

MAYO 2014

El retorno de la inversión activa

Tras un periodo prolongado de salidas de capitales, el dinero lleva algún tiempo volviendo a los fondos de bolsa. En 2013 se registraron las mayores entradas de capitales en fondos de renta variable mundial desde 2007, pero el repunte de las captaciones de los fondos de gestión activa fue especialmente fuerte.

Este artículo argumenta que el despegue de las entradas de capitales en los fondos de gestión activa es un reflejo de unos cambios en las condiciones de los mercados que sustentan un entorno de inversión más basado en los fundamentales.

El porcentaje de dinero gestionado activamente puede ser un indicador útil para los inversores que buscan evaluar el grado real de gestión activa de un fondo, aunque debería considerarse en un contexto más amplio formado por otros indicadores que informan sobre la gestión del riesgo, la habilidad del gestor y el historial de rentabilidad de la cartera.

2013, UN AÑO DE GIROS IMPORTANTES EN LOS FLUJOS DE ACTIVOS

En 2013 fuimos testigos de un importante giro en la clara tendencia de salidas de capitales de los fondos de renta variable mundial de gestión activa (véase gráfico 1). Entre 2008 y 2012, los fondos de renta variable mundial de gestión activa registraron unas salidas netas totales de 825.000 millones de USD, mientras que en los últimos cinco trimestres hasta marzo de 2014 se han registrado unas considerables captaciones netas, por valor de 264.000 millones de USD.

Además, con la excepción del mercado estadounidense, la gestión activa ha captado más que los productos de gestión pasiva dentro de las entradas de capitales en renta variable mundial desde 2013; así, en el periodo de cinco trimestres cerrado en marzo de 2014, los flujos totales de entrada en fondos de renta variable de gestión activa (excluido el mercado estadounidense) ascendieron a 107.000 millones de USD, más del doble de las captaciones de los fondos de gestión pasiva. Incluso después de incluir en las cifras a EE.UU., un mercado considerado como más eficiente, las entradas en productos de renta variable mundial de gestión activa superaron ampliamente las captaciones de los fondos cotizados mundiales durante los últimos cinco trimestres¹.

De cara al futuro, existen buenas razones para creer que las fuertes captaciones de los fondos de renta variable de gestión activa pueden mantenerse. En concreto, creemos que existen cinco factores que pueden sostener esta tendencia, que son:

- La volatilidad bursátil controlada y el descenso de la incertidumbre en materia de política macroeconómica.
- La reducción de las correlaciones por pares de valores.
- La mayor contribución a las rentabilidades totales de los motores de rentabilidad específicos de los valores.
- El Análisis de Componentes Principales, que sugiere que se necesitan más factores para explicar las rentabilidades de las acciones.
- Un probable aumento de la dispersión de las rentabilidades desde los niveles actuales, inferiores a la media.

EN POCAS PALABRAS

- Las entradas de capitales en los fondos de RV mundial se han recuperado con fuerza desde 2013.
- Las captaciones de los fondos de RV mundial de gestión activa en particular han registrado un cambio positivo muy acusado desde 2013.
- Sostenemos que el entorno actual de baja volatilidad es favorable en líneas generales a la inversión en fondos de renta variable, incluidos los fondos de renta variable de gestión activa.
- Además, argumentamos que los flujos de inversión hacia los fondos de renta variable de gestión activa se ven favorecidos por un entorno mucho más basado en los fundamentales y caracterizado por:
 - Un descenso de las correlaciones por pares de valores.
 - Una mayor contribución de los motores de rentabilidad específicos de los valores.
 - Más factores que impulsan las rentabilidades, como indica el Análisis de Componentes Principales.
 - Un probable aumento de la dispersión de las rentabilidades desde un nivel inferior a la media.
- El porcentaje de dinero gestionado activamente es un indicador que puede ayudar a comparar fondos de gestión activa.
- En general, los fondos de Fidelity ocupan posiciones destacadas en lo que respecta al dinero gestionado activamente.
- Unos porcentajes elevados de dinero gestionado activamente, combinados con la habilidad del gestor y el historial de rentabilidad de las carteras, pueden ayudar a elegir fondos de gestión activa.
- Se deberían usar los porcentajes de dinero gestionado activamente dentro de un paquete de herramientas de evaluación de fondos más amplio que también tenga en cuenta otros indicadores, como la desviación de rentabilidades frente al índice y la volatilidad.

Entradas netas en fondos de renta variable mundial de gestión activa

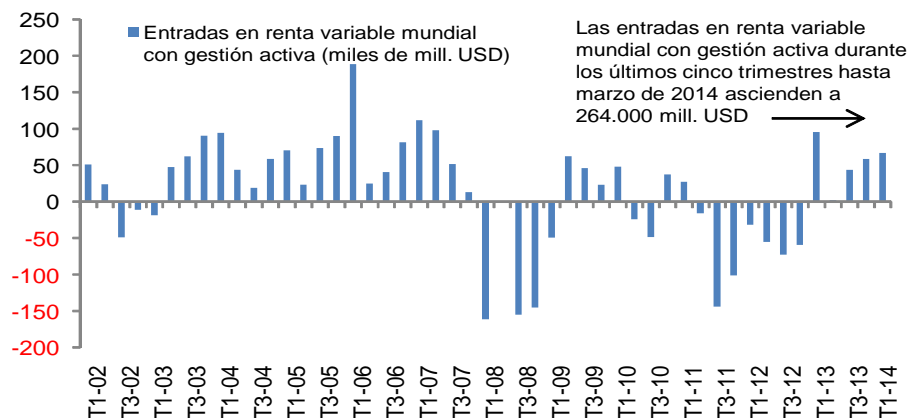


Gráfico 1. Fuente: Lipper FMI, mayo de 2014. Ventas de todos los fondos de renta variable distribuidos en todos los mercados regionales. Incluye inversiones en fondos por parte de clientes particulares e institucionales. Los datos no incluyen los mandatos institucionales independientes.

DESCENSO DE LA VOLATILIDAD Y LA INCERTIDUMBRE POLÍTICA

Un factor determinante en las considerables ganancias bursátiles de los últimos 18 meses ha sido la volatilidad baja y estable. Desde comienzos de 2013, la volatilidad de las acciones — medida con el índice de volatilidad VIX— ha promediado un 14,3%, lo que supone un acusado descenso frente a la media diaria a largo plazo (25 años) del 20,1% (véase gráfico 2). Una volatilidad controlada suele ser beneficiosa para la demanda de renta variable (permite que las valoraciones aumenten), y eso ayuda a explicar la revisión al alza de las valoraciones de mercado durante los últimos 18 meses.

Una de las razones principales que explican por qué la volatilidad bursátil fue tan elevada entre 2011 y 2012 fue el inusualmente alto grado de incertidumbre derivada de la crisis de deuda pública europea. En este periodo, fueron fundamentalmente los acontecimientos de orden macroeconómico y político los que determinaron la dirección de los mercados, y se prestaba escasa atención a los factores específicos de los valores. Este entorno infrecuente contribuyó a las importantes salidas netas de capitales de los fondos de renta variable de gestión activa en 2011-2012, que contrastaban con las captaciones continuas de los productos de renta variable de gestión pasiva².

Descenso de la volatilidad

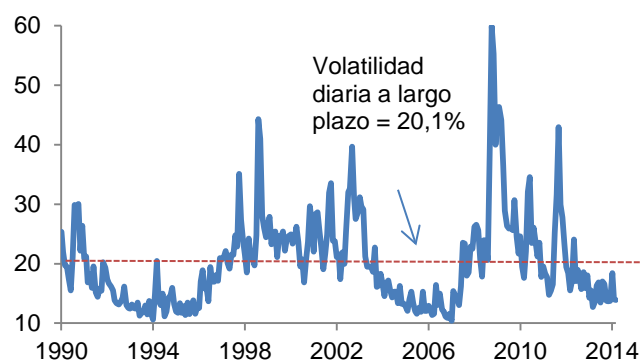


Gráfico 2. Fuente: Datastream, mayo de 2014.

Descenso de la incertidumbre política

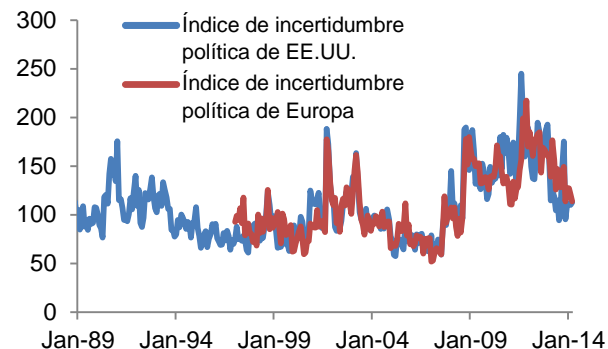


Gráfico 3. Fuente: policyuncertainty.com, mayo de 2014. Nota: La serie europea no empieza hasta enero de 1997.

Ahora que la incertidumbre política ha descendido (véase gráfico 3) y que los factores macroeconómicos y la dinámica de fases de tolerancia e intolerancia al riesgo ya no son tan importantes, no sorprende que la renta variable mundial se haya recuperado. El crecimiento económico mundial ahora está apoyado por unas sólidas perspectivas estructurales en la economía estadounidense, por lo que esperamos que la volatilidad del mercado siga siendo reducida. Si la volatilidad sigue siendo baja, pensamos que deberían verse favorecidas las captaciones de los fondos de renta variable en general, incluidos los productos de gestión activa.

DESCENSO DE LAS CORRELACIONES DE LOS VALORES

Las correlaciones por pares de valores miden la tendencia de dos acciones cualesquiera de un índice a moverse en paralelo. Está ampliamente demostrado que en fases de mayor volatilidad, las correlaciones de las acciones tienden a aumentar, ya que los inversores venden sus valores de forma más indiscriminada.

Descenso de las correlaciones de las acciones en Europa

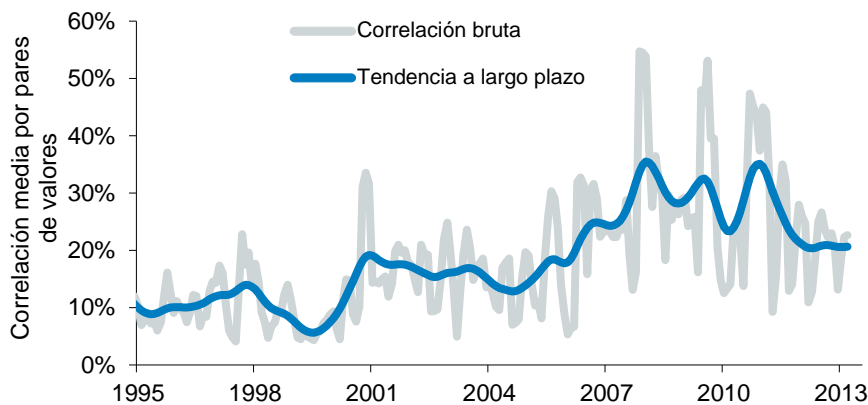


Gráfico 4. Fuente: Citi, marzo de 2014.

Como hemos mencionado, en el periodo 2011-2012 la volatilidad estaba asociada en gran medida a los acontecimientos en torno a la crisis de deuda pública europea. Durante este tiempo, las acciones mostraron una acusada tendencia a alternar fases de tolerancia e intolerancia total al riesgo, con un alto grado de sensibilidad a las noticias macroeconómicas y políticas, especialmente las expectativas de relajación cuantitativa.

Sin embargo, como muestra el gráfico 4 anterior, las correlaciones por pares de valores en los mercados mundiales tocaron techo a finales de 2011 y, desde entonces, han descrito una tendencia general a la baja, en paralelo a la recuperación de las empresas y al descenso de la incertidumbre política. Creemos que el entorno más favorable para la selección de valores que sugiere el descenso de las correlaciones bursátiles fue un factor clave para que los inversores volvieran a mostrar interés por los fondos de gestión activa en 2013. La reducción de las correlaciones debería seguir estimulando las entradas de capitales en los fondos de gestión activa en 2014.

AUMENTO DE LOS MOTORES DE RENTABILIDAD ESPECÍFICOS DE LOS VALORES

La estabilización de las condiciones económicas y la disminución de la incertidumbre política ha permitido a los inversores adoptar un enfoque más selectivo de las empresas basado en sus características específicas, una tendencia que detectamos por primera vez a comienzos de 2013 en una publicación anterior (*"From top to bottom: Macro uncertainty and the reassertion of fundamentals"*)³. El gráfico 5 (debajo) muestra la creciente variación porcentual en las acciones internacionales que se explica con factores específicos de las propias acciones, frente a los factores relacionados con países o sectores. El porcentaje de variación de las acciones internacionales que se explica con factores específicos de las empresas promedió un 82% en los dos primeros meses de 2014, lo que supone un aumento considerable frente a la media mensual de 72% en el periodo 2011-2012. También es representativo de un entorno más favorable para los expertos en selección de valores.

Mayor variación porcentual de rentabilidad que se explica con factores específicos de las propias acciones

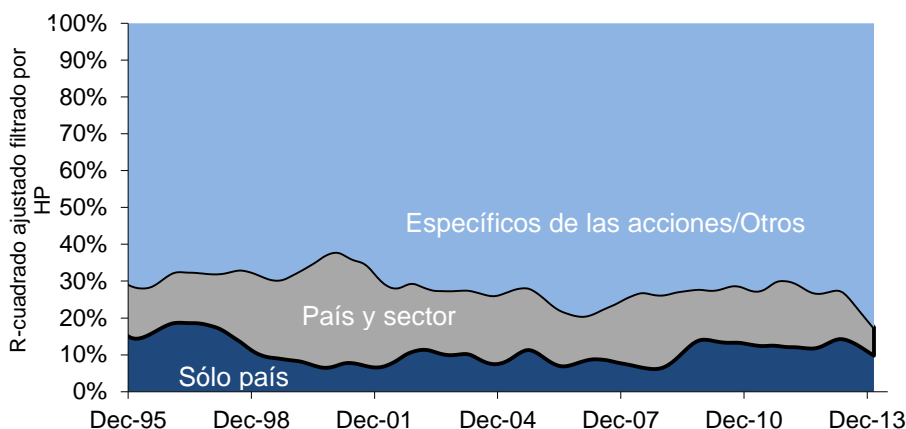


Gráfico 5. Fuente: Citi, marzo de 2014.

ANÁLISIS DE COMPONENTES PRINCIPALES

Otra forma de analizar qué está impulsando las rentabilidades de las acciones es el denominado Análisis de Componentes Principales (ACP). Es una técnica estadística empleada para determinar los "factores comunes" que impulsan la covarianza de las rentabilidades entre diferentes activos. A diferencia de muchas otras técnicas que suelen partir de un conjunto de supuestos o hipótesis sobre qué factores podrían estar impulsando las rentabilidades, el ACP identifica estadísticamente motores importantes que no tienen nombre, pero a los que se podría intentar asignar una relevancia económica *ex-post*.

Análisis de Componentes Principales: más factores detrás de las rentabilidades

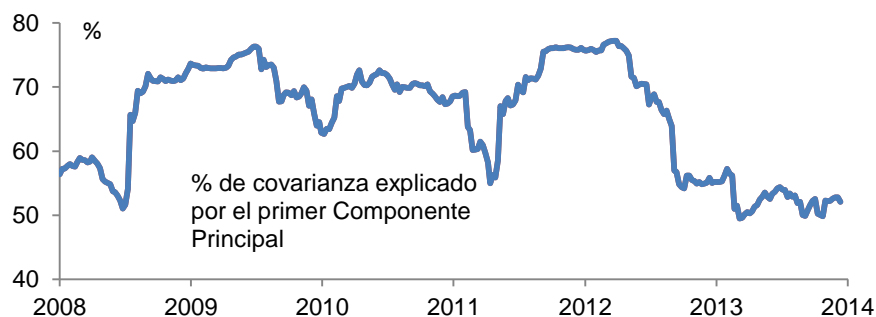


Gráfico 6. Fuente: Hiten Savani, Fidelity, abril de 2014. Nota: El ACP está basado en 67 sectores del MSCI AC World y utiliza las rentabilidades semanales correspondientes a un periodo de 52 semanas.

Como se muestra en el gráfico 6 más arriba, el porcentaje de varianza explicado por el primer componente principal de las rentabilidades de las acciones (es decir, el factor principal) se ha reducido apreciablemente desde 2013. Sobre la base de este análisis, esto indica que existe un mayor número de factores (que interpretamos que incluyen factores específicos de las acciones) que impulsan las rentabilidades bursátiles.

MÁS PROBABILIDADES DE AUMENTO DE LA DISPERSIÓN ENTRE LAS ACCIONES

Aunque la correlación es un indicador clave de la tendencia de las acciones a moverse en la misma dirección, la dispersión entre las acciones, definida como la desviación típica transversal de las rentabilidades, mide la tendencia de las rentabilidades bursátiles dentro de un mercado o sector a divergir entre ellas.

Dispersión de las acciones

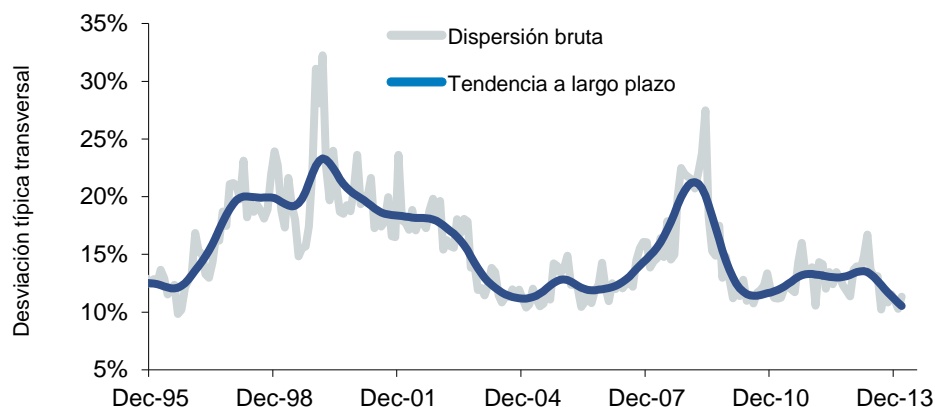


Gráfico 7. Fuente: Fuente: Citi, marzo de 2014; Nota: A la dispersión también se le denomina "desviación típica transversal".

Si la dispersión de las rentabilidades de las acciones aumenta, entonces por lógica deberían aumentar las probabilidades de que los expertos en selección de valores obtengan mejores resultados que el índice. Por la misma regla de tres, obviamente el aumento de la dispersión también incrementa el riesgo de rentabilidades negativas, lo que pone de relieve la importancia de seleccionar gestores hábiles.

A pesar del descenso de las correlaciones y el mayor peso en las rentabilidades de los factores específicos de los valores, los datos (véase gráfico 7 arriba) muestran que la dispersión de las acciones internacionales es, en realidad, inferior a su media a largo plazo. Cabría esperar que la dispersión de las acciones registrara cierto retorno a la media desde este punto y se moviera en dirección a su promedio a largo plazo, lo que daría más apoyo a los enfoques de selección de valores por fundamentales.

¿QUÉ ES EL DINERO GESTIONADO ACTIVAMENTE?

El retorno a unos mercados más basados en los fundamentales pinta un panorama positivo para los enfoque activos de inversión, pero ¿cómo deberían discriminar los inversores entre los fondos de gestión activa? Una forma útil de comparar diferentes fondos de gestión activa es fijarse en el porcentaje de dinero gestionado activamente.

El dinero gestionado activamente ofrece información (expresada en un porcentaje) sobre el grado en el que las posiciones de un fondo de gestión activa difieren colectivamente de su índice comparativo. Algunos ejemplos extremos pueden ayudar a entender mejor el concepto de dinero gestionado activamente: una cartera que posea todos los valores de su índice comparativo, exactamente con las mismas ponderaciones, tendría un 0% de dinero gestionado activamente, mientras que una cartera que no comparta ninguna posición con el índice tendría un porcentaje de dinero gestionado activamente del 100%. Lógicamente, un fondo con un 0% gestionado activamente no puede batir al índice. Cuanto mayor sea la desviación del índice (y de las ponderaciones del índice), mayores son las posibilidades de superarlo. Por ejemplo, para superar a su índice en un 2%, un fondo con un porcentaje de dinero gestionado activamente del 80% tendría que generar de media un alfa del 2,5%, pero un fondo con un 40% de dinero gestionado activamente necesitaría un alfa del 5% para conseguir las mismas rentabilidades superiores.

Fórmula del dinero gestionado activamente

$$\text{Dinero gestionado activamente} = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^N |w_{\text{cartera}, i} - w_{\text{índice}, i}|$$

Existen dos formas en las que se puede alterar el porcentaje de dinero gestionado activamente:

- *Sobreponderar/infraponderar los valores del índice comparativo (incluida la ponderación cero).*
- *Incorporar valores que no forman parte del índice comparativo.*

DINERO GESTIONADO ACTIVAMENTE Y RESULTADOS

Un trabajo académico realizado por Martijn Cremers y Antti Petajisto⁴, que ayudó a popularizar el dinero gestionado activamente como indicador, reunió pruebas de que un mayor porcentaje de dinero gestionado activamente suele estar asociado a mayores rentabilidades superiores. Cremers y Petajisto también sostienen en su estudio que los fondos de gestión activa con un porcentaje de dinero gestionado activamente inferior al 60% deberían considerarse "fondos índice encubiertos", ya que su grado de gestión activa suele ser insuficiente por lo general para justificar las comisiones que cobran. Una posible explicación para un bajo porcentaje de dinero gestionado activamente es una excesiva aversión relativa al riesgo por parte de los gestores de fondos vinculados a índices; esto es algo que ayuda a explicar el creciente atractivo de los enfoques de inversión sin restricciones entre los inversores.

Estudio de Petajisto (2013): los expertos en selección de valores aportan valor

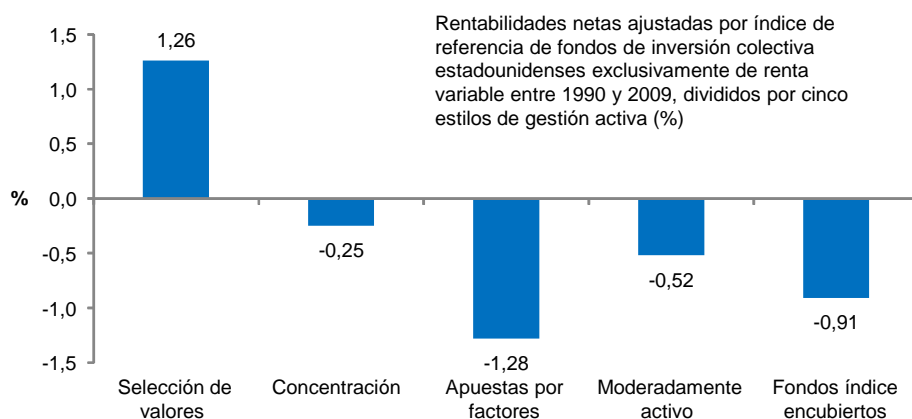


Gráfico 8: Antti Petajisto, *Active Share and Mutual Fund Performance*, Financial Analyst Journal (Vol. 69), julio/agosto de 2013. Nota: Este estudio está basado en una muestra de 2.740 fondos estadounidenses.

Una revisión del trabajo original de Cremers y Petajisto (Petajisto, 2013)⁵ con datos de fondos más recientes (hasta mediados de 2009) llega a la misma conclusión: sobre una muestra de 2.740 fondos de inversión colectiva estadounidenses en el periodo 1980-2009, este estudio reveló que los fondos diversificados basados en la selección de acciones, es decir, fondos con un porcentaje elevado de dinero gestionado activamente, registraron mejores resultados y consiguieron una rentabilidad superior anual neta de 126 pb entre 1980 y 2009. Por su parte, los fondos con un porcentaje de dinero gestionado activamente inferior al 60%, denominados "fondos índice encubiertos", mostraron una rentabilidad inferior anual neta de 92 pb durante el mismo periodo.

DINERO GESTIONADO ACTIVAMENTE: ALGUNAS PRECAUCIONES

Aunque el dinero gestionado activamente ofrece una herramienta adicional a los inversores para que evalúen y comparen diferentes fondos de gestión activa, los inversores deberían tener presentes varias advertencias:

- Un mayor porcentaje de dinero gestionado activamente **incrementa las probabilidades de conseguir rentabilidades superiores, pero no lo garantiza**. De hecho, al incrementar la desviación frente al índice con un mayor porcentaje de dinero gestionado activamente, también aumentan las probabilidades de registrar rentabilidades inferiores o superiores, y la dispersión de las rentabilidades también puede incrementarse. Como señalan Cremers & Petajisto, es precisamente la combinación de mayores porcentajes de dinero gestionado activamente con otros factores, como la habilidad del gestor y una ventaja de análisis replicable, lo que parece ser sinónimo de rentabilidades superiores.
- Parece que las cifras de dinero gestionado activamente reflejan un **efecto de tamaño**, a la vista de la composición de los índices de bolsa ponderados por capitalización. Los fondos que invierten en empresas más pequeñas, incluidos los vinculados a índices de referencia de pequeña capitalización, tienden a mostrar mayores tasas de dinero gestionado activamente que los fondos que invierten en valores de gran capitalización⁶.
- Un aspecto que vale la pena destacar es que dos de los elementos clave del dinero gestionado activamente están **relacionados con el índice de referencia**: la distribución de las ponderaciones en el índice de referencia y el número de valores que lo componen; manteniendo el resto de variables iguales, unos índices de referencia distribuidos de forma más uniforme y un mayor número de valores en el índice de referencia parecen sugerir un mayor porcentaje de dinero gestionado activamente.
- Aisladamente, las cifras de dinero gestionado activamente no **indican cómo se obtuvo un porcentaje alto o bajo de dinero gestionado activamente**; por ejemplo, el gestor de un fondo pudo obtener un elevado porcentaje de dinero gestionado activamente realizando el grueso de sus inversiones en áreas que no guardan relación con su índice comparativo o el objetivo del fondo. Estas inversiones podrían conllevar mucho menos o mucho más riesgo que el índice y podrían ser una fuente de desviación de estilo con respecto a las expectativas de los inversores. Por ejemplo, un fondo de renta variable de países desarrollados que invierte en valores emergentes de pequeña capitalización podría suponer un mayor porcentaje de dinero gestionado activamente. A la inversa, una cifra de dinero gestionado activamente relativamente baja podría indicar la legítima preferencia de un gestor por los grandes valores frente a las acciones de pequeña capitalización.

CÓMO USAR ADECUADAMENTE EL DINERO GESTIONADO ACTIVAMENTE

Conocer las precauciones que conviene adoptar al hablar del dinero gestionado activamente nos puede ayudar a crear un marco amplio para su correcto uso en combinación con otros indicadores. Aunque suele ser deseable, un elevado porcentaje de dinero gestionado activamente no es, en sí mismo, condición suficiente para conseguir buenas rentabilidades.

La información que ofrecen los porcentajes de dinero gestionado activamente adquiere mucho más valor para los inversores cuando se combina con una evaluación eficaz de la habilidad del gestor. Un porcentaje elevado de dinero gestionado activamente, combinado con una gran confianza en la habilidad del gestor, debería incrementar las probabilidades de que un gestor se desvíe con éxito del índice para mejorar los resultados, en lugar de lastrarlos.

Sin embargo, determinar la habilidad del gestor es un proceso complejo que requiere que los inversores exploren una amplia gama de indicadores, tanto cuantitativos como cualitativos. En este contexto, se debería enfocar el dinero gestionado activamente como un elemento esencial de este conjunto más amplio de herramientas de evaluación. El uso de otros indicadores, como la desviación de las rentabilidades frente al índice y la volatilidad del fondo, pueden ayudar a dibujar un cuadro más detallado de cómo está invirtiendo un gestor de fondos.

Por ejemplo, como hemos indicado arriba, la preferencia de un gestor por tener muchas posiciones fuera del índice puede limitar la utilidad del dinero gestionado activamente y suscitar dudas sobre la idoneidad del índice de referencia, mientras que las comparaciones sectoriales siempre se deberían abordar con sumo cuidado debido a las diferenciales estructurales de los índices de referencia y los posibles sesgos de tamaño.

Por último, la evaluación de los fondos debe ir más allá de las meras cifras cuantitativas (como el ratio de información y el historial de rentabilidad de la cartera) y abarcar factores como la diversidad de recursos de análisis a disposición de los gestores, así como la fortaleza, estabilidad, estructura de propiedad y política de remuneración del grupo de gestión de activos.

FIDELITY Y EL PORCENTAJE DE DINERO GESTIONADO ACTIVAMENTE

Partiendo de la base de que el dinero gestionado activamente es un indicador que ha de usarse con precaución, sí que es útil para echar un vistazo al grado de gestión activa de los fondos de Fidelity. Fidelity recurre mucho a este indicador para resolver posibles temores de los inversores a invertir en productos que replican de forma encubierta los índices. Fidelity ofrece diversas estrategias *long-only* y de *extensión activa* (FAST) que presentan elevados porcentajes de dinero gestionado activamente frente a las gestoras comparables, y que se describen en la tabla 1.

El gráfico 9 muestra que el porcentaje medio de dinero gestionado activamente de todos los fondos de Fidelity a finales de febrero de 2014 era del 72%, muy por encima del umbral del 60% que fijan Cremers y Petajisto. La cifra media da el mismo peso a los fondos más pequeños, pero esto puede controlarse usando el porcentaje medio ponderado por activos del dinero gestionado activamente de todos los fondos de Fidelity, que arroja una cifra similar del 71%.

Porcentaje total de dinero gestionado activamente de Fidelity⁷

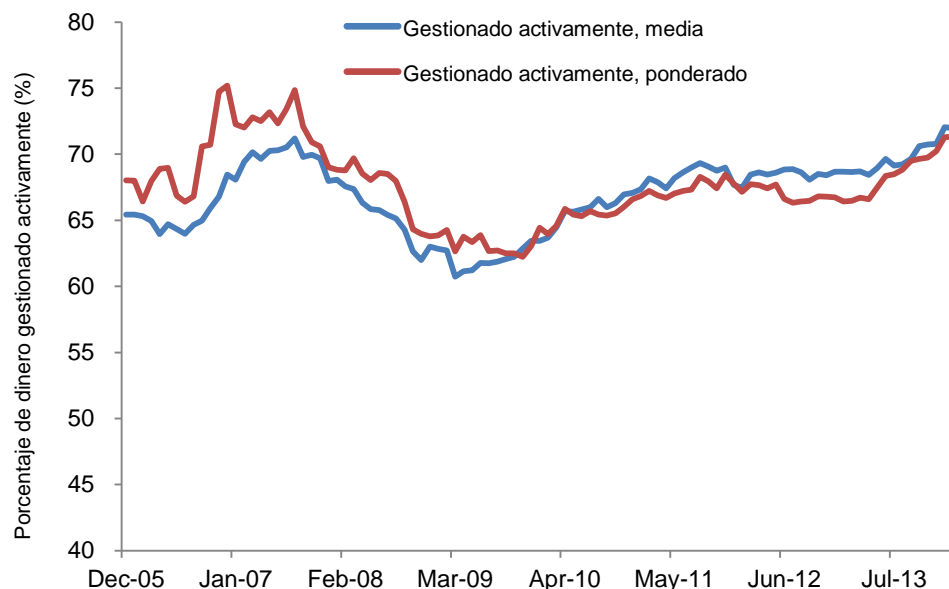


Gráfico 9: FIL Limited, abril de 2014. El gráfico muestra las cifras totales de dinero gestionado activamente correspondientes a fondos para particulares e instituciones gestionados por Fidelity Worldwide Investment que invierten en todo el mundo, en EE.UU., en Europa y en Asia. Más detalles sobre la metodología en la nota 7.

El gráfico 9 anterior pone de relieve una clara reducción del dinero gestionado activamente durante el apogeo de la crisis financiera, lo que refleja el descenso de la tolerancia al riesgo de los inversores en toda la industria de fondos, visible también en un amplio número de otros indicadores en torno a esas fechas. Dado que la liquidez era una prioridad absoluta, las posiciones en valores de pequeña capitalización a buen seguro se redujeron a favor de acciones de gran capitalización más líquidas, lo que también tuvo el efecto de disminuir los niveles de dinero gestionado activamente.

Porcentajes de dinero gestionado activamente de una selección de fondos de Fidelity frente a fondos comparables

Categoría y nombre del fondo	% de dinero gestionado activamente frente al índice MSCI	Media dinero gestionado activamente de los 50 mayores fondos competidores de gestión activa*
GLOBAL		
FAST Global	113%	80%
FF Global Opportunities	85%	80%
MERCADOS EMERGENTES		
FAST Emerging Markets	99%	75%
FF Emerging Markets	81%	75%
EE.UU.		
FAST US	87%	67%
FF America	84%	67%
EUROPA		
FAST Europe	91%	71%
FAST European Opportunities	79%	71%
FF European Larger Companies	67%	71%
FF European Growth	67%	71%
FF European Aggressive	80%	71%
FF European	63%	71%
Reino Unido		
FAST UK	68%	60%
JAPÓN		
FAST Japan	73%	68%
FF Japan	65%	68%
FF Japan Advantage	75%	68%
ASIA		
FAST Asia	79%	80%
FF Asian Special Situations	65%	80%
FF South East Asia	67%	80%
FF Pacific	90%	84%

Gráfico 10. Fuente: FIL Limited, marzo de 2014. Morningstar Direct. * Último promedio disponible de dinero gestionado activamente de los primeros 50 fondos por volumen de activos en el sector *offshore* Morningstar/*onshore* IMA frente al índice comparativo MSCI que mejor representa cada región. El análisis no incluye los fondos índice.

CONCLUSIÓN

Las captaciones de los fondos de renta variable mundial han sido muy positivas desde comienzos de 2013 y las entradas de capitales en los fondos de renta variable de gestión activa (menos en EE.UU.) han superado con creces a los productos de gestión pasiva. En este artículo, propugnamos que el entorno actual de baja volatilidad favorece las entradas de capitales en fondos de renta variable, incluidos los de gestión activa. Además, argumentamos que las entradas de capitales en los fondos de renta variable de gestión activa en particular deberían verse favorecidas por un entorno más basado en los fundamentales y caracterizado por un descenso de las correlaciones de los valores, un número creciente de motores de rentabilidad (incluidos factores más específicos de los propios valores) y un probable aumento de la dispersión de rentabilidades desde unos niveles inferiores a la media.

Sin embargo, aunque son bienvenidas las dinámicas de mercado más favorables a la inversión activa, los inversores todavía deben identificar los fondos de gestión activa que pueden beneficiarse de estas condiciones. Un indicador importante que puede ayudar a este respecto es el "dinero gestionado activamente", pero éste debe usarse juiciosamente dentro de un abanico más grande de herramientas para comparar fondos de gestión activa, y no aisladamente. Lo importante es que cuando se combina con un alto grado de confianza en la pericia del gestor (deducida de diversos indicadores cuantitativos y cualitativos), el dinero gestionado activamente puede ayudar a los inversores a mejorar su proceso de selección de fondos de gestión activa.

REFERENCIAS

- 1 Las entradas en fondos de renta variable mundial de gestión activa fueron de 263.900 millones de USD en los últimos 5 trimestres hasta Marzo del 2014, comparado con las entradas por valor de 196.200 millones de USD en ETF's globales (Fuente: Lipper, Mayo 2014).
- 2 Durante el periodo 2011-12, las entradas en productos de renta variable de gestión pasiva (incluyendo fondos índice y ETFs) alcanzaron los 332.700 millones de USD, en contraste con las salidas por valor de 482.000 millones de USD de fondos de gestión activa. (Fuente: Lipper, Abril 2014).
- 3 Hiten Savani (2013) "From Top to bottom – Macro-uncertainty and the re-assertion of fundamentals".
- 4 Cremers, K.M.J & Petajisto, A. (2009) "How Active is your manager? A new measure that predicts performance". Petajisto, A (2013) "Active Share and mutual fund performance" Financial Analysts Journal Volumen 69, Numero 4.
- 5 Petajisto, A. (2013) "Active share and mutual fund performance".
- 6 'Active Share: A Misunderstood Measure in Manager Selection', (Fuente: FMRCo, Febrero 2014).
- 7 Fuente: FIL Limited, Abril 2014. La información de gestión activa del gráfico contiene los pesos actuales, éstas se acumulan a nivel emisor. El cálculo toma la suma de las posiciones sobreponderadas más el efectivo neto. Ha sido calculado para cada uno de los fondos. El valor ponderado tiene en cuenta que el gestor del fondo puede tener una cuenta representativa que se gestiona del mismo modo que sus otras cuentas. Cada fondo se mide contra su propio benchmark.

La presente comunicación no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Está únicamente dirigida a personas residentes en jurisdicciones en las cuales los fondos en cuestión estén autorizados para ser distribuidos o donde no se requiera la autorización y registro de los mismos. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. A no ser que se establezca lo contrario, todas las opiniones recogidas son las de la organización Fidelity. Las referencias en este documento a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos, ya que se incluyen únicamente a efectos ilustrativos. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones recogidas pueden haber dejado de tener vigencia y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia. Fidelity se limita a informar acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones puede fluctuar y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Las inversiones denominadas en una moneda distinta a la moneda propia del inversor estarán sometidas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las transacciones de cambios de divisa son efectuadas a través de una compañía asociada de Fidelity al tipo de cambio en conjunción con otras transacciones por las cuales, la compañía asociada puede obtener un beneficio. Las inversiones en mercados pequeños y emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados más desarrollados. Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Liquidity Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Institutional Liquidity Fund están inscritas para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 124, 317, 649 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, el logo de Fidelity Worldwide Investment y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CSS1774

