

# ¿ES LA INVERSIÓN PASIVA PEOR QUE EL MARXISMO?

Con este provocativo titular publicaban recientemente un documento de trabajo los analistas de Sanford C. Bernstein & Co. («The Silent Road to Serfdom: Why Passive Investing Is Worse Than Marxism»).

**E**l argumento principal del mismo es que la generalización de la inversión en fondos indexados o de gestión pasiva en sus múltiples variantes, puede llevar a una deficiente asignación del capital en la economía, debido a que las empresas recibirían dinero de los inversores sólo por el hecho de pertenecer a un determinado índice, y no por estar bien gestionadas. Y esto, según el autor, podría ser peor que una economía marxista, donde al menos hay un órgano planificador central que decide qué empresas reciben dinero según las necesidades que tiene en cada momento la sociedad.

«A supposedly capitalist economy where the only investment is passive is worse than either a centrally planned economy or an economy with active market led capital management.»

Los analistas neoyorquinos «aconsejan» también a las autoridades tener en cuenta los beneficios que la industria de la gestión activa aporta a la sociedad en general, para que cuando regulen no socaven sus intereses.

La estrategia siempre pasa por diversificar y por buscar asesores independientes

Finalmente, los autores se plantean la pregunta de cuál es el tamaño máximo al que podría llegar la industria de fondos «low cost», antes de suponer un grave problema. Algunos «gurús» como Malkiel o Bogle ya han adelantado que aún queda mucho recorrido, y que probablemente no se alcanzará nunca.

La polémica lleva años abierta. Las altas comisiones, los pobres resultados de la mayoría de los fondos de gestión activa (entre el 80 por ciento y el 90 por ciento no superan a largo plazo a sus índices de referencia), el aumento del número de gestoras y casas de análisis, y la proliferación de una amplia gama de fondos indexados de muy bajo coste, han fomentado un trasvase masivo de dinero de la gestión activa hacia la pasiva en los últimos años.

Además, las políticas económicas llevadas a cabo por los bancos centrales han provocado una revalorización casi generalizada («exuberante» en algunos casos) de casi todas las clases de activos desde el 2009, a pesar de no haber generado prácticamente crecimiento económico. En



## Alex Beltrán

Álex Beltrán Amorós, ha trabajado en distintas entidades financieras como analista financiero, perteneciendo actualmente al grupo BBVA, donde realiza tareas de asesoramiento que compagina con clases de economía y finanzas en institutos y centros privados. Miembro del Instituto Español de Analistas Financieros, está Diplomado en Ciencias Empresariales y es Máster en Mercados Financieros por la Universidad de Barcelona. Cuenta también con las acreditaciones EFP de la European Financial Planning Association (EFPA) y CEFA por la European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS).

estos mercados alcistas los activos de menor calidad han salido tanto o más beneficiados que los de mejor calidad, haciendo menos visible si cabe la labor de los gestores activos.

Según Morningstar, los productos indexados de renta variable representan ya el 40 por ciento del mercado, y los productos indexados de bonos cerca del 25 por ciento. Y la tendencia de los inversores a escogerlos como opción preferente al distribuir su ahorro sigue en aumento.

Sin entrar a valorar la intención que hay detrás del artículo, debemos reconocer que siempre serán necesarios gestores activos que valoren y pongan precio a las acciones de las empresas, y permitan así tener mercados más eficientes y líquidos; de otra forma, siempre serían las mismas empresas (buenas o malas) las que recibirían los flujos de inversión.

Es más, precisamente el hecho de que cada vez haya menos gestores activos en detrimento de los pasivos, hará que vayan quedando los más hábiles, lo que en principio mejorará la asignación de recursos entre los negocios.

Concluyendo, es prudente pensar que algún día se acabará este «paraíso inversor» en el que nos encontramos (donde las acciones se utilizan para percibir rentas y los bonos para obtener ganancias de capital), y que efectivamente hay en el mercado algunos gestores activos capaces de generar «alpha» para sus clientes de forma consistente. Así, diversificar el ahorro entre la gestión pasiva global y la mejor gestión activa local a través de gestoras independientes puede seguir siendo una estrategia sensata. ■