



RESEARCH

Tema del mes: Gestión activa y pasiva



4 págs



10min.

Gestión activa Gestión pasiva Cobas Research

1.1 ¿En qué consisten ambas estrategias?

El debate sobre gestión activa vs la gestión pasiva es un debate que ya lleva muchos años encima de la mesa. Vamos a empezar por definir ambas estrategias

La **gestión activa** es aquella donde el equipo gestor toma decisiones de inversión que, ya sea por peso, por nombres o geografía difieren significativamente de la composición del índice de referencia. Es decir, un fondo de gestión activa invierte en las empresas del índice que, a juicio del gestor, serán las más rentables en los próximos años. Su objetivo será conseguir una rentabilidad mayor a la del índice.

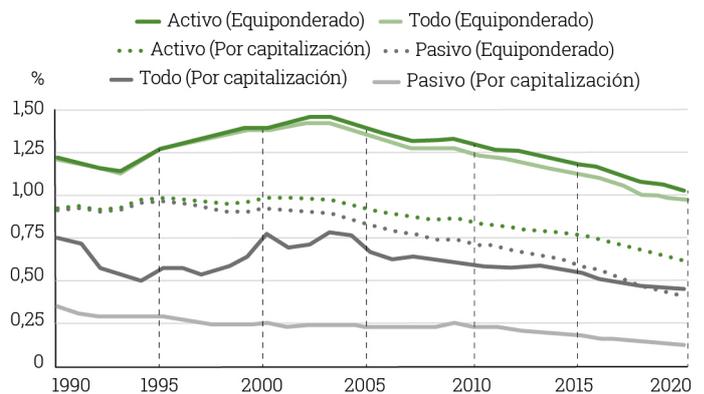
Por su parte, en la **gestión pasiva** el gestor replica en pesos y nombres, en la mayor medida posible, la composición de un índice de referencia. En este caso, la opinión y análisis sobre la situación del mercado carecen de importancia a la hora de seleccionar los activos que formarán la cartera de inversión.

En los últimos tiempos se han desarrollado con singular fuerza un tipo especial de fondos índice, los fondos cotizados o ETF. Los ETF cotizan en mercados organizados y se pueden comprar intradía, como las acciones; los fondos índices normales tienen un valor liquidativo diario.

La principal ventaja de los fondos índices es que reducen los costes de gestión, con comisiones inferiores a 25pb. Esta inversión es la adecuada para los inversores que están convencidos de que hay que invertir en un tipo de activo

determinado sin necesidad de batir al mercado de reestructuración.

Las comisiones están bajando



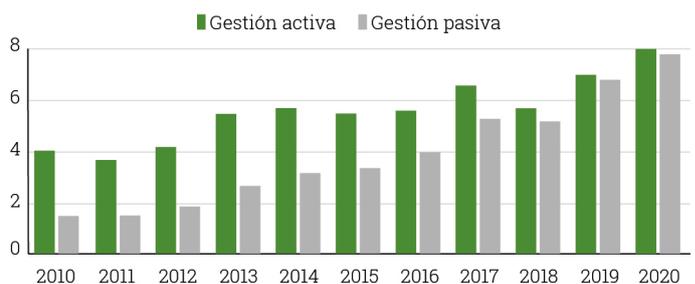
Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2020.

1.2 ¿Qué ha pasado?

La gestión pasiva lleva años en auge. A finales de 2010, los fondos de renta variable estadounidenses gestionados activamente tenían 4 billones de dólares en activos netos, muy por encima de los 1,5 billones de dólares en las estrategias pasivas. Una década más tarde, las estrategias pasivas de Estados Unidos alcanzaron casi 8 billones de dólares en activos, poco detrás de los fondos activos.

La inversión pasiva ha ganado cuota en la última década

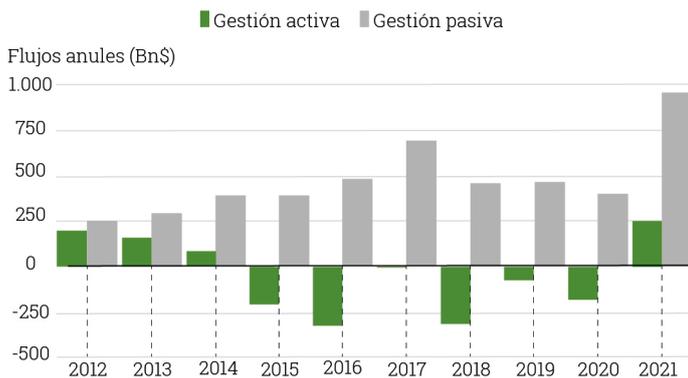
División fondos estadounidenses de estrategias de gestión activa y pasiva



Fuente: Morningstar, Financial Times.

Los fondos pasivos recaudaron \$958 mil millones en 2021, más de \$700 mil millones más que sus contrapartes activas. El mero hecho de que los fondos activos hayan recibido dinero nuevo es un logro, ya que sufrieron salidas todos los años desde 2015 hasta 2020.

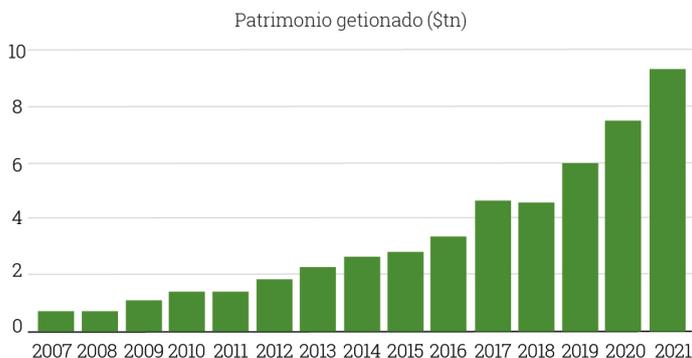
Flujos netos estimados de fondos activos y pasivos



Fuente: Morningstar Direct Asset Flows. Datos a 31/12/2021.

La industria de ETF está a punto de cruzar la marca de \$ 10 billones de activos bajo gestión, tras la explosión de ETF tradicionales, así como apalancados que utilizan derivados para impulsar los rendimientos de un índice subyacente u ofrecen el rendimiento opuesto o inversos, o temáticos, un fenómeno que ha evolucionado rápidamente, casi sin límite de lo que se puede introducir en la estructura de ETF y vender a los inversores. Además, han demostrado ser muy populares en el reciente frenesí del comercio minorista.

El ascenso de los ETFs

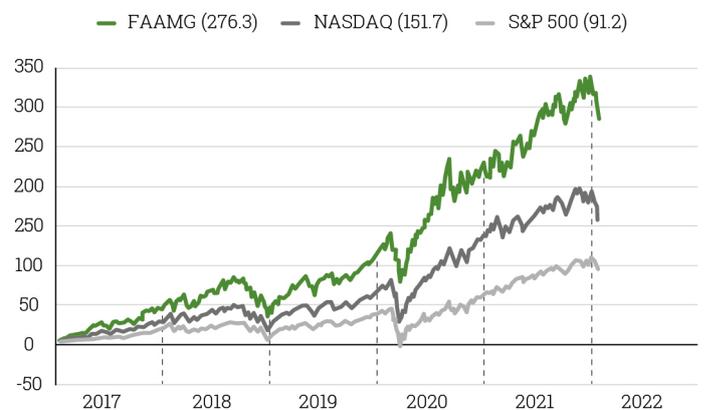


Fuente: Morningstar Financial Times. Datos a 31/10/2021.

1.3 ¿Cuáles son los riesgos?

Esta es una de las primeras razones por las que el value ha sido ignorado en una década. En los últimos años las grandes compañías de los índices han tenido unas revalorizaciones fuera de lo común, explicando pocas de ellas una gran parte de la revalorización de los índices.

Capitalización bursátil: Comportamiento relativo FAAMG contra S&P 500 y Nasdaq (Indezado a 0 30/12/2016)



Fuente: Estándar & Poor's.

Cuando un ETF recibe grandes flujos, en muchas ocasiones las compañías de mayor peso en el índice subyacente absorben buena parte de esas entradas, independientemente de que su revalorización no esté siendo acompañada por el aumento de sus beneficios, es decir, sin que existan razones fundamentales que lo respalden.

Cuando una acción se aleja tanto de la realidad de sus fundamentales, el mercado tarde o temprano acaba corrigiendo esas discrepancias, derivando en un consecuente bajo rendimiento relativo durante los siguientes años

Uno puede llegar a asumir que las empresas más grandes son fundamentalmente las más sólidas, pero lo cierto es que la forma de conseguir retornos en el largo plazo no es invertir en aquellas compañías que se entienden como los ganadores a cualquier precio.

Está demostrado que, en el largo plazo, la manera de hacerlo es tener una cartera concentrada de valores en las que el mercado parezca ser excesivamente pesimista ante las perspectivas de sus fundamentales, pero que realmente son mucho mejores de lo que se descuenta.

La industria de ETF está a punto de cruzar la marca de \$ 10 billones de activos bajo gestión, tras la explosión de ETF tradicionales, así como apalancados que utilizan derivados para impulsar los rendimientos de un índice subyacente u ofrecen el rendimiento opuesto o inversos, o temáticos, un fenómeno que ha evolucionado rápidamente, casi sin límite de lo que se puede introducir en la estructura de ETF y vender a los inversores. Además, han demostrado ser muy populares en el reciente frenesí del comercio minorista.

“2022 podría marcar un hito: el posible final de la era actual de tasas de interés bajas junto con una inflación baja”

La pandemia hizo que, por primera vez en la historia, los sectores de tecnología y salud representen más del 50% de la capitalización del S&P 500. En concreto, las tecnológicas han doblado su peso con respecto a los últimos cinco años, suponiendo un 25% del índice. Es más, dentro de las 100 empresas más grandes del S&P 500, las cinco mayores por capitalización de mercado llegaron a representar el 33%, una concentración cuanto menos deslumbrante. Esto ha provocado que los principales índices bursátiles se ubiquen en máximos históricos a pesar de que un gran número de valores subyacentes se recuperan muy lentamente, y en

realidad dichas ganancias son solo el resultado del desempeño superior de las empresas más grandes.

2022 podría marcar un hito: el posible final de la era actual de tasas de interés bajas junto con una inflación baja. Desde hace algún tiempo, hemos estado viviendo en un mundo de baja inflación y bajos tipos de interés, respaldado por un estímulo gubernamental sin precedentes.

Esto ha sido un escenario acomodaticio para muchas empresas, resultando en sólidas ganancias en el mercado de acciones. Sin embargo, ante el cambio de escenario parece poco realista esperar más de lo mismo.

La inflación conduce a mayores costes de endeudamiento, mayores costes laborales y un aumento en los costes de los materiales, todo lo cual tiene el potencial de reducir las ganancias y la rentabilidad de la empresa.

Durante la última década, cuando los mercados han disfrutado de una expansión prolongada, un enfoque pasivo de inversión ha funcionado bien. Pero es posible que las ganancias no lleguen tan fácilmente si el mercado experimenta una desaceleración impulsada por la inflación. En estas condiciones, un enfoque activo, en el que los inversores seleccionan activamente acciones individuales, tiene el potencial de ser una estrategia mucho más razonable.

1.4 En Cobas...

La **inversión activa** trae otras ventajas más allá del potencial de mayores rendimientos que los del mercado. La capacidad de seleccionar nuestras propias inversiones unida al hecho de que nuestro equipo de inversión es uno de los principales de los fondos puede significar

que estamos más comprometidos con nuestra cartera.

También brinda la flexibilidad de pasar a una posición defensiva, o sobreponderar un sector dependiendo de las perspectivas. Y un enfoque activo brinda a los inversores un control preciso sobre en qué empresas, industrias y mercados invierten.

En el escenario actual es probable que las empresas dentro de los sectores tracen caminos muy diferentes, por lo que será primordial seleccionar aquellas compañías con mayores barreras de entrada que tengan una ventaja competitiva, con perspectivas de crecimiento reales.

Será necesario tener una inversión orientada a los modelos de negocio, con buenos fundamentales que apuntalen sólidos

rendimientos futuros, pues será lo único que determinará el valor de la compañía.



Es precisamente en este momento donde la **gestión activa** tiene una oportunidad extraordinaria de explotar las ineficiencias y divergencias que crea la gestión pasiva en los precios de los activos.