

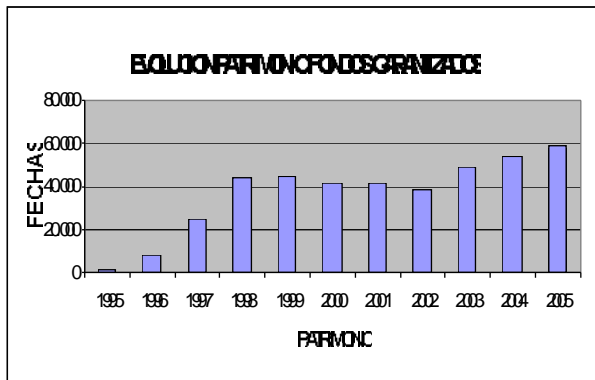
EL MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN GARANTIZADOS

¿Quién invierte en este tipo de producto?

El "pequeño" inversor, es el principal receptor de este tipo de producto que sigue teniendo un atractivo especial. Según datos de Inverco a finales de junio de este año, los partícipes españoles habían acumulado en este tipo de fondos la friolera de casi 59.000 millones de euros... a los que habría que añadir los fondos garantizados de nueva generación que se engloban dentro de la categoría de "fondos globales".

Estos fondos de nueva generación, que podríamos llamar garantizados de gestión activa o dinámica aseguran una rentabilidad mínima más una rentabilidad adicional a través de una gestión activa o dinámica de la cartera (mientras que los garantizados tradicionales consiguen esa rentabilidad adicional de forma pasiva a través de los productos derivados que constituyen la estructura del fondo).

Evolución del patrimonio en fondos garantizados (millones de €).



Es decir, uno de cada cuatro euros invertidos en fondos de inversión en nuestro país está colocado en productos garantizados. Además, la fiebre por los fondos de estructura garantizada no parece tener fin.

Algunos analistas habían anticipado un declive del interés por los garantizados debido a la recuperación de los mercados bursátiles (en estos últimos dos años, los fondos de renta variable de gran capitalización de la Zona Euro han recuperado un 40% en términos medios) y de los bajos tipos de interés (que en cierta medida dificulta el diseño de las estructuras garantizadas). Nada de eso está teniendo lugar: de los más de 100 fondos nuevamente creados en este año 2005, en torno a unos 60 son fon-

dos garantizados... a los que habría que sumar otros tantos fondos que han renovado su garantía.

¿Por qué ese interés por los fondos garantizados por parte del gran público?

Uno de los argumentos utilizados por las entidades financieras es que son los propios partícipes los que demandan este tipo de productos. Estos ya no quieren volver a vivir la desagradable experiencia de las fuertes pérdidas sufridas en los fondos de acciones durante los años 2002 y 2003.

Es cierto que el inversor (ya sea pequeño o grande) busca ante todo seguridad en sus inversiones y, claramente, los fondos garantizados responden a estas expectativas. También hay que decir que el éxito de los garantizados se debe a las agresivas campañas publicitarias por parte de estas mismas entidades financieras.

¿Necesita un garantizado?

Otra de las preguntas clave respecto a los fondos garantizados es si uno realmente necesita un producto de este tipo. Para que un fondo garantizado encaje en el patrimonio de un determinado inversor, el elemento fundamental a tener en cuenta es el plazo de inversión, más que la rentabilidad esperada. Es importante entender, en este sentido, que si el inversor no tiene claro cuando va a necesitar recuperar su inversión (circunstancia que se da para la mayoría de los casos), entonces el fondo garantizado no debería tener interés para él.

Una de las bases en materia financiera es precisamente adecuar el horizonte de inversión al instrumento que mejor se adapte a ese plazo, teniendo en cuenta, por supuesto, el riesgo que uno está dispuesto a asumir. El no hacer coincidir el plazo con el vehículo de inversión apropiado supone, para el partícipe, asumir un riesgo.

En el caso de los fondos garantizados, el riesgo es un riesgo de liquidez, debido a las altas comisiones de reembolso que cobran si uno retira el dinero antes del vencimiento. Sin embargo, muchos de los fondos garantizados recientemente, tienen ventanas de liquidez unos días determinados, en las que pueden hacer efectiva su inversión sin sufrir la penalización de las comisiones.

¿Cómo se crea y se gestiona un fondo garantizado?

El abanico de posibilidades que puede ofrecer un fondo de inversión garantizado es múltiple. Las circunstancias del mercado: nivel de tipos de interés al plazo de vencimiento del fondo, volatilidad del activo subyacente (índices bursátiles, acciones, otros fondos etc.) son las que marcarán los objetivos de rentabilidad del fondo que se garantizan, así como los niveles de comisiones que cu-

bren estos fondos.

En el modelo tradicional de fondos garantizados (gestión pasiva), los gestores diseñan la estructura de la cartera, generalmente a través de la compra de bonos gubernamentales (preferentemente strips para tener cubierto el riesgo de reinversión) y de la compra de opciones OTC (over the counter) sobre el activo subyacente (por ejemplo ibex, eurostoxx etc). La estructura se mantiene hasta el vencimiento, pero se establecen controles para periódicamente comprobar que el fondo sigue cumpliendo el objetivo de rentabilidad garantizada.

Los fondos de gestión dinámica, como su nombre indica, los gestionan activamente comprando y vendiendo activos, a diario, de manera que se replica el comportamiento de la opción (gestión de la delta).

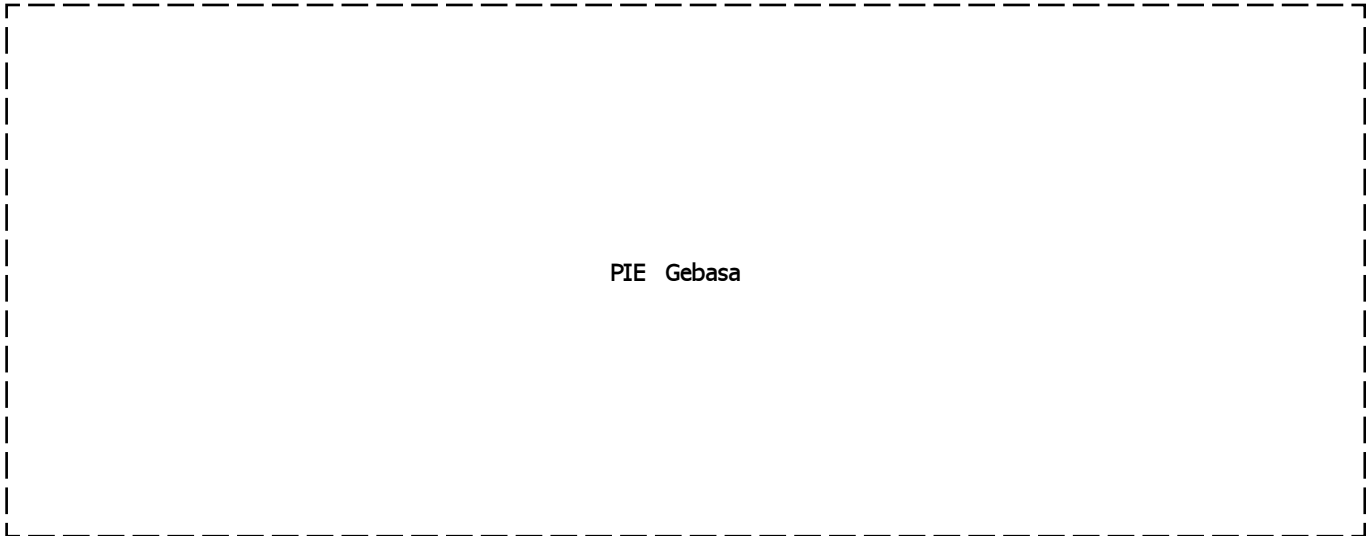
Para concluir, comentar que mientras los clientes sean aversos al riesgo, y los resultados de los fondos garantizados que vencen no dejen insatisfechos; a los participantes seguirán siendo proclives a comprar este tipo de pro-

Patricia Garcia Loira
 Departamento de Administración
 Gestora Bancaja, S.G.I.I.C.,S.A.



**FUNDACIÓN DE ESTUDIOS BURSÁTILES Y FINANCIEROS:
 ÓRGANOS DE GOBIERNO**

PATRONATO	CONSEJO PERMANENTE
Francisco Camps Ortiz Presidente de la Generalitat Valenciana	Consellería de Economía, Hacienda y Empleo Gerardo Camps Devesa
Consellería de Economía, Hacienda y Empleo Gerardo Camps Devesa	Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia Ángel Torre González
Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia Ángel Torre González	Autoridad Portuaria de Valencia Rafael Aznar Garrigues
Autoridad Portuaria de Valencia Rafael Aznar Garrigues	Consejo Regional de Cámaras de Comercio, Industria y Navegación de la Comunidad Valenciana Arturo Virostque Ruiz
Consejo Regional de Cámaras de Comercio, Industria y Navegación de la Comunidad Valenciana Arturo Virostque Ruiz	Confederación Empresarial Valenciana José Vicente González Pérez
Confederación Empresarial Valenciana José Vicente González Pérez	Universidad Politécnica de Valencia Juan Francisco Juliá Igual
Federación Valenciana de Cajas de Ahorros José Luis Olivares Martínez	Socios de la FEBF con representación en el Patronato
Universidad Politécnica de Valencia Juan Francisco Juliá Igual	Keraben, S.A. Rafael Benavent Adrián Valencia Urbana, S.A. Antonio Gil-Terrón Puchades Piel, S.A. Vicente Ferrer Sanchis Jorge Vela Bargues Banco de Valencia, S.A. Domingo Parra Soria Bros eta Abogados Manuel Bros eta Dupé Caja de Ahorros del Mediterraneo Salvador Pardo Andreu
Feria Muestrario Internacional Alberto Catalá Ruiz de Galarreta	Socios de la FEBF con representación en el Consejo Permanente
Colegio Notarial de Valencia Joaquín Borrell Garcia	Keraben, S.A. Banco de Valencia, S.A. Bros eta Abogados Caja de Ahorros del Mediterraneo
Consulado de la Lonja de Valencia José María Belenguer Aragón	
Real Sociedad Económica de Amigos del País Francisco Oltra Climent	
Patronos de Honor Joaquín Maldonado Almenar Aldo Olcese Santonja Jaime Caruana Lacorte Damián Frontera Roig	



PIE Gebasa