

# Observatorio de ***Gestión Pasiva 2019.***



# Tabla de contenidos

<b>1.</b>	Introducción	<b>1</b>
<b>2.</b>	Resumen Ejecutivo	<b>1</b>
<b>3.</b>	Metodología de Análisis y Universo de Estudio	<b>2</b>
<b>4.</b>	Rentabilidad de la Gestión Pasiva	<b>3</b>
<b>5.</b>	Volumen de Activos Bajo Gestión de la Gestión Pasiva	<b>9</b>
<b>6.</b>	Desglose de Volumen de Activos Bajo Gestión de la Gestión Pasiva por Región y por Clase de Activos	<b>16</b>
<b>7.</b>	Ranking de Gestoras e Instrumentos de Inversión de Gestión Pasiva	<b>21</b>
<b>8.</b>	La Gestión Pasiva en España	<b>24</b>
<b>9.</b>	Notas	<b>29</b>

# 1.

## Introducción

Este documento representa el primer informe oficial de “Observatorio de Gestión Pasiva 2019” publicado en España.

Finizens es una firma de gestión automatizada de inversiones especialista en Gestión Pasiva.

El objetivo del “Observatorio de Gestión Pasiva 2019” de Finizens es proporcionar una perspectiva integral e independiente acerca del estado actual de la Gestión Pasiva o Indexada y ofrecer una panorámica global de su evolución histórica, además de realizar un análisis de su proyección futura, tanto a nivel mundial, como en España en particular.

# 2.

## Resumen Ejecutivo

La Gestión Pasiva ha experimentado un crecimiento exponencial en la última década, con una tasa de crecimiento hasta 10 veces superior a la Gestión Activa.

La proliferación de la Gestión Pasiva ha sido consistente en la mayoría de las regiones del mundo, alcanzando ya una cuota de mercado que supera el 50% para determinadas categorías de activo.

La gestora de referencia en la Gestión Pasiva a nivel global es Vanguard, que controla el 40% de los instrumentos de inversión indexados.

Actualmente en España, la Gestión Pasiva aún posee una cuota de mercado de tan solo el 2%, aproximadamente 10 veces inferior a la media europea, presentando un potencial de crecimiento considerable para los próximos años.

# 3.

## Metodología de Análisis y Universo de Estudio

La metodología adoptada para elaborar este informe se basa en un enfoque de análisis íntegramente cuantitativo, fundamentado en datos reales de mercado procedentes de fuentes independientes y de reconocido prestigio en ámbito internacional, como Morningstar, Standard & Poor's e Inverco.

Con el fin de poder representar verazmente la evolución del sector de la Gestión Pasiva, el universo de estudio se compone, tanto de Fondos de Inversión Abiertos ("OEIC y "Mutual Funds" en inglés), como de ETFs. Son vehículos de inversión que permiten la implementación de Estrategias Indexadas y que suponen una proporción relevante y representativa del patrimonio de los activos financieros de los inversores minoristas a nivel global.

Por lo tanto, el universo de estudio identificado nos permite cuantificar de manera fehaciente la adopción de la Gestión Pasiva y su impacto en el mercado minorista, foco de análisis de este informe.

También, para asegurar la consistencia del análisis, el universo de estudio incluye los Fondos Fusionados y los Fondos Liquidados, de cara a poder representar de forma exhaustiva la evolución de los volúmenes e indicadores de mercado a nivel histórico. Por último, bajo el mismo criterio de consistencia, y con el objetivo de eliminar duplicidades de datos, el estudio excluye los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

# 4.

## Rentabilidad de la Gestión Pasiva

En esta sección, analizamos a nivel global, la rentabilidad histórica alcanzada por la estrategia de Gestión Pasiva, tanto en términos absolutos, como en términos relativos respecto a la Gestión Activa.

Desde su primera publicación en el 2002, Standard & Poor's (S&P) ha publicado informes periódicos basados en datos reales de mercado, llamados SPIVA (S&P Indices vs Active), donde compara la rentabilidad de distintos índices de mercado con el rendimiento de Fondos de Inversión de Gestión Activa enfocados en el mismo área de inversión. El objetivo de estos

informes es proporcionar información exhaustiva y periódica acerca de la rentabilidad de ambas estrategias de inversión, pasiva y activa, comparando los rendimientos históricos de cada una en diferentes horizontes temporales.

En su último informe, S&P calcula el porcentaje de fondos de gestoras europeas de Gestión Activa que no han conseguido obtener una rentabilidad igual o superior al índice de mercado de referencia para su área de inversión, incluyendo aquellos fondos que no han conseguido sobrevivir en el periodo.

Tabla 1. Porcentaje de Fondos de Inversión cuya rentabilidad ha sido inferior a su índice de referencia.

Categoría del fondo ( <i>Fondos denominados en Euros</i> )	Índice de comparación	1 año	3 años	5 años	10 años
Renta Variable Eurozona ("Eurozone Equity")	S&P Eurozone BMI	77,17%	90,46%	89,35%	91,32%
Renta Variable Global ("Global Equity")	S&P Global 1200	87,00%	94,43%	96,16%	98,47%
Renta Variable Mercados Emergentes ("Emerging Markets Equity")	S&P/IFCI Composite	79,33%	89,62%	97,18%	97,95%
Renta Variable Estados Unidos ("US Equity")	S&P 500	82,68%	92,08%	95,64%	97,73%

Fuente: SPIVA Europe Scorecard 2018 (S&P Dow Jones Indices LLC y Morningstar). Datos a 31 de diciembre de 2018. Para cada categoría se utiliza la rentabilidad media aritmética de los fondos que la componen.

Research  
finizens

En el corto plazo (cifras para “1 año” en la tabla 1), los índices de referencia alcanzaron una rentabilidad superior a la mayoría de los gestores activos: desde el 77,17% de los casos para la categoría de inversión de “Renta Variable Eurozona”, hasta el 87,00% para la categoría de “Renta Variable Global”.

En el largo plazo (cifras para “10 años” en la tabla 1), los índices de referencia alcanzaron una rentabilidad superior a la mayoría de los gestores activos: desde el 91,32% de los casos para la categoría de inversión de “Renta Variable Eurozona”, hasta el 98,47% para la categoría de “Renta Variable Global”.

Por lo tanto, se concluye que en todos los horizontes temporales estudiados y para todas las áreas de inversión analizadas, los índices de mercado, que representan la referencia de rentabilidad para la estrategia de Gestión Pasiva, presentaron rentabilidades superiores a la mayoría de Fondos de Gestión Activa comparables.

**Los índices de mercado presentan rentabilidades históricas superiores a los gestores activos en hasta un 98,47% de los casos.**

Morningstar también analiza las rentabilidades de la Gestión Pasiva y de la Gestión Activa de forma sistemática, con el objetivo de evaluar los rendimientos de ambas estrategias de inversión basándose en datos reales de mercado. A diferencia del informe de S&P, Morningstar compara instrumentos de inversión de Gestión Pasiva con Fondos de Gestión Activa, es decir, incorpora al rendimiento de los índices de referencia, tanto el efecto de los costes, como el de la propia gestión para la réplica del índice.

En su último informe, Morningstar presenta el porcentaje de Fondos de Inversión de gestoras europeas de Gestión Activa que han logrado sobrevivir en el periodo, y que además, han conseguido obtener una rentabilidad superior a un fondo de Gestión Pasiva comparable, analizando los rendimientos históricos en diferentes horizontes temporales.

Tabla 2. Porcentaje de Fondos de Inversión cuya rentabilidad ha sido superior a un fondo de Gestión Pasiva comparable

Categoría	Número de fondos en el comienzo del período	Ratio de éxito 1 año	Éxito 1 año (número de fondos)	Número de fondos en el comienzo del período	Ratio de éxito 10 años	Éxito 10 años (número de fondos)
Renta Variable Europea de Gran Capitalización Mixta ("Europe Large-Cap Blend Equity")	615	22,1%	136	616	16,6%	102
Renta Variable Global de Gran Capitalización Mixta ("Global Large-Cap Blend Equity")	1653	22,7%	375	1343	9,3%	125
Renta Variable Estados Unidos de Gran Capitalización Mixta ("US Large-Cap Blend Equity")	402	33,3%	134	390	9,5%	37
Renta Variable Mercados Emergentes Globales ("Global Emerging Markets Equity")	540	24,8%	134	405	31,6%	128
Renta Fija Diversificada EUR ("EUR Diversified Bond")	635	36,9%	234	708	18,5%	131
Inmobiliario - Indirecto Europa ("Property - Indirect Europe")	56	57,1%	32	71	22,5%	16

Fuente: Elaboración de Finizens basada en Morningstar, European Active/Passive Barometer, a 31 diciembre 2018. Para cada categoría se utiliza la rentabilidad media aritmética de los fondos que la componen.



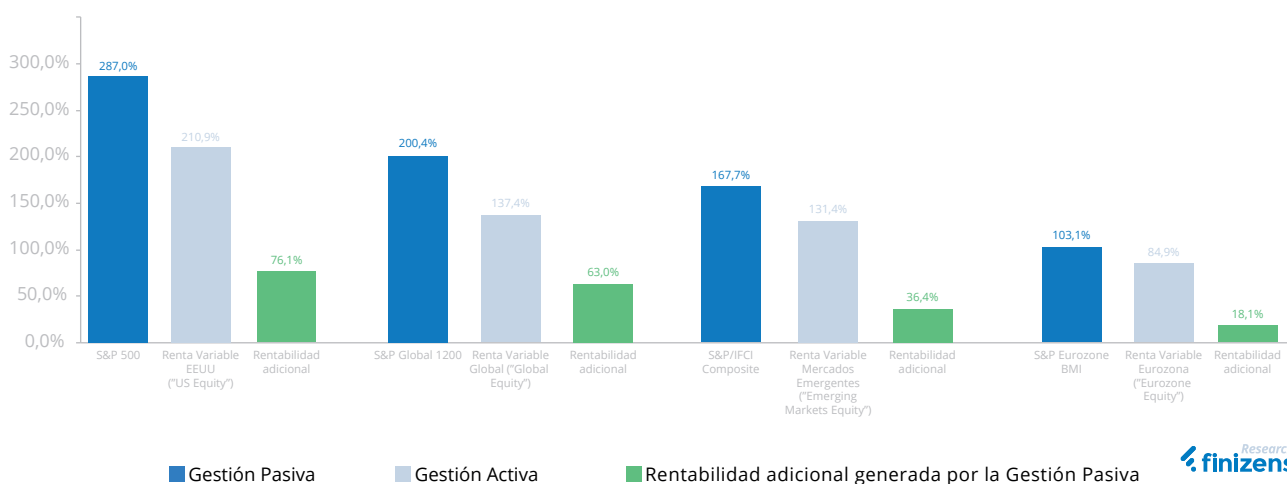
Utilizando como ejemplo la categoría de “Renta Variable Global de Gran Capitalización Mixta” para el periodo de 10 años, tal y como se observa en la tabla 2, el ratio de éxito es 9,3%. Dicho porcentaje significa que de todos los fondos que comenzaron su operativa de inversión hace 10 años, 1.343 en esta categoría, aproximadamente 125 consiguieron perdurar en el periodo y, al mismo tiempo, obtener una rentabilidad superior a un instrumento de inversión de Gestión Pasiva equivalente.

## **// Los vehículos de Gestión Pasiva presentan rentabilidades históricas, de media, superiores a la Gestión Activa hasta en un 90,7% de los casos. //**

Con el fin de cuantificar en términos absolutos las diferencias en las rentabilidades entre la Gestión Pasiva y la Gestión Activa, se han analizado las rentabilidades históricas alcanzadas por los índices de mercado junto con las de los Fondos de Inversión de Gestión Activa equivalentes, mostrando su efecto acumulativo en el largo plazo.

Es importante destacar como S&P presenta en sus informes la rentabilidad bruta. Por tanto, las rentabilidades representadas no son exactamente las que el inversor final hubiera obtenido, al no estar reflejado el efecto de los costes (rentabilidad neta). Por ello, con el fin de elevar el nivel de representatividad del análisis de cara a un inversor final, se ha ajustado el rendimiento de los índices de mercado reportados en el último informe SPIVA, incorporando a la rentabilidad bruta, el efecto de los costes\*.

Gráfica 1. Rentabilidad acumulada de la Gestión Pasiva y de la Gestión Activa (2009 - 2018)



Fuente: Elaboración de Finizens basada en datos de SPIVA Europe Scorecard 2018 (S&P Dow Jones Indices LLC y Morningstar). Datos a 31 de diciembre de 2018. Para cada categoría se utiliza la rentabilidad ponderada por patrimonio de los fondos que la componen.

A lo largo de la última década, la rentabilidad neta de los índices, es decir, incluyendo el efecto de los costes, ha sido considerablemente superior a la rentabilidad alcanzada por los Fondos de Gestión Activa en todos los mercados de referencia. Estas diferencias de rentabilidad, a favor de la Gestión Pasiva, varían desde un diferencial mínimo de +18,1% para la categoría de inversión de "Renta Variable Eurozona", hasta un diferencial máximo de rentabilidad de un +76,1% para la categoría de inversión de "Renta Variable EEUU".

\* Se asume un coste anual de 0,75%, utilizando como referencia real el coste total (incluyendo los costes de gestión, costes corrientes de los instrumentos indexados y costes de depositaria entre otros) de las carteras de Finizens para un capital gestionado de 100.000€.

**/// Para un horizonte de inversión de 10 años, la Gestión Pasiva ha generado una rentabilidad de hasta un +76,1% por encima de la Gestión Activa. ///**

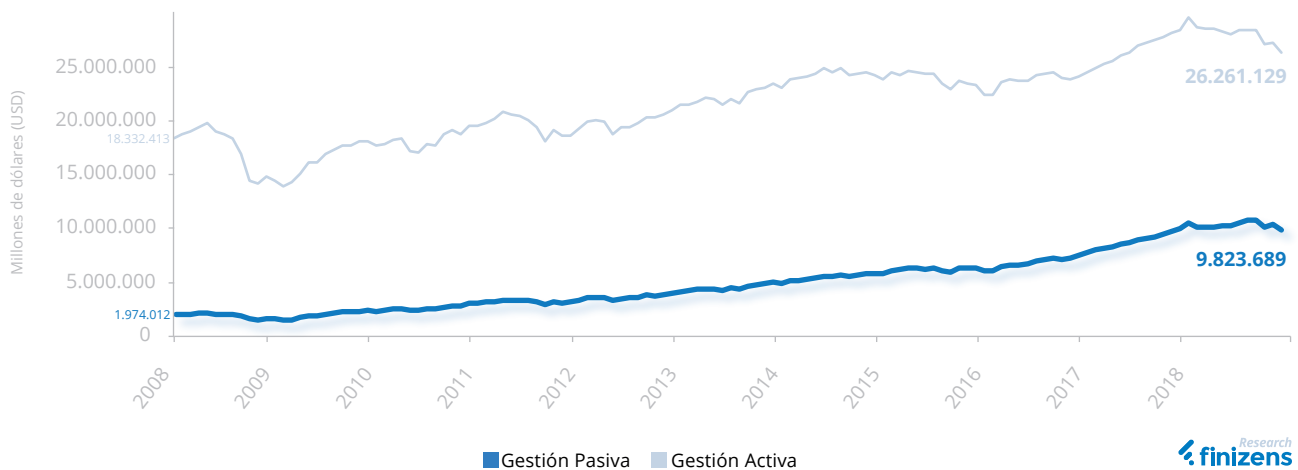
# 5.

## Volumen de Activos Bajo Gestión de la Gestión Pasiva

En esta sección, analizamos la evolución del Volumen de Activos Gestionados (“AUM” o “Assets Under Management”, en inglés) por parte de la Gestión Pasiva a nivel mundial, tanto en términos absolutos, como comparando su evolución con la Gestión Activa.

El universo de estudio contemplado para este análisis abarca Fondos de Inversión Indexados y ETFs como instrumentos de referencia para examinar la evolución de la Gestión Pasiva, mientras que como referencia para la Gestión Activa, se incluyen todos los Fondos de Inversión Abiertos (“OEIC y “Mutual Funds”)

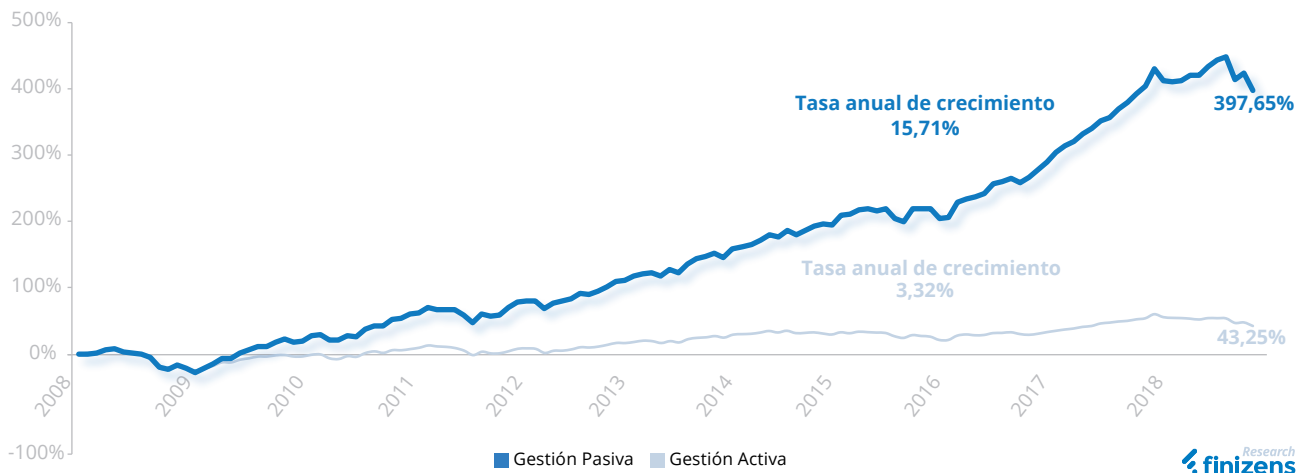
Gráfica 2. Evolución de activos atesorados por la Gestión Pasiva y la Gestión Activa (2008 - 2018)



Fuente: Elaboración de Finizens basada en datos de Morningstar Direct. Período de análisis desde el 01 de enero de 2008 hasta el 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

A nivel histórico, el volumen de activos gestionados a nivel mundial por parte de las dos estrategias de inversión analizadas, ha evolucionado de manera similar en términos absolutos: un crecimiento de 7,8 millones de millones de dólares acumulado por la Gestión Pasiva y 7,9 millones de millones de dólares de crecimiento en activos para la Gestión Activa. Sin embargo, cabe destacar cómo la Gestión Pasiva ha captado un volumen significativamente superior a la Gestión Activa en términos relativos, tal y como se aprecia en la gráfica 3.

Gráfica 3. Crecimiento del volumen de activos atesorados por la Gestión Pasiva y la Gestión Activa (2008-2018)



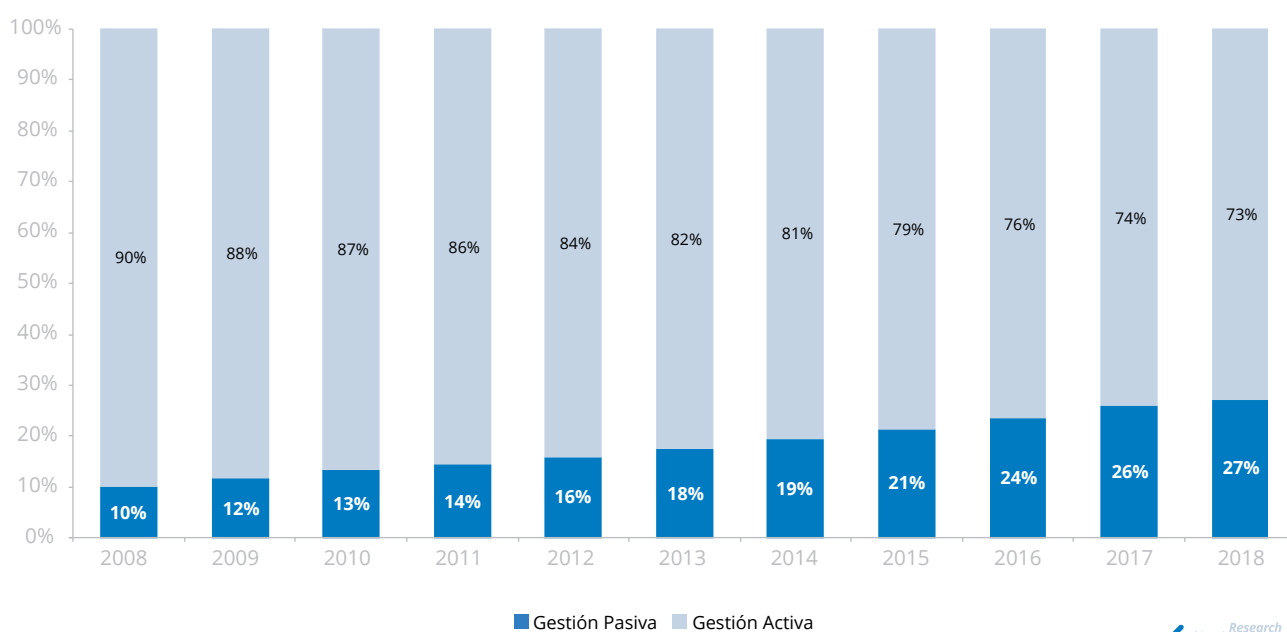
Fuente: Elaboración de Finizens basada en datos de Morningstar Direct. Periodo de análisis desde el 01 de enero de 2008 hasta el 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

En el periodo analizado, el crecimiento global acumulado en términos de activos bajo gestión por parte de la Gestión Pasiva, fue casi 10 veces superior al de la Gestión Activa: un crecimiento acumulado de 397,65% frente al 43,25% de la Gestión Activa. En base anualizada, la tasa de crecimiento del volumen de activos de la Gestión Pasiva ha sido 4,7 veces superior al de la Gestión Activa: crecimiento acumulado de 15,71% frente al 3,32% de la Gestión Activa.

**// En términos de volumen de activos gestionados, la Gestión Pasiva ha crecido 4,7 veces más rápido que la Gestión Activa en la última década. //**

De igual manera, en cuanto a la cuota de mercado a nivel mundial, la Gestión Pasiva ha demostrado un crecimiento histórico superior a la Gestión Activa: a 31 de diciembre de 2008, la Gestión Pasiva representaba el 10% sobre el total de los activos analizados, alcanzando la cifra de 27% a 31 de diciembre de 2018, y cuya tendencia creciente no muestra signos de desaceleración.

Gráfica 4: Cuota de mercado de la Gestión Pasiva y de la Gestión Activa (2008 - 2018)



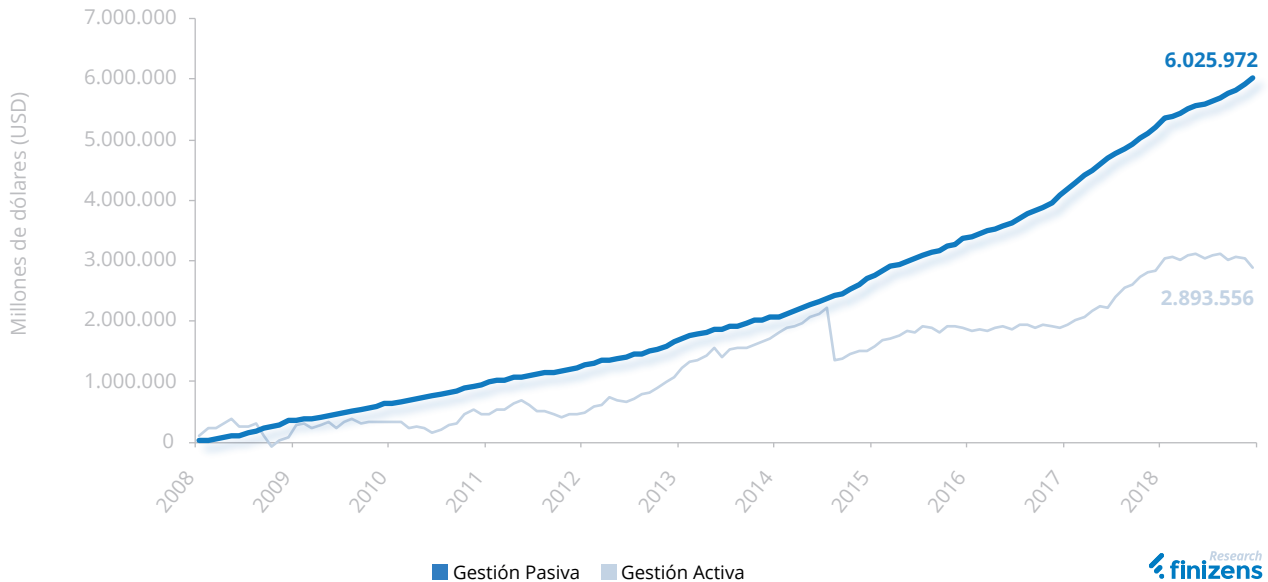
finizens Research

Fuente: Morningstar Direct. Período de análisis a 31 de diciembre desde el 2008 hasta el 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

**La Gestión Pasiva ha ido ganando cuota de mercado de forma consistente, alcanzando el 27% a nivel global en el año 2018.**

Profundizando en el análisis, estudiamos la evolución de los flujos netos para ambas estrategias de gestión examinadas.

Gráfica 5: Evolución de los flujos netos de la Gestión Pasiva y de la Gestión Activa (2008 - 2018)



Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis a 31 de diciembre desde el 2008 hasta el 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

Los flujos netos\* hacia la Gestión Pasiva crecieron de forma consistente en el periodo, alcanzando más de 6,0 millones de millones de dólares de nuevo activos en base acumulada, mientras que los flujos destinados a la Gestión Activa alcanzaron aproximadamente los 2,9 millones de millones de dólares.

**Los 6,0 millones de millones de dólares atraídos por la Gestión Pasiva en la última década equivalen a casi 4,5 veces el PIB de España.**

\* Los flujos netos se calculan como la suma de las contribuciones menos la suma de las retiradas de capital y, por lo tanto, no incluyen el efecto mercado.

Observando la evolución de los últimos 5 años, tal y como se aprecia en la gráfica 6, los flujos netos hacia la Gestión Pasiva, son considerablemente superiores a los flujos hacia la Gestión Activa.

Gráfica 6: Flujos netos totales de la Gestión Pasiva y de la Gestión Activa (2014 - 2018)



Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis desde el 01 de enero de 2014 hasta el 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusiónados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

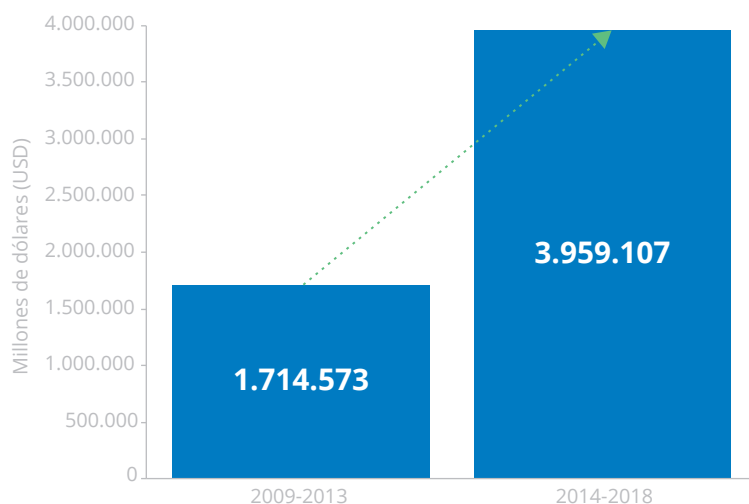
En el periodo analizado (2014-2018), los flujos netos hacia la Gestión Pasiva alcanzaron aproximadamente los 4,0 millones de millones de dólares de nuevos activos, mientras que los flujos destinados a la Gestión Activa alcanzaron aproximadamente los 1,2 millones de millones de dólares. Es decir, la Gestión Pasiva ha captado 3,3 veces más flujos netos que la Gestión Activa.



Examinando por separado el volumen de flujos netos destinados a la Gestión Pasiva en los dos últimos lustros (2009-2013 y 2014-2018), se aprecia una aceleración notable en los flujos captados por la Gestión Pasiva en el último periodo.

Tal y como se observa en la gráfica 7, en el último lustro, la Gestión Pasiva atrajo flujos netos por un volumen 2,3 veces superior con respecto al lustro anterior.

Gráfica 7: Flujos netos acumulados de la Gestión Pasiva (2009 - 2018)



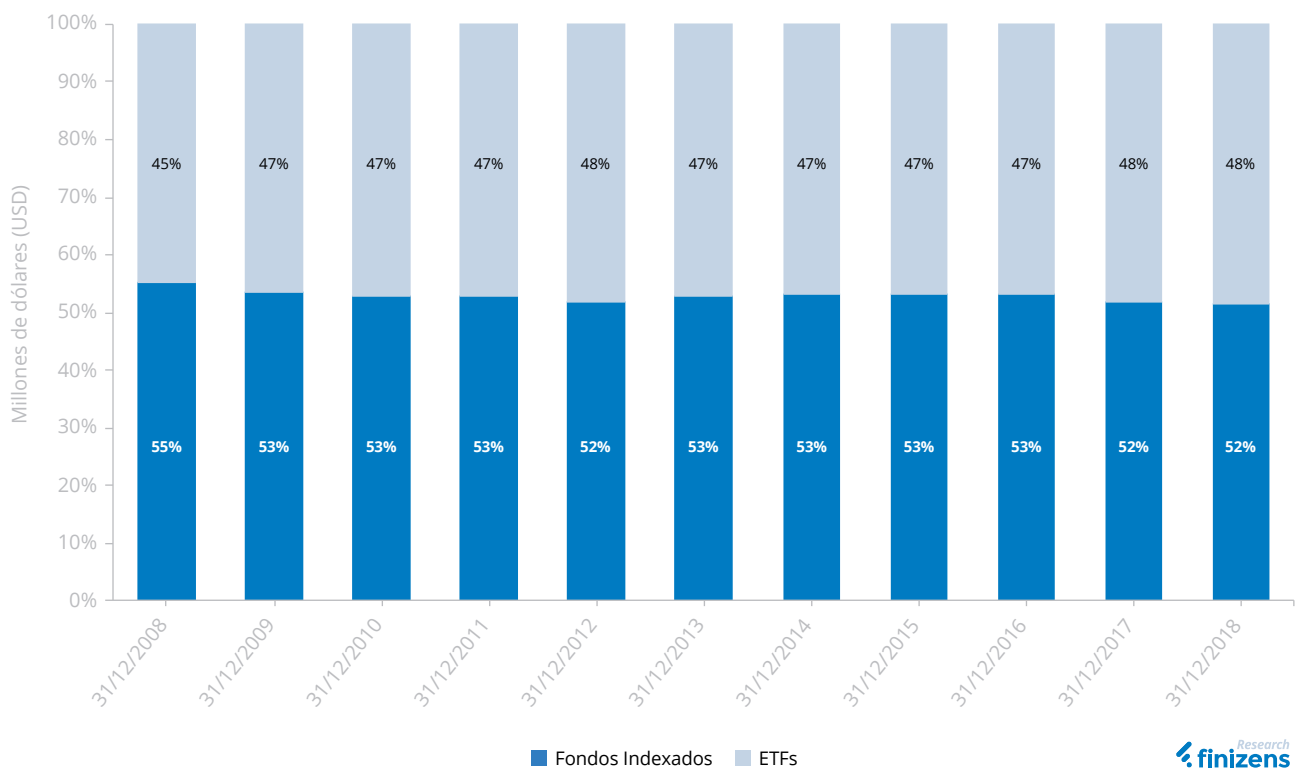
Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis desde el 01 de enero de 2009 hasta el 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

Research  
**finizens**

**// En los últimos 5 años, los flujos netos hacia la Gestión Pasiva han aumentado 2,3 veces comparado con el lustro anterior. //**

En cuanto al desglose de los instrumentos indexados de Gestión Pasiva que han impulsado su tasa de crecimiento, tal y como se puede apreciar en la gráfica 8, el volumen captado a nivel mundial ha estado distribuido de manera equitativa entre Fondos Indexados y ETFs, donde los primeros representan un 52%, y los segundos un 48% a finales de 2018.

Gráfica 8: Volumen de activos atesorados por la Gestión Pasiva desglosados por instrumento de inversión (2008 - 2018)



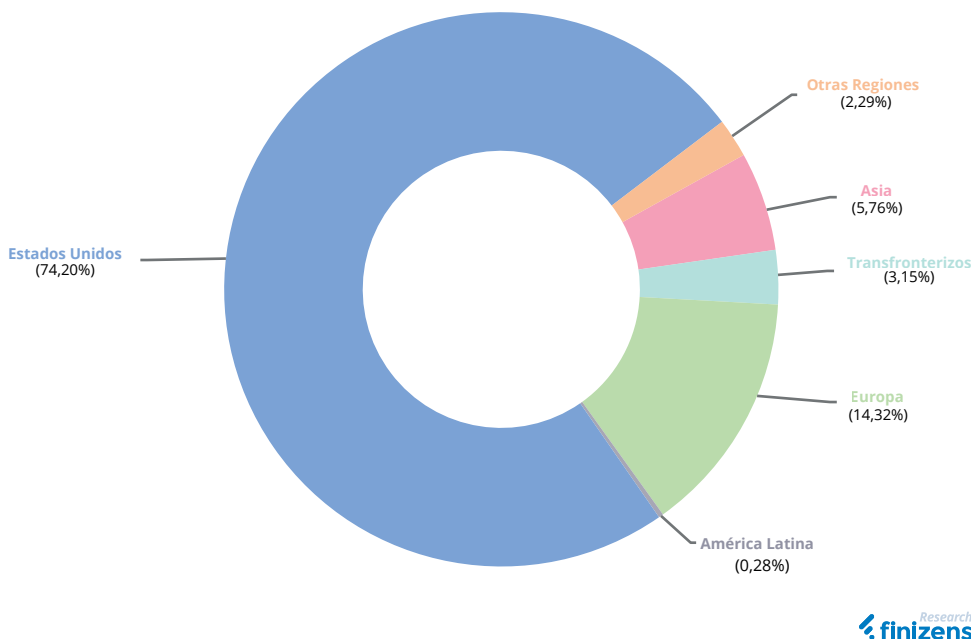
Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis a 31 de diciembre desde el 2008 hasta el 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos Indexados y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

# 6.

## Desglose de Volumen de Activos Bajo Gestión de la Gestión Pasiva por Región y por Clase de Activo

En esta sección, analizamos el desglose de los Activos Bajo Gestión (AUM) mediante estrategias de Gestión Pasiva, basado tanto en regiones geográficas\* como por clase de activo.

Gráfica 9: Distribución de activos atesorados por la Gestión Pasiva por región geográfica (31/12/2018)



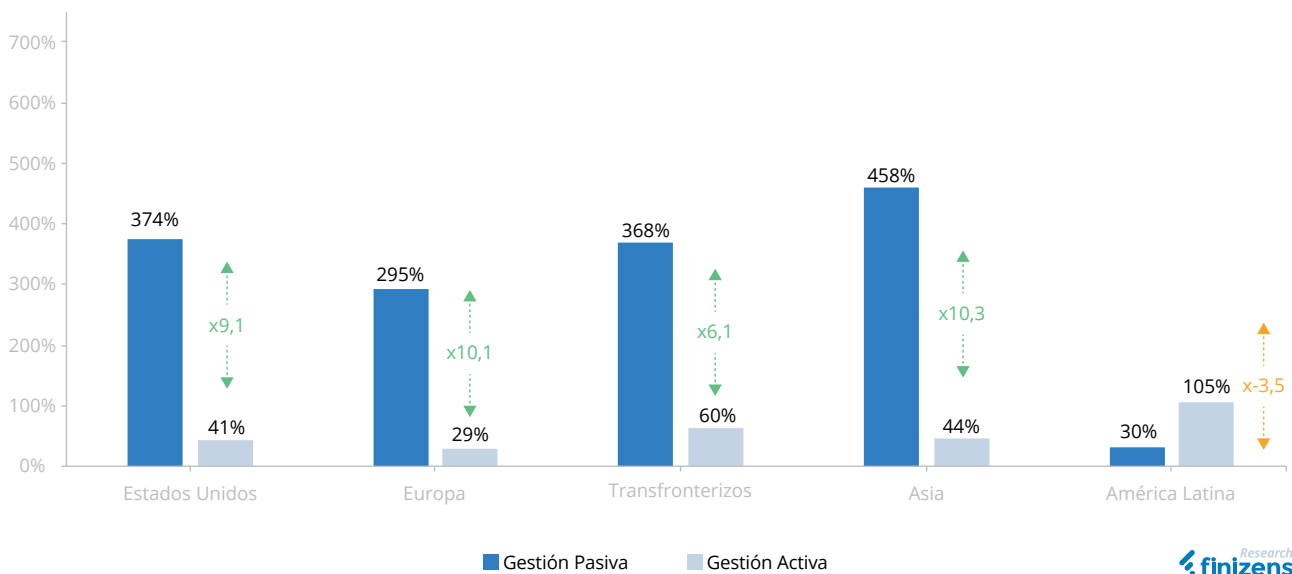
Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis a 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos Indexados y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

Tal y como se observa en la gráfica 9, actualmente, el 74,20% de los activos atesorados por la Gestión Pasiva a nivel mundial, se encuentran domiciliados en EEUU. El segundo mercado por tamaño, Europa, representa el 14,32% del total.

\* Este análisis se ha realizado desde el punto de vista de la domiciliación o país donde el vehículo de inversión está constituido legalmente. La categoría "Transfronterizos" incluye países cuyos clientes, en una gran proporción, no son residentes fiscales en el país donde el fondo se ha constituido, como es el caso de jurisdicciones como Luxemburgo, Liechtenstein, Mónaco, Gibraltar entre otros. Morningstar incluye en su clasificación a Irlanda dentro de la categoría "Europa", aunque podría haberse incluido dentro de la categoría "Transfronterizos" debido a su elevado volumen internacional.

Si analizamos la evolución temporal del volumen de activos captados por la Gestión Pasiva en las distintas regiones geográficas, se puede observar cómo el crecimiento experimentado por la Gestión Pasiva en la mayoría de las áreas, ha sido significativamente superior al crecimiento acumulado por la Gestión Activa. De hecho, el crecimiento de la Gestión Pasiva ha sido hasta 10 veces superior al de la Gestión Activa en regiones como Europa o Asia.

Gráfica 10: Crecimiento acumulado de activos atesorados por la Gestión Pasiva y la Gestión Activa por región geográfica (2008 - 2018)

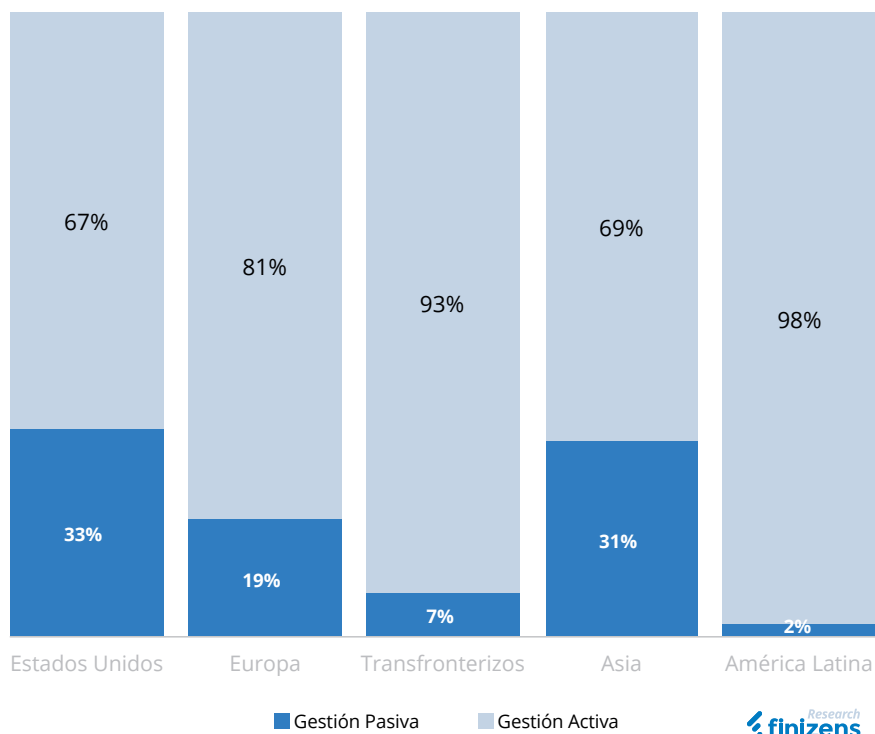


Fuente: Elaboración de Finizens basada en datos de Morningstar Direct. Periodo de análisis desde el 01 de enero de 2008 hasta el 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

**En Europa, el crecimiento de la Gestión Pasiva ha sido 10 veces superior al de la Gestión Activa.**

En cuanto a la cuota de mercado mundial actual de la Gestión Pasiva en cada una de las zonas geográficas, EEUU se encuentra a la cabeza con un 33%, seguido de Asia con un 31% y Europa con un 19% de cuota de mercado.

Gráfica 11: Cuota de mercado de la Gestión Pasiva por región geográfica (31/12/2018)

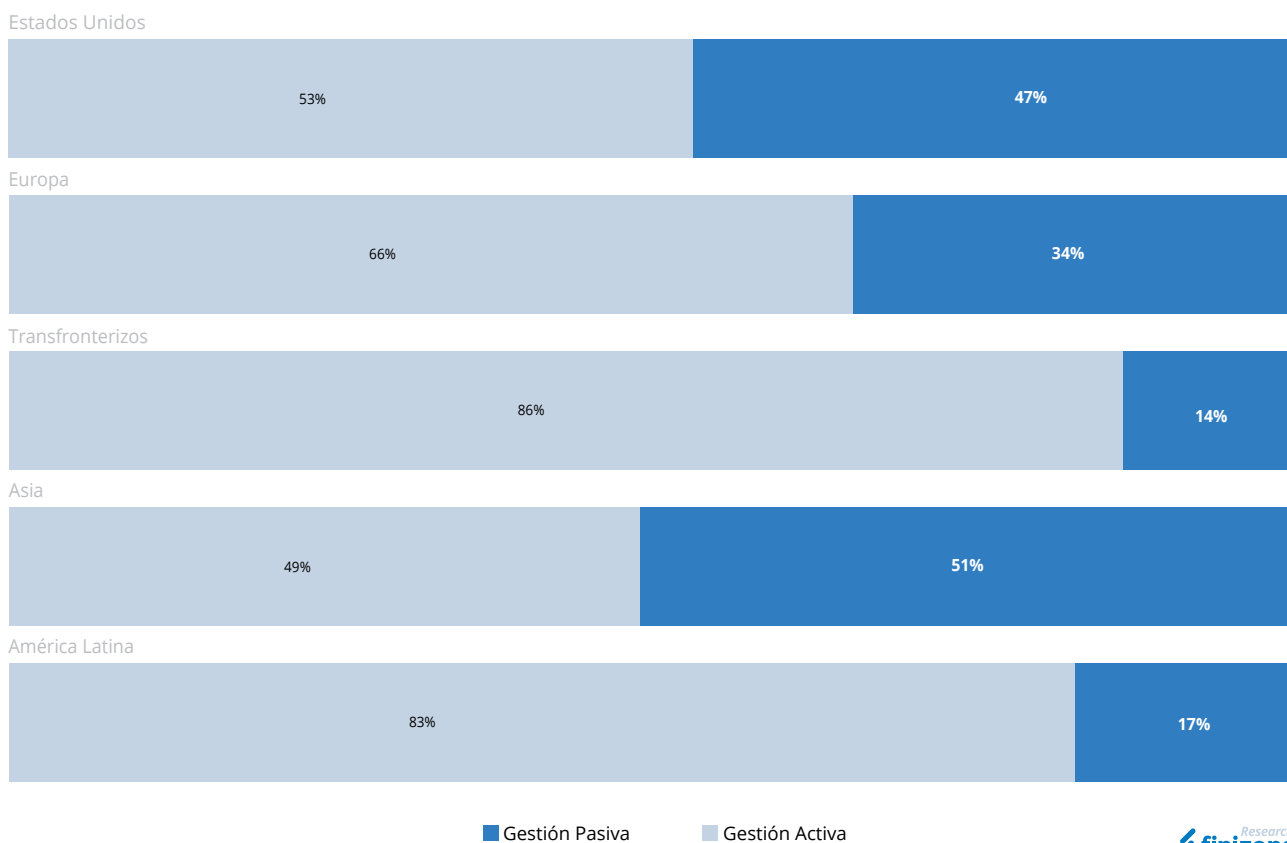


Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis a 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

**La cuota de mercado de la Gestión Pasiva en EEUU es del 33% y en Europa ya es del 19%.**

Ampliando el análisis, desglosamos la cuota de mercado global de la Gestión Pasiva según la clase de activo, es decir, entre el mercado de Renta Variable y el mercado de Renta Fija.

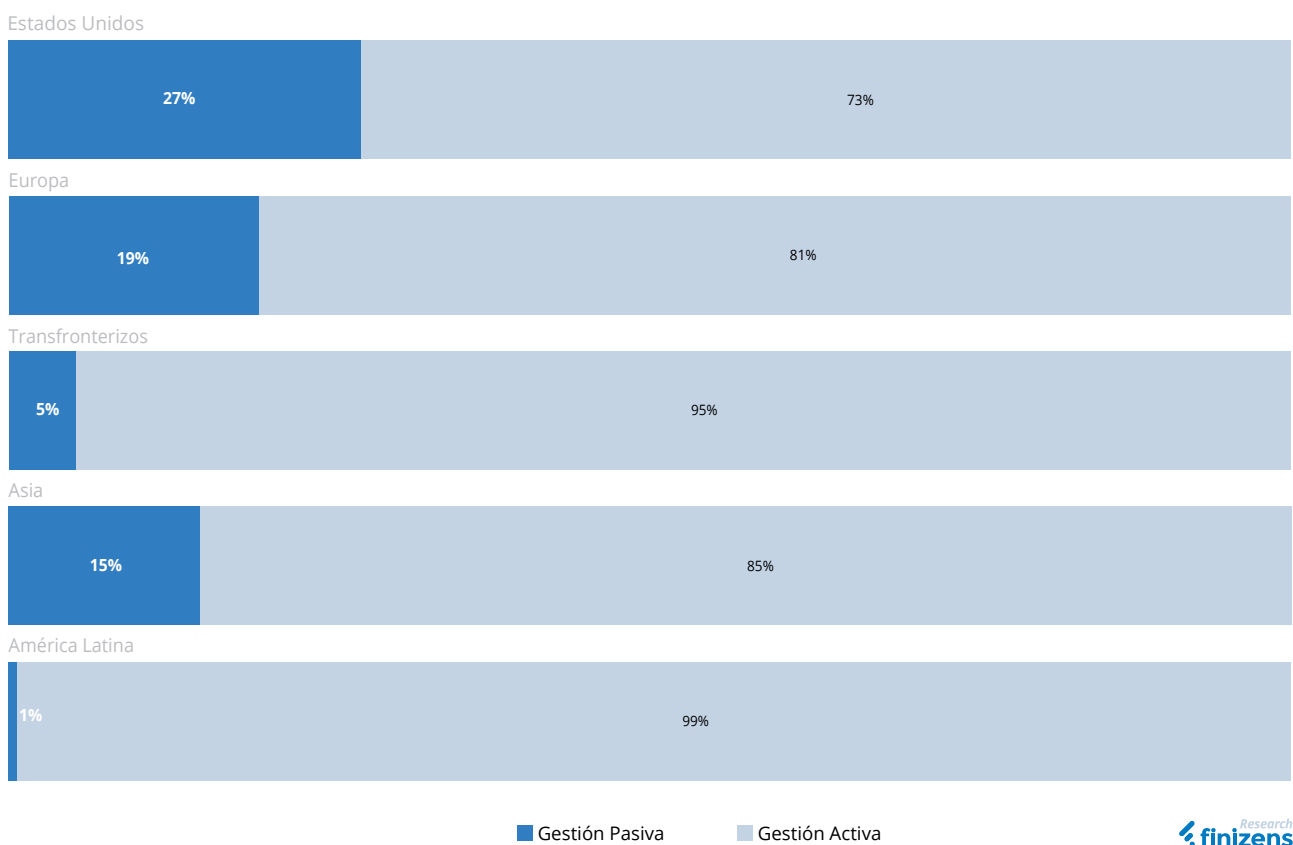
Gráfica 12: Cuota de mercado de la Gestión Pasiva en el segmento de la Renta Variable por región geográfica (31/12/2018)



Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis a 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

La cuota de mercado actual de la Gestión Pasiva en el mercado de Renta Variable alcanza el 51% en Asia, el 47% en EEUU y el 34% en Europa.

Gráfica 13: Cuota de mercado de la Gestión Pasiva en el segmento de la Renta Fija por región geográfica (31/12/2018)



Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis a 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

Para el mercado de Renta Fija, se observa como la cuota de mercado de la Gestión Pasiva alcanza el 27% del mercado en EEUU, 19% en Europa y 15% en Asia.

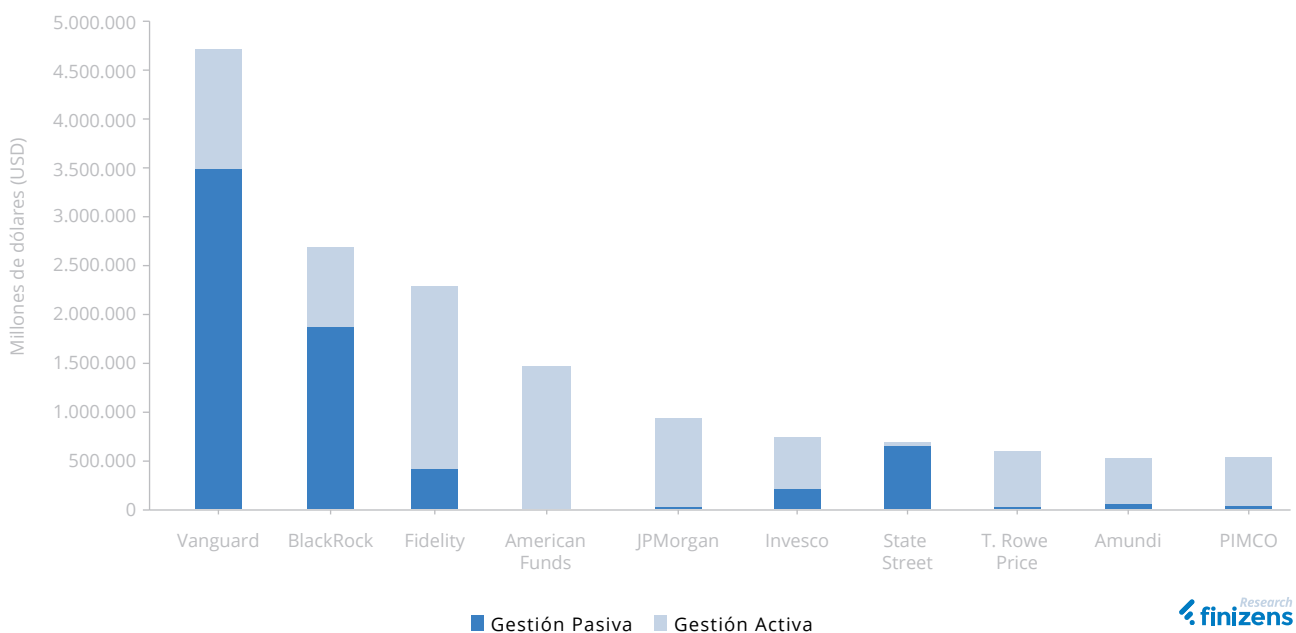
# 7.

## Ranking de Gestoras e Instrumentos de Inversión de Gestión Pasiva

En esta sección, analizamos el volumen de Activos Bajo Gestión (AUM) atesorados por la Gestión Pasiva, desglosando por gestora e instrumento de inversión individual.

Para ello, se han identificado las 10 gestoras con mayor volumen de activos bajo gestión en Fondos de Inversión Abiertos y ETF, a nivel global\*.

Gráfica 14: Top 10 Ranking global de gestoras por volumen de Fondos de Inversión y ETFs (31/12/2018)



Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis a 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

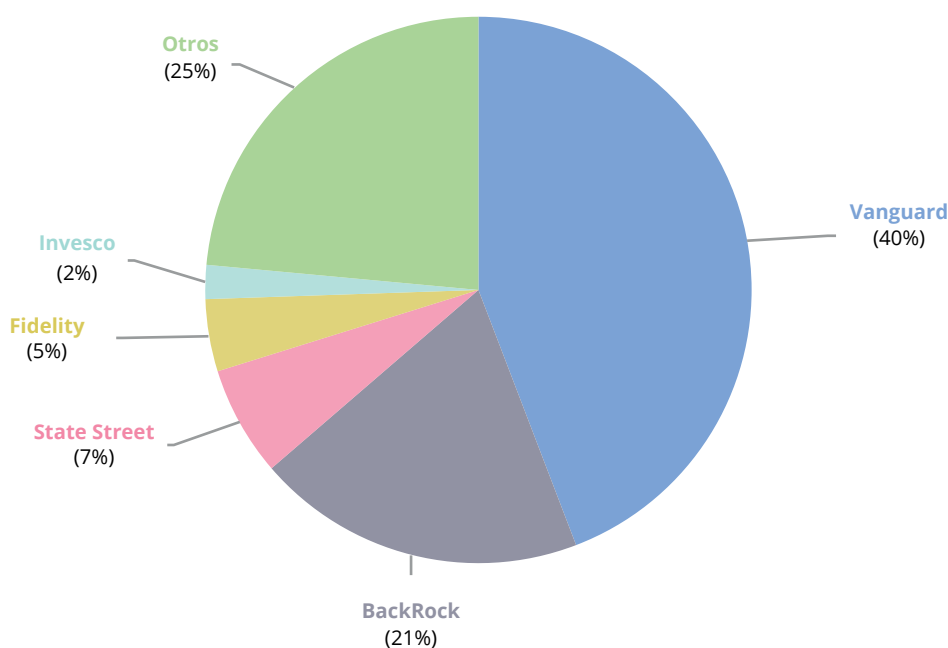
Se puede observar cómo Vanguard es la gestora de referencia a nivel mundial para el mercado de Fondos de Inversión Abiertos y ETFs, gestionando, aproximadamente, 4,7 millones de millones de dólares, seguida por BlackRock.

\* Tal y como detallamos en la sección 2 de este informe, por su falta de relevancia para el segmento de mercado analizado, el universo de estudio no abarca todas las tipologías de productos financieros existentes en el mercado y, por lo tanto, para cada entidad gestora examinada, el volumen de activos representado en esta sección podría diferir del volumen total bajo gestión de la entidad en cuestión.



Desde el punto de vista de la cuota de mercado, Vanguard controla a nivel mundial un 40% de todos los activos de Gestión Pasiva analizados. BlackRock, en segunda posición, posee un 21% de cuota de mercado.

Gráfica 15: Cuota de mercado global en Gestión Pasiva por gestora (31/12/2018)



Research  
**finizens**

Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis a 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

**Vanguard es la gestora líder a nivel mundial en la Gestión Pasiva, atesorando un 40% del total de los activos indexados.**

A nivel de instrumentos de inversión, la Gestión Pasiva domina el mercado global, ya que 9 de los 10 instrumentos con mayor volumen gestionado siguen una estrategia de Gestión Pasiva.

Tabla 3. Top 10 ranking global de fondos y ETFs por volumen

Tipo de activo	Nombre del activo	Activos gestionados
Gestión Pasiva (Fondo)	Vanguard Total Stock Market Index Fund	\$671.889.951.059
Gestión Pasiva (Fondo)	Vanguard 500 Index Fund	\$400.586.806.938
Gestión Pasiva (Fondo)	Vanguard Total International Stock Index Fund	\$326.951.702.912
Gestión Pasiva (ETF)	SPDR S&P 500 ETF	\$243.392.892.861
Gestión Pasiva (Fondo)	Vanguard Total Bond Market Index Fund	\$203.988.914.049
Gestión Pasiva (Fondo)	Vanguard Institutional Index Fund	\$200.003.573.140
Gestión Pasiva (Fondo)	American Funds Growth Fund of America	\$166.250.294.927
Gestión Pasiva (Fondo)	Vanguard Total Bond Market II Index Fund	\$154.107.158.509
Gestión Pasiva (Fondo)	Fidelity 500 Index Fund	\$153.361.616.202
Gestión Pasiva (ETF)	iShares Core S&P 500 ETF	\$149.369.180.194



Fuente: Morningstar Direct. Período de análisis a 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

Además, destaca que 6 de los 10 mayores instrumentos por volumen gestionado pertenecen a Vanguard.

**// 9 de los 10 instrumentos de inversión que mayor volumen de activos atesoran en el mundo, implementan una estrategia de Gestión Pasiva. //**

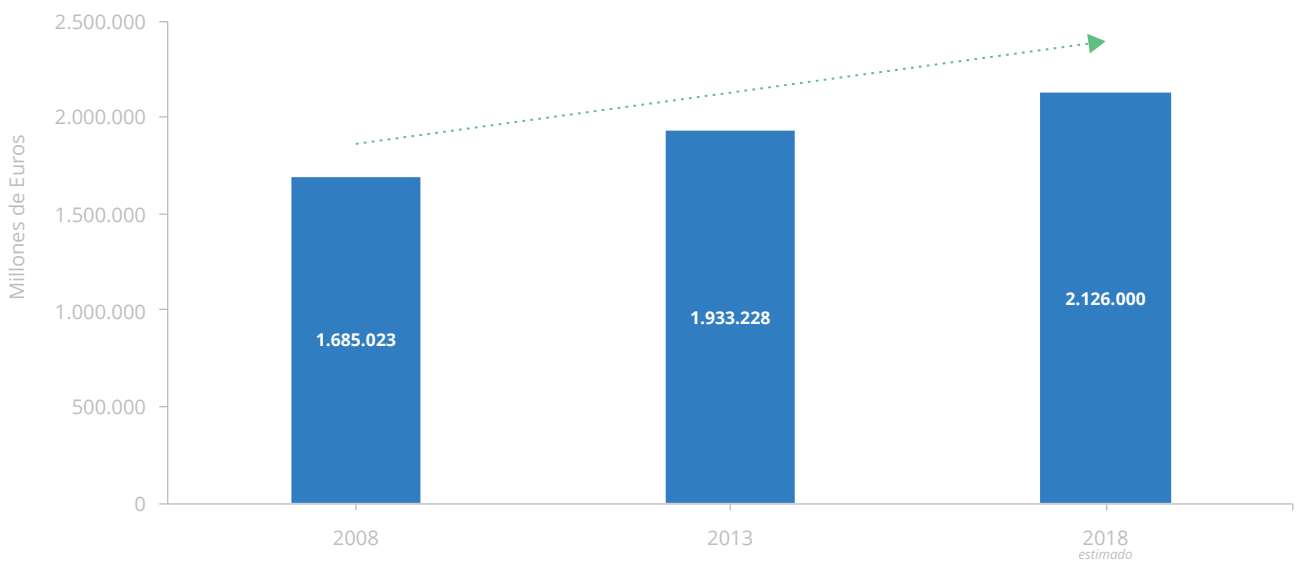
# 8.

## La Gestión Pasiva en España

En esta sección, analizamos la configuración del sector financiero en España y el estado actual de la Gestión Pasiva.

El tamaño del sector financiero en España\* en relación con el volumen de ahorro de los hogares, ha superado los 2,1 millones de millones de euros a finales del 2018 y creciendo a una tasa anual del 2,14% desde el 2008.

Gráfica 16: Tamaño del sector financiero español por volumen de activos (2008 - 2018)



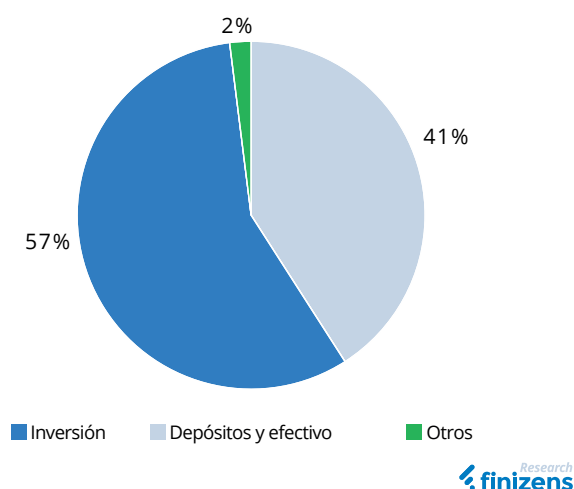
Fuente: Inverco, Informe Anual Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones 2018.

Research  
finizens

**En España, el tamaño del sector financiero ha ido aumentando de forma gradual a lo largo de la última década.**

En cuanto al desglose por tipo de activo, se puede observar cómo el 41% de los activos financieros de los hogares españoles es destinado a depósitos o efectivo, mientras la cuota de mercado acumulada de todos aquellos instrumentos financieros destinados a la inversión\*, asciende al 57% del total del sector.

Gráfica 17: Desglose de los activos financieros de los hogares españoles (31/12/2018)

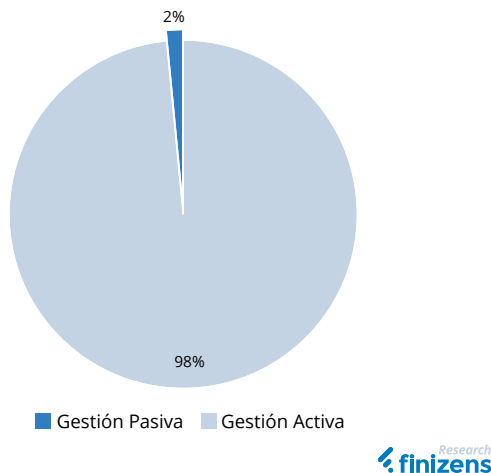


Fuente: Inverco, Informe Anual Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones 2018.

**Los hogares españoles destinan el 57% de sus activos financieros a productos de inversión.**

Analizando la cuota de mercado de la Gestión Pasiva en España, el estudio indica una representación del 2% del mercado local\*\*.

Gráfica 18: Cuota de mercado de la Gestión Pasiva en España (31/12/2018)

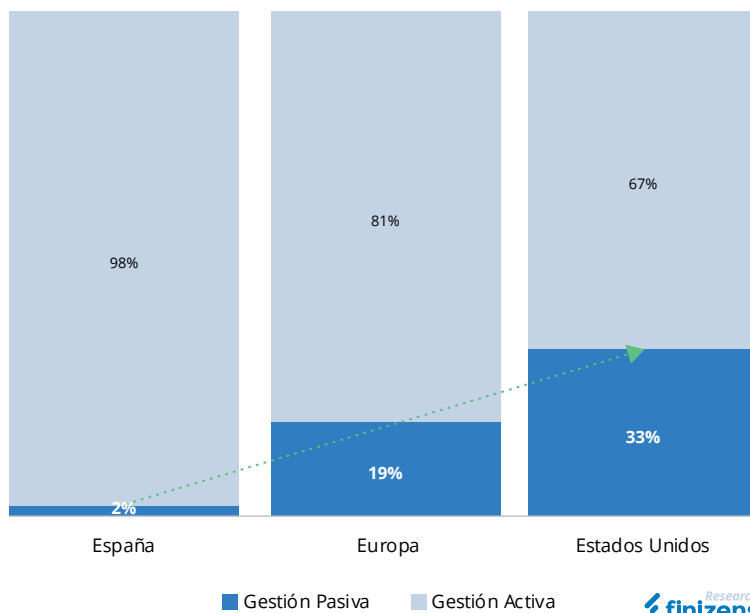


Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis a 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

**En España, la cuota de mercado de la Gestión Pasiva alcanza, por ahora, el 2%.**

Si comparamos la cuota de mercado de la Gestión Pasiva en España con otros mercados internacionales, observamos que es aproximadamente 10 veces inferior a Europa y 15 veces inferior a EEUU.

Gráfica 19: Comparativa de la cuota de mercado de la Gestión Pasiva en España con otras regiones geográficas (31/12/2018)

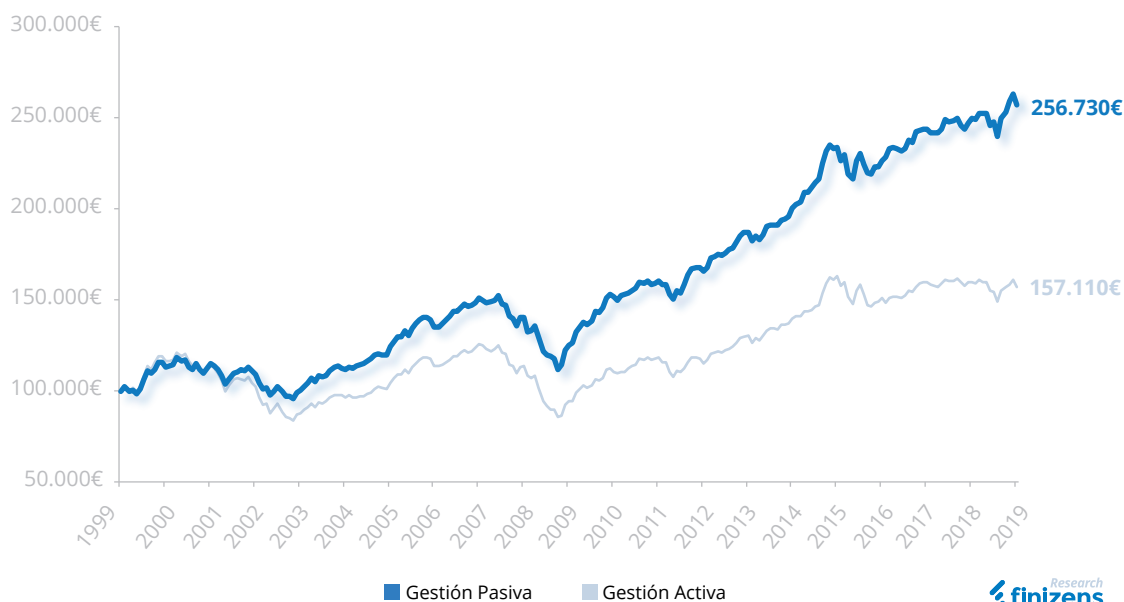


Fuente: Morningstar Direct. Periodo de análisis a 31 de diciembre de 2018. El universo de estudio se compone de Fondos de Inversión Abiertos, Indexados y no Indexados, y ETFs. Se han incluido los Fondos Fusionados y Liquidados. Se han excluido los Fondos de Fondos y los Fondos Subordinados.

**La cuota de mercado de la Gestión Pasiva en España aún es 10 veces inferior a la del resto de Europa, presentando, por lo tanto, un potencial de crecimiento considerable.**

Con el fin de analizar la rentabilidad de la Gestión Pasiva a nivel local, en la gráfica 20 se presenta la evolución histórica de una cartera global de Gestión Pasiva accesible al inversor minorista en España. Además, se elabora una comparativa con el rendimiento obtenido por la Gestión Activa, asumiendo como referencia la media de mercado.

Gráfica 20: Rentabilidad de una cartera de Gestión Pasiva vs la media de mercado en España (20 años)



Fuente: Elaboración de Finizens basada en datos de Morningstar Direct. Periodo de análisis desde el 01 de junio de 1999 hasta el 31 de mayo de 2019. La media de mercado la componen Fondos de Inversión domiciliados en España incluidos dentro de la categoría de Morningstar "FI Renta Variable Mixta Internacional" (en su gran mayoría Fondos de Gestión Activa). Para la evolución de la cartera de Gestión Pasiva se asume como referencia la cartera de Finizens simulada de riesgo comparable en términos de volatilidad.

Tal y como se observa en la gráfica 20, a lo largo de las últimas dos décadas, el inversor medio en España (principalmente de Gestión Activa, véase gráfica 18), ha alcanzado una rentabilidad acumulada de 57,1%, mientras que si hubiera invertido mediante una estrategia de Inversión Pasiva Indexada globalmente diversificada, su rentabilidad hubiera sido del 156,7%. Es decir, con la Gestión Pasiva se hubiera alcanzado una rentabilidad de aproximadamente 2,7 veces

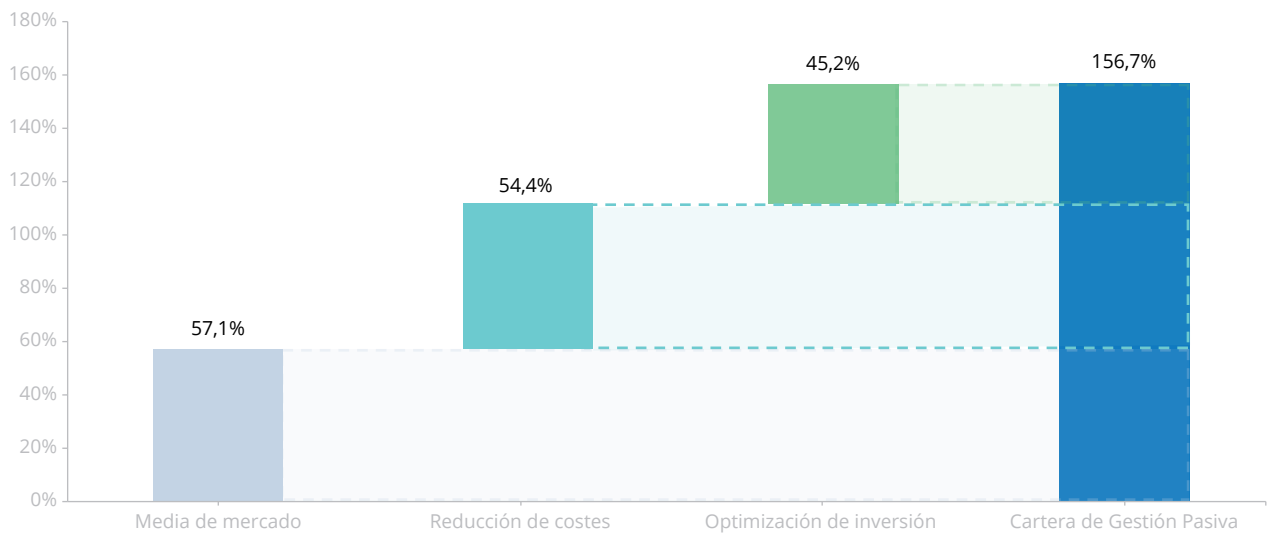
superior a la media de mercado en el periodo analizado.

Adicionalmente, realizando un análisis más detallado acerca de qué factores determinan que la Gestión Pasiva haya obtenido una rentabilidad considerablemente superior a la media de los fondos en España, emergen dos factores principales: la reducción de costes\* y la optimización de la gestión.

**En España, la rentabilidad de la Gestión Pasiva ha sido casi 3 veces superior a la rentabilidad media del mercado a lo largo de los últimos 20 años.**

\* Para cuantificar la rentabilidad adicional producida por la cartera de Gestión Pasiva como consecuencia de la reducción de costes, el análisis asume como referencia los gastos corrientes de los fondos abarcados por la categoría Morningstar "FI Renta Variable Mixta Internacional" ponderados por patrimonio y el coste total de la cartera de Gestión Pasiva de Finizens de riesgo equivalente.

Gráfica 21: Factores que determinan la superior rentabilidad de la Gestión Pasiva vs la media de mercado en España (20 años)



Fuente: Elaboración de Finizens basada en datos de Morningstar Direct. Período de análisis desde el 01 de junio de 1999 hasta el 31 de mayo de 2019. La media de mercado la componen Fondos de Inversión domiciliados en España incluidos dentro de la categoría de Morningstar "FI Renta Variable Mixta Internacional" (en su gran mayoría Fondos de Gestión Activa). Para la evolución de la cartera de Gestión Pasiva se asume como referencia la cartera de Finizens de riesgo comparable en términos de volatilidad.



Según se observa en la gráfica 21, la reducción de comisiones que aporta la Gestión Pasiva ha generado un +54,4% de rentabilidad adicional comparado con la rentabilidad media de los Fondos de Inversión en España. Adicionalmente, se observa cómo mediante una estrategia de gestión de activos más optimizada, es decir, globalmente diversificada y con rebalanceos periódicos de la cartera, la Gestión Pasiva ha aportado un 45,2% de

rentabilidad adicional comparado con la rentabilidad media de los Fondos de Inversión en España.

La suma de ambos efectos genera un +99,7% de rentabilidad adicional para la Gestión Pasiva, a lo largo de los últimos 20 años, frente a la media de los Fondos de Inversión en España.

**La Gestión Pasiva ha generado un 99,7% de rentabilidad adicional frente a la media de los Fondos de Inversión en España en las últimas dos décadas.**

# 9.

## Notas

Este informe ha sido elaborado para uso puramente informativo y no constituye ningún tipo de asesoramiento sobre inversiones. No contiene una oferta, ni una propuesta para una transacción sobre ningún instrumento financiero. Finizens no acepta responsabilidad alguna por el uso que el destinatario de este informe pueda hacer de la información en él contenida, ni de las consecuencias que puedan derivar de dicho uso. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.





**Kevin Koh Maier, CFA**

Head of Asset Allocation



**Giorgio Semenzato**

CEO y Co-Fundador

# Contacto

✉ 910 483 004

✉ [info@finizens.com](mailto:info@finizens.com)

**[finizens.com](https://www.finizens.com)**

Axon Wealth Advisory Digital A.V., S.A.U., Calle de Sagasta 18, Piso 3, 28004, Madrid Agencia de valores autorizada registrada en la CNMV inscrita con el número 267. Agente de Seguros Exclusivo de Caser (Caja de Seguros Reunidos, Compañía de Seguros y reaseguros, S.A.) sujeto a la supervisión de la DGSFP inscrito con el número C0031B90217233. El Plan de Inversión Finizens es una cartera de fondos que está gestionada por Finizens y custodiada por Inversis. El Plan de Ahorro Finizens es un seguro de vida ahorro que está gestionado por Caser Seguros. El Plan de Pensiones Finizens está gestionado por Caser Pensiones y depositado en CecaBank.