



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN
DE EMPRESAS**

CURSO ACADÉMICO 2024-2025

TRABAJO FIN DE GRADO

Mención en Finanzas

**VENTAJAS DE LA GESTIÓN ACTIVA SOBRE LA
GESTIÓN PASIVA EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN**

**ADVANTAGES OF ACTIVE MANAGEMENT OVER
PASSIVE MANAGEMENT IN INVESTMENT FUNDS**

AUTOR/A: ALBERTO TORNERO DIEZ

DIRECTOR/A: IRENE GARCÍA GONZÁLEZ

CONVOCATORIA DE DEFENSA: FEBRERO, 2025

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

DECLARACIÓN RESPONSABLE

La persona que ha elaborado el TFG que se presenta es la única responsable de su contenido. La Universidad de Cantabria, así como quien ha ejercido su dirección, no son responsables del contenido último de este Trabajo.

En tal sentido, Don/Doña Alberto Tornero Diez se hace responsable:

- 1. De la AUTORÍA Y ORIGINALIDAD del trabajo que se presenta.*
- 2. De que los DATOS y PUBLICACIONES en los que se basa la información contenida en el trabajo, o que han tenido una influencia relevante en el mismo, han sido citados en el texto y en la lista de referencias bibliográficas.*

Asimismo, declara que el Trabajo Fin de Grado tiene una extensión de máximo 10.000 palabras, excluidas tablas, cuadros, gráficos, bibliografía y anexos.

Fdo.:



Contenido



UC Universidad de Cantabria.....	1
Resumen	5
Summary	5
1. Introducción	7
1.1 Objetivo del trabajo	7
1.2. Relevancia del tema en el contexto financiero actual	8
2. Conceptos Básicos	11
2.1. Fondos de inversión: definición y clasificación.....	11
2.2 Gestión pasiva: características y objetivos	12
2.3 Gestión activa: características y objetivos	13
3. Contexto histórico y evolución.....	14
3.1 Historia de la gestión activa y pasiva	14
3.3 Cambios regulatorios y tecnológicos	15
4. Ventajas de la Gestión Activa	16
4.1 Capacidad de batir al mercado.....	16
4.2 Tranquilidad en momentos de pánico	17
4.3 Flexibilidad	18
4.4 Gestión personalizada.....	19
4.5 Aprovechamiento de ineficiencias	19
5. Limitaciones de la gestión pasiva.....	19
5.1 Exposición a todo el mercado.....	19
5.2 Sobreexposición a ciertos sectores	20
5.3 Incapacidad de batir al mercado.....	21
6. Impacto de las comisiones y comparativa.....	21
7. Importancia de la Selección de un Buen Fondo de Gestión Activa	22
7.1 Falsos fondos de gestión activa	22
7.2 Filosofía de inversión.....	24
7.3 Track record del gestor.....	28
7.4 Alineación de intereses	29
8. Análisis Empírico	30

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

9. Perspectivas Futuras	31
10. Conclusiones	32
Bibliografía.....	34

Resumen

Este Trabajo de Fin de Grado analiza las ventajas de la gestión activa frente a la gestión pasiva en los fondos de inversión, evaluando tanto los aspectos teóricos como las implicaciones prácticas en el contexto financiero actual. Se examinan los fundamentos de ambas estrategias, su evolución histórica y los factores que pueden influir en su desempeño a futuro.

Uno de los principales argumentos en favor de la gestión activa es su capacidad para generar alfa, es decir, obtener una rentabilidad superior al mercado mediante la selección de activos infravalorados y la adaptación a diferentes condiciones económicas. Además, ofrece flexibilidad, protección en momentos de pánico y la posibilidad de aprovechar ineficiencias del mercado. Sin embargo, el éxito de esta estrategia depende en gran medida de la selección de un fondo adecuado, considerando aspectos como la alineación de intereses entre gestores e inversores y la implementación de estrategias probadas, como la inversión en valor.

Por otro lado, la gestión pasiva ha ganado una gran popularidad debido a sus bajos costes y a la simplicidad de su implementación, permitiendo a los inversores obtener una rentabilidad cercana a la del mercado con mínimas comisiones. No obstante, este enfoque presenta ciertas limitaciones, como la sobreexposición a determinados sectores y la incapacidad de adaptarse a cambios en el mercado. En el contexto actual, la elevada concentración de los principales índices bursátiles en unas pocas compañías tecnológicas podría representar un riesgo significativo para la inversión pasiva.

El análisis empírico realizado en este trabajo compara el desempeño de diferentes fondos de gestión activa con índices de referencia y evidencia que, si bien muchos fondos activos no logran superar al mercado, aquellos que cuentan con una estrategia diferenciada y un gestor con un sólido track record pueden ofrecer mejores resultados a largo plazo.

En conclusión, aunque la gestión pasiva sigue siendo una opción válida, la selección de un fondo de gestión activa bien estructurado puede ser una alternativa superior en determinados contextos de mercado, especialmente cuando se identifican valoraciones elevadas y riesgos concentrados en los índices de referencia.

Summary

This Final Degree Project analyzes the advantages of active management over passive management in investment funds, evaluating both theoretical aspects and practical implications in the current financial context. It examines the fundamentals of both strategies, their historical evolution, and the factors that may influence their future performance.

One of the main arguments in favor of active management is its ability to generate alpha, meaning it can achieve returns above the market by selecting undervalued assets and adapting to different economic conditions. Additionally, it offers flexibility, protection during market downturns, and the ability to capitalize on market inefficiencies. However, the success of this strategy heavily depends on selecting the right fund, considering factors such as the alignment of interests between managers and investors and the implementation of proven investment strategies, such as value investing.

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

On the other hand, passive management has gained immense popularity due to its low costs and simplicity, allowing investors to achieve market-like returns with minimal fees. However, this approach has certain limitations, such as overexposure to specific sectors and the inability to adjust to market shifts. In the current context, the high concentration of major stock indices in a few large technology companies could pose a significant risk for passive investing.

The empirical analysis conducted in this study compares the performance of various active management funds against benchmark indices. The findings suggest that while many active funds fail to outperform the market, those with a differentiated strategy and a manager with a solid track record can achieve superior long-term results.

In conclusion, while passive management remains a valid investment option, selecting a well-structured active fund can be a superior alternative in certain market conditions, particularly when high valuations and concentrated risks are identified in benchmark indices.

1. Introducción

1.1 Objetivo del trabajo

El objetivo principal de este trabajo es realizar un análisis exhaustivo de las ventajas que ofrece la gestión activa frente a la gestión pasiva en los fondos de inversión, considerando tanto los aspectos teóricos como las implicaciones prácticas en la industria financiera actual. La investigación busca profundizar en los factores que contribuyen al éxito de la gestión activa, evaluando su capacidad para generar alfa (rentabilidad adicional respecto al mercado o índice de referencia), adaptarse a condiciones de mercado cambiantes y aprovechar oportunidades en mercados ineficientes, en comparación con la gestión pasiva, que se limita a replicar índices de referencia, que además en la actualidad presentan unas condiciones particulares que no se han dado en otros momentos históricos.

Además, este estudio tiene como propósito resaltar la importancia de una adecuada selección de fondos de gestión activa. En este sentido, se pondrá un énfasis particular en la alineación de intereses entre gestores e inversores, así como en la implementación de estrategias de inversión probadas, como el value investing, frente a los fondos generalistas que no logran diferenciarse significativamente de la gestión pasiva.

En última instancia, este trabajo pretende contribuir al debate académico y profesional sobre el papel de la gestión activa en un entorno financiero caracterizado por la creciente popularidad de los fondos pasivos, los avances tecnológicos y los cambios en las preferencias de los inversores. Además, se busca ofrecer herramientas y criterios que ayuden a los inversores a tomar decisiones más informadas al momento de elegir entre estas dos estrategias de inversión.

Aclaraciones previas

Antes de nada, aclarar que en el presente trabajo se hablará de la gestión pasiva centrándose principalmente en índices como el S&P500, que se compone de las 500 mayores empresas de la economía estadounidense, ya que esta a su vez representa la mayor parte de los índices bursátiles más “diversificados” del mundo, como el MSCI World.

Es evidente que existen un gran número de índices bursátiles que podríamos denominar como gestión pasiva, entendiendo esta como índices en los que la ponderación de las compañías que lo componen se modifica automáticamente en función del tamaño de las mismas en términos de capitalización de mercado y en los que no hay un gestor humano detrás que decida el peso de cada compañía en el fondo.

Dicho esto, desde mi punto de vista cualquier decisión de comprar uno u otro índice ya supone de facto una decisión activa de inversión, ya que estás exponiéndote a una economía concreta y no al resto, con sus particularidades, idiosincrasia y riesgos específicos de todo tipo.

Por ejemplo, si decido comprar un índice compuesto por las mayores compañías del continente africano, esto sería considerado gestión pasiva si tomamos la definición estricta, pero en realidad es una decisión mucho más activa que otras que podrían considerarse

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

gestión activa y debe de tener una cantidad de estudio e investigación detrás muy importante, ya que nos estamos exponiendo a un contexto político, económico y regulatorio muy particular y que supone una parte muy pequeña del mundo en términos de capitalización bursátil.

Por esta razón, cuando me refiera a la gestión pasiva en este trabajo y la compare con la gestión activa lo haré tomando como referencia los índices bursátiles que representan con mayor fidelidad la realidad económica y empresarial del mundo en su conjunto y que se componen de las empresas más importantes del planeta (S&P500 y MSCI World principalmente).

Esto también permitirá que el trabajo sea más concreto y específico, ya que si hablamos de gestión pasiva en general, las diferencias entre todos los índices de todas las economías del mundo es tan grande que sería difícil sacar conclusiones claras.

También decir que para analizar una y otra forma de inversión lo haremos desde una perspectiva de largo plazo y no desde el punto de vista del trading o de la inversión a más corto plazo, sino pensando en construir un patrimonio duradero a lo largo del tiempo, que pueda beneficiarse del interés compuesto mediante aportaciones periódicas o puntuales a fondos de inversión.

1.2. Relevancia del tema en el contexto financiero actual

En primer lugar, cabe decir que la gestión pasiva ha sido una magnífica opción a lo largo de la historia para hacer crecer nuestros ahorros a largo plazo ofreciendo una rentabilidad media anualizada después de inflación de aproximadamente el 7% en los últimos 100 años (S&P 500).



Gráfica 1.1. Fuente: TradingView (2025)

Invertir en este tipo de índices que reflejan la evolución de la economía mundial supone ser optimista con el futuro del ser humano, apostando a que la economía seguirá creciendo en el futuro, cosa que ha ocurrido de forma sistemática en el pasado.

Dicho esto también hay que tener en cuenta la situación actual y entender que a pesar de que de cara al largo plazo la gestión pasiva sigue siendo una muy buena opción, es posible que la gestión activa o al menos cierto tipo de fondos de gestión activa puedan tener un mejor desempeño.

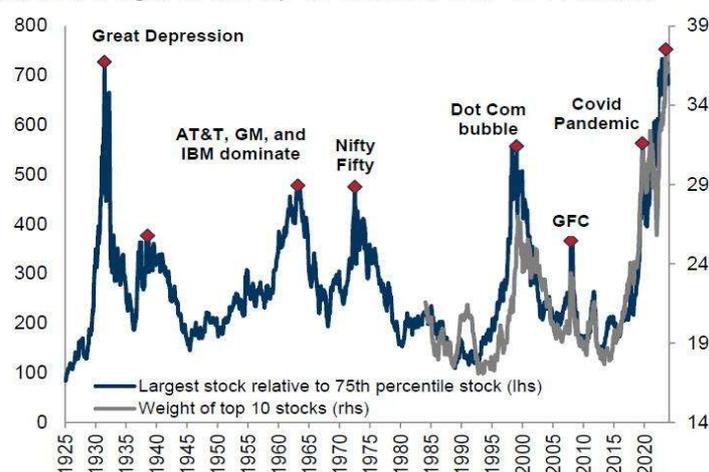
Contexto actual. Concentración actual de los índices

Uno de los aspectos clave de los índices bursátiles, como el S&P 500, es su capacidad de representar el mercado de manera diversificada. Sin embargo, en los últimos años se ha observado un fenómeno creciente: el aumento la concentración de un gran porcentaje del índice en pocas empresas, lo que ha generado debates sobre las implicaciones para la gestión pasiva y el rendimiento futuro.

En el caso del S&P 500, las 10 mayores compañías representaron aproximadamente el 37% de la capitalización total del índice en 2024. Dentro de estas, los "7 magníficos" (Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Tesla, Meta y Alphabet) concentran alrededor del 31%, un nivel históricamente elevado (SlickCharts, 2025).

Para poner esto en perspectiva histórica, la concentración actual supera significativamente los promedios de las últimas décadas. En los años 2000, durante el auge de las empresas tecnológicas (burbuja de las puntocom), la concentración de las 10 mayores empresas apenas superaba el 25%, y antes de eso, oscilaba entre el 15% y el 20%. Esto demuestra que estamos ante una situación excepcional que merece atención.

Market cap of the largest stock relative to 75th percentile stock (x, lhs), weight of the top 10 stocks in S&P 500 (% , rhs)*



*Consists of US stocks with price, shares, and revenue data listed on the NYSE, AMEX, or NASDAQ. Series prior to 1985 estimated based on data from Kenneth French data library reflecting the market cap distribution of NYSE stocks. Source: Compustat, CRSP, Kenneth R. French, Goldman Sachs GIR.

Gráfica 1.2. Fuente: The Kobeissi Letter (2025)

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

El nivel de concentración es más del doble que hace una década y representa la mayor velocidad de crecimiento en concentración desde los años 50.

El peso de las 10 mayores empresas del S&P 500 ha pasado del 17,9% en 2014 a más del 37% a finales de 2024, es decir, se ha más que duplicado en apenas una década. (S&P Global 2025).

Impacto de la elevada concentración en el rendimiento futuro de la gestión pasiva

La elevada concentración puede influir en el rendimiento futuro de los fondos pasivos de varias formas:

1. **Riesgo de sobrevaloración:** Las empresas con mayor capitalización de mercado en el índice, como Nvidia, han registrado incrementos espectaculares en su precio, con un rendimiento acumulado de alrededor del 171% en 2024. Si estas empresas no cumplen con las altas expectativas de crecimiento, podrían sufrir correcciones y arrastrar al índice. (Thompson, C., 2025)

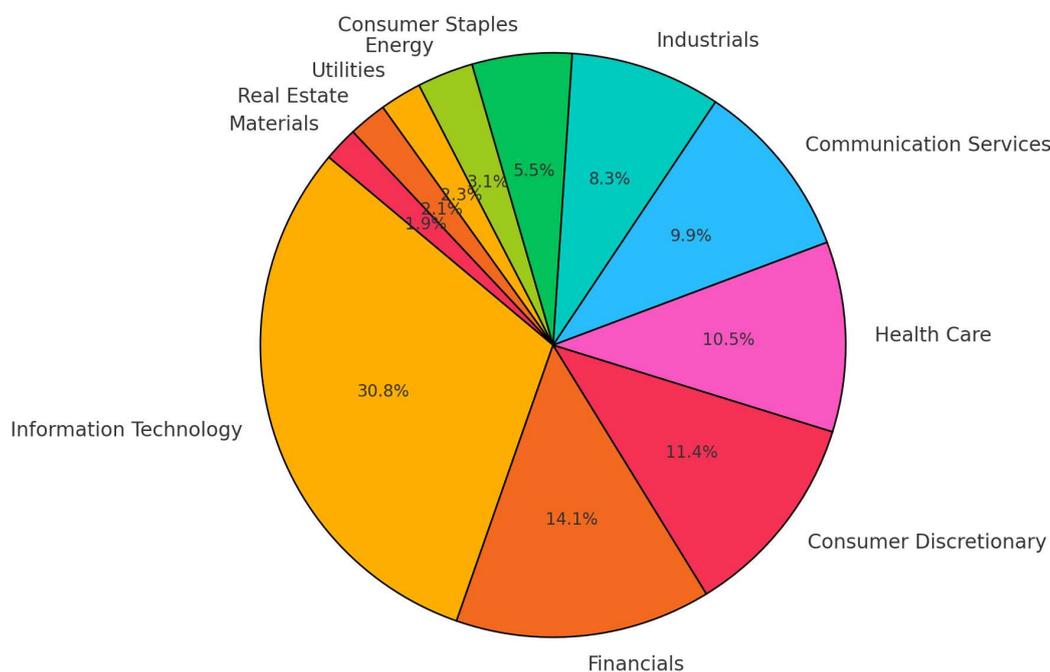
Por poner un ejemplo, el PER actual de NVIDIA es de casi 60 veces, lo que significa que, comprando sus acciones a estas valoraciones, tardaríamos unos 60 años en recuperar nuestra inversión, suponiendo que los beneficios se mantengan. Esto no significa necesariamente que la empresa esté sobrevalorada, ya que el mercado descuenta crecimientos importantes en los beneficios de cara al futuro; sin embargo, sí supone que ligeros cambios en las expectativas futuras de crecimiento, debido, por ejemplo, a la aparición de nuevos competidores (actualmente NVIDIA es prácticamente un monopolio en lo que se refiere a la creación de chips para el uso de IA) puedan provocar correcciones muy importantes en los precios que podrían repercutir de forma importante en los índices.

2. **Pérdida de diversificación efectiva:** Aunque el S&P 500 incluye 500 empresas, su rendimiento depende en gran medida de unas pocas. Una sola empresa, Nvidia, contribuyó en más de un 22% al rendimiento del SP500 en 2024, seguida muy de lejos por Apple, Amazon y Meta, que contribuyeron en un 7,4%, 5,9% y 5,5% respectivamente. (Statista, 2025)

El S&P 500 subió alrededor de un 25% en 2024, pero el 53% de la ganancia corresponde únicamente a las 7 primeras posiciones del índice. Sin estos valores el rendimiento del índice habría sido de menos de un 11,75%, lo que nos indica que el resto de empresas están teniendo un rendimiento muy inferior. (Thompson, C., 2025)

3. **Mayor exposición a riesgos sectoriales:** Debido a que las empresas que más capitalizan en los grandes índices están altamente concentradas en el sector tecnológico, cualquier evento adverso en este sector podría tener un impacto desproporcionado en el índice. Este sector representa alrededor de un tercio de la capitalización del S&P 500, más si incluimos sectores relacionados.

Ponderación de los Sectores en el S&P 500



Gráfica 1.3. Fuente: Elaboración propia. Datos: S&P Global (2025)

Aunque es posible que el elevado peso de este sector en los índices esté en gran medida justificado, ya que no se puede negar que los productos y servicios que ofrecen estas grandes compañías tienen una gran importancia en el mundo actual, esto es contrario al propósito que la mayoría de los inversores busca al invertir en índices diversificados: reducir la exposición a riesgos específicos; y puede provocar una falsa sensación de seguridad.

2. Conceptos Básicos

2.1. Fondos de inversión: definición y clasificación

Los fondos de inversión son vehículos de inversión colectiva que permiten a sus partícipes invertir en una cartera de activos más o menos diversificada con el objetivo de generar una rentabilidad. En España están regulados por la CNMV.

Clasificación

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

- **Según el tipo de activo:**
 - Fondos de renta variable: invierten en acciones.
 - Fondos de renta fija: bonos y otros tipos de deuda.
 - Fondos mixtos: combinan renta fija y variable.
 - Fondos monetarios: invierten en activos muy líquidos y a corto plazo que ofrecen rentabilidades similares a las de los tipos de interés del BCE con un riesgo menor al de otro tipo de fondos.
 - Fondos de fondos: invierten en una cartera compuesta por varios fondos de inversión con el objetivo de diversificar.
 - Fondos garantizados: fondos en los que el partícipe tiene asegurada la inversión inicial más una rentabilidad fija o variable si mantiene la inversión durante un determinado tiempo.
 - Fondos inmobiliarios: invierten en inmuebles para obtener rentabilidad a través del alquiler.
 - Fondos alternativos: fondos que invierten en otro tipo de activos menos tradicionales como materias primas, hedge funds, etc.

- **Según la política de gestión:**
 - Fondos de gestión activa: detrás del fondo hay un equipo gestor que selecciona los activos en los que invertir, tratando de superar la rentabilidad de los índices de referencia.
 - Fondos de gestión pasiva: replican de forma automática el comportamiento de un determinado índice.

- **Otras posibles clasificaciones:** podríamos clasificar los fondos según otro tipo de criterios como área geográfica, riesgo, etc.

Relevancia de la clasificación para el análisis del TFG

Para la realización de este trabajo nos centraremos en el análisis según la política de inversión (pasiva vs activa) y de forma principal en fondos de renta variable.

2.2 Gestión pasiva: características y objetivos

La gestión pasiva tiene como objetivo replicar el comportamiento de un índice de referencia, como el S&P 500 o el MSCI World, minimizando los costes de transacción y evitando la selección activa de activos. Sus principales características son:

1. Replicación de índices: Este tipo de fondos no intentan superar al mercado, sino que buscan imitar el rendimiento de un índice mediante la adquisición de sus componentes en las mismas proporciones.

2. Bajos costes: Al no requerir un análisis exhaustivo de selección de activos ni frecuentes operaciones de compra y venta, los fondos pasivos suelen tener comisiones muy bajas e inferiores a los fondos de gestión activa.
3. Diversificación: Estos fondos ofrecen una amplia exposición al mercado, lo que reduce el riesgo específico de un activo o sector en particular, aunque como hemos mencionado anteriormente esto no es tanto así en momentos en los que la concentración es elevada, como actualmente y en concreto en el sector tecnológico.
4. Eficiencia fiscal: Al realizar menos transacciones, los fondos pasivos generan menos ganancias de capital gravables, lo que puede ser bueno para los inversores.

El objetivo principal de la gestión pasiva es obtener un rendimiento que se acerque lo más posible al índice de referencia, aceptando que no se superará al mercado pero maximizando el retorno ajustado por costes.

2.3 Gestión activa: características y objetivos

La gestión activa busca superar el rendimiento del mercado a través de decisiones estratégicas tomadas por gestores experimentados, que seleccionan activos concretos o implementan estrategias de mercado. Sus principales características son:

1. Selección de activos: Los gestores analizan empresas, sectores y tendencias económicas para identificar oportunidades de inversión que por ineficiencias de mercado se encuentren infravaloradas, esperando que en el futuro precio y valor se igualen y obteniendo así beneficios extraordinarios.
2. Flexibilidad: Los gestores activos pueden realizar ajustes en sus carteras en función de las condiciones del mercado, lo que les facilita reaccionar rápidamente ante cambios o eventos inesperados y aprovechar sobre reacciones a corto plazo del mercado.

Un ejemplo interesante de esto fue cuando en 2020 se produjeron enormes caídas en algunos activos como acciones de ciertas compañías tecnológicas (Meta por ejemplo) ante las noticias relacionadas con el COVID-19 y muchos gestores activos aprovecharon esta sobrerreacción del mercado para comprar acciones a precios que el tiempo ha demostrado que eran exageradamente bajos.

3. Potencial de alfa: Al intentar batir al mercado, los fondos activos tienen la oportunidad de generar "alfa", o rendimientos por encima del mercado, aunque esto no está garantizado y muchos de ellos no lo consiguen e incluso obtienen rentabilidades inferiores.
4. Comisiones superiores: Dado que implica constante investigación y dedicación, los fondos activos suelen tener comisiones considerablemente más altas que los fondos pasivos, tema a tener muy en cuenta porque como inversores nos interesa la rentabilidad después de comisiones y no antes.

3. Contexto histórico y evolución

3.1 Historia de la gestión activa y pasiva

- Orígenes de la gestión activa

La gestión activa tiene sus comienzos en los primeros mercados financieros organizados. Durante el siglo XIX, la inversión se centraba principalmente en bonos emitidos por gobiernos y ferrocarriles. Con la expansión de los mercados de valores a finales del siglo XIX, surgieron los primeros gestores profesionales, quienes ofrecían asesoramiento y gestionaban carteras para clientes adinerados.

El auge de la gestión activa tuvo lugar a mediados del siglo XX, impulsado por avances en la teoría financiera y la disponibilidad de datos económicos. En la década de 1950, Benjamin Graham popularizó un enfoque basado en el análisis fundamental, conocido como "value investing", que sentó las bases para estrategias activas modernas, que se recogen, entre otros, en su conocido libro "El inversor inteligente".

- Nacimiento y desarrollo de la gestión pasiva

La gestión pasiva surgió como una alternativa teórica a las estrategias activas, en gran medida impulsada por el trabajo de académicos como Eugene Fama y su Hipótesis del Mercado Eficiente en los años 60 y 70. Según esta teoría, los precios de los activos reflejan toda la información disponible, por lo que es improbable que los gestores activos superen consistentemente al mercado ajustado al riesgo.

En 1976, John Bogle, fundador de Vanguard Group, revolucionó el mundo de la inversión al lanzar el primer fondo indexado para inversores minoristas, el Vanguard 500 Index Fund, que replicaba el rendimiento del índice S&P 500. Este fondo ofrecía una alternativa de bajo coste a los fondos de gestión activa, marcando el inicio de una era en la que la gestión pasiva creció de manera sostenida.

- Evolución y relevancia histórica

Durante las décadas de 1980 y 1990, la gestión pasiva comenzó a ganar importancia debido a su simplicidad y costes inferiores. Los inversores institucionales adoptaron los fondos indexados como una forma eficiente de diversificar sus carteras, mientras que los avances tecnológicos y la globalización de los mercados hicieron más accesibles estos productos.

En momentos de crisis financieras, como el estallido de la burbuja tecnológica en 2000 o la crisis financiera de 2008, la gestión activa experimentó un resurgimiento, ya que muchos inversores buscaban proteger su capital frente a las caídas generalizadas del mercado. Aún así, en los períodos alcistas que siguieron, la gestión pasiva volvió a dominar, dado que replicar el mercado ofrecía rendimientos atractivos con costes muy inferiores.

- Contexto actual

En la última década, la gestión pasiva ha alcanzado una popularidad sin precedentes, con activos bajo gestión que superan los de la gestión activa en mercados como el estadounidense.

Por otro lado, la gestión activa sigue siendo relevante en segmentos específicos, como los mercados emergentes o las estrategias temáticas, donde los gestores pueden aprovechar ineficiencias para generar rentabilidad. [S&P Global (2020)]

3.3 Cambios regulatorios y tecnológicos

- Cambios regulatorios y su impacto en las estrategias de inversión

Desde la crisis financiera de 2008, los cambios regulatorios han jugado un papel crucial en la configuración del entorno de inversión. Normas como la Ley Dodd-Frank en Estados Unidos y MiFID II en Europa se implementaron para aumentar la transparencia, proteger a los inversores y reducir el riesgo sistémico. Estos cambios afectaron a las estrategias de inversión al imponer mayores exigencias de divulgación y cumplimiento, aumentando los costes operativos para las gestoras activas y pasivas.

Por otro lado, los marcos de capital como Basilea III reforzaron los requisitos de solvencia, limitando las capacidades de riesgo y afectando el comportamiento de las instituciones financieras. Esta mayor regulación llevó a un entorno más seguro, pero menos flexible, en el que las estrategias activas debieron adaptarse para encontrar ventajas competitivas en un marco más controlado y normado.

- Avances tecnológicos en los mercados financieros

La tecnología ha revolucionado los mercados financieros, transformando la manera en que se realizan las inversiones y se gestionan los activos. La automatización y el trading algorítmico han permitido operaciones de alta frecuencia, que pueden ejecutar miles de transacciones en fracciones de segundo, mejorando la liquidez del mercado pero también planteando nuevos desafíos para la gestión activa, como la reducción de las oportunidades de arbitraje.

El uso de big data y análisis predictivo ha permitido a los gestores de fondos acceder a un volumen sin precedentes de datos financieros y no financieros, posibilitando estrategias basadas en patrones más precisos y en la anticipación de movimientos del mercado

Además, las plataformas de inversión en línea han democratizado el acceso a los productos financieros, reduciendo las barreras de entrada para los inversores minoristas. La gestión pasiva ha crecido gracias a esta accesibilidad, pero la gestión activa también ha visto oportunidades en servicios más personalizados y estratégicos, como las carteras gestionadas.

- **Convergencia de cambios regulatorios y tecnológicos**

La interacción entre los cambios regulatorios y los avances tecnológicos ha propiciado la aparición de nuevos productos financieros y servicios híbridos. Por ejemplo, los robo-advisors, plataformas automatizadas de asesoramiento financiero, han ganado popularidad al cumplir con los requisitos regulatorios y al mismo tiempo ofrecer servicios eficientes y de bajo coste.

Las fintechs también han desafiado el modelo tradicional de las gestoras, ofreciendo soluciones innovadoras que cumplen con las normativas y aportan valor a los clientes a través de experiencias personalizadas y eficientes.

- **Retos y oportunidades futuras**

El futuro de la gestión activa y pasiva está marcado por cómo cada estrategia se adapta a un entorno en constante evolución. Las gestoras activas deberán seguir buscando maneras de destacar en un mercado con cada vez más información para el gran público, mientras que la gestión pasiva tendrá que enfrentarse a problemas derivados de su creciente popularidad. Ambos enfoques tienen la oportunidad de integrar la tecnología para mejorar la toma de decisiones y la gestión de carteras, adaptándose a un entorno donde la regulación y la tecnología seguirán siendo factores determinantes.

4. Ventajas de la Gestión Activa

4.1 Capacidad de batir al mercado

Para entender este punto, primero debemos comprender que los mercados financieros se comportan a menudo de forma irracional en el corto plazo, respondiendo a sesgos emocionales (finanzas del comportamiento) como el pánico, avaricia o efecto manada, lo que da lugar a ineficiencias en los precios. Sin embargo, en el largo plazo el mercado es racional y precio y valor siempre tienden a converger, de manera que las valoraciones irracionales se corrigen y el capital va allí donde se genera valor.

Esta es la tesis de los gestores activos y es aquí donde actúan, detectando esas ineficiencias que se generan en el corto plazo y comprando a precios que se encuentran por debajo (o vendiendo a precios que se encuentran por encima) del valor intrínseco de un activo y simplemente esperando a que el mercado termine reconociendo ese valor.

Esto da la oportunidad de generar rentabilidades superiores a las que ofrecen los índices de referencia (generación de alpha), ya que al comprar un índice no nos preocupamos de si los activos que lo componen (acciones generalmente) están sobrevalorados o infravalorados.

En cualquier caso, batir al mercado no es sencillo y gran parte de los fondos activos no lo consiguen, pero en esto profundizaremos más adelante.

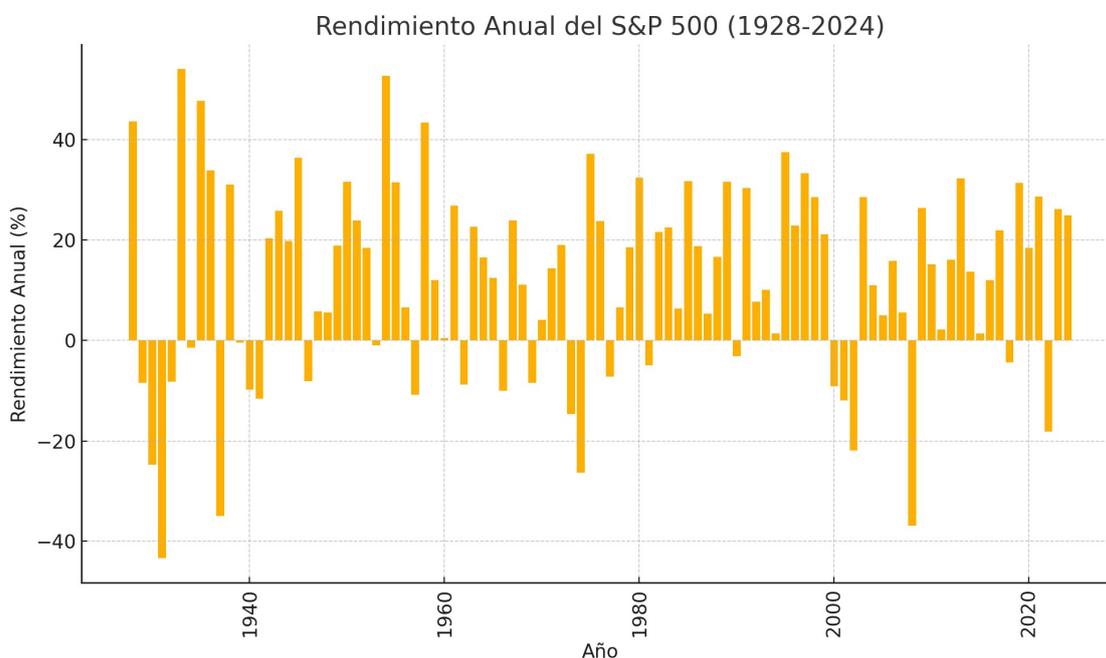
4.2 Tranquilidad en momentos de pánico

Este es un punto al que creo que no se le da toda la importancia que se debería y que puede ser bastante relevante.

Cuando hablamos de rentabilidades anuales del mercado suena bastante bien oír que obtendremos una rentabilidad del 7% invirtiendo de forma pasiva en algún índice, pero hay que tener en cuenta que estas cifras son medias anualizadas y que en ciertos periodos de tiempo nos enfrentaremos a caídas muy significativas en nuestras carteras que pueden tener un impacto psicológico importante y que requieren de tener “cabeza fría” y mentalidad de largo plazo.

Cuando sucede un evento que hace caer los mercados de forma importante, puede dar mucha tranquilidad al inversor saber que su dinero está en manos de un gestor (elegido previamente de forma muy meditada) que sabe lo que hace y que tiene claras sus tesis de inversión y por qué ha comprado cada acción de la cartera. Muy diferente es estar expuesto al mercado en su totalidad, sin ningún tipo de análisis previo ni de estudio de cada una de las empresas que componen el índice y por tanto sin saber si estas cotizaban caras o baratas y si la corrección está o no justificada, cosa que, si elegimos un buen gestor, tenemos la certeza de que habrá hecho esa labor.

En la siguiente imagen podemos ver los rendimientos anuales del mercado de acciones estadounidense entre los años 1928 y 2024 y cómo en determinados momentos deberemos enfrentarnos a caídas muy importantes, como la que se dió en la crisis financiera de 2008.



Gráfica 4.1. Fuente: Elaboracion propia. Datos: Macrotrends (2025)

4.3 Flexibilidad

1. Capacidad de respuesta inmediata o anticipada

Los gestores activos tienen la capacidad de identificar de forma anticipada riesgos en el mercado o en determinados sectores en los que haya posibilidad de que se produzcan problemas en el futuro y reducir la exposición o vender posiciones para disponer de liquidez en los momentos en que se produzcan las caídas.

En todo caso, anticiparse a las correcciones es complicado y tratar de predecir la macroeconomía puede no dar buenos resultados.

Aún con esto, supone una gran ventaja tener la posibilidad de comprar más acciones de empresas que se tengan en cartera cuando estas tengan correcciones que no se deban a problemas que afecten a la tesis de inversión o bien poder comprar acciones de empresas que se tenían en el radar pero aún no cotizaban a precios lo suficientemente atractivos.

2. Aprovechar oportunidades

En relación con el punto anterior, tener la capacidad de modificar la cartera permite al gestor activo identificar y aprovechar otro tipo de oportunidades que puedan surgir fruto de eventos puntuales como fusiones o adquisiciones, cambios en la regulación o sobre-reacción del mercado a ciertas noticias negativas.

3. Mejor gestión de riesgos

La gestión activa permite la utilización de estrategias para evitar o mitigar ciertos riesgos, mediante, por ejemplo, el uso de derivados o de opciones sobre acciones.

En momentos de incertidumbre los gestores activos también tienen la capacidad de rotar su cartera a sectores menos expuestos a ciertos riesgos macroeconómicos o geopolíticos como por ejemplo los metales preciosos.

4. Enfoque sectorial

Al tener libertad de elección de la cartera que compone el fondo, los gestores pueden centrarse más en uno u otro sector en función de sus perspectivas de crecimiento futuro.

Un ejemplo de esto fue como durante la crisis del COVID-19 muchos fondos activos creyeron que parte del sector de la salud daría buenos rendimientos y centraron parte de su cartera en ese sector.

5. Libertad para desvincularse del índice

Si, como sucede en la actualidad, los índices están muy concentrados o ciertas empresas que lo componen cotizan a múltiplos históricamente elevados, los gestores activos tienen la posibilidad de desvincularse casi por completo de estos, construyendo sus carteras con base en otros sectores muy diferentes a los mayoritarios en el índice.

4.4 Gestión personalizada

Aunque para facilitar las compartivas nos centraremos en fondos que invierten en todo tipo de compañías, no debemos pasar por alto que existen infinidad de fondos de gestión activa que se centran únicamente en un sector en el que se especializan y del cuál no salen.

Esto es una gran ventaja, ya que permite que gestores con gran conocimiento en un área concreta (salud, tecnología, defensa, etc.) se centren únicamente en ese sector en el que son especialistas y analicen únicamente empresas de ese ámbito, sin perder el tiempo con otros sectores de los que no tienen tanto conocimiento y que probablemente le harían perder el foco en lo que realmente son buenos y generar rentabilidades inferiores.

De cara al inversor hay varias formas en las que esto le favorece. En primer lugar le da la posibilidad de invertir de forma aislada únicamente en un sector en el que se sienta más cómodo y seguro invirtiendo, sin necesidad de exponerse al resto del mercado. Por otro lado le permite diversificar, invirtiendo en X número de fondos, cada uno especializado en un sector específico.

4.5 Aprovechamiento de ineficiencias

Una gran ventaja de la gestión activa es la posibilidad de invertir en empresas de baja capitalización bursátil que no figuran en los índices (ya que los índices de referencia se compone de las mayores empresas de cada economía o zona geográfica) y sobre las cuales hay menos ojos puestos, lo que facilita el aprovechamiento de ineficiencias, cosa que es mucho más complicada en empresas de gran capitalización con mucho seguimiento por parte del mercado, donde estas posibles ineficiencias se corrigen mucho más rápido.

5. Limitaciones de la gestión pasiva

5.1 Exposición a todo el mercado

Si elegimos la gestión pasiva debemos tener en cuenta que estamos comprando todos los activos que componen un índice determinado. El S&P500, por ejemplo, se compone de las 500 mayores empresas de la economía estadounidense, incluyendo aquellas cuyos fundamentales puedan ser más débiles, que estén sobrevaloradas o en declive o cuyos sectores tengan perspectivas negativas en el futuro.

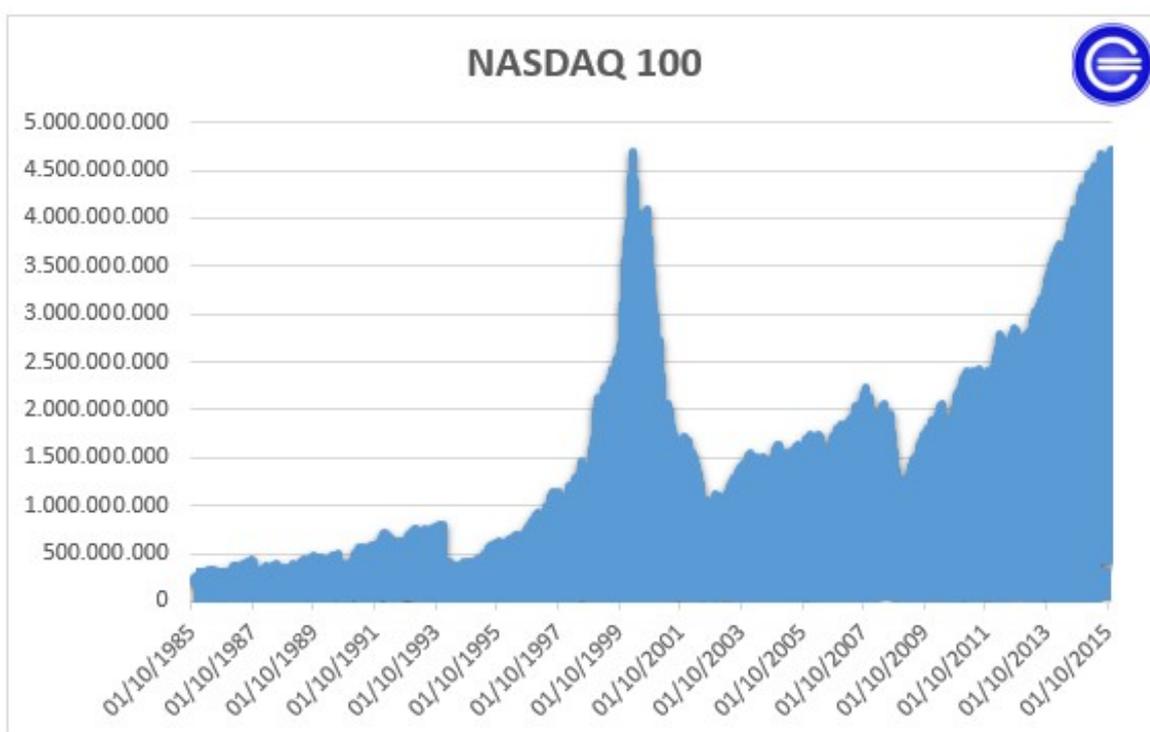
La mayoría no siempre tiene por qué tener razón y las mayores empresas de una economía no tienen por qué ser las mejores oportunidades de inversión, o pueden no serlo a los precios a los que cotizan.

De hecho, si el mercado entra en fase de burbuja (hay quién dice que está sucediendo con el sector de la IA, aunque no entraremos en eso) y se producen grandes sobrevaloraciones en ciertas empresas/activos que ven aumentar de forma importante su capitalización de mercado, estos activos ganarán peso en el índice y por tanto estaremos comprando más participaciones de activos sobrevalorados que tenderán a corregir en el futuro.

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

Es un proceso que se sobrealimenta, ya que cuanto más crece la burbuja, más peso ganan esos activos en el índice y más participaciones de esos activos sobrevalorados compran los fondos pasivos, haciendo subir aún más el precio.

Un ejemplo de esto fue lo que sucedió en el Nasdaq 100 (índice que se compone de las 100 mayores compañías tecnológicas) en los años 2000 con la burbuja de las puntocom, cuando se alcanzaron valoraciones extremadamente altas que tardaron en volver a verse 15 años. Es decir, que los inversores que invirtieron en el índice en ese momento tardaron 15 años en recuperar su inversión, eso si no vendieron con pérdidas en ese periodo, pasando por caídas de más del 80%.



Gráfica 5.1. Fuente: Economipedia (2020)

5.2 Sobreexposición a ciertos sectores

En algunos momentos de la historia, como en el actual, los índices de referencia están muy concentrados en uno o pocos sectores, como ahora sucede con el sector tecnológico. Independientemente de si esa concentración está o no justificada debemos tener en cuenta que gran porcentaje de nuestra cartera dependerá de un sector en concreto y que algún efecto adverso o cisne negro que afecte a ese sector podría hacerse notar de forma importante en la cotización del índice. Si nuestro objetivo es tener una cartera diversificada (dependerá del objetivo del inversor) quizás deberíamos plantearnos otras opciones.

5.3 Incapacidad de batir al mercado

Al invertir en un fondo de gestión pasiva estamos indexándonos a un índice bursátil y por tanto replicando al 100% todos sus movimientos y obteniendo esa misma rentabilidad, descontando las comisiones, aunque en este tipo de fondos son extremadamente bajas.

Los retornos que han dado históricamente los índices han sido muy positivos cuando se tiene una visión de largo plazo y son rentabilidades muy altas para la gran mayoría de inversores, pero hay que tener en cuenta que si somos inversores más agresivos y buscamos esa rentabilidad extra (asumiendo más riesgo en ocasiones) este no es nuestro producto.

6. Impacto de las comisiones y comparativa

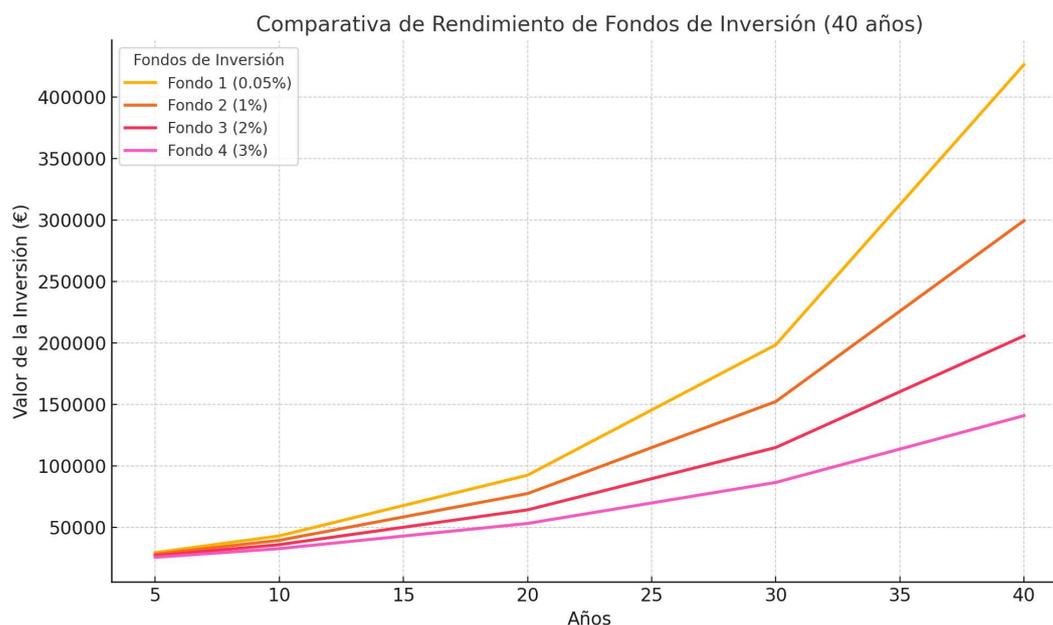
Una de las diferencias más importantes de la gestión pasiva frente a la activa son las comisiones. Como hemos explicado con anterioridad los fondos pasivos suelen tener comisiones muy reducidas, ya que solo se dedican a replicar al índice de referencia, mientras que los fondos de gestión activa cobran comisiones superiores debido a que existe un equipo detrás y una infraestructura necesaria para la selección de activos.

Los fondos de inversión pueden tener varios tipos de comisiones (suscripción, gestión reembolso, éxito, etc). Es evidente que cuanto menor sea el número de estas y menor su importe mejor es para el partícipe del fondo, ceteris paribus.

En este apartado realizaremos un análisis breve, pero de gran relevancia, de cómo afectan las comisiones de gestión a la rentabilidad en el largo plazo (estudiamos estas ya que son las que se cobran siempre y anualmente en todos los fondos, aunque si existen otro tipo de comisiones que se cobran por ejemplo al suscribir o reembolsar también tendremos que tenerlas en cuenta para tomar la decisión de qué fondo elegir). Tomaremos una comisión del 0,05% para un hipotético ETF que replique a un fondo como el S&P500 (es fácil encontrar ETFs con estas condiciones) y compararemos su rendimiento con fondos de gestión activa que cobren comisiones de gestión del 1, 2 o 3% anual.

Para el estudio supondremos una inversión inicial de 20.000€, una rentabilidad anual media del 8% y tomaremos horizontes temporales de 5, 10, 20, 30 y 40 años.

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión



Gráfica 6.1. Fuente: Elaboración propia

Años	Fondo 1 (0.05%)	Fondo 2 (1%)	Fondo 3 (2%)	Fondo 4 (3%)
5	29.318,60 €	28.051,03 €	26.764,51 €	25.525,63 €
10	42.979,02 €	39.343,03 €	35.816,95 €	32.577,89 €
20	92.359,79 €	77.393,69 €	64.142,71 €	53.065,95 €
30	198.476,64 €	152.245,10 €	114.869,82 €	86.438,85 €
40	426.516,53 €	299.489,16 €	205.714,36 €	140.799,77 €

Tabla 6.1. Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar, el impacto de las comisiones en el largo plazo es altísimo aunque aparentemente puedan parecerse cifras no muy elevadas.

Esto no significa que debemos rechazar los fondos de gestión activa por esta razón, pero sí que hace que sea esencial elegir bien el fondo en el que vamos a invertir y asegurarnos de que las comisiones que pagamos están justificadas.

7. Importancia de la Selección de un Buen Fondo de Gestión Activa

7.1 Falsos fondos de gestión activa

Cuando se habla de gestión activa y pasiva normalmente se suele argumentar que la gran mayoría de los fondos de inversión no superan a su índice de referencia y que por lo tanto

es absurdo invertir en fondos de gestión activa pudiendo indexarnos a un índice con costes significativamente inferiores.

Esto es cierto si tomamos como gestión activa todo lo que se nos vende como tal, sin indagar en si realmente todos esos fondos se diferencian del mercado realmente, y es aquí donde está la trampa. Muchos de los fondos que se venden como gestión activa (sobre todo por parte de grandes entidades bancarias), en realidad construyen sus carteras de forma muy similar a los índices de referencia, por lo que es imposible que superen al mercado si no se alejan sustancialmente de este, a lo que hay que añadir las elevadas comisiones que cobran al hacerse pasar por fondos activos.

Esta es la razón principal de esas llamativas métricas y estudios que dicen que más del 90% de los fondos activos no logran superar al mercado, pero los números cambian sustancialmente si hacemos una sencilla criba para separar de la ecuación los falsos fondos de gestión activa (conocidos como closet indexers).

Esto fue lo que hicieron los profesores Martijn Cremers y Antti Petjistö en un estudio publicado en 2009 *"How Active is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance"*, donde introducen el concepto de "active share" que indica la diferenciación que existe entre la composición de un fondo y la del índice, siendo 0% la coincidencia total de valores y 100% la ausencia de posiciones en común con el índice.

En el estudio encontraron que los fondos con mayor porcentaje de active share tienden a superar al índice de referencia después de comisiones, mientras que aquellos con menor porcentaje lo hacen peor.

Aquellos fondos con un active share superior al 80% superan en 1,13-1,15% anual a su índice de referencia. (Fama, E.F. & French, K.R., 2006)

En la siguiente gráfica podemos ver qué supone en el largo plazo una diferencia de rentabilidad tan aparentemente pequeña (7% vs 8,5%) y cómo puede marcar la diferencia gracias al interés compuesto, suponiendo una aportación inicial de 10.000€ y ninguna aportación más, en un periodo de 50 años.

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

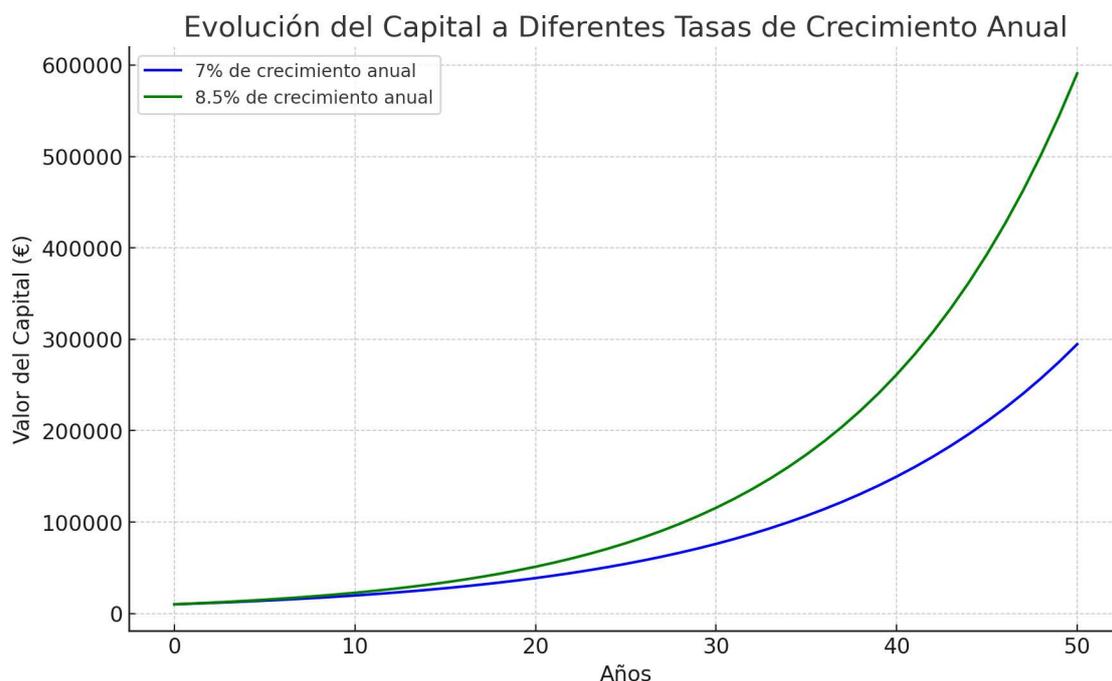


Tabla 7.1. Fuente: Elaboración propia

La tasa de interés del 7% nos daría un capital final de 294.570,25€ al final de ese periodo, mientras que con el 8,5% ascendería a 590.863,16€, es decir, más del doble.

Con esto podemos entender la enorme importancia que puede tener para nuestro futuro encontrar un buen fondo de inversión, que consiga superar de forma consistente la rentabilidad del mercado.

7.2 Filosofía de inversión

A la hora de elegir un fondo, uno de los aspectos más importantes es la filosofía de inversión que sigue. Hay que tener en cuenta que pretendemos depositar nuestro patrimonio o parte de él durante años y en ese tiempo el fondo sufrirá caídas importantes. En esos momentos es esencial conocer y confiar en el método que sigue el gestor del fondo, para no correr el riesgo de entrar en pánico y vender en pérdidas.

Existen numerosas filosofías de inversión, pero las dos más extendidas y en las que nos centraremos serán el Value Investing (inversión en valor) y el Growth Investing (inversión en crecimiento), aunque como veremos más adelante, figuras tan destacadas en el mundo de la inversión como Warren Buffet defienden que tal distinción no tiene sentido y que en realidad son una misma cosa.

- Value investing

El value investing o inversión en valor se basa fundamentalmente en encontrar compañías que coticen por debajo de su valor intrínseco. Este valor no puede determinarse con exactitud, por lo que el value investor busca comprar con un “margen de seguridad” respecto al valor real de la acción, de forma que el potencial de caída sea limitado y la futura revalorización, más probable.

El inversor en valor confía en que el mercado es eficiente a largo plazo y que precio y valor tienden a converger, y se aprovecha de las ineficiencias que se dan en el corto plazo para comprar barato.

Para determinar el valor intrínseco de una compañía los gestores realizan un análisis fundamental profundo de los estados financieros (balance, cuenta de resultados, flujos de caja) y el modelo de negocio (ventajas competitivas, equipo directivo, perspectivas futuras, barreras de entrada del sector, etc.). Se emplean ratios como el PER, EV/EBITDA, P/CF u otros, aunque tratando de evitar las “value traps”, compañías aparentemente baratas pero cuyos bajos precios están justificados por una situación estructural deficiente.

La fuente de rentabilidad principal del value investor es la convergencia entre precio y valor y no tanto un rápido crecimiento de los beneficios de la empresa. Por ello una característica esencial de este tipo de gestores es la paciencia y la visión de largo plazo, hasta que el mercado corrija la “infravaloración”, lo que en ocasiones requiere de una cierta “arrogancia” bien entendida por parte del inversor en valor, ya que su forma de invertir implica que el mercado está equivocado, que su tesis es correcta y que tarde o temprano el precio se corregirá para acercarse a su valor intrínseco.

De forma tradicional este enfoque de inversión se ha centrado en sectores consolidados y “aburridos” (como menciona Peter Lynch en *Un paso por delante de Wall Street*), donde menos inversores prestan atención y se pueden encontrar más oportunidades. Aún así, no es una norma estricta, ya que muchos inversores en valor también consideran empresas tecnológicas o innovadoras, siempre y cuando sus perspectivas de crecimiento justifiquen el precio y exista un margen de seguridad adecuado.

La figura que lo dió a conocer fue Benjamin Graham, con su famosa obra “El inversor inteligente” aunque quizás Warren Buffet sea el inversor en valor más destacado, sobre todo en sus inicios, ya que a medida que su fondo ha ido creciendo se ha visto obligado a cambiar su estilo de inversión buscando empresas quizás no tan baratas pero con ventajas competitivas duraderas. Otros gestores tan destacados como Peter Lynch, que consiguió una rentabilidad media anual del 29% durante el tiempo que dirigió su fondo Fidelity Magellan, también han utilizado los principios de la inversión en valor en sus inversiones.

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

- Growth investing

El growth investing o inversión en crecimiento también estudia los fundamentales de las compañías, pero busca empresas con alto potencial de crecimiento y gran capacidad para expandir sus beneficios y cuota de mercado, valorando más su potencial futuro que su situación actual, hasta el punto de llegar a invertir en negocios que ni siquiera tengan beneficios en el presente.

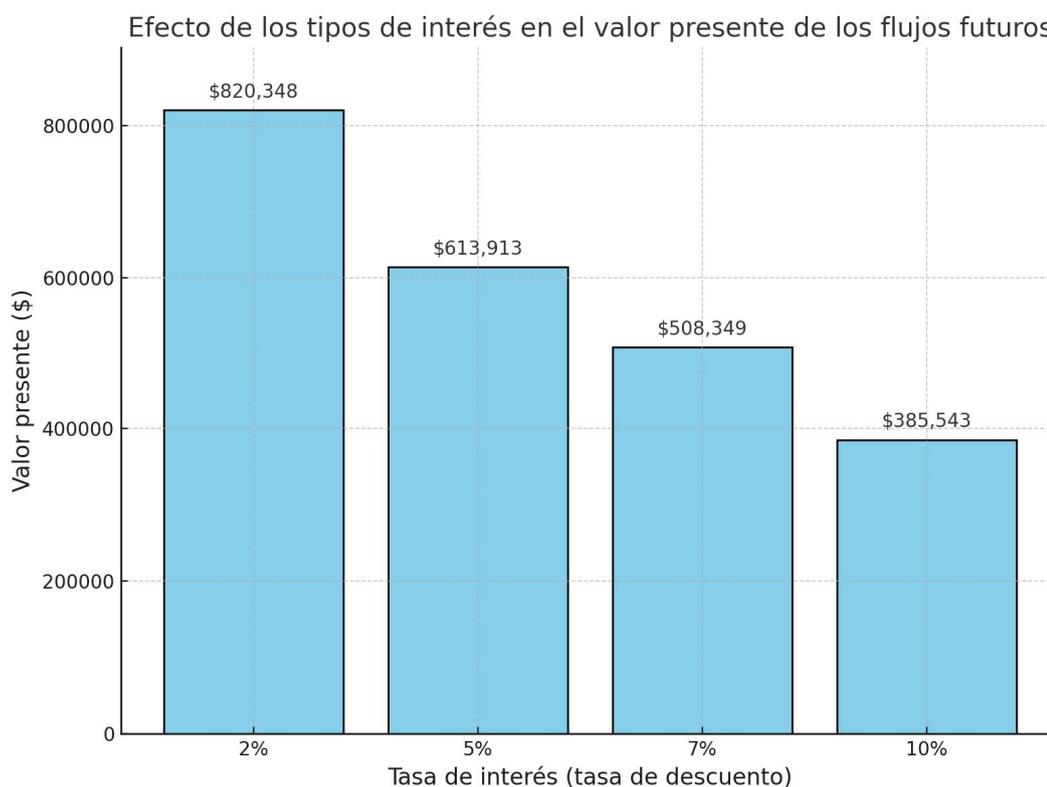
Este tipo de compañías suelen pertenecer a sectores innovadores y disruptivos, en su mayoría al sector tecnológico, lo que implica para el gestor tener que estar siempre al día, en un entorno altamente competitivo y cambiante donde las ideas de negocio pueden quedar obsoletas en poco tiempo.

Para el inversor en crecimiento es menos relevante pagar un precio mayor o comprar a un PER "alto" siempre y cuando considere que este está justificado por las elevadas perspectivas de crecimiento, ya que un PER que se considera alto en la actualidad puede verse muy reducido en pocos años si la empresa crece a tasas elevadas y el precio de la acción se mantiene.

A diferencia del value, donde la rentabilidad proviene de la convergencia entre valor intrínseco y precio, en el growth el foco se pone en la expansión futura de la empresa.

Por este motivo, este tipo de inversión es bastante sensible a cambios en los tipos de interés, debido a que la valoración de una empresa de crecimiento se centra en estimar el valor presente de los flujos de caja futuros que generará. Esto se calcula mediante una tasa de descuento (WACC) que incluye el coste de la deuda y el coste de capital. Cuanto mayores sean los tipos de interés, mayor será el WACC y menor será el valor presente de los flujos de efectivo futuros. Si a esto le añadimos que el valor intrínseco de las empresas growth está altamente relacionado con sus beneficios esperados a largo plazo y que cuanto más lejanos sean los flujos, más sensibles son al aumento de la tasa de descuento, tenemos que cambios en los tipos de interés (al alza) pueden tener un impacto desproporcionado en su valoración.

En el siguiente gráfico podemos apreciar cómo afectan diferentes tipos de interés al valor presente de un flujo de caja futuro de 1.000.000 de dólares que se recibirá dentro de 10 años.



Gráfica 7.2. Fuente: Elaboración propia

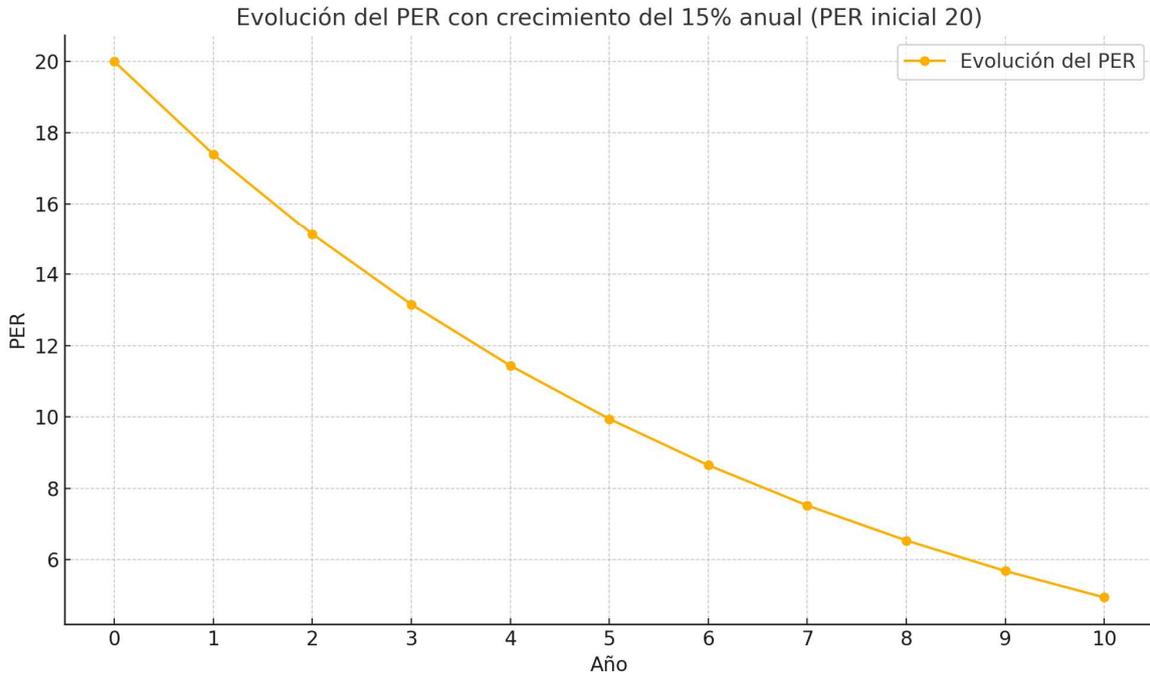
Thomas Rowe Price Jr. es considerado el “padre de la inversión en crecimiento”, impulsando la idea de que las empresas con altos índices de expansión pueden generar rendimientos superiores a largo plazo. Otro referente es Philip Fisher, autor de *Common Stocks and Uncommon Profits* (1958), que popularizó la búsqueda de compañías innovadoras con un gran potencial de crecimiento. En la actualidad, figuras como Cathie Wood, con su fondo ARK Invest, han liderado el enfoque en sectores disruptivos como la inteligencia artificial y las energías limpias, llevando la filosofía del Growth Investing a la actualidad.

Una vez definidos ambos estilos de inversión, y aunque puedan parecer enfoques muy diferentes, la realidad es que no lo son tanto. Tanto value como growth buscan lo mismo: comprar activos que valgan más de lo que cuestan.

Algunas compañías tienen ese valor en el presente según sus métricas actuales (value) y el mercado las tiene infravaloradas y otras compañías pueden cotizar a múltiplos más elevados pero tener expectativas de crecimiento más altas en el futuro (growth), lo cual también supone una infravaloración, ya que el mercado no está descontando esos crecimientos esperados. Por ejemplo, una empresa que cotiza a PER 20 (que se puede considerar alto), pero que un inversor estima que crezca al 15% anual durante los próximos 10 años, pasaría a cotizar a un PER 10 en el año 5 y a un PER inferior a 5 en el

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

año 10 si el precio de la acción se mantiene, por lo que en realidad podría ser una buena oportunidad de inversión si el mercado está descontando crecimientos inferiores a los que estima ese inversor.



Gráfica 7.3. Fuente: Elaboración propia

Podríamos decir, por tanto, que el crecimiento es un componente más para el cálculo del valor intrínseco, tal y como defienden figuras tan destacadas como Warren Buffet, y que en realidad value y growth son un mismo tipo de inversión que se centra en los fundamentales de las empresas y que busca comprar buenos negocios a precios razonables. (GuruFocus, 2013)

De hecho, los mejores inversores de la historia (como Buffett o Peter Lynch) combinan elementos de value y growth, sin encasillarse en una denominación concreta y enfocándose en empresas de calidad que ofrecen un potencial sólido de retorno, ya sea por su precio actual o por su capacidad de crecer en el futuro.

Por lo tanto, y como resumen de este punto, podríamos decir que buscamos gestores que estudien de forma muy sólida los negocios en los que invierten, con tesis de inversión claras y visión de largo plazo, que busquen invertir en negocios de calidad a buenos precios.

7.3 Track record del gestor

A la hora de elegir un fondo no solo debemos fijarnos en la entidad gestora sino más bien en el gestor principal que asesora el fondo. Si un fondo ha tenido una buena rentabilidad

histórica pero por alguna razón cambia de gestor principal no podemos extrapolar los resultados anteriores del fondo al nuevo gestor.

El track record del gestor representa su historial de rentabilidad y logros a lo largo de su carrera. Es una medida tangible de su desempeño en el pasado que es clave para evaluar su habilidad y para tomar nuestra decisión de inversión.

Nos puede servir como un indicador de su capacidad para cumplir con los objetivos del fondo, resistir a las crisis de mercado y generar valor de manera consistente.

Para evaluar el track record de un gestor es fundamental estudiar la rentabilidad absoluta y media anual y compararla con los índices de referencia, pero también es importante relacionarla con el riesgo asumido, ya que según nuestro perfil de inversor puede llegar a interesarnos más un gestor con una rentabilidad media inferior pero que ha asumido mucho menos riesgo.

Dentro del track record podemos incluir filosofía de inversión del gestor (que haya sido consistente con los años), experiencia, formación académica, etc. Aunque quizás pueda parecer exagerado, debemos estudiar a fondo a esa persona. Al fin y al cabo le vamos a confiar el dinero que tanto esfuerzo y tiempo nos ha costado ganar, y por tanto nuestro futuro.

Es importante que el gestor que elijamos tenga un amplio historial, una carrera larga que le haya puesto a prueba en escenarios muy diferentes. De nada nos sirve saber que un gestor ha obtenido, por ejemplo, una rentabilidad media anual del 20% durante tres años de bonanza, si no sabemos cómo se comporta ante escenarios mucho más complicados y si ha sido cuestión de suerte o realmente sabe lo que hace.

Una vez expuesto todo lo anterior hay que tener claro un principio básico en el mundo de la inversión: rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Debemos tomar el track record como un punto importante a analizar a la hora de tomar nuestra decisión de en qué fondo invertir, pero teniendo claro que no es garantía de nada y que los escenarios, mercado e incluso condiciones personales del propio gestor son cambiantes y haber tenido éxito no asegura tenerlo en el futuro.

7.4 Alineación de intereses

Cuando evaluamos un fondo de inversión, uno de los aspectos más importantes que debemos considerar es el alineamiento de intereses entre el gestor y los inversores. Este alineamiento asegura que el gestor tome decisiones orientadas al beneficio de los partícipes, en lugar de priorizar intereses personales o incentivos cortoplacistas.

Tiene especial relevancia el concepto de "skin in the game" (jugarse la piel, traduciendo literalmente), es decir, que el gestor invierta gran parte de su patrimonio personal en el fondo que administra. De esta manera los intereses del gestor serán los mismos que los de los inversores, y las decisiones de inversión que tome estarán destinadas a hacer crecer su capital en el largo plazo, actuando con prudencia y tomando decisiones de manera informada y responsable.

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

Cuando no existe esta alineación de intereses es muy posible que los gestores se centren en otros fines como maximizar comisiones o asumir grandes riesgos para obtener retornos en el corto plazo, lo que es contrario al objetivo del partícipe.

8. Análisis Empírico

Existe una cantidad tan grande de fondos de gestión activa que hace imposible realizar un análisis comparativo completo incluyendo todos ellos. Por este motivo he realizado una selección de fondos que cumplen con ciertas características.

En primer lugar que sean fondos españoles con inversiones internacionales para acotar geográficamente y facilitar la búsqueda de información.

Además he seleccionado fondos que cumplan las características expuestas en el apartado anterior: que sean fondos verdaderamente activos cuyos gestores tenga un track record que les avale, que sigan un estilo de inversión que estudie en profundidad los fundamentales de las compañías en las que invierte, que tenga una visión de largo plazo y en los que los intereses de los gestores estén alineados con los partícipes, es decir que gran parte o la totalidad de su patrimonio esté invertido en el fondo que gestionan.

He seleccionado 5 fondos y compararé su rendimiento de los últimos 5 años con el del índice mundial ACWI en el mismo periodo.

Fondo	Rentabilidad Neta (5 años)	Diferencia vs MSCI ACWI
Azvalor Internacional FI	16,29%	5,10%
Numantia Patrimonio Global	13,22%	2,03%
Horos Value Internacional FI	11,11%	-0,08%
Cobas Internacional FI	9,53%	-1,66%
Bestinver Internacional, F.I.	5,40%	-5,79%
MSCI ACWI Index	11,19%	-

Cuadro 8.1. Datos: Morningstar (2025)

Como podemos observar, solo dos fondos de los cinco seleccionados han conseguido superar al índice en el periodo estudiado, eso sí, con una diferencia nada despreciable. Tengamos en cuenta también que 5 años es un horizonte temporal pequeño, y que buscamos rentabilidad a décadas vista, por lo que unos pocos años (sobre todo en un contexto tan especial como el actual) no pueden tomarse como referencia absoluta.

En el siguiente apartado profundizaremos en las posibles razones de que los últimos años no hayan sido especialmente buenos para la inversión en valor y veremos algunos motivos que parecen apuntar a que los próximos sí puedan ser más favorables a este tipo de gestión activa que a la pasiva.

9. Perspectivas Futuras

Los últimos años han sido especialmente buenos para la gestión pasiva y el growth, debido principalmente a los bajos tipos de interés y las enormes inyecciones de liquidez en la economía por parte de los bancos centrales, pero existen varios factores de riesgo que parecen indicar que los grandes índices pueden no ser la mejor opción para los próximos años y que la búsqueda de compañías infravaloradas podría dar mejores resultados.

Grandes empresas del sector financiero, como Vanguard (conocida por ser la principal impulsora de la gestión pasiva), advierten en sus modelos de que la próxima década podría ser mala para el rendimiento bursátil de las grandes compañías de EEUU, estimando crecimientos de entre el 2,5% y 4,5% anual antes de inflación, lo que supondría entre un 2,6% y un -0,4% de rendimiento real. Esto los situaría por debajo del rendimiento que estiman para el activo libre de riesgo. (Vanguard, 2024)

Como hemos comentado con anterioridad, los grandes índices presentan concentraciones anormalmente elevadas y valoraciones muy altas en los principales valores que los componen.

Al momento de escribir esto estamos viviendo un acontecimiento en los mercados que podría darnos alguna pista sobre el futuro.

Hace unos días se presentó el nuevo modelo chino de inteligencia artificial, el R1 de DeepSeek, que pone en jaque algunas de las concepciones que el mercado tenía sobre la IA. Al parecer consigue resultados similares o incluso mejores que los modelos estadounidenses (ChatGPT 4o, por ejemplo) pero con una fracción del coste energético y computacional que se requería hasta ahora.

Esto ha provocado caídas muy abruptas en grandes empresas del sector energético y tecnológico, con especial mención a Nvidia, que cayó este lunes 27 de Enero más de un 17% en bolsa, perdiendo alrededor de 600.000 millones de dólares, lo que supuso la mayor destrucción de valor diaria de una compañía en la historia de la bolsa.

Este desplome se debe a que el mercado descontaba que el futuro de la inteligencia artificial requeriría una potencia de cómputo enorme, asignando beneficios futuros muy elevados a las empresas que se dedican a desarrollar chips que puedan hacer frente a esto (caso de Nvidia) y este nuevo modelo pone en riesgo ese futuro al ser extremadamente más eficiente y por tanto requerir de mucha menos potencia de cómputo y energía.

Es posible que en los próximos días la acción se recupere (el mercado suele sobre-reaccionar a las noticias negativas) y no entraremos a valorar si este desplome está o no justificado, ya que no es el tema del trabajo.

Lo que sí me gustaría enfatizar tomando este evento como ejemplo es el riesgo que supone que los índices estén tan concentrados en tan pocas empresas, y en concreto en el sector tecnológico (y más en particular en empresas relacionadas con la IA), donde el mercado está asignando valoraciones muy altas a estas compañías, que cotizan a múltiplos anormalmente elevados.

Es difícil saber si esas valoraciones están justificadas, pero eventos como este nos hacen pensar que puede que el mercado esté teniendo expectativas demasiado optimistas, no ya

Ventajas de la gestión activa sobre la gestión pasiva en los fondos de inversión

sobre el futuro de la inteligencia artificial, que nadie duda de que cambiará el mundo, sino sobre si esas pocas empresas que concentran esa enorme capitalización bursátil serán las únicas que lideren esta revolución y no surgirán competidores o nuevas tecnologías que hagan tambalear sus modelos de negocio o reduzcan sus expectativas de beneficios futuros.

Es importante recordar que la mayoría de las grandes tecnológicas del pasado (Nokia, Kodak, Terra, etc) ya no existen o han quedado reducidas a una fracción de lo que fueron. Esto ha sucedido de forma continua a lo largo de la historia: las mayores empresas del mundo no lo son eternamente y tarde o temprano acaban siendo sustituidas por nuevos competidores.

La mayoría de empresas que surgieron en los 2000 con el auge de internet ya no existen. Y sí, internet fue una tecnología que ha revolucionado el mundo, al igual que lo será la IA, pero muchas de las empresas que han llevado a cabo esa revolución (las actuales 7 magníficas) ni siquiera existían en los años 2000.

Las megacorporaciones de hoy podrían tener más éxito que sus predecesoras, ya sea adaptándose e innovando para mantenerse a la vanguardia o limitando la competencia y ejerciendo influencia sobre los gobiernos. Sin embargo, pensar que esta vez será diferente es arriesgado en el mundo de las finanzas. (Financial Times, 2025)

Al estar los índices tan concentrados, algún evento futuro de este tipo o cambio de paradigma que pueda surgir (lo que es muy posible, ya que la IA es una tecnología que solo está comenzando y sobre la que existen grandes incertidumbres sobre cómo se desarrollará en el futuro), podría llevar a caídas importantes en las principales compañías y por tanto en los índices.

Ante este escenario de altas valoraciones e incertidumbre y por los motivos expuestos en el punto 4, considero que invertir en un buen fondo de inversión activa con las características expuestas en el punto anterior puede dar una mayor tranquilidad al inversor medio, que se asegura de estar comprando activos por debajo de su valor intrínseco y no activos posiblemente sobrevalorados.

10. Conclusiones

La comparación entre la gestión activa y la gestión pasiva ha sido un debate central en la industria de la inversión durante décadas. Este trabajo ha analizado en profundidad ambas estrategias, identificando sus ventajas, limitaciones y su relevancia en el contexto financiero actual.

Históricamente, la gestión pasiva ha sido una opción atractiva para los inversores debido a su bajo coste y a su capacidad para replicar el rendimiento del mercado con una mínima intervención. Esta estrategia ha demostrado ser altamente efectiva en el largo plazo, especialmente en mercados alcistas donde la economía crece de manera sostenida. Sin embargo, la creciente concentración de los índices bursátiles en un reducido grupo de empresas tecnológicas plantea dudas sobre la verdadera diversificación de estos fondos y los riesgos inherentes a su estructura. Actualmente, el peso de las mayores compañías en

los principales índices ha alcanzado niveles excepcionalmente altos, lo que puede afectar negativamente a la rentabilidad futura de la inversión pasiva.

Por otro lado, la gestión activa ofrece una serie de ventajas que pueden hacerla más atractiva en determinados escenarios de mercado. Su capacidad para adaptarse a cambios, seleccionar activos infravalorados y aprovechar ineficiencias del mercado le otorgan una ventaja teórica sobre la gestión pasiva. No obstante, la realidad demuestra que no todos los fondos activos logran batir al mercado de manera consistente, en gran parte debido a las altas comisiones y a la falta de una verdadera diferenciación con respecto a los índices de referencia.

Uno de los puntos clave de este estudio ha sido destacar la importancia de la selección de un buen fondo de inversión activa. Existen numerosos fondos que se autodenominan activos pero que, en la práctica, replican los índices con ligeras variaciones, sin ofrecer una estrategia que realmente añada valor al inversor. Para evitar caer en estos productos poco eficientes, es fundamental analizar factores como el track record del gestor, la filosofía de inversión empleada y la alineación de intereses entre gestores e inversores. Los fondos con un enfoque claro, estrategias probadas como el value investing y un alto grado de diferenciación han demostrado tener una mayor probabilidad de generar alfa de manera sostenible.

El análisis empírico realizado en este trabajo ha evidenciado que, aunque la gestión activa no garantiza rentabilidades superiores, sí existen fondos que han logrado batir a los índices de referencia en determinados periodos. Sin embargo, este éxito está ligado a una gestión disciplinada y a la capacidad de identificar oportunidades reales en el mercado. En un entorno donde la inversión pasiva ha ganado terreno de forma significativa, la gestión activa puede ser una alternativa para aquellos inversores que buscan mitigar los riesgos de concentración de los índices y capturar oportunidades que el mercado en su conjunto no valora correctamente.

En última instancia, no existe una respuesta única sobre qué estrategia es mejor, ya que depende del perfil del inversor, su horizonte temporal y sus objetivos financieros. La gestión pasiva sigue siendo una excelente opción para quienes buscan una forma sencilla y eficiente de invertir, mientras que la gestión activa puede aportar valor si se elige adecuadamente. Dado el contexto actual de mercados altamente concentrados y valoraciones exigentes, la selección de inversiones se vuelve más relevante que nunca. Por ello, el debate entre gestión activa y pasiva no debería centrarse en cuál es superior en términos absolutos, sino en cómo y cuándo cada estrategia puede ser más adecuada en función de las condiciones del mercado y las necesidades del inversor.

Bibliografía

TradingView (2025) *Gráfico del índice S&P 500*. Disponible en: <https://es.tradingview.com/chart/hHGtp7xS/?symbol=SP%3ASPX>

SlickCharts (2024) *S&P 500 Index*. Disponible en: <https://www.slickcharts.com/sp500>

The Kobeissi Letter (2025) *Shocking stat of the day: The top 10 stocks in the S&P 500 are now almost 800 TIMES larger than the 75th percentile stock*. Publicado en X, 6 de febrero. Disponible en: <https://x.com/KobeissiLetter/status/1874899210530848857>

[S&P Global (2025) *Shifting Tides: Concentration, Dispersion, and the S&P 500 Risk Landscape*. Disponible en: <https://www.spglobal.com/spdji/es/documents/blog/blog-shifting-tides-concentration-dispersion-and-the-sp-500-risk-landscape-es.pdf>]

[Thompson, C. (2025)] *Hidden Risks in Your 401(K) Index Fund: Is it a Tech Fund in Disguise?* Investopedia, 14 de enero. Disponible en: <https://www.investopedia.com/risks-in-your-401-k-index-fund-8771636>

Richter, F. (2025) *Nvidia Carried the S&P 500 to New Highs in 2024*. Statista, 2 de enero. Disponible en: <https://www.statista.com/chart/32015/contributors-to-the-sp500-return/>

S&P Global (2025) *S&P 500 Index Overview*. Disponible en: <https://www.spglobal.com/spdji/es/indices/equity/sp-500/#data>

S&P Global (2020) *The Progression of Passive*. Disponible en: <https://www.spglobal.com/spdji/es/documents/commentary-lls/blog-the-progression-of-passive-spa.pdf>

MacroTrends (2025) *S&P 500 Historical Annual Returns*. Disponible en: <https://www.macrotrends.net/2526/sp-500-historical-annual-returns>

Sevilla Arias, A. (2020) *Burbuja de las punto-com*. Economipedia, 1 de marzo. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/burbuja-de-las-punto-com.html>

Fama, E.F. & French, K.R. (2006) *How Active is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance*. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=891719

GuruFocus (2013) *Warren Buffett on Value & Growth: The Two Approaches Are Joined at the Hip*. Disponible en: <https://www.gurufocus.com/news/226616/warren-buffett-on-value-growth-the-two-approaches-are-joined-at-the-hip>

Vanguard (2024) *Vanguard Economic and Market Outlook: Return Forecasts*. Disponible en: <https://corporate.vanguard.com/content/corporatesite/us/en/corp/vemo/vemo-return-forecasts.html>

Financial Times (2025) *DeepSeek sell-off shows the risks of a concentrated US stock market*. Disponible en: <https://www.ft.com/content/dc193d22-3221-4945-b0b1-430a12966d2f>