



Fondos indexados: la polémica

Mientras los fondos indexados captaron 563.000 millones de dólares el año pasado, los administrados sufrieron redenciones netas por 326.000 millones.

Por: Harry Adler

Actualmente, seis de los diez fondos mutuos con mayores activos en Estados Unidos pertenecen al Grupo Vanguard, siendo el más grande el Vanguard Total Stock Market Index, con 560.000 millones de dólares (casi medio trillón de dólares, en el sistema norteamericano). El segundo es el Vanguard 500 Index Investor, con 316.000 millones.

Aunque esta empresa ofrece fondos activamente administrados, estos seis tienen en común que invierten de acuerdo con un índice.

Y mientras los fondos indexados captaron en total 563.000 millones de dólares el año pasado, los activamente administrados sufrieron redenciones netas por 326.000 millones. El valor total de los fondos indexados alcanzó 3,1 trillones, cerca ya de los 3,6 trillones de los activamente administrados.

Además de los bajísimos costos, que bajo el formato de 'ETF' llegan ya hasta 0,04 por ciento, y una amplia diversificación, esta avalancha se explica también por un creciente escepticismo sobre la capacidad de los fondos tradicionales para superar a largo plazo el rendimiento de los índices.

Vanguard, el gran beneficiado, superó recientemente la barrera de 4 trillones de activos. Detrás de BlackRock, es el segundo a nivel mundial en cuanto a manejo de recursos, tanto en activos totales como en administración de 'ETF'.

Fundada por el señor John Bogle, fue pionera en 1976 cuando puso el primer fondo indexado, First Index Investment Trust, al alcance del inversionista común. Fue rebautizado en 1980 como Vanguard Index Trust, y luego Vanguard 500 Index. Su objetivo, ese sí inmutable, es replicar lo más exactamente posible al índice S&P 500.

Warren Buffet, un ferviente admirador, lo instó a ponerse de pie en la reciente asamblea, en medio de fuertes aplausos. Bogle, dijo, "le ahorrará cientos de billones a sus inversionistas, con su filosofía de bajos costos".

El primer fondo indexado fue lanzado en 1971 por el banco Wells Fargo, por encargo del fondo de pensiones de la empresa Samsonite. Pero a diferencia del índice S&P 500, que pondera a empresas según su valor de mercado (precio de la acción por el número de acciones en circulación) este asignaba idéntico peso a todas las acciones de la Bolsa de Nueva York.



Sala de Prensa

Dada la precaria capacidad de cómputo en esos tiempos, escribiría unos años más tarde el señor Bogle en A History of Vanguard Index Trust and the Vanguard Index Strategy, que la ejecución de esa estrategia se les volvió una pesadilla.

Una gran ventaja de este sistema es que produce un rebalanceo automático, minimizando la rotación del portafolio, y en consecuencia, reduciendo los costos. De hecho, Wells Fargo sustituyó en 1976 su índice original por el S&P 500. Esa dependencia habría de convertirse más tarde en Barclays Global Investors, creadora de los i shares, adquirido, a su vez, en el 2009 por BlackRock.

Pero resulta llamativo el auge paralelo de una nueva generación de estrategias, agrupadas como Smart Beta por la firma Towers Watson en el 2009. Su propósito común es romper el lazo entre el precio de una acción y su peso en un portafolio, causante, según ellos, de que el portafolio se recargue en las acciones más costosas, dejándolo en una posición muy vulnerable ante eventuales burbujas.

Según datos de la firma ETFG, los activos a nivel global invertidos bajo el formato ETF/ETN en esas estrategias, alcanzaron ya medio trillón de dólares en febrero de este año, comparado con 2,3 trillones invertidos en los tradicionales. Su crecimiento promedio anual en los últimos cinco años ha sido de 31 por ciento.

Una de ellas pondera las acciones de acuerdo con parámetros 'fundamentales', tales como utilidades, dividendos, flujo de caja, o valor en libros, porque consideran que permiten capturar más acertadamente el verdadero DNA de una empresa.

La firma Wisdom Tree Investments, con 43.000 millones a cargo, lanzó en el 2006 los primeros ETF fundamentalmente indexados. Su director de Estrategias, Jeremy Siegel, es profesor de la escuela de negocios de Wharton, y director académico del U.S. Securities Industry Institute.

Uno de esos índices, el WisdomTree U.S. Quality Dividend Growth, involucra a las 300 mayores empresas que, de acuerdo con un algoritmo propio, ofrecen las mejores perspectivas en cuanto a aumento en el pago de dividendos. Combina cifras de crecimiento esperado con los retornos promedio obtenidos en los tres últimos años, y pondera de acuerdo con el monto del dividendo esperado para el próximo año.

Pero, ¿qué tan verdaderamente pasiva es esta estrategia? Es cierto que se apoya en índices transparentes y eficientes. Pero por definición, una inversión pasiva debe representar puntos de vista consensuales, inequívocos, muy diferente a lo que hace este índice.



Sala de Prensa

También suelen apoyarse en ciertos 'factores' (tamaño, valor, volatilidad, momento, etc.) propios a ciertos grupos de acciones, por medio de los cuales está documentado que es posible lograr mayores retornos sin asumir niveles más altos de riesgo.

Pero, por problemas en la implementación de los modelos teóricos, especialmente por costos, se lamenta Rob Arnott, director ejecutivo de Research Affiliates, y uno de los fundadores del movimiento, en el sentido que solo un número muy reducido pasa la prueba de inteligencia, como sugiere su nombre. Además, estrategias de esta índole suelen resultar altamente cíclicas, y en ocasiones durante periodos muy prolongados. Y la avalancha de inversionistas, algunos no necesariamente muy entendidos, ha causado el desborde de los precios en algunos sectores.

Los del bando de Bogle alegan que solo se trata de una nueva forma de justificar comisiones más altas. Como dijo alguna vez, "no hay que arreglar lo que no se ha dañado".

Diario Portafolio, 2 de Junio de 2017. Página 31