

La inexplicable vitalidad de los fondos de pensiones

La rentabilidad de los fondos de pensiones españoles entre 1991 y 2007 no consiguen rentabilizar el dinero de los inversores, en gran parte, por unas altas comisiones.

1 de abril de 2008

A pesar de las promesas de rentabilidad de los planes de pensiones, las pérdidas de este tipo de inversión superan a las ganancias. Sin embargo, a juzgar por el ritmo de inversión en este tipo de planes la falta de beneficio no parece preocupar en demasía a los inversores. Es la conclusión a la que llega el profesor del IESE Pablo Fernández y el asistente de investigación Vicente J. Bermejo, tras un [análisis](#) detallado de las diferentes categorías de fondos y sus resultados en los últimos dieciséis años.

¿Por qué se siguen pagando altas comisiones a unos gestores que han demostrado ser poco eficientes? ¿Cómo es posible que exista un volumen de inversión tan elevado si su rentabilidad es mínima? ¿Qué lleva al Estado a seguir animando a apostar por los fondos de pensiones si, en muchos casos, los inversores han perdido la desgravación fiscal con que se les premia? Este tipo de preguntas son las que suscita el trabajo del IESE, para quien no deja de ser sorprendente que, en 2007, los 10,4 millones de partícipes que había en España contaran con un patrimonio de 86.560 millones de euros.

El análisis de la evolución de los fondos de pensiones en España en los últimos años pone al descubierto unas cifras que harían a más de un inversor pensarlo dos veces antes de depositar su dinero en este tipo de inversión. Por ejemplo de los 1.597 fondos con cinco años de historia, sólo dos logran una rentabilidad promedio superior al Índice de la Bolsa de Madrid. Otro caso: en la última década, la rentabilidad promedia de los fondos ha sido sustancialmente inferior a la de una inversión en los bonos del Estado a diez años.

Tamaño y rentabilidad

El documento analiza la rentabilidad de los diferentes fondos, tales como los de sistema individual, de sistema empleo, de renta fija y de renta variable. Fernández destaca que, en los últimos cinco años, la mayor rentabilidad del sistema individual recayó, no en un fondo de renta variable, sino uno de renta variable mixta, con una diferencia notable en los beneficios. Asimismo, en el mismo período, los fondos del sistema empleo con mayor rentabilidad en el último lustro fueron fondos muy pequeños y con muy pocas aportaciones en 2007, una característica que insinúa una correlación entre tamaño y rentabilidad en este tipo de inversiones.

Con una gran concentración en el sistema individual y en el de empleo en 2007, Fernández ratifica la correlación entre tamaño y rentabilidad; en el caso del sistema individual, los diez fondos más rentables en los últimos cinco años tenían sólo el 2,7 por ciento del patrimonio, mientras que los diez fondos más rentables del sistema empleo concentraban el 0,1 por ciento del patrimonio.

Comisiones y distribución sin sentido

Pocos gestores de fondos de pensiones se merecen las comisiones de entre el 0,5 y el 2 por ciento que, por norma general, aplican a sus clientes. El profesor del IESE considera que las comisiones explícitas -las que paga el inversor y que aparecen reflejadas en el contrato del fondo como comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso- son en parte responsables de la pobre rentabilidad de esos fondos.

Comparte esa responsabilidad la distribución de la cartera de inversión de los fondos, que demuestra que, en 2007 y para sorpresa de Fernández, el 64,6 por ciento de su patrimonio estaba invertido en renta fija y tesorería, o que había 123 fondos con un patrimonio de casi 6.000 millones de euros en renta fija a corto plazo.

Gestión activa, beneficios desconocidos

El estudio también recoge críticas a la denominada ?gestión activa?, aquella en la que el gestor realiza frecuentes compras y ventas cambiando constantemente la composición de la cartera. De ese modo es imposible saber si la gestión ha generado valor para los partícipes; sí son seguras, en cambio, las ganancias obtenidas por los departamentos de bolsa gracias a las comisiones que co

braron a los mismos partícipes por las compras y ventas de valores realizadas. Ante eso, el autor recomienda que los fondos informen de las compras y las ventas que se efectuaron, y de las comisiones que se cobraron, además de proporcionar algunos datos sobre la rentabilidad que se habría obtenido si no se hubiera movido la cartera.

El papel del Estado

El Estado anima a los ciudadanos a invertir su dinero en fondos de pensiones, gracias a la discriminación fiscal positiva que reciben esos fondos sin tener en cuenta los pobres resultados que han cosechado en el último lustro. Ante esta incongruencia, el autor apunta que el Estado debe dejar de facilitar la inversión indiscriminada en cualquier fondo de pensiones, y anima sólo a invertir en algunos pocos. Fernández acusa al Estado de tener alguna responsabilidad en las pérdidas que siguen sufriendo muchos contribuyentes y recuerda que incluso ha habido casos en los que los inversores perdieron la desgravación fiscal que se les regaló para inducirles a invertir en fondos de pensiones en menos de cinco años.

www.iese.edu/es/insight