

**El faro del inversor** / Gustavo Trillo

# Gestión pasiva: una buena solución en un mal momento

La gestión pasiva de las inversiones es más barata que la activa, pero hoy en día no es más diversificada

**L**a gestión pasiva sigue incrementando su participación sobre el total de las inversiones a nivel global. La tendencia es imparable. ¿Pero eso significa que sea algo bueno? Lo primero que le falla a la gestión pasiva es el nombre. Algo pasivo por definición no está asociado a algo bueno. Parece que es mejor ser activo que pasivo. Aunque la pasividad en el caso de la gestión no responde a la voluntad de esforzarse del gestor, sino a la intención de este por batir al mercado (gestor activo) o la intención de simplemente replicarlo (gestor pasivo).

Vaya por delante nuestra admiración por John Bogle, padre de la gestión pasiva y gracias a ello de la mayor gestora por activos del mundo. Y también nuestra animosa recomendación de la lectura de su libro *Cómo invertir en fondos de inversión con sentido común* para los profesionales o apasionados de la inversión, y su otra obra *El pequeño libro para invertir con sentido común* para los simplemente aficionados. En sus inicios, John Bogle quería facilitar a los ahorradores una cartera diversificada a un coste razonable. Esa era la doble intención, diversificar adecuadamente y ahorrar costes.

Pero el lector no debe olvidar que Bogle pasaba de puntillas sobre el principal problema que se plantea un ahorrador, y la pregunta cuya respuesta será responsable de la mayor parte de la rentabilidad... ¿Cuánto invierto en renta variable y en qué mercados? Para Bogle era sencillo. La pregunta de cuánto invertir en renta variable la respondía con una receta muy simple: el inversor debía colocar en renta fija su edad. Es decir, si el inversor tenía 40 años, debería adquirir un 40% en renta fija y el resto en renta variable.

Y la segunda pregunta, en qué mercados invertir, para un inversor americano no tiene gran relevancia dado que pocos invierten más allá de su propio mercado. Suerte que es el mercado más grande del mundo y, por lo tanto, no renuncian a gran cosa.

Cuando trasladamos la gestión pasiva a nuestro mercado y a nuestros días hay cuestiones importantes que resolver. La primera es si la gestión pasiva sigue respondiendo a sus ambiciones fundacionales: diversificación y ahorro de costes. La respuesta es sí a lo segundo y no a lo primero. La gestión pasiva es más barata que la activa, pero hoy no es más diversificada. La concentración de los índices en determinadas compañías se encuentra tan alta o más que nunca. Y una mala cartera, por tener comisiones bajas, no deja de ser una mala cartera.

La pregunta clave en cualquier caso sigue siendo la misma: cuánto invertir en renta variable y en qué mercados. Y en ese



Imagen de archivo de la Bolsa de Nueva York. REUTERS



**La pregunta clave es si de verdad queremos replicar al mercado. Eso hoy supondría una diversificación insuficiente**

aspecto la gestión pasiva añade muy poco más que la gestión activa. Las dos soluciones parten de un error común: los perfiles de inversión. Nada más lejos de nuestra intención que desacreditar la fórmula comúnmente aceptada por la industria de gestión patrimonial y sus reguladores para establecer qué productos son convenientes para qué clientes. Pero en nuestra opinión, falla. Y más a día de hoy que los perfiles se asignan en función de media docena –o docena y media a lo sumo– de preguntas automatizadas. La tolerancia a la volatilidad es cambiante. En los tiempos buenos uno tolera más que en los tiempos malos. La evolución de los clientes a lo largo de los perfiles evoluciona en línea con el comportamiento del mercado: cuanto más alto está, más tolerancia al riesgo. No parece muy acertado.

En nuestra opinión, el peso de la renta variable en la cartera de un ahorrador debe ser función exclusiva del horizonte temporal de dicha inversión. Si el dinero es sensible a la rentabilidad en periodos anuales, mejor no invertir ni un euro en renta variable. En cambio, si el dinero es de verdad a largo plazo, debe estar invertido

en renta variable. Es nuestra opinión, y no somos los únicos. Los países con mayor tradición financiera tienen una teoría similar, lo que resulta en un mayor peso en activos de renta variable y, por lo tanto, en mayor rentabilidad esperada.

Pero la gestión pasiva gana de largo en algunos aspectos. Si comparamos la rentabilidad media de los fondos activos que tratan de batir a un mercado, por definición estará por debajo de la media (juego de suma cero menos costes de transacción). De la misma manera que lo estará, aunque algo mejor, la gestión pasiva (los costes son menores pero existen, lo que llevará la rentabilidad del fondo pasivo a estar por debajo de su mercado de referencia), pero por menor diferencia.

La pregunta clave a día de hoy es si de verdad queremos replicar al mercado. Eso hoy supondría una diversificación insuficiente, estando muy expuesto tanto al mercado americano (70%) como a las grandes tecnológicas. Puede ser una buena idea, pero no es una cartera diversificada.

*Gustavo Trillo es consejero delegado de Panza Capital*