



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS
2013-2014**

TRABAJO FIN DE GRADO

**ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN COLECTIVA:
Fondos de Inversión versus ETF's**

**COLLECTIVE INVESTMENT STRATEGIES:
Investment Funds versus ETF's**

Autor:

MARIANA BUQUERÍN ELGUE

Tutor:

ESTEBAN FERNÁNDEZ GONZÁLEZ

27 de junio de 2014

ÍNDICE

Resumen/Abstract.....	3
1. Introducción.....	4
2. Los inversores.....	5
3. Instituciones de inversión colectiva.....	7
4. Estrategias de inversión	
4.1. Fondos de inversión.....	10
4.2. ETF's.....	12
5. Metodología.....	13
6. Análisis	
6.1. Fondos de Inversión.....	14
6.1.1. Perfil conservador.....	14
6.1.2. Perfil moderado.....	18
6.1.3. Perfil arriesgado.....	22
6.2. ETF's.....	25
6.2.1. Perfil conservador.....	25
6.2.2. Perfil moderado.....	26
6.2.3. Perfil arriesgado.....	27
6.3. Fondos de inversión versus ETF's.....	29
7. Conclusiones.....	29
8. Bibliografía.....	30
9. Anexos Fondos de Inversión.....	32
10. Anexos ETF's.....	43

RESUMEN

La importancia creciente de los productos financieros en general es evidente, cada vez hay más inversores individuales que optan por invertir sus ahorros en el mercado financiero y conseguir así una rentabilidad adicional.

En este trabajo se realiza un análisis comparativo sobre los fondos de inversión y los ETF's, ya que su importancia es cada vez mayor. El motivo por el que se comparan ambos productos es porque aunque puedan parecer similares, no es así. Por tanto, en el trabajo se pretenden analizar las similitudes y diferencias como producto financiero tanto a nivel teórico como a nivel de resultados que obtienen los inversores que han invertido a través de ellos.

El presente estudio considero que puede resultar relevante para la comunidad financiera, por presentar la información de manera sintetizada, y para aquellos inversores con menor formación financiera ya que podrán entender mejor su funcionamiento.

ABSTRACT

The increasing importance of financial products is noticeable; there are more individual investors whom choose to invest their savings in financial markets in order to gain an additional profitability.

In this assignment there's a comparative analysis relating investment funds and ETFs, being that their importance is rising with time. The comparative is due to the fact that both products might seem similar, even though they're not. Therefore, it's intended to analyze the similarities and differences as a financial product, both in a theoretical level and in a level relating to the outcome investors whom invest through them obtain.

I consider this study might be of interest to the entire financial community, for summarizing relevant information, and to those investors with less financial education since they will be able to improve their understanding regarding its performance.

1. INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se explicarán las diferencias principales entre dos productos financieros que, a pesar de que a simple vista parecen muy similares, presentan diferencias que se pueden considerar “claves” en el momento de adoptar una estrategia de inversión. Estos productos son los *fondos de inversión* y los *Exchanged Traded Funds* (de ahora en adelante ETF's). Además, también se abordará el tema desde un punto de vista práctico, por medio de un análisis comparativo de ambos productos.

Para que nos podamos hacer una idea de la importancia que tienen estos activos en la actualidad, “a finales del año 2013, el patrimonio bajo gestión de los fondos de inversión en todo el mundo se situó en 22,1 billones de euros” y además, junto con los fondos de pensiones (18,1 billones), manejan un patrimonio que equivale al 75,5% del PIB mundial. De esta forma, hay más de 75.000 fondos en el mundo, cobrando cada vez más importancia los ETF's, los cuales crecen a una tasa media de un 40% anual. (Fernández, 2014)

Hoy en día son aproximadamente 5,1 millones de inversores los que optan por esta alternativa de inversión en España, aumentando casi un 14% el nivel de suscriptores en el año 2013, según revelan datos publicados por la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (Inverco). (INVERCO, 2013)

Por todo esto, el tema a tratar es de gran interés no solo para la comunidad de las finanzas, ya que a través de este trabajo se podrá observar de manera teórica, práctica y sintetizada su utilización y resultados, sino también para aquellos usuarios con menor formación financiera y que, por tanto, no estén familiarizados en igual medida con los mismos, lo que les permitirá tener una visión más amplia sobre su funcionamiento.

El objetivo que se pretende conseguir con este análisis es extraer conclusiones sobre cuál sería la mejor posición a adoptar, en función del tipo de inversor que seamos, y las consecuencias que se derivan de haber escogido un fondo de inversión o un ETF. Concretamente, veremos cuáles hubiesen sido nuestros resultados, o rentabilidades obtenidas, estableciendo diferentes situaciones o escenarios.

Lo anteriormente expuesto refleja la aportación que se espera realizar con el presente documento, por tratar un tema que cobra mayor importancia cada año al ver aumentado su número de suscriptores, ya que cada vez está más extendida la idea de querer invertir en productos financieros para conseguir obtener una rentabilidad adicional a nuestro capital. Además, también contribuirá en gran medida a mi formación académica, especialmente en el aspecto financiero, ya que se trabajarán con datos reales que se analizarán detenidamente para extraer de ellos conclusiones aplicables en los mercados financieros.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: inicialmente, se procederá a efectuar un breve análisis sobre los diferentes tipos de inversores que existen, principalmente según su nivel de aversión al riesgo, prestando especial importancia a la necesidad que tienen todos los inversores, especialmente aquellos menos especializados en la materia, de informarse adecuadamente sobre el producto en el que desean invertir. Esto merece un énfasis particular debido a la cantidad de inversores que están siendo desinformados. En muchos casos esta práctica, que ahora parece habitual, ha acarreado la pérdida de los ahorros de numerosos inversores, por lo que si no se dispone de la formación financiera adecuada para invertir en los mercados es necesario informarse detenida y adecuadamente sobre las distintas posibilidades de inversión.

Posteriormente, se procederá a comentar las distintas Instituciones de Inversión Colectiva que existen, con el objetivo de conocer mejor a las entidades encargadas de gestionar los distintos fondos de inversión, así como la relevancia que éstas poseen en la actualidad.

Después seguirá la explicación teórica de los fondos de inversión y ETF's, atendiendo a sus distintas clasificaciones y funciones, para así poder continuar más adelante con su respectivo análisis numérico. También, puesto que tratamos con productos que están regulados por ley, se considera necesario hacer una reseña a este aspecto. Así, se matizarán aspectos que todo inversor debe tener claro de cara a comprender mejor su funcionamiento.

Por último, la segunda parte del trabajo consistirá en el análisis empírico de los dos productos. Se hará por medio de un grupo seleccionado de ambos para así facilitar su comparación y posterior explicación. Finalmente, se presentan las conclusiones que se pueden deducir del estudio.

2. LOS INVERSORES

Existe un gran número de inversores en el mundo, pero todos ellos tienen una cosa en común: quieren obtener una rentabilidad. Así precisamente es como definen José Luis Mateu e Ignacio López a este colectivo de personas.

“El inversor es aquella persona que renuncia al gasto o consumo de su riqueza en el momento actual con la esperanza de obtener una rentabilidad en el futuro”. (Mateu Gordon & López Domínguez, s.f.)

Antes de decidir en qué se desea invertir, primero el inversor potencial ha de conocer cuál es su perfil como inversor, de manera que sea capaz de reconocer las opciones que mejor se adaptan a él. Según la Comisión Nacional del Mercado de Valores (de ahora en adelante, CNMV), para determinar este perfil es necesario conocer con exactitud los ingresos y gastos financieros de la persona, la finalidad por la que se quiere invertir, el tiempo disponible y el grado de aversión al riesgo.

Lo normal es que un inversor actúe acorde al binomio rentabilidad-riesgo, el cual establece que cuanto mayor riesgo se asuma en la opción de inversión mayor rentabilidad se esperará obtener y, por el contrario, a menor riesgo, menor rentabilidad. De esta manera existen tres categorías de inversores: conservadores, moderados y arriesgados. Por tanto, de acuerdo a lo definido por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), el Portal de Educación Financiera, se establece que:

- *Conservador*: es aquel inversor que antepone la seguridad del capital que invierte al riesgo asumido en la inversión. De esta manera, está dispuesto a obtener menos rentabilidad a cambio de asegurarse que no va a perder toda su inversión inicial. Estos inversores preferirán invertir en letras del tesoro o bonos del estado a diez años, por conocer la rentabilidad que obtendrá.
- *Moderado*: a pesar de estar dispuesto a asumir mayor riesgo que el anterior, sigue queriendo mantener cierta seguridad en sus inversiones. Por tanto, nos encontramos ante una persona cuya opción de inversión más idónea será, por ejemplo, una cartera que incluya valores libres de riesgo y renta variable. Normalmente se suele tratar de personas con ingresos estables.

- *Arriesgado*: este inversor es el que está dispuesto a asumir niveles de riesgo elevados a cambio de maximizar su rentabilidad. El perfil de este inversor suele ser de personas jóvenes pero que tienen cierta solidez económica.

La capacidad de cada inversor para responder ante el riesgo viene determinada por dos aspectos, por un lado por la cantidad de dinero que puede permitirse perder, lo que se denomina *componente objetivo*, y por otro lado los conocimientos financieros de los que disponga la persona, llamado *componente subjetivo*. (BME renta variable, 2012)

Relacionado con el componente objetivo, nos podemos encontrar con una clasificación adicional de los inversores. Ésta viene condicionada de la capacidad financiera de la que dispongan los inversores y de sus conocimientos en esta materia. Por tanto, la clasificación sería como sigue (Mateu Gordon & López Domínguez, s.f.):

- *Inversores institucionales o grandes inversores*: son aquellas organizaciones encargadas de invertir su dinero o el de terceros. Por norma general operan con grandes volúmenes de efectivo.
- *Inversores particulares o pequeños inversores*: disponen de menos información que los anteriores, por lo que suelen basar sus decisiones de inversión en la información publicada por los medios de comunicación. Las cantidades que invierten en el mercado son considerablemente menores que la de los inversores institucionales, pero en su conjunto suponen una cifra importante del mercado.

Sin embargo se puede determinar que independientemente de cuál sea el perfil de riesgo que se adecúe al inversor, existe una tendencia general a ser conservadores en mercados bajistas y a ser arriesgados cuando los mercados son alcistas (Estrella, 2012). Por lo tanto, aplicando lo explicado anteriormente sobre los perfiles de los inversores, cuando los mercados son bajistas los inversores temen perder su capital invertido, y al revés si los mercados tienen tendencia alcista; los inversores se animan a comprar por poder obtener plusvalías con mayor facilidad, percibiendo menos posibilidades de riesgo.

Sin duda sea cual sea el perfil de riesgo del inversor, todos han de informarse previa y correctamente sobre el producto que van a adquirir. Como se comentaba al inicio de este mismo apartado, es necesario que conozcan cuál es su perfil de riesgo, ya que ayudará en gran medida a determinar qué productos se adaptan mejor a sus necesidades. Una vez reducido el abanico de posibilidades, es recomendable leer detenidamente los folletos de emisión de cada uno de ellos, en caso de comprar valores recién emitidos.

Resulta especialmente importante lo último que figura en la definición, y es que los inversores deben tomar sus decisiones siendo conscientes de los productos que están adquiriendo, conociendo tanto sus beneficios como sus posibles desventajas.

Este folleto informativo queda regulado en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV) (Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, 29/01/1989), y en el artículo 27 se encuentra encuadrado el contenido mínimo que el mismo debe recoger.

Como vemos, el inversor además de conocerse a sí mismo como tal, esto es, saber qué perfil es el que se corresponde con su situación personal y profesional, ha de informarse detenidamente sobre el valor a adquirir. Esto último debería suponer un requisito fundamental e indispensable antes de llevar a cabo cualquier operación en el mercado de valores.

Por su parte, la Comisión Nacional del Mercado de Valores es el órgano destinado a proteger al inversor en sus operaciones por medio de “*la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos*”, según declara en su página web oficial¹. Agrega además que “el objetivo de la CNMV es velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios, así como *la protección de los inversores*”.

Finalmente, aparte de lo mencionado anteriormente, también es necesario que, si se trata de un inversor que no dispone de elevados conocimientos en esta materia, esté correctamente asesorado y evite firmar documentos que no entienda.

3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), define a las instituciones de inversión colectiva (de ahora en adelante IIC) como aquellas organizaciones que “*tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, estableciéndose el rendimiento del inversor en función de los resultados colectivos*”. Además, agrega que su forma jurídica puede ser de Fondo (Fondo de Inversión) o Sociedad de Inversión.

Observamos entonces que la diferencia básica entre un Fondo de Inversión y una Sociedad de Inversión, más conocidas como SICAV, es la forma jurídica que adopta. En el primer caso se trata de patrimonios sin personalidad jurídica propia, mientras que en el segundo caso actúan bajo la forma de sociedad anónima. De esta forma nos encontramos que los inversores (elemento personal) de los Fondos de Inversión se conocen como *partícipes* y el valor emitido (elemento patrimonial) corresponde con la *parte alícuota*, o proporcional, en la que se divide el patrimonio. Por su parte los inversores de una Sociedad de Inversión serán considerados *accionistas*, y su elemento patrimonial son las *acciones*, o parte alícuota del capital social. (INVERCO, 2012)

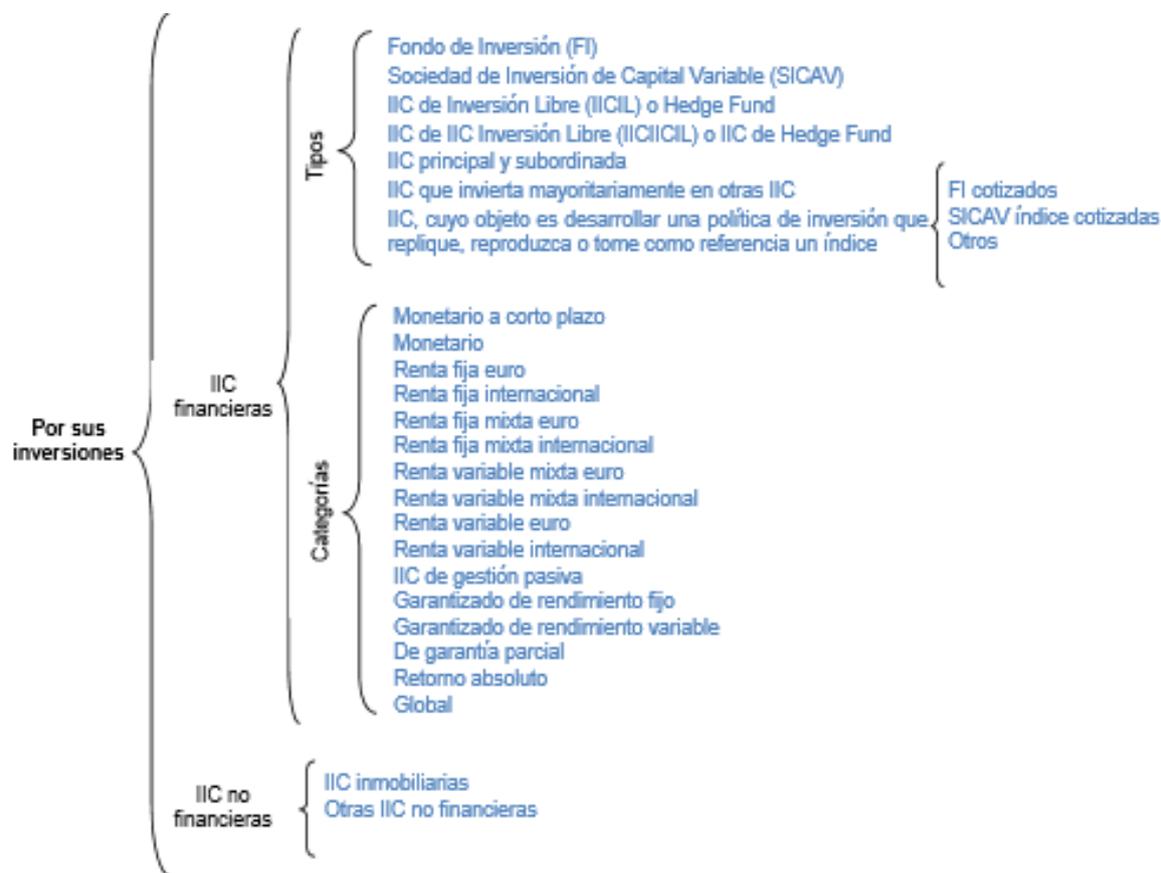
Las IIC se pueden clasificar atendiendo a distintos aspectos: según sus inversiones, en función de su estructura, según la manera en que proporcionan liquidez al inversor, de acuerdo con la normativa aplicable y por las circunstancias que determinan su creación. (INVERCO, 2012)

Puesto que el presente trabajo tiene como objetivo tratar los Fondos de Inversión, solo se explicará la clasificación que implica la aparición de los mismos; según sus inversiones.

Las IIC de carácter financiero son aquellas “que tienen por objeto la inversión en activos e instrumentos financieros”. Uno de los tipos son los Fondos de Inversión que, como ya se ha dicho, suponen patrimonios separados sin personalidad jurídica. Debido al objetivo que tiene el presente trabajo, también resulta importante destacar otro de ellos que son las “IIC cuyo objeto es desarrollar una política de inversión que replique, reproduzca o tome como referencia un índice”. La importancia se basa en que dentro de éstas nos podemos encontrar los Exchanged Traded Funds, ETF's, o lo que es lo mismo, los Fondos de Inversión cotizados. Por tanto, podemos definir los ETF's como “un *producto híbrido* entre los fondos de inversión tradicionales y las acciones, ya que poseen características de ambos productos”. (Financial Red, 2013)

¹ <https://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>

Ambos se desarrollarán en el presente estudio más adelante, en los puntos 4.1 y 4.2 según proceda.



Cuadro 1 – Clasificación de las IIC (INVERCO, 2012)

Continuando con la explicación de las IIC financieras, decir que a su vez tienen distintas categorías según su vocación inversora, es decir, los activos en los que invierte. Dichas categorías también se pueden observar en el Cuadro 1, algunas de las cuales se explicarán a continuación por ser las que van a ser tratadas en el análisis de los datos en los apartados 6.1 y 6.2 del presente estudio.

De esta manera, las categorías que nos resultan más relevantes son (INVERCO, 2009):

- **Renta Fija Euro (RFE):** Están caracterizados por no incluir activos de renta variable en su cartera, ni derivados cuyo subyacente sea de renta variable. Si se trata de carteras de RFE a corto plazo, la duración media no puede superar los dos años, mientras que si es a largo plazo debe tener una duración media superior a dicha fecha. En la cartera puede haber como máximo un 5% de activos no denominados en la moneda euro. La exposición al riesgo de la divisa es, como máximo, un 10%. (INVERCO, 2012)
- **Renta Mixta:** Son aquellos fondos en los que se invierte tanto en renta variable como en fija. Si la proporción de renta variable en el fondo de inversión es mayor, recibirá el nombre “Renta Variable Mixta”. De manera análoga, si la proporción de inversión en valores de renta fija es mayor que los de renta variable será un fondo de “Renta Fija Mixta”. (Mateu Gordon, s.f.)

- *Renta Variable Nacional Euro (RVNE)*: Esta cartera ha de estar formada en más de un 75% por activos de renta variable cotizados en mercados españoles, incluyendo activos de emisores españoles cotizados en otros mercados, y al menos el 90% de la inversión en renta variable debe ser en renta variable nacional. Como máximo se permite que el 30% de los activos estén denominados en monedas distintas al euro.
- *Renta Variable Euro Resto (RVE)*: Debe haber más de un 75% de exposición a renta variable, de los cuales al menos el 60% tiene que ser renta variable emitida por empresas radicadas en la zona euro. La exposición al riesgo de la divisa es del 30% como máximo.
- *Renta Variable Internacional EE.UU (RVI EE.UU)*: Al igual que en las anteriores carteras de Renta Variable, como mínimo un 75% de los activos de la cartera deben ser de renta variable, de los cuales al menos el 75% deben ser valores emitidos por empresas estadounidenses. En general, las carteras de RVI tienen una exposición al riesgo de divisa nulo, y más de un 30% del total de los activos deben estar denominados en monedas distintas del euro.
- *Renta Variable Internacional Japón (RVI Japón)*: En este caso, del total de activos de renta variable de la cartera (min. 75%), al menos un 75% tiene que estar formada por valores emitidos por empresas japonesas.
- *Renta Variable Internacional Países Emergentes (RVI Países Emergentes)*: El 75% del total de activos de renta variable que conforman la cartera deben proceder de emisores de países emergentes.
- *Renta Variable Internacional Resto (RVI)*: Los valores que forman parte de esta cartera no pueden estar adscritos a ninguna otra categoría de RVI.
- *Fondo Garantizado*: Estos fondos son aquellos en los que el inversor recupera todos o parte de los valores invertidos. Pueden ser de renta fija (*GRF*), si además de garantizar la inversión inicial también ofrece un rendimiento fijo, o variable (*GRV*), si dicho rendimiento adicional se basa en cualquier activo seleccionado de naturaleza variable. (Mateu Gordon & Palomo Zurdo, s.f.)
- *Monetario (M)*: Estos fondos de inversión están formados por activos que disponen de gran liquidez y muy poco riesgo. (Fresán, 2009)
- *Fondo Global (FGL)*: Son todos aquellos fondos de inversión que no se pueden encuadrar en ninguna de las categorías anteriores. (Finanzas para todos, s.f.)

Una vez que conocemos más en profundidad qué son estas instituciones, así como su función y clasificación, se procederá a explicar brevemente su regulación, concretamente enfocado hacia los Fondos de Inversión, con el objetivo de comprender su funcionamiento en mayor profundidad. El marco jurídico ante el que responden es la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y su Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la dicha Ley. (BOE, 2012)

En primer lugar, el número de partícipes no puede ser inferior a 100 (excepto los ETF's en el momento de su admisión a cotización), y el patrimonio mínimo es de tres millones de euros. El procedimiento para su autorización y registro consta de tres fases principales: *autorización*, *constitución* e *inscripción*. La primera de ellas consiste en obtener la autorización de la constitución por parte de la CNMV. La segunda consiste en el otorgamiento de la escritura pública y la inscripción en el Registro Mercantil. Esto último es voluntario para los Fondos de Inversión (*carácter potestativo*),

ya que como se ha dicho anteriormente, estos no poseen forma jurídica. La tercera fase supone inscribir la IIC y su folleto informativo en los registros administrativos de la CNMV. De manera excepcional, la CNMV puede acordar que los Fondos de Inversión realicen en un único acto la autorización de la IIC e inscripción en sus registros, derivado de la no obligatoriedad de la segunda fase del procedimiento. (CNMV, 2012)

Los distintos Fondos de Inversión, administrados por las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC), deben publicar un folleto informativo, informes anuales, trimestrales e incluso semestrales, en los que se incluya información contable y otra información referente a la IIC. (CNMV, 2012)

De esta forma, la normativa regula las obligaciones informativas de las IIC de cara a brindar la mayor transparencia posible en sus operaciones. Así, el potencial inversor dispone de la información necesaria para poder tomar una decisión de inversión sólida, atendiendo no solo a los rendimientos posibles sino también a los riesgos que podrían acarrear dichas inversiones.

4. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

4.1. FONDOS DE INVERSIÓN

Como se ha explicado en el apartado anterior, los fondos de inversión son patrimonios sin personalidad jurídica, formados por las aportaciones de distintas personas que recibirán el nombre de *partícipes*. Dichas aportaciones serán invertidas – por una entidad gestora o IIC – en diversos instrumentos financieros, como pueden ser aquellos de renta fija o variable. Los resultados que se obtengan de estas inversiones, bien sean positivas (aumentos de valor) o negativas (disminuciones de valor), serán distribuidas entre los partícipes de manera proporcional, es decir, según la aportación que haya realizado cada uno. Supone de especial importancia destacar que las rentabilidades que obtienen los partícipes no recaen en sus manos hasta el momento del reembolso, o lo que es lo mismo, hasta el momento en el que venden su participación. Además, dicha venta puede ser total (vender la totalidad de la participación) o parcial (vender una parte de la participación). (CNMV, s.f.)

En España, los fondos de inversión nacieron en de la década de los sesenta, pero no fue hasta mediados de los años ochenta que empezaron a surgir con más fuerza. Esto se debe, en primer lugar, gracias a la modificación en determinados impuestos, como fue el Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (IRPF) que hizo que los inversores prefiriesen esta opción de inversión frente a otras, o el Impuesto de Sociedades, el cual disminuyó hasta el 1% para las IIC. Por otra parte, las personas se vieron obligadas, por verse situados en un contexto de crisis financiera y económica, a intentar obtener rentabilidades de sus ahorros. (Afi, 2014)

Al igual que se comentaba en la introducción, los fondos de inversión tienen cada vez mayor presencia en los mercados. Prueba de ellos son los resultados obtenidos en el 2013 en el cual “el patrimonio de los fondos de inversión se incrementó el pasado año en algo más de 31.500 millones de euros, un 26% más que en diciembre de 2012”. Además, los analistas confían en que en el presente año 2014 los mercados españoles se comporten de manera positiva, como hasta ahora, debido a diversos factores como pueden ser la disminución de la percepción del riesgo que tienen los inversores sobre España, la disminución en la rentabilidad de las inversiones hasta ahora más comunes, como son los depósitos bancarios, que tienen una rentabilidad que ronda el 1%, y las Letras del Tesoro, por lo que los inversores optan por invertir en

otros productos como los fondos de inversión. Tal es así que, “el número de inversores que compró fondos se incrementó en 623.200, cifra que permite al sector recuperar niveles de 2010 en cuanto a suscriptores, con un total de 5,02 millones.” (Galdón, 2014)

Las ventajas que reporta este producto a los pequeños inversores, según informa la CNMV, son:

- *Acceso a prácticamente cualquier mercado.* Es probable que un pequeño inversor por sí solo no pueda acceder a mercados internacionales, pero gracias a los fondos de inversión esta acción se ve facilitada. Como veíamos en la definición, los fondos de inversión cuentan con varias personas que aportan parte de su patrimonio, de manera que se podría decir que entre todos forman un gran inversor. Así, son capaces de invertir en valores de mercados extranjeros. Además, de esta ventaja deriva una característica importante de los fondos: la diversificación. Diversificar significa invertir en distintos productos, de manera que se puedan compensar las disminuciones de valor que puedan sufrir algunos activos con las variaciones positivas de otros, lo que en su conjunto implica conseguir disminuir el riesgo de la inversión.
- *Gestión profesional.* Como se ha comentado, los encargados de realizar las inversiones del patrimonio aportado por los partícipes son las sociedades gestoras. Ellas cuentan con la formación y el conocimiento necesario para llevarlo a cabo. Además, disponen su tiempo a estudiar las mejores opciones de inversión para conseguir la mayor rentabilidad posible. A cambio, los inversores deberán pagar una comisión, lo cual se explicará más adelante en este mismo apartado.
- *Eficiencia.* El hecho de que un fondo de inversión esté compuesto por varios partícipes no solo les ayuda a introducirse en varios mercados, sino también a distribuirse los costes que surgen como consecuencia de su actuación en el mercado.

Vemos, por tanto, que los fondos de inversión resultan productos que los pequeños inversores, y menos cualificados, pueden utilizar para invertir sus ahorros y obtener de ellos una rentabilidad con menor riesgo principalmente gracias a la diversificación. Además, existen varias categorías de fondos que permite al inversor elegir el que más se ajusta a su perfil de riesgo, bien sean conservadores, moderados o arriesgados, como se explicaba en el apartado titulado “Los inversores”.

El riesgo que tiene un fondo de inversión puede venir derivado en su mayor medida de dos variables fundamentales. El primero de ellos son los valores históricos de los instrumentos en los que se invierte en el fondo, los cuales pueden haber variado en mayor o en menor medida. A esta variabilidad se la conoce como la *volatilidad* del valor. Por lo tanto, aquellos valores que tengan mayor volatilidad tendrán mayor riesgo, derivado de la dificultad de predecir su comportamiento. La segunda variable que determina el riesgo de un fondo es la duración del mismo, esto es, su *plazo de vencimiento*. Esta variable es de especial importancia para determinar cómo variará el tipo de interés a largo plazo, de manera que afecta directamente los activos de renta fija. Al variar el tipo de interés tendrá que variar el precio del valor de renta fija, para igualar la rentabilidad que ofrecen las nuevas emisiones. Este efecto sobre el precio de los valores es menor cuanto menor sea el plazo de vencimiento del fondo. Por lo que un fondo de mayor duración tendrá mayor riesgo, por ser más sensible a la variación de los tipos de interés.

De las dos variables anteriores se pueden determinar otras que determinan el riesgo del fondo. Por ejemplo los activos en los que se invierte, de manera que un activo de renta variable tendrá más riesgo por ser más difícil la predicción de su comportamiento. También influye la divisa en la que estén denominados dichos activos, ya que tendremos que tener en cuenta el riesgo de divisa, o lo que es lo mismo, la variabilidad en los tipos de cambio en el futuro (apreciaciones o depreciaciones). En este sentido, al inversor le beneficiará que la moneda en la que esté denominado el activo se deprecie. Habrá que tener en cuenta también los mercados internacionales en los que se invierte, como por ejemplo los emergentes, que tendrán asociado el riesgo país, el cual afecta el comportamiento de sus valores derivado de la situación económica, social o política entre otros, del país. (CNMV, s.f.)

De esta forma nos encontramos con fondos *inmobiliarios*, de *renta fija*, *renta variable*, *mixtos*, *garantizados*, *Hedge Funds*, *globales*, *Fondos de Fondos*, y los *ETF's*, de los cuales se hablarán en el siguiente apartado. Algunos de las categorías de fondos que forman parte de ellos son los explicados en el apartado anterior sobre las IIC, los cuales formarán parte de los fondos de renta fija, variables y mixtos, para lo cual me remito a lo explicado en dicha sección. (CNMV, s.f.)

El patrimonio de un fondo, esto es, el dinero invertido por los partícipes, puede variar a lo largo de la vida del mismo. Como veíamos, un fondo está formado por un número variado de inversores. Dichos inversores pueden entrar y salir del mismo, a través de la compra (suscripción) y venta (reembolso) de participaciones, respectivamente, de manera que el patrimonio del fondo puede aumentar, si entran nuevos partícipes, o disminuir, en caso de que éstos vendan sus participaciones y por tanto dejen de formar parte del fondo. Por otro lado, las rentabilidades que obtiene el fondo de inversión dependen de los movimientos en el mercado de los valores en los que se ha invertido, por lo que estas fluctuaciones también darán lugar a disminuciones o aumentos en el patrimonio. (CNMV, s.f.)

En cuanto a la comisión que deben aportar los inversores a cambio de que una Sociedad Gestora administre sus aportaciones, comentar que ésta puede variar en función del tipo de fondo que se trate. Además, esta comisión se encuentra regulada por ley, en la que se establece un límite máximo. La comisión que se debe pagar por la aportación viene especificada en el folleto informativo del fondo de inversión que debe redactar la Sociedad Gestora de manera que, una vez más, es de especial importancia que el inversor lo lea detenidamente. Esta comisión supone, además, una disminución en el patrimonio del fondo, ya que lo normal es que ésta se reste de la aportación que ha realizado el partícipe. Como consecuencia, la rentabilidad que obtiene del fondo de inversión será menor, puesto que cuenta con una menor participación. (CNMV, s.f.)

Por la importancia que supone la supervisión de la actuación de las sociedades gestoras, es decir, de la entidad encargada de realizar la inversión y gestión de los fondos aportados por los partícipes, existe una sociedad llamada Sociedad Depositaria, que es la encargada de custodiar dichas inversiones y de supervisar el trabajo de la Sociedad Gestora. (CNMV, s.f.)

4.2. ETF's

Como veíamos en el anterior apartado, los ETF's se podrían definir como un tipo de fondo de inversión. Además, según establece el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, la característica principal del mismo

es que en muchos casos se basa en replicar un índice, con determinadas condiciones como puede ser la diversificación que posee. Además su comprensión resulta muy sencilla, ya que cotiza en bolsa como si se tratase de una acción, motivo por el cual también se denominan fondos cotizados.

Las ventajas que reportan los ETF's frente a otros instrumentos financieros, especialmente los fondos de inversión tradicionales, son las siguientes (Gordon, 2008):

- *Costes reducidos.* A diferencia de los fondos tradicionales, al negociar con ETF's no se exige el desembolso de una comisión por la suscripción y reembolso, ya que los costes son los mismos que los que tendríamos al comprar o vender una acción cualquiera en el mercado de valores. Con la ventaja adicional de que no estamos realmente comprando una única acción, sino que, al participar en varios valores como consecuencia de la réplica de un índice, se introduce la variable de la diversificación.
- *Transparencia.* En todo momento se conoce cuál es el valor de cada uno de los instrumentos que componen el ETF, de manera que somos capaces de conocer exactamente en cada momento el precio al que se puede comprar o vender.

Sin embargo, hay que tener en cuenta los riesgos que implica su negociación. Aquellos ETF's que replican índices de *renta variable* tienen el riesgo de la volatilidad de los valores, como veíamos en los fondos de inversión, los cuales pueden ser nacionales, regionales o globales. También están aquellos que replican índices de *renta fija*, los cuales disponen del riesgo de la variación de los tipos de interés. Por otro lado, existen aquellos ETF's que invierten en *materias primas*, como pueden ser el oro o el petróleo.

Para concluir este apartado sobre los ETF's, mencionar que su importancia está viéndose incrementada en el último año. De hecho, a fecha de abril del presente año 2014, el volumen negociado de este producto fue seis veces superior al registrado en el año anterior, según informa el Diario de Actualidad y Finanzas "El Boletín.com". Además agrega que "el efectivo negociado alcanzó los 872,7 millones de euros, repartidos en un total de 8.400 operaciones".

5. METODOLOGÍA

Para llevar a cabo el análisis empírico del presente trabajo se ha hecho uso de información proporcionada por la CNMV, en el caso de los fondos de inversión, quién publica las rentabilidades a uno, tres y cinco años ofrecidas por los distintos fondos. (CNMV - Estadísticas de IIC, 2014)

Existe información disponible de 2.320 fondos, de los cuales quedaron reducidos aleatoriamente hasta conseguir 208. De estos, se asignan a cada perfil de inversor (conservador, moderado y arriesgado) en función de la vocación inversora del fondo. Una vez realizada la clasificación se han representado en tablas², en función de su vocación, los fondos más y menos rentables. Como se verá, los gráficos representan los mejores y peores fondos de cada categoría.

Dentro de cada perfil de inversor el análisis se desglosa en los periodos de tiempo estudiados, esto es: rentabilidades a un año, a tres años y a cinco años.

² En el anexo se pueden consultar las tablas que contienen los fondos.

En cuanto al análisis de los ETF's, la información se obtuvo de dos fuentes distintas. Por un lado, las clasificaciones se obtuvieron de la página de Bolsas y Mercados Españoles (BME) (BME - Contratación de ETFs por Categoría, 2014), y por otro, las cotizaciones diarias, para el posterior cálculo de las rentabilidades, de la página Invertia. (Invertia - Productos ETFs, 2014)

Posteriormente, se procede a asignar los distintos ETF's según su vocación inversora para cada perfil de inversor, de la misma forma que se realizó con los fondos de inversión.

6. ANÁLISIS

6.1. FONDOS DE INVERSIÓN

En este apartado se analizarán diversos fondos de inversión organizados según el perfil del inversor (conservador, moderado y arriesgado). Así, podremos ver cómo varía cada uno de los fondos a lo largo del tiempo, y cuál sería la mejor o peor opción a elegir por el inversor y por qué.

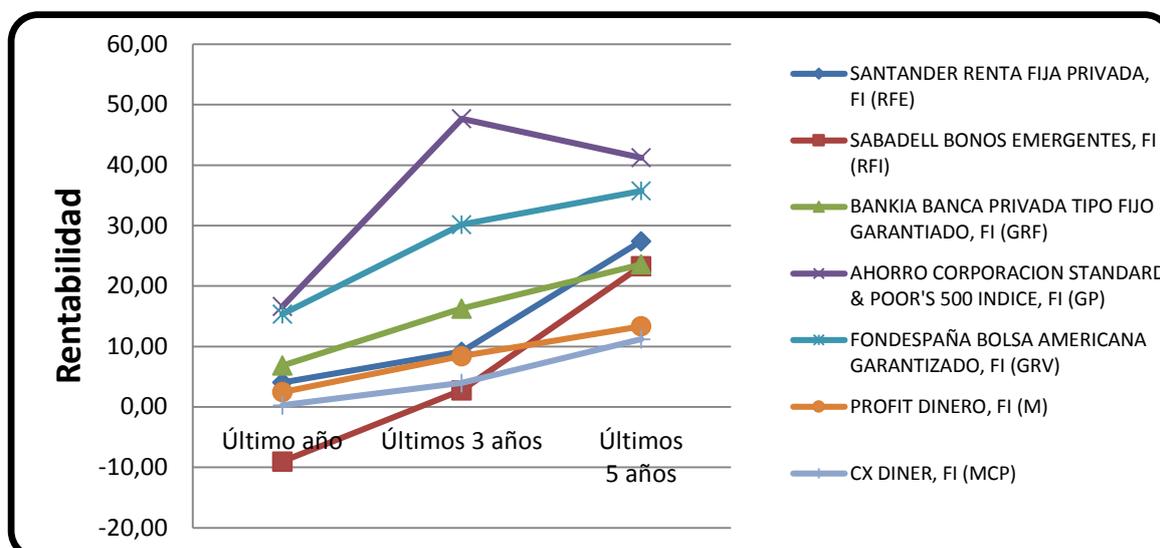
6.1.1. Perfil conservador

Como se explicaba en el apartado relativo a los inversores, aquel con un perfil conservador antepone la seguridad de su capital invertido a la rentabilidad que se obtiene. Por esto, los fondos de inversión más idóneos para esta categoría de inversores son aquellos de renta fija, bien sea de Europa o Internacional, aquellos que garantizan la inversión inicial realizada por el inversor, los que invierten en el mercado monetario y en el mercado monetario a corto plazo.

Los mejores y peores fondos de cada categoría quedan representados en gráficas que se incluyen en el anexo del presente estudio, a partir de los cuales se han realizado gráficas que se comentarán a continuación, ya que nos permite observar los resultados de una manera mucho más visible y resumida.

Rentabilidad a cinco años

Gráfico 6. 1 Lo mejor que puede ocurrir a cinco años



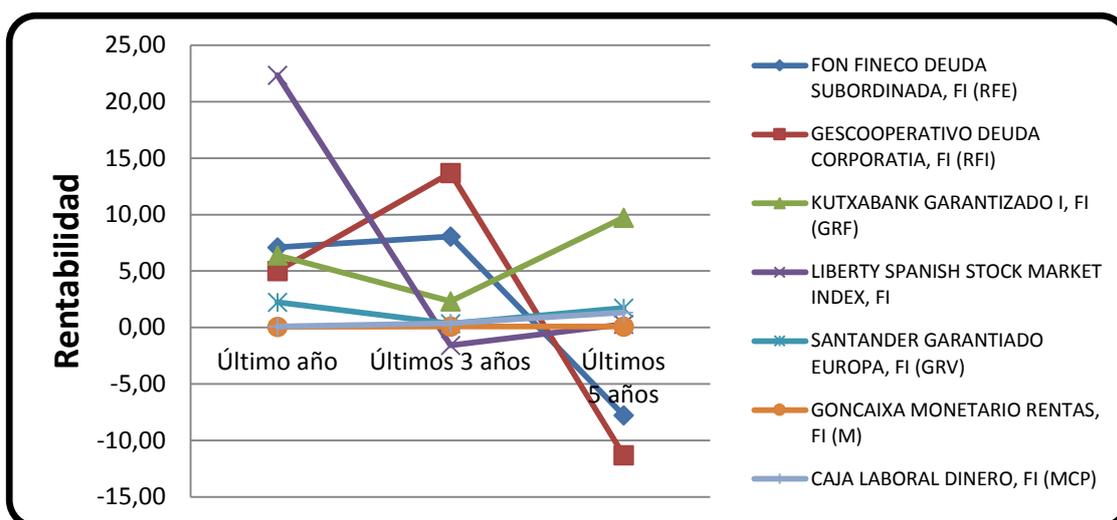
Fuente: Elaboración propia

Como se observa en el anterior gráfico, para un inversor con un perfil de inversión conservador, la opción con la que habría obtenido una mayor rentabilidad a cinco años hubiese sido con el fondo de inversión con una vocación inversora de Garantía Parcial. A su vez, se observa que la peor opción hubiese sido aquella con vocación Monetaria a Corto Plazo. De esta forma obtenemos un rango de rentabilidades comprendidas entre 41,24% (7,14% anual) a 11,21% (2,15% anual), y una rentabilidad promedio de 25,12%.

La mayor rentabilidad ofrecida por el fondo puede derivarse de su elevada volatilidad (9,22%), teniendo en cuenta el perfil de inversor que estamos analizando.

Los fondos de Garantía Parcial suelen ofrecer mayor rentabilidad que los Garantizados de Renta Fija y Renta Variable, por asumir un poco más de riesgo ya que no aseguran el 100% del capital invertido inicialmente. Como vemos en el gráfico 6.1.1 esto se cumple, el fondo garantizado de renta variable es el segundo que más rentabilidad ofrece (35,74%) y el garantizado de renta fija es el cuarto con una rentabilidad de 23,58%.

Gráfico 6. 2 Lo peor que puede ocurrir a cinco años



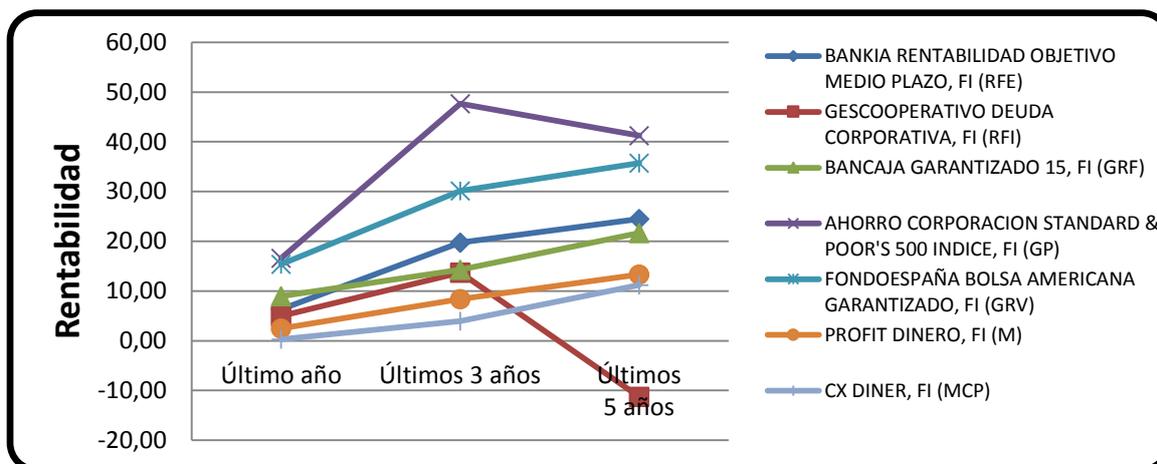
Fuente: Elaboración propia

Por otra parte, la peor opción de inversión a cinco años, teniendo en cuenta los fondos de inversión que menos rentabilidad ofrecieron dentro de su categoría, hubiese sido aquel con vocación de Renta Fija Internacional que ofreció una rentabilidad negativa de 11,29%.

En este caso, la rentabilidad negativa se puede deber a la sensibilidad ante la variación en los tipos de interés, la cual era de un 2,14%.

Rentabilidad a tres años

Gráfico 6. 3 Lo mejor que puede ocurrir a tres años

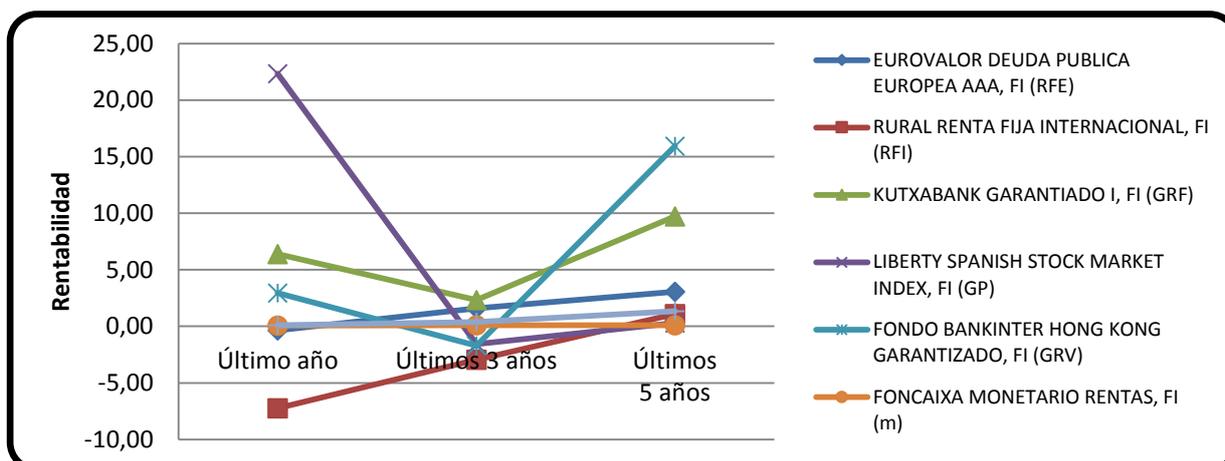


Fuente: Elaboración propia

Al igual que en el escenario positivo a cinco años, el mismo fondo de Garantía Parcial fue el que más rentabilidad ofreció a los inversores que optaron por esta opción de inversión. Como vemos, el rango de rentabilidades máximas ofrecidas a tres años fue de 47,66% (13,88% anual) a 3,96% (1,30% anual), el cual lo ofreció el fondo monetario a corto plazo.

Una vez más, observamos que el fondo garantizado parcial ofrece mayores rentabilidades que los garantizados de renta fija y variable. Además, los fondos que ofrecen mayor rentabilidad son aquellos con mayor volatilidad, lo que supone asumir más riesgo.

Gráfico 6. 4 Lo peor que puede ocurrir a tres años



Fuente: Elaboración propia

Los fondos de inversión que ofrecieron menores rentabilidades son los que se observan en el anterior gráfico. Como vemos, fue un fondo de renta fija internacional el que ofreció una rentabilidad negativa de casi un 3%.

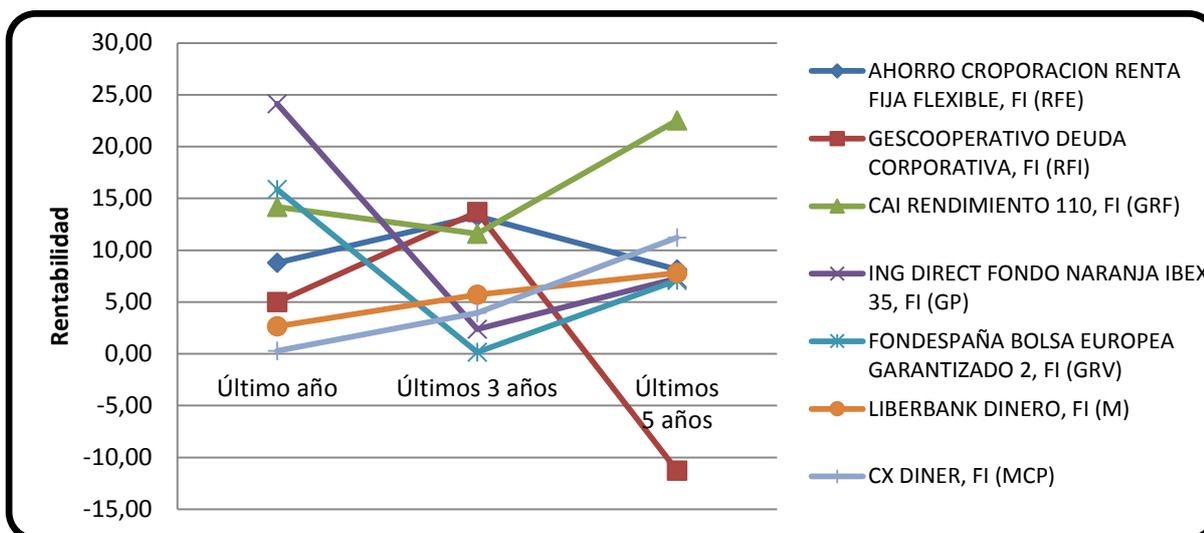
Una vez más vemos como la volatilidad vuelve a jugar un papel decisivo en la rentabilidad ofrecida, y es que aquellos fondos con más volatilidad son los que

ofrecieron mayores rentabilidades negativas, ya que el mayor riesgo implica mayor rentabilidad pero también mayores pérdidas si los movimientos en los mercados no son los deseados.

Cabe destacar que el fondo garantizado parcial fue el que mayor volatilidad tuvo y sin embargo no fue el que más pérdidas propició, lo cual se puede deber a una de las características principales de los fondos con esta vocación: asegurar parte de la inversión inicial, lo que compensa el mayor riesgo derivado de su elevada volatilidad..

Rentabilidad a un año

Gráfico 6. 5 Lo mejor que puede ocurrir a un año



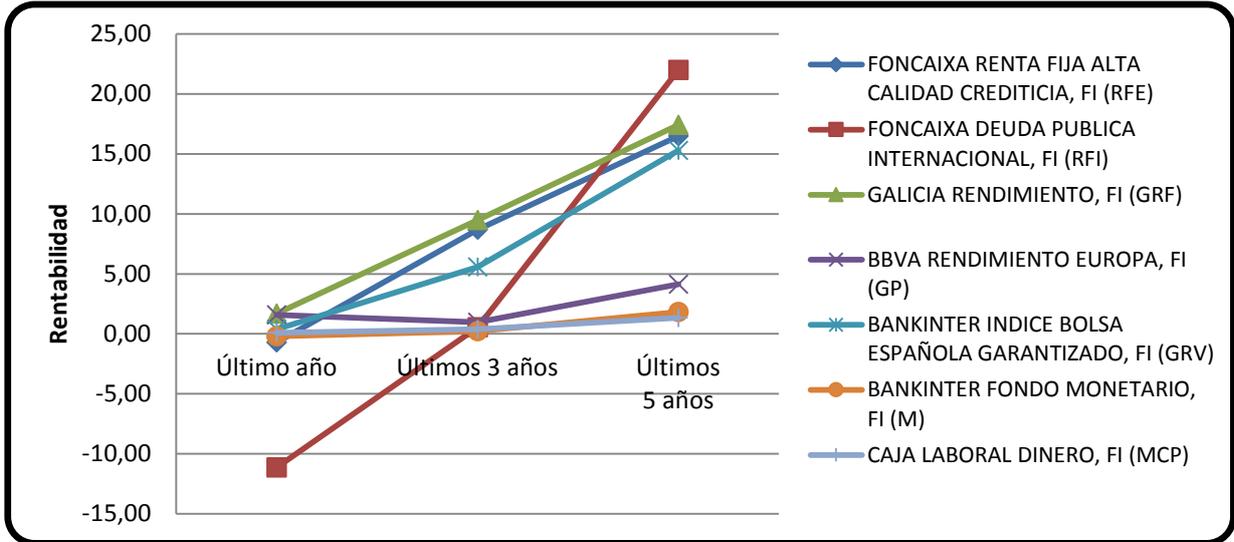
Fuente: Elaboración propia

Entre los fondos que ofrecieron mayores rentabilidades a un año dentro de cada categoría, vemos que el que lo hizo en mayor medida fue uno con vocación de garantía parcial (24,12%), siendo su volatilidad de las mayores. Esta vocación de garantía parcial es el motivo por el que dicho fondo resulta apropiado para un inversor conservador, debido a las características propias del mismo (explicadas en el apartado referente a las IIC), a pesar de invertir en valores de renta variable del IBEX 35.

El fondo que menos rentabilidad a un año ofrece es el monetario a corto plazo con un 0,27% de rentabilidad.

Podemos observar también el mismo efecto de este fondo de inversión con los garantizados de renta fija y variable que se ha venido comentando en las anteriores comparaciones.

Gráfico 6. 6 Lo peor que puede ocurrir a un año



Fuente: Elaboración propia

Una vez más, el fondo de inversión que ofrece menos rentabilidad a un año tiene vocación inversora de renta fija internacional, con una rentabilidad negativa de 11,16%.

En este caso no es solo la volatilidad la responsable del resultado, sino también el riesgo de divisa por invertir en valores internacionales denominados en moneda distinta a la propia.

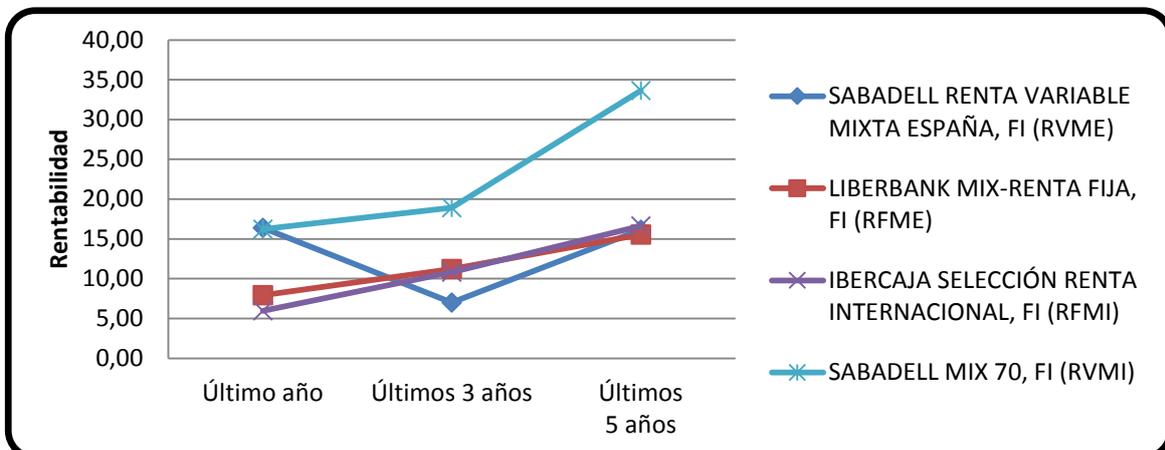
En el escenario más pesimista posible, las rentabilidades varían entre un 1,68%, de un fondo garantizado de renta fija, y dicho - 11%.

6.1.2. Perfil moderado

Los fondos de inversión más apropiados para aquellos inversores con un perfil moderado están presentes en mayor medida aquellos fondos de inversión mixtos y los que invierten en valores de renta variable. Una vez más, podemos encontrar las tablas de las que se realizaron las gráficas en el anexo del trabajo.

Rentabilidad a cinco años

Gráfico 6. 7 Lo mejor que puede ocurrir a cinco años

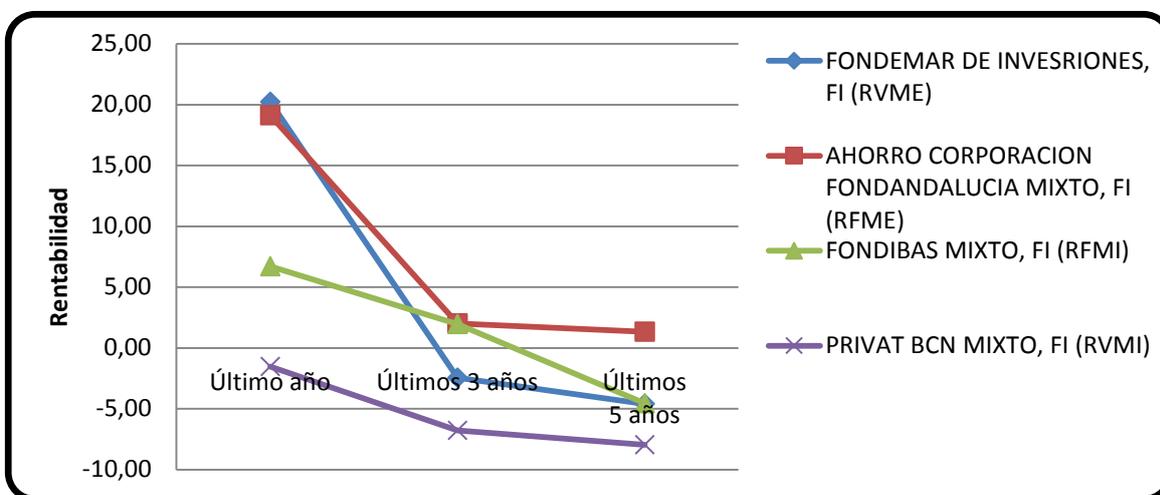


Fuente: Elaboración propia

En un escenario en el que se comparan las rentabilidades máximas obtenidas en las distintas categorías apropiadas para un inversor con un perfil moderado a cinco años, vemos que el rango de rentabilidades obtenidas va de 33,63% (5,97% anual) a 15,54% (2,93% anual), correspondientes a los fondos con vocación de renta variable mixta internacional y de renta fija mixta Euro, respectivamente.

La elevada rentabilidad ofrecida por el de renta variable mixta internacional se debe en parte a la mayor volatilidad que presenta el fondo, así como al mayor riesgo asumido derivado de la inversión en valores denominados en monedas distintas a la propia. Por esto, ante una variación adecuada en los tipos de cambio podemos conseguir mejorar la rentabilidad obtenida. Además, los fondos que invierten en mayor proporción en valores de renta variable frente a renta fija permiten de la misma forma conseguir una mayor rentabilidad, motivo por el cual el fondo de renta fija mixta Euro fue de los que menos rentabilidad aportó al inversor.

Gráfico 6. 8 Lo peor que puede ocurrir a cinco años



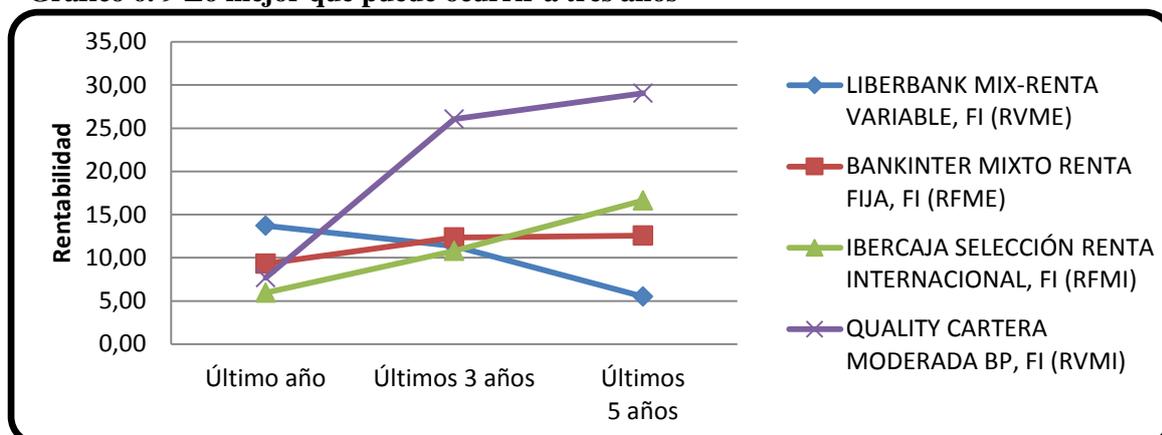
Fuente: Elaboración propia

En un escenario menos optimista, los fondos que se observan en el anterior gráfico son los que hubiesen aportado menor rentabilidad al inversor, en un rango de entre 1,34% (0,26% anual) y -7,96% (-1,64% anual), derivado de los fondos con vocación de renta fija mixta Euro y renta variable mixta internacional, respectivamente.

Una vez más, la peor rentabilidad obtenida se debe tanto a la volatilidad de los valores, especialmente por tratarse de renta variable los cuales de por sí tienen más riesgo que un valor de renta fija, y además la mayor parte de sus valores están denominados en moneda extranjera, por lo que si los activos financieros en los que invierte el fondo no se comportan de la manera deseada por el inversor obtendríamos mayores pérdidas.

Rentabilidad a tres años

Gráfico 6. 9 Lo mejor que puede ocurrir a tres años



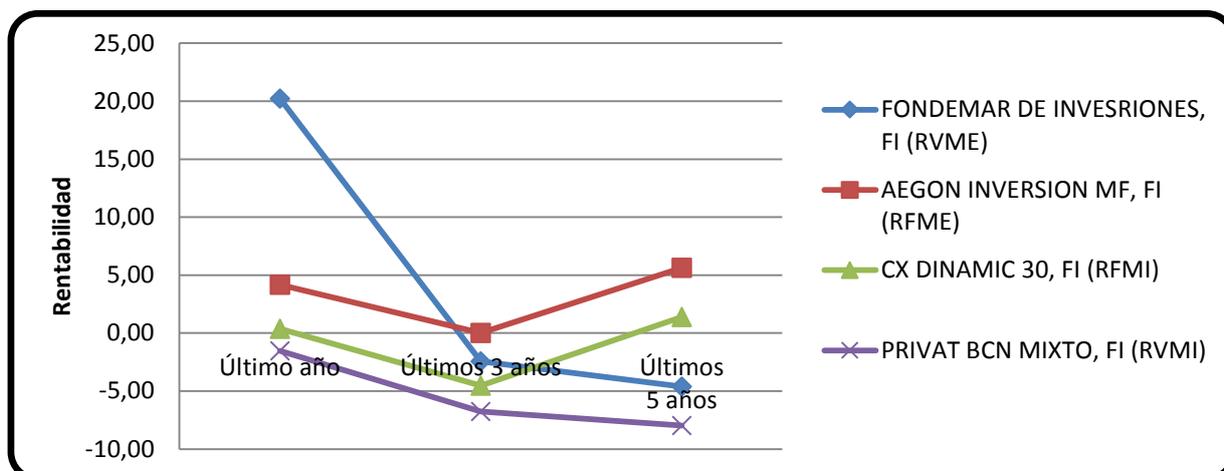
Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar, el rango de rentabilidades va de 26% (8% anual) a 11% (3,53% anual) aproximadamente, los cuales pertenecen a fondos de vocación inversora en renta variable mixta internacional y renta variable mixta Euro, respectivamente.

Una vez más, el fondo que invierte en mayor medida en valores de renta variable denominados en moneda extranjera es la que más rentabilidad ha ofrecido, derivado del mayor riesgo asumido por el inversor, por una parte por la volatilidad de sus valores y por otra por el riesgo de divisa.

Es de destacar que cuando los valores no se comportan de la manera esperada por el inversor, las pérdidas derivadas de los valores con más riesgo también son mayores, motivo por el cual el fondo de vocación en renta variable mixta Euro fue el que aportó una rentabilidad menor.

Gráfico 6. 10 Lo peor que puede ocurrir a tres años



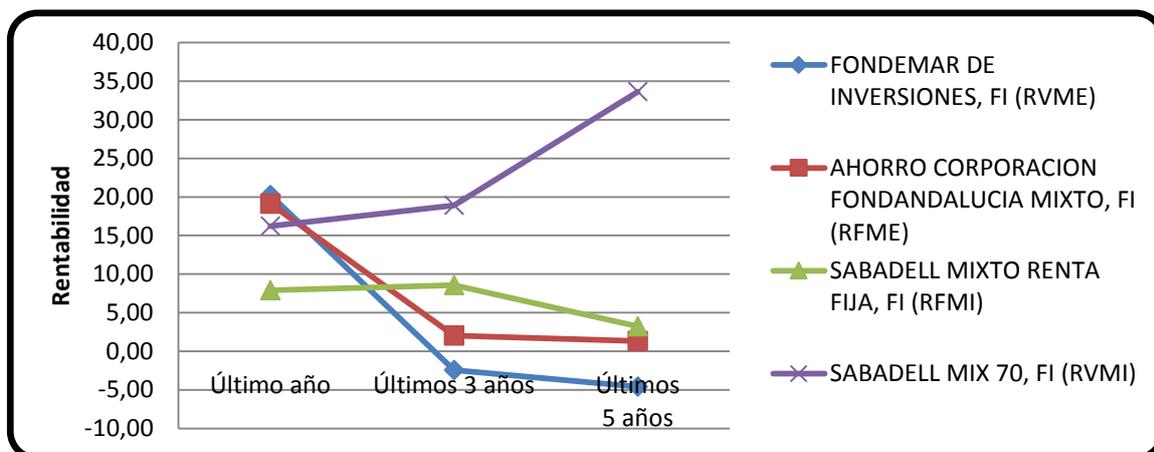
Fuente: Elaboración propia

En un escenario negativo a tres años, el fondo que menos rentabilidad aportó de todos los estudiados una vez más es aquel con vocación inversora en renta variable mixta internacional, al igual que en el escenario negativo a cinco años, por lo que me remito a lo explicado en dicho apartado. Sin embargo, en este caso la rentabilidad alcanza -6,77%, una rentabilidad ligeramente superior que en el escenario anterior, donde alcanzó -7% aproximadamente.

Por el contrario, el fondo que más rentabilidad aportó al inversor en este escenario negativo fue uno con vocación en renta fija mixta Euro (0,01%). Esto se debe a la reducida volatilidad de sus valores (3%) y a que el porcentaje de valores denominados en moneda distinta al Euro es muy inferior.

Rentabilidad a un año

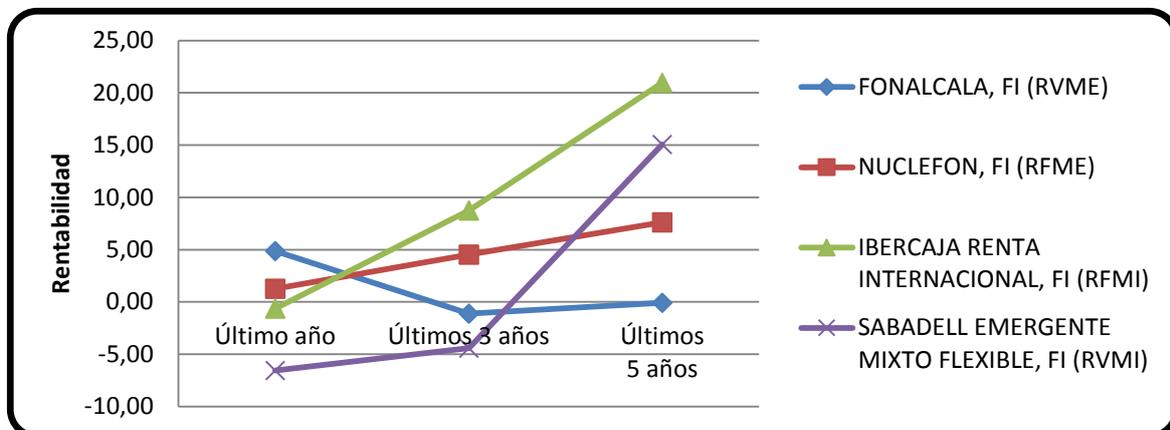
Gráfico 6. 11 Lo mejor que puede ocurrir a un año



Fuente: Elaboración propia

En un escenario positivo a un año para un inversor moderado, el rango de rentabilidades obtenidas varía entre 20,23%, proveniente del fondo con vocación inversora en renta variable mixta Euro, y 7,92% de un fondo de renta fija mixta internacional. Por tanto, una vez más comprobamos cómo un inversor que asume más riesgo invirtiendo en valores de renta variable es capaz de aumentar la rentabilidad obtenida, frente a un inversor que opta por invertir en un fondo que en su mayor parte es de renta fija.

Gráfico 6. 12 Lo peor que puede ocurrir a un año



Fuente: Elaboración propia

En un escenario menos afortunado, el rango de rentabilidades varía entre 4,86% con el fondo con vocación en renta variable mixta Euro, y -6,55% con el fondo con vocación en renta variable mixta internacional.

En el primer fondo el inversor ha podido obtener mayor rentabilidad gracias a tener valores de renta fija (aunque mayoritariamente variables), los cuales tienen una sensibilidad a la variación de los tipos de interés bastante reducida (0,9%), mientras que sus valores de renta variable tienen una volatilidad ligeramente superior al 4%.

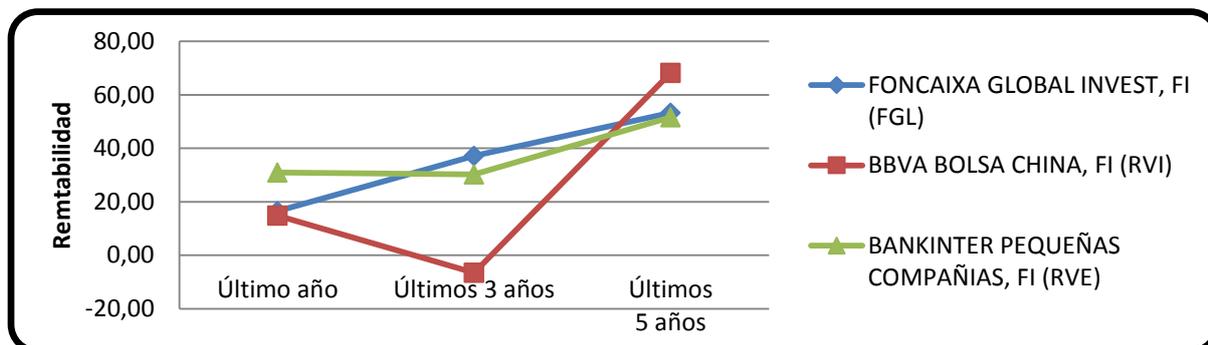
Por otro lado, la rentabilidad negativa es una vez más de un fondo de renta variable mixta internacional, por lo que me remito a lo explicado en los anteriores escenarios negativos.

6.1.3. Perfil arriesgado

En este apartado se estudiarán las opciones de inversión más adecuadas para inversores con un perfil arriesgado, es decir, un inversor que está dispuesto a asumir más riesgo a cambio de obtener una mayor rentabilidad en su inversión. Los fondos de inversión que más se ajustan a su perfil quedan recogidos en las tablas presentes en los anexos, de las cuales se obtienen las tablas comentadas a continuación.

Rentabilidad a cinco años

Gráfico 6. 13 Lo mejor que puede pasar a cinco años

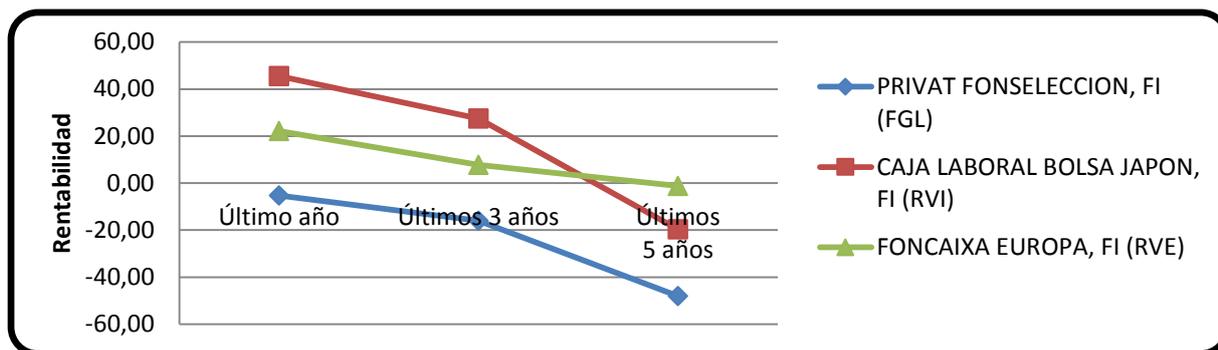


Fuente: Elaboración propia

En un escenario a cinco años en el que los mercados evolucionan favorablemente, los fondos de inversión de cada categoría que más rentabilidad aportan a los inversores ofrecen una rentabilidad entre 68,19% (10,96% anual) y 51,68% (8,69% anual). Los fondos a los que se refiere dicha rentabilidad son de vocación inversora en renta variable internacional y en renta variable Euro, respectivamente.

Como se acaba de comentar, estos fondos ofrecen más rentabilidad que los anteriormente comentados ya que asumen riesgos importantes, de manera que sus pérdidas podrían ser de la misma magnitud que sus beneficios. En este caso en concreto, el fondo que más rentabilidad aportó tiene una volatilidad muy elevada, de casi 17,5%, debido a la elevada variación entre los valores de la bolsa de china y, además, están denominados en su moneda, por lo que aumenta el riesgo derivado del riesgo de divisa. Por el contrario, el que menos rentabilidad aportó, no disponía de este último riesgo, motivo por el cual su rentabilidad fue ligeramente inferior.

Gráfico 6. 14 Lo peor que puede pasar a cinco años



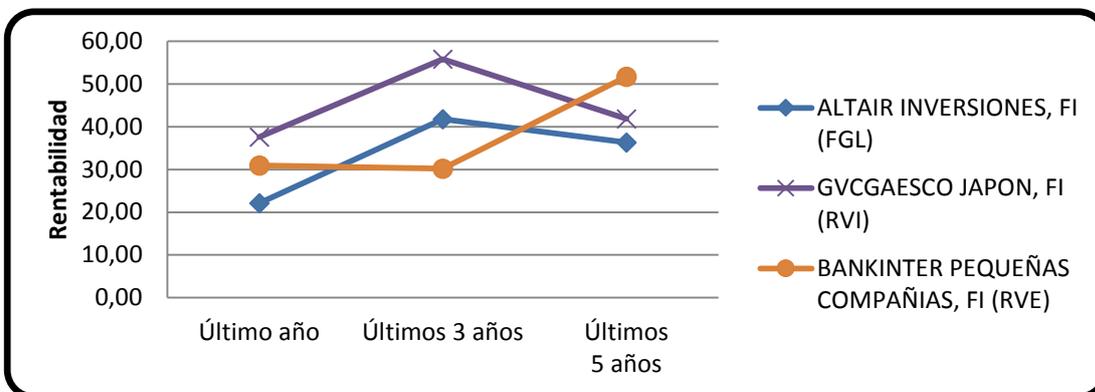
Fuente: Elaboración propia

Si bien la rentabilidad obtenida por un activo con riesgo tiende a ser más elevada, sus pérdidas también lo son. Muestra de ello es el fondo con vocación inversora en fondos globales (caracterizados especialmente por su elevado riesgo), que tuvo pérdidas a cinco años del 48%.

En contraposición a éste, el que menos pérdidas propició a los inversores fue el fondo con vocación inversora en renta variable Euro, con una rentabilidad negativa ligeramente superior al 1%. Al igual que se ha explicado en el escenario más optimista, este tipo de fondos no asume el riesgo de divisa, por lo que su riesgo es menor y por tanto las pérdidas no son tan acentuadas.

Rentabilidad a tres años

Gráfico 6. 15 Lo mejor que puede pasar a tres años

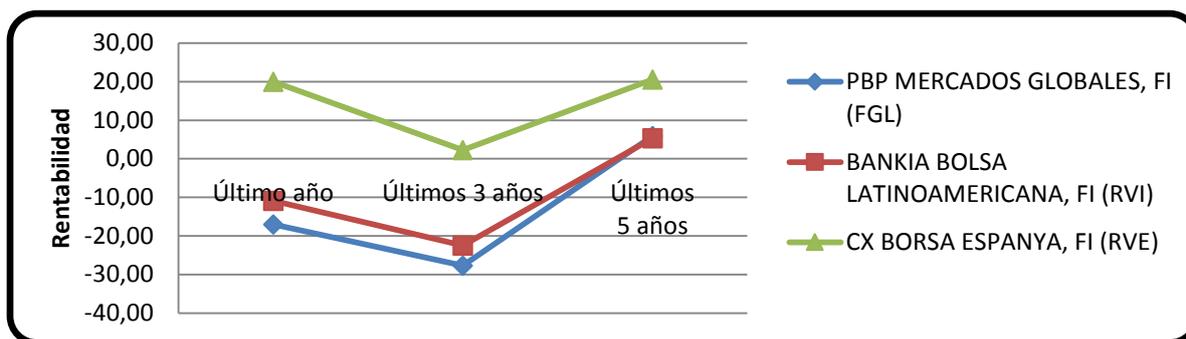


Fuente: Elaboración propia

En un plazo de tiempo más corto, tres años, el rango de rentabilidades obtenidas en un escenario optimista varía entre 55,84% y 30,23%. Las diferencias en las rentabilidades de uno y otro se deben a que en el primer caso se trata de un fondo de renta variable internacional, mientras que en el segundo caso de renta variable Euro.

El fondo de renta variable internacional tiene una volatilidad de 20,6%, además de asumir el riesgo de divisa, mientras que el de renta variable Euro tiene una volatilidad de casi la mitad (11,2%).

Gráfico 6. 16 Lo peor que puede pasar a tres años



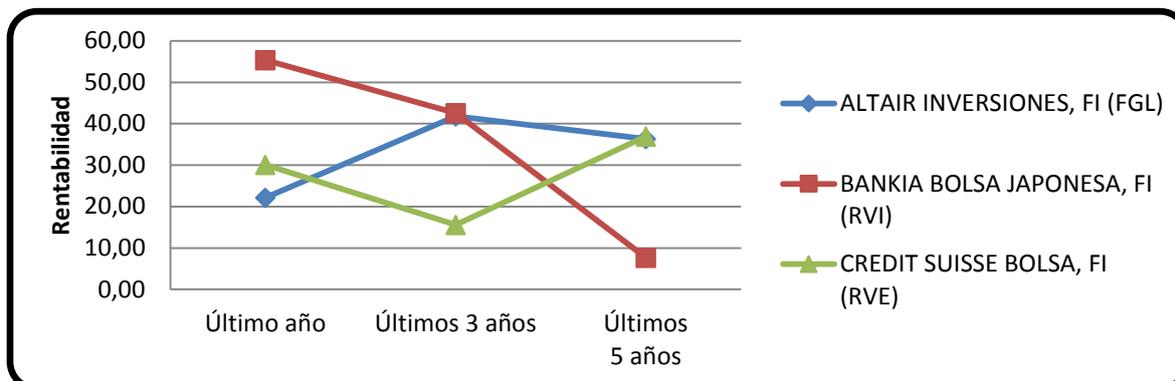
Fuente: Elaboración propia

Una vez más, en un escenario negativo el que rentabilidad menos favorable ofrece es aquel con mayor riesgo. Esta vez el fondo global ofrece una rentabilidad de -27,6%.

Por su parte, el que mejor rentabilidad ofrece en un escenario pesimista es aquel con menos riesgo, un fondo de vocación inversora en renta variable Euro (2,3%).

Rentabilidad a un año

Gráfico 6. 17 Lo mejor que puede pasar a un año

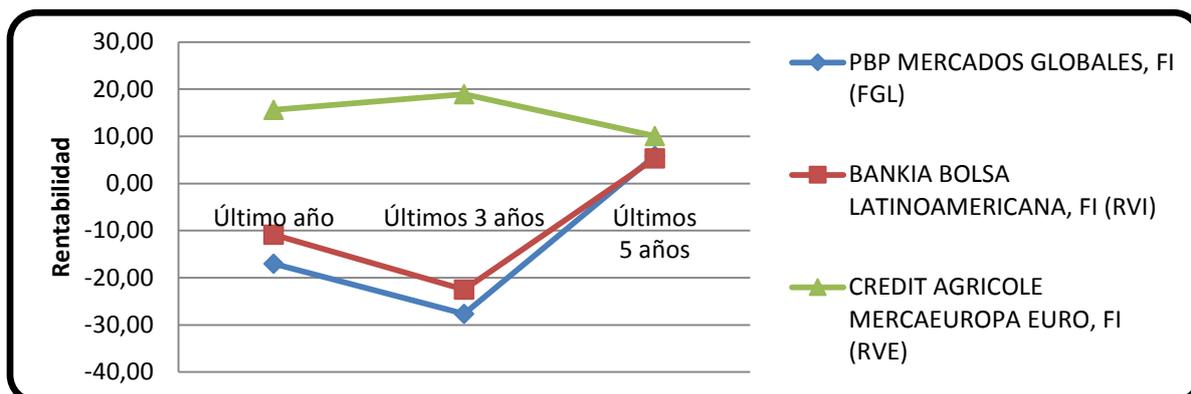


Fuente: Elaboración propia

En un periodo de tiempo más corto, el que más rentabilidad ofrece en un escenario optimista es aquel con vocación en renta variable internacional, ofreciendo casi un 54%. Su volatilidad es elevada (23,3%) y cabe destacar su tendencia decreciente a lo largo de los años, lo que puede deberse a fuertes variaciones (depreciaciones) en el Yen Japonés.

El que menos rentabilidad aportó fue el fondo global (22,15%), el cual estaba formado también por activos de renta fija los cuales tenían una sensibilidad ante cambios de los tipos de interés de casi un 4%, lo que puede haber provocado una menor rentabilidad.

Gráfico 6. 18 Lo peor que puede pasar a un año



Fuente: Elaboración propia

En el escenario pesimista a un año, el rango de rentabilidades oscila entre 15,58% y -17%. Dichas rentabilidades se deben por una parte a un fondo de renta variable Euro, y al fondo global, el cual una vez más repite posición en el escenario más negativo. Estas menores rentabilidades obtenidas se deben a la volatilidad de los valores, 7,8% en el primer caso y 2,24% en el segundo, además de que se trata de un periodo de tiempo muy breve, cuando en este tipo de inversiones más arriesgadas es recomendable mantenerlas por periodos más largos.

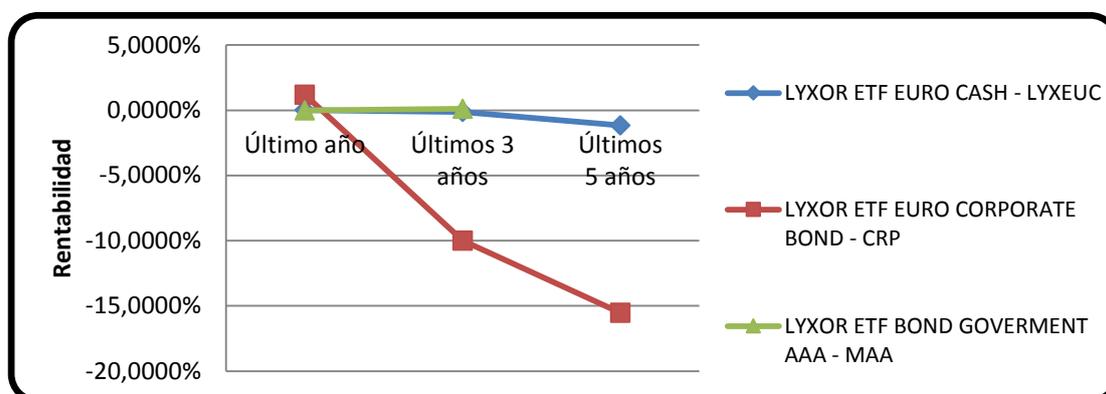
6.2. ETF's

En el presente apartado se estudiarán las posibilidades de inversión según el perfil de riesgo de cada inversor, de manera análoga a los fondos de inversión.

6.2.1. Perfil conservador

Aquellos inversores con un perfil más conservador deberían optar por ETF's que inviertan en renta fija, de manera que tendríamos disponibles los productos que se observan en la siguiente tabla.

Gráfico 6. 19 Renta Fija



Fuente: Elaboración propia

Como vemos, según los datos disponibles, las rentabilidades obtenidas referentes a un año oscilan entre 0,018% y 1,18%. A tres años la rentabilidad varía entre -10 % y

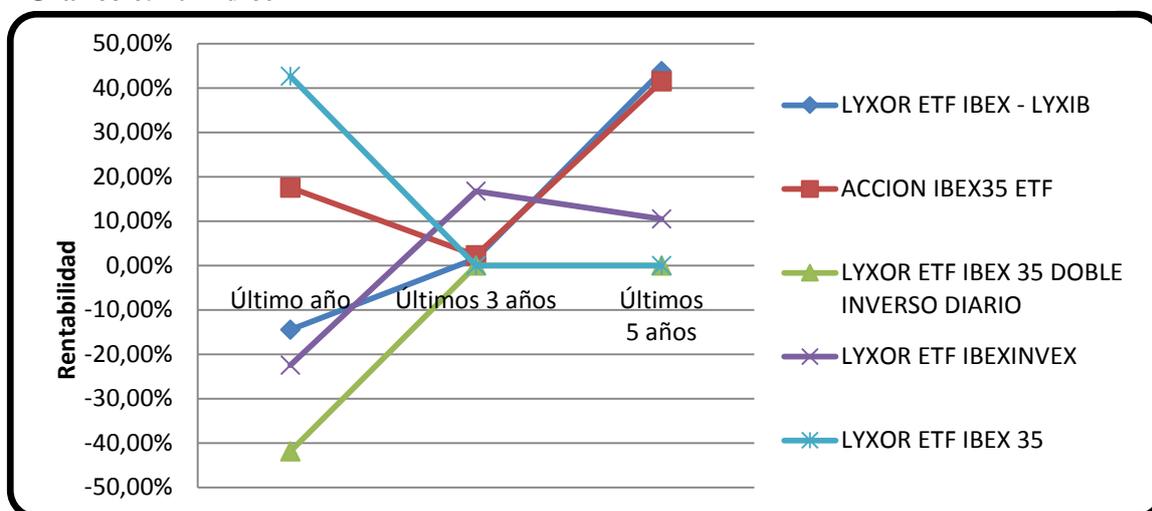
0,1%. Por último, a cinco años la rentabilidad está comprendida entre -15,5% y -1,15%.

Estas rentabilidades tan bajas se pueden deber a que en su mayoría se trata de bonos con una alta calidad crediticia por lo que a cambio de tener un riesgo muy reducido ofrecen bajos tipos de interés. Además, observamos también que es mejor mantenerlos a corto plazo.

6.2.2. Perfil moderado

Aquellos inversores que estén dispuestos a asumir más riesgo invertirán en valores de renta variable. En el caso de los ETF's un producto acorde a esto sería la réplica de un índice bursátil, como es el IBEX 35.

Gráfico 6. 20 Índice IBEX



Fuente: Elaboración propia

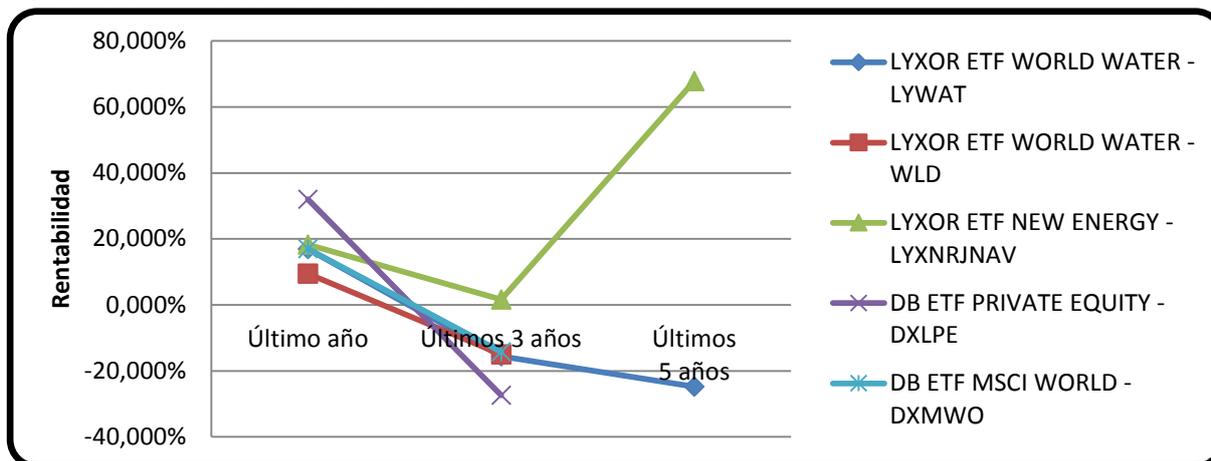
En este caso, la rentabilidad de los valores varía en mayor proporción que aquellos de renta fija, debido principalmente a la volatilidad de los productos de renta variable como son las acciones del IBEX 35. De esta forma, las rentabilidades evolucionan favorablemente a lo largo del tiempo, ya que como se observa en la anterior tabla la rentabilidad promedio a un año es negativa (-3,69%), mientras que a cinco años alcanza la rentabilidad promedio de (31,95%).

Como vemos, los inversores podrían haber obtenido rentabilidades negativas. Teniendo en cuenta los años a los que corresponden los ETF's (2007-2012), estas rentabilidades negativas se pueden deber a la crisis económica mundial y europea que acontecía durante dichos años, ya que la situación económica repercute directamente sobre las cotizaciones.

6.2.3. Perfil arriesgado

Para un inversor arriesgado sería más apropiado invertir en valores con mayor riesgo que le permitan maximizar la rentabilidad obtenida. Para ello, podrá invertir en ETF's con las diferentes vocaciones inversoras que se observan en la tabla a continuación, las cuales principalmente son de renta variable internacional.

Gráfico 6. 21 Renta Variable Mundial



Fuente: Elaboración propia

Las inversiones a un año de este producto ofrecen una rentabilidad de entre 9,5% y 32,06%. A tres años dichas rentabilidades disminuyen, llegando a haber una rentabilidad promedio de -14%. A cinco años solo ha habido dos ETF's con información disponible, los cuales ofrecieron rentabilidades que superaron el 20%, siendo "LYXOR ETF NEW ENERGY -LYXNRJNAV" el que más rentabilidad obtuvo de ambos, casi un 68%.

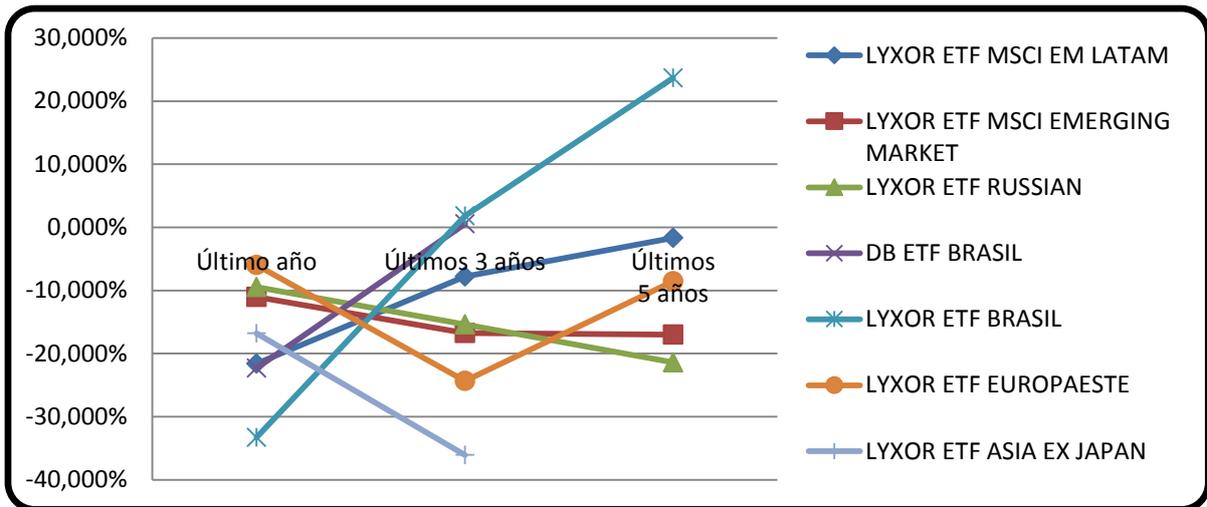
Gráfico 6. 22 Renta Variable Japón



Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la Renta Variable Japón, solo existen dos ETF's, siendo la mayor rentabilidad ofrecida un 16% a un año.

Gráfico 6. 23 Renta Variable Países Emergentes

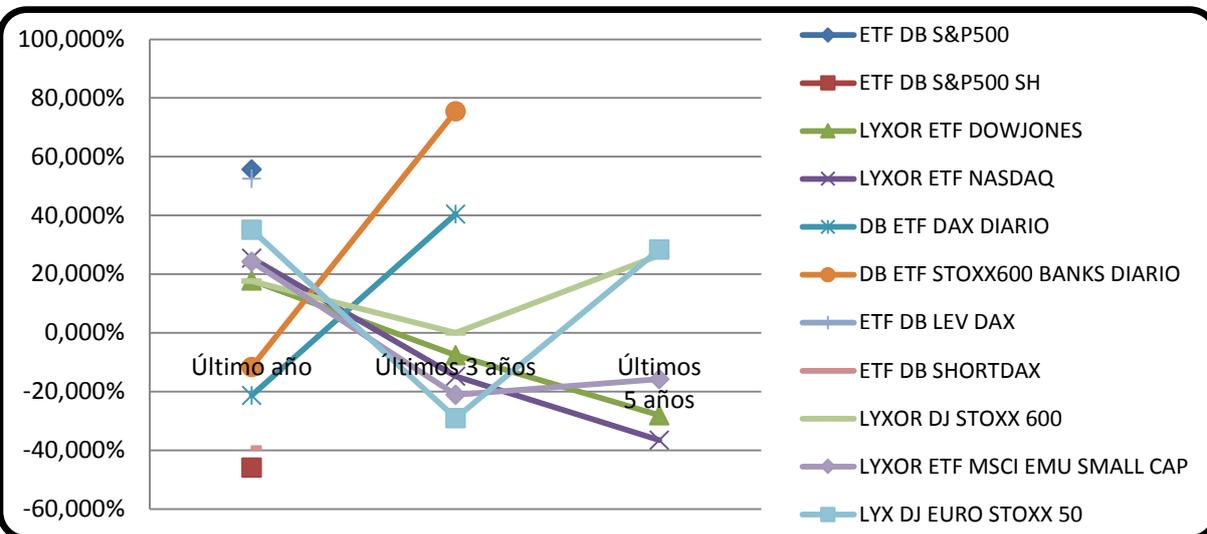


Fuente: Elaboración propia

La Renta Variable de Países Emergentes ofrece rentabilidades negativas a un año. A tres años las rentabilidades aumentan pero siguen siendo negativas en su mayoría. A cinco años la tendencia alcista continúa, llegando a obtener hasta un 23,6%.

Estas rentabilidades alcistas se pueden deber a que es necesario mantener la inversión de estos valores a largo plazo para no verse afectado por las coyunturas económicas de las regiones en las que invierte.

Gráfico 6. 24 Renta Variable Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia

En este caso vemos que las rentabilidades disminuyen a medida que nos acercamos a los cinco años, pasando de una rentabilidad promedio a un año de 10% a -5% a los cinco años.

6.3. FONDOS DE INVERSIÓN VERSUS ETF'S

En general, en todos los fondos de inversión analizados para un *inversor conservador* se observa una tendencia alcista conforme pasan los periodos de tiempo estudiados, de manera que a cinco años obtenemos mayores rangos de rentabilidad (41% - 11%), mientras que en periodos de tiempo más cortos ésta es menor, alcanzando en los fondos a un año un rango de entre 24% y 0,27%. A pesar de esto, vemos que la mejor opción para un inversor conservador hubiese sido invertir a tres años en el fondo de garantía parcial.

En cuanto a los ETF's de perfil conservador, en general se observan valores que son mucho más volátiles. Nos encontramos con que los inversores podrían haber obtenido una rentabilidad máxima del 1,18% a un año, y mínimas de hasta -15,5% a cinco años.

En ambos productos observamos variaciones más acentuadas en periodos de tiempo más largos, bien sean positivas o negativas dependiendo de la evolución de los mercados, por lo que para un inversor conservador hubiera sido recomendable mantener los productos a un periodo de tiempo más corto.

Por otro lado, para un inversor con *perfil moderado* observamos que los fondos de inversión que más se ajustan a sus necesidades y niveles de aversión al riesgo tienen también una tendencia alcista conforme aumenta el periodo de análisis, pasando de un rango de rentabilidades obtenidas de aproximadamente 20%-8% a un año, a 34%-16% a los cinco años.

Los ETF's en general también siguen la misma tendencia alcista a lo largo de los periodos analizados, aunque como ya se indicó anteriormente son muy volátiles. Sin embargo, vemos que a tres y cinco años ya no obtenemos rentabilidades negativas, por lo que a diferencia del perfil conservador, en este caso sí sería aconsejable mantener la inversión en periodos de tiempo más largos. Tal es así, que la rentabilidad mínima la obtendríamos a un año (-3,69%) y la máxima a cinco años (68%).

Finalmente, para un *perfil arriesgado* disponemos de fondos que ofrecieron mayor rentabilidad que en los demás perfiles, como cabe esperar. Tal es así que a un año ofrecieron rentabilidades de entre un 54% y 22%, aumentando hasta llegar a los cinco años a rentabilidades de 52% al 68%.

De todas las posibilidades de inversión de los ETF's, el que ofreció la mayor y la menor rentabilidad de entre todos fue aquel con vocación de renta variable mundial, siendo su máxima de 68% conseguida a cinco años, y la mínima a tres años (-27%).

7. CONCLUSIONES

En este trabajo he pretendido estudiar las diferencias entre dos productos que son cada vez más importantes en los mercados financieros. Para ello he realizado un análisis teórico y empírico, para lo cual me he servido de información disponible en la CNMV e Invertia. Los fondos y ETF's fueron distribuidos entre los diferentes perfiles de inversor (conservador, moderado y arriesgado), para posteriormente poder analizarlos en función de distintos periodos de tiempo (uno, tres y cinco años).

Tras elaborar el análisis empírico se puede deducir que los valores de los ETF's son más volátiles, derivado de la inestabilidad de los productos en los que invierte (incluso en aquellos para inversores conservadores y moderados), como puede ser la renta variable de países emergentes.

Al contrario, los fondos de inversión ofrecen resultados más estables que los ETF's, lo que favorece principalmente a inversores conservadores y moderados, puesto que no sufrirán la inestabilidad de estos últimos. Esta estabilidad se debe a una de las características de los fondos, que son gestionados por Instituciones Gestoras encargadas de tomar las decisiones de inversión.

Para los inversores arriesgados hay que tener en cuenta que las rentabilidades máximas coincidieron en ambos productos. Sin embargo en cuanto a las rentabilidades mínimas, fueron los ETF's los que llegaron a ofrecerlas, derivado nuevamente de esa mayor volatilidad.

8. BIBLIOGRAFÍA

Afi, 2014. *Guías Banco Caminos - Invertir en fondos de inversión*. [En línea]
Available at: <http://www.bancocaminos.es/BCGeneral/descargas/1271263/583649/Invertir-en-fondos-de-inversion.pdf>
[Último acceso: 2014].

Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, 29/01/1989. *Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores*, s.l.: «BOE» núm. 181, de 29/07/1988.
BME - Contratación de ETFs por Categoría, 2014. *Bolsas y Mercados Españoles - BME*. [En línea]
Available at: http://www.bmerv.es/esp/asp/ETFs/Estadisticas/Contr_Categ.aspx?mes=3
[Último acceso: 2014].

BME renta variable, 2012. *Bolsas y Mercados Españoles*. [En línea]
Available at: http://www.bmerv.es/docs/Inversores/Guias/esp/Fichas/Ficha_perfil_inversor.pdf
[Último acceso: 2014].

BMS, 2014. Clima de aversión al riesgo generado por la crisis ucraniana. *Diario Córdoba*, 14 Marzo.
BOE, 2012. *Boletín Oficial del Estado - BOE*. [En línea]
Available at: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2012-9716
[Último acceso: Abril 2014].

CNMV - Estadísticas de IIC, 2014. *Comisión Nacional de Mercado de Valores - CNMV*. [En línea]
Available at: https://www.cnmv.es/Portal/GPAGE.aspx?id=Est2009_IV
[Último acceso: 2014].

CNMV, 2012. *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. [En línea]
Available at: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/perfil_inversor_w.pdf
[Último acceso: 2014].

CNMV, s.f. *CNMV - Tutorial fondos*. [En línea]
Available at: <http://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema1/cap0/cap0.htm>
[Último acceso: 2014].

Comisión Nacional del Mercado de Valores, 1988. *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. [En línea]
Available at: <http://www.cnmv.es/porta/quees/Funciones/Funciones.aspx>
[Último acceso: 2014].

Diego, 2013. *Financial Red - Red de Blogs especializados en Economía, Bolsa y Finanzas*. [En línea]

Available at: <http://fondoscotizados.com/%C2%BF-que-tipos-de-etf-existen/>
[Último acceso: 2014].

El Boletín, 2014. *El Boletín.com - Diario de actualidad y finanzas desde 1992*. [En línea]

Available at: <http://www.elboletin.com/mercados/97750/negociacion-abril-bolsa-espanola-record-etf.html>
[Último acceso: 2014].

Estrella, M. R., 2012. *Inversión y Trading, tu nuevo portal*. [En línea]

Available at: <http://www.inversionytrading.es/formacion/el-binomio-rentabilidad-riesgo/>
[Último acceso: 2014].

Fernández, D., 2014. Las manos que mueven las Bolsas. *El País*, 16 febrero, p.

http://economia.elpais.com/economia/2014/02/14/actualidad/1392407519_905182.html.

Financial Red, 2013. *Financial Red - Red de blogs especializados en economía, bolsa y finanzas*. [En línea]

Available at: <http://fondoscotizados.com/definicion-y-evolucion-de-etfs/>

[Último acceso: Abril 2014].

Finanzas para todos, s.f. *Finanzas para todos*. [En línea]

Available at:

<http://www.finanzasparatodos.es/es/productosyservicios/productosinversioncolectiva/tiposfondos.html>

[Último acceso: 2014].

Fresán, M. V. V., 2009. *Las características de los fondos de inversión monetarios en distintas jurisdicciones*. [En línea]

Available at: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Mon2009_36.pdf

[Último acceso: 2014].

Galdón, B. P., 2014. *20minutos.es - Fondos de inversión: buenos augurios para todo el 2014*.

[En línea]

Available at: <http://www.20minutos.es/noticia/2035780/0/fondos-de-inversion/buenos-augurios/resultados-historicos/>

[Último acceso: 2014].

Gordon, J. L. M., 2008. *Inversis Formación - Guía de los fondos cotizados o ETF's*. [En línea]

Available at: http://www.inversis.com/pagEstaticas/Guias/Etfs/fondos_cotizados.pdf

[Último acceso: 2014].

INVERCO, 2009. *Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones - INVERCO*. [En línea]

Available at:

http://www.inverco.es/documentos/publicaciones/categorias_fondos/fondos_de_inversion//Categorias%20Fondos%20Inversion-2009.pdf

[Último acceso: Abril 2014].

INVERCO, 2012. *Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones - INVERCO*. [En línea]

Available at:

http://www.inverco.es/documentos/publicaciones/documentos/0001_CARACTERISTICAS%20GENERALES%20DE%20LAS%20INSTITUCIONES%20DE%20INVERSION%20COLECTI

VA/C0_CARACTERISTICAS%20GENERALES%20DE%20LAS%20IIC.pdf

[Último acceso: Abril 2014].

INVERCO, 2013. *www.inverco.es*. [En línea]

Available at:

http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/fondos_inversion/1312_Diciembre-2013/1312_05-Participes.pdf

[Último acceso: 2014].

Invertia - Productos ETFs, 2014. *Invertia*. [En línea]

Available at: <http://www.invertia.com/mercados/ETFs/productos.asp>

[Último acceso: 2014].

La Caixa, s.f. *Diccionario de términos económicos y financieros, La Caixa*. [En línea]

Available at: http://portal.lacaixa.es/docs/diccionario/F_es.html#FOLLETO-DE-EMISION

[Último acceso: 2014].

López, C., s.f. *Mercado de Capitales y Gestión de Cartera*. [En línea]

Available at: http://marcelodelfino.net/files/Teora_de_la_Cartera.pdf

[Último acceso: 2014].

Mateu Gordon, J. L. & López Domínguez, I., s.f. *Expansión.com, Diccionario Económico*. [En línea]

Available at: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/inversor.html>

[Último acceso: 2014].

Mateu Gordon, J. L., s.f. *Diccionario Económico - Expansión.com*. [En línea]

Available at: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-renta-mixta.html>

[Último acceso: 2014].

Mateu Gordon, J. L. & Palomo Zurdo, R. J., s.f. *Diccionario económico - Expansión.com*. [En línea]

Available at: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-garantizado.html>

[Último acceso: 2014].

SVS Educa, s.f. *SVS Educa, Portal de Educación Financiera*. [En línea]

Available at: <https://www.svs.cl/educa/600/w3-printer-1252.html>

[Último acceso: 2014].

9. ANEXO FONDOS

BANKINTER PEQUEÑAS COMPAÑIAS, FI
BANKINTER RENTA VARIABLE EURO, FI
CREDIT AGRICOLE MERCAEUROPA EURO, FI
CREDIT SUISSE BOLSA, FI
CX BORSA ESPANYA, FI
DUX RENTA VARIABLE EUROPEA, FI
FONCAIXA EUROPA, FI
FONCAIXA EUROVALOR, FI
FONDESPAÑA-DUERO RENTA VARIABLE ESPAÑOLA, FI
FONDESPAÑA-DUERO RENTA VARIABLE EUROPA, FI
KUTXABANK BOLSA EUROZONA, FI

MARIANA BUQUERÍN ELGUE

BANKIA MIXTO RENTA VARIABLE ESPAÑA, FI
EUROAGENTES BOLSA, FI
FONALCALA, FI
FONBUSA MIXTO, FI
FONCAIXA FONDO DE FONDOS MIXTO, FI
FONCAIXA GESTION 50, FI
FONDEMAR DE INVERSIONES, FI
FONDESPAÑA-DUERO RENTA VARIABLE MIXTA, FI
FONDMAPFRE BOLSA, FI
IBERCAJA RENTA EUROPA, FI
LIBERBANK MIX-RENTA VARIABLE, FI
SABADELL RENTA VARIABLE MIXTA ESPAÑA, FI
SANTANDER MIXTO ACCIONES, FI
AEGON INVERSION MF, FI
AHORRO CORPORACION FONDANDALUCIA MIXTO, FI
BANKINTER MIXTO RENTA FIJA, FI
BARCLAYS GESTION 25, FI
BBVA GESTION CONSERVADORA, FI
BBVA SOLIDARIDAD, FI
BESTINVER RENTA, FI
EUROAGENTES RENTA, FI
FONBILBAO MIXTO, FI
FONCAIXA RENTA FIJA MIXTA, FI
FONDESPAÑA-DUERO RENTA FIJA MIXTA, FI
LIBERBANK MIX-RENTA FIJA, FI
MARCH CARTERA MODERADA, FI
NUCLEFON, FI
OPEN FUND, FI
R.V. 30 FOND, FI
RURAL MIXTO 25, FI
SABADELL RENTA FIJA MIXTA ESPAÑA, FI
BANESTO FONDORED GLOBAL PRUDENTE, FI
BNP PARIBAS MIXTO MODERADO, FI
BNP PARIBAS RENTA FIJA MIXTA GLOBAL, FI
CARTERA GESTION DEFENSIVA, FI
CARTERA GESTION MODERADA, FI
CONSULNOR CONSERVADOR, FI
CS DURACION FLEXIBLE, FI
CX DINAMIC 30, FI
FONDIBAS MIXTO, FI
IBERCAJA RENTA INTERNACIONAL, FI
IBERCAJA SELECCION RENTA INTERNACIONAL, FI
IK FONRENTA, FI
INVERSABADELL 10 PREMIER, FI
LIBERBANK CARTERA CONSERVADORA, FI
MERCH-FONTEMAR, FI
PREMIUM JB MODERADO, FI
SABADELL MIXTO RENTA FIJA, FI
ALCALA GLOBAL, FI
ATL CAPITAL CARTERA TACTICA, FI
BANESTO FONDORED GLOBAL EQUILIBRADO, FI
BNP PARIBAS DIVERSIFIED, FI
BNP PARIBAS MANAGEMENT FUND, FI
BNP PARIBAS SELECCION, FI
PRIVAT BCN MIXTO, FI

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN COLECTIVA: FONDOS DE INVERSIÓN VERSUS ETF'S

QUALITY CARTERA MODERADA BP, FI
RIVA Y GARCIA GLOBAL, FI
RIVA Y GARCIA SELECCION MODERADA, FI
RURAL CESTA DECIDIDA 60, FI
RURAL MULTIFONDO 75, FI
SABADELL EMERGENTE MIXTO FLEXIBLE, FI
SABADELL MIX 70, FI
SABADELL MIXTO RENTA VARIABLE, FI
SABADELL URQUIJO PATRIMONIO PRIVADO 2, FI
ABANTE ASESORES GLOBAL, FI
AHORRO CORPORACION INVERSION SELECTIVA, FI
ALTAIR INVERSIONES, FI
BANCO MADRID MUNDIAL, FI
BNP PARIBAS GLOBAL INVESTMENT, FI
FONCAIXA BEST OPPORTUNITIES, FI
FONCAIXA CARTERA GLOBAL, FI
FONCAIXA GLOBAL INVEST, FI
FONCAIXA PATRIMONIOS GESTION ACTIVA, FI
INVERBANSER, FI
KUTXABANK GESTION ACTIVA INVERSION, FI
LAREDO FONDO, FI
LIBERBANK GLOBAL, FI
PBP MERCADOS GLOBALES, FI
PREMIUM JB BOLSA INTERNACIONAL, FI
PRIVAT FLEXIBLE GLOBAL, FI
PRIVAT FONSELECCION, FI
SABADELL URQUIJO PATRIMONIO PRIVADO 5, FI
WORLD SOLIDARITY FUND, FI
BANKIA BOLSA JAPONESA, FI
BANKIA BOLSA LATINOAMERICANA, FI
BBVA BOLSA CHINA, FI
BBVA BOLSA EMERGENTES MF, FI
BBVA BOLSA JAPON, FI
BMN BOLSA JAPON, FI
CAJA LABORAL BOLSA JAPON, FI
CAJA LABORAL MERCADOS EMERGENTES, FI
EUROVALOR ASIA, FI
EUROVALOR ESTADOS UNIDOS, FI
EUROVALOR EUROPA DEL ESTE, FI
EUROVALOR EUROPA, FI
EUROVALOR IBEROAMERICA, FI
EUROVALOR JAPON, FI
EUROVALOR RECURSOS NATURALES, FI
FONCAIXA COMUNICACIONES, FI
FONDMAPFRE BOLSA ASIA, FI
GVC GAESCO EUROPA, FI
GVCGAESCO EMERGENTFOND, FI
GVCGAESCO JAPON, FI
AVIVA ESPABOLSA 2, FI
AVIVA ESPABOLSA, FI
AVIVA EUROBOLSA 2, FI
AVIVA EUROBOLSA, FI
BANKINTER BOLSA ESPAÑA, FI
BANKINTER FUTURO IBEX, FI
BANKINTER ÍNDICE EUROPEO 50, FI

MARIANA BUQUERÍN ELGUE

BANCAJA GARANTIZADO 15, FI
BANESTO GARANTIZADO RENTAS CONSTANTES 2015, FI
BANKIA BANCA PRIVADA TIPO FIJO GARANTIZADO, FI
BBVA SOLIDEZ V, FI
BMN INTERES GARANTIZADO 1, FI
CAI GARANTIZADO 7, FI
CAI RENDIMIENTO 110, FI
CAJA LABORAL RENTA ASEGURADA I, FI
CAJA LABORAL RENTA, FI
ESAF RENDIMIENTO FIJO GARANTIZADO, FI
GALICIA RENDIMIENTO, FI
KUTXABANK GARANTIZADO I, FI
LIBERBANK RENTA FIJA, FI
RURAL INTERES GARANTIZADO 2017, FI
AHORRO CORPORACION STANDARD & POOR'S 500 INDICE, FI
BANKIA RENTABILIDAD OBJETIVO CORTO PLAZO, FI
BANKIA RENTABILIDAD OBJETIVO LARGO PLAZO, FI
BBVA BOLSA INDICE, FI
BBVA RENDIMIENTO EUROPA, FI
ING DIRECT FONDO NARANJA EURO STOXX 50, FI
ING DIRECT FONDO NARANJA IBEX 35, FI
LIBERTY EURO STOCK MARKET, FI
LIBERTY SPANISH STOCK MARKET INDEX, FI
SANTANDER EUROINDICE, FI
BANESTO G EUROSTOXX 50, FI
BANKINTER GRANDES COMPAÑIAS GARANTIZADO, FI
BANKINTER INDICE BOLSA ESPAÑOLA GARANTIZADO, FI
BARCLAYS GARANTIZADO GIGANTES MUNDIALES, FI
BBVA CRECIMIENTO EUROPA DIVERSIFICADO II, FI
BBVA RENTABILIDAD EUROPA GARANTIZADO II, FI
CAIXA GALICIA RENDIMIENTO GARANTIZADO 4, FI
CAIXABANK GARANTIA 3 MAS BOLSA, FI
FONCAIXA GARANTIA EUROACCIONES, FI
FONDESPAÑA BOLSA AMERICANA GARANTIZADO, FI
FONDESPAÑA BOLSA EUROPEA GARANTIZADO 2, FI
FONDO BANKINTER HONG KONG GARANTIZADO, FI
SANTANDER GARANTIZADO BANCOS EUROPEOS, FI
SANTANDER GARANTIZADO CONSOLIDACION EUROPA, FI
SANTANDER GARANTIZADO ESPAÑA, FI
SANTANDER GARANTIZADO EUROPA, FI
A&G TESORERIA, FI
ABANTE TESORERIA, FI
BANKINTER FONDO MONETARIO, FI
FONCAIXA MONETARIO RENTAS, FI
FONDESPAÑA-DUERO MONETARIO, FI
FONDITEL DINERO, FI
FONDO LIQUIDEZ, FI
GESCOOPERATIVO DEUDA SOBERANA EURO, FI
KUTXABANK MONETARIO, FI
LIBERBANK DINERO, FI
PROFIT DINERO, FI
CAJA LABORAL DINERO, FI
CX DINER, FI
AEGON INVERSION MV, FI
BANKIA BANCA PRIVADA GLOBAL, FI

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN COLECTIVA: FONDOS DE INVERSIÓN VERSUS ETF'S

AHORRO CORPORACION CUENTA FONDTESORO CORTO PLAZO, FI
 AHORRO CORPORACION RENTA FIJA FLEXIBLE, FI
 BANCO MADRID AHORRO, FI
 BANIF RF CORTO PLAZO, FI
 BANKIA FONDTESORO CORTO PLAZO, FI
 BANKIA FONDTESORO LARGO PLAZO, FI
 BANKIA RENTABILIDAD OBJETIVO MEDIO PLAZO, FI
 BARCLAYS BONOS CONSERVADOR, FI
 BARCLAYS BONOS CORPORATIVOS, FI
 EUROVALOR DEUDA PUBLICA EUROPEA AAA, FI
 EUROVALOR RENTA FIJA CORTO, FI
 EUROVALOR RENTA FIJA, FI
 FON FINECO DEUDA SUBORDINADA, FI
 FONCAIXA RENTA FIJA ALTA CALIDAD CREDITICIA, FI
 FONCAIXA RENTA FIJA, FI
 SANTANDER RENTA FIJA PRIVADA, FI
 AHORRO CORPORACION DOLAR, FI
 AHORRO CORPORACION GESTION GLOBAL RENTA FIJA, FI
 EUROVALOR RENTA FIJA INTERNACIONAL, FI
 FONCAIXA DEUDA PUBLICA INTERNACIONAL, FI
 FONCAIXA RENTA FIJA DOLAR, FI
 FONDMAPFRE RENTADOLAR, FI
 GESCOOPERATIVO DEUDA CORPORATIVA, FI
 IBERCAJA SELECCION RENTA FIJA, FI
 MARCH RENTA FIJA PRIVADA, FI
 MERCHRENTA, FI
 RURAL RENTA FIJA INTERNACIONAL, FI
 SABADELL BONOS EMERGENTES, FI
 SABADELL BONOS INTERNACIONAL, FI
 SANTANDER RENTA FIJA EMERGENTES PLUS, FI
 UNIFOND RENTA FIJA GLOBAL, FI
 AHORRO CORPORACION EURIBOR MAS 75 GARANTIZADO, FI

RENTA FIJA INTERNACIONAL (RFI)

Denominación	Antigüedad	Duración cartera fondo Contado	Volatilidad	Rentabilidad %		
				Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
AHORRO CORPORACION DOLAR, FI	abr-09	1,68	7,71	1,90	11,58	7,00
EUROVALOR RENTA FIJA INTERNACIONAL, FI	abr-09	0,89	4,39	-5,39	-1,58	-2,21
FONCAIXA DEUDA PUBLICA INTERNACIONAL, FI	abr-09	3,95	4,45	-11,16	0,54	22,01
GESCOOPERATIVO DEUDA CORPORATIVA, FI	abr-09	2,14	0,97	5,01	13,69	-11,29
IBERCAJA SELECCION RENTA FIJA, FI	abr-09	0,00	1,19	4,84	9,81	17,59
RURAL RENTA FIJA INTERNACIONAL, FI	abr-09	0,92	4,54	-7,23	-2,96	1,09
SABADELL BONOS EMERGENTES, FI	abr-09	5,38	7,82	-9,02	2,77	23,31
SANTANDER RENTA FIJA EMERGENTES PLUS, FI	abr-09	6,13	5,88	-5,35	7,66	22,80
	Promedio	2,64	4,62	-3,30	5,19	10,04

Fuente: Elaboración propia

GARANTIZADO RENTA VARIABLE (GRV)

Denominación	Antigüedad	Duración cartera fondo Contado	Volatilidad	Rentabilidad %		
				Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
BANKINTER INDICE BOLSA ESPAÑOLA GARANTIZADO, FI	jun-13	0,00	0,08	0,39	5,58	15,29
FONCAIXA GARANTIA EUROACCIONES, FI	abr-09	0,14	0,19	2,42	2,03	2,54
FONDESPAÑA BOLSA AMERICANA GARANTIZADO, FI	abr-09	1,72	5,61	15,36	30,17	35,74
FONDESPAÑA BOLSA EUROPEA GARANTIZADO 2, FI	abr-09	1,40	3,24	15,88	0,15	7,10
FONDO BANKINTER HONG KONG GARANTIZADO, FI	abr-09	0,79	0,70	2,94	-1,71	15,93
SANTANDER GARANTIZADO BANCOS EUROPEOS, FI	abr-09	1,69	7,04	15,05	27,37	34,32
SANTANDER GARANTIZADO EUROPA, FI	abr-09	0,33	0,31	2,25	0,36	1,73
	Promedio	0,87	2,45	7,76	9,14	16,09

Fuente: Elaboración propia

MONETARIO (M)

Denominación	Antigüedad	Duración cartera fondo Contado	Volatilidad	Rentabilidad %		
				Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
ABANTE TESORERIA, FI	abr-09	0,28	0,01	0,00	1,03	2,52
BANKINTER FONDO MONETARIO, FI	abr-09	0,40	0,26	-0,20	0,23	1,81
FONCAIXA MONETARIO RENTAS, FI	abr-09	0,37	0,15	0,06	0,09	0,09
FONDESPAÑA-DUERO MONETARIO, FI	sep-09	0,41	0,21	1,56	5,36	9,50
LIBERBANK DINERO, FI	ago-09	0,47	0,53	2,66	5,69	7,81
PROFIT DINERO, FI	abr-09	0,34	0,10	2,46	8,41	13,34
	Promedio	0,38	0,21	1,09	3,47	5,85

Fuente: Elaboración propia

RENDA VARIABLE MIXTA EUROPA (RVME)

Denominación	Antigüedad	Duración cartera fondo Contado	Volatilidad	Rentabilidad %		
				Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
BANKIA MIXTO RENTA VARIABLE ESPAÑA, FI	abr-09	1,08	12,32	18,35	8,14	9,75
EUROAGENTES BOLSA, FI	abr-09	0,26	6,31	10,90	2,72	-4,22
FONALCALA, FI	abr-09	0,92	4,38	4,86	-1,13	-0,07
FONBUSA MIXTO, FI	abr-09	3,57	6,55	16,77	14,66	15,83
FONDEMAR DE INVERSIONES, FI	abr-09	2,55	6,12	20,23	-2,45	-4,60
IBERCAJA RENTA EUROPA, FI	abr-09	0,91	3,62	6,37	6,45	8,83
LIBERBANK MIX-RENDA VARIABLE, FI	abr-09	2,12	10,11	13,73	11,33	5,49
SABADELL RENTA VARIABLE MIXTA ESPAÑA, FI	abr-09	1,91	8,99	16,41	7,02	16,16
	Promedio	1,67	7,30	13,45	5,84	5,90

Fuente: Elaboración propia

RENDA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL (RVMI)

Denominación	Antigüedad	Duración cartera fondo Contado	Volatilidad	Rentabilidad %		
				Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
PRIVAT BCN MIXTO, FI	abr-13	0,01	7,09	-1,53	-6,77	-7,96
QUALITY CARTERA MODERADA BP, FI	abr-09	0,02	3,25	7,69	26,07	29,06
SABADELL EMERGENTE MIXTO FLEXIBLE, FI	abr-13	5,38	8,69	-6,55	-4,42	15,06
SABADELL MIX 70, FI	abr-09	0,71	7,38	16,21	18,91	33,63
SABADELL MIXTO RENTA VARIABLE, FI	jun-09	0,84	5,28	10,84	4,38	-2,06
	Promedio	1,39	6,34	5,33	7,63	13,55

Fuente: Elaboración propia

RENDA FIJA MIXTA INTERNACIONAL (RFMI)

Denominación	Antigüedad	Duración cartera fondo Contado	Volatilidad	Rentabilidad %		
				Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
BANESTO FONDORED GLOBAL PRUDENTE, FI	jun-12	0,00	1,56	0,18	4,13	10,33
BNP PARIBAS RENTA FIJA MIXTA GLOBAL, FI	abr-13	2,05	2,32	3,44	9,31	3,17
CONSULNOR CONSERVADOR, FI	abr-13	0,00	2,92	3,58	9,25	10,55
CX DINAMIC 30, FI	abr-09	0,11	2,27	0,37	-4,52	1,39
FONDIBAS MIXTO, FI	oct-09	1,53	3,58	6,71	1,95	-4,54
IBERCAJA RENTA INTERNACIONAL, FI	abr-09	1,51	5,25	-0,64	8,75	20,96
IBERCAJA SELECCION RENTA INTERNACIONAL, FI	abr-09	0,00	3,41	5,94	10,80	16,65
IK FONRENTA, FI	abr-09	0,80	3,34	4,51	-2,94	-0,72
SABADELL MIXTO RENTA FIJA, FI	jun-09	0,89	2,69	7,92	8,56	3,21
	Promedio	0,77	3,04	3,56	5,03	6,78

Fuente: Elaboración propia

RENDA FIJA MIXTA EUROPA (RFME)

Denominación	Antigüedad	Duración cartera fondo Contado	Volatilidad	Rentabilidad %		
				Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
AEGON INVERSION MF, FI	abr-09	0,93	3,00	4,16	0,01	5,62
AHORRO CORPORACION FONDANDALUCIA MIXTO, FI	abr-09	3,45	4,17	19,12	2,01	1,34
BANKINTER MIXTO RENTA FIJA, FI	abr-09	1,95	4,52	9,30	12,34	12,57
EUROAGENTES RENTA, FI	abr-09	0,35	5,67	9,73	6,43	5,05
FONCAIXA RENTA FIJA MIXTA, FI	abr-09	0,31	2,85	10,35	9,97	14,99
LIBERBANK MIX-RENTA FIJA, FI	abr-09	2,03	4,88	7,94	11,20	15,54
NUCLEFON, FI	jul-12	1,00	0,55	1,26	4,52	7,63
OPEN FUND, FI	abr-09	0,00	0,14	3,08	4,04	6,89
R.V. 30 FOND, FI	abr-09	2,56	2,38	12,68	11,63	13,25
	Promedio	1,40	3,13	8,62	6,91	9,21

Fuente: Elaboración propia

MONETARIO A CORTO PLAZO (MCP)

Denominación	Antigüedad	Duración cartera fondo Contado	Volatilidad	Rentabilidad %		
				Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
CAJA LABORAL DINERO, FI	ene-12	0,00	0,00	0,09	0,38	1,34
CX DINER, FI	sep-11	0,27	0,13	0,27	3,96	11,21
	Promedio	0,14	0,07	0,18	2,17	6,28

Fuente: Elaboración propia

GARANTIZADO PARCIAL (GP)

Denominación	Antigüedad	Duración cartera fondo Contado	Volatilidad	Rentabilidad %		
				Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
AHORRO CORPORACION STANDARD & POOR'S 500 INDICE, FI	oct-09	0,00	9,22	16,62	47,66	41,24
BANKIA RENTABILIDAD OBJETIVO CORTO PLAZO, FI	abr-13	0,05	0,23	2,69	8,64	12,07
BANKIA RENTABILIDAD OBJETIVO LARGO PLAZO, FI	abr-13	6,45	13,90	19,80	10,89	37,19
BBVA BOLSA INDICE, FI	abr-09	0,00	17,77	23,76	1,62	6,40
BBVA RENDIMIENTO EUROPA, FI	jun-13	0,00	0,12	1,58	0,96	4,13
ING DIRECT FONDO NARANJA IBEX 35, FI	abr-09	0,00	17,65	24,12	2,39	7,29
LIBERTY EURO STOCK MARKET, FI	abr-13	0,00	14,72	18,18	10,27	3,16
LIBERTY SPANISH STOCK MARKET INDEX, FI	abr-13	0,00	17,60	22,35	-1,58	0,30
SANTANDER EUROINDICE, FI	abr-09	0,00	11,00	13,76	21,92	21,93
	Promedio	0,72	11,36	15,87	11,42	14,86

Fuente: Elaboración propia

FONDO GLOBAL (FGL)

Denominación	Antigüedad	Volatilidad	Rentabilidad %		
			Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
AHORRO CORPORACION INVERSION SELECTIVA, FI	abr-13	11,87	20,72	11,04	25,09
ALTAIR INVERSIONES, FI	abr-09	7,21	22,15	41,81	36,35
BANCO MADRID MUNDIAL, FI	feb-10	6,95	9,15	18,29	-29,77
FONCAIXA GLOBAL INVEST, FI	abr-09	8,66	16,50	37,14	53,28
FONCAIXA PATRIMONIOS GESTION ACTIVA, FI	mar-12	6,92	16,78	23,70	39,68
PBP MERCADOS GLOBALES, FI	abr-09	4,24	-17,01	-27,68	5,89
PRIVAT FONSELECCION, FI	abr-13	1,82	-5,33	-15,96	-48,01
SABADELL URQUIJO PATRIMONIO PRIVADO 5, FI	abr-09	4,63	9,35	12,91	13,51
WORLD SOLIDARITY FUND, FI	abr-09	0,01	-0,73	-0,89	-9,69
	Promedio	5,81	7,95	11,15	9,59

Fuente: Elaboración propia

RENTA VARIABLE EUROPA (RVE)

Denominación	Antigüedad	Volatilidad	Rentabilidad %		
			Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
AVIVA ESPABOLSA, FI	abr-09	10,87	25,80	24,12	44,64
BANKINTER PEQUEÑAS COMPAÑIAS, FI	abr-09	11,29	30,92	30,23	51,68
CREDIT AGRICOLE MERCAEUROPA EURO, FI	abr-09	7,83	15,58	18,95	10,09
CREDIT SUISSE BOLSA, FI	abr-09	12,97	30,07	15,56	36,97
CX BORSA ESPANYA, FI	abr-09	15,54	19,98	2,30	20,52
FONCAIXA EUROPA, FI	abr-09	15,46	22,11	7,79	-1,15
FONCAIXA EUROVALOR, FI	abr-09	14,22	18,47	4,11	3,34
FONDESPAÑA-DUERO RENTA VARIABLE EUROPA, FI	abr-09	14,35	19,13	7,34	1,35
KUTXABANK BOLSA EUROZONA, FI	abr-09	13,75	18,42	19,20	20,07
	Promedio	12,92	22,28	14,40	20,83

Fuente: Elaboración propia

RENTA VARIABLE INTERNACIONAL (RVI)

Denominación	Antigüedad	Volatilidad	Rentabilidad %		
			Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
BANKIA BOLSA JAPONESA, FI	abr-13	23,31	55,37	42,61	7,64
BANKIA BOLSA LATINOAMERICANA, FI	abr-09	19,14	-10,85	-22,49	5,35
BBVA BOLSA CHINA, FI	abr-09	17,49	14,83	-6,61	68,19
CAJA LABORAL BOLSA JAPON, FI	abr-09	19,64	45,56	27,47	-19,64
CAJA LABORAL MERCADOS EMERGENTES, FI	abr-09	13,88	-2,73	-10,10	2,53
EUROVALOR ASIA, FI	abr-09	14,26	-1,54	1,75	52,20
EUROVALOR IBEROAMERICA, FI	abr-09	17,35	-10,06	-17,45	33,31
GVCGAESCO JAPON, FI	abr-13	20,69	37,61	55,84	41,87
	Promedio	18,22	16,02	8,88	23,93

Fuente: Elaboración propia

GARANTIZADO DE RENTA FIJA (GRF)

Denominación	Antigüedad	Duración cartera fondo Contado	Volatilidad	Rentabilidad %		
				Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
AHORRO CORPORACION EURIBOR MAS 75 GARANTIZADO, FI	oct-10	0,12	0,32	4,94	7,72	19,13
BANCAJA GARANTIZADO 15, FI	mar-11	1,03	0,93	8,98	14,30	21,66
BANKIA BANCA PRIVADA TIPO FIJO GARANTIZADO, FI	abr-09	1,33	0,79	6,86	16,27	23,58
BBVA SOLIDEZ V, FI	abr-13	0,07	0,15	3,59	7,76	10,39
CAI GARANTIZADO 7, FI	mar-10	0,00	0,01	1,96	6,97	13,18
CAI RENDIMIENTO 110, FI	abr-09	0,72	1,08	14,18	11,60	22,53
GALICIA RENDIMIENTO, FI	feb-11	0,18	0,40	1,68	9,48	17,41
KUTXABANK GARANTIZADO I, FI	feb-12	1,63	1,46	6,40	2,33	9,73
LIBERBANK RENTA FIJA, FI	abr-09	0,97	0,84	10,44	13,72	15,85
	Promedio	0,67	0,66	6,56	10,02	17,05

Fuente: Elaboración propia

10. ANEXO ETF's

LYXOR ETF IBEX - LYXIB
LYXOR ETF EURO CASH - LYXEUC
LYXOR ETF EURO CORPORATE BOND - CRP
LYXOR ETF BOND GOVERMENT AAA - MAA
DB ETF PRIVATE EQUITY - DXLPE
DB ETF MSCI WORLD - DXMWO
LYXOR ETF WORLD WATER - LYWAT
LYXOR ETF WORLD WATER - WLD
LYXOR ETF NEW ENERGY - LYXNRJNAV
DB ETF JAPAN TRN INDEX
LYX JAP TOPIX
LYXOR ETF COMMODITIES CRB
DB ETF CHINA 25
DB ETF BRASIL
DB ETF ASIA
DB ETF LATAM
DB ETF EMERGING MARKETS
DB ETF MEXICO TRN INDEX
DB ETF RUSIA CAPPED INDEX
LYXOR ETF BRASIL
LYXOR ETF CHINA
LYXOR ETF EUROPAESTE
LYXOR ETF ASIA EX JAPAN
LYXOR ETF MSCI EM LATAM
LYXOR ETF MSCI EMERGING MARKET
LYXOR ETF MSCI INDIA
LYXOR ETF RUSSIAN
DB ETF S&P500
DB ETF S&P500 INVERSO DIARIO
ETF DB S&P500
ETF DB S&P500 SH
LYXOR ETF DOWJONES
LYXOR ETF NASDAQ
LYXOR ETF S&P 500
LYXOR ETF USA REAL ESTATE
ACCION DJ EUROSTOXX 50 ETF
DB ETF EUROSTOXX 50 C
DB ETF EUROSTOXX SELECT DIVIDEND 30
DB ETF EUROSTOXX 50 D
DB ETF DAX
DB ETF EUROSTOXX 50 DIARIO
DB ETF DAX DIARIO
DB ETF STOXX600 BANKS
DB ETF STOXX600
DB ETF STOXX600 BANKS DIARIO
ETF DB LEV DAX

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN COLECTIVA: FONDOS DE INVERSIÓN VERSUS ETF'S

DEUTSCHE BANK ETF ES50
 ETF DB SHORTDAX
 LYX DIVIDENDO30
 LYXOR EMU GROWTH
 LYXOR DJ STOXX 600
 LYXOR ETF STOXX 600 UTILITIES
 LYXOR ETF STOXX 600 TELECOM
 LYXOR ETF STOXX 600 OIL GAS
 LYXOR ETF STOXX 600 HEALTH
 LYXOR MSCI EMU VALUE
 LYXOR ETF MSCI EMU SMALL CAP
 LYX DJ EURO STOXX 50
 LYXOR ETF EUROPE
 LYXOR ETF EUROSTOXX
 LYXOR ETF SHORT
 ACCION IBEX35 ETF
 LYXOR ETF IBEX 35 DOBLE INVERSO DIARIO
 LYXOR ETF IBEXINVEX
 LYXOR ETF IBEX 35

RENTA FIJA (RF)

Denominación	Antigüedad	Rentabilidad %		
		Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
LYXOR ETF EURO CASH - LYXEUC	abr-08	0,0187%	-0,1309%	-1,1503%
LYXOR ETF EURO CORPORATE BOND - CRP	ago-09	1,1817%	-10,0023%	-15,5295%
LYXOR ETF BOND GOVERMENT AAA - MAA	feb-11	-0,0055%	0,1115%	-
	Promedio	0,3983%	-3,3406%	-8,3399%

Fuente: Elaboración propia

ÍNDICE IBEX

Denominación	Antigüedad	Rentabilidad %		
		Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
LYXOR ETF IBEX - LYXIB	jul-07	-14,44%	1,618%	43,818%
ACCION IBEX35 ETF	ago-09	17,5439%	2,3392%	41,5205%
LYXOR ETF IBEX 35 DOBLE INVERSO DIARIO	feb-12	-41,8448%	-	-
LYXOR ETF IBEXINVEX	ago-09	-22,4164%	16,7910%	10,5263%
LYXOR ETF IBEX 35	ene-12	42,7108%	-	-
	Promedio	-3,69%	6,92%	31,95%

Fuente: Elaboración propia

RENTA VARIABLE MUNDIAL

Denominación	Antigüedad	Rentabilidad %		
		Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
DB ETF PRIVATE EQUITY - DXLPE	sep-11	32,06%	-27,410%	-
DB ETF MSCI WORLD - DXMWO	dic-11	17,00%	-14,269%	-
LYXOR ETF WORLD WATER - LYWAT	dic-08	16,947%	-15,620%	24,758%
LYXOR ETF WORLD WATER - WLD	dic-11	9,501%	-15,006%	-
LYXOR ETF NEW ENERGY - LYXNRJNAV	dic-09	18,287%	1,620%	67,824%
	Promedio	18,760%	-14,137%	21,533%

Fuente: Elaboración propia

RENTA VARIABLE PAÍSES EMERGENTES

Denominación	Antigüedad	Rentabilidad %		
		Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
DB ETF BRASIL	dic-10	-22,306%	0,541%	-
LYXOR ETF BRASIL	ago-09	-33,303%	1,820%	23,658%
LYXOR ETF EUROPAESTE	jul-07	-5,983%	-24,334%	-8,547%
LYXOR ETF ASIA EX JAPAN	ene-11	-16,812%	-36,054%	-
LYXOR ETF MSCI EM LATAM	nov-07	-21,608%	-7,772%	-1,675%
LYXOR ETF MSCI EMERGING MARKET	nov-07	-11,0048%	-16,7464%	-16,9856%
LYXOR ETF RUSSIAN	nov-07	-9,455%	-15,387%	-21,379%
	Promedio	-17,210%	-13,990%	-4,986%

Fuente: Elaboración propia

RENTA VARIABLE JAPÓN

Denominación	Antigüedad	Rentabilidad %		
		Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
DB ETF JAPAN TRN INDEX	mar-11	15,244%	-11,545%	-
LYX JAP TOPIX	mar-09	16,125%	-5,982%	-10,598%
	Promedio	15,684%	-8,763%	-10,598%

Fuente: Elaboración propia

RENTA VARIABLE ESTADOS UNIDOS

Denominación	Antigüedad	Rentabilidad %		
		Último año	Últimos 3 años	Últimos 5 años
ETF DB S&P500	ene-12	55,672%	-	-
ETF DB S&P500 SH	ene-12	-45,902%	-	-
LYXOR ETF DOWJONES	jul-07	17,850%	-7,636%	-28,016%
LYXOR ETF NASDAQ	jul-07	25,4545%	-14,7879%	-36,4848%
DB ETF DAX DIARIO	ene-11	-21,2890%	40,4141%	-
DB ETF STOXX600 BANKS DIARIO	mar-11	-11,6469%	75,4451%	-
ETF DB LEV DAX	ene-12	52,562%	-	-
ETF DB SHORTDAX	ene-12	-39,2638%	-	-
LYXOR DJ STOXX 600	jun-08	17,6538%	-	26,4237%
LYXOR ETF MSCI EMU SMALL CAP	nov-07	24,2605%	-21,0824%	-15,7895%
LYX DJ EURO STOXX 50	feb-08	35,0804%	-29,0007%	28,3718%
	Promedio	10,0393%	7,2253%	-5,0989%

Fuente: Elaboración propia