

Sir Francis Galton, científico polifacético donde los hubiera, ya era octogenario cuando visitó una célebre exhibición de ganado en Plymouth. Como era de esperar, dada su irrefrenable afición por la creación científico-literaria, no se fue de vacío, sino que añadió a su prolija obra el artículo “*Vox Populi*”, publicado en “*Nature*” el 7 de marzo de 1907. Argumentaba el británico que corrían días de democracia y que cualquier investigación sobre la fiabilidad y las peculiaridades de lo acertado del criterio popular serían, sin duda, de interés. En su texto, Galton relataba cómo durante la exhibición bovina se organizó una apuesta para acertar el peso de un determinado buey. Para ello, los participantes registraban la cifra en unas tarjetas, al

los fondos de inversión indexados, manteniendo costes bajísimos, replican la evolución de índices bursátiles u otros. Durante la última década, el rendimiento de los fondos indexados ha vapuleado a los gestores que, sesudamente y combatiendo los sesgos de la psicología, analizan y escogen los activos donde invertir. En general, la gestión activa ha tenido rendimientos inferiores a los índices bursátiles, y no sólo por sus mayores gastos de gestión y administración. Quienes invierten su capital no son ajenos a todo esto y, durante la última década, solo en EE.UU. ya se han transvasado más de un trillón (americano) de dólares de fondos gestionados activamente hacia otros de gestión pasiva. El movimiento desde una clase hacia la otra es exponencial, y especial-

para conseguir retornos sin haber amasado, personalmente, ni la mínima parte de la riqueza acumulada por otros gestores que no han dado los resultados prometidos. Buffett considera a Bogle un héroe de muchos y propio, lo que no deja de ser un mal elogio, viniendo de quien viene. Además, la inversión pasiva sirve para patrimonios de todos los tamaños, muy pequeños y grandes, lo que abunda en estos días de democracia, que hoy también corren.

Dudas y riesgos

La cuestión que se suscita, no obstante, es si el inmenso volumen de la gestión pasiva y el porcentaje sobre el total de los activos cotizados que representa es sostenible sin incidir en el propio sistema y en su rentabilidad. Es posible que Galton aprovechara para disertar sobre

el mercado quien fija los precios de los activos de una manera justa. Cuantos menos inversores activos coexistan, mayor será el desajuste entre el valor de los activos y su precio. Podría llegar a morir de éxito. Otra cuestión es, por ejemplo, la cuestionable obligatoriedad de estos fondos de seguir comprando activos de peso en el índice que puedan estar sobrevalorados, ahondando más si cabe en su sobrevaloración, o los efectos inciertos sobre la liquidez de los fondos ante una caída brusca de los mercados, particularmente de alguna ETF de nicho. O simplemente, ¿quién quiere invertir en un fondo en el que nadie analiza los activos? Es evidente que muchos inversores. En esta respuesta se puede tomar el pulso del momento actual del ciclo de crédito: el de la despreocupación y

Gestión no tan pasiva

ÍÑIGO BILBAO
Socio de NORGESTION

“ La inversión fluye en masa hacia la gestión pasiva sobre la base de los buenos resultados obtenidos, pero lo cierto es que la inversión pasiva no está exenta de dudas ni de riesgos ”



lado de su nombre y dirección. Galton tomó prestadas las 787 tarjetas válidamente emitidas y, tras un estudio empírico, corroboró que la media aritmética de los pesos estimados coincidía con la del buey con una desviación inferior al 1%. Así, Galton confirmó la fiabilidad de la voz popular, el conocimiento superior de la masa en su conjunto sobre el del individuo. Quién sabe si su primo, Sir Charles Darwin, estaría orgulloso de tal conclusión.

Los fondos de inversión indexados de bajo coste, las ETFs y, en general, la inversión a través de instrumentos financieros de gestión pasiva, están de moda. El tiempo ha dado la razón a Jack Bogle, artífice del modelo donde

mente agudo los dos últimos años.

Bogle, un héroe de muchos

Sin duda, las cartas de Warren Buffett a sus socios de Berkshire Hathaway habrán contribuido, en parte, a ello. En la del ejercicio 2013 desvelaba que, en su testamento, había determinado que el 10% de la caja se destinara a bonos del gobierno a corto plazo y, un 90%, a un fondo de inversión de muy bajo coste indexado al S&P 500, bajo el convencimiento de que, a largo plazo, los resultados serán superiores. En su última carta, Buffett sostiene que, si se erigiese una estatua en honor de quien más ha hecho por los inversores americanos, debería ser para Jack Bogle por haber facilitado una fórmula

lo democrático de todo ello y sobre el buen criterio de la voz popular, pero lo cierto es que la inversión pasiva no está exenta de dudas ni de riesgos. El más evidente es que, si los mercados bursátiles se tambalean, también lo harán los fondos gestionados pasivamente, puesto que tratan de imitar los índices en cuestión y no la consecución de un retorno absoluto. Profundizando un poco más, los crecientes volúmenes que maneja la inversión pasiva podrían llevar a situaciones absurdas como la que resultaría si todos los inversores fuesen pasivos. Está claro que algún inversor activo debe quedar o, al menos dos, para que siga sonando el “mantra” sobre el que se sostiene la inversión pasiva, consistente en que es

N NORGESTION

tranquilidad de los inversores sobre dónde tienen invertido su patrimonio sobre la base de rendimientos pasados, que no deja de ser una señal de alerta. Sin ánimo de quitarle mérito alguno a la gestión pasiva, que los tiene y muchos, creo que la gestión pasiva no es el maná, y la prudencia obliga a diversificar y a tenerla en cuenta como una herramienta más para la buena gestión de un patrimonio en el que los factores particulares y temporales del inversor, en su conjunto, son los que pesarán más, sin duda, a la hora de escoger un tipo de activo u otro.

