

Tendencias en los Fondos de Inversión

2009 ha sido uno de los peores años para el sector de los Fondos de Inversión en España. El ejercicio financiero que toca a su fin va a ser recordado por sus malas rentabilidades, fraudes y crisis de confianza del inversor. IIR España celebra el 29 de octubre en Madrid la XIII edición de FONDEX para analizar el momento que vive el sector



Impacto de la crisis en el negocio de los fondos

Michel Escalera

Consejero Delegado de Filiales en España y Director General para Iberoamérica Crédit Agricole Asset Management España

De entre los numerosos impactos producidos tras la reciente crisis financiera que, probablemente seguiremos descubriendo juntos durante algún tiempo, creo que sin duda, el mayor de todos, es que los principales actores de la industria de fondos tenemos la obligación de replantear nuestro modelo de negocio.

Hablo de “replantear” y no de “reinventar”. Durante los últimos veinte años las gestoras de fondos han sido enormemente innovadoras y creativas a la hora de lanzar nuevos productos en el mercado. Me refiero especialmente a aquellos productos que han sido fruto de la ingeniería financiera y que se caracterizaban por su complejidad, ofreciendo sugerentes rentabilidades, pero que sin embargo eran menos explícitos en términos de riesgo. Un riesgo, que en el caso del riesgo de mercado algunas veces no ha sido controlado adecuadamente, y en otros casos simplemente se ignoraba que existía, como ha sido el riesgo de liquidez que ha llegado a afectar incluso a productos tan sencillos como los fondos monetarios.

De este modo y como consecuencia de la recien-

te crisis, el reto de las gestoras no debería ser el de poner tanta creatividad al servicio de la sofisticación y rentabilidad. Sino que dicho reto debería consistir en concentrar dicha creatividad en aras de ofrecer un mejor servicio al inversor, mediante la creación de productos perfectamente transparentes y/o predefinidos.

El problema de concentrar exclusivamente la creación de productos financieros en ofrecer jugosas rentabilidades, es que muchas veces quedan en el olvido los riesgos o efectos colaterales que ellos conllevan y que sin ninguna duda deben ser considerados. De hecho la actual crisis nos lo ha recordado. Por ejemplo, si comparamos la industria financiera con la industria farmacéutica, sin ser un experto, parece que la mayor parte de los fármacos dan respuesta a un diagnóstico preciso, pero que si se toman incorrectamente pueden acarrear contraindicaciones o efectos secundarios indeseables. Por este motivo, resulta imprescindible que dicho diagnóstico sea realizado por un profesional, que será el que determine la correcta poso-

logía, el periodo de tiempo recomendado y el seguimiento del tratamiento.

Siguiendo esta analogía, el gestor de un fondo que tiene ya varios cometidos, entre ellos anticiparse a los mercados, pulir su proceso de inversión y mejorar constantemente sus herramientas de control de riesgo, deberá añadir uno más y de gran importancia que será el de acercarse cada vez más a las necesidades del inversor.

Después, serán los comerciales de las gestoras los que tengan una labor de formación, para que el resto de los agentes profesionales que intervienen en la industria sean plenamente conscientes de lo que están vendiendo, del mismo modo que hacen los visitantes médicos dentro de la industria farmacéutica con los doctores. Con este proceso lo que conseguimos es asegurar la idoneidad del producto al perfil del cliente.

Esta parte del proceso vendedor, aunque ya existe, tiene que extenderse y ampliarse aun más, en la relación de profesional a profesional (gestor/comercial/asesor). Sin embargo, donde queda mucho por hacer todavía, es en la parte de la relación comercial que involucra al cliente final. Esta labor es clave, porque du-

rante mucho tiempo las rápidas y fáciles ganancias obtenidas gracias a la buena evolución de los mercados, han llevado a pensar que para invertir no era necesario pasar por especialistas. Cuando definitivamente, y ahora más que nunca, el especialista es imprescindible.

Por lo tanto, para conseguir una mayor implicación por parte del cliente final, todos los actores de la industria financiera juntos debemos ayudarnos para que el cliente no tenga que sufrir pérdidas de patrimonio que indudablemente afectan a los distribuidores, y por ende al sistema financiero.

De este modo nuestro reto será situar al cliente en el centro de la cadena de valor, para que éste salga satisfecho de su experiencia como inversor. De esta manera, conseguiremos reforzar todos los eslabones que aparecen en la cadena de la industria de fondos de inversión y restaurar la confianza del inversor en el sistema financiero. Porque en definitiva, de eso se trata, el inversor nos debe de volver a ver como los expertos de su buena salud financiera, algo que desde Credit Agricole Asset Management, ya llevamos cuidando desde hace mucho tiempo. ■



¿Se pueden cumplir las expectativas del cliente en un mercado impredecible? “En busca de la confianza perdida”

Jaime Bolivar, [Director General de TechRules.com](#)

Nosotros creemos que si se puede cumplir las expectativas del cliente en un mercado impredecible. Esa es la labor de un buen asesor financiero y de la institución a la que pertenece.

Está claro que como siempre se ha dicho, es imposible predecir la rentabilidad futura de un producto financiero, pero lo que sí se puede hacer con un grado de confianza más que aceptable es establecer unos rangos de variación a determinados plazos de tiempo. Para ello es preciso conocer en profundidad cada uno de los ins-

trumentos que se incluyen en una propuesta de inversión y su efecto combinado.

Hoy en día disponemos de suficiente información que nos permite conocer con bastante precisión el funcionamiento de un producto de ahorro/inversión. De hecho la normativa MiFID exige una clasificación de los productos en función de su complejidad. Si se recomienda un producto complejo hay que discriminar aquellos clientes que según su test de conveniencia no son aptos para este tipo de productos. También cabe destacar la incorporación de nuevos tipos de pro-

ductos como los ETFs y los ETCs donde aparte de ofrecer liquidez y diversificación mejoran considerablemente uno de los aspectos claves a la hora de elegir un producto, las bajas comisiones.

El cliente inversor actual por lo general está bastante más protegido que antes. La disponibilidad de información histórica sobre los mercados financieros, el acceso a internet, el control por parte de organismos reguladores (CNMV), la alta competencia entre instituciones financieras, la tecnología,... han propiciado una mejora sustancial del nivel de asesoramiento.

La memoria histórica es uno de los puntos clave de cara a no cometer los mismos errores en el futuro. Los que ya llevamos algún tiempo siguiendo los mercados y hemos vivido situaciones como la del año 1998 con la crisis asiática o en el 2000 con la crisis tecnológica, conocemos con precisión lo que supuso en términos de retroceso y duración estas crisis. Por lo tanto debemos ser capaces de simular estrategias de inversión que hayan pasado por este tipo de situaciones con unas garantías de supervivencia mínimas.

¿Qué ha supuesto la crisis actual para los clientes inversores? Es difícil responder esta pregunta ya que la casuística es amplísima. Sin embargo, si podemos decir que para aquellos inversores que han canalizado sus inversiones a través de los sistemas de asesoramiento convencionales actuales (carteras en función de perfiles de riesgo), la crisis ha supuesto lo que el escenario negativo de esas carteras se podía esperar, ni más ni menos. Es decir, una cartera conservadora habrá perdido una rentabilidad acorde con el escenario pesimista correspondiente a este perfil de riesgo y una cartera dinámica habrá retrocedido de acuerdo con este tipo de inversión. El problema en estas crisis es cuando se ha invertido sin las reglas básicas de juego (diversificación, control del riesgo, liquidez,...). Entonces la crisis si ha podido tener un efecto demoledor sobre el patrimonio. Desgraciadamente este es el caso de muchos inversores que no han seguido las reglas básicas a la hora de invertir.

Es curioso ver como el perfil de riesgo de mu-

chos inversores varía en función del comportamiento de los mercados y no de la forma más óptima de cara a conseguir una mayor rentabilidad en las carteras. Esto no debería ser así pero es un factor psicológico inherente al ser humano difícil de contrarrestar. Después de grandes caídas los inversores se vuelven más conservadores y cuanto más avanzada esta una tendencia alcista mayor número de perfiles agresivos nos encontramos. La forma de evitar esto es tratar de incorporar cierto "timing" de mercado dentro del "asset allocation" de las carteras modelo para que el cliente pueda beneficiarse de una menor corrección en las fases bajistas y de un mejor comportamiento alcista en una fase de expansión. Esto es algo complicado de hacer por parte del asesor/institución financiera pero es algo que realmente diferencia el servicio y da confianza al cliente inversor.

En Techrules hemos implantado plataformas para el asesoramiento (Tower Techrules) para diversas instituciones financieras tanto en España como en otros países de nuestro entorno. Nuestra experiencia nos confirma que la dirección a seguir, de cara a ofrecer un adecuado asesoramiento, es esta. La monitorización permanente y automatizada de las carteras de los clientes, la información exhaustiva enviada al cliente sobre su cartera de ahorro/inversión y el conjunto de su patrimonio, el correcto seguimiento de las carteras modelo,... son parte imprescindible de cara a ofrecer un servicio transparente y de mayor calidad.

No se trata tanto de un trabajo de personalización, que para ciertos clientes sofisticados pueda ser necesario, sino en la automatización de procesos y especialización del servicio. Por ejemplo, no podemos dedicar un 70% del tiempo del asesor en crear informes para el cliente y dedicar solo un 5% a la gestión de sus inversiones. Dedicemos el mayor esfuerzo y tiempo a lo que realmente supone un valor añadido para nuestros clientes y el resto subcontratemos a quien mejor nos lo pueda hacer. Esto nos permitirá que con menos asesores podamos dar un mejor servicio a un mayor número de clientes/inversores y así **cumplir las expectativas del cliente/inversor.** ■



Los desafíos del Milenio: temas de inversión con crecimiento potencial

Lorenzo Coletti, CAIA®, responsable de inversiones alternativas de Pictet Funds en España

Según el proyecto del Milenio de Naciones Unidas, *think tank* que aglutina miembros de organizaciones internacionales, ONG, universidades, gobiernos y empresas de todo el mundo, existen quince desafíos a los que se enfrenta la humanidad de aquí al año 2025. Entre estos retos figura la inestabilidad generada por el incremento del precio de los alimentos y productos energéticos, la escasez del agua, el cambio climático y la desertificación.

Algunos de estos desafíos constituyen temas de inversión de crecimiento potencial favorecido por cambios estructurales, con independencia de fluctuaciones a corto plazo o especulativas. De hecho las inversiones sectoriales proporcionan diversificación geográfica global y dada la correlación limitada entre sectores su agrupación puede generar una fuente adicional de diversificación frente a exposición a un solo sector. Hay que tener en cuenta que con la globalización los factores industriales están sujetos a cambios persistentes y seculares a largo plazo que cada vez eclipsan más a los criterios geográficos. Elegir pues entre sectores con dinámica de rentabilidad basada en tendencias sostenibles facilita superar fiebres especulativas. La clave está en la identificación de las grandes tendencias a largo plazo.

Al respecto Rémy Best, socio del banco privado suizo Pictet, considera que las mega-tendencias son *“acontecimientos profundos que perfilan el progreso de la civilización humana durante décadas. Algunas tendencias, como el desafío medioambiental, tendrán un significativo impacto sobre nuestro futuro”*.

En este sentido, con el objetivo de batir al índice de acciones mundial MSCI World, Pictet Funds puso en marcha hace un año un nuevo fondo, Pictet Funds Megatrends Selection*, que agrupa en un sólo vehículo todas sus inversiones temáticas globales identificadas co-

mo mega tendencias –factores estructurales a medio y largo plazo– con pesos iguales: Agua, Energías Limpias, Agricultura, Madera, Biotecnología, Genéricos, Seguridad y Primeras Marcas. Cada uno de los fondos temáticos subyacentes al tiene un Consejo Asesor compuesto por expertos sobre cada tema. Además puede acomodar temas adicionales siempre que se trate de tendencias a medio y largo plazo y universos de inversión suficientemente amplios.

Estos temas resultan de aceptación generalizada entre inversores minoristas y reflejan varios aspectos del proyecto del Milenio Naciones Unidas. De manera específica Agua, Energías Limpias, Agricultura, Madera incluyen componentes de sostenibilidad. Hans Peter Portner, gestor del fondo, considera que, tras pasar por una de las más graves crisis económicas de la historia reciente, muchas industrias han aprovechado la oportunidad para reorganizarse: *“A largo plazo hay temas ambientales presumiblemente ganadores, como Madera, dada la creciente escasez de esta materia prima; Agua con fuerte necesidad de inversiones en infraestructuras; Agricultura, también con necesidades de inversión en la cadena de valor ó Energías Limpias, donde la presión política juega a su favor”*. Además se trata varios motores de la economía global que conviene tener en cuenta.

Megatendencias relacionadas con sostenibilidad

El Agua, el oro azul del siglo XXI, resulta vital para el desarrollo económico, pero es escasa y es insustituible. Solo la cuarta parte existente sobre la tierra es potable. Además las infraestructuras de suministro están obsoletas o son inexistentes. Mientras el crecimiento de la población mundial, hasta nueve mil millones en 2050, conlleva aumento de su demanda. Así, los servicios que facilitan agua en cantidad, manera y calidad deseada son un ele-

mento básico de la producción y el desarrollo. Para y proporcionar suministro de calidad y mejorar su eficiencia se suple cada vez más mediante concesiones a empresas mixtas ó privadas y externalización de servicios. Se trata de un mercado de 260.000 millones de dólares, con crecimiento anual del seis por ciento**. Además las tarifas del agua necesitan subir para ajustarse a costes. De hecho a largo plazo el precio del agua sube de media anual más rápidamente que el petróleo y con menor volatilidad.

Otro motor de crecimiento global son las energías limpias –factor que todas las compañías están empezando a tener en cuenta– y más en concreto su componente de eficiencia energética. Ello es especialmente claro teniendo en cuenta su potencial, dado que aún sólo el 0,1 por ciento de la energía que se produce en el mundo es renovable. Al mismo tiempo el cambio climático, la reducción de reservas de combustibles fósiles y la dependencia energética requieren cada vez mayor de su uso. De hecho existe consenso global sobre la influencia del hombre en el cambio climático mientras que la seguridad e independencia energéticas son vitales para las economías. En este entorno las energías limpias se benefician del fuerte apoyo de la opinión pública y los gobiernos. Además la eficiencia energética es un campo abierto a mejoras, durante un largo periodo, denominado transición energética, que impulsará el crecimiento en numerosos sectores y fuentes de energía con menores emisiones de CO2. Un previsible ganador es el gas natural.

Mientras tanto el crecimiento de la población puede ser del 40 por ciento para 2050 y el cambio en las dietas en países emergentes promueve la profesionalización del sector agrícola. Según McKinsey unas 1.100 millones de personas se sumarán a la clase media en China y la India entre 2005 y 2025 y hay que tener en cuenta que el consumo humano directo de cereales y vegetales es independiente de los ingresos, mientras que el de grasas vegetales y productos de origen animal aumenta con la riqueza. Además las tierras de labor son cada vez más escasas. En este sentido las inversiones en capital y los procesos de consolidación en la cadena de valor agrícola, desde la producción y acondicionamiento de los alimentos hasta su transporte, puede contribuir a resolver problemas de malnutrición y mejorar el nivel de vida entre países emergentes. A ello se añade que se trata del sector más fragmentado del mundo, con capacidad para llegar a generar grandes economías de escala. Se trata de compañías cotizadas con capacidad para proporcionar soluciones en mecanización, impacto ambiental, protección

de cultivos, mejora de rendimientos y disminución de pérdidas, a lo largo de toda la cadena de suministro, incluyendo determinadas empresas en biocombustibles que no influyen en el precio de los alimentos. En cualquier caso la preferencia es por empresas que producen más alimentos con menos recursos. Para evitar participar en la especulación no se invierte en materias primas agrícolas.

Además los bosques constituyen áreas de naturaleza donde la madera crece de manera continua en el tiempo, regular e independientemente del resto de la economía. Pero se da la circunstancia de que su superficie cultivable es cada vez menor debido al crecimiento económico y demográfico global, el aumento de la riqueza y el consumo de productos a base de madera y la construcción, lo que promueve subidas de su precio. A ello se añade que la nueva generación de biocombustibles derivados de celulosa resultan ser más eficientes energéticamente y no compiten con la alimentación. En cualquier caso hay limitaciones biológicas a la producción de madera mientras existe pérdida neta de superficies forestales en las diversas regiones del mundo y un acceso cada vez más difícil a las mismas. Además los bosques constituyen una opción medioambiental. De hecho los bosques tienen la capacidad de ser almacenes de CO2 y pueden desempeñar un papel esencial en el cambio climático dado que la madera es sustituto energético neutro respecto a emisiones. ■

* El fondo Pictet Funds Megatrends Selection está destinado a inversores dispuestos a asumir fuertes variaciones de cotizaciones y riesgo a largo plazo. Su estrategia es de crecimiento de capital, con preferencia por títulos de elevado potencial de crecimiento, entre compañías con mayor exposición al tema subyacente en cada actividad, diversificación geográfica y previsión de rentabilidad superior a la media a largo plazo. Estos temas tienen correlación limitada entre ellos y con el índice mundial. De ahí que invertir simultáneamente entre los mismos puede generar diversificación. En promedio debe comportarse como un fondo de mediana capitalización, pues al menos la mitad de cada fondo temático normalmente invierte en mediados y pequeños valores. Cada mes desinvierte parcialmente entre los temas que han generado mayor rentabilidad e invierte en los que han quedado rezagados. Su rentabilidad desde fecha de primer valor liquidativo el 31 de Octubre de 2008 hasta 5 de Octubre de 2009 es 28,78 por ciento, frente a 22,43 por ciento del índice mundial MSCI World, con ratio positivo de rentabilidad en exceso respecto al índice mundial y riesgo asumido respecto al mismo.

** Fuente: David Owen, 2007.