutxaBank Gestión											
	Renta Fija					Renta variable					
Mes	F61	F62	F63	F64	F65	F66	F67	F68	F69	F70	
ene-22	-0,39%	-0,76%	0,00%	0,15%	-0,14%	-6,91%	-8,50%	-7,28%	-5,21%	-3,39%	
feb-22	-0,69%	-1,68%	-0,11%	-0,15%	0,00%	-5,42%	-2,51%	-3,06%	-3,55%	-2,47%	
mar-22	-0,40%	-0,97%	0,00%	0,00%	-0,14%	0,60%	2,70%	1,96%	1,40%	4,01%	
abr-22	-0,70%	-1,85%	-0,11%	-0,15%	0,00%	-2,55%	-10,90%	-4,26%	-3,37%	-5,27%	
may-22	-0,30%	-1,04%	-0,11%	-0,15%	-0,14%	-1,08%	-1,83%	-3,32%	-1,25%	0,50%	
jun-22	-1,20%	-2,31%	-0,11%	-0,15%	0,00%	-6,84%	-8,45%	-6,87%	-7,07%	-8,68%	
jul-22	1,22%	2,63%	0,11%	0,30%	-0,14%	9,35%	10,17%	8,83%	6,83%	6,88%	
ago-22	-1,51%	-2,80%	-0,32%	-0,30%	0,00%	-6,11%	-5,40%	-3,57%	-3,65%	-4,57%	
sep-22	-1,43%	-3,10%	-0,53%	-0,45%	-0,14%	-6,99%	-8,86%	-7,02%	-7,11%	-9,41%	
oct-22	0,10%	0,33%	0,11%	0,00%	0,00%	5,42%	6,43%	3,98%	4,39%	9,89%	
nov-22	0,72%	2,00%	0,11%	0,30%	0,14%	8,79%	4,64%	3,63%	4,99%	6,06%	
dic-22	-0,51%	-1,90%	0,00%	0,00%	0,00%	-4,57%	-6,51%	-4,61%	-4,10%	-6,05%	
ene-23	0,82%	1,86%	0,21%	0,15%	0,14%	8,47%	8,39%	5,90%	6,21%	5,72%	
feb-23	-0,51%	-1,05%	-0,11%	0,00%	0,14%	0,29%	-1,46%	-0,09%	-0,09%	-2,96%	
mar-23	0,62%	0,79%	0,32%	0,45%	0,28%	2,06%	4,74%	0,91%	1,01%	1,66%	
abr-23	0,20%	0,17%	0,21%	0,15%	0,14%	1,29%	-2,69%	0,00%	0,27%	0,17%	
may-23	0,20%	0,30%	0,11%	0,15%	0,28%	-1,99%	3,05%	1,00%	0,00%	-1,54%	
jun-23	-0,31%	-0,24%	0,00%	0,15%	0,14%	2,61%	5,08%	3,23%	3,16%	6,00%	
jul-23	0,61%	0,62%	0,42%	0,30%	0,28%	1,69%	4,43%	2,00%	1,84%	2,95%	
ago-23	0,30%	0,08%	0,21%	0,30%	0,28%	-4,72%	-2,96%	-2,13%	-2,32%	-2,23%	
sep-23	-0,10%	-1,15%	0,21%	0,30%	0,28%	-4,23%	-4,90%	-2,96%	-2,82%	-5,46%	
oct-23	0,40%	0,19%	0,31%	0,29%	0,28%	-3,20%	-4,60%	-4,04%	-3,08%	-2,16%	
nov-23	0,91%	2,16%	0,42%	0,44%	0,28%	8,49%	9,93%	6,64%	6,26%	7,40%	
dic-23	1,10%	2,45%	0,42%	0,44%	0,28%	3,33%	6,11%	3,68%	3,34%	4,35%	
Renta Mixta											
Mes	F71	F72	F73	F74	F75	Mes	F71	F72	F73	F74	F75
ene-22	-1,38%	-3,38%	-0,77%	-1,38%	-3,40%	ene-23	1,95%	4,19%	1,88%	1,93%	4,20%
feb-22	-1,40%	-2,67%	-1,73%	-1,39%	-2,61%	feb-23	-0,53%	-0,77%	-0,90%	-0,53%	-0,76%
mar-22	-0,10%	0,69%	-0,88%	-0,10%	0,68%	mar-23	0,53%	0,91%	0,50%	0,53%	0,90%
abr-22	-1,32%	-2,81%	-1,03%	-1,31%	-2,83%	abr-23	0,00%	0,05%	-0,35%	0,11%	0,09%
may-22	-0,72%	-1,01%	-1,23%	-0,72%	-0,95%	may-23	0,21%	0,14%	0,20%	0,11%	0,13%
jun-22	-2,18%	-4,55%	-1,34%	-2,17%	-4,51%	jun-23	0,21%	1,53%	-0,95%	0,32%	1,52%
jul-22	2,12%	4,40%	3,25%	2,22%	4,41%	jul-23	0,74%	1,15%	-0,05%	0,73%	1,23%
ago-22	-1,77%	-2,88%	-1,41%	-1,75%	-2,86%	ago-23	-0,42%	-1,62%	-0,20%	-0,42%	-1,65%
sep-22	-2,65%	-5,03%	-3,05%	-2,63%	-5,02%	sep-23	-1,05%	-2,36%	-1,01%	-1,04%	-2,29%
oct-22	0,43%	1,68%	-1,62%	0,43%	1,67%	oct-23	-0,53%	-2,06%	-1,18%	-0,53%	-2,08%
nov-22	1,62%	3,50%	0,10%	1,61%	3,51%	nov-23	2,14%	4,57%	2,38%	2,23%	4,56%
dic-22	-1,49%	-2,97%	-1,69%	-1,48%	-2,90%	dic-23	1,99%	3,17%	2,43%	1,97%	3,17%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (KutxaBank Gestión, 2024)

7.2. Anexo 2: Relación del Trabajo de Fin de Grado con los ODS

ANEXO II. RELACIÓN DEL TRABAJO CON LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE DE LA AGENDA 2030

Anexo al Trabajo de Fin de Grado y Trabajo de Fin de Máster: Relación del trabajo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la agenda 2030.

Grado de relación del trabajo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Objetivos de Desarrollo Sostenibles	Alto	Medio	Bajo	No Procede
ODS 1. Fin de la pobreza.			X	
ODS 2. Hambre cero.			X	
ODS 3. Salud y bienestar.			X	
ODS 4. Educación de calidad.			X	
ODS 5. Igualdad de género.				X
ODS 6. Agua limpia y saneamiento.				X
ODS 7. Energía asequible y no contaminante.			X	
ODS 8. Trabajo decente y crecimiento económico.	X			
ODS 9. Industria, innovación e infraestructuras.	X			
ODS 10. Reducción de las desigualdades.	X			
ODS 11. Ciudades y comunidades sostenibles.		X		
ODS 12. Producción y consumo responsables.	X			
ODS 13. Acción por el clima.				X
ODS 14. Vida submarina.				X
ODS 15. Vida de ecosistemas terrestres.				X
ODS 16. Paz, justicia e instituciones sólidas.	X			
ODS 17. Alianzas para lograr objetivos.	X			

Descripción de la alineación del TFG/TFM con los ODS con un grado de relación más alto

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) son un total de 17 puntos que forman parte de la agenda 2030 aprobados por todos los países pertenecientes a la Organización de las Naciones Unidas (ONU) con el fin de alcanzar un mundo mejor y sostenible.

Dicha agenda fue aprobada el 25 de septiembre de 2015 por la ONU y establece un plazo de 15 años (hasta 2030) para cumplir una serie de objetivos. Cada uno de estos objetivos van acompañados a su vez de una serie de metas que deben ser cumplidas y aplicadas para que se puedan cumplir los objetivos, de forma que cada estado, organización e incluso las propias personas, deben tratar de aplicar medidas que ayuden a la consecución de estas metas y objetivos dentro del periodo temporal que establece la agenda 2030.

Por lo tanto, una vez finalizado el presente estudio, es de interés establecer la relación del tema tratado en el Trabajo de Fin de Grado con los 17 ODS, de los cuales hay varios que muestran una estrecha relación con el tema tratado y otros que tienen una relación menor.

El tema del trabajo ha sido el análisis de los factores que determinan la rentabilidad de un fondo de inversión, motivo por el cual es de esperar que los objetivos que estén más relacionados con la temática de este TFG serán aquellos que estén relacionados con el crecimiento económico sostenible y las relaciones entre los mercados y sectores financieros donde operan los fondos de inversión. La explicación de estos objetivos se ordenará conforme a la importancia de su relación con el tema tratado.



- **ODS 8: Trabajo Decente y Crecimiento Económico:** Este estudio se centra en analizar unos factores que son vitales para determinar la rentabilidad de las instituciones colectivas, por lo que se indaga sobre la necesidad de invertir correctamente tratando de evitar burbujas especulativas y acciones que puedan causar la reducción del crecimiento económico. Los fondos de inversión son además una herramienta muy importante para poder permitir a pequeños y medianos ahorradores prestar sus recursos a unidades con déficit para llevar a cabo sus actividades económicas, lo que permite a muchas empresas desarrollar su actividad económica mejorando a su vez la situación laboral de sus empleados y la seguridad de sus puestos de trabajo.
- **ODS 9: Industria, Innovación e Infraestructuras:** Los activos financieros son una de las principales herramientas de financiación para la mayoría de las empresas, que financian sus inversiones y proyectos a través de acciones, pagarés de empresa, etc. Por lo tanto, los fondos de inversión son una institución muy importante para financiar esos proyectos e inversiones que permiten a una empresa desarrollarse, y que pueda destinar recursos para innovar y poder ampliar sus infraestructuras en beneficio de una sociedad que puede disfrutar de los resultados de la innovación y el desarrollo industrial.

- **ODS 10: Reducción de las Desigualdades:** Una de las grandes aportaciones de los fondos de inversión al escenario económico es la posibilidad de que pequeños ahorradores puedan acceder a un elemento de la inversión a unos niveles que solo las grandes fortunas pueden acceder, la diversificación. La posibilidad de unir fuerzas y crear una cartera de inversiones diversificada para realizar inversiones de gran calado, es una forma de eliminar barreras para los pequeños ahorradores que pueden acceder a los mercados financieros sin sufrir los riesgos de tener un pequeño patrimonio, y así poder disfrutar de una seguridad a la cual solo los grandes patrimonios pueden acceder por su propia cuenta.
- **ODS 12: Producción y Consumo Responsables:** El tema tratado en este TFG ayuda al inversor a conocer mejor la institución de los fondos de inversión, conociendo en mayor medida los riesgos que afectan a los fondos en los que podría invertir en algún momento de su vida. Por lo tanto, estos conocimientos permiten que el inversor pueda invertir de forma más responsable, eficiente y segura sus ahorros. Además, al conocer mejor sus derechos como inversor y el funcionamiento de los fondos, así como incrementar su cultura financiera, podrá exigir a las gestoras de los fondos información relevante acerca de los resultados y normativa del fondo, lo que obliga a las gestoras a ofrecer información veraz y contrastada acerca de los fondos que gestionan. Todo esto sin añadir que las sociedades gestoras están obligadas de informar a los inversores acerca del producto en el que van a invertir y asegurarse de que estos entienden sus riesgos.
- **ODS 16: Paz, Justicia e Instituciones Sólidas:** Uno de los ODS presentes en este trabajo es el número 16, ya que los fondos de inversión son una institución que contribuye a mejorar las relaciones financieras entre personas. Las relaciones que ayudan a crear las instituciones de inversión colectiva ayudan a la creación de un sector más pacífico, justo y sostenible, con la ayuda de instituciones públicas como la CNMV que se encargan de garantizar el buen comportamiento conforme a las leyes de la sociedad gestora y la correcta relación de estos con los partícipes. Además, los fondos de inversión se construyen en torno a la confianza entre los partícipes y la sociedad gestora, lo que contribuye a armonizar las relaciones y a un trato más justo y adecuado entre los integrantes del fondo. A esto hay que sumar que los fondos ayudan a mejorar la relación entre distintos mercados, impulsando las relaciones entre los países para alcanzar una mayor prosperidad.
- **ODS 17: Alianzas para los Objetivos:** La propia naturaleza de los fondos de inversión se fundamenta en unir fuerzas y recursos para poder acceder a formas de invertir más seguras. Al ayudar a estrechar las relaciones, los fondos de inversión son una muestra de que colaborar es la mejor forma de alcanzar metas conjuntas que benefician a todos los colaboradores. Es decir, los fondos ayudan a poner en común intereses financieros y económicos de distintas personas e instituciones para obtener un beneficio común para todos.