

Adiós a 100.000 millones

EL PATRIMONIO DE LOS FONDOS ESPAÑOLES CAE CASI A LA MITAD EN TRES AÑOS

DAVID FERNÁNDEZ - 13/01/2011

La oferta de depósitos solo explica parte del derrumbe en una industria abocada a la reconversión

La industria española de la inversión colectiva se desangra. En un goteo constante e **inmisericorde**, los reembolsos netos, es decir, la retirada de dinero de los fondos menos las nuevas aportaciones, suman ya **104.070 millones de euros en los últimos tres años**. En este periodo, el patrimonio bajo gestión se ha reducido en un **44%**, pasando **de 261.953 millones a 145.885 millones**, y el número de partícipes (clientes) ha caído **desde 8,7 millones** en septiembre de 2007 **a solo 5,5 millones** en septiembre de este año. 2010 iba a ser el ejercicio de la recuperación... y ahora pocos se atreven a poner fecha para la vuelta del dinero a los fondos.

En esta profunda crisis hay causas coyunturales, pero también estructurales.

Entre las primeras destacan factores como:

- las necesidades de liquidez de las familias
- la aversión al riesgo en un entorno de alta incertidumbre y volatilidad en los mercados
- sobre todo, la dura competencia de los depósitos bancarios.

Los expertos, sin embargo, creen que hay que ir más allá del daño causado por la recesión al bolsillo de los ahorradores y de la guerra del pasivo para explicar semejante huida de dinero. "Esperar que con la misma gente, haciendo las mismas cosas, llegue la recuperación por sí sola es una bonita definición de estupidez", resume José Luis Jiménez, director de March Gestión.

Entre los **factores estructurales** que han contribuido a acelerar los reembolsos, el más importante tiene que ver con el sistema de distribución. "La mayor parte de los fondos que se venden en nuestro mercado se colocan a través de redes bancarias. Las entidades tienen sus prioridades y ahora mismo necesitan captar dinero con depósitos para reforzar sus balances", razona Paula Mercado, directora de análisis de VDOS Stochastics. Entre los dos grandes bancos (Banco Santander y BBVA) y las dos principales cajas (La Caixa y Caja Madrid) suman una cuota de mercado del 48,7%.

Otra característica de la industria que facilita los reembolsos es el marcado perfil conservador de los ahorradores. **El 40% del patrimonio invertido en fondos está en productos monetarios y de renta fija.** "En un contexto con los tipos de interés en mínimos históricos, las ofertas de los depósitos son imposibles de contrarrestar en términos de rentabilidad por los fondos más conservadores", explica Fernando Luque, responsable de análisis de Morningstar.

Otro rasgo que ha actuado como lastre de la industria es **su tamaño**. En los años de bonanza económica, el sector creció mucho y cuando han llegado las vacas flacas el exceso de oferta ha confundido a los partícipes y se ha demostrado (basta mirar las rentabilidades) que **no todas las gestoras están dotadas de medios humanos y técnicos para sostener una propuesta tan amplia.**

Es cierto que ya ha comenzado el camino para ajustar el tamaño del sector, pero los expertos consideran que aún queda mucho por hacer. No parece sostenible que con **tres millones menos de clientes** el escaparate sea el mismo que hace tres años: **en 2007 había 99 gestoras españolas y 2.892 fondos, y actualmente existen 107 gestoras y 2.491 productos.** "La perspectiva para esta industria, que está sufriendo una elevada presión competitiva por parte de las entidades de depósito, es compleja. Por ello deben ser

objetivos prioritarios la **racionalización de la oferta** de fondos de inversión y la **ganancia de eficiencia a través de la reducción de costes** para las sociedades gestoras", advierten desde la CNMV en su último boletín trimestral.

La **severa caída del patrimonio bajo gestión**, unida al entorno de mayor competencia, el sesgo más defensivo de la cartera media de los partícipes, y unos mayores costes están teniendo un claro impacto sobre los beneficios de las sociedades gestoras. De hecho, el pasado año **39 de las gestoras tuvieron pérdidas**. "Las perspectivas para los dos o tres próximos años no son especialmente positivas, por cuanto la recuperación del patrimonio bajo gestión será gradual, pero el aumento de costes es imparable y la competencia de las gestoras extranjeras se intensificará. Es previsible, por tanto, que asistamos a un proceso de concentración en el sector en España", concluían en un reciente estudio los expertos de Analistas Financieros Internacionales.

No menos importante que los otros factores descritos es la **baja cultura financiera de los españoles**. La semana pasada, el Observatorio Inverco publicó un estudio sobre el comportamiento de los partícipes ante escenarios de incertidumbre. Las principales conclusiones del informe son que los partícipes suelen tomar decisiones precipitadas, provocando la pérdida de rentabilidad de sus inversiones, y que, bien por desinformación o por mal asesoramiento, optan por los reembolsos en situaciones de mercado adversas, lo que les impide beneficiarse de las ventajas fiscales de los fondos a través de los traspasos.

"Todos tenemos que trabajar para que cale el mensaje de que es mejor utilizar los traspasos entre fondos que los reembolsos. La oferta de fondos es tan amplia que permite acomodar nuestro perfil de riesgo a la situación del mercado. Además, los traspasos ofrecen un diferimiento fiscal de las ganancias, que en caso de los reembolsos hay que anticipar", señala Gonzalo Rengifo, miembro del Observatorio Inverco y responsable de Pictet Funds. Ahora bien, tampoco conviene responsabilizar por completo al cliente de sus decisiones erróneas. Algún mea culpa deberán entonar en el sector. "Las gestoras debemos ser más transparentes, estar más cerca de los clientes", reflexiona José Luis Martín. -

Boutiques y gestoras foráneas

La crisis no tiene la misma intensidad para todas las gestoras. Mientras las sociedades de bancos y cajas (salvo excepciones) están capitalizando la mayor parte de la salida de dinero de la industria, las denominadas boutiques -pequeñas gestoras independientes especializadas en una gama reducida de fondos- y las gestoras extranjeras están salvando la situación bastante mejor.

En tres años, el patrimonio bajo gestión de Santander AM ha pasado **de 56.420 millones a 25.218 millones**, el del BBVA se ha reducido **desde 42.545 millones a poco más de 24.000 millones**. Gesmadrid (Caja Madrid) y Ahorro Corporación han visto cómo su tamaño se reducía en un 43% y un 52%, respectivamente. La única entre las grandes gestoras que ha ganado masa crítica en este periodo ha sido Invercaixa (La Caixa), con un ascenso del patrimonio a 15.613 millones desde 13.922 millones.

Que el cliente de fondos busca fórmulas alternativas para invertir en este instrumento se nota no solo en la **salida de dinero de las gestoras financieras**, sino también en el importante aumento de las gestoras foráneas. En el primer semestre de 2009, por ejemplo, la inversión de las instituciones de inversión colectivas extranjeras comercializadas en España creció un 28% hasta los 32.365 millones. Las tres gestoras extranjeras de mayor tamaño en nuestro mercado son **JPMorgan AM, Schroders y BNP Paribas**. El cambio de hábitos en la compra de fondos también se nota en la entrada de dinero de las pequeñas gestoras independientes, entre las que destaca el caso de **Bestinver**.