

El avance de la gestión pasiva y los ETFs

20 de mayo de 2022



Autor: José Antonio Díaz Campos

Economista y miembro del equipo de trabajo del Proyecto Edufinet.

Los ETFs han tenido cada vez más una mayor presencia en los últimos años, con múltiples gestoras y entidades ofreciendo este tipo de productos debido sobre todo al avance que la gestión pasiva ha ido experimentando con respecto a la gestión activa.

Pero antes de profundizar en ellos, es preciso aportar una definición. Los ETFs son “fondos cuya principal característica es que sus participaciones cotizan en bolsas de valores, de forma similar a como lo hacen las acciones. Su política de inversión consiste en la inversión en cestas de acciones con el objetivo de replicar los índices de mercado”¹.

En la definición anterior están contenidas las dos principales características que definen a un ETF, que son

las siguientes:

- “Sus participaciones cotizan en bolsas de valores”: por contraposición, las participaciones de los fondos de inversión tradicionales no cotizan, sino que tienen un valor liquidativo diario por medio del cual se pueden ir haciendo operaciones.
- “Su política de inversión consiste en la inversión en cestas de acciones con el objetivo de replicar los índices de mercado”: los fondos de inversión tradicionales tienen distintos objetivos de inversión en función de su vocación inversora² pero tienen una diferencia fundamental con los ETFs y es que estos últimos se limitan a replicar índices de mercado (gestión pasiva), mientras que los fondos, por norma general se dedican a tratar de batir³ a dichos índices.

En relación con esto último, la cuestión fundamental a tener en cuenta es que al hablar de ETFs, estamos hablando de fondos de gestión pasiva. La gestión pasiva consiste en enfocar el estilo de gestión del ETF para que replique un índice como puede ser, por ejemplo, el principal índice de renta variable estadounidense, el S&P 500.

Bajo esta premisa subyace la idea de que batir al mercado (S&P 500) a medio y largo plazo no es posible y que, por tanto, se acepta obtener el rendimiento que genere el índice de referencia.

La gestión activa, por el contrario, se caracteriza por la búsqueda de la obtención de una rentabilidad superior a la del índice en el medio y largo plazo mediante las decisiones de gestión que toma el gestor o gestores del fondo.

Lo anterior tiene consecuencias, que se reflejan en los costes de invertir en el fondo para el partícipe. Si tenemos en cuenta la ratio TER⁴, nos encontraremos con que, por norma general, las ratios TER de los fondos de gestión pasiva suelen ser inferiores (en algunos casos notablemente) a las de los fondos de gestión activa.

Esto es así debido principalmente a que el coste de gestión de replicar un índice es mucho más bajo que el de intentar batirlo. Esto último puede conllevar tener un equipo de analistas dedicado exclusivamente al análisis y selección de activos financieros, lo cual, obviamente, tendrá su reflejo en un mayor coste del fondo para el partícipe.

Por tanto, desde el punto de vista del partícipe ¿significa lo anterior que pagar un mayor coste se traduce en obtener un mejor servicio (mayores rendimientos)? La tendencia del mercado nos dice que no. No hay duda de que la gestión pasiva (costes bajos) ha ido ganando progresivamente cuota de mercado a la gestión activa (costes altos), por lo que cada vez hay mayor patrimonio bajo gestión pasiva.

¿Y a qué se debe que la gestión pasiva haya incrementado su cuota de mercado sobre la activa? Una de las razones más obvias son los malos resultados, en general, de los fondos de inversión de gestión activa, que no justifican los costes que tienen en comparación con sus versiones comparables pasivas. Esto se pone de relieve en un estudio⁵ llevado a cabo por Standard & Poor's, en el que se concluye que en 2021 el 74,8% de los fondos de renta variable europea tuvo un peor resultado que el índice S&P Europe 350. Si ampliamos el horizonte hasta los 10 años, el porcentaje de fondos que no superan al índice según este estudio se eleva al 83,2%.

Otra razón puede ser la versatilidad de los ETFs, debido a que existen multitud de tipos que permiten a los inversores aprovecharse de prácticamente cualquier evento que pueda surgir en el mercado, por ejemplo:

- Caídas del mercado: existen los ETF inversos, que posibilitan al partícipe de beneficiarse de las caídas

que se produzcan en los principales índices bursátiles.

- Exposición a renta fija: si lo que un partícipe desea es tener una parte de su cartera expuesta a la evolución de los bonos, también existen ETF que replican índices centrados en este tipo de activos.
- Mitigación del riesgo de tipo de cambio de las inversiones de una cartera: ETF de divisas.
- Exposición a un sector o industria concreta de la economía: ETF sectorial.
- Exposición a una materia prima o cesta de materias primas: ETF de materias primas.

Además, todas o algunas de las categorías anteriores nos las podemos encontrar en su versión apalancada (x2 o x3), que potencia el rendimiento pero también el riesgo. El apalancamiento se consigue con el uso de opciones y futuros.

Lo que está claro es que a pesar de los contratiempos que puedan surgir, el inexorable avance de los ETFs probablemente continuará debido a la naturaleza intrínseca del mercado, y es que muy pocos están en disposición de batir consistentemente a los índices.

Atribución: Vector de ilustraciones creado por freepik -

[1] Guía Financiera Edufinet, 6ª ed., pág. 264.

[2] La vocación inversora de un fondo de inversión “comprende aspectos como su estrategia de inversión, el tipo de activos financieros en los que invierte, la moneda en la que están denominadas sus inversiones, la zona geográfica donde se concentran a la hora de invertir y el estilo de gestión”. Guía Financiera Edufinet, 6ª ed., pág. 265.

[3] En este contexto se entiende por “batir” ser capaz de obtener una rentabilidad superior a la del índice en el periodo considerado o bien obtener la misma rentabilidad asumiendo un riesgo menor.

[4] La ratio TER (*Total Expense Ratio*) es una ratio que mide los costes totales que un fondo de inversión aplicar a los partícipes.

[5] SPIVA Europe Scorecard, Year-end 2021, S&P Dow Jones Indices.