

Rentabilidad de los Fondos de Pensiones en España. 2002-2017

Pablo Fernández. Profesor de Finanzas del IESE. e-mail: fernandezpa@iese.edu
Pablo Fernández Acín. Investigador independiente. e-mail: pablo.fernandez.14@retamar.es
Isabel Fernández Acín. Universidad de Navarra. ifernandez.28@alumni.unav.es

Resumen

En el periodo diciembre 2002 - diciembre 2017, la rentabilidad del IBEX 35 fue **226%** (promedio anual 8,19%) y la de los bonos del Estado a 15 años **97%** (promedio anual 4,61%). La rentabilidad media de los fondos de pensiones fue **60%** (promedio anual 3,03%).

Entre los **356** fondos de pensiones con 15 años de historia, sólo **4** superaron la rentabilidad del IBEX 35 y **47** la de los bonos del Estado a 15 años. Un fondo tuvo rentabilidad negativa.

Los 1.111 fondos de pensiones del sistema individual tenían (diciembre 2017) 7,6 millones de partícipes y un patrimonio de €74.379 millones.

El anexo 4 muestra algunos datos para animar a los lectores de menos de 50 años a ahorrar y tomar acciones **ya** para complementar su futura pensión de la Seguridad Social.

¿Por qué el Estado no permite a los futuros pensionistas que ahorran e invierten por su cuenta las mismas ventajas fiscales de los fondos?

7 de febrero de 2018

xLMnAaa

IESE. Universidad de Navarra. Camino del Cerro del Águila 3. 28023 Madrid.
Tel. 91-211 30 00. Fax 91-357 29 13.

1. Rentabilidad de los fondos de pensiones en los últimos 15 años
 2. Fondos con mayor y menor rentabilidad
 3. Rentabilidad de los mayores fondos
 4. Análisis de la rentabilidad por categorías de fondos (Sistema individual)
 5. Comisiones explícitas de los fondos de pensiones
 6. Comparación de la rentabilidad obtenida por escolares y la rentabilidad de los fondos de pensiones
 7. Otros estudios sobre fondos
 8. Discriminación fiscal a favor de los fondos y en contra del inversor particular
 9. Conclusiones
- Referencias
- Anexo 1. Categorías de fondos de pensiones y glosario
 - Anexo 2. Frases de la publicidad de algunos fondos de pensiones
 - Anexo 3. Comentarios de lectores a versiones anteriores
 - Anexo 4. **Si tienes menos de 50 años preocúpate mucho de tu pensión de la SS y ahorra**

Este documento analiza la rentabilidad de los partícipes en los fondos de pensiones españoles en los últimos 15 años (Diciembre 2002 - Diciembre 2017).

1. Rentabilidad de los fondos de pensiones en los últimos 15 años

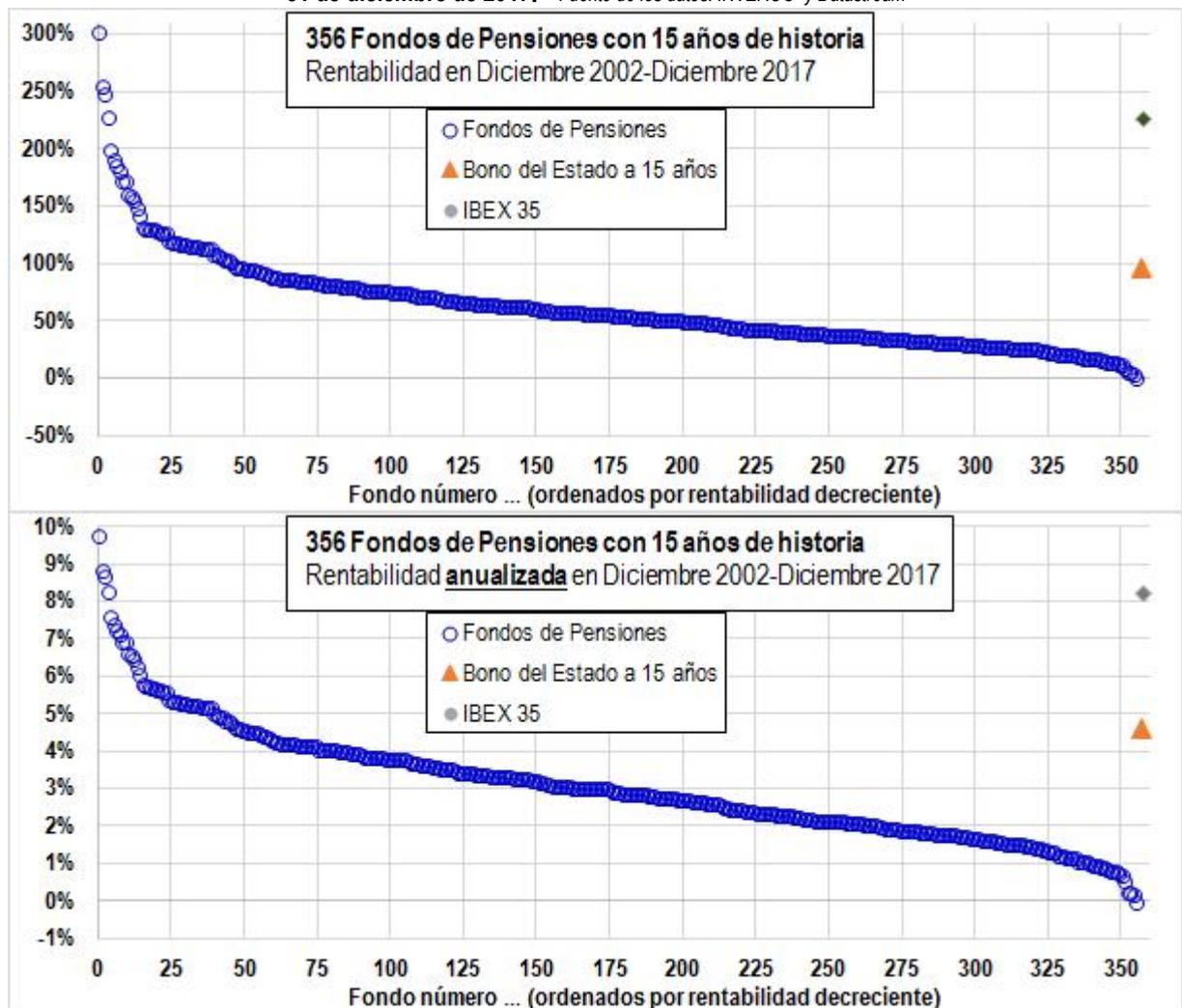
La **figura 1** muestra el resumen de la rentabilidad de los fondos de pensiones españoles con 15 años de historia (356 fondos que ya existían en diciembre de 2002).

En el periodo diciembre 2002 - diciembre 2017, la rentabilidad del IBEX 35 fue 226% (promedio anual 8,19%) y la de los bonos del Estado a 15 años 97% (promedio anual 4,61%). La figura 1 muestra que:

- 4 fondos (de los 356) superaron la rentabilidad del IBEX 35
- 47 fondos (de los 356) superaron la rentabilidad de los bonos del Estado a 15 años
- 1 de los 356 fondos tuvo rentabilidad negativa

Figura 1. Rentabilidad anualizada de los 356 fondos españoles con 15 años de historia.

31 de diciembre de 2017. Fuente de los datos: INVERCO y Datastream



Aunque en la publicidad de un fondo de pensiones se lee que *“Batir un benchmark de mercado no satisface las necesidades de los clientes de un plan de pensiones”*, suponemos que no batirlo les satisfará todavía menos. Comparar la rentabilidad de los fondos con la inflación, con la rentabilidad de los bonos del Estado y con la bolsa española sí proporciona luz para enjuiciar la gestión de los fondos y su composición. El **anexo 2** contiene frases de la publicidad de algunos fondos: enjuicie el lector su veracidad a la luz de los datos.

2. Fondos con mayor y menor rentabilidad

La **tabla 1** muestra los fondos que tuvieron las mayores y las menores rentabilidades en los últimos 15 años. Los 2 fondos más rentables (*Bestinver ahorro y Futurespaña*) obtuvieron un 9,68% y un 8,77%. La diferencia de rentabilidad entre estos fondos y los de la tabla inferior es notable. Un euro invertido en diciembre de 2002 en *Bestinver ahorro y Futurespaña* se convirtió en diciembre de 2017, respectivamente, en **€4,0 y €3,5**; mientras que invertido en *Mpp F-100* se convirtió en **€0,98**.

Tabla 1. Fondos con mayores y menores rentabilidades en los últimos 15 años

31 de diciembre de 2017. Cuenta posición equivale a patrimonio (€ miles) Fuente de los datos: INVERCO

Categoría del Fondo	Nombre Del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Participes 12/17	Cuenta Posición 12/17	Nombre Del Fondo	Grupo Financiero	
1	RvMxta	P.P. Bestinver Ahorro	9,68	6.302	293.594	Bestinver Ahorro	Bestinver
2	RV	Futurespaña Rv	8,77	1.627	18.191	Futurespaña Rta.Vble.	Santalucia
3	RV	Santander Inverp.Rv In.	8,64	434	6.148	Santander Ahorro 28	Santander
4	RV	Cabk Rv Emergentes	8,21	3.999	60.433	Pcaixa Priv Bolsa Emerg.	Caixabank
5	RV	Naranja Stand.& Poors 500	7,52	15.786	371.534	Ing Direct 1	Renta 4
6	RV	Bbva Plan Telecomunicac.	7,32	8.423	93.341	Bbva Telecomunic.	B.B.V.A.
7	RV	Duero Acc. Global	7,18	1.497	17.468	Fondueiro Acc. Global	Mapfre
8	RV	Iberc.De Pens.Bolsa Glob.	7,06	3.320	42.234	Iberc.Pen.Bolsa Global	Ibercaja
9	RV	Renta-4 Acciones	6,87	3.045	61.124	Rentpension	Renta 4
10	RV	Merchbanc Global	6,87	593	23.473	Merchpension Global	Merchbanc
11	RV	Liberty Dinamico	6,55	127	1.942	Liberty High 70	Kutxabank
12	RV	March Acciones	6,51	3.405	50.480	March Accion	Grupo March
13	RV	Naranja Ibox 35	6,40	24.374	456.477	Ing Direct 3 Fp	Renta 4
14	RV	Duero Acc. Europa.P.P.	6,18	1.363	14.180	Fondueiro Acc. Europa	Mapfre
15	RV	Kutxabank Bolsa Europa	6,01	2.135	17.044	Kutxabank Bol.Europa	Kutxabank

Categoría del Fondo	Nombre Del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Participes 12/17	Cuenta Posición 12/17	Nombre Del Fondo	Grupo Financiero	
341	RfCp	Liberbank Tranquilidad	0,91	4.788	39.292	Liberbank Iv Fp	Liberbank
342	RfMxta	Bs Plan 15	0,89	131.943	190.209	Sabadell Mixto-Fijo	Banco Sabadell
343	RfCp	Rgadinero	0,89	8.167	54.003	Rga-5	Caja Rural
344	RfCp	Bs Plan Monetario	0,83	116.449	237.235	Sabadell Monetario	Banco Sabadell
345	RfCp	Bbva Plan Monetario	0,82	94.470	991.160	Bbva Mercado Monetario	B.B.V.A.
346	RV	A&G Variable	0,77	77	1.809	Stela Maris Variable	Mut.Ingen.Ind.Cataluña
347	RV	Asefarma Variable	0,75	7	104	Stela Maris Variable	Mut.Ingen.Ind.Cataluña
348	RfCp	Bankia Rent	0,74	69.892	293.616	Bankia Pension.Viii	Bankia
349	RfCp	Db Money Market Ppi	0,74	5.120	36.617	Db Prevision 10	Deutsche/Zurich
350	RfCp	Cep-1	0,67	13.978	23.675	Cep	Grupo Caser
351	RfCp	Merchbanc	0,63	96	2.202	Merchpension	Merchbanc
352	RfCp	Santander Monetario	0,45	111.758	851.768	Santander Monetario Pens	Santander
353	RfCp	Cotrel	0,18	3	6	Rga-5	Caja Rural
354	RfCp	Caja R. Torrent	0,17	37	100	Rga-5	Caja Rural
355	RfMxta	P.I.P. Aegon I	0,09	238	724	Aegon I Fp	Aegon Seguros
356	RfCp	Mpp F-100	-0,11	253	1945	Winterthur Vii	Axa Pensiones

3. Rentabilidad de los mayores fondos

La **figura 2** permite apreciar la pequeña correlación entre tamaño (patrimonio) y rentabilidad.

La **figura 3** permite apreciar la nula correlación entre el número de participes y la rentabilidad de cada fondo. Ambas figuras permiten apreciar que los fondos con mayor rentabilidad no son los que tienen mayor patrimonio ni mayor número de participes.

La **figura 4** muestra la relación entre el (patrimonio/participes) y la rentabilidad de cada fondo.

Figura 2. Relación patrimonio-rentabilidad de los 356 fondos españoles con 15 años de historia

Fuente de los datos: INVERCO

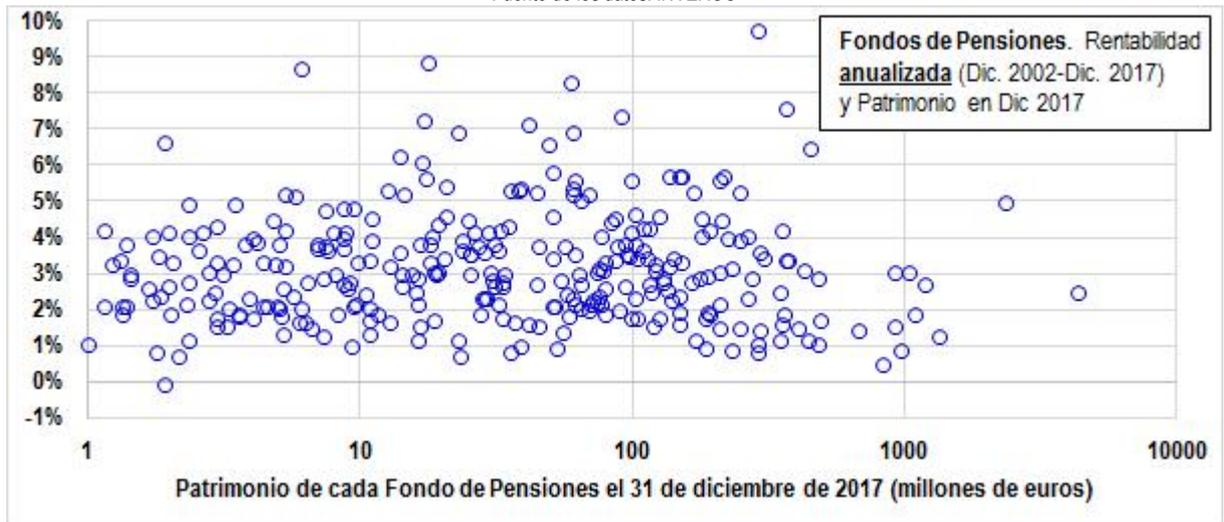


Figura 3. Relación número de partícipes-rentabilidad de los 356 fondos con 15 años de historia

Fuente de los datos: INVERCO

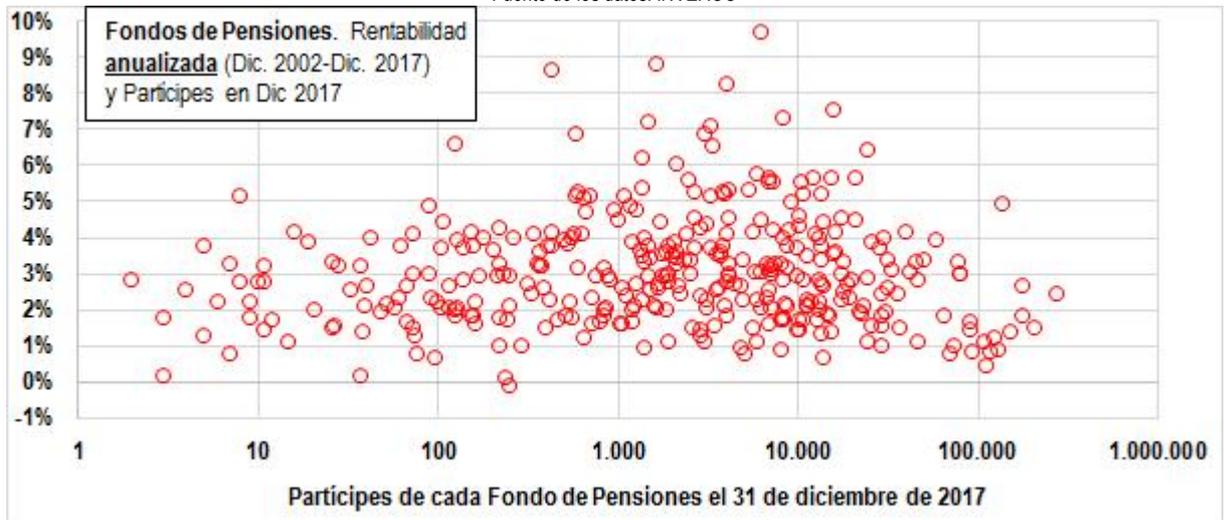
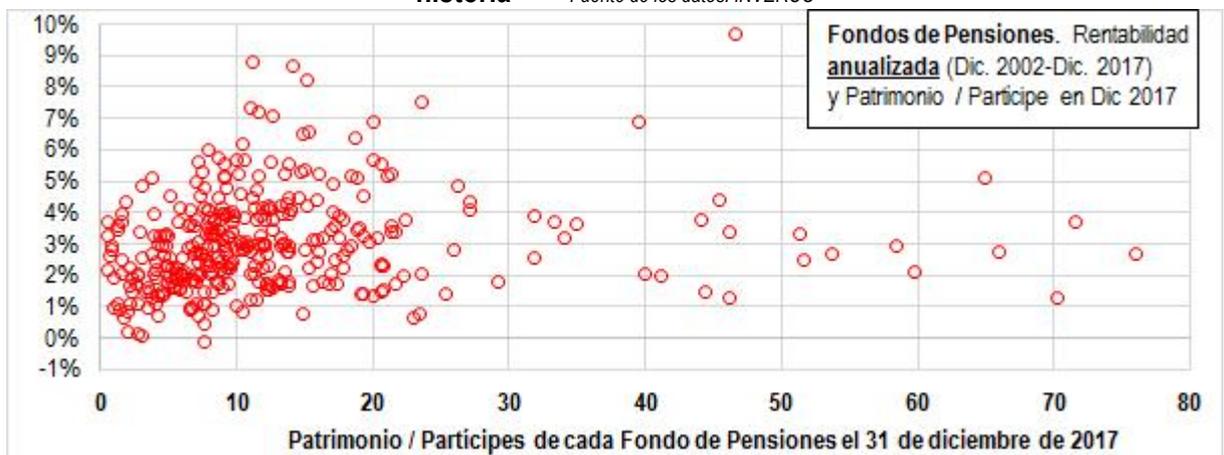


Figura 4. Relación (patrimonio/partícipe)-rentabilidad de los 356 fondos españoles con 15 años de historia

Fuente de los datos: INVERCO



La **tabla 2** muestra los 20 fondos con mayor patrimonio del sistema individual: tenían €19.902 millones de patrimonio y la media de sus rentabilidades fue 2,57%. La **tabla 3** muestra los 20 fondos con mayor número de partícipes: la media de sus rentabilidades fue 1,8%.

Tabla 2. Rentabilidad de los fondos con mayor patrimonio en 2017. Datos en millones de €. Fuente: INVERCO

	Categoría del Fondo	Nombre del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Partícipes dic/16	Cuenta Posición dic/16	Nombre del Fondo	Grupo Financiero
1	Rfmxta	Cabk Equilibrio	2,42	275.267	4.396	Pensions Caixa R.F.Mx.	Caixabank
2	Rvmxta	Cabk Crecimiento	4,92	138.353	2.370	Pensions Caixa 124	Caixabank
3	Rfmxta	Bankia Cauto	1,22	124.718	1.367	Bankia Pens.Xxvi	Bankia
4	Rflp	Cabk Ambicion Flexible	2,67	176.234	1.209	Pensions Caixa Ambicion	Caixabank
5	Rfmxta	Bankia Moderado	1,83	179.769	1.108	Bankia Pensiones I	Bankia
6	Rfmxta	Cabk Equilibrio Premium	2,98	79.022	1.056	Pensions Caixa R.F.Mx.	Caixabank
7	Rfcp	Bbva Plan Monetario	0,82	94.470	991	Bbva Mercado Monet	B.B.V.A.
8	Rfmxta	Bbva Individual	1,47	206.491	938	Bbva Individual	B.B.V.A.
9	Rfmxta	P. P. Mapfre Mixto	2,99	80.309	938	Mapfre Mixto	Mapfre
10	Rfcp	Santander Monetario	0,45	111.758	852	Santander Monet Pens	Santander
11	Rfmxta	Europopular Vida	1,37	153.799	693	Europopular Vida	Allianz Popular
12	Rflp	Rgarenta Fija	1,64	91.889	498	Rga	Caja Rural
13	Rfmxta	Uniplan	2,81	46.857	488	Unifondo	Santalucia
14	Rflp	Santander Renta Fija	0,99	73.941	486	Santander R.Fija Pens.	Santander
15	Rv	Naranja Ibox 35	6,40	24.374	456	Ing Direct 3 Fp	Renta 4
16	Rfcp	Europopular Renta	1,12	109.291	449	Europopular Renta	Allianz Popular
17	Rflp	Plan Naranja Rf Europea	3,04	42.389	438	Ing Direct 2	Nat. Nederlanden
18	Rfmxta	Bs Pentapension Pp	1,44	89.985	416	Bansabadell 5	Banco Sabadell
19	Rvmxta	Europopular G ° Total	3,29	77.031	383	Europopular G° Total	Allianz Popular
20	Rv	Naranja Stand.& Poors 500	7,52	15.786	372	Ing Direct 1	Renta 4
		Promedio	2,57	2.191.733	19.902	Suma (€millones)	

Tabla 3. Rentabilidad de los fondos con mayor número de partícipes en 2017. Fuente: INVERCO

	TIPO Categoría FONDO	Nombre de los Planes	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Partícipes dic/16	Cuenta Posición dic/16	Nombre del Fondo	Grupo Financiero
1	Rfmxta	Cabk Equilibrio	2,42	275.267	4.396	Pensions Caixa RFMx	Caixabank
2	Rfmxta	Bbva Individual	1,47	206.491	938	Bbva Individual	B.B.V.A.
3	Rfmxta	Bankia Moderado	1,83	179.769	1.108	Bankia Pensiones I	Bankia
4	Rflp	Cabk Ambicion Flexible	2,67	176.234	1.209	Pensions Caixa Ambicion	Caixabank
5	Rfmxta	Europopular Vida	1,37	153.799	693	Europopular Vida	Allianz Popular
6	Rvmxta	Cabk Crecimiento	4,92	138.353	2.370	Pensions Caixa 124	Caixabank
7	Rfmxta	Bs Plan 15	0,89	131.943	190	Sabadell Mixto-Fijo	Banco Sabadell
8	Rfmxta	Bankia Cauto	1,22	124.718	1.367	Bankia Pens.Xxvi	Bankia
9	Rfcp	Bs Plan Monetario	0,83	116.449	237	Sabadell Monetario	Banco Sabadell
10	Rfcp	Santander Monetario	0,45	111.758	852	Santander Mon Pens	Santander
11	Rfcp	Europopular Renta	1,12	109.291	449	Europopular Renta	Allianz Popular
12	Rfcp	Bbva Plan Monetario	0,82	94.470	991	Bbva Mercado Mon	B.B.V.A.
13	Rflp	Rgarenta Fija	1,64	91.889	498	Rga	Caja Rural
14	Rfmxta	Bs Pentapension Pp	1,44	89.985	416	Bansabadell 5	Banco Sabadell
15	Rfmxta	P. P. Mapfre Mixto	2,99	80.309	938	Mapfre Mixto	Mapfre
16	Rfmxta	Cabk Equilibrio Premium	2,98	79.022	1.056	Pensions Caixa RFMx	Caixabank
17	Rvmxta	Europopular G ° Total	3,29	77.031	383	Europopular G° Total	Allianz Popular
18	Rflp	Santander Renta Fija	0,99	73.941	486	Santander R.F. Pens.	Santander
19	Rfcp	Bankia Rent	0,74	69.892	294	Bankia Pension.Viii	Bankia
20	Rflp	Bbva Plan Renta Fija	1,84	65.554	369	Bbva Renta Fija	B.B.V.A.
		Promedio	1,80	2.446.165	19.238	Suma (€millones)	

4. Análisis de la rentabilidad por categorías de fondos (Sistema individual)

La **tabla 4** muestra la rentabilidad de los fondos agrupados según las categorías establecidas por INVERCO (ver anexo 1). Por ejemplo, el patrimonio de los 71 fondos de la categoría “Renta Variable” fue 5.459 millones de euros al final de 2017 y la rentabilidad media de estos fondos durante los 15 últimos años fue 4,75%.

Tabla 4. Sistema individual. Rentabilidad histórica de los fondos para sus partícipes. Fuente: INVERCO

Diciembre de 2017		Rentabilidad promedio (%) 15 años: 2002 - 2017			Partícipes dic-17	Patrimonio (€ millones) dic-17
Categoría	Nº fondos	promedio	MAX	min		
RVMx Renta Variable Mixta	86	3,55	9,68	1,47	716.306	7.134
RV Renta variable	71	4,75	8,77	0,75	494.563	5.459
RFMx Renta fija Mixta	123	2,46	4,86	0,09	2.045.253	17.971
RFL Renta fija L/Plazo	32	2,09	3,22	0,99	613.481	4.041
RFC Renta fija C/Plazo	39	1,27	2,58	-0,11	704.442	4.751
Garantizados	5	3,25	4,72	2,40	9.798	101
Todos	356	3,03	9,68	-0,11	4.583.843	39.457

5. Comisiones explícitas de los fondos de pensiones

Comisiones explícitas son las que el partícipe paga y aparecen reflejadas en el contrato del fondo como comisiones de gestión, de depósito, de suscripción y de reembolso. A pesar de los nombres que tienen las comisiones, una parte importante de las mismas se destina a gastos de comercialización. Esto se debe a que en muchos fondos de pensiones los comerciales tienen retribuciones superiores a los gestores.

Según datos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones¹, en 2007, un 36% de los fondos cobraron comisiones de gestión comprendidas entre el 2% y el 2,5% del patrimonio y un 24% de los fondos cobraron comisiones de gestión comprendidas entre el 1,5% y el 2% del patrimonio. Las comisiones de los fondos fueron: €563 millones en 2002, 622 en 2003, 712 en 2004, 816 en 2005, 924 en 2006, 1.050 en 2007 y €1.013 millones en 2008. Las elevadas comisiones explican sólo parcialmente la pobre rentabilidad de los planes de pensiones.

Otra parte se explica por la distribución de la cartera de inversión.

Otra parte se explica por la gestión activa. Gestión activa es aquella en la que el gestor realiza frecuentemente compras y ventas de manera que cambia la composición de la cartera. Con los datos que proporcionan la mayoría de los fondos españoles es imposible saber si la gestión activa ha generado valor para sus partícipes, aunque sí que ha generado valor para los departamentos de bolsa que realizaron las compras y ventas de valores (cobraron comisiones que pagaron los partícipes). Parece razonable y deseable que los fondos informen a sus partícipes de cuántas compras y cuántas ventas han realizado y de la cuantía de las comisiones que pagaron (la mayoría no lo han hecho). También sería interesante que los fondos proporcionaran el dato de la rentabilidad que habrían obtenido si no hubieran movido la cartera: así sí sabríamos exactamente qué valor aportó (más bien, restó en la mayoría de los casos) la gestión activa.

6. Comparación de la rentabilidad obtenida por escolares y la rentabilidad de los fondos de pensiones

F. Acín (2014)² muestra un interesante experimento: compara la rentabilidad que obtuvieron 248 alumnos del colegio Retamar (entre 6 y 17 años) con la rentabilidad de los fondos de inversión de renta variable española y con la de los fondos de pensiones de renta variable en el periodo 2002-2012. Los alumnos obtuvieron una rentabilidad media del 105% mientras que la rentabilidad media de los fondos de pensiones de renta variable fue 34%. La rentabilidad media de los fondos de inversión fue 71%.

La **figura 5** compara las rentabilidades conseguidas por los fondos de pensiones y los fondos de inversión con las rentabilidades conseguidas por 248 alumnos. La figura 5 muestra que:

- 57 alumnos superaron la rentabilidad de todos los fondos

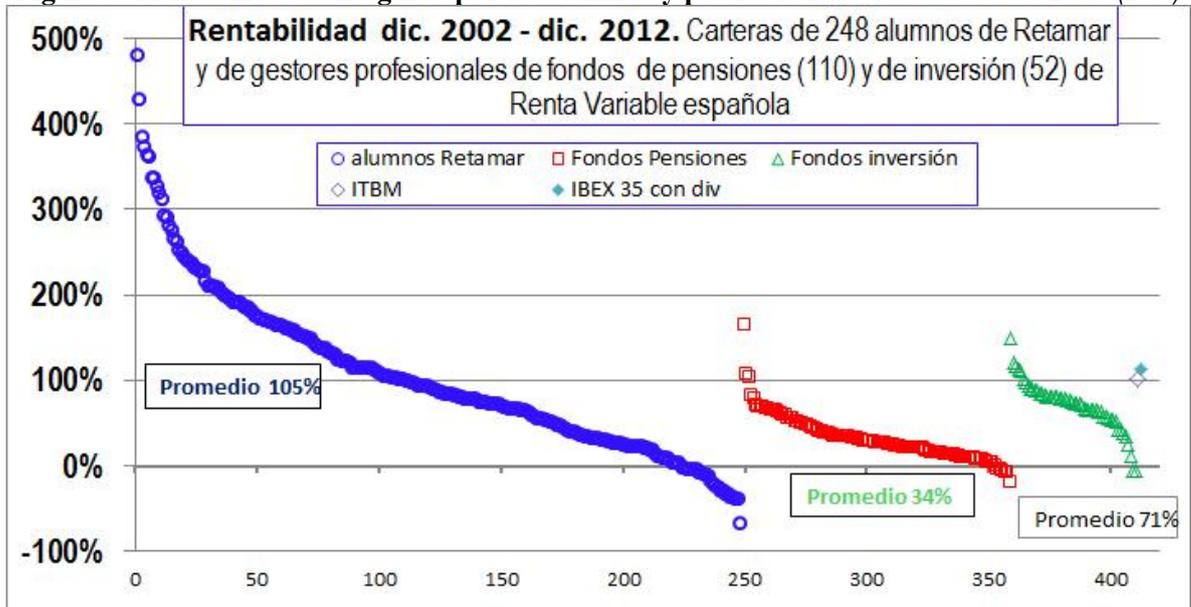
¹ Ver <http://www.dgsfp.meh.es/comisiones/comisiones.aspx>

² F. Acín, Pablo (2014), “Fondos de inversión y de pensiones en España: poca sensatez de la mayoría de los inversores”, <http://ssrn.com/abstract=2573195>. Encuestó a una clase de cada curso del colegio Retamar (248 alumnos en total). Los alumnos escribieron 5 números del uno al setenta (sin saber qué significaban los números). Cada número correspondía a una empresa en la que teóricamente hubiese invertido: la misma cantidad en las 5 empresas (números) elegidas. “Por ejemplo: un alumno escribe los números uno, dos, tres, cuatro y cinco. Eso significa que hubiese invertido la misma cantidad de dinero en las 5 primeras empresas (entre las 70 mayores empresas españolas ordenadas alfabéticamente)... se podría decir que he creado 248 carteras de renta variable española”.

Obviamente, estas carteras tienen el denominado “sesgo del superviviente”, pero el experimento sigue siendo válido. El “sesgo del superviviente” no explica la enorme diferencia entre la media de los alumnos y la media de los fondos.

- 12 alumnos obtuvieron menor rentabilidad que el peor fondo
- Sólo 3 fondos de pensiones (de los 110) superaron la rentabilidad del ITBM (índice total de la bolsa de Madrid).
- 109 alumnos superaron la rentabilidad del ITBM
- La rentabilidad promedio conseguida por los alumnos del colegio (105%) es superior a la conseguida por los fondos de pensiones (34%) y de inversión (71%)³.

Figura 5. Rentabilidad conseguida por los alumnos y por los fondos. Fuente: Fernández Acín (2014)



F. Acín (2014) afirma que “El experimento demuestra que muchos inversores individuales pueden tener acceso a mejores rentabilidades que invirtiendo a través de un fondo de inversión o de pensiones; tan solo tienen que invertir la misma cantidad y aleatoriamente en varias empresas. Si un gestor fuese realmente un “experto” invertiría su propio dinero y se convertiría en millonario en vez de tener que soportar sus duras condiciones de trabajo”.

7. Otros estudios sobre fondos

El artículo de Nitzsche, Cuthbertson y O'Sullivan (2006) es una buena recopilación de los artículos publicados sobre la rentabilidad de los fondos de inversión en USA e Inglaterra. Algunas de sus conclusiones son:

1. Menos de un 5% de los fondos de inversión en renta variable tienen una rentabilidad superior a sus *benchmarks*.
2. Los fondos que proporcionan poca rentabilidad a sus partícipes son persistentes (continúan proporcionando poca rentabilidad).
3. Las comisiones, los gastos y la rotación de la cartera tienen mucha influencia en la rentabilidad de los fondos.
4. No parece que el “*market timing*” mejore la rentabilidad de los fondos.

Los autores terminan aconsejando a los inversores que inviertan en fondos con comisiones y gastos pequeños que replican a los índices, y que eviten fondos con “gestión activa”, especialmente si muestran un pasado poco glorioso.

Bauer, Frehen, Otten y Lum (2007) afirman que los fondos de pensiones en USA tienen un patrimonio superior a los \$6 trillones, de los cuales entre el 40 y el 50% están invertidos en renta variable⁴. También resaltan la escasez de datos sobre los fondos de pensiones. Analizan una muestra de fondos de pensiones y de fondos de inversión

³ Estos resultados se mantienen si se cambia la relación de correspondencia entre los 5 números escogidos por los escolares y las empresas. La figura 5 resulta de ordenar las empresas por orden alfabético. Si se hubieran ordenado por orden alfabético inverso, o por capitalización en 2002, los resultados se recogen en la siguiente tabla.

	Rentabilidad media de los 248 alumnos	Número de alumnos que consiguieron una rentabilidad	
		superior a todos los fondos de pensiones	inferior a todos los fondos de pensiones
Orden alfabético	105%	57	12
Orden alfabético inverso	120%	72	16
Capitalización creciente	113%	81	43
Capitalización decreciente	95%	39	9

⁴ En España sólo el 23% en 2006.

y concluyen que los fondos de pensiones obtuvieron una rentabilidad superior a los de inversión y más próxima al *benchmark*. Los autores afirman que los fondos de pensiones están menos expuestos a “costes ocultos” (*hidden agency costs*) que los fondos de inversión.

Estudios sobre la inversión en renta variable de los fondos de pensiones:

- Brinson, Hood, y Beebower (1986) analizaron 91 fondos de pensiones USA (DB, defined benefit) en el periodo 1974-1983: 1,1%, en media, peor que el S&P 500.
- Ippolito y Turner (1987) analizaron 1.526 fondos de pensiones USA en el periodo 1977-1983: 0,44%, en media, peor que el S&P 500.
- Lakonishok, Shleifer, y Vishny (1992) analizaron 769 fondos de pensiones USA (DB, defined benefit) en el periodo 1983-1989: 2,6%, en media, peor que el S&P 500.
- Elton, Gruber, y Blake (2006) analizaron 43 fondos de pensiones USA (DC, defined contribution) en el periodo 1993-1999: 0,31%, en media, peor que el *benchmark*.
- Timmermann y Blake (2005), y Blake y Timmermann (2005) la inversión en renta variable extranjera de 247 fondos de pensiones ingleses en el periodo 1991-1997. Concluyen que tuvieron rentabilidades negativas debido a “market timing” y también debido a la selección de las acciones: 0,7%, en media, peor que el *benchmark*.

Huang, Xiaohong y Mahieu (2008) estudian los fondos de pensiones holandeses. Concluyen que, en media, obtienen una rentabilidad inferior al benchmark y que los fondos grandes lo hacen, en media, mejor que los pequeños. En 2006, el valor de los activos de los fondos de pensiones holandeses era €691 millardos.

Como se puede apreciar, las conclusiones son similares a las de los fondos en España. La diferencia estriba en que en el caso español la diferencia con el benchmark es superior y el porcentaje de fondos que superan el benchmark inferior.

8. Discriminación fiscal a favor de los fondos y en contra del inversor particular

Si un inversor realizara directamente con su dinero las mismas operaciones que realiza el gestor de su fondo de pensiones, obtendría una rentabilidad diferente porque:

1. se ahorraría las comisiones explícitas (y casi todas las ocultas),
2. tendría costes adicionales por custodia y transacción de valores, y
3. ¡tendría que pagar más impuestos!

Por la **asimetría fiscal a favor de los fondos**, el Estado “anima” a los ciudadanos a invertir su dinero en fondos de pensiones. ¿Es esto lógico a la luz de los datos expuestos? Parece que no. En todo caso, el Estado podría “animar” a invertir en algunos (pocos) fondos de pensiones, pero no indiscriminadamente en cualquier fondo de pensiones.

9. Conclusiones

Cuando un inversor entrega su dinero a una gestora de fondos para que se lo gestione, espera que obtenga una rentabilidad superior a la que puede obtener él sin conocimientos especiales. Y, por ello, está dispuesto a pagar una comisión anual superior al 2% en muchos casos. Sin embargo, los datos indican que pocos gestores se merecen las comisiones que cobran.

El resultado global de los fondos no justifica en absoluto la discriminación fiscal a favor de los mismos. En todo caso, el Estado podría “animar” a invertir en algunos (pocos) fondos de inversión, pero no indiscriminadamente en cualquier fondo de pensiones. En varios casos, los inversores en fondos de pensiones perdieron la desgravación fiscal que les regaló el Estado para inducirles a invertir en dichos fondos en menos de 5 años (vía comisiones e ineficiencias en inversión y gestión).

Análisis de años anteriores

Fondos de Inversión		Fondos de pensiones	
2006	http://ssrn.com/abstract=982821	2006	http://ssrn.com/abstract=989344
2007	http://ssrn.com/abstract=1095303	2007	http://ssrn.com/abstract=1101578
2008	http://ssrn.com/abstract=1337480	2008	http://ssrn.com/abstract=1353103
2009	http://ssrn.com/abstract=1543882	2009	http://ssrn.com/abstract=1561522
2010	http://ssrn.com/abstract=1746849	2010	http://ssrn.com/abstract=1749394
2011	http://ssrn.com/abstract=2005842	2011	http://ssrn.com/abstract=2000213
2012	http://ssrn.com/abstract=2220745	2012	http://ssrn.com/abstract=2214903
2013	http://ssrn.com/abstract=2388645	2013	http://ssrn.com/abstract=2393382
2014	http://ssrn.com/abstract=2574698	2014	http://ssrn.com/abstract=2571287
2015	https://ssrn.com/abstract=2720365	2015	https://ssrn.com/abstract=2724056
2016	https://ssrn.com/abstract=2915010	2016	https://ssrn.com/abstract=2913216

Referencias

- Bauer, R., R. Frehen, R. Otten y H. Lum (2007), "The Performance of US Pension Funds". <http://ssrn.com/abstract=965388>
- Blake, D., and A. Timmermann (2005): "Returns from Active Management in International Equity Markets: Evidence from a Panel of U.K. Pension Funds", *Journal of Asset Management*, 6(1), 5-20.
- Brinson, G. P., L. R. Hood, and G. L. Beebower (1986): "Determinants of Portfolio Performance", *Financial Analysts Journal*, 42(4), 39-44.
- Busse, J., A. Goyal, and S. Wahal (2006), "Performance persistence in institutional investment management", to appear.
- Fernandez, P y J. del Campo (2010), "Ranking de Gestoras de Fondos de Inversión en España 1994-2009". <http://ssrn.com/abstract=1546481>
- F. Acín, Pablo (2014), "Fondos de inversión y de pensiones en España: poca sensatez de la mayoría de los inversores", <http://ssrn.com/abstract=2573195>
- Huang, X. and Mahieu, R. J. (2008), "Performance Persistence of Dutch Pension Funds". <http://ssrn.com/abstract=1094704>
- Ippolito, R. A., and J. A. Turner (1987): "Turnover, Fees and Pension Plan Performance," *Financial Analysts Journal*, 43(6), 16-26.
- Lakonishok, J., A. Shleifer, R. W. Vishny, O. Hart, and G. L. Perry (1992): "The Structure and Performance of the Money Management Industry," *Brooking Papers on Economic Activity*, 1992, 339-391.
- Nitzsche, D., K. Cuthbertson y N. O'Sullivan (2006), "Mutual Fund Performance". <http://ssrn.com/abstract=955807>
- Timmermann, A., and D. Blake (2005): "International Asset Allocation with Time-Varying Investment Opportunities", *Journal of Business*, 78(1), 71-98.

ANEXO 1. CATEGORÍAS DE FONDOS DE PENSIONES

Los fondos de pensiones se encuadran necesariamente en una de las dos categorías siguientes: **de empleo** (para desarrollo de planes del sistema de empleo) y **personales** (integran planes de pensiones del sistema individual y/o asociado).

Según los procesos de inversión, los fondos pueden ser **cerrados** (instrumentan únicamente la inversión de los recursos del plan o planes integrados en él) y **abiertos** (pueden canalizar y desarrollar, además de la inversión del plan o planes que se integran en él, la inversión de los recursos de otros fondos de pensiones de su misma categoría).

Según quién los promueve, los planes de pensiones se engloban en tres sistemas: **Sistema Individual** (Promovidos por una o varias entidades financieras, de crédito o compañías aseguradoras. Partícipes: las personas físicas que lo contratan); **Sistema Asociado** (Promovidos por asociaciones, sindicatos, gremios o colectivos. Partícipes: sus asociados y miembros) y **Sistema de Empleo** (Promovidos por entidades, corporaciones, sociedades o empresas. Partícipes: sus empleados).

Los Planes de Pensiones son de **Prestación Definida** cuando en ellos se define la cuantía de las prestaciones a percibir por los beneficiarios. Son de **Aportación Definida** cuando en el momento de la creación del Plan se define la cuantía de las aportaciones de los partícipes y de las contribuciones del promotor. Son **Mixtos** en el supuesto de que, simultáneamente, se defina la cuantía de la prestación y la cuantía de la contribución.

CATEGORÍAS DE PLANES DE PENSIONES DEL SISTEMA INDIVIDUAL (Fuente: Inverco, establecidos en diciembre de 2003)

- 1) RENTA FIJA A CORTO PLAZO. Sin activos de renta variable ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. Duración media de la cartera inferior o igual a dos años.
- 2) RENTA FIJA A LARGO PLAZO. Sin activos de renta variable ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. Duración media de la cartera superior a dos años.
- 3) RENTA FIJA MIXTA. Menos del 30% de la cartera en activos de renta variable.
- 4) RENTA VARIABLE MIXTA. Entre el 30% y el 75% de la cartera en activos de renta variable.
- 5) RENTA VARIABLE. Más del 75% de la cartera en activos de renta variable.
- 6) GARANTIZADOS. Planes para los que exista garantía externa de un determinado rendimiento, otorgada por un tercero.

Glosario

Plan de pensiones: Producto financiero que da derecho a las personas que lo suscriben a recibir una renta por jubilación, invalidez o fallecimiento. Es un modelo de previsión voluntario y complementario del sistema público de pensiones. El partícipe construye a lo largo de su vida un fondo económico con aportaciones periódicas, que cobrará en el momento de la jubilación.

Fondo de pensiones: Es el patrimonio económico creado para dar cumplimiento al plan de pensiones. Carece de personalidad jurídica. Es la agrupación de dinero resultado de las aportaciones de varios contratantes de planes de pensiones.

Partícipe: El titular de un plan de pensiones.

Beneficiario: Persona con derecho a recibir las prestaciones del fondo. Si el partícipe fallece, el beneficiario será su heredero.

Aportación: Es la contribución del partícipe al plan de pensiones.

Impuestos: El partícipe se encuentra exento de las tributaciones de impuestos hasta el momento de cobrar la jubilación.

Sistema de capitalización: Sistema por el que se regulan los fondos de pensiones privados. Se acumulan las aportaciones, más sus rendimientos, para lograr un capital en el momento de la jubilación. Se contraponen al **Sistema de reparto** (el de la

Seguridad Social): los ingresos de un periodo de tiempo se dedican a cubrir las prestaciones de ese mismo periodo, sin capitalización.

Entidad gestora: Es la encargada de gestionar un fondo de pensiones bajo la supervisión de la comisión de control. Administra el patrimonio de los clientes y lleva la contabilidad. Una entidad no puede ser gestora y depositaria al mismo tiempo.

Entidad depositaria: La encargada de mantener en depósito los activos del fondo.

Límite de las aportaciones con deducción fiscal. Antes de 1996: 750.000 pesetas por persona y año. A partir de 1996: un millón de pesetas. En 2006: €8.000 por persona y año. Dichas aportaciones reducen la base imponible del partícipe en su declaración de IRPF (no cuentan como renta), siempre que éste obtenga rentas del trabajo, actividades empresariales, profesionales o artísticas.

ANEXO 2. Frases de la publicidad de algunos fondos de pensiones

Deje que un **experto** gestione sus fondos.

La **gestión activa** puede **generar valor** para los partícipes.

Le ofrecemos capacidad de **gestión global**.

Nuestros recursos de análisis y gestión de activos nos proporcionan un **profundo conocimiento del mercado**.

Es una **gestión altamente cualificada y especializada**: requiere dotación específica y elevada de medios (equipo humano, sistemas, modelos...), y un proceso ágil en la toma e implantación de decisiones.

Usted cuenta con más de 30 años de **experiencia de gestión** en toda clase de activos en los mercados internacionales y con un equipo dedicado en exclusiva a dar **servicio a los clientes**.

Batir un benchmark de mercado **no satisface** las necesidades de los clientes de un plan de pensiones. Los clientes buscan conseguir un patrimonio suficiente y en consonancia con sus ahorros en el momento de su jubilación.

La protección del capital es esencial así como obtener retornos positivos según lo permitan las circunstancias de mercado.

Los Planes de Pensiones son **imprescindibles** porque responden a una **necesidad social**: asegurar el bienestar a los futuros jubilados. Por eso, el Estado permite que las aportaciones no procedan de nuestros recursos después de rendir cuentas a Hacienda, sino que se reduzcan directamente en nuestros impuestos.

Los Planes de Pensiones son la **mejor herramienta de ahorro a largo plazo**.

Nuestro fondo estará compuesto por acciones europeas seleccionadas con **criterios cuantitativos** (búsqueda de empresas con alta rentabilidad por dividendos, relación favorable entre el valor en libros de la empresa y el de mercado, y múltiples atractivos) y cualitativos (selección de empresas sólidas en sectores estables con balances saneados y sólidos fundamentales) y **estilo de gestión "valor"**.

Con nuestros Planes de Pensiones **rentabilizará sus ahorros**, para beneficiarse en el futuro, **y obtendrá importantes ventajas fiscales** en el presente.

Aproveche las **ventajas fiscales**. Las aportaciones reducen la base imponible, disminuyendo el dinero a pagar por IRPF. Además, *los beneficios obtenidos no tienen carga fiscal hasta el momento del rescate*.

Su gestor no es sólo una persona una **persona altamente cualificada** que conoce sus necesidades. Es ante todo un **especialista en mercados** nacionales e internacionales, que le aporta todo lo necesario en materia de legislación fiscal, mercantil y civil.

Un **óptimo nivel de información** es un factor vital para el éxito de toda gestión patrimonial. Por eso, su gestor dispone de la **mejor información**, para ayudarle a decidir de **la forma más acertada** en cada caso.

Nuestro fondo invierte menos de un 30% en renta variable. El resto está invertido en activos de renta fija con una duración media de la cartera entre 1 y 4 años en función de las **expectativas** de tipo de interés. Es adecuado para partícipes con un perfil de riesgo moderado, en torno al tramo de edad entre 45 y 55 años.

Este fondo integra lo mejor de dos mundos: la **gestión activa** de planes de pensiones, en la que tenemos un **éxito probado**, y nuestra **experiencia** en el diseño de **fondos garantizados**.

ANEXO 3. Comentarios de lectores a versiones anteriores

Tenía la sensación de que me estaban estafando. A partir de ahora ya tengo la seguridad.

¿Razones del “*under performance*” de la mayoría de los fondos? Algunas de las razones –las menos– pudieran ser de carácter técnico (“malos” *portfolio managers*). La mayoría habría que buscarlas en los conflictos de interés de los administradores de fondos: falta de independencia en el análisis y la toma de decisiones, preferencia hacia algunos emisores, traslado de beneficios hacia las mesas de operación,...

Son lamentables los incentivos fiscales que hay. A priori no se debería decidir qué es susceptible de ser fondo de pensiones y qué no. Cada ciudadano debería poder decidir qué producto o conjuntos de productos forman su plan de pensiones.

Es lo mismo que el timo de los fondos de inversión: No es que sean poco rentables... es que son rentables para las gestoras!!

Este paper es pura demagogia. ¿Por qué hay que aguantar 15 años en el mismo fondo?

Que vergüenza para todo el país... los que han gestionado, los que han distribuido, los que han supervisado... *Shame on us*.

Tus análisis “mueven el árbol”. El panorama es claro respecto al interés que tiene meterse en un fondo de pensiones, y también respecto al sentido común, o intuición, o mera suerte, de nuestros escolares respecto a sesudos gestores...

Califico el panorama de “deplorable y preocupante”, aunque me gustaría saber la causa de tan mal desempeño de los fondos de pensiones.

Ineficiencia por falta de competidores en el mercado. Si a gestoras como CARMIGNAC, MFS, FRANKLIN, Rothschild se les permitiera hacer planes de pensiones clónicos de sus fondos de inversión, los resultados serían espectaculares. De aproximadamente un 10% de rentabilidad anualizada en los últimos 10 años.

La respuesta, como casi siempre, se encuentra en la propia naturaleza de los planes de pensiones privados. Por partes.

1º. si tengo que conseguir una rentabilidad para los partícipes ¿Quién va a ser el elegido? Si la rentabilidad de un fondo para los accionistas se consigue sólo de dos maneras: la primera es la que ven los partícipes, es decir, media de comisión del 3% para planes de renta fija y de 5 en adelante para variable. No está mal, podríamos pensar... y con razón. Pero también se gana dinero, pero muchísimo más, con las comisiones de compra-venta, que los partícipes no ven. Mejor me explico: si todos los días compro y vendo mi cartera, me llevo de comisión el 1º de la misma al tirón (0,5 de compra y 0,5 de venta + / -). Eso sí es un negocio, y no las mariconadas del 3% anual.

Así, todos los días se compran y vender títulos de renta fija y variable de los fondos, se gane o se pierda, pues LA BANCA SIEMPRE GANA.

Eso sin contar que si no fuera por nuestra generosidad, todos los planes de pensiones privados del mundo estarían quebrados, pues TODOS han sido rescatados por los estados, ya que sus inversiones fueron ruinosas (No sólo subprime, y casas en Reino Unido, España, Irlanda, Grecia, etc. También todo el shadow banking y derivados en los que todavía está metida tu jubilación, y que en el siguiente envite de la crisis se irá a... porque ya no habrá dinero de los estados para rescatarla)

¿Entiendes por qué yo no tengo un plan de pensiones?

Lo que yo pienso sobre los fondos de pensiones y me lo corroboran tus datos es que una vez que consiguen meter al fondista dentro ya no se preocupan en absoluto del fondo, ya tienen a la pieza cazada y ya sólo les preocupa cobrarles lo que les tengan que cobrar por estar dentro y ellos a por otro fondo y a engañar a otros. Al principio se preocupan un poco para atraer a la mayoría de posibles clientes y se acabó y así continuamente. Y los bancos con los clientes otro tanto de lo mismo, así que lo mejor es, “yo me lo guiso yo me lo como, como San Palomo” y al menos no te enfadas con ellos...

Desconcertante. Los bancos venden productos que no aseguran la rentabilidad y es mejor invertirlo en renta fija que además tiene en muchos casos un mercado secundario.

El panorama solo merece un calificativo: DESOLADOR

Lo califico -en la mayoría de los casos- de ¡tomadura de pelo! Tengo un plan garantizado que ha rendido un 4,75% TAE en 5 años.

Dejé de hacer aportaciones a fondos de pensiones en 2009 y he invertido en otros productos.

Los planes de pensiones han tenido en mis finanzas particulares un impacto muy positivo en periodos de ingresos elevados, el impacto ha sido siempre fiscal aunque, ahora que se acerca el tiempo de rescatarlos, el efecto fiscal se vuelve cuestionable ya que se trata exclusivamente de una dilación en el pago de impuestos y el ahorro fiscal podría ser cuestionable dado el incremento porcentual de las tasas impositivas aplicadas.

La conclusión es que el tal negocio es solo un negocio para los bancos que, en la bonanza y en la adversidad, hacen efectivas sus comisiones.

Sin embargo, estamos ante un problema que no se arregla diciendo: “pues fuera los fondos” ya que los fondos de pensiones cumplen un objetivo social importante en un entorno donde el estado de Bienestar empieza a ser papel mojado. La diferencia de

éstos con los fondos de inversión es que en los primeros estamos atrapados con el dinero que pusimos en ellos con unos supuestos de reversión muy tasados, mientras que en los fondos de inversión, la decisión de cesar es inmediata. Adicionalmente, existe un agravante por el perfil sociológico de los tenedores de planes de pensiones que, supongo, serán clase media y media/alta.

No me cabe la menor duda que es un asunto de clara necesidad de intervención del estado en su función subsidiaria para aclarar este tema aunque para ello deba ir contra el poder económico de la banca. ¿Nos puede extrañar en este contexto (por otra parte, poco publicado) las manifestaciones histriónicas de la sociedad y su repercusión en la situación política? No cabe duda que la peor solución es quedarse parados.

Confirma mi intuición de hace mucho tiempo. Los fondos de pensiones reciben un marketing estupendo vía beneficios fiscales, pero los retornos a quien invierte nunca me pareció que fueran tan beneficiosos...

Durante mis años como analista de renta variable en mercados comprobé que el nivel medio de los gestores de activos en España es excepcionalmente bajo. No tienen conocimientos en muchos casos, y cuando los tienen el problema es la medición de su "performance" en la gestora en la que trabajan, que premia el corto plazo. Así es casi imposible generar rendimiento.

Pero los planes de pensiones no deberían tener rentabilidad negativa. Tampoco deberían ganar un 25%. No deben tener carteras de trading. Si invierten en renta fija a largo plazo (que es lo que debería primar en sus carteras) no es posible tener rentabilidad negativa, mucho menos en el periodo que hablas con rentabilidades superiores al 5% en deuda soberana española, a no ser por las comisiones cobradas. Si es así es peor todavía.

Es simplemente lamentable. Un cepo. Una connivencia de hecho entre bancos, seguros y la administración conduce a un coto cerrado de comisiones y rentabilidad nula, sin motivación alguna del gestor ante la falta de competencia y la cautividad del ahorrador. Estos ahorradores que pretenden completar su jubilación con unos ahorros de su época activa se verán frustrados, tanto más cuanto no cabe sino prever una subida de tipos a largo plazo que ponga incluso en negativo la rentabilidad de estos fondos. Y tras el estandarte de la "seguridad" y la "fiscalidad", esta última en franco deterioro, millones de españoles se ven sin alternativa a construir un sistema complementario de pensiones con una fiscalidad aceptable.

"Nada es gratis". "Todos respondemos a los incentivos". Supongo que si las comisiones por gestión activa estuviesen ligadas a la rentabilidad obtenida y no al volumen de las operaciones realizadas, los gestores las harían con más cabeza. Aunque vista la experiencia no sé yo si nos va a servir de mucho esa cabeza. Tengo una pregunta: ¿cómo vigilar la "gestión activa", es decir, cuántas operaciones al año consideras que son razonables, y cuántas exceden lo normal? ¿O para saberlo simplemente lo comparas con la rentabilidad de "no tocar nada" versus rentabilidad de la gestión activa menos las comisiones?

El "panorama" es descorazonador. Por tanto, es muy importante aumentar la cultura "financiera" de este país para que no se repitan casos como Bankia, Caixa Catalunya, etc. Finalmente, todavía es más importante tener todas las preocupaciones posibles en que entidad o gestora tiene uno depositadas sus "esperanzas" en la jubilación. Así, aún es más importante, si cabe, el informe realizado por ti y por tu equipo.

El Asset Allocation es el 90% de la rentabilidad en las carteras (creo que hay bastante evidencia en este tema) y el timing con un horizonte temporal de 50-100 años un 2% con el inconveniente de que dentro de 100 años todos calvos. Sin querer defender a los gestores de fondos que evidentemente lo hacen peor que sus Benchmarks, sus mandatos de gestión, excepto en los fondos flexibles, son rígidos en función de la categoría del fondo y por tanto no pueden hacer una gestión del Asset Allocation.

Los gestores de carteras si lo pueden hacer pero desgraciadamente no tenemos información para ver como las gestionan. Lo más parecido serían las SICAV pero su gestión está muy condicionada por necesidades puntuales de financiación en sus empresas, movilización de flujos hacia inversiones alternativas, motivos varios de los socios, etc. Los fondos flexibles puros que pueden estar nada o todo invertido en RV o RF son pocos.

Yo estoy convencido que hay gestores que gestionan bien las carteras y obtienen rentabilidades superiores a la media de los gestores que están en un fondo de RV o RF o Mixto no puro. El timing del ciclo (análisis top-down) sin poder acertar en picos y en valles es posible y obtiene mejores resultados que no gestionar nada del ciclo, es decir cuando hay un cambio de tendencia por fundamentales. Supongo que será difícil de demostrar por falta de información de gestores que gestionan carteras que no son fondos de inversión.

Por último, hay una gran mentira cuando en los folletos de fondos te indican rentabilidades de los fondos en relación al benchmark. La mayoría de los fondos son acumulativos, con dividendos, pero el índice benchmark con el que te lo comparan es sin dividendos (no utilizan el Total Return). En el caso de que la rentabilidad del fondo fuera superior al benchmark habría que ver como lo ha hecho con los de su categoría.

Los que deciden crear un fondo de pensiones generalmente no conocen en profundidad lo que firman.

La diferencia con los fondos de inversión está en que estos el inversor entra-sale del fondo más o menos cuando quiere, mientras que en el caso de los fondos de pensiones hay una menor rotación, se crea en un momento de tu vida laboral (generalmente entorno a los 40 años) y rara vez se anulan...

Es cierto que habrá otras opciones más rentables, pero mucha parte de la población, ya sea por ignorancia o por falta de capacidad para entender su funcionamiento no hace uso de ellas.

En los últimos años estamos viendo cómo el sistema de pensiones es cada vez más inestable y se pone en entredicho su viabilidad futura, por lo que crear ahorros y gestionarlos de una manera sensata será la mejor manera de asegurarnos el futuro

Entiendo que la CNMV que emplea en su descripción las palabras "transparencia" y "velar por la protección del inversor" debería informar de lo expuesto en el artículo a todos los inversores privados.

De nuevo, es otro ejemplo más de aquellos que se aprovechan de la ignorancia de quienes no estamos familiarizados con las finanzas. ¿Podría ser una solución obligar a los fondos de inversión a informar por escrito (en un tamaño de letra que invite a leerlo y en no más de una página) de las comisiones y rentabilidades obtenidas comparándolo con el IBEX o los Bonos del Estado?

La industria de la gestión de activos en España, ya sean planes de pensiones o fondos de inversión, es bastante mediocre, solo gente como Bestinver y pocos más, son capaces de batir al índice de referencia.

Veo un problema fundamental el canal de distribución que básicamente son las oficinas comerciales de los grandes bancos. En estas oficinas te encuentras con comerciales que poco sabes del sector y que les da igual venderte una hipoteca, un fondo de inversión o una caja de cervezas (en mi opinión, esto se da tanto en la banca comercial ordinaria como en la banca privada, con la diferencia que estos segundos tienen trajes más caros y creen que saben más).

Además de la poca profesionalidad de los comerciales, por su puesto con excepciones, existe muy poca cultura financiera en España lo que hace la tormenta perfecta para que el sector no funcione correctamente.

Me llama mucho la atención que haya gente que decide meter sus ahorros en un fondo o en otro sin tener la más remota idea de en manos de quien está dejando sus ahorros.

¿Qué debería hacer la CMNV para proteger al inversor? Una buena opción es obligar a los comercializadores de fondo/p. pensiones a informar sobre quien o quienes son los gestores del producto, que track record tienen y que track record tiene el fondo. Esta información debe estar en todos los folletos comerciales y debe actualizarse cada vez que salga o entre alguna persona en el equipo gestor.

También sería más que interesante saber si los gestores del producto invierten en él una parte relevante de su propio dinero.

Me alegro de la decisión que tomé cuando tenía 25 años: mi banco de confianza casi me obliga a invertir un fondo de pensiones, y me negué. En ese momento lo hice porque con 25 años lo del fondo de pensiones me sonaba a un producto financiero más para cuando tuviera 50 años.

El panorama es desolador. Casi merece más la pena meter el dinero debajo del colchón y perder el valor la inflación que invertirlo en un fondo de pensiones. Si nadie invirtiese en estos fondos, la situación podría obligar a los bancos a cambiar su estrategia.

También es preocupante la situación de las Pensiones del Estado. Pienso que cuando los de mi clase nos jubilemos, no habrá fondos necesarios para pagar nuestras pensiones. El gasto y déficit público sigue creciendo alarmantemente y no tiene visos de disminuir en el corto-medio plazo. O se lleva a cabo una reducción de la administración pública o esta situación es insostenible a largo plazo. En definitiva la situación es realmente dantesca para España y muy poco halagüeña.

Me alegro de la decisión que tomé cuando tenía 25 años: mi banco de confianza casi me obliga a invertir un fondo de pensiones, y me negué. En ese momento lo hice porque con 25 años lo del fondo de pensiones me sonaba a un producto financiero más para cuando tuviera 50 años.

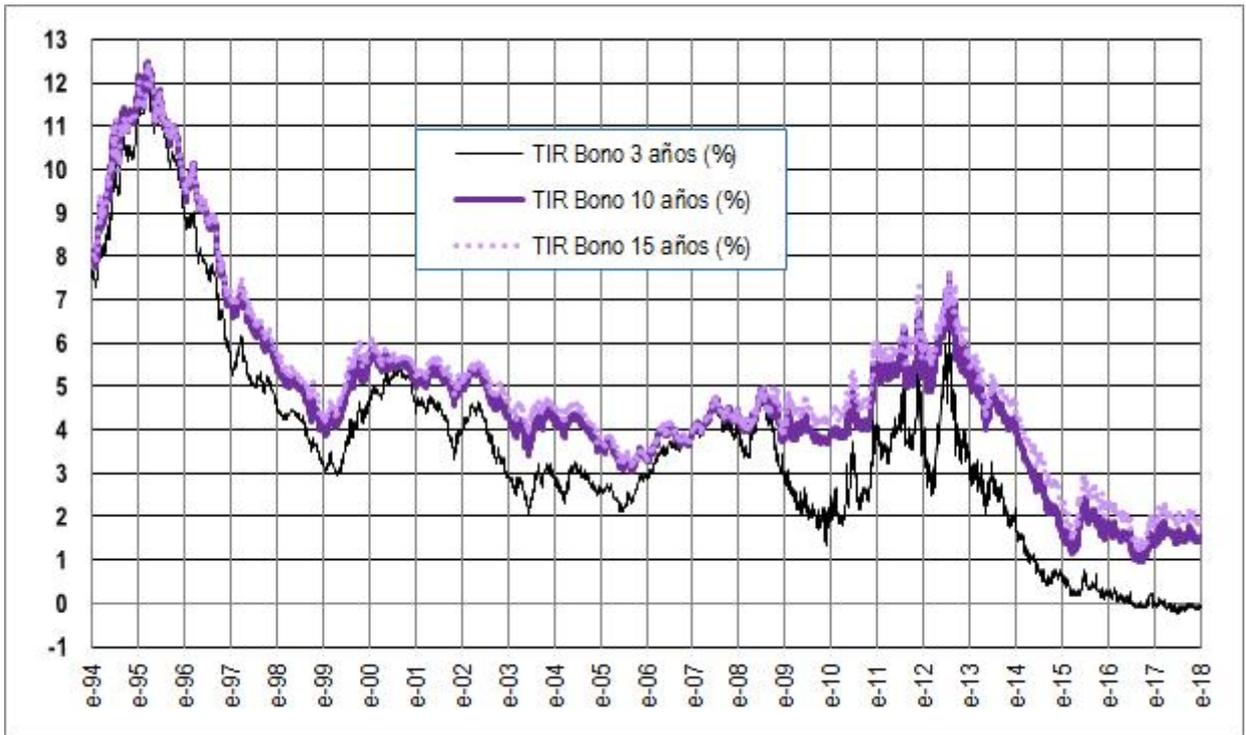
El panorama es desolador. Casi merece más la pena meter el dinero debajo del colchón y perder el valor la inflación que invertirlo en un fondo de pensiones. Si nadie invirtiese en estos fondos, la situación podría obligar a los bancos a cambiar su estrategia.

También es preocupante la situación de las Pensiones del Estado. Pienso que cuando los de mi clase nos jubilemos, no habrá fondos necesarios para pagar nuestras pensiones. El gasto y déficit público sigue creciendo alarmantemente y no tiene visos de disminuir en el corto-medio plazo. O se lleva a cabo una reducción de la administración pública o esta situación es insostenible a largo plazo. En definitiva la situación es realmente dantesca para España y muy poco halagüeña.

En mi opinión, los números no mienten y corroboran que se están produciendo fraudes en la gestión de los Fondos de Inversión. Ilustro esta afirmación con el ejemplo de una de las posibles vías de fraude: a lo largo de una sesión se realizan diversas operaciones de compra venta de valores y al finalizar la sesión se asignan las operaciones más favorables a la entidad y las menos favorables al fondo. Sobre esta cuestión existe literatura científica.

Insisto en la idea de que los números no mienten y es muy poco probable que la inmensa mayoría de gestores no sean capaces ni siquiera de replicar un benchmark o batir la rentabilidad que obtiene un grupo de adolescentes. Es más, se podría decir que de manera sistemática los gestores baten al mercado pero de forma negativa. De este modo, con estos resultados tan mediocres (por denominarlos de alguna manera), nos encontramos con una evidencia empírica que demostraría de modo indirecto que se están produciendo fenómenos de fraude.

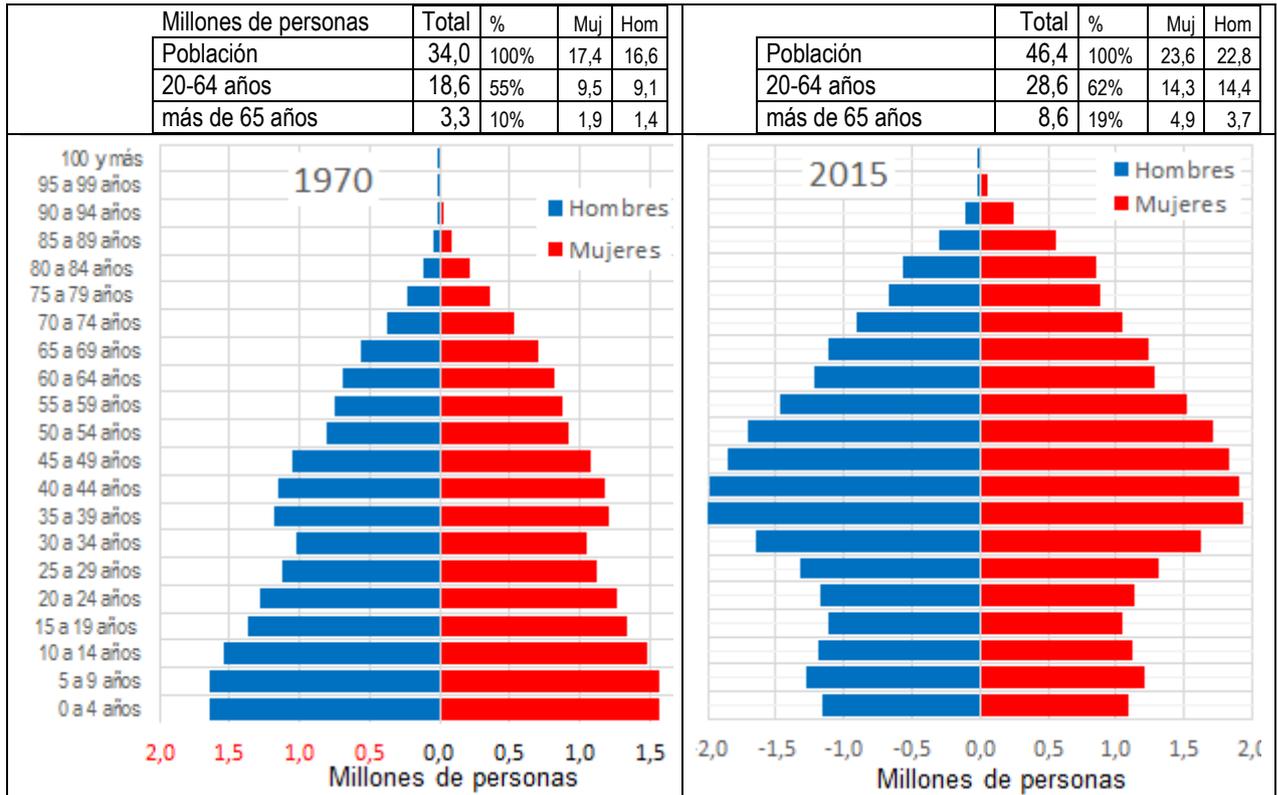
La virtud de futuros estudios podría estar en recabar información que avale de modo directo dicho fraude o que, por lo menos, tenga en cuenta dicha posibilidad.



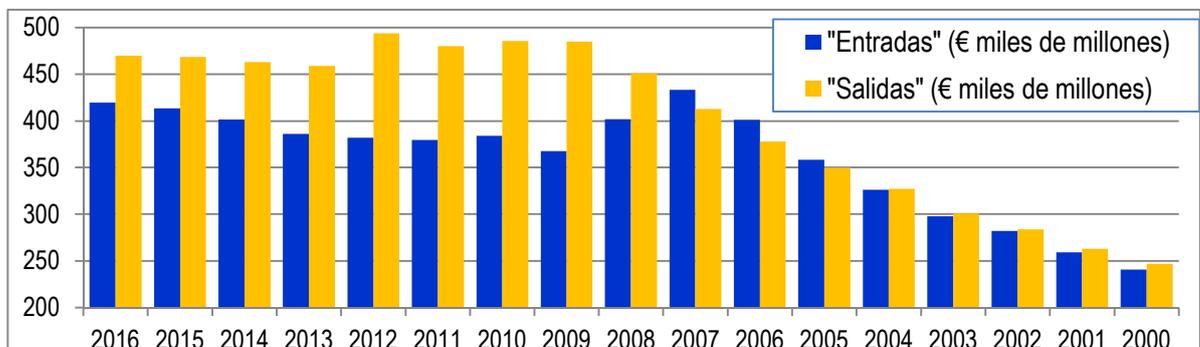
Anexo 4. Si tienes menos de 45 o 50 preocúpate mucho de tu pensión de la SS...
 ... porque muy probablemente será muy pequeña.

Basta contemplar **algunos datos**.

1. Las dos figuras siguientes muestran la pirámide de población de España en 1970 y la “punta de lanza” de 2015. La diferencia entre ambas figuras se debe, por arriba, al aumento (en promedio) de los años de vida de los españoles y, por abajo, al descenso de nacimientos (en parte debido a la matanza de niños antes de nacer) desde hace 1980. Hay un pequeño efecto de la inmigración en los años más recientes. ¿Cuántos contribuyentes por jubilado habrá en 2040, en 2050,...? Algo es seguro: muchos menos que en 1970 y, salvo que aumente mucho la natalidad en España en los próximos años, menos que hoy. Según el INE, en 2014 había 9,2 millones de pensiones, 4,6 millones de parados y 16,5 millones de cotizantes (menos de 2 cotizantes por cada pensión).

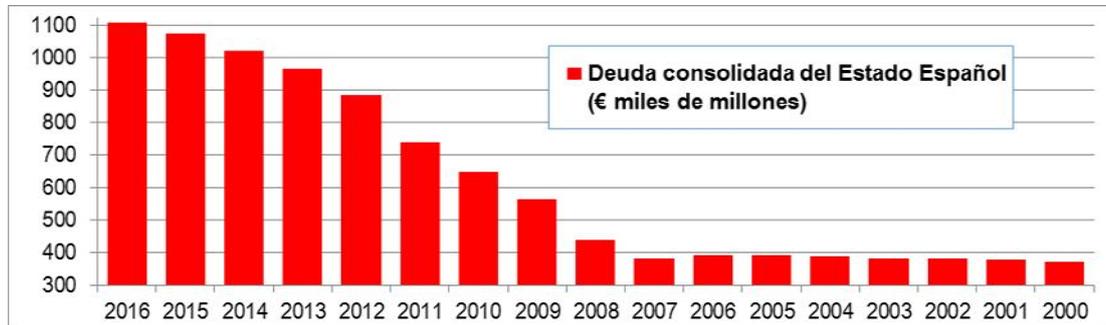


2. La siguiente figura muestra las entradas de dinero en las diversas cajas del Estado (impuestos, multas,...) y las salidas de dinero (ambos datos son aproximados porque el Estado no proporciona exactamente los cobros y los pagos). Puede verse que las entradas alcanzaron su máximo en 2007 mientras que las salidas lo alcanzaron en 2012 (el freno de las salidas no funcionó bien durante 5 años). ¿Puede un Estado tener más salidas que entradas durante muchos años?



3. La siguiente figura es consecuencia de la anterior. Un Estado (al igual que una persona, una familia, una empresa...) sólo puede tener más salidas (pagos) que entradas (cobros) este año si se puede endeudar (alguien le da hoy dinero y se cree que le podrá pagar intereses y lo prestado en algún momento futuro). Como las salidas

han sido superiores a las entradas desde 2008, la deuda ha aumentado desde entonces. La deuda de 2014 fue 2,7 veces las entradas (los cobros) del Estado en ese año. Ignoro porqué se compara muchas veces la deuda del Estado con el PIB: tiene tan poco sentido como si yo comparo mi hipoteca con la suma de 3 sueldos: el mío, el de un amigo de Murcia y el del vecino del 4º.



4. ¿Quiénes compran y mantienen toda esa ingente cantidad de deuda española, con una TIR ridícula como muestra la siguiente figura? El menguante Fondo de Reserva de la Seguridad Social está (en 2014 y 2015) invertido al 100%. El BCE dirigido por Draghi con su QE (*Quantitative Easing*). Estamos en una situación curiosa: si usted o yo compramos hoy bonos del Estado Español o del Estado Alemán alguien sensato nos tachará de tontos, pero si los compra el BCE muchas personas dicen que eso está muy bien. Esto es un poco raro, ¿no? Por otro lado existe un delito que se llama “*maquinación para alterar el precio de las cosas*”: ¿demandará alguien a Draghi por ello? Cuando el precio del activo ‘*sin riesgo*’ está alterado, todos los demás precios se alteran. ¿Qué pasará cuando el BCE deje de comprar? ¿Qué pasará cuando el BCE comience a vender parte de su ingente stock de deuda?



¿Qué tiene que ver la Deuda del Estado con las pensiones futuras? Imagínese a 2 hermanos funcionarios de 40 y 41 años, casados y con 3 hijos cada uno, que han prometido dar una pensión razonable a su padre de 67 años. ¿Influirá en lo que recibirá el padre el hecho de que los hermanos tengan una deuda de 2,7 veces su sueldo y creciente? ¿Influirá el que estén pagando hoy unos intereses absurdos e intervenidos por Draghi?

Parece obvio (hoy y hace ya bastantes años) que lo sensato en el tema de la jubilación es tratar de **ahorrar algo e invertirlo bien** para complementar la exigua pensión que, previsiblemente, nos dará el Estado al jubilarnos.

Unos datos más: Afiliados a la seguridad social (SS) en diciembre de 2015: 17,18 millones de personas

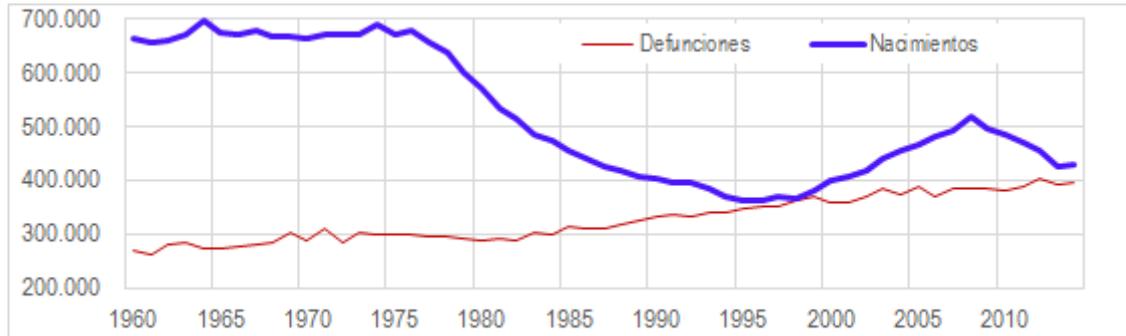
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pensionistas (millones de personas)	7,4	7,5	7,6	7,7	7,8	7,9	8,1	8,2	8,3	8,4	8,5
Nº de pensiones (millones)	8,1	8,2	8,3	8,5	8,6	8,7	8,9	9,0	9,1	9,3	9,36

Pensiones Dic 2015	Incapacidad permanente	Jubilación	Viudedad	Orfandad	Favor de familiares	Total
Millones de pensiones	0,94	5,69	2,36	0,34	0,04	9,36
Pago anual (millones €)	10.399	70.256	17.911	1.514	246	100.325
Pensión media mensual (€)	925	1.030	633	372	521	893

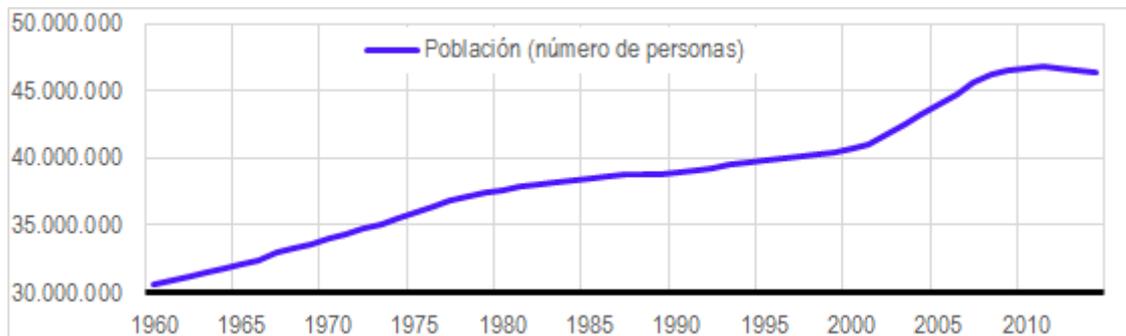
Fondo de Reserva de la SS: €34.000 millones invertidos en... deuda pública española.

Déficit anual del sistema de pensiones: superior a €34.000 millones.

Fuente de los datos: INE



y 2.102.531 abortos realizados (registrados) en 1986-2015. Pero todavía muchas personas afirman que “todo lo ilegal es inmoral” y que “la fuente de la ética son las leyes publicadas en el BOE”.



Pregunta: ¿Qué representa la siguiente figura?



1960-1966	1967-1991	1991-2000	2001-2011	2012-2014
-667.365	-97.503	1.483.684	5.186.688	-497.111

El Fondo de Reserva de la Tesorería General de la Seguridad Social está (en 2014 y 2015) totalmente (100%) invertido en deuda pública española.

Por eso, el profesor Díaz-Jiménez dijo en el Wall Street Journal: “El fondo español es un truco contable” (<http://lat.wsj.com/articles/SB10001424127887323374504578220273069774076>)

Número de parados registrados en las oficinas de los servicios públicos de empleo (antiguo Inem) en enero 2016: 4.150.755 personas (Ministerio de Empleo y Seguridad Social)

Enero 2015-Enero 2016. Afiliación + 529.045 personas; paro registrado - 374.936 personas.

Gastos totales de los servicios públicos de empleo (antiguo Inem) en prestaciones de desempleo en enero 2016: €1.665 millones.

Evolución del Fondo de Reserva de la Seguridad Social

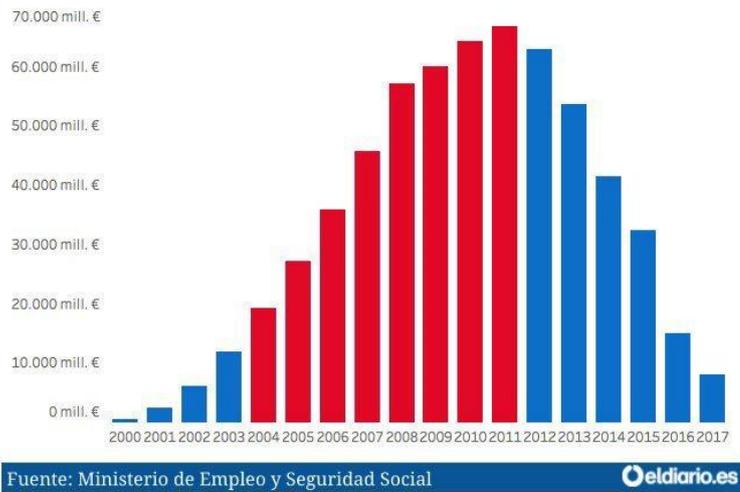
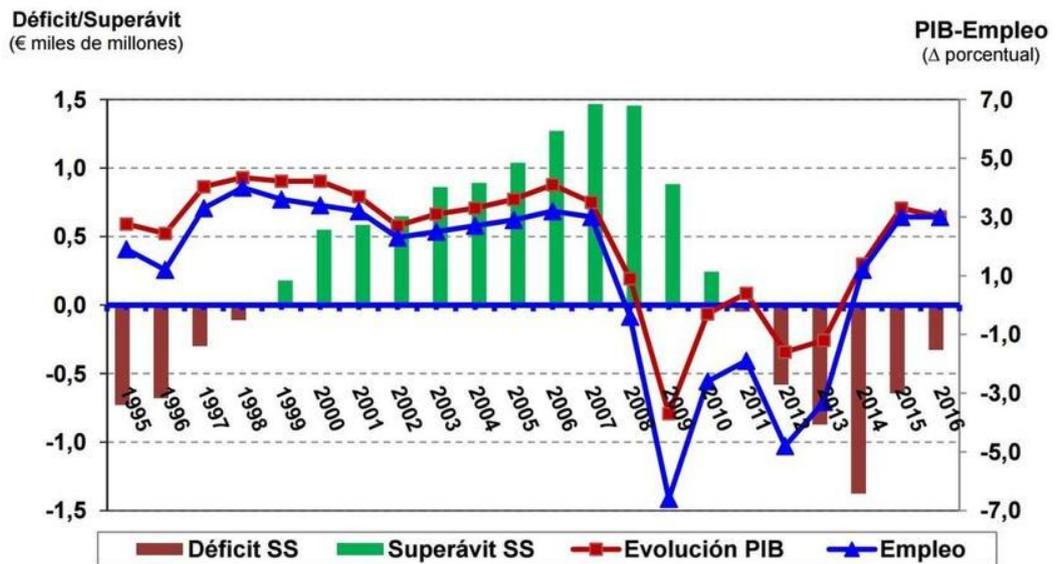


Gráfico I.1 EVOLUCIÓN P.I.B., EMPLEO Y DÉFICIT / SUPERÁVIT



Error: Déficit en decenas de miles de millones

Cuadro IV.40 IMPORTE DE LAS PENSIONES MÍNIMAS PARA EL AÑO 2016

CLASE DE PENSIÓN	CUANTÍA MENSUAL			CUANTÍA ANUAL		
	Con cónyuge a cargo	Sin cónyuge: unidad económica unipersonal	Con cónyuge no a cargo	Con cónyuge a cargo	Sin cónyuge: unidad económica unipersonal	Con cónyuge no a cargo
JUBILACION						
Titular con 65 años	784,90	636,10	603,50	10.988,60	8.905,40	8.449,00
Titular menor de 65 años	735,70	595,00	562,30	10.299,80	8.330,00	7.872,20
INCAPACIDAD PERMANENTE						
Gran invalidez	1.177,40	954,20	905,30	16.483,60	13.358,80	12.674,20
Absoluta	784,90	636,10	603,50	10.988,60	8.905,40	8.449,00
Total: Titular con 65 años	784,90	636,10	603,50	10.988,60	8.905,40	8.449,00
Total: Con edad entre 60 y 64 años	735,70	595,00	562,30	10.299,80	8.330,00	7.872,20
Total: Derivada de enfermedad común < de 60 años	395,60	395,60	(*)	5.538,40	5.538,40	(*)
Parcial del régimen de Accidente de Trabajo: Titular con 65 años	784,90	636,10	603,50	10.988,60	8.905,40	8.449,00
VIUDEDAD						
Titular con cargas familiares		735,70			10.299,80	
Titular con 65 años, o con discapacidad >=65%		636,10			8.905,40	
Titular menor de 65 años:						
- De 60 a 64 años		595,00			8.330,00	
- < de 60 años		481,60			6.742,40	
ORFANDAD						
Por beneficiario		194,30			2.720,20	
En la Orfandad absoluta, el mínimo se incrementará en 6.742,40 euros/año distribuidos en su caso, entre los beneficiarios.						
Por beneficiario <18 años con discapacidad >=65%		382,40			5.353,60	
EN FAVOR DE FAMILIARES						
Por beneficiario		194,30			2.720,20	
Si no existe viudo ni huérfano pensionistas:						
- Un solo beneficiario con 65 años		469,70			6.575,80	
- Un solo beneficiario menor 65 años		442,50			6.195,00	
-Varios beneficiarios: El mínimo asignado a cada uno se incrementará en el importe que resulte de prorratear 4.022,20 euros/año entre el número de beneficiarios						

Población de España por rangos de edad. Fuente: INE

Millones de personas	1996	2016	2032	2050
menos de 18 años	8,2	8,3	6,7	6,4
18 a 24	4,7	3,1	3,5	2,6
25 a 64	20,6	26,2	23,7	19,6
65 y mas	6,2	8,7	12,0	15,6
<i>suma</i>	<i>39,7</i>	<i>46,4</i>	<i>45,8</i>	<i>44,3</i>
menos de 18 años	20,6%	18,0%	14,6%	14,4%
18 a 24	11,8%	6,8%	7,7%	5,9%
25 a 64	52,0%	56,5%	51,6%	44,4%
65 y mas	15,6%	18,7%	26,2%	35,3%

EPA (encuesta de población activa)
 (miles de personas)

EPA	2016	
Ocupados	18.528	81,1%
Parados	4.321	18,9%
	22.848	

Seguridad Social

número	pensionistas	pensiones
dic-16	8.609.085	9.473.482

Personas activas y tasa de actividad 2015
 (miles de personas)

	activos	tasa actividad	total
De 16 a 19 años	256	14,9%	1.721
De 20 a 24 años	1.298	56,7%	2.288
De 25 a 29 años	2.207	85,3%	2.589
De 30 a 34 años	2.888	90,9%	3.178
De 35 a 39 años	3.523	90,8%	3.882
De 40 a 44 años	3.455	88,9%	3.887
De 45 a 49 años	3.171	86,1%	3.683
De 50 a 54 años	2.782	81,4%	3.418
De 55 a 59 años	2.120	70,5%	3.008
De 60 a 64 años	1.067	42,3%	2.522
De 65 a 69 años	121	5,2%	2.339
De 70 y más	34	0,6%	5.982
	22.922	59,5%	38.497

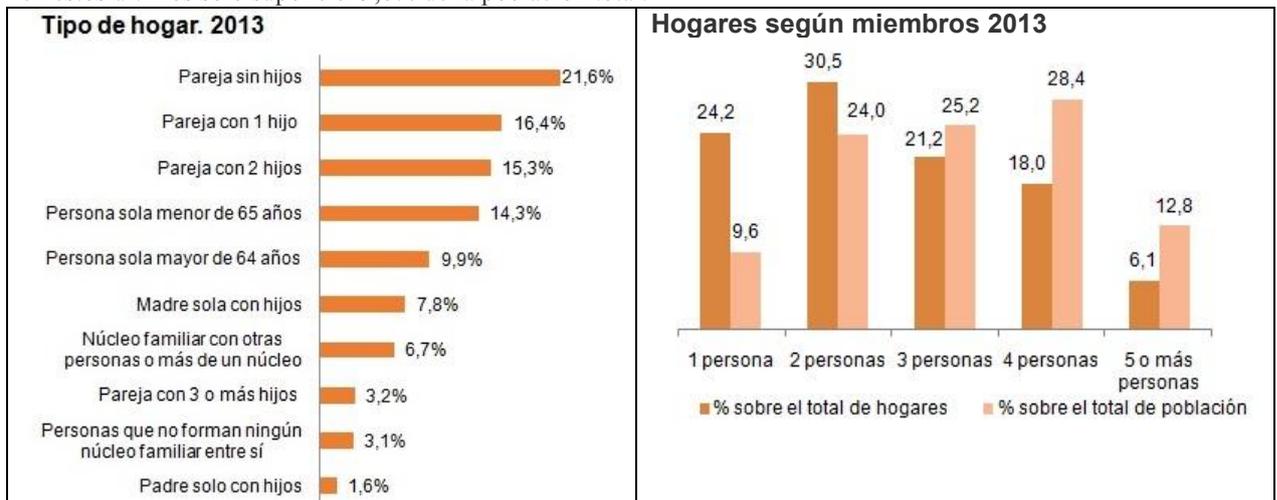
IRPF 2014. 570 y 571. Cuota líquida estatal y autonómica

Tramos de Rend. e Imputac. (miles de euros)	Liquidaciones Número Total	Liquidaciones Número que pagan	Importe (€ millones)		Importe medio (€ por declaración)
Negativo y Cero	431.762	0	0,0	0,0%	0,0
(0 - 1,5]	1.238.768	157	0,0	0,0%	0,0
(1,5 - 6]	2.805.868	131.631	13,0	0,0%	4,6
(6 - 12]	3.605.770	2.352.422	1.454,3	2,1%	403,3
(12 - 21]	4.877.030	4.533.588	8.561,1	12,4%	1.755,4
(21 - 30]	2.944.406	2.927.193	12.313,2	17,8%	4.181,9
(30 - 60]	2.848.079	2.846.293	24.346,0	35,2%	8.548,2
(60 - 150]	538.821	538.671	13.662,5	19,8%	25.356,3
(150 - 601]	63.122	63.115	5.637,1	8,2%	89.304,7
Mayor de 601	5.394	5.393	3.109,4	4,5%	576.459,9
Total	19.359.020	13.398.463	69.096,7	100,0%	3.569,2

Algunas características de los hogares. 2013. Fuente: INE

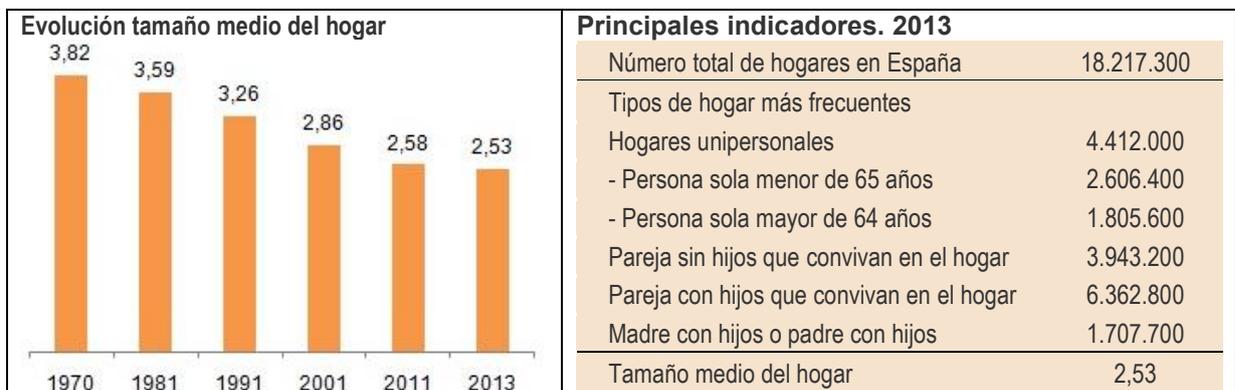
Los hogares más frecuentes. El número de hogares en España sigue ascendiendo, llegando a 18,2 millones en julio de 2013, un 0,7% más que en el último Censo de Población y Viviendas 2011.

Los hogares en los que reside una pareja con o sin hijos son los más frecuentes. Por tamaño, los más frecuentes son los que tienen dos personas, un 30,5% del total, seguidos de los unipersonales (24,2%), aunque la población incluida en estos últimos sólo supone el 9,6% de la población total.



Más hogares pero cada vez más pequeños. El nº medio de miembros del hogar ha disminuido considerablemente durante los últimos 40 años, pasando de casi cuatro personas por hogar en 1970 a 2,53 en julio de 2013.

Si observamos la evolución en el número de hogares y en su distribución por tamaños entre 2002 y 2014 se aprecia cómo los hogares más pequeños (1 o 2 personas) siguen creciendo a diferencia de los de mayor tamaño que ya empiezan a decrecer: los de 3 y 4 personas comenzaron a descender en 2012, mientras que los más grandes (5 o más personas) mantienen su tendencia decreciente desde hace años.

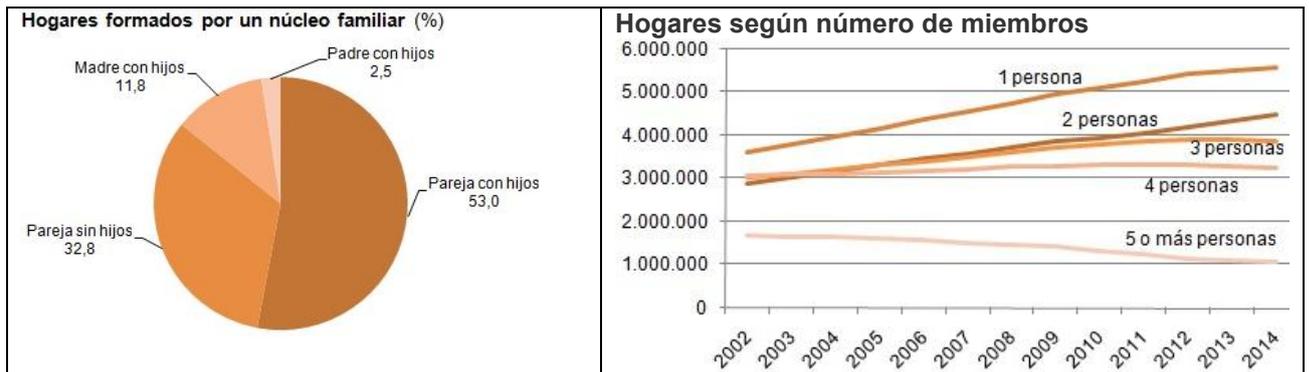


Diferencias territoriales. Por regiones, Ceuta y Melilla presentan los tamaños medios de hogar más elevados, con más de 3 personas en ambos casos. A continuación, Murcia (2,76 personas) y Andalucía (2,66). En el extremo opuesto, Asturias (2,29 personas), Castilla y León (2,38) y País Vasco (2,41). Según Eurostat, en 2012, en los países de la Unión Europea el tamaño medio del hogar es ligeramente inferior al de España (2,4 personas) pero se encuentra estabilizado desde 2008.

Parejas. El número de hogares formados en torno a parejas es el más numeroso. Si a los 10,3 millones de hogares formados exclusivamente por parejas, casadas o no, con o sin hijos, añadimos otros tipos de hogar en los que además figuran otros miembros, se llega a un total de 11,5 millones de hogares en los que reside al menos una pareja.

Las parejas casadas suponen el 86,3% del total y las parejas de hecho el 13,7% (en un 77,3% de ellas ambos miembros están solteros).

Las parejas heterosexuales suponen el 99,3% del total y las homosexuales el 0,7%. Entre estas últimas, un 56,0% están formadas por hombres y un 44,0% por mujeres.



Parejas de hecho. 2013. Comunidad o ciudad autónoma

La que más tiene	% sobre el total	La que menos tiene	% sobre el total
Baleares, Illes	21,1	Castilla - La Mancha	8,7
Canarias	20,9	Extremadura	9
Cataluña	17,6	Castilla y León	9,7
Madrid, Comunidad de	15,8	Ceuta	10,5
Melilla	13,2	Murcia, Región de	11,3

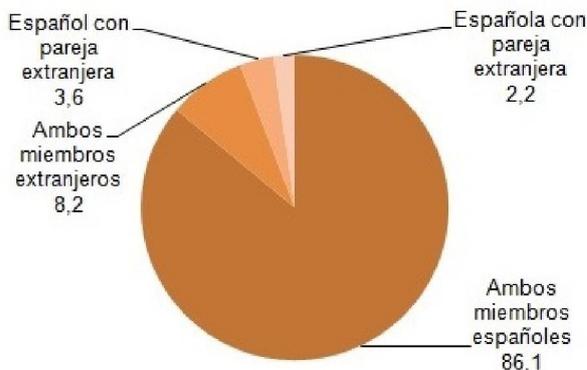
Hogares monoparentales. Se llaman así los hogares formados por uno solo de los progenitores que convive con uno o más hijos. En España hay 1,7 millones en 2013.

El número de hogares formados por madre con hijos representa el 82,7% del total de los hogares monoparentales y ha crecido en más de 53.000 desde el censo de 2011. En el 43,7% de ellos la madre está viuda, en el 35,7% separada o divorciada, en el 12,6% soltera y en el 8,0% casada.

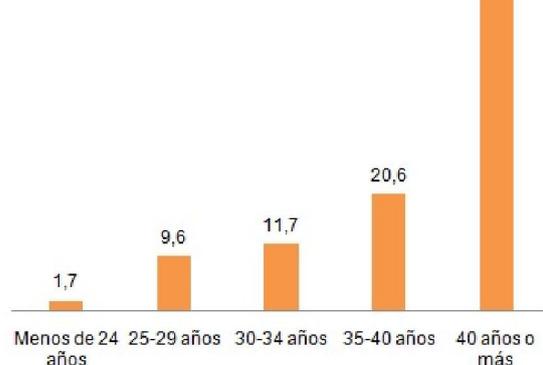
De los 178.000 hogares de madre soltera con hijos, el 56,4% está formado por mujeres de 40 o más años.

En los hogares formados por padre con hijos es más frecuente que convivan con un solo hijo (el 72,3%) que en los formados por madre con hijos (el 66,6%).

Hogares formados por parejas según nacionalidad (%). 2013



Hogares formados por madre soltera con hijos (% según edad de la madre)



Un núcleo familiar: 12 millones de hogares. Hay 12 millones de hogares formados exclusivamente por un núcleo familiar, es decir, constituidos por una pareja, con o sin hijos, o por una madre o padre con hijos pero sin ninguna otra persona conviviendo en el hogar. En el caso de hogares formados por parejas casadas, el 64% convive con hijos, mientras que en los hogares formados por parejas de hecho, este porcentaje baja al 48%.

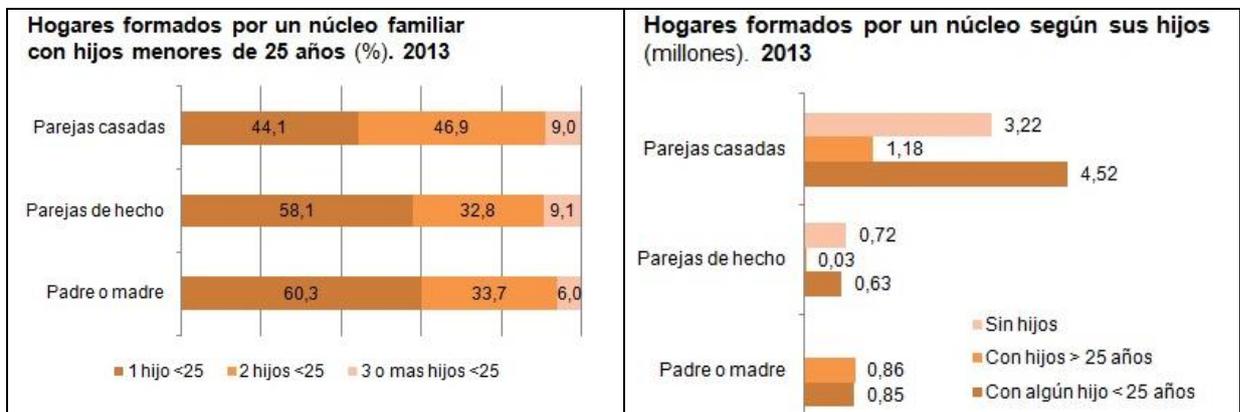
Número de hijos, menores de 25 años, en hogares de un núcleo familiar. En total hay 6 millones de hogares formados por un núcleo familiar con algún hijo menor de 25 años. En casi la mitad (2,87 millones) hay un solo hijo menor de esa edad, en el 43,6% (2,61 millones) hay dos hijos menores y en el resto (8,6%, algo más de medio millón) hay 3 o más hijos menores. Los restantes 2 millones son hogares con hijos pero ninguno menor de 25 años.

Los hogares formados por parejas casadas con hijos menores de 25 años son más propensos a convivir con más de un hijo menor de esa edad (55,9%) que los formados por parejas de hecho o por padre o madre, que son más propensos a convivir con un solo hijo menor de 25 años (58,1%, y 60,3% respectivamente).

Son 668.700 hogares los formados por un núcleo familiar con 3 o más hijos y en 515.700 de ellos todos los hijos son menores de 25 años.

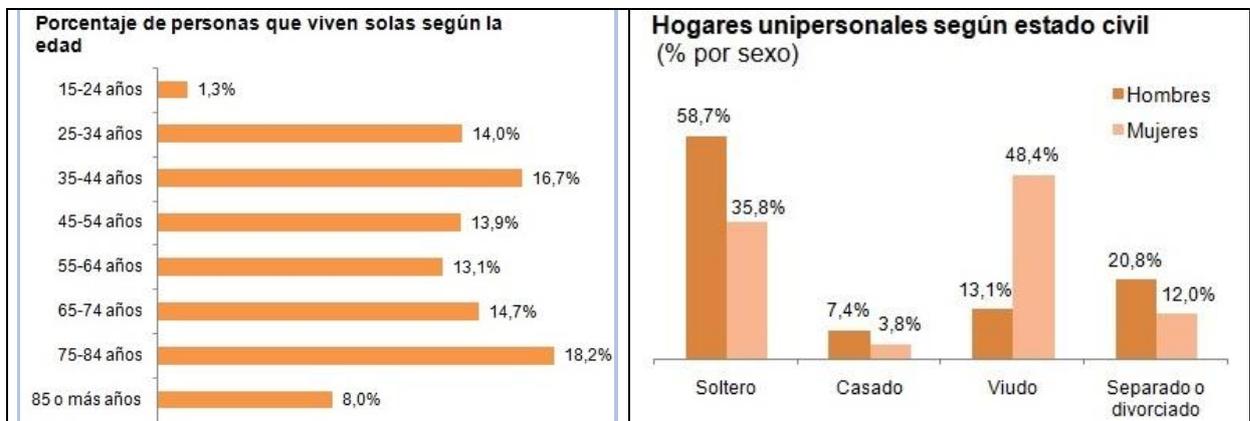
24,2% de los hogares con sólo una persona. En España hay 4,4 millones de hogares unipersonales, lo que supone un 5,2% más respecto a los datos del Censo de Población y Viviendas de 2011. El 40,9% de los hogares de una sola persona corresponden a personas de 65 o más años que viven solas. Y, de ellas, un 72,5% están formados por mujeres, mientras que la mayoría de las personas menores de 65 años que viven solas, son hombres (el 59,7%). El estado civil de las personas que viven solas es muy diferente según sexo. Así en el 58,7% de los hogares en los que vive un hombre solo, este está soltero, mientras que en el 48,4% de los hogares en los que vive una mujer sola, esta está viuda.

El porcentaje de personas que viven solas es diferente según sexo y edad. Así, es más elevado en los hombres hasta que llegan a 55 años, y mayor en las mujeres a partir de 65 años. A edades tempranas (menos de 25 años) el porcentaje de personas que viven solas es del 1,3%.



Hogares de una sola persona. 2012

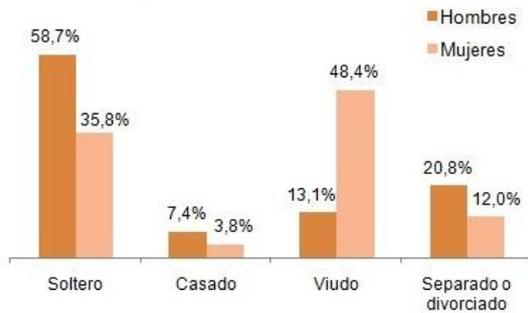
El que más tiene	% sobre el total	El que menos tiene	% sobre el total
Dinamarca	47,1	Portugal	19,3
Finlandia	40,3	Grecia	20,4
Alemania	40,2	Rumanía	20,5
Suecia	38,6	Chipre	20,8
Países Bajos	36,7	Bulgaria	21,6



Hogares de una sola persona. 2013. Comunidad o ciudad autónoma

La que más tiene	% sobre el total	La que menos tiene	% sobre el total
Asturias, Principado de	28,5	Melilla	15,6
Rioja, La	27,7	Ceuta	16,7
Castilla y León	27,5	Murcia, Región de	19,7
Cantabria	26,5	Andalucía	21,9
Aragón	26,3	Castilla - La Mancha	22,4
País Vasco	26,1		

Hogares unipersonales según estado civil
(% por sexo)

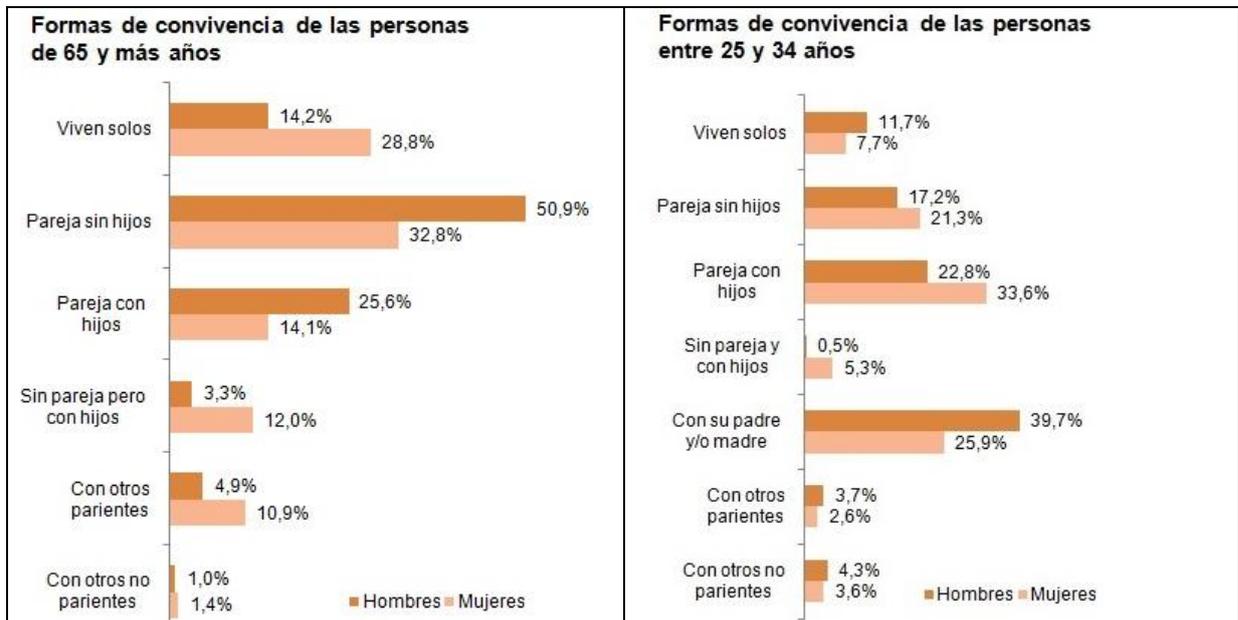


¿Cómo vivimos según la edad?

Emancipación: jóvenes entre 25 y 34 años. Respecto a la forma de convivencia de los jóvenes, uno de cada tres de los 6,35 millones entre 25 y 34 años todavía no se ha emancipado. El 32,8% vive con sus padres o con alguno de ellos. Este porcentaje aumenta al 48,5% entre los más jóvenes, entre 25 y 29 años.

Los jóvenes que viven solos son 616.300 (un 9,7% del total).

Las diferencias por sexos son relevantes como se puede apreciar en el gráfico.



Entre los 35 y 64 años. La forma de convivencia más común de las personas entre 35 y 64 años es vivir en pareja (73,7%). Así un 57,3% conviven en pareja con hijos seguido de un 16,4% que conviven en pareja sin hijos.

Personas mayores. La forma de convivencia más común en las personas de 65 o más años es en pareja sin hijos en el hogar (40,7%) seguida de solas (22,5%) y en pareja con hijos en el hogar (19,1%).

Mientras que entre las personas de 85 y más años (sin considerar las que viven en residencias de mayores o instituciones similares) lo más frecuente es que vivan solas, el 34%.

Imágenes muy claras de la situación española

Fuente: <https://miguelmdp.wordpress.com/2018/02/02/infografia-del-sistema-de-pensiones-espanol/>

