

Criterios para la elección de un fondo de inversión

(Caso Caja Rural)



TRABAJO DE FIN DE GRADO

Autor: Adrián García Vicente

Tutor: Agustín Pérez Martín

Índice

1. Introducción	4
1.1 Resumen.....	4
1.2 Objetivos	5
2. ¿Qué es un fondo de inversión?	5
2.1 Historia de los fondos de inversión	6
2.2 Ventajas de las IIC:	8
2.3 Inconvenientes de las IIC:	9
2.4 ¿Quiénes intervienen en un fondo de inversión?	9
2.5 Tipos de fondos.....	11
2.5.1 Según el tipo de inversión que realizan:	11
2.5.2 Según su vocación inversora:	11
2.5.3 Otras clasificaciones de fondos:	12
3. ¿Cómo funciona un fondo de inversión?	13
3.1 Tarifas y comisiones por servicios de inversión:	17
3.2 Fiscalidad	18
3.3 ¿Qué tipo de riesgo tiene un fondo de inversión?	19
4. Análisis de fondos.....	21
4.1 Criterio de selección.....	21
4.1.1 Gescooperativo Gestión Conservador, FI.....	22
4.1.2 Gescooperativo Gestión Decidido, FI	23
4.1.3 Gescooperativo Rural Tecnológico, FI.....	24
4.1.4 Información de la gestora	24
4.2 Herramientas para analizar el riesgo y la rentabilidad de un fondo de inversión.....	25
4.2.1 Volatilidad	25
4.2.2 Rentabilidades Pasadas	26
4.2.3 Alpha y Beta	27
4.2.4 Ratio de Treynor	29
4.2.5 Ratio de Sharpe.....	29

4.2.6	Información de los mercados	30
4.2.6.1	Mercado de renta fija	30
4.2.6.2	Mercado de renta variable	31
5.	Análisis de los fondos de inversión.....	32
5.1	Análisis Gescooperativo Gestión Conservador, FI.....	33
5.1.1	Composición del fondo	33
5.1.2	Rentabilidades históricas y volatilidad del fondo.....	38
5.1.3	Ratios	39
5.2	Análisis Gescooperativo Gestión Decidido, FI	41
5.2.1	Composición del fondo	42
5.2.2	Rentabilidades históricas y volatilidad del fondo.....	45
5.2.3	Ratios	46
5.3	Análisis Gescooperativo Rural Tecnológico, FI.....	47
5.3.1	Composición del fondo	48
5.3.2	Rentabilidades históricas y volatilidad del fondo.....	51
5.3.3	Ratios	53
5.4	Comparación de fondos de inversión	54
5.5	Simulación rendimiento de los fondos a 10 años	60
6.	Conclusión.....	63
7.	Bibliografía.....	64

1. Introducción

Desde hace unos años, desde la bajada de los tipos de interés, se han ido desechando las que hasta entonces eran las inversiones más comunes para pequeños ahorradores, cuentas de ahorro a plazo fijo. En un mercado donde las imposiciones a plazo fijo no ofrecen la rentabilidad esperada por los ahorradores, estos han ido buscando nuevas formas de rentabilizar sus ahorros, siendo una de las más usuales los fondos de inversión. Es por ello, junto a una mayor cultura financiera del inversor medio, que estos productos han ido ganando importancia a lo largo de los años. Existen multitud de ellos con distinta vocación inversora, distintos tipos de gestión, mayor o menor diversificación...

Sus distintas características hacen pensar en todos los criterios a tener en cuenta por el inversor a la hora de decidir en qué fondo de inversión será más adecuado depositar sus ahorros. De forma que se ha decidido a llevar a cabo este trabajo, realizando una clasificación sobre los tipos de fondos de inversión y su vocación inversora, consiguiendo de este modo conocer los riesgos asumidos por los inversores en función a estas, así como los diferentes criterios a seguir en la elección del fondo. Además de todo ello, se analizarán tres fondos distintos de Gescooperativo, la gestora del grupo caja rural para intentar conocer cuál es el más adecuado para cada perfil de inversor.

1.1 Resumen

El trabajo que se presenta a continuación se centra en el análisis de 3 fondos de inversión de Gescooperativo, la gestora de fondos de inversión de las cajas rurales. En él, se explica que son, quienes intervienen, y cómo funcionan los fondos de inversión. Además se establece un marco teórico, explicando aquellas herramientas que se usarán en el posterior análisis de los tres fondos. Dicho análisis abarca desde 2008 hasta 2018 y estudia la composición de cada uno de los fondos, y también las relaciones que existen entre sus rentabilidades y volatilidades anuales, las cuales serán

fundamentales para determinar el desempeño de la entidad gestora en la gestión de los activos del fondo. Al final del análisis se realiza una comparación entre ellos y se valora el rendimiento del fondo a través de cálculo de ratios, concluyendo con la definición de aquellas variables más influyentes en el riesgo y rentabilidad de las inversiones.

1.2 Objetivos

Como objetivo principal de este estudio, vamos a fijar la identificación de aquellas variables que un inversor potencial debe tener en cuenta a la hora de decidir qué tipo de fondo es el adecuado para sus circunstancias. Para ello, se analizarán tres fondos diferentes, asignando un perfil de inversor idóneo para cada uno de ellos.

Para la consecución de este objetivo principal, deberemos cumplir otros como el estudio de aquellas medidas que nos aporten información sobre el riesgo o la rentabilidad de las inversiones que estamos pensando en llevar a cabo, además de comprender las diferencias existentes entre los distintos tipos de fondos de inversión para saber en qué consisten las inversiones que llevamos a cabo, el riesgo asumido y la rentabilidad que esperamos obtener. Además de conocer la composición de los fondos que serán analizados y como afecta a su comportamiento el porcentaje de activos de renta variable y renta fija que lo componen. Así como, determinar si las condiciones económicas globales afectan o no de la misma forma a los distintos fondos independientemente de su composición. Y teniendo en cuenta todo lo anterior, clasificarlos según riesgo.

2. ¿Qué es un fondo de inversión?

Según tiene publicado la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en su página web, “Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva (IIC)”. Consisten en un patrimonio formado por las

aportaciones de un número variable de inversores, denominados partícipes. El fondo lo crea una entidad, la gestora, que es la que invierte de forma conjunta esas aportaciones en diferentes activos financieros (renta fija, renta variable, derivados o cualquier combinación de estos, etc...) siguiendo unas pautas fijadas de antemano.”. La finalidad de estos productos es la canalización del ahorro hacia la inversión, mediante la captación de fondos que ponen los partícipes a disposición de la gestora, esperando obtener una rentabilidad a cambio.

2.1 Historia de los fondos de inversión

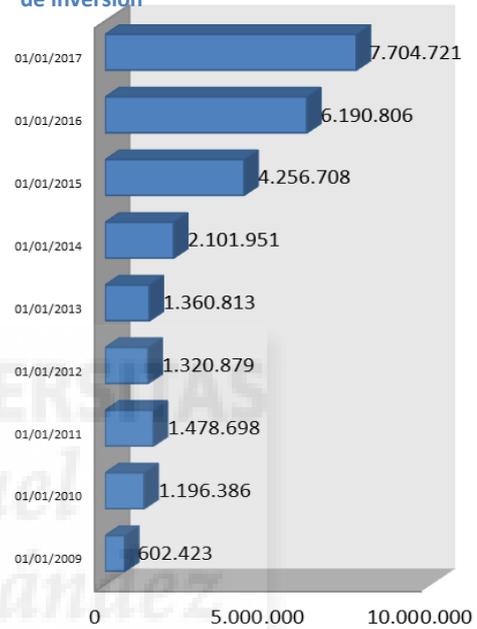
Desde los primeros intentos de crear en España una legislación por parte de la administración, para que exista una regulación normativa de los fondos de inversión a principios de la década de 1950 hasta la actualidad, las instituciones de inversión colectiva han tenido una expansión considerable.

Si bien durante los primeros años el patrimonio gestionado por estas instituciones crecía sin mucha fuerza y hasta después de la crisis del petróleo (1973-1974) no eran una forma de inversión muy popular. No fue hasta la segunda mitad de la década de 1980, tras la aprobación de la Ley 46/1984 de Instituciones de Inversión Colectiva cuando empezaron a crecer más rápidamente el número de partícipes de fondos de inversión, así como el patrimonio gestionado por estos fondos y el número de ellos. Este efecto se agudizó cuando se publicó la Ley 18/1991 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que fijaba unas condiciones muy beneficiosas para los partícipes de sociedades de inversión colectiva, (se fijó el tipo de gravamen en el 1% para las plusvalías que deriven de este tipo de inversiones además de permitir aplicar importantes deducciones de hasta el 95% en el impuesto de transmisiones patrimoniales). Todo esto coincidió con que bancos y cajas de ahorro comenzaron a comercializar de forma activa estos productos, canalizando buena parte del ahorro de sus clientes hacia fondos de inversión.

A pesar de que las ventajas fiscales de este tipo de inversiones han ido disminuyendo con las sucesivas modificaciones de la ley mencionada anteriormente, el crecimiento ha sido continuado a partir de 1990. Mayormente impulsado por los buenos rendimientos que se podía obtener y al acceso de nuevos partícipes a través de la banca tradicional. A excepción de dos momentos concretos, el primero de ellos se debe a la explosión de la burbuja tecnológica que se generó en el año 2000. El siguiente después de tocar techo en el año 2007 (llegando a representar el patrimonio generado por los fondos de inversión un 30% del PIB) en el año 2008 debido a la grave crisis económica que lastró la economía durante esos años, aumentando la volatilidad de los mercados.

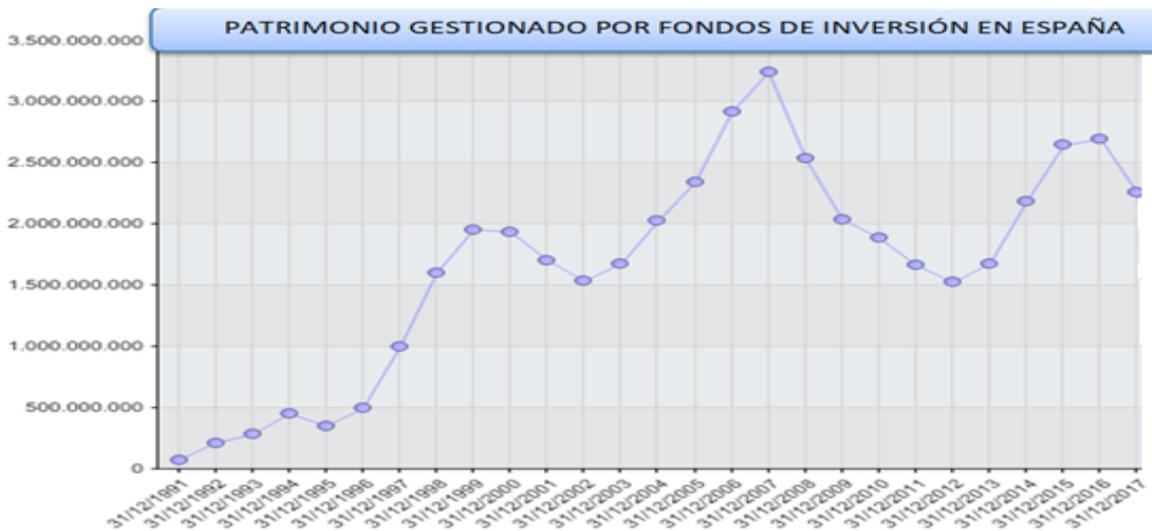
A pesar de esto, en 2012 vuelve a cambiar la tendencia tras la recuperación de los mercados bursátiles. Produciéndose un importante aumento del patrimonio gestionado por las sociedades de inversión colectiva y del número de partícipes de estas. Como podemos observar en el gráfico 1 y gráfico 2.

Gráfico 1. Evolución partícipes en Fondos de inversión



Fuente: CNMV

Gráfico 2. Evolución patrimonio gestionado por fondos de inversión en España



Fuente: CNMV

Este importante aumento de partícipes en los fondos de inversión tiene varias razones, si bien es cierto que se está recuperando la confianza en los mercados bursátiles y que la cultura financiera de los ahorradores está mejorando en los últimos años (y con ello la capacidad de entender productos de inversión algo más complejos), existen otros factores. Uno de los más importantes, es la influencia de las políticas monetarias europeas de los últimos años. Pues con las continuas bajadas de los tipos de interés fijadas por el BCE, los plazos fijos han dejado de ser tan rentables como años atrás y muchos ahorradores han comenzado a traspasar el capital que tenían en ese tipo de productos, hacia fondos de inversión en busca de una mayor rentabilidad. Este comportamiento también ha sido favorecido por las entidades financieras, las cuales empezaron a comercializar nuevos tipos de fondos orientados hacia el cliente, clasificados en función del riesgo que se asume con la inversión.

2.2 Ventajas de las IIC:

A continuación se van a enumerar algunas de las posibles ventajas de los IIC como:

- Posibilidades de contar con una cartera muy diversificada con patrimonios muy reducidos (salvo excepciones, dado que algunas IIC pueden exigir mínimos de inversión de hasta millones de EUR).
- Está gestionada por profesionales, expertos en conformar carteras de inversión con el benchmark que tengan prefijado.
- Al contar con una amplia cartera y ser esta gestionada por expertos, evita al ahorrador tener que adquirir conocimientos financieros para gestionar sus inversiones, de forma que los IIC se convierten en un instrumento de inversión al alcance de cualquiera.
- Elevada liquidez (salvo excepciones, ya que existen IIC que restringen los reembolsos a unas fechas).

- Ventajas fiscales (diferimiento del pago de impuestos hasta la venta, traspaso fiscal).

2.3 Inconvenientes de las IIC:

También existen determinadas cuestiones que pueden ser consideradas como inconvenientes de realizar inversiones en IIC, como pueden ser:

- Comisiones (depositaria, gestión, etc.) y gastos (compra, venta y mantenimiento).
- Mínimos de inversión y potenciales restricciones de liquidez.
- Elevado número de fondos, muchos de los cuales no son “generadores de alfa”, esto quiere decir que no aportan una rentabilidad extra a la ofrecida por el mercado.

2.4 ¿Quiénes intervienen en un fondo de inversión?

Los intervinientes en un fondo de inversión son:

- La entidad gestora: Ejerce las labores de administración, gestión y representación del fondo, invirtiendo el capital aportado por los ahorradores en diferentes activos financieros, constituyendo así la cartera del fondo de inversión, la cual, debe estar compuesta por inversiones que se encuentren dentro del nivel de riesgo acordado con los inversores y publicado en la ficha del fondo en cuestión.
- La entidad depositaria: Es aquella que custodia el patrimonio del fondo de inversión, tanto valores como efectivo.

- Partícipes: Aquellos ahorradores que ponen a disposición de la sociedad gestora su dinero para que esta lo administre, con la finalidad de obtener una rentabilidad de dichas inversiones
- La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): es el organismo que se encarga de la supervisión e inspección de los mercados y, por tanto, de la actividad de cuantos intervienen en los mismos. De forma que su labor consiste en comprobar que tanto los proyectos de creación de nuevas gestoras o IIC's se ajustan a la ley así como vigilar la solvencia, liquidez y riesgo asumido por los fondos mediante la información mensual.

Ilustración 1. Intervinientes en un fondo de inversión



2.5 Tipos de fondos

Según describe la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en su página web, existen diferentes tipos de clasificación para los fondos de inversión.

2.5.1 Según el tipo de inversión que realizan:

- Fondos Ordinarios: Aquellos que invierten mayoritariamente en renta fija, variable y derivados.
- Fondos de fondos: Aquellos que su inversión se basa en otros fondos de inversión.
- Fondos subordinados: Aquellos que invierten en un único fondo de inversión.
- Fondos índice: Cuya política de inversión consiste en replicar a determinado índice (IBEX, NASDAQ...)
- Fondos cotizados: Son aquellos que se negocian en las bolsas de valores, como las acciones.

2.5.2 Según su vocación inversora:

- Fondos monetarios: Se trata de fondos sin exposición a renta variable, riesgo divisa y deuda subordinada. Con una duración media de su cartera inferior a seis meses y que solo invierte en activos con calificación crediticia a corto plazo no inferior a A2.
- Fondos de renta fija: Invierten exclusivamente en renta fija.
- Fondos de renta variable: Son aquellos fondos compuestos por renta variable en al menos un 75%.

- Fondos mixtos: Pueden ser de renta fija mixta (con una exposición a renta variable de menos del 30%) o renta variable mixta (con una exposición a renta variable entre el 30% y 75%).
- Fondos total o parcialmente garantizados: En función de si garantizan total o parcialmente la inversión inicial.
- Fondos de gestión pasiva: Se trata de fondos que persiguen un objetivo de rentabilidad (no garantizado), generalmente mediante la réplica de algún índice.
- Fondos de inversión inmobiliaria: Son fondos cuyas inversiones no son de carácter financiero sino que invierten en inmuebles para su explotación en alquiler y hay que tener en cuenta que suelen ser menos líquidos que el resto.

2.5.3 Otras clasificaciones de fondos:

Si bien es cierto que existen un gran número de fondos de inversión, cada uno con una composición distinta, el reto consiste en averiguar cuál es el que más se adecua a las necesidades y aversión al riesgo de cada inversor.

Por ello, es usual ver como las entidades que comercializan fondos de inversión intentan categorizarlos de una forma diferente a la anteriormente vista aquí, con el objetivo de que los potenciales inversores se sientan identificados con el perfil del fondo en el que van a participar. Principalmente estas categorías que establecen suelen estar relacionadas con perfil del cliente y su aversión al riesgo, debido a que comercialmente tiene más éxito. Realmente son fondos que siguen estando dentro de las categorías anteriormente mencionadas, pero su denominación comercial está orientada hacia incluirlo en otra categoría que se centra en la gestión que el cliente espera del fondo y el riesgo que está dispuesto a asumir. De esta forma podemos encontrar multitud de ejemplos de fondos perfilados en las páginas webs de Bankia, Banco Santander, la Caixa o Caja Rural, por enumerar algunos.

Concretamente dentro de la web de Bankia, en el apartado de banca personal se puede encontrar que comercializa tres fondos de este tipo:

- Bankia Soy Así Cautó
- Bankia, Soy Así Flexible
- Bankia, Soy Así Dinámico

En el caso de Caja Rural también se puede encontrar que comercializa cuatro fondos perfilados, aunque este caso los denomina de la siguiente forma:

- Gescooperativo Gestión Conservador FI (volatilidad 1,48%)
- Gescooperativo Gestión Moderado FI (volatilidad 3.65%)
- Gescooperativo Gestión Decidido FI (volatilidad 5.87%)
- Gescooperativo Gestión Agresivo FI (volatilidad 8.80%)

Como se puede ver en ambos casos, las entidades buscan la fácil identificación del perfil del cliente en función al riesgo que quiera asumir, así crean diferentes fondos, cada uno de ellos con volatilidades distintas para abarcar todos los tipos de inversores.

También existen fondos garantizados, los cuales están destinados a aquellos inversores con una alta aversión al riesgo, se trata de fondos que garantizan todo o parte del capital invertido, así como una rentabilidad media mínima prefijada para un determinado período de tiempo. Su rentabilidad suele ir referida a la evolución de un índice de referencia (como por ejemplo, el IBEX 35).

3. ¿Cómo funciona un fondo de inversión?

Para hacernos una idea del funcionamiento que tiene un fondo de inversión, debemos conocer por qué inversiones está compuesto y qué peso tiene cada una de ellas en la cartera gestionada por el fondo. También será fundamental conocer el valor liquidativo de dicho fondo, al que podríamos denominar “la

unidad de inversión” y que se calcula dividiendo el patrimonio total del fondo entre el número de participaciones.

$$\text{valor liquidativo} = \frac{\text{Patrimonio del fondo}}{\text{N}^{\circ} \text{ de participaciones}}$$

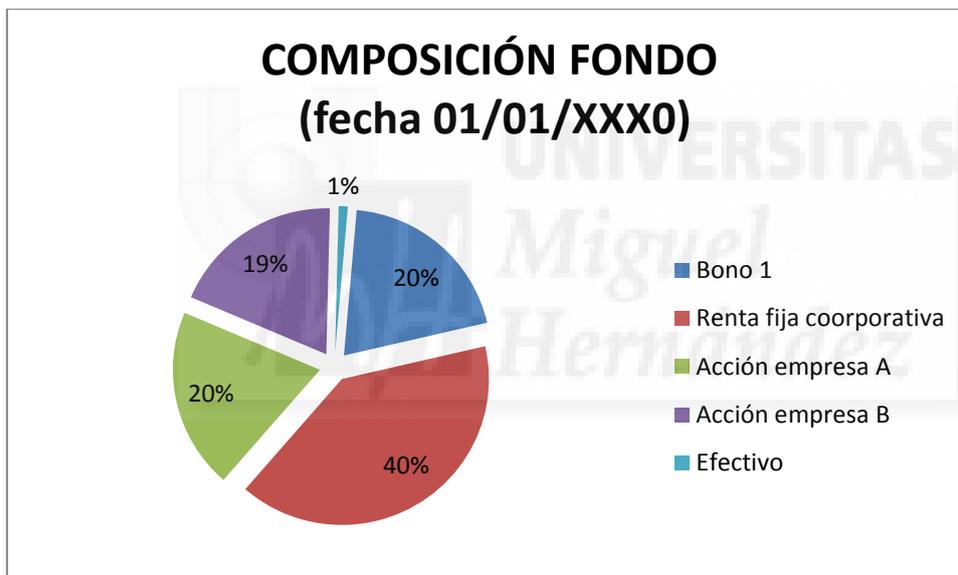
El valor liquidativo puede variar, ya sea debido a suscripciones o reembolsos que se producen cuando los inversores compran o venden participaciones, o por variaciones derivadas de la revalorización de los activos que componen la cartera del fondo. Produciéndose de esta manera, aumentos del valor liquidativo cuando exista una revalorización de los activos que componen la cartera y disminuciones de este, cuando el valor de los activos decrezca. El trabajo del gestor consiste en intentar conseguir aumentos progresivos del valor liquidativo, que generen rentabilidad a los inversores. A cambio de su gestión y custodia, la sociedad gestora y entidad depositaria cargarán en el patrimonio del fondo de forma directa tanto la comisión de gestión como la comisión de depósito que corresponde a cada una de ellas. También es habitual que se apliquen otras comisiones de suscripción y reembolso. Todas las comisiones aplicables en un fondo son publicadas en el folleto de este, y es importante conocerlas, ya que afectan directamente sobre la rentabilidad obtenida.

Para ejemplificar todo lo descrito anteriormente, se va proponer un caso con un fondo ficticio en el cual, al comienzo de su comercialización (en la fecha 01/01/xxx0) cuenta con cinco inversores que realizan una aportación de 1000€ cada uno de ellos, sumando un patrimonio total de 5000€. Y dividiéndose dicho patrimonio en las siguientes inversiones:

DESGLOSE DE INVERSIONES	
(01/01/XXX0)	
Bono de deuda pública	1.000,00 €
Renta fija corporativa	2.000,00 €
Acción empresa A	1.000,00 €
Acción empresa B	950,00 €
Efectivo	50,00 €
Total Patrimonio	5.000,00 €
Valor liquidativo 01/01/XXX0	1.000,00 €

De esta forma el patrimonio de nuestro fondo estaría compuesto por:

Gráfico 3. Composición fondo simulado



Fuente: Elaboración propia

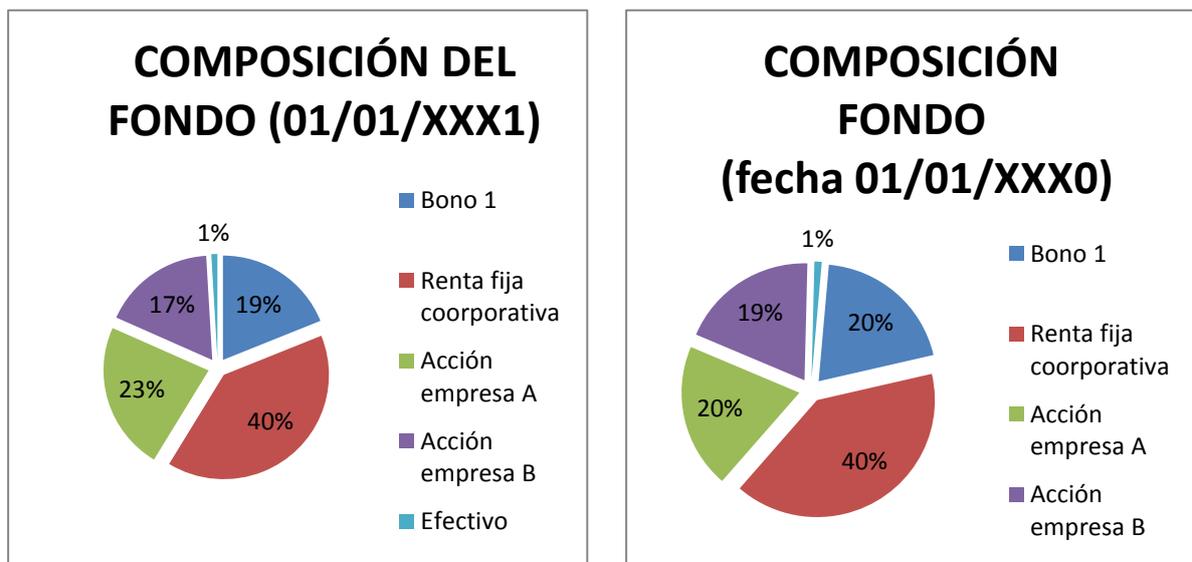
Un año después, a fecha de (01/01/xxx1) las inversiones del fondo han ido evolucionando, algunas de ellas se han revalorizado, otras se han mantenido y otras han podido decrecer. Así que de nuevo, vemos la situación actual de las inversiones del fondo.

DESGLOSE DE INVERSIONES

Bono de deuda pública	1.020,00 €
Renta fija corporativa	2.150,00 €
Acción empresa A	1.240,00 €
Acción empresa B	940,00 €
Efectivo	50,00 €
Total Patrimonio	5.400,00 €
Valor liquidativo 01/01/XXX1	1.080,00 €

Como vemos en la siguiente gráfica las variaciones de valor de los activos que componen el fondo hacen aumentar o disminuir el total del patrimonio gestionado, el valor liquidativo del fondo y el peso de cada una de las inversiones. Esto último debe de controlarse muy bien por la gestora, ya que si en un fondo mixto los activos de renta variable aumentan su porcentaje dentro de la inversión total, puede verse aumentado el riesgo, llegando a no coincidir con la volatilidad que esperan los inversores y que está publicada en el folleto del fondo en cuestión.

Gráfico 4. Composición fondo simulado 2 (comparación)



Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuenta que ya se dispone de la evolución del fondo en un periodo determinado, se puede establecer la rentabilidad que se ha obtenido en ese periodo.

Para ello se debe tener en cuenta que la rentabilidad entre periodos se puede calcular con la siguiente formula:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{valor liquidativo final} - \text{Valor liquidativo inicial}}{\text{valor liquidativo inicial}} \times 100$$

Y sustituyendo los datos que tenemos del fondo por los de la fórmula, obtendremos una rentabilidad de 8%, aunque debemos tener en cuenta las comisiones y gastos que la gestora y la entidad depositaria del fondo nos pueda aplicar ese año. Si bien es este ejemplo los datos están muy simplificados, nos servirá de base para analizar el caso real que veremos más adelante.

3.1 Tarifas y comisiones por servicios de inversión:

Todos aquellos que invierten en fondos de inversión lo hacen buscando obtener una rentabilidad determinada, pero también es necesario que todo inversor conozca las comisiones que paga al gestor o entidad que comercializa su fondo. Para ello, las entidades tienen la obligación de informar a su cliente del precio total que pagará por cada operación o servicio de inversión prestado, además la CNMV especifica que las entidades solo cobrarán comisiones por servicios efectivamente prestados que figuren en el folleto de tarifas y exclusivamente si han sido solicitados y aceptados expresamente por el inversor.

Cabe decir que no existen restricciones impuestas para la fijación de tarifas, pues estas son libremente determinadas por los intermediarios que deben cumplir como único requisito, la publicación de un folleto con las tarifas máximas que se aplican a los servicios, y remitir dicho folleto a la CNMV (si se trata de empresas de servicios de inversión) o al Banco de España si se trata de entidades de crédito

Las comisiones más frecuentes derivadas de servicios de inversión son:

- Operaciones de compra-venta de valores: Recepción, transmisión y liquidación de compraventas de valores (renta variable, fija, derivados, etc.)
- Servicio de custodia y administración de valores: Es una comisión aplicable por la guarda y conservación de los valores que el cliente encomienda a la entidad.
- Operaciones relacionadas con el servicio de custodia y administración: Gestión de cobro de dividendos, intereses y cupones, primas de asistencia a junta de accionistas...
- Comisiones por gestión de carteras o asesoramiento financiero: Se trata de una comisión por la gestión discrecional e individualizada de las carteras de inversión en función de las indicaciones dadas por el cliente o por la recomendación personalizada de servicios de inversión.

3.2 Fiscalidad

Una de las principales ventajas derivadas de invertir en una Institución de inversión colectiva es el régimen fiscal por el que se ven afectados. Esto permite aplazar la tributación del IRPF, ya que si al hacer un reembolso de un fondo el capital se destina a la suscripción de otros fondos de inversión, las ganancias o pérdidas patrimoniales que deriven de esta acción no computarán en el IRPF de ese año, manteniéndose el valor y fecha de adquisición de la primera inversión.

Eso sí, hay que tener en cuenta que al reembolsar las participaciones del fondo de inversión se está obligado a tributar por las ganancias patrimoniales que se puedan haber generado. Estas irán a formar parte de la base imponible de ahorro y tributarán por tramos entre el 19% (los primeros 6000€ de plusvalía), el 21% (entre 6000€ y 50000€) y al 23% (a partir de 50000€ de plusvalía). Por otro lado, en el caso de la obtención de pérdidas derivadas de la venta de participaciones, estas podrán ser compensadas a lo largo de los cuatro años siguientes, en caso de obtener plusvalías.

3.3 ¿Qué tipo de riesgo tiene un fondo de inversión?

Aunque fundamentalmente podríamos decir que el riesgo que se asume al ser partícipes de un fondo sería aquel que va ligado a los activos en los que se invierte, es importante conocer todos aquellos factores que pueden influir en el riesgo de la inversión de forma adicional.

En cuanto al tipo de activo invertido, se puede estar asumiendo diferentes riesgos:

- Mercado monetario: Su riesgo es limitado, ya que estamos hablando de instrumentos que cuentan con una alta liquidez y elevada calidad crediticia. Solo fluctúa con los tipos de interés a corto plazo. Eso sí, aunque está considerado el tipo de activo más seguro, es el que suele dar menos rentabilidad en el largo plazo.
- Renta fija: Productos denominados bonos, son emitidos por gobiernos, empresas y otros organismos. Se trata de productos que se encuentran expuestos a la volatilidad de los mercados, sobre todo a los cambios del tipo de interés a medio y largo plazo o al rating que se les asigna a los emisores. A pesar de esto, se consideran activos con un riesgo bastante limitado, especialmente cuando hablamos de renta fija de países con un

buen rating. A la renta fija corporativa se le presupone un nivel de riesgo ligeramente mayor, pero por debajo del riesgo asumido en activos de renta variable.

- Renta variable: Se trata de acciones de empresas que cotizan en bolsa, es el tipo de activo que mayor riesgo asume, ya que su sensibilidad a los mercados es más alta que la de cualquier otro a corto plazo. También es el activo que más rentabilidad ofrece en el largo plazo convirtiéndose en la inversión más aconsejable para horizontes temporales de inversión largos.

Además de los tipos de activo, el riesgo de una inversión se ve afectado por otros muchos factores, entre los que podemos destacar:

- Zona geográfica: Una alta concentración de las inversiones en un solo país, nos lleva a asumir riesgos que derivan de las condiciones económicas, políticas o sociales de ese territorio en particular.
- Divisa: Al comprar activos en otros países con una moneda distinta al euro, estamos asumiendo un riesgo más. Se trata de aquel que deriva de las fluctuaciones del valor de la moneda en la que se invierte frente al euro, las cuales nos pueden producir rendimientos añadidos en el fondo distintos de los que son generados por los activos en los que invierte, pero también puede generarnos minusvalías. Por tanto, se debe tener en cuenta que al invertir en otras divisas, el tipo del cambio es más o menos estable como el del USDEUR o que podemos estar invirtiendo en una divisa de un país emergente cuyas fluctuaciones pueden ser más acentuadas.

- **Riesgo de crédito:** Es la probabilidad de que un emisor de activos de renta fija no pueda hacer frente al pago del principal y los intereses generados. Para valorar este riesgo podemos acudir a la calificación de los activos la cual nos clasifica a los emisores según su solidez financiera. Conocer estas clasificaciones será de vital importancia, ya que el riesgo de crédito se trata del mayor riesgo dentro de una entidad de crédito (pudiendo alcanzar más del 60% de todos sus riesgos)

4 Análisis de fondos

Para realizar un análisis profundo de un fondo de inversión es importante saber cuál es la vocación inversora de este, entender el contexto económico en el que se encuentra, conocer la gestora que se encarga de las inversiones del fondo y valorarlo con las medidas “performance” de las que a continuación se hablará, comparándolos con otros fondos de la misma o distinta vocación inversora. Pues con toda esta información se puede encontrar cual es la mejor inversión para cada persona, y si es el caso, para uno mismo.

4.1 Criterio de selección

Para comenzar hay que decir que el criterio de selección de los fondos que se ha seguido es el de buscar aquellos que tengan un recorrido superior a 10 años, para disponer de un histórico de rentabilidades extenso. Además se ha buscado que todos tuvieran diferente vocación inversora, de esta forma se obtendrán unos resultados que se diferencien entre ellos, para poder explicar cómo sus comportamientos dependen en gran medida del tipo de inversiones que acometen. En el caso de la gestora, se ha decidido centrar en fondos de inversión de Gescooperativo (la gestora de Caja Rural)

De esta forma se han escogido tres fondos de los que hacer un análisis, cada uno de ellos con una vocación inversora y un perfil de inversor distinto. Además se hará mención a un cuarto fondo de capital y rentabilidad

garantizada a vencimiento, que aunque no se entrará a analizar de forma tan minuciosa, servirá para cubrir todas las opciones de exposición al riesgo que se dan en los fondos de inversión.

Así pues este trabajo se va a centrar en analizar dos de los fondos perfilados de Gescooperativo y otro de renta variable. Estos serán:

- Gescooperativo Gestión Conservador, FI
- Gescooperativo Gestión Decidido, FI
- Gescooperativo Rural Tecnológico, FI

4.1.1 Gescooperativo Gestión Conservador, FI

Gestión Conservador, FI		<small>Tabla 1. Información Conservador, FI</small>
Tipo de fondo	FI Mixto de renta internacional	
Fecha de constitución	01/06/2001	
Entidad gestora	Gescooperativo SA	
Entidad depositaria	Banco Cooperativo Español, S.A.	
ISIN	ES0174349037	
Patrimonio (miles €)	351862	
Partícipes	10171 (a 31/04/2018)	
Periodo de permanencia recomendado	3 años	

Fuente: Gescooperativo

Se trata de un fondo de fondos, ya que más del 50% de su patrimonio se encuentra invertido en instituciones de inversión colectivas financieras. Dirigido a inversores con un perfil de riesgo bajo, se gestiona de forma que la volatilidad máxima global no supere el 5%. Con una exposición a renta variable de hasta el 20% y cuyos emisores pertenezcan a países de la OCDE, el 80% restante será renta fija pública y/o privada con un rating crediticio superior a BBB-. Todo esto con un riesgo de divisa inferior al 30% de la exposición total. Se trata de uno de los fondos con más éxito comercial de la gestora, como así se puede ver en su cantidad de partícipes. Probablemente esto se deba a que muchos ahorradores que han pasado de plazos fijos a fondos de inversión identifiquen

su perfil de riesgo con fondos de este tipo, con baja volatilidad y un mayor peso de renta fija frente a renta variable.

4.1.2 Gescooperativo Gestión Decidido, FI

Gestión Decidido, FI		<small>Tabla 2. Información Decido, FI</small>
Tipo de fondo	FI Mixto de renta variable internacional	
Fecha de constitución	01/06/2001	
Entidad gestora	Gescooperativo SA	
Entidad depositaria	Banco Cooperativo Español, S.A.	
ISIN	ES017434032	
Patrimonio (miles €)	28043	
Partícipes	1351 (31/04/18)	
Periodo de permanencia recomendado	4 años	

Fuente: Gescooperativo

Es un fondo de inversión de renta variable mixta, internacional que se gestiona con el objetivo de que la volatilidad máxima global sea inferior al 15%, con un “target” de inversor dispuesto a asumir algo más de riesgo para alcanzar rentabilidades más altas. Invierte el 50% de su patrimonio en otros fondos de inversión de la misma o diferente gestora, y la exposición a renta variable puede oscilar entre el 30% y el 70%. Con un riesgo divisa que puede alcanzar el 100%.

4.1.3 Gescooperativo Rural Tecnológico, FI

Rural Tecnológico renta variable, FI		<i>Tabla 3. Información Tecnológico, FI</i>
Tipo de fondo	FI de renta variable internacional	
Fecha de constitución	08/02/2000	
Entidad gestora	Gescooperativo SA	
Entidad depositaria	Banco Cooperativo Español, S.A.	
ISIN	ES0175738030	
Patrimonio (miles €)	38954	
Partícipes	4140 (31/04/18)	
Periodo de permanencia recomendado	5 años	

Fuente: Gescooperativo

Es el fondo más arriesgado de los tres, orientado a inversores que estén dispuestos a asumir un riesgo elevado para intentar alcanzar altas rentabilidades. Con una exposición a renta variable de al menos 85%, y el resto en renta pública a corto plazo de emisores de la zona euro. Invirtiendo de forma mayoritaria en grandes compañías del sector tecnológico que componen el índice NASDAQ 100, pero pudiendo invertir hasta el 25% en empresas fuera de este sector. Y con una exposición a riesgo divisa superior al 75%

4.1.4 Información de la gestora

Gescooperativo es la gestora de las Cajas Rurales con domicilio social en Madrid, creada en 1991. Lanzando en dicho año su primer fondo de inversión, actualmente denominado Rural renta Fija I, FI. Desde esa fecha hasta la actualidad su patrimonio gestionado ha alcanzado los 3540 millones de euros, distribuidos entre sus 48 fondos de inversión y más de 170.000 Partícipes. Según el ranking de Inverco (Asociación de instituciones de inversión colectiva y Planes de Pensiones) actualmente ocupa el decimocuarto lugar entre las 83 gestoras del mercado y en 2017 fue la octava gestora en crecimiento de patrimonio gestionado.

En varias ocasiones Gescooperativo, o sus fondos, han recibido premios de diversas instituciones, en 2014 el fondo Rural Tecnológico Renta Variable se posicionó como el fondo español más rentable alcanzando un 32.9% de rentabilidad en el año, así como el Rural Multifondo 75, FI fue nombrado en 2010 “Mejor fondo español” dentro de la categoría de renta variable internacional. A fecha 28/03/2018 la rentabilidad acumulada anual de sus fondos superaba en el 92,18% de los casos a su benchmark.

Una vez que se conocen tanto los fondos a analizar, como la gestora que se encuentra detrás de su gestión, se va a exponer las herramientas que se utilizan para su análisis.

4.2 Herramientas para analizar el riesgo y la rentabilidad de un fondo de inversión

Existen diferentes ratios o medidas para determinar el riesgo de un fondo de inversión, los cuales ayudan a analizar la rentabilidad y extraer conclusiones sobre el riesgo que se asumen con dicha inversión. Se trata de las denominadas “medidas performance”, de las cuales a continuación se verán aquellas que son más utilizadas para el estudio de la rentabilidad-riesgo de una cartera o fondo.

Todas ellas, se utilizan más adelante en el estudio de los fondos de inversión a estudio, y servirán para analizar lo eficientes que son las inversiones en relación al riesgo que se asume en ellas.

4.2.1 Volatilidad

Uno de los primeros indicadores en los que debe fijarse un analista o posible inversor, puede ser la volatilidad o desviación típica del fondo. Se trata de una medida que expresa cuanto se ha desviado la rentabilidad del fondo, de

su media histórica. De esta forma, entendemos que en un fondo con una volatilidad del 10% las ganancias o pérdidas potenciales serán superiores que las que tenga un fondo que presente una desviación típica menor.

Es importante tener en cuenta que la volatilidad es un indicador que se calcula a partir de las rentabilidades pasadas del fondo, y no se debe dar por hecho que aquel fondo que ha mantenido una baja volatilidad en los últimos años no pueda ver aumentado su riesgo en el futuro. De forma que, no solo fijarnos en la volatilidad para determinar el riesgo de inversión, por ejemplo, en los fondos mixtos conocer la exposición a renta variable frente a renta fija o la diversificación sectorial de las inversiones, pueden ser indicadores más interesantes que la propia volatilidad a la hora de analizar el riesgo.

4.2.2 Rentabilidades Pasadas

Aunque es importante tener en cuenta que rentabilidades pasadas nunca garantizan rentabilidades futuras, si es cierto que existen estudios que encuentran relaciones directamente proporcionales entre rentabilidades pasadas y flujos de entrada presentes. De hecho, Kritzman (1983) sugiere que, las rentabilidades pasadas de un fondo de inversión es el criterio principal que muchos inversores tienen en cuenta a la hora de elegir un gestor, principalmente porque se trata de datos de fácil obtención y comprensión, cuantificables y objetivos. Y esto se refleja claramente en los estudios llevados a cabo por Sirri y Tufano (1998), en los que se definió como la variable dependiente el crecimiento neto relativo del fondo y como variables explicativas definieron la rentabilidad pasada, el riesgo y las comisiones. Estos estudios arrojaron como resultado una fuerte dependencia de la variable crecimiento neto relativo del fondo de las rentabilidades pasadas, donde la correlación más alta se daba entre las rentabilidades pasadas y la variable dependiente, la cual además mostraba un comportamiento asimétrico por parte de los inversores, pues era mayor el número de entradas en periodos posteriores a altas

rentabilidades que las salidas que se producían después de periodos de baja rentabilidad.

De esta forma sabemos que, si bien, un fondo de inversión es muy rentable podremos predecir que aumentará próximamente el número de inversores y su patrimonio neto total. Pero en cambio al revés no tiene porqué funcionar. Esto no significa que no sea una variable importante, ya puede ser usada para valorar la gestión del fondo.

La fórmula que permite calcular la rentabilidad es restarle al valor liquidativo inicial el actual partido de actual, para después ponerlo en forma de porcentaje; tal y como se vio antes.

$$\text{Rentabilidad} = \left(\frac{\text{Valor liquidativo final} - \text{Valor liquidativo inicial}}{\text{Valor liquidativo inicial}} \right) \times 100$$

4.2.3 Alpha y Beta

Otro indicador importante en la valoración de un fondo es el **alpha** de este. A través del alpha podemos saber la rentabilidad que tiene el fondo respecto a la del mercado o benchmark (índice de referencia), es decir, si el gestor añade valor o no mediante su gestión. Alpha sería lo que permite valorar las habilidades del gestor de un fondo de inversión. En este sentido un valor positivo significa que el gestor añade valor con su gestión, proporcionando una rentabilidad superior a la del mercado de referencia.

Además de este, existe otro indicador relacionado llamado **Beta**, el cual da información sobre la sensibilidad que tiene el fondo respecto al índice de referencia. Esto significa cuanto aumenta o disminuye el fondo cuando el índice varía en un punto.

Ambos son indicadores que se calculan a través de datos históricos y son muy útiles a la hora de valorar cualquier fondo, siempre que cuente con una base de datos amplia.

Para entender mejor la relación de estos dos indicadores respecto al comportamiento del fondo de inversión vamos a ver un ejemplo simplificado de cómo se comporta la rentabilidad de un fondo respecto a estos dos valores.

- 1º Caso:

Beta: 1,5 Alpha: 0 Subida del mercado de referencia: 10%

En este caso el mercado de referencia tiene una rentabilidad anual del 10%, pero conociendo que su sensibilidad respecto al mercado (beta) es 1.5, la rentabilidad anual del fondo será de 15 %.

- 2º Caso

Beta: 0.9 Alpha: 5% Subida del mercado de referencia: 10%

En este otro caso, a pesar de que la subida del fondo será la misma el resultado va a ser diferente, debido a que teniendo en cuenta la beta del fondo la rentabilidad anual será solamente el 9%, eso sí debemos sumarle el valor alpha. De este modo, y para un valor de la rentabilidad del índice del 10%, la rentabilidad del fondo será $5\% + 0,9 \times 10\% = 5\% + 9\% = 14\%$

En el 2º caso dará una rentabilidad menor que el 1º, pero sabiendo cómo influyen ambos indicadores podemos destacar que un fondo con una beta inferior a otro no necesariamente dará una rentabilidad menor, pues si el valor añadido por el gestor es muy alto podría mejorar la rentabilidad del primero. De esta forma, se puede decir que aquellos fondos que tienen un alpha muy alto son los más interesantes para los inversores, ya que eso significaría que ante una caída en el índice de referencia el fondo no la sufrirá de forma tan acusada y además cuando el benchmark suba, la subida del fondo será aún mayor. En interés de un inversor respecto a la Beta podrá variar en función de su aversión al riesgo, ya que cuando el mercado de referencia esté en alza una mayor sensibilidad a los cambios en este aportará también mayores rentabilidades al fondo, pero cuando existan fuertes bajadas en el benchmark en inversor preferirá un fondo con Beta muy baja para poder ver amortiguada su caída de rentabilidad.

4.2.4 Ratio de Treynor

Existen otros ratios que nos permiten valorar la relación rentabilidad riesgo de un fondo de inversión, como pueden ser el Ratio de Treynor (1965). Este se puede definir como la diferencia existente entre la rentabilidad del fondo y la de un activo libre de riesgo por unidad de riesgo sistemático del fondo (la anteriormente mencionada beta). Cuanto más alto sea el valor de este ratio mejor gestionada está la cartera, puesto que estará dando un mayor margen de rentabilidad frente al activo libre de riesgo.

$$T = \frac{r_i - r_{fr}}{\beta_i}$$

Donde...

T= Ratio de Treynor

r_i = Rentabilidad del fondo

r_{fr} = Rentabilidad activo "free risk"

β_i = Beta del fondo

4.2.5 Ratio de Sharpe

Otra forma de medir la rentabilidad respecto del riesgo sería utilizando el ratio de Sharpe (1966), en este caso también se va a usar la diferencia de rentabilidad del fondo respecto a la del activo libre de riesgo, pero dividiendo entre la unidad total de riesgo del fondo (desviación típica)

$$\text{Ratio de Sharpe} = \frac{r_i - r_{fr}}{\sigma_i}$$

r_i = Rentabilidad del fondo

r_{fr} = Rentabilidad activo “free risk”

σ_i = desviación típica del fondo

Eso sí, cabe resaltar que tanto el ratio de Treynor y el de Sharpe son indicadores de riesgo relativos, lo que hace necesario compararlos con los de otros fondos, carteras o índices para conocer realmente si son favorables o no.

4.2.6 Información de los mercados

Además de usar las “medias performance” para comparar entre distintos fondos, se debe de pensar en qué tipo de fondo nos puede aportar un mejor resultado teniendo en cuenta en el entorno económico en el que se está invirtiendo. Por eso, antes de empezar a valorar el primer fondo se va a exponer como han ido evolucionado los mercados más importantes, y más concretamente que ha ido sucediendo en los últimos meses en los mercados de renta fija y de renta variable de diferentes partes del mundo. Esta información puede servir para intentar predecir el comportamiento de los mismos en los siguientes meses y así considerar si es o no un buen momento para realizar la inversión.

4.2.6.1 Mercado de renta fija

Existen dos tipos de activos de renta fija, el primero se trata de renta fija pública cuyo emisor pueden ser estados u otras administraciones públicas, estos activos se negocian en el mercado de deuda pública y pueden ser letras del tesoro, obligaciones o bonos. En segundo lugar, también encontramos deuda fija corporativa, emitida por empresas privadas como forma de financiación, siendo los activos más comunes los bonos, obligaciones y pagarés de empresa. El riesgo más elevado que asume un inversor en

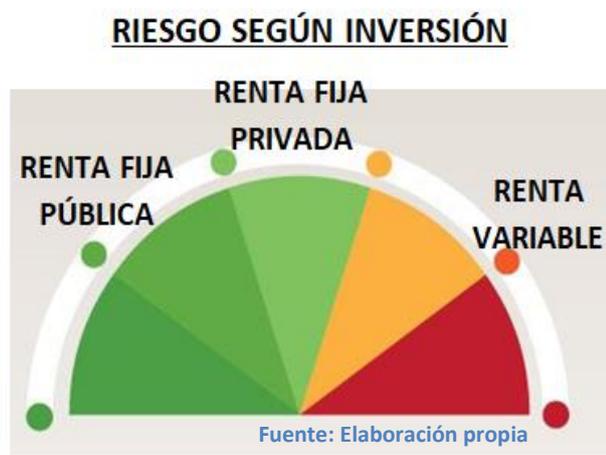
mercados de renta fija es la probabilidad de que el emisor no devuelva el dinero, por ello, existen agencias de calificación que puntúan la calidad crediticia de estados y corporaciones las cuales nos sirven de referencia para valorar el riesgo asumido. Por otro lado, otro riesgo derivado de la renta fija es el cambio en los tipos de interés, ya que existe la posibilidad de que el valor cotice por debajo del precio que en su momento se paga por ellos y por tanto en caso de querer deshacer esta posición no se puede obtener la rentabilidad esperada.

4.2.6.2 Mercado de renta variable

En el mercado de renta variable encontramos activos financieros cuyo precio se fija por la oferta y la demanda que existe en el mercado, pudiendo variar su cotización por sucesos en el entorno que afecten de alguna forma al sistema financiero o a la valoración de una empresa en concreto. Pues si se habla de una acción, su precio se puede ver aumentado por buenas previsiones de crecimiento del PIB del país donde esta realiza su actividad, o por un cambio en el tipo de interés fijado por el BCE. De la misma forma también puede verse afectada por factores internos, como su propia situación financiera. Se trata de un mercado mucho más volátil que el de la renta fija, es decir, más arriesgado, debido al gran número de factores que influyen en la valoración de una acción.

Generalmente se mide el comportamiento de este mercado mediante la composición de índices formados por acciones de empresas que cotizan a valor bursátil. Siendo en España el IBEX 35, el índice utilizado para valorar el mercado de renta

Ilustración 2. Riesgo por tipo de inversión



variable español. Se trata de un índice compuesto por las 35 empresas de mayor valor bursátil del país y liquidez.

De forma se puede afirmar que el nivel de riesgo asumido según el tipo de mercado donde se lleva a cabo la inversión varía. En términos generales se sabe que estamos asumiendo un mayor riesgo en la compra de un activo de renta fija privada que uno de renta fija pública, y que en mercados con volatilidades más altas (renta variable) el nivel de riesgo se verá incrementado todavía más.

5. Análisis de los fondos de inversión

Para realizar el estudio comparativo de estos fondos, es de vital importancia prestar atención tanto en la volatilidad de cada fondo, como en las rentabilidades anuales que se han ido generando desde el año 2008. A partir de estos datos se podrá calcular el resto de ratios que servirá para el análisis de estos.

Desde la página web de cada gestora, normalmente se puede acceder a un histórico de rentabilidades de los fondos que interese consultar, pero en este caso, se puede calcular las rentabilidades a partir de los valores liquidativos usando la fórmula para el cálculo de la rentabilidad, que hemos mencionado en el apartados anteriores. De esta forma, desde la página web de Gescooperativo se consultan los valores liquidativos diarios desde el 01/01/2017 hasta el 01/01/2018 y se vuelcan en una hoja de cálculo para trabajar con ellos. El periodo de tiempo escogido es de 10 años, ya que de esta manera se puede valorar cómo ha evolucionado la inversión tanto en el largo como en el corto plazo. Aplicando a cada periodo anual la fórmula de la rentabilidad que se ha explicado anteriormente, se obtendrán rentabilidades anuales de cada fondo, pudiendo generar tablas y gráficos que permiten analizar de forma más efectiva cada fondo.

Se comenzará comentando los fondos en orden de riesgo asumido. Por ello se puede comenzar con aquel que ofrece una volatilidad menor.

5.1 Análisis Gescooperativo Gestión Conservador, FI

Como ya se ha introducido anteriormente, se trata de un fondo de Renta fija mixta internacional, gestionado con un objetivo de volatilidad máxima del 5% anual. El fondo tiene invertido más del 50% del patrimonio en otras IIC que pueden pertenecer o no al grupo de la gestora. Del total del patrimonio gestionado, más de 80% estará invertido de forma directa o indirecta en renta fija pública y/o privada con un rating mínimo de BBB-. Hasta el 20% restante de la exposición total podrá estar compuesta por renta variable de emisores o mercados de la OCDE sin determinación por sectores ni capitalización. Tiene fijado como índice de referencia (15% MSCI World EUR, 70% BEUR15 Index (Bloomberg Eurozone Sovereign Bond Index 1 to 5 Year, 15% BEUH13 Bloomberg EUR High Yield Corporate Bond Index 1 to 3 Year). La exposición al riesgo divisa será como máximo del 30%.

5.1.1 Composición del fondo

A pesar que la descripción anterior ya se ha dado una idea sobre la vocación inversora del fondo, se puede obtener más información estudiando los pesos de cada inversión de este. Para ello se vuelve a la página web de la gestora, y se descarga el peso de las inversiones del Conservador FI. Cabe decir que estos pesos corresponden al final de año 2017 y se comparan entre el primer y segundo semestre de ese año.

Tabla 4. Composición Conservador, Fi

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000106445 - Basque Government 4,6% 070125	EUR	1.133	0,43	1.118	0,70
ES0000106593 - Basque Government 0,6% 300422	EUR	1.010	0,38	1.007	0,63
ES0000012A97 - Bono del Estado 0,45% 311022	EUR	10.039	3,77	0	0,00
ES00000122E5 - Bono del Estado 4,65% 300725	EUR	10.024	3,76	0	0,00
ES0001351446 - Junta Castilla y Leon 0,7% 030621	EUR	407	0,15	0	0,00
ES0000101396 - Comunidad Madrid 4,688% 120320	EUR	1.480	0,56	1.481	0,92
ES0000101719 - Comunidad Madrid 0,727% 190521	EUR	4.076	1,53	4.077	2,54
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		28.169	10,58	7.683	4,79
ES0332105008 - Acerinox Sa Float 241218	EUR	0	0,00	306	0,19
ES0200002014 - Adif Alta Velocidad 1,875 % 220922	EUR	1.064	0,40	1.062	0,66
ES0305039002 - Audax Energia 5,75% 290719	EUR	630	0,24	634	0,39
ES0413307119 - Bankia 0,875% 210121 Cédulas Hipotec.	EUR	617	0,23	0	0,00
ES0213307046 - Bankia Float 150327	EUR	943	0,35	102	0,06
ES0224261042 - Cores 1,5% 271122	EUR	628	0,24	626	0,39
ES0378641023 - Fade 5,9% Avalado 170321	EUR	0	0,00	3.661	2,28
ES0378641288 - Fade 0,625% 170322	EUR	0	0,00	1.317	0,82
ES0268675032 - Liberbank Sa 6,875% 140327	EUR	324	0,12	0	0,00
ES0305031009 - Ortiz Construc Y Proyecto 7% 030719	EUR	203	0,08	200	0,12
ES0282870007 - Sacyr Sa 4,5% 161124	EUR	995	0,37	0	0,00
ES0305063002 - Sidecu Sa 6% 180320	EUR	724	0,27	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		6.128	2,30	7.908	4,91
ES0332105008 - Acerinox Sa Float 241218	EUR	304	0,11	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		304	0,11	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		34.601	12,99	15.591	9,70
ES00000122D7 - Repo B.E. 300420	EUR	13.531	5,08	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		13.531	5,08	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		48.132	18,07	15.591	9,70
ES0137650018 - Ac Fluidra	EUR	0	0,00	128	0,08
ES0110944172 - Ac Quabit Inmobiliaria	EUR	292	0,11	349	0,22
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		292	0,11	477	0,30
TOTAL RENTA VARIABLE		292	0,11	477	0,30
ES0158457038 - Ac Lierde Sicav SA	EUR	1.523	0,57	0	0,00
ES0182798001 - Adriza Global FI	EUR	2.172	0,82	1.135	0,71
ES0154765004 - Intermoney Attitude FI	EUR	980	0,37	992	0,62
ES0114638036 - Bestinver Internacional FI	EUR	3.193	1,20	3.076	1,91
ES0158603037 - Gescooperativo Deuda Corporativa FI	EUR	0	0,00	1.007	0,63
ES0173362031 - Renta 4 Cartera Selección Dividendo FI	EUR	1.000	0,38	969	0,60
ES0174367039 - Rural Euro RV FI	EUR	0	0,00	1.705	1,06
ES0175736034 - Rural Renta Variable Internacional FI	EUR	3.218	1,21	1.648	1,03
ES0175738030 - Rural Tecnológico RV FI	EUR	2.919	1,10	0	0,00
ES0155142039 - Intermoney Variable Euro FI	EUR	3.755	1,41	3.728	2,32
ES0146753001 - Ac Iapetus Sicav	EUR	1.223	0,46	1.167	0,73
TOTAL IIC		19.983	7,52	15.427	9,61
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		68.407	25,70	31.495	19,61
IT0005250946 - Buoni Poliennali Del Tes 0,35% 150620	EUR	4.029	1,51	0	0,00
IT0004848831 - Buoni Poliennali Del Tes 5,5% 011122	EUR	4.914	1,85	0	0,00
IT0005185456 - Cert di Credito del Tes Float 150723	EUR	805	0,30	801	0,50
PTOTEYOEO0007 - Obligaciones do Tesouro 3,85% 150421	EUR	4.574	1,72	4.496	2,80
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		14.322	5,38	5.297	3,30
XS1086530604 - Acciona 4,625% 220719	EUR	318	0,12	320	0,20
XS1207309086 - Acs Actividades Cons y S 2,875 % 010420	EUR	318	0,12	321	0,20
FR0011965177 - Air France 3,875% 180621	EUR	216	0,08	213	0,13
XS1687934643 - Acciona Sa 1,85% 220920	EUR	402	0,15	0	0,00
XS1542427676 - Acciona Financiación Fil Float 291219	EUR	303	0,11	302	0,19
XS1716820029 - Barclays Plc 0,625% 141123	EUR	297	0,11	0	0,00
XS1594368539 - Banco Bilbao Vizcaya Arg Float 120422	EUR	1.012	0,38	1.009	0,63
XS1592168451 - Bankinter Sa Float 060427	EUR	1.030	0,39	202	0,13

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1394103789 - Bnp Paribas 0,75% 111122	EUR	306	0,11	303	0,19
XS0989061345 - CaixaBank 5% 141123	EUR	208	0,08	213	0,13
IT0005314544 - Cassa Depositi e Prestiti 0,75% 211122	EUR	4.973	1,87	0	0,00
XS1128148845 - Citigroup 1,375% 271021	EUR	315	0,12	312	0,19
XS1265778933 - Cellnex Telecom 3,125% 270722	EUR	217	0,08	219	0,14
XS1117299211 - Campofrio Food 3,375% 150322	EUR	902	0,34	331	0,21
XS1087753353 - Dufry Finance Sca 4,5% 150722	EUR	0	0,00	208	0,13
XS1555094066 - DVB 1% 250422	EUR	299	0,11	303	0,19
XS1491985476 - Edream Odigeo SA 8,5% 010821	EUR	846	0,32	438	0,27
XS1117280112 - Ence 5,375% 011122	EUR	750	0,28	217	0,13
XS1204116088 - Faurecia 3,125% 150622	EUR	206	0,08	207	0,13
XS1571293171 - Telefonaktiebolaget Lm E 0,875% 010321	EUR	795	0,30	795	0,49
XS1241053666 - Europcar Groupe Sa 5,75% 150622	EUR	839	0,32	211	0,13
XS1598835822 - Fce Bank Spa Ireland 1% 151121	EUR	205	0,08	201	0,13
XS1088515207 - Fiat Finance & Trade 4,75% 150722	EUR	228	0,09	225	0,14
PTGALJOE0008 - Galp Energia SGPS 3% 140121	EUR	217	0,08	214	0,13
XS1409497283 - Gestamp Fund Lux SA 3,5% 150523	EUR	841	0,32	314	0,20
XS1032978345 - Goldman Sachs Group Inc 2,5% 181021	EUR	868	0,33	870	0,54
XS1169199152 - Hipercor SA 3,875% 190122	EUR	754	0,28	746	0,46
XS1564443759 - Iberdrola Finanzas SAU Float 200224	EUR	303	0,11	303	0,19
XS0599993622 - Bono ICO 6% 080321	EUR	0	0,00	3.674	2,29
IT0004960669 - Intesa Sanpaolo Spa 5% 171020	EUR	520	0,20	0	0,00
XS1191314720 - Lar Espana Real Estate 2,9 % 210222	EUR	513	0,19	508	0,32
XS1567173809 - Mckesson Corp 0,625% 170821	EUR	706	0,27	698	0,43
XS1416688890 - Merlin Properties Socimi 2,375% 230522	EUR	748	0,28	741	0,46
IT0005240509 - Banca Monte Dei Paschi S 0,75% 250120	EUR	3.040	1,14	3.018	1,88
XS1167308128 - ArcelorMittal 3,125% 140122	EUR	221	0,08	217	0,13
XS1492457236 - Mylan Nv 1,25% 231120	EUR	769	0,29	768	0,48
XS1717590563 - Navira Float 151124	EUR	102	0,04	0	0,00
XS1459821036 - Navira Float 310723	EUR	733	0,28	749	0,47
XS1385996126 - Nibc Bank Nv 2,25% 240919	EUR	729	0,27	732	0,46
DE000A161GC3 - Progroup Ag 5,125% 010522	EUR	1.148	0,43	0	0,00
NL0009062215 - Royal Bk Of Scotland Plc Float 081019	EUR	302	0,11	301	0,19
FR0013218153 - RCI Banque 0,625% 101121	EUR	101	0,04	100	0,06
FR0013230737 - RCI Banque 0,75% 120122	EUR	202	0,08	200	0,12
FR0013250685 - RCI Banque Sa Float 120421	EUR	303	0,11	301	0,19
XS1238996018 - Rexel Sa 3,25% 150622	EUR	0	0,00	208	0,13
XS1599109896 - Scania Float 200420	EUR	301	0,11	301	0,19
XS1608040090 - Servion Holding Gmbh 3,875% 251022	EUR	862	0,32	0	0,00
XS1212469966 - Schaeffler Finance Bv 2,5% 150520	EUR	203	0,08	203	0,13
XS0874864860 - Telefonica Emisiones SAU 3,987% 230123	EUR	239	0,09	236	0,15
XS1439749109 - Teva Pharm Fnc Nl II 0,375% 250720	EUR	714	0,27	747	0,47
DE000A2AAPF1 - Thyssenkrupp 2,75% 080321	EUR	215	0,08	212	0,13
XS1504103984 - Tui Ag 2,125% 261021	EUR	106	0,04	104	0,06
IT0004764004 - Unicredit Spa Float Escalonado 311018	EUR	0	0,00	797	0,50
FR0011302793 - Vallourec Sa 3,25% 020819	EUR	315	0,12	310	0,19
US958102AL92 - Western Digital Corp 10,50% 010424	USD	0	0,00	724	0,45
DE000A2AA0W5 - Wepa Hygieneprodukte Gmb 3,75% 150524	EUR	1.137	0,43	0	0,00
XS1400169428 - Wells Fargo & Company Float 260421	EUR	304	0,11	303	0,19
XS1082636876 - Wind Acquisition FIN SA 4 % 150720	EUR	0	0,00	203	0,13
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		32.501	12,22	25.352	15,80
IT0004764004 - Unicredit Spa Float Escalonado 311018	EUR	398	0,15	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		398	0,15	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		47.221	17,75	30.649	19,10
TOTAL RENTA FIJA		47.221	17,75	30.649	19,10
FR0013141462 - ETF Amundi Float USD Hedge EUR	EUR	1.996	0,75	1.995	1,24
FR0012005734 - ETF Amundi Float Eur Corp 1 3	EUR	4.017	1,51	4.020	2,50
LU0907330798 - Amundi Bond Euro HY ST IE	EUR	4.578	1,72	4.542	2,83
LU0925041237 - Abante Global Funds Pangea Class A Eur	EUR	2.774	1,04	1.495	0,93
LU1161085698 - Amundi Fund Bond Global Emerging Blended	EUR	0	0,00	990	0,62
LU0658025209 - Axa Im FIIS Eur Sh Duration HY A EUR	EUR	6.057	2,27	4.016	2,50
IE00B73JSP34 - Mellon Emerging Markets Corp Debt Fund I	EUR	5.003	1,88	0	0,00

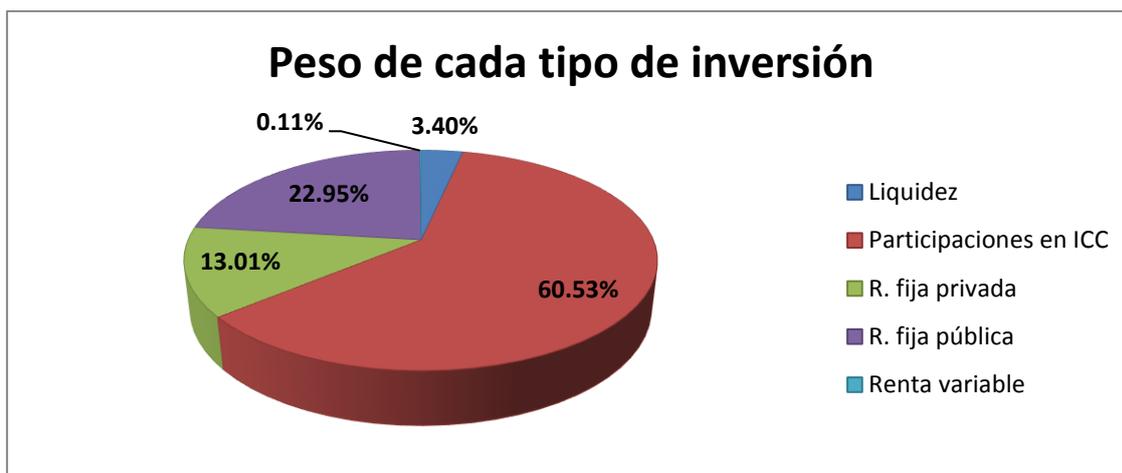
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0992624949 - Carmignac Securite F Eur Acc	EUR	4.656	1,75	4.667	2,90
LU0156671504 - Candriam Bonds Euro Short Term I C	EUR	5.003	1,88	0	0,00
LU0144746509 - Candriam Bonds High YIELD I-C	EUR	5.936	2,23	2.820	1,75
LU0145657366 - DEUTSCHE Euro-Bonds Short Term FC EUR	EUR	4.987	1,87	0	0,00
FI0008800511 - Evli Short Corporate Bond B Eur	EUR	5.699	2,14	4.675	2,91
FI0008803929 - Evli European High Yield B	EUR	992	0,37	0	0,00
LU0346390270 - Fidelity European High Yield Y EUR	EUR	5.428	2,04	3.322	2,07
LU0828818087 - Henderson Horizon Eur High Yield Bond I2	EUR	5.132	1,93	2.031	1,26
LU0248062605 - JPMorgan Funds Europe High Yield Bond	EUR	3.080	1,16	0	0,00
LU0439179432 - JPM Global Corp Bond C Eh Ac	EUR	0	0,00	2.672	1,66
LU0159054922 - JPM Europe High Yield Bond C Eur Acc	EUR	0	0,00	2.027	1,26
LU0329203813 - JPMorgan Investment Glob Dividend IAEUR	EUR	5.749	2,16	0	0,00
LU0329203144 - JPMorgan Inv Global Dividend C Eur Acc	EUR	0	0,00	2.567	1,60
IE0005315449 - Muzinich Europeyield Euro Hedge A	EUR	4.112	1,54	2.013	1,25
LU1162198839 - LFP Vision UCITS Premia IS EUR	EUR	2.049	0,77	2.002	1,25
LU048987326 - LFP Mandarin Unique Sm&Mid Cap Europ I	EUR	0	0,00	1.038	0,65
IE0032722484 - BNY Mellon Euroland Bond C EUR	EUR	4.989	1,87	0	0,00
LU0360484686 - Morgan Stanley Us Advantage Z usd	USD	0	0,00	1.536	0,96
LU0360482987 - MS Global Brands Fund Z USD	USD	3.212	1,21	2.128	1,32
IE0033758917 - Muzinich Enhancedyield ST A EUR Hedge	EUR	5.561	2,09	4.521	2,81
LU1144806145 - MDO Paretum GVC Gaesco Eur Small Caps	EUR	1.390	0,52	1.267	0,79
LU0131211178 - Parvest Bond Euro Corporate I	EUR	4.779	1,79	2.705	1,68
LU0099626896 - Parvest Flexbond Eur Corp I	EUR	5.198	1,95	3.160	1,97
LU0966249640 - Petercam Eur High Yield F EUR Cap	EUR	4.078	1,53	2.033	1,27
LU1022392887 - Parvest Bond Euro Short Term Corporate	EUR	4.659	1,75	3.648	2,27
LU0726357444 - Pictet Eur Short Term High Yield I	EUR	5.053	1,90	3.030	1,89
LU0325598752 - Parvest Enhanced Cash 6 Months I EUR Cap	EUR	5.001	1,88	0	0,00
LU0226954369 - Robeco Usd Premium Equities I USD	USD	0	0,00	955	0,59
LU0113258742 - Schroder International Euro Corp C	EUR	6.302	2,37	2.205	1,37
LU0765421127 - Sky Harbor GI Us Hy Fd A Hd	EUR	2.003	0,75	0	0,00
LU0765417018 - Sky Us Short Dura Hi Yd A H	EUR	1.996	0,75	0	0,00
LU0568616618 - Amundi Bond US Opport. Core Plus I usd	USD	0	0,00	2.396	1,49
LU0985830925 - Fidentis Tordesillas Glob Str Ieurc	EUR	0	0,00	2.035	1,27
GB00B3PR9107 - Threadneedle European Corporate Bond I	EUR	5.715	2,15	2.656	1,65
GB00B5M7TV77 - Threadneedle EU High Yield Bond Fund Z	EUR	4.060	1,52	1.999	1,24
TOTAL IIC		141.244	53,04	83.166	51,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		188.465	70,79	113.815	70,85
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		256.872	96,49	145.310	90,46

Fuente: Gescooperativo

En esta tabla se puede observar todas las inversiones que había realizado el fondo hasta la fecha 31/12/2017.

Teniendo en cuenta el reparto de los pesos que se pueden ver dentro de la columna (%), se deduce de sus inversiones durante el año que se trata de un fondo enfocado a inversores con un perfil bastante conservador. Ya que observando el alto porcentaje de renta fija pública y renta fija privada de alto rating en los que invierte se puede afirmar que busca asegurar volatilidades bajas, con las que un inversor con gran aversión al riesgo se pueda sentir cómodo. Además el fondo cuenta con una alta diversificación de sus inversiones lo que también contribuye a la consecución de ese objetivo. En el gráfico 5 podemos observar de manera más clara el desglose de cada uno de los tipos de sus inversiones.

Gráfico 5. Composición Conservador, FI



Fuente: Gescooperativo

Si bien podríamos afirmar que se trata de un fondo que tiene su patrimonio totalmente invertido, es cierto que existe un 3.4% del capital en forma de liquidez, esto se compone de efectivo o depósitos que no aportan rentabilidad de ningún tipo, por tanto, se puede considerar que cuanto menor sea el porcentaje de esta inversión, mejor para los resultados. El porcentaje de renta variable que compone en Fondo Conservador FI es de tan solo el 0.11%, esto se debe a que como se ha dicho antes, el objetivo de este IIC es mantener un nivel de volatilidad baja, y la renta variable generalmente, no es una buena opción si queremos mantener un nivel de riesgo bajo en nuestra inversión. Esto también explica un mayor peso de las inversiones en renta fija pública y privada con un 22.95% y un 13.1% respectivamente. El peso que más llama la atención es el de las participaciones en otros fondos de inversión. Debemos tener en cuenta que si bien las inversiones en otros IIC es donde se encuentra la mayor parte del patrimonio invertido (más del 60%), la gran mayoría de estos, se tratan de fondos de inversión de renta fija corporativa, derivando de nuevo en un mayor peso de sus inversiones en renta fija. Esto se traduce a que las inversiones en renta fija (pública o corporativa) del fondo superan el 80% del patrimonio gestionado, de forma que la gestora está cumpliendo con la descripción del fondo que había dado con anterioridad.

En cuanto al riesgo divisa asumido por el fondo, se puede observar en las variaciones entre semestres como la gestora ha decidido reducir dicho

riesgo en el último periodo, desinvirtiendo en gran parte de los fondos o valores que tenía en dólares, para adquirir otros en la divisa europea.

5.1.2 Rentabilidades históricas y volatilidad del fondo

En este apartado es en el que más se suelen fijar los inversores, pues el dato de la volatilidad nos dice el riesgo que se va a asumir con esta inversión. Por otro lado la rentabilidad histórica sirve para comprobar los resultados anteriores obtenidos por el fondo, lo que nos servirá para decidir si es el tipo de equilibrio-riesgo rentabilidad que se está buscando. Aprovechando que se han elegido unos fondos de inversión con bastante recorrido vamos a escoger todos sus valores liquidativos desde el 01/01/2007 y así calcular todas las rentabilidades anuales con la fórmula que explicamos en apartados anteriores.

Tabla 5. Rentabilidad/Volatilidad fondo Conservador, FI

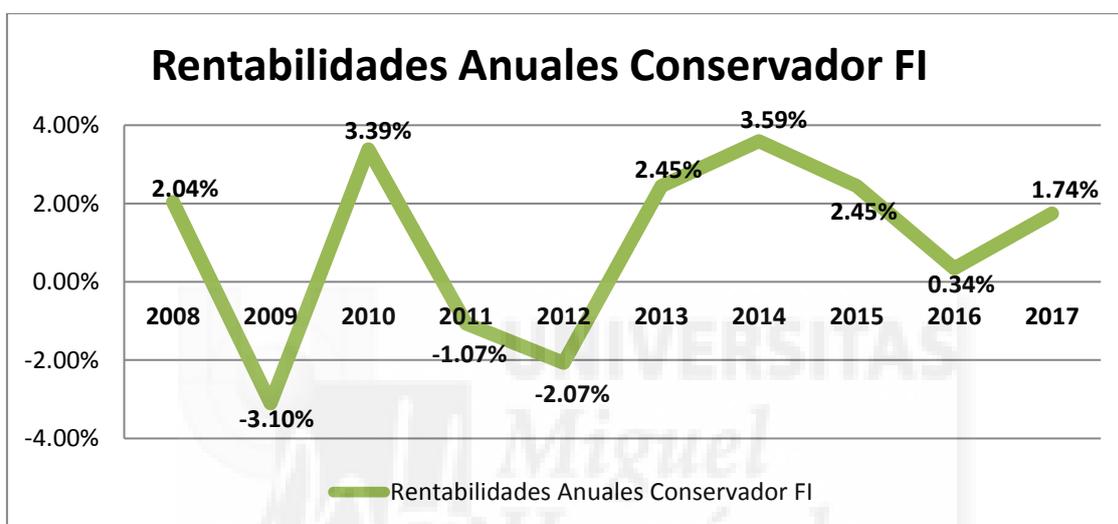
	Rentabilidades Anuales Conservador FI
2008	2,04%
2009	-3,10%
2010	3,39%
2011	-1,07%
2012	-2,07%
2013	2,45%
2014	3,59%
2015	2,45%
2016	0,34%
2017	1,74%
Rentabilidad media	0,98%
Volatilidad del periodo	2,34%
Volatilidad último año (fecha 31/03/18)	1,48%

Fuente: Gescooperativo

Con los datos de rentabilidad anual se va a proceder a calcular la desviación típica que presentan los valores, de esta forma obtendremos la volatilidad del fondo en el periodo escogido.

En este caso se puede observar en la tabla 5 y el gráfico 6 como el fondo no cuenta con rentabilidades muy altas, esto se debe en parte a su reducida volatilidad que fue de 2,34% en el periodo comprendido entre 01/01/2017 a 01/01/2018, presentando una volatilidad más baja durante el último año. Debemos tener en cuenta que, como hemos explicado anteriormente, para los partícipes de este fondo es más importante asumir poco riesgo que la obtención de altas rentabilidades.

Gráfico 6. Rentabilidades Anuales Conservador, FI



Fuente: Elaboración propia

5.1.3 Ratios

Para explicar que significan estos valores es importante tener claro con qué índice o conjunto de ellos se está comparando el fondo de inversión. En este caso el benchmark lo componen dos índices distintos en diferentes porcentajes además de tener en cuenta la deuda soberana, estos son 15% MSCI WORLD EUR+ 70% Deuda soberana europea +15% HY EUR. El primero de ellos se trata de un índice bursátil elaborado por la empresa MSCI Inc, el cual se basa en una media de cotizaciones bursátiles de 1644 empresas de diferentes países. El segundo es deuda soberana de países europeos y el

tercero se compone por cotizaciones de empresas europeas de alta capitalización. Se trata de un índice con mucho peso de renta fija al igual que la composición del fondo, para que la comparación entre ellos tenga sentido.

Al comparar los resultados obtenido en el primer trimestre del año obtenemos los siguientes resultados:

	rentabilidad acumulada 2018 (29-03-18)		
fondo	-0,79%	Alpha	0,27%
benchmark	-1,06%	Beta	0,745283019%

Fuente: Elaboración propia

Como se ha explicado en apartados anteriores el Alpha de un fondo es la rentabilidad extra que consigue la gestora respecto a la rentabilidad que ofrece su índice de referencia. Así pues en este caso, podemos afirmar que la gestora mejora en un 0.27% los resultados del fondo aportando así valor añadido a la inversión a través de su gestión, a pesar de esto no consigue alcanzar una rentabilidad positiva en el primer trimestre, ofreciendo un -0.79% de rentabilidad frente al -1.06% que alcanza en benchmark. Estos resultados vienen influenciados por la fuertes caídas que sufrió a principios de febrero del 2018 el índice Dow Jones americano, lo que produjo un efecto contagio a las bolsas europeas. Por otro lado la Beta del fondo, al ser inferior a uno, concluimos que este tiene una volatilidad menor a la de su benchmark, ya que ante un incremento de un 1% de la rentabilidad del índice la variación del fondo será de 0,74%. Una vez más, el fondo está cumpliendo con los resultados que desean sus inversores más conservadores, una beta baja significa una mayor estabilidad del valor liquidativo del fondo y de sus rentabilidades. Además de, como ya hemos dicho, estos resultados se ven mejorados a través de un alpha superior a 0.

Para analizar la rentabilidad que nos ofrece el fondo respecto del riesgo, utilizaremos los ratios de Sharpe y de Treynor (1965).

Para comenzar debemos aplicar la fórmulas que hemos mencionado anteriormente.

$$\text{Ratio de Sharpe} = \frac{R_i - R_{fr}}{\sigma_i} \qquad T = \frac{r_i - r_{fr}}{\beta_i}$$

Así obtenemos los siguientes resultados de este fondo:

Treynor	1.65%
Sharpe	0.8311%

Fuente: Elaboración propia

Cuanto mayor sea el ratio de Treynor, mejor será la gestión que ha realizado la gestora de los activos del fondo. La interpretación del ratio de Sharpe es exactamente igual, cuanto más alto sea el valor mejor será la gestión del fondo, de forma que tendremos en cuenta ambos para la comparación final entre los fondos.

5.2 Análisis Gescooperativo Gestión Decidido, FI

Se trata de un fondo que al igual que el anterior también invierte más del 50% del patrimonio gestionado en otras IIC's, pero en este caso tiene una exposición a renta variable que oscila entre el 30% y el 70%. El resto será deuda pública o privada, con calificación mínima BBB- (teniendo en cuenta que hasta el 25% de la exposición total podrá estar invertida en emisiones por debajo de este rating o sin rating.). Además, sin predeterminación por sectores o países (pudiendo contener hasta el 15% de la exposición total inversiones en

países emergentes). Y el riesgo divisa podrá alcanzar el 100% de la exposición total.

La gestora ha fijado como objetivo que la volatilidad máxima no supere el 15% anual y un benchmark compuesto por el índice MSCI World EUR en un 60% + 20% BEUR15 Index (Bloomberg Eurozone Sovereign Bond Index 1 to 5 Year)+ 20% BEUH13 (Bloomberg EUR High Yield Corporate Bond Index 1 to 3 Year). El MSCI World se trata de un índice compuesto por empresas de mediana y alta capitalización ubicadas en veintitrés países de mercados desarrollados. Y los otros dos, son fondos de inversión comercializados por otras gestoras con vocación inversora semejante al fondo analizado.

Por tanto podemos seguir clasificando este fondo de inversión, como un fondo de fondos, pero esta vez se trata de un fondo de renta variable mixta internacional. Teniendo en cuenta su mayor exposición a renta variable, y que su gestión fija un objetivo de volatilidad más alto que el Conservador FI, podemos afirmar que se trata de un fondo orientado para inversores que están dispuestos a asumir algo más de riesgo.

5.2.1 Composición del fondo

De nuevo se va a presentar el desglose de los activos en los que está invertido el fondo a través de la gestora para estudiar los pesos de estos. Nos encontramos con datos en la tabla 6 a 31/12/2017 comparados con el primer semestre del año, para poner en perspectiva su evolución.

Tabla 6. Composición decidido, FI

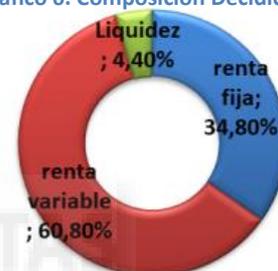
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000122D7 - Repo B.E. 300420	EUR	500	2,35	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		500	2,35	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		500	2,35	0	0,00
ES0132105018 - Ac.Acerinox	EUR	322	1,51	240	1,47
ES0177542018 - Ac.Internacional Consolidated Airlines	EUR	253	1,19	243	1,49
ES0125220311 - Ac.Acciona	EUR	238	1,12	0	0,00
ES0113307062 - Ac.Bankia 0517	EUR	259	1,22	0	0,00
ES0143416115 - Ac.Siemens Gamesa Renewable Energy	EUR	263	1,23	0	0,00
ES0148396007 - Ac.Inditex	EUR	349	1,64	0	0,00
ES0178165017 - Ac.Tecnicas Reunidas	EUR	185	0,87	237	1,46
ES0178430E18 - Ac.Telefonica	EUR	341	1,60	217	1,33
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		2.210	10,38	937	5,75
TOTAL RENTA VARIABLE		2.210	10,38	937	5,75
ES0174367039 - Rural Euro RV FI	EUR	594	2,79	598	3,67
ES0175736034 - Rural Renta Variable Internacional FI	EUR	678	3,18	810	4,97
TOTAL IIC		1.272	5,97	1.408	8,64
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		3.982	18,70	2.345	14,39
XS1087753353 - Dufry Finance Sca 4,5% 150722	EUR	0	0,00	104	0,64
XS1439749109 - Teva Pharm Fnc NI II 0,375% 250720	EUR	95	0,45	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		95	0,45	104	0,64
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		95	0,45	104	0,64
TOTAL RENTA FIJA		95	0,45	104	0,64
BE0974293251 - Ac.Anheuser Busch Inbev	EUR	279	1,31	290	1,78
FR0000121667 - Ac.Essilor International SA	EUR	379	1,78	279	1,71
IE00B58JVZ52 - Ac.Seagate Technology	USD	279	1,31	203	1,25
FR0000130809 - Ac.Societe Generale	EUR	258	1,21	283	1,74
US0378331005 - Ac.Apple	USD	352	1,66	315	1,93
FR0000120628 - Ac.Axa Uap	EUR	247	1,16	240	1,47
DE0005439004 - Ac.Continental	EUR	281	1,32	236	1,45
DE0007100000 - Ac.Daimler Chrysler	EUR	319	1,50	285	1,75
CH00232405456 - Ac.Dufry Ag Reg	CHF	310	1,45	0	0,00
IT0003132476 - Ac.Eni Spa	EUR	235	1,10	224	1,37
US3755581036 - Ac.Gilead Sciences Inc	USD	298	1,40	310	1,90
FR0000125346 - Ac.Ingenico Group	EUR	267	1,25	238	1,46
US55616P1049 - Ac.Macy's Inc	USD	143	0,67	138	0,85
DE000PSM7770 - Ac.Prosieben Sat.1 Media Ag	EUR	344	1,62	366	2,25
US7475251036 - Ac.Qualcomm Inc	USD	240	1,13	217	1,33
DE0007236101 - Ac.Siemens	EUR	302	1,42	0	0,00
PTSON0AM0001 - Ac.Sonae Investimentos SGPS	EUR	0	0,00	244	1,49
DE0007500001 - Ac.Thyssenkrupp Ag	EUR	315	1,48	249	1,53
IT0005239360 - Ac.Unicredit Spa	EUR	343	1,61	360	2,21
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		5.191	24,38	4.477	27,47
TOTAL RENTA VARIABLE		5.191	24,38	4.477	27,47
LU0211118483 - AXA IM FIIS US Short Duration HY B eur	EUR	703	3,30	505	3,10
LU0992624949 - Carmignac Securite F Eur Acc	EUR	602	2,83	603	3,70
LU0144746509 - Candriam Bonds High YIELD I-C	EUR	553	2,60	542	3,33
LU0145657366 - DEUTSCHE Euro-Bonds Short Term FC EUR	EUR	603	2,83	601	3,69
FI0008800511 - Evli Short Corporate Bond B Eur	EUR	702	3,30	500	3,07
LU0318940003 - Fidelity European Dynamic Growth Y EUR	EUR	471	2,21	454	2,78
LU0346390270 - Fidelity European High Yield Y EUR	EUR	703	3,30	0	0,00
LU0129456397 - JPMorgan Europe Small Cap Fund C Eur Acc	EUR	0	0,00	549	3,37
LU1303369224 - JPM America Equity Fund C Eur	EUR	714	3,35	666	4,09
LU0248044025 - JPMorgan Funds Emerging Markets Equity	USD	412	1,93	0	0,00
LU0248047986 - JPMorgan Europe Small Cap Fund c i a	EUR	598	2,81	0	0,00
IE0005315449 - Muzinich Europeyield Euro Hedge A	EUR	740	3,48	723	4,44
IE0003870379 - BNY Mellon Small Cap Euroland C Eur Acc	EUR	600	2,82	0	0,00
LU0360482987 - MS Global Brands Fund Z USD	USD	576	2,70	558	3,42

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
IE0033758917 - Muzinich Enhancedyield ST A EUR Hedge	EUR	705	3,31	600	3,69
LU0726357444 - Pictet Eur Short Term High Yield I	EUR	710	3,34	706	4,33
LU0113258742 - Schroder International Euro Corp C	EUR	639	3,00	624	3,83
GB0030810138 - Threadneedle European Select Fund Class2	EUR	0	0,00	571	3,51
GB00B3PR9107 - Threadneedle European Corporate Bond I	EUR	709	3,33	501	3,08
GB00B9MB3P97 - Threadneedle European Select Z Acc Eur	EUR	590	2,77	0	0,00
TOTAL IIC		11.330	53,21	8.703	53,43
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		16.616	78,04	13.284	81,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		20.598	96,74	15.629	95,93

Fuente: Gescooperativo

La renta variable a cierre del período representó el 60,8% del patrimonio, con un peso significativo en renta variable de la zona euro (44,4%). Pudiendo diferenciar entre la inversión directa en renta variable a través de acciones (34.3%) y la indirecta, proveniente de la inversión en otros fondos de renta variable (26.5%). En cuanto a la renta fija, también podemos diferenciar entre la inversión en bonos que alcanza un 2.8% del patrimonio gestionado, y la

Gráfico 6. Composición Decidido, FI

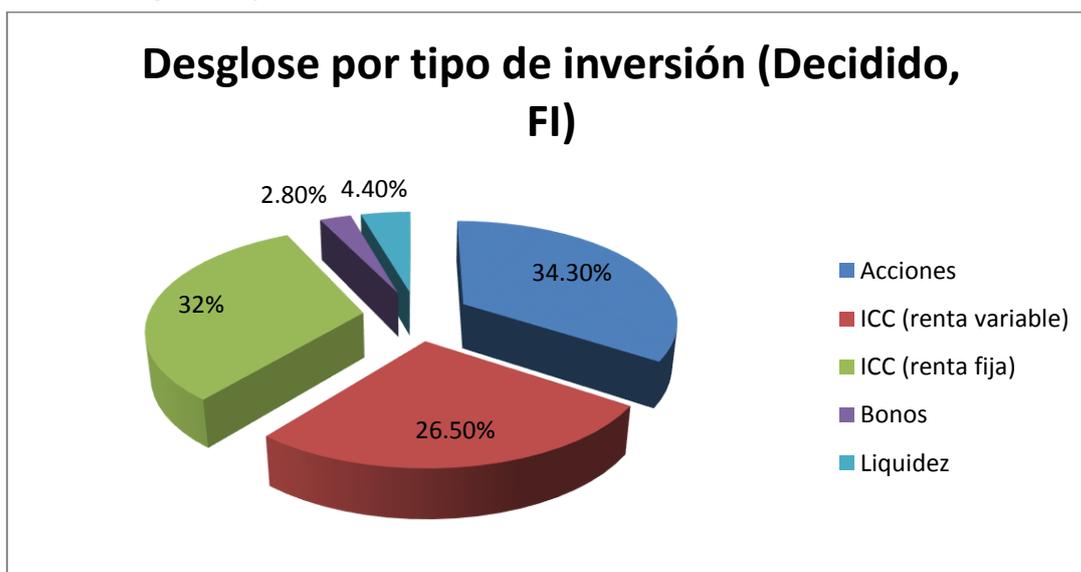


Fuente: Elaboración propia

inversión en otros IIC de renta fija que representó al final del periodo un 32%.

En cuanto a la exposición de riesgo divisa se ha mantenido más o menos constante a lo largo del año 2017.

Gráfico 7. Desglose composición Decidido, FI



Fuente: Elaboración propia

5.2.2 Rentabilidades históricas y volatilidad del fondo

En cuanto a las rentabilidades ofrecidas por el fondo Gestión Decidido, FI, observamos como la mayoría de años ofrece rentabilidades más altas pero también se debe tener en cuenta que los años que ha tenido una rentabilidad negativa también ha caído con más fuerza que el Conservador FI, esto se debe a su mayor volatilidad. Al tratarse de un fondo que asume un mayor peso de inversiones en renta variable a través de acciones o fondos, su volatilidad se ve aumentada.

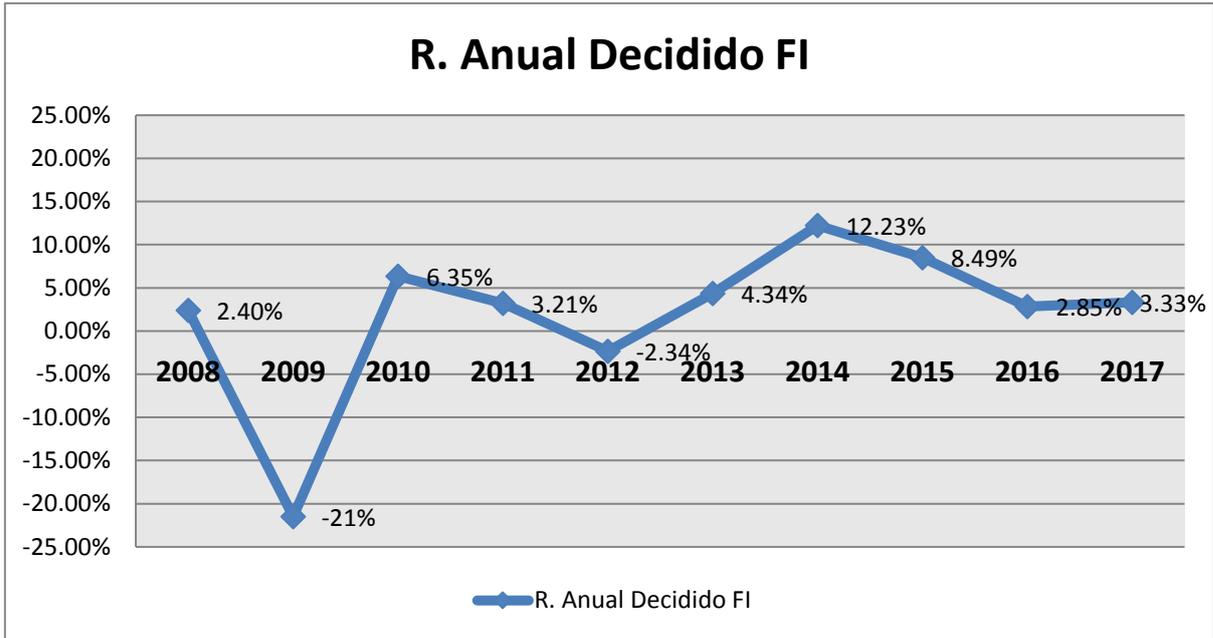
De nuevo, calculando la rentabilidad usando sus valores liquidativos hemos calculado la rentabilidades anuales que podemos ver en la tabla 7 y gráfico 8. Y a través del cálculo de sus rentabilidades diarias las volatilidades, tanto la que comprende el periodo estudiado como la del último año, que de nuevo se ha visto reducida frente a la del periodo. Destaca la fuerte caída de rentabilidad sufrida en 2009, esto se debe a la fuerte crisis que se desató en 2008 que afectó a todos los mercados, pero cabe destacar que exceptuando los -2.34% que ofreció en 2012 el resto de años siguió ofreciendo rentabilidades positivas.

Tabla 7. Rentabilidad/Volatilidad Decidido, FI

	R. Anual Decidido FI
2008	2,40%
2009	-21%
2010	6,35%
2011	3,21%
2012	-2,34%
2013	4,34%
2014	12,23%
2015	8,49%
2016	2,85%
2017	3,33%
Rentabilidad media	1,94%
Volatilidad del periodo	8,64%
Volatilidad último año (31/03/18)	5,87%

Fuente: Elaboración Propia

Gráfico 8. Rentabilidad Anual Decidido, FI



Fuente: Elaboración Propia

5.2.3 Ratios

	rentabilidad acumulada	Alpha	0,72
	2018 (fecha 29/03/18)	Beta	0,805
fondo	-2,97		
benchmark	-3,69		

Fuente: Elaboración Propia

Según demuestra el Alpha del fondo de inversión (0.72), una vez más la gestora ha sido capaz de aportar valor añadido al fondo durante el primer trimestre del año. Pero debido la fuerte caída de varios índices (Dow Jones a principios de febrero sufrió la mayor caída desde 2011) sigue arrojando una rentabilidad negativa que actualmente se encuentra en el -2,97% frente al todavía más desfavorable -3,69% que ofrece su benchmark.

Por otro lado, observando que el valor de la Beta del fondo vuelve a ser inferior a 1 podemos decir que la volatilidad que ofrece el Decidido FI, también es inferior a la que ofrece el mercado, estos dos valores explican conjuntamente la evolución de la rentabilidad del fondo respecto de la ofrecida por el benchmark.

Ratio de 2,83%

Treynor

Ratio de 0,39%

Sharpe

Fuente: Elaboración Propia

De nuevo, tendremos en cuenta estos datos para hacer una comparación final entre los tres fondos analizados ya que por sí mismos solamente podríamos decir que mejor habrá sido la gestión del riesgo cuanto mayor sea el valor de los ratios.

5.3 Análisis Gescooperativo Rural Tecnológico, FI

Se trata de un fondo de renta variable internacional, el cual invierte más del 85% del patrimonio gestionado en renta variable de países de la OCDE, sus inversiones generalmente se basan en la compra de acciones de empresas de gran capitalización que estén en el sector tecnológico entre las que componen el índice NASDAQ 100. De igual manera podrá tener invertido hasta un 25% de su exposición total en otras compañías que no pertenezcan directamente al sector tecnológico.

El resto de la exposición estará invertida en renta fija (pública o privada con calidad crediticia A o superior, con una duración media inferior a 2 años) o en depósitos a la vista.

En cuanto al riesgo divisa, este podrá alcanzar el 100% siempre situándose por encima del 75% de la exposición total.

La gestora ha fijado como benchmark del fondo al índice NASDAQ 100, se trata de un indicador compuesto por las 100 empresas no financieras americanas de mayor capitalización que cotizan en el mercado NASDAQ.

Al tratarse de un fondo que invierte prácticamente la totalidad de sus activos en renta variable, está enfocado para aquellos inversores más arriesgados que aspiran a alcanzar altos rendimientos en su fondo de inversión a cambio de asumir un mayor riesgo.

5.3.1 Composición del fondo

De nuevo, vamos a ver en qué activos estuvo invertido el fondo durante el año 2017, separándolo en los dos semestres del año para detectar si existe algún cambio importante en el peso de alguno de sus inversiones en este periodo, y también para valorar los pesos de la renta variable y renta fija que componen el fondo para ver si está cumpliendo o no con los objetivos que especifica en la ficha pública del fondo.

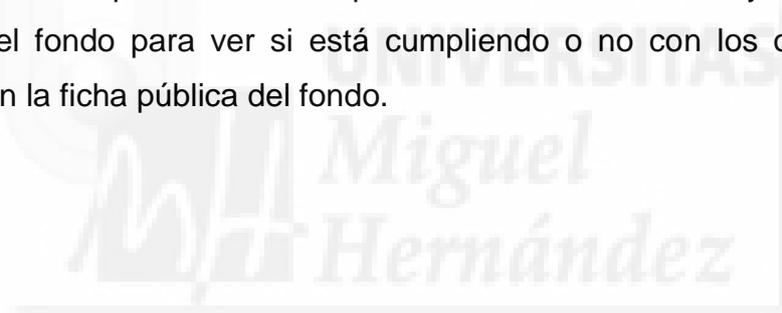


Tabla 8. Composición Rural Tecnológico , FI

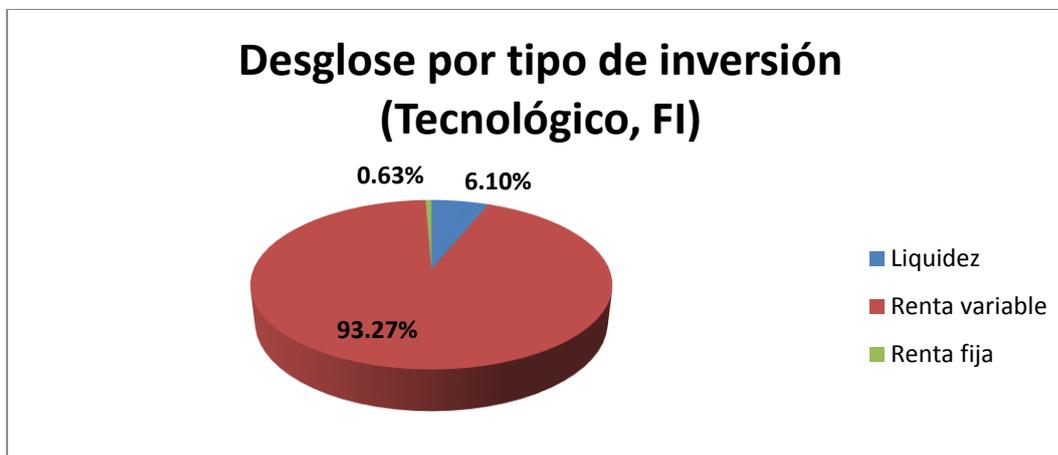
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000122D7 - Repo B.E. 300420	EUR	200	0,63	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		200	0,63	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		200	0,63	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		200	0,63	0	0,00
US0213461017 - Ac. Altaba Inc	USD	465	1,48	381	1,57
US00507V1098 - Ac. Activision Blizzard Inc	USD	633	2,01	605	2,49
US0231351067 - Ac. Amazon	USD	1.495	4,74	623	2,56
US0311621009 - Ac. Amgen Inc	USD	655	2,08	681	2,80
US4581401001 - Ac. Intel Corporation	USD	577	1,83	443	1,82
US67020Y1001 - Ac. Nuance Communications	USD	213	0,67	238	0,98
US68389X1054 - Ac. Oracle Corporation	USD	499	1,58	556	2,29
IE00B58JVZ52 - Ac. Seagate Technology	USD	863	2,73	839	3,45
US92826C8394 - Ac. Visa Inc-Class A Shares	USD	533	1,69	460	1,89
US9581021055 - Ac. Western Digital	USD	1.183	3,75	997	4,10
US0378331005 - Ac. Apple	USD	2.985	9,46	2.266	9,31
CA09228F1036 - Ac. Blackberry LTD	USD	527	1,67	495	2,03
FR0000125338 - Ac. Cap Gemini	EUR	692	2,19	543	2,23
US17275R1023 - Ac. Cisco Systems	USD	957	3,03	822	3,38
US20030N1019 - Ac. Comcast Corp-Cl A	USD	737	2,34	411	1,69
US79466L3024 - Ac. Salesforce.com	USD	852	2,70	758	3,12
US1924461023 - Ac. Cognizant Tech Solutions-A	USD	532	1,69	523	2,15
US2855121099 - Ac. Electronic Arts Inc	USD	578	1,83	0	0,00
US90130A1016 - Ac. Twenty-First Century Fox-a	USD	0	0,00	372	1,53
NL0000400653 - Ac. Gemalto	EUR	173	0,55	184	0,76
US375581036 - Ac. Gilead Sciences Inc	USD	1.462	4,64	1.518	6,24
US02079K1079 - Ac. Alphabet Clase C	USD	2.475	7,85	1.860	7,65
US38268T1034 - Ac. Gpro us	USD	126	0,40	142	0,59
FR0000125346 - Ac. Ingenico Group	EUR	534	1,69	358	1,47
GB00B8W67662 - Ac. Liberty Global Plc - Series A	USD	139	0,44	131	0,54
CH0025751329 - Ac. Logitech International	CHF	478	1,52	0	0,00
US5128071082 - Ac. Lrex Us	USD	767	2,43	0	0,00
US5951121038 - Ac. Micron Technology Inc	USD	1.541	4,89	1.176	4,83
US5949181045 - Ac. Microsoft	USD	1.781	5,65	845	3,47
JP3756600007 - Ac. Nintendo Co Ltd	JPY	852	2,70	500	2,05
US6974351057 - Ac. Palo Alto Networks Inc	USD	905	2,87	527	2,17
US92342Y1091 - Ac. Verifone Systems Inc	USD	325	1,03	0	0,00
US7415034039 - Ac. Priceline.com Inc	USD	637	2,02	426	1,75
US7475251036 - Ac. Qualcomm Inc	USD	395	1,25	648	2,66
US7960508882 - Ac. Samsung Electronics Gdr	USD	1.108	3,51	1.005	4,13
US8552441094 - Ac. Starbucks Corp	USD	191	0,61	204	0,84
US8589121081 - Ac. Stericycle Inc	USD	283	0,90	334	1,37
US8969452015 - AC. Trip Advisor Inc	USD	258	0,82	301	1,24
US90184L1026 - Ac. Twitter Inc	USD	0	0,00	250	1,03
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		29.406	93,24	22.422	92,18
TOTAL RENTA VARIABLE		29.406	93,24	22.422	92,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		29.406	93,24	22.422	92,18
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		29.606	93,87	22.422	92,18

Fuente: Gescooperativo

Como podemos observar en el gráfico elaborado, esta vez no estamos ante un fondo de fondos sino ante un IIC de renta variable internacional de gestión activa, el cuál como ya hemos explicado con anterioridad se encuentra prácticamente invertido en su totalidad en renta variable del sector tecnológico y derivados. Siendo estos activos acciones de empresas de alta capitalización en su mayoría cotizantes del mercado NASDAQ, aunque también adquiere

participaciones de empresas cotizantes de otros índices como Ingenico Group (empresa francesa fabricante de terminales de pago que cotiza en Euronext).

Gráfico 9. Desglose tipo de inversión Tecnológico, FI



Fuente: Gescooperativo

La única inversión en renta fija de este fondo de inversión fue un Repo en el segundo trimestre de 2017, se trata de un producto que consiste en realizar un pacto de recompra de un título de renta fija pública a un tipo de interés determinado. Sin llegar a obtener un peso importante, ya que se trata de una inversión de 200.000€ que equivale a un 0.63% del patrimonio gestionado.

Aunque prácticamente no han existido muchos cambios en la composición del fondo entre ambos semestres cabe destacar la desinversión en Twitter Inc. durante la segunda mitad de 2017, decisión tomada probablemente por el mal rendimiento que tuvo desde principio de año durante el cual se encontraba estancada y con una rentabilidad acumulada anual negativa hasta el mes de octubre. Esto cambió radicalmente desde finales de ese mes, desgraciadamente para los inversores de este fondo justo después de su venta, ya que finalmente consiguió obtener una rentabilidad anual en 2017 del 30%.

Por otro lado, la buena noticia para los inversores de este fondo durante el año pasado fue sin duda el rendimiento obtenido por algunas de las acciones con más peso en el fondo de inversión que se observan en la tabla 9. Ya que siendo Apple de la acción con mayor peso en el fondo (9.31% de la exposición total), la rentabilidad ofrecida de un 47%

Tabla 9. TOP 5 valores con mayor peso del fondo

	Rentabilidad Anual	Peso
Apple	46,1%	9,31%
Alphabet	33%	7,86%
Amazon	56%	4,97%
Microsoft	37,66%	4,83%
Samsung	43,02%	4,64%

Fuente: Elaboración propia

durante el año 2017 tuvo un gran impacto en la rentabilidad final del fondo. Lo mismo sucedió con Google que siendo la segunda inversión con más peso del fondo alcanzó durante el año una rentabilidad superior al 30%. Así como también obtuvieron grandes resultados otras inversiones con gran peso, como Amazon Microsoft y Samsung. Sumando entre estas cinco acciones un peso del 31.61% la exposición total con una media de rentabilidad del 43,1% en 2017.

5.3.2 Rentabilidades históricas y volatilidad del fondo

En cuanto a los rendimientos obtenidos por el fondo Rural Tecnológico, El cabe destacar que el último año que obtuvo pérdidas fue en 2008. Donde se vio, como muchos otros fondos, afectado por la alta volatilidad de los mercados tras la crisis de esos años. Más concretamente por las fuertes caídas en bolsa de las acciones de algunos proveedores de medios de pago como Visa que sufrieron grandes caídas de su cotización durante ese año. Estas mismas empresas fueron las que tan solo un año después sufrieron un efecto rebote muy intenso, alcanzando en el año 2009 rentabilidades superiores al 60% en algunos casos como el mencionado de Visa. Impulsando la rentabilidad de este fondo hasta el 34.28% y permaneciendo después ofreciendo rentabilidades positivas todos los años. Destacando especialmente su desempeño en el año

Tabla 10. Rentabilidad/Volatilidad Anual Tecnológico, FI

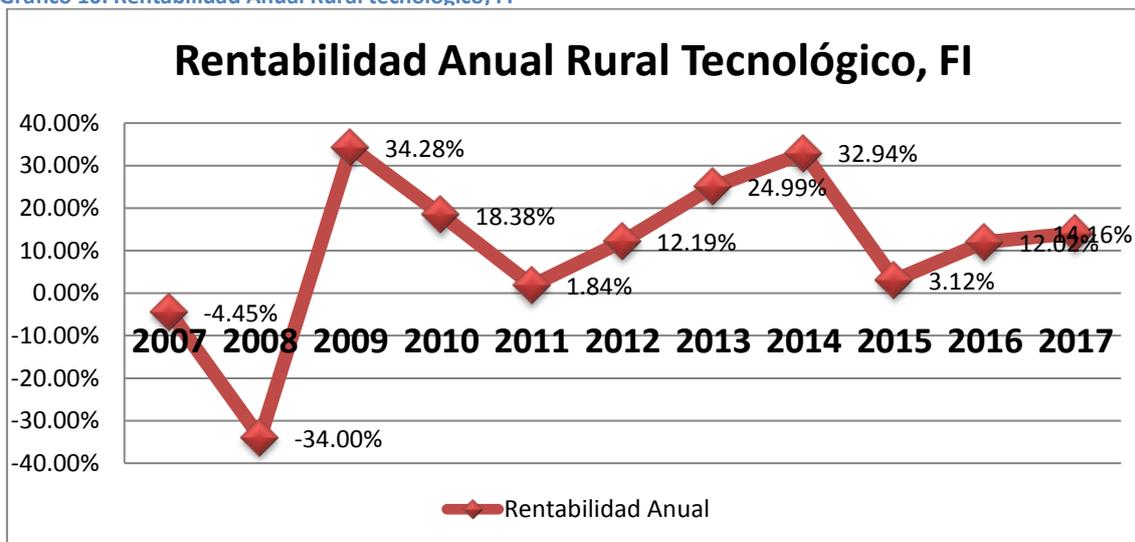
2014 donde fue galardonado con el premio al fondo español más rentable de año tras alcanzar una rentabilidad anual del 32.94%

Al tratarse de un fondo que invierte prácticamente todo su patrimonio en renta variable la volatilidad de este es mucho más alta, alcanzando un 19.2% en el periodo desde 2007 hasta 2018. Durante este año la volatilidad hasta el 31/03/2018 ha sido del 16,06%, ciertamente es un valor a tener en cuenta para el inversor, ya que a pesar de ser un fondo que ha ofrecido muy buenas rentabilidades en los últimos años, un nivel tan alto de riesgo no es asumible por todos los perfiles de inversores.

	Rentabilidad Anual
2007	-4,45%
2008	-34,00%
2009	34,28%
2010	18,38%
2011	1,84%
2012	12,19%
2013	24,99%
2014	32,94%
2015	3,12%
2016	12,02%
2017	14,16%
Rentabilidad media del periodo	10,50%
Volatilidad histórica	19,2%
Volatilidad del último año	16,06%

Fuente: Elaboración propia

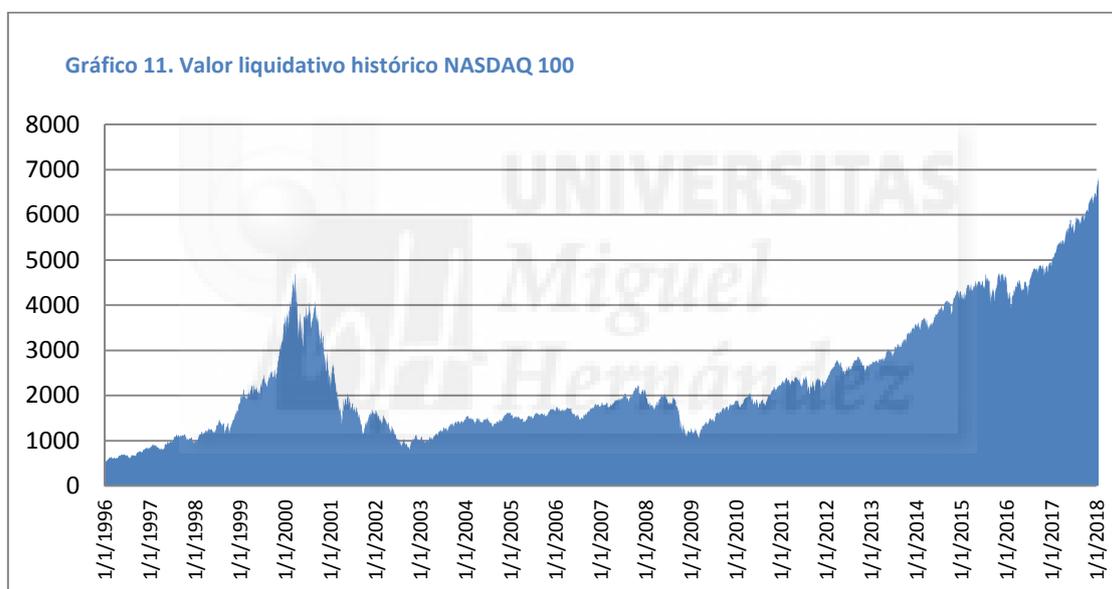
Grafico 10. Rentabilidad Anual Rural tecnológico, FI



Fuente: Elaboración propia

5.3.3 Ratios

En el caso del fondo de inversión Rural Tecnológico el índice de referencia está compuesto íntegramente por el NASDAQ, donde cotizan las cien empresas de mayor capitalización del sector tecnológico americano. Se trata un índice que cuenta con la alta volatilidad que caracteriza a las empresas de este sector, donde es común ver absorciones o fusiones entre empresas que componen el índice así como fuertes caídas y recuperaciones de los valores bursátiles de las empresas cotizantes. Esto es muy representativo observando un gráfico histórico (Gráfico 11) de la evolución del índice NASDAQ.



Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los ratios Alpha y Beta que comparan el rendimiento del fondo con el del mercado, cabe destacar el alto valor obtenido por el Alpha, el cual demuestra el excelente trabajo realizado por la gestora en la gestión activa del fondo. Pues mientras que replicando a NASDAQ la rentabilidad obtenida hubiese sido negativa en lo que va de año, con la gestión realizada por la gestora ha alcanzado una rentabilidad del 3,25% y todo ello, con una volatilidad muy inferior a la de su benchmark como así se deduce del valor Beta obtenido del fondo.

	rentabilidad acumulada 2018		Alpha	3,4
fondo	3,25%		beta	-21,667
benchmark	-0,15%			

Fuente: Elaboración propia

Finalmente aportamos los ratios de Treynor y Sharpe que nos serán útiles para comparar con el resto de fondos de inversión analizados.

Ratio de Treynor	0,76845
Ratio de Sharpe	0,849937

Fuente: Elaboración propia

5.4 Comparación de fondos de inversión

Una vez vistas más detalladamente las características de los tres fondos estudiados, vamos a proceder a compararlos con el objetivo de encontrar el más adecuado para cada inversor.

Echando un vistazo a las rentabilidades históricas obtenidas por cada uno de ellos, destaca que, existiendo una gran diferencia de los rendimientos entre los tres, se puede intuir que existe una correlación derivada de la influencia del mercado. Pues, en periodos donde el fondo Conservador FI tiene una rentabilidad menor, también coincide con peores rendimientos de los otros dos fondos analizados. Así como, en el año 2009 los malos resultados ofrecidos por los tres, tienen en común corresponder a un periodo en el que el mundo se sumía en una crisis mundial. De forma que, a través del coeficiente de correlación de Pearson observaremos si esta influencia existe a lo largo del periodo estudiado.

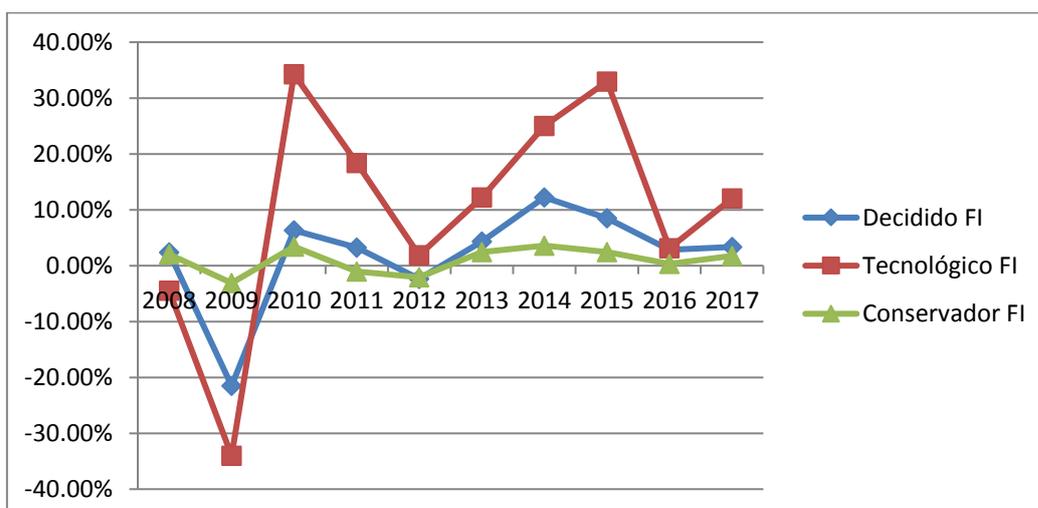
Tabla 11. Comparación fondos inversión

	Conservador FI	Decidido FI	Tecnológico FI
2008	2,04%	2,40%	-4,45%
2009	-3,10%	-21,50%	-34,00%
2010	3,39%	6,35%	34,28%
2011	-1,07%	3,21%	18,38%
2012	-2,07%	-2,34%	1,84%
2013	2,45%	4,34%	12,19%
2014	3,59%	12,23%	24,99%
2015	2,45%	8,49%	32,94%
2016	0,34%	2,85%	3,12%
2017	1,74%	3,33%	12,02%

Fuente: Elaboración propia

Es llamativo como por ejemplo durante 2014 y 2015, ya en un entorno de recuperación económica, los tres ofrecieran sus mejores resultados, teniendo en cuenta que cada uno de los tres tiene vocación inversora totalmente distinta. Eso sí, como se puede ver con más claridad en el gráfico comparativo, aunque siguen las mismas tendencias alcistas o bajistas, la influencia de la volatilidad de cada uno de ellos hace que los resultados difieran mucho unos de otros.

Gráfico 12. Comparación fondos inversión



Fuente: Elaboración propia

Para cuantificar la correlación existente que se deduce en el rendimiento de los tres fondos durante el periodo estudiado, se ha calculado el coeficiente de correlación de Pearson. Según los datos obtenidos (tabla 12) podemos confirmar la correlación de la que hablábamos anteriormente. Llama la atención la relación directamente proporcional encontrada entre los tres fondos, incluso entre el Conservador y Tecnológico con una composición totalmente distinta existe una alta correlación directamente proporcional (0.73%), aunque las correlaciones son mayores entre los fondos con composición más parecida (siendo esta de 0.82% entre Conservador, FI y el Decidido FI, e incluso más alta entre el Decidido, FI y Tecnológico FI alcanzado una correlación cercana al 90%). Esto se debe a la gran influencia de los mercados en el rendimiento de cualquier activo, por ello es lógico pensar que en épocas de coyuntura económica desfavorable, tanto el rendimiento de los activos de renta fija como de renta variable disminuya y viceversa.

Tabla 12. Coeficiente de correlación de Pearson

Índice de correlación de Pearson	
Conservador-decidido	0,82315747
Conservador-Tecnológico	0,73473991
Decidido-Tecnológico	0,89559617

Fuente: Elaboración propia

Por otro lado también encontramos relación directamente proporcional muy acentuada entre la volatilidad de cada fondo y el % de renta variable dentro de patrimonio gestionado por el fondo, con un coeficiente de correlación de Pearson de 93%. Ya que como podemos ver la exposición a la renta variable es directamente proporcional a la volatilidad que ofrecen los fondos analizados. Por tanto, podemos afirmar que a más exposición a renta variable

mayor riesgo soportado por el inversor y así, categorizar los fondos en función a la aversión al riesgo de estos.

Tabla 13. Relación entre tipo de inversión y volatilidad

	Conservador, FI	Decidido, FI	Tecnológico, FI
Volatilidad	1,48%	5,87%	16,06%
% renta variable (% máximo invertido)	20%	70%	100%

Fuente: Elaboración propia

De esta forma, clasificaríamos el fondo Rural Tecnológico, FI como el adecuado solamente para aquellos inversores que estén dispuestos a asumir un mayor riesgo para alcanzar las rentabilidades más altas. Y el Conservador para los inversores con una aversión al riesgo más alta, quedando el fondo Decidido, FI en un punto intermedio.

Al comparar los fondos, ahora sí, podemos sacar conclusiones de los ratios obtenidos en el análisis anterior, y es muy llamativo pero mientras que el ratio de Sharpe es más favorable en caso de fondo Rural Tecnológico y más desfavorable en el caso del Conservador FI. En el Ratio de Treynor no sucede igual.

Tabla 14. Ratios

	Conservador FI	Decidido FI	Tecnológico FI
Ratio Sharpe	0,8311	0,38841	0,849937
Ratio de Treynor	1,65	2,8323	0,76845

Fuente: Elaboración propia

Esto es posible ya que el propósito del ratio de Sharpe es determinar si estamos obteniendo un rendimiento significativamente mayor por la participación en un fondo a cambio de aceptar el riesgo adicional que conlleva la inversión, en comparación con el riesgo asumido en el mercado de deuda pública. Y en cambio en lugar de medir el rendimiento de una cartera solo

frente a la tasa de rendimiento de una inversión libre de riesgo, la relación de Treynor busca examinar qué tan buena es la cartera frente al mercado.

Por tanto, podemos afirmar, que si tenemos en cuenta la relación riesgo rentabilidad frente a la ofrecida por la deuda pública el mejor fondo será el Rural tecnológico, seguido muy de cerca por el conservador y en último lugar el decidido. Pero por otro lado, si lo comparamos con el mercado encontramos que el fondo Decidido FI, pasa al primer lugar seguido del conservador y por último el rural tecnológico.

Para representar la relación entre riesgo y rentabilidad esperada vamos a obtener los coeficientes de variación de cada uno de los fondos.

$$CV = \frac{\text{Volatilidad}}{|\text{Rentabilidad media}|}$$

$$CV_{\text{conservador}} = \frac{2.34}{0.98} = 2.38 \quad CV_{\text{decidido}} = \frac{8.64}{1.94} = 4.45 \quad CV_{\text{tecnológico}} = \frac{19.2}{10.5} = 1.82$$

Tabla 15. Coeficientes de variación de periodo

	Conservador FI	Decidido FI	Tecnológico FI
Coefficiente de variación (periodo)	238%	445%	182%

Tabla 15. Coeficientes de variación anuales

CV2009	0,72305673	0,72305673	0,99877535
CV2010	0,72086876	0,62038903	0,56236617
CV2011	1,04986417	1,80629691	0,72914031
CV2012	1,48970478	3,11122542	1,89927942
CV2013	1,0344484	2,58568957	2,73828972
CV2014	0,77432936	1,0430009	1,03272689
CV2015	0,77432936	0,83408249	0,6628086
CV2016	1,67532801	1,52390483	1,06479352
CV2017	2,24340326	2,79617757	2,53528644

Fuente: Elaboración propia

De los resultados obtenidos en la tabla 15 que refleja coeficientes de variación de todo el periodo completo, deducimos que el fondo que mejor rendimiento ha obtenido en cuanto a la relación rentabilidad riesgo, sería el Rural tecnológico ya que existe menor diferencia entre la volatilidad y la rentabilidad media del periodo estudiado, es decir, un CV menor. Por otro lado, sobre los coeficientes anualizados vistos en la tabla 16 cabe destacar que, las variaciones más altas se producen siempre en los años en los que el fondo tiene rendimientos negativos como 2012 o 2016, donde todos sufrieron grandes caídas en sus rentabilidades.

Además del estudio de los coeficientes de variación podemos calcular (suponiendo que las rentabilidades obtenidas sigan una distribución normal), cuál será el rango de rentabilidades que podríamos obtener en un 95% de los casos para cada uno de los fondos. Pues teniendo en cuenta que alrededor del 95% de los valores están a dos desviaciones típicas de la media en una distribución gaussiana, aplicando las formulas:

$$Rentabilidad\ media \pm \frac{Volatilidad}{\sqrt{n}}$$

Por tanto, podemos establecer los siguientes rangos para los fondos estudiados.

Ilustración 3. Rango de volatilidades



Rango de volatilidades (95% de los casos) Decidido, FI



Rango de volatilidades (95% de los casos) Rural Tecnológico, FI



Fuente: Elaboración propia

En la comparación de los rangos que vemos en la ilustración 3, es posible ver de nuevo, como una volatilidad del fondo más alta conlleva rangos más amplios de rentabilidades esperadas así como de riesgo de pérdida. Además, puede ayudar al inversor a valorar si el nivel de riesgo asumido y la ganancia potencial de la inversión, es adecuada para su perfil.

5.5 Simulación rendimiento de los fondos a 10 años

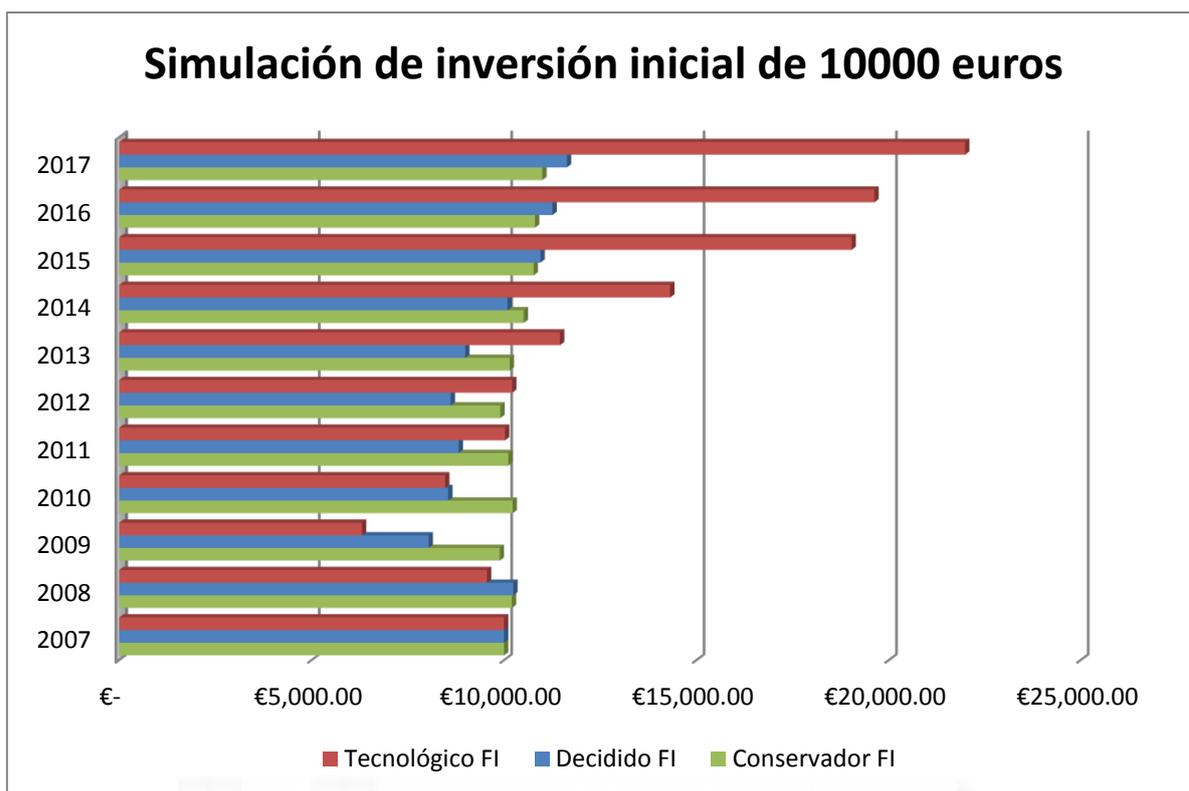
Para comparar de otra forma la relación rentabilidad-riesgo vamos a realizar una simulación de una inversión de 10000€ en los tres fondos de inversión. Esto nos servirá para observar si en el largo plazo ha sido asumible la diferencia de riesgo entre ellos, a cambio de la rentabilidad obtenida.

Tabla 17. Simulación

	Conservador FI	Decidido FI	Tecnológico FI
2007	10.000,00 €	10.000,00 €	10.000,00 €
2008	10.204,00 €	10.240,00 €	9.555,00 €
2009	9.887,68 €	8.038,40 €	6.306,30 €
2010	10.222,87 €	8.548,84 €	8.468,10 €
2011	10.113,48 €	8.823,26 €	10.024,54 €
2012	9.904,13 €	8.616,79 €	10.208,99 €
2013	10.146,79 €	8.990,76 €	11.453,46 €
2014	10.511,06 €	10.090,33 €	14.315,68 €
2015	10.768,58 €	10.947,00 €	19.031,27 €
2016	10.805,19 €	11.258,99 €	19.625,05 €
2017	10.993,20 €	11.633,91 €	21.983,98 €

Fuente: Elaboración propia

Un error típico de algunos inversores más inexpertos es pensar que después de un año donde han soportado una rentabilidad negativa del 10%, basta con que al siguiente obtengan una rentabilidad igual pero positiva para volver a recuperar el capital anterior. Y evidentemente, esto no es así. Como podemos ver en la tabla 17, durante los 2008 y 2009 en el fondo Rural Tecnológico, FI, tras una pérdida del 34% y una recuperación al año siguiente del 34,28% el fondo no llegó a recuperarse. Lógicamente la pérdida se produce sobre un valor más alto que la ganancia por tanto el porcentaje siendo el mismo, la variación del capital fue menor en 2009 que en 2008.



Fuente: Elaboración propia

Según la simulación realizada los rendimientos obtenidos tras 10 años de inversión, han sido positivos en los tres casos, y en el orden esperado tras ver las relaciones existentes entre rentabilidad y riesgo. Cabe destacar que el periodo estudiado comienza con un descenso bastante acusado del valor liquidativo de los fondos, por lo que todos comenzaron en pérdidas. Por ello, los resultados de la rentabilidad al final del periodo no sean tan abultados como cabría esperar tras un periodo de 10 años, sobretodo en el caso del Conservador y el Decidido. También se puede observar que desde el año 2008 al 2014 el Gescooperativo Gestión Decidido, FI es el que peor rendimiento ofrece, ya que mientras que al final de ese periodo el resto ya habían recuperado la inversión y ofrecían ganancias, este no recupera lo invertido hasta el año 2014. Además de esto, también es llamativo que durante los años de crisis más profunda es el Gescooperativo Gestión Conservador, FI el que tenía un mejor comportamiento recuperándose en tan solo un año de las pérdidas que sufrió durante el ejercicio del 2008.

Para terminar de abarcar todos los niveles de riesgo asumibles en un fondo de inversión, vamos a añadir a la simulación un fondo garantizado, gestionado también por Gescooperativo. El fondo se denomina Rural Garantía 2026. Es un fondo que empezó a comercializarse en 2018 a través del cual el inversor se asegura en 2026 (después de 8 años) el capital aportado y un 4.65% de rentabilidad. Esto quiere decir que de haber invertido 10000€ en un fondo con estas características en 01/01/2010, ocho años después obtendríamos 10.465€. A pesar de tratarse de rentabilidades aún más bajas que las ofrecidas por el Fondo Conservador, este tipo de fondos garantizados tienen la ventaja de que un inversor que tenga claro no necesitar rescatar su dinero hasta el vencimiento no asumirá riesgo.

6. Conclusión

Llegando al final de este trabajo, una vez estudiados los distintos fondos, su composición y características, podemos decir que ya estamos preparados para alcanzar el objetivo fijado en la introducción. Si bien hemos hablado de muchos tipos de fondos de inversión, hemos analizado más concretamente tres de ellos con diferentes vocaciones inversoras, cada uno adecuado para un perfil de inversión.

Como sabemos, cada inversor tiene una aversión al riesgo distinta, exige diferentes niveles de rentabilidad a la hora de adquirir participaciones de un fondo de inversión, y tiene prefijado en su mente un horizonte temporal de su inversión. Por ello, debemos tener en cuenta algo más que el histórico de rentabilidades o los ratios de las distintas medidas performance que podamos obtener.

Teniendo en cuenta que en la comparación realizada de los distintos fondos la correlación más llamativa era la de volatilidad con % de renta variable, podemos afirmar que esta medida es adecuada para clasificar fondos en relación al riesgo asumido por el inversor. Quedando clasificados los fondos analizados en orden de mayor a menor riesgo de la siguiente forma: Rural

Tecnológico, Gestión Decidido, Gestión Conservador. De esta forma queda resuelto el objetivo fijado de conocer cómo influye el porcentaje de renta variable respecto de renta fija que posee el fondo.

También se ha demostrado la influencia del estado de la economía general sobre los distintos fondos de inversión mediante la correlación encontrada entre los mismos, pues todos se ven influenciados en mayor o menor medida (en función de su volatilidad) por periodos alcistas o bajistas de la economía.

Por otro lado, observando la evolución de los tres fondos analizados en los últimos diez años se concluye que la inversión en IIC siempre debe tener como objetivo conseguir rentabilidad en el largo plazo. Pues en el caso de que al comienzo del recorrido de la inversión, el fondo se ve afectado por cualquier circunstancia y perdemos parte de la inversión inicial, si el horizonte temporal fijado para el rescate de la era de solamente un año, no se obtendría rendimiento alguno y se incurriría en pérdidas. En cambio inversores que fijan los plazos de sus inversiones más a largo plazo tendrán más oportunidades de sacar rendimiento a estas, ya que como se ha visto anteriormente todos los fondos habían conseguido obtener ganancias en el periodo estudiado a pesar de existir una situación económica desfavorable en los mercados en los que operaban, especialmente durante los primeros años.

7. Bibliografía

Referencias bibliográficas:

- Alda García, M. Ferruz Agudo, L. Vicente Reñé, R. Análisis de los fondos de inversión y de pensiones en España: evolución y eficiencia en la gestión. Contabilidad y Negocios
- Cobelas, J. A. (1995). Análisis de los fondos de inversión de renta fija en España. Investigaciones económicas, 19(3), 475-488.

- Fundación Inverco (2007). “Medio siglo de Inversión Colectiva en España”. Depósito Legal: M-29133
- Greg N. Gregoriou (2007). *Diversification and Portfolio Management of Mutual Funds* ISBN: 978-0-230-62650-8 (versión eBook)
- García Vaquero,V (1992) “Los fondos de inversión en España” Servicio de estudios del Banco de España, Depósito legal M4198-1992
- Larraga, P., & Peña, I. (2008). Conocer los productos financieros de inversión colectiva: Tipos de fondos y sociedades de inversión, fondos de gestión alternativa, análisis y selección (Vol. 6). Profit Editorial.
- Ruiz Martin, M. (2007) “Los fondos de inversión. Performance y persistencia”. Boletín de la CNMV
- Sharpe, W. (1966). Mutual Fund performance. *Journal of Business*, 39, 119-138.
- Treynor, J. (1965). How to rate management of investment funds? *Harvard Business Review*, XLIII, 63-75.

Páginas web consultadas:

http://www.edufinet.com/index.php?option=com_content&task=view&id=368&Itemid=92 (consultada el 13/02/2018)

<http://tools.morningstar.es/es/fundcompare/default.aspx?LanguageId=es-ES> (Consultada el 18/04/2018)

<http://www.masters-finanzas.com/569-2/> (Consultada el 18/04/18)

<https://www.ruralvia.com/cms/estatico/rvia/gescooperativo/portal/es/web/ayuda-mos-invertir/preguntas-frecuentes/informacion/index.html#3> (consultada el 5/04/18)

<http://www.inverco.es/20/22/25> (Consultada el 16/04/18)

<https://www.bankia.es/es/banca-personal/productos-especificos/fondos-bankia-soy-asi> (consultada el 17/04/18)

http://www.ruralcentral.es/cms/estatico/rvia/ruralcentral/ruralvia/es/particulares/campanas/2017/fondos_perfilados/pagrel/index.html (consultada el 17/04/18)

https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-1991-14391&a=a&orden=conte#refpost (consultada el 21/04/18)

https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_FI.pdf (consultada el 20/02/18)

(https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Fichas_Fondos.pdf consultada el 09/04/18)

https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Ficha_Tarifas.pdf (consultada 15/03/18)

