
Asesoramiento Financiero 1

Crédito y Productos Financieros

Uso autorizado para el Máster Universitario en Dirección y Planificación Financiera

Prohibida la reproducción total o parcial sin permiso de la Universidad

Act. nº 3: Caso práctico Análisis de performance

Un cliente tiene una cartera de fondos diversificada en fondos de RV (60%) y RF (40%) que le ha dado durante el año 2014 una rentabilidad del 12,50% con la cual está muy contento.

En todo caso, durante las vacaciones estuvo analizando el comportamiento individual de sus fondos, y se dio cuenta que el fondo de mercados emergentes le dio más sustos que alegrías.

Debido a que este fondo pesa un 10% en la cartera del cliente, se plantea cambiarlo pues no cree que el próximo año los mercados emergentes vayan a recuperarse tan rápido debido a las grandes incertidumbres que atraviesan distintos países, y creyendo en la recuperación de la economía española, quisiera incrementar un poco su inversión en RV España.

Con datos de Morningstar, usted encuentra la siguiente información:

Ranking	Fondo	Volatilidad (3a.)	Rentabilidad (1a.)	Rentabilidad (3a. anualizada)	Beta
1	Okavango Delta A FI	24,83	13,63	34,82	1,1
2	FonCaixa Bolsa España 150 FI	30,40	17,61	32,17	1,45
3	Mutuafondo España D FI	16,86	12,34	25,84	0,74
4	Bankinter Bolsa España FI	18,82	16,77	25,46	0,88
5	EDM-Inversión R FI	13,40	12,59	25,12	0,54
6	Sabadell España Bolsa FI	18,22	18,18	24,45	0,86
7	Aviva Espabolsa FI	11,95	24,17	24,22	0,51
8	Bankia Banca Privada RV España FI	19,27	16,56	24,17	0,91
9	DWS Acciones Españolas FI	17,44	21,44	23,95	0,81
10	Fidelity Funds - Iberia Fund Y-Acc-EUR	15,98	3,36	23,71	0,66
	IBEX-35	16,40	12,25	21,94	

Ranking	Fondo	Sharpe	Treynor	Alfa	T-E	RI
1	Okavango Delta A FI		30,75	10,69	17,06	0,63
2	FonCaixa Bolsa España 150 FI	1,03	21,50		18,94	0,02
3	Mutuafondo España D FI	1,47		9,60	11,70	0,82
4	Bankinter Bolsa España FI	1,30	27,80	6,15	12,08	
5	EDM-Inversión R FI	1,80	44,67		10,06	1,32
6	Sabadell España Bolsa FI	1,29	27,27	5,58	11,53	
7	Aviva Espabolsa FI	1,94		13,03	8,53	1,53
8	Bankia Banca Privada RV España FI	1,20	25,46	4,20		0,34
9	DWS Acciones Españolas FI	1,32	28,33	6,18		0,55
10	Fidelity Funds - Iberia Fund Y-Acc-EUR		34,41	9,23	11,76	0,79
	IBEX-35	1,28	20,94			

Para los cálculos de los ratios, asumiremos una rentabilidad sin riesgo del 1,00%. Se pide:

- Completar los cuadros que están en blanco.
- Argumente razonadamente a su cliente cuál es el fondo que debería elegir.

a) Completar los cuadros que están en blanco.

Ratio de Sharpe:

$$S_p = \frac{E_p - R_f}{\sigma_p}$$

$$S_{(OKV)} = \frac{34,82\% - 1,00\%}{24,83\%} = 1,362$$

$$S_{(FID)} = \frac{23,71\% - 1,00\%}{15,98\%} = 1,42$$

Ratio de Treynor:

$$T_p = \frac{E_p - R_f}{\beta_p}$$

$$T_{(MUT)} = \frac{25,84\% - 1,00\%}{0,74} = 33,57\%$$

$$T_{(AV)} = \frac{24,22\% - 1,00\%}{0,51} = 45,53\%$$

Alfa:

$$\alpha_p = R_f - (E_m \cdot \beta_p)$$

$$\alpha_{(FC)} = 32,17\% - (21,94 \cdot 1,45) = 0,36\%$$

$$\alpha_{(EDM)} = 25,12\% - (21,94 \cdot 0,54) = 13,27\%$$

Tracking Error:

$$\sigma_{\alpha,p} = \sqrt{\sigma_p^2 - (\beta_p^2 \cdot \sigma_m^2)}$$

$$\sigma_{\alpha,BAK} = \sqrt{18,27\%^2 - (16,40\%^2 \cdot 0,91^2)} = 12,19\%$$

$$\sigma_{\alpha,DB} = \sqrt{17,44\%^2 - (16,40\%^2 \cdot 0,81^2)} = 11,30\%$$

Ratio de Información:

$$RI_p = \frac{\alpha_p}{\sigma_{\alpha,p}} = \frac{Alfa \ Fondo}{Tracking \ Error}$$

$$RI_{(BKT)} = \frac{6,15\%}{12,08\%} = 0,51$$

$$RI_{(SAB)} = \frac{5,58\%}{11,53\%} = 0,48$$

Tabla resumen de los resultados:

Ranking	Fondo	Sharpe	Treynor	Alfa	T-E	RI
1	Okavango Delta A FI	1,36	30,75	10,69	17,06	0,63
2	FonCaixa Bolsa España 150 FI	1,03	21,50	0,36	18,94	0,02
3	Mutuafondo España D FI	1,47	33,57	9,60	11,70	0,82
4	Bankinter Bolsa España FI	1,30	27,80	6,15	12,08	0,51
5	EDM-Inversión R FI	1,80	44,67	13,27	10,06	1,32
6	Sabadell España Bolsa FI	1,29	27,27	5,58	11,53	0,48
7	Aviva Espabolsa FI	1,94	45,53	13,03	8,53	1,53
8	Bankia Banca Privada RV España FI	1,20	25,46	4,20	12,19	0,34
9	DWS Acciones Españolas FI	1,32	28,33	6,18	11,30	0,55
10	Fidelity Funds - Iberia Fund Y-Acc-EUR	1,42	34,41	9,23	11,76	0,79
	IBEX-35	1,28	20,94			

Ranking	Fondo	Sharpe	Treynor	Alfa	T-E	RI
1	Okavango Delta A FI	1,36	30,75	10,69	17,06	0,63
2	FonCaixa Bolsa España 150 FI	1,03	21,50	0,36	18,94	0,02
3	Mutuafondo España D FI	1,47	33,57	9,60	11,70	0,82
4	Bankinter Bolsa España FI	1,30	27,80	6,15	12,08	0,51
5	EDM-Inversión R FI	1,80	44,67	13,27	10,06	1,32
6	Sabadell España Bolsa FI	1,29	27,27	5,58	11,53	0,48
7	Aviva Espabolsa FI	1,94	45,53	13,03	8,53	1,53
8	Bankia Banca Privada RV España FI	1,20	25,46	4,20	12,19	0,34
9	DWS Acciones Españolas FI	1,32	28,33	6,18	11,30	0,55
10	Fidelity Funds - Iberia Fund Y-Acc-EUR	1,42	34,41	9,23	11,76	0,79
	IBEX-35	1,28	20,94			

Comentario de los resultados:

Se han resaltado los tres mejores fondos según cada criterio calculado.

- Se observa que hay dos fondos (Aviva y EDM) que destacan del resto en todos los parámetros analizados. Teniendo en cuenta que ya se trata de un grupo “selecto” de fondos de RV España, el poder filtrar aún más el listado es de gran ayuda.
- El fondo FonCaixa Bolsa España 150 FI es el segundo en rentabilidad a tres años (muy cerca del primero, y a gran diferencia de los siguientes), pero se debería ser más cautos con este fondo pues también hay que tener en cuenta que tiene una mayor volatilidad (30,40%). Estas características reafirman la importancia del ratio de Sharpe, pues al incluir la volatilidad en su cálculo ajusta los datos penalizando a quienes hayan tenido más volatilidad sin que ello implique proporcionalmente una mayor rentabilidad. Vemos que el ratio de Sharpe de este fondo es del 1,03; el peor de entre los fondos seleccionados.
- El ratio de Sharpe no es que sea infalible (ni mucho menos) pero es muy fácil tanto de calcular como para obtener la información que requiere y por ello, de los parámetros expuestos, es el más utilizado.
- En el caso del ratio de Treynor ocurre algo similar: el fondo FonCaixa tiene una beta del 1,45; con diferencia la más alta, pues la siguiente es 1,10; habiendo muchas en el entorno 0,54-0,81. Esto ha hecho que su ratio de Treynor sea el más bajo y evidencie que, si bien está obteniendo una alta rentabilidad, lo ha hecho a costa de incurrir en riesgos altos. ¿Estamos dispuestos a asumirlos?

- Es importante aclarar que tomar muchos riesgos NO es malo por sí mismo. Es una opción cuando se invierte en mercados financieros. Lo importante es ser consciente de esos riesgos y si están siendo justificados o no.
- En cuanto al alfa, teniendo en cuenta que es la diferencia entre la rentabilidad del fondo y la del índice ajustada por la beta; se da la circunstancia que muchos de los fondos tienen betas muy bajas y esto hace que el alfa sea en general muy alta.
- Tener en cuenta que, pese a ser datos reales, no es “normal” ver alfas tan altas. En general, se entiende que un fondo de gestión activa lo hace bien si su alfa está en torno al 2%-4%.
- Recordar que la rentabilidad del fondo, al calcularse con base en el valor liquidativo, ya tiene en cuenta las comisiones y demás gastos del fondo.
- En cuanto al Tracking error, entendido como el exceso de riesgo en que ha incurrido el gestor con respecto al mercado (ajustado por la beta), no implica que un T-E menor sea mejor. Al ser una medida de riesgo, por sí mismo un dato alto no es malo, simplemente habría que compararlo con la rentabilidad que esté obteniendo, específicamente con el alfa. Pero, en general, al ser una medida de riesgo se prefieren T-E bajos, aunque vigilando que no impliquen una gestión pasiva, como veremos en el siguiente comentario.
- En general, se entiende que T-E por debajo del 2,0% implican que el gestor está haciendo una gestión pasiva del fondo, pues no está haciendo “apuestas personales” que lo distancien mucho de lo que hace el índice. En este caso vemos como claramente todos los fondos seleccionados hacen una gestión muy activa.
- La combinación del alfa y el tracking error arroja el ratio de Información, cuyo resultado no sorprende que salgan muy bien los tres fondos destacados de la categoría. El R-I relativiza el alto alfa del fondo Okavango Delta. Su alfa del 10,69% (la tercera más alta) se relativiza al tener en cuenta el riesgo que ha asumido (en exceso del índice de mercado) expresado como tracking-error, resultando un R-I más bajo en comparación a otros fondos incluidos (quedaría en quinta posición).
- Los fondos Aviva Espabolsa y EDM Inversión destacan en cada uno de los ratios utilizados, evidenciando la consistencia de sus resultados y lo útil que resulta hacer este análisis de ratios.

En este sentido, el siguiente paso sería hacer un análisis cualitativo de estos fondos (pudiéndose restringir a los cinco mejores) para entender un poco mejor las razones de estos datos.

b) Argumente razonadamente cuál es el fondo que debería elegir.

Resaltando los mejores tres fondos en cada uno de los parámetros seleccionados, encontramos que en todos ellos destaca Aviva Espabolsa y EDM Inversión.

En este sentido, podemos argumentar que, sin saber que va a suceder con la Bolsa Española durante el 2015, si nuestro cliente tiene una alta convicción por invertir en ella, una buena alternativa es el fondo **Aviva Espabolsa FI** pues:

- Teniendo en cuenta la información suministrada, es el fondo que más rentabilidad ha obtenido en un año. Esperamos que, si el mercado español lo hace bien durante el próximo año, este fondo siga comportándose como lo viene haciendo.
- Además tiene el mejor ratio de Sharpe y Treynor, lo que indica que dicha alta rentabilidad la ha obtenido con un riesgo relativamente más bajo que sus competidores. Cada unidad de riesgo asumido por este fondo, ha generado una mayor rentabilidad que en los otros fondos seleccionados.
- Bate al mercado: Tiene un alfa positiva y muy alta (13,03%) y un ratio de Sharpe y Treynor mucho mayor que el del índice.

- Tiene también el mayor Ratio de Información, por lo que dicho alfa se ha conseguido no a costa de asumir un excesivo riesgo.
- Con respecto al fondo EDM Inversión, se prefiere el Aviva Espabolsa pues tiene un mejor “momentum” ya que en el último año ha obtenido un 24,17% frente al 12,59% del EDM.