

Introducción a los fondos de inversión (sesión 1)

Marc Pañella Nello

Responsable de producto

Afi Inversiones Globales, SGIIC

Mayo 2026

¿Cómo medimos el riesgo?

Riesgo

Incertidumbre sobre resultado

Es un concepto abstracto. No podemos medirlo directamente, así que necesitamos una variable observable que correlacione con él.

Volatilidad

Cuánto se mueve un activo respecto a su media

Formalmente: desviación típica de los rendimientos, anualizada y expresada en porcentaje. Además, nos permite comparar.

Volatilidad...

1. Mira al pasado

Mide rendimientos históricos. No garantiza el comportamiento futuro, aunque tiende a persistir en el tiempo.

2. Es simétrica

Trata igual subidas y bajadas. Al cliente le duele más perder un 10% que ganarlo. Aversión a las pérdidas.

3. Asume normalidad

Los rendimientos reales a largo plazo, tienen “colas largas”, es decir: los eventos extremos ocurren con más frecuencia de lo que el inversor suele percibir.

4. No mide drawdowns

Volatilidad baja no significa caídas pequeñas. Hay fondos con volatilidad del 3% que cayeron un 12% en 2022.

Referencias de volatilidad por activo

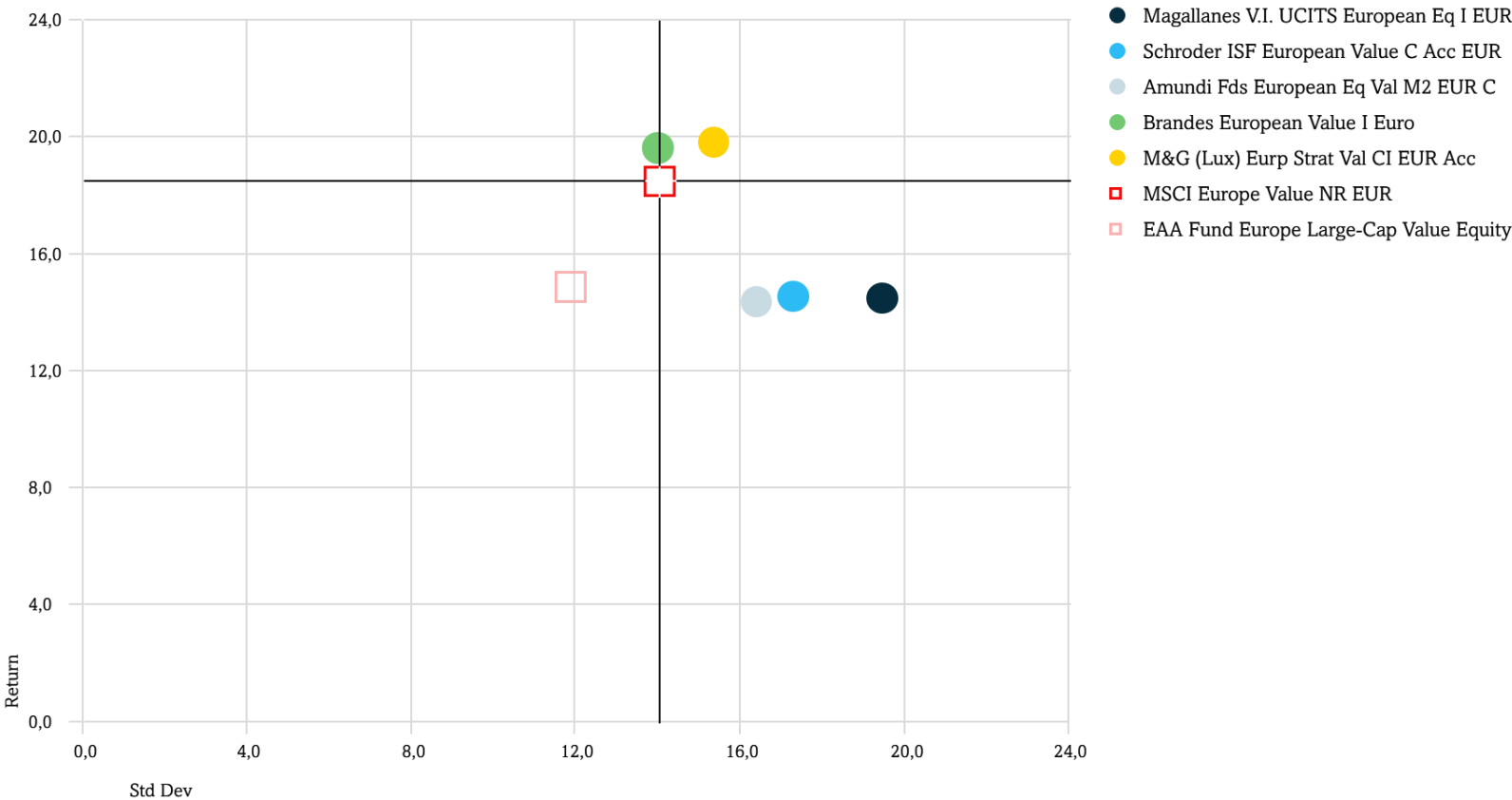
Categoría de activo	Volatilidad	Notas
Liquidez / Monetarios	0% – 1%	Evolución predecible
Deuda pública corto plazo €	1% – 3%	Movimientos ligados a tipos cortos
Crédito Investment Grade	3% – 6%	Algo más por riesgo de crédito
Deuda pública largo plazo	5% – 10%	Sensible a la curva de tipos
High Yield	8% – 12%	Comportamiento más próximo a la RV que un IG o DP.
Deuda emergente	8% – 14%	Riesgo adicional de crédito y divisa
RV desarrollada (S&P500, MSCI ACWI..)	14% – 18%	Banda histórica habitual
RV europea	15% – 20%	Algo más por mix sectorial
RV emergente	18% – 25%	Riesgo país, divisa y liquidez
RV small caps	20% – 28%	Menos líquidas, más cíclicas
RV sectorial / temática	22% – 35%	Concentración elevada
Oro	13% – 18%	Diversificador clásico
Materias primas	15% – 25%	Heterogéneo por componente
Petróleo	30% – 45%	Episodios extremos frecuentes

Rentabilidad por unidad de riesgo

Retorno-Riesgo (3 años)

Time Period: 21/05/2023 to 20/05/2026

Calculation Benchmark: MSCI Europe Value NR EUR



El riesgo tiene más caras que la volatilidad

1

Volatilidad

Cuánto se mueve un activo respecto a su media

2

Liquidez

Necesitar vender en mal momento. O no poder salir cuando más lo necesitas.

3

Concentración

Todos los huevos en la misma cesta

4

Inflación

El riesgo de que tu rentabilidad no llegue a ser real

5

Comportamiento

Comprar caro y vender barato: el ciclo del inversor emocional

6

Desajuste

Cartera incoherente con el plazo.

Por qué usar fondos de inversión con nuestros clientes

El fondo no es un producto más, **es el vehículo más eficiente para que un cliente medio acceda a una cartera profesional.**

- Cuando recomendamos un fondo a un cliente, le estamos dando acceso a **algo que de otra forma no tendría**: gestión profesional, diversificación real, fiscalidad eficiente y simplicidad operativa. Todo en un solo vehículo.

Pensadlo así: un cliente con 20.000 euros que quiere construirse una cartera global diversificada por libre tendría que comprar decenas de acciones y bonos, gestionar las divisas, hacer rebalanceos, vigilar dividendos y cupones, y tributar cada operación. Con un fondo, todo eso lo hace el gestor por él. Y además, mientras no reembolse, no paga impuestos (diferimiento fiscal).

¿Qué es un fondo de inversión?

- Es un **vehículo de inversión** que permite a los inversores invertir en una **cartera diversificada** de activos financieros, como acciones, bonos, bienes raíces y otros instrumentos financieros. Los fondos de inversión son **administrados** por una sociedad gestora de fondos, que se encarga de la selección y gestión de los activos del fondo.
- Los inversores que desean invertir en un fondo de inversión compran **participaciones** del mismo, que representan una **fracción de la propiedad del fondo**. El valor de las participaciones de un fondo de inversión se determina diariamente en función del valor de los activos del fondo y se conoce como **valor liquidativo (VL)**. El VL se calcula dividiendo el valor total de los activos del fondo entre el número total de participaciones en circulación.
- Los inversores pueden comprar o vender participaciones del fondo en cualquier momento, y el precio de compra o venta se basa en el valor liquidativo del fondo en el momento de la transacción. Los fondos de inversión suelen tener un mínimo de inversión inicial y un mínimo de inversión adicional para las compras posteriores.
- Pueden ser de diferentes tipos, como fondos de renta fija, fondos de renta variable, fondos de inversión alternativa, fondos temáticos, entre otros. Cada tipo de fondo tiene su propia estrategia de inversión y perfil de riesgo.
- Los fondos de inversión también pueden tener diferentes estructuras de participación, como fondos de capitalización o fondos de distribución. En los fondos de **capitalización**, los beneficios se reinvierten en el fondo, lo que aumenta el valor de las participaciones. En los fondos de **distribución**, los beneficios se distribuyen a los inversores en forma de dividendos o intereses.

Estructura

1. Sociedad gestora:

- Encargada de la gestión activa del fondo.
- Cumplimiento del Reglamento del Fondo explicado en el folleto informativo.
- Supervisa que el fondo respete las normas legales y regulatorias aplicables.
- Relación con inversores (información periódica, informes de rentabilidad y riesgo).
- Transparencia y acceso a documentos clave (prospectus, informe anual, factsheet...)
- Evalúa y controla riesgos de mercado, crédito y liquidez par minimizar posibles pérdidas.
- En España, las sociedades gestoras están reguladas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

2. Sociedad depositaria:

- Custodia los activos y asegura el cumplimiento normativo.
- Almacena y salvaguarda los valores en los que invierte el fondo, como acciones, bonos o instrumentos financieros.
- Garantiza que los activos estén separados de los de la sociedad gestora, reduciendo riesgos de conflictos de interés.
- Verifica que las operaciones realizadas por la sociedad gestora se ajusten a las normativas y al reglamento del fondo.
- Supervisa los flujos de dinero, asegurando que las suscripciones y reembolsos se gestionen correctamente.
- Ejerce de enlace entre la sociedad gestora y los mercados financieros.
- Facilita la ejecución de operaciones en mercados internacionales.
- En España, las depositarias suelen ser bancos o entidades financieras de reconocido prestigio (Santander, BBVA, BNP Paribas).
- La depositaria no gestiona directamente las inversiones, lo que asegura la imparcialidad en la supervisión.

Estructura

3. Participantes:

- Inversores que adquieren participaciones del fondo.
 - Pueden ser particulares, empresas o instituciones.
 - Cada participación representa una parte proporcional del patrimonio del fondo.
- Derecho a recibir información transparente sobre el fondo.
- Posibilidad de suscribir (comprar) o reembolsar (vender) participaciones.
- Participación en los beneficios generados por el fondo (revalorización de participaciones o distribución de rendimientos, según el tipo de fondo).
- El perfil puede variar desde pequeños inversores que buscan opciones accesibles hasta grandes instituciones que buscan diversificación y optimización fiscal.

4. Implicación en el patrimonio del fondo:

- El patrimonio total del fondo se divide entre todos los participantes.
- El número de participaciones varía según las suscripciones y reembolsos realizados.

Ventajas de invertir a través de fondos

1. **Diversificación inmediata:** Con un solo fondo, el cliente accede a 30, 50 o 200 valores. Comprar esa misma cartera por libre supondría miles de euros en comisiones y un seguimiento imposible para un particular.
2. **Gestión profesional:** El equipo gestor dedica tiempo completo a analizar mercados, empresas y oportunidades. El cliente no tiene que decidir cuándo comprar o vender ni rebalancear.
3. **Fiscalidad eficiente (es la gran ventaja en España):**
 - Los fondos **no tributan hasta el reembolso**. Mientras el cliente esté invertido, la rentabilidad se acumula bruta.
 - **Trasposos entre fondos no tributan:** se puede mover el dinero de un fondo a otro sin pasar por Hacienda. Solo se tributa cuando se reembolsan participaciones.
 - Esto es **único de los fondos de inversión** en España. Ni acciones, ni ETFs (en general), ni bonos individuales tienen este beneficio. En otras áreas geográficas es distinto.
4. **Acceso a mercados y estrategias inaccesibles:** El cliente accede a mercados emergentes que no podría operar directamente, bonos corporativos con nominales mínimos de 100.000 € por emisión, estrategias long-short, deuda subordinada, private debt empaquetada en UCITS, materias primas vía derivados sin tener que operar futuros...
5. **Marco regulatorio y protección:**
 - El patrimonio está segregado del de la gestora: si la gestora quiebra, el dinero del cliente está separado.
 - Depositario obligatorio independiente.
 - Supervisión continua de CNMV.
 - Información estandarizada (KIID, ficha mensual, folleto).
6. **Liquidez y operativa estándar:** Reembolsos en 1-3 días hábiles según el fondo, valor liquidativo diario, suscripción y reembolso sin comisión en la mayoría de fondos limpios.

Diferencias a “ir por libre” o vía fondo

Aspecto	Por libre	Vía fondo
Diversificación con 1.000 €	Difícil	Inmediata
Tributación al rotar cartera	Cada operación	Solo al reembolsar
Traspasos sin tributar	No	Sí
Acceso a mercados exóticos	Limitado	Total
Tiempo de gestión del cliente	Alto	Mínimo
Coste implícito (comisiones)	Bajo	Medio (TER 0,5%-2%)

Cómo encajan los fondos en los diferentes perfiles de cliente

- No hay un fondo para todos los perfiles, hay un fondo para cada perfil.
- El asesor debe saber cuál corresponde al cliente antes de proponer nada.

Perfiles MIFID: Conservador, moderado y decidido.

1. Conservador (SRI* 1-3):

- El cliente prioriza preservar capital.
- Acepta poca o ninguna pérdida.
- Horizonte corto-medio (1-3 años).
- Suele ser cliente jubilado, ahorrador clásico, o alguien con un objetivo cercano (entrada de vivienda, estudios de los hijos).
- **Tipos de fondos que encajan:**
 - Monetarios (gestión de liquidez)
 - Renta fija corto plazo euro
 - Mixtos defensivos (hasta 30% RV)
- Rentabilidad esperada: 1%-4% anual.

*El **SRI (Summary Risk Indicator)** o Indicador Resumido de Riesgo es una clasificación obligatoria del riesgo de un producto financiero que aparece en el **KID (Key Information Document)** o Documento de Datos Fundamentales, exigido por el Reglamento europeo **PRIIPs** (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products). Es complementario a MiFID II: mientras MiFID II regula cómo se vende un producto y se evalúa al cliente, PRIIPs regula la ficha estandarizada que el cliente debe recibir antes de contratar.

Cómo encajan los fondos en los diferentes perfiles de cliente

2. Perfil Moderado (SRI 3-4)

- El cliente acepta cierta fluctuación a cambio de mayor rentabilidad. Horizonte medio (3-7 años). Suele ser el cliente "tipo": trabajador con ahorros, sin necesidad inmediata del dinero.
- **Tipos de fondos que encajan:**
 - Mixtos moderados (30-60% RV)
 - Renta fija agregada
 - Fondos de gestión global tipo perfilados.
- Rentabilidad esperada: 3%-6% anual.

3. Perfil Decidido/Dinámico (SRI 4-6)

- El cliente prioriza rentabilidad a largo plazo.
- Acepta caídas significativas en el camino.
- Horizonte largo (>7 años). Suele ser cliente joven, con ingresos estables, o ahorrador a largo plazo (jubilación lejana).
- **Tipos de fondos que encajan:**
 - Mixtos agresivos (>60% RV).
 - Renta variable global, EE. UU., Europa.
 - Algo de RV emergente o temática como satélite.
- Rentabilidad esperada: 5%-8% anual a largo plazo.

Qué mirar para saber en qué y cómo invierte un fondo

Generalmente, siempre tendremos disponible cuatro documentos básicos:

- **KID:** dos páginas. Obligatorio antes de suscribir. Contiene escenarios, costes, riesgo SRI.
- **Folleto:** Política de inversión, comisiones, gestora, depositario. Toda la información del fondo.
- **Ficha comercial / Factsheet:** mensual. Lo que más usaremos en el día a día. Rentabilidades, composición, mayores posiciones.
- **Informes semestrales y anuales:** auditado, suele incluir cuentas anuales del fondo.

Tipos de fondos, modalidades y clases

- **Fondos indexados vs. gestión activa**
 - Indexados: Replican índices con bajas comisiones.
 - Gestión activa: Buscan superar un índice mediante selección activa de activos.
- **Modalidades:**
 - Acumulación: Los beneficios se reinvierten automáticamente en el fondo, aumentando el valor de las participaciones.
 - Distribución: Los beneficios (dividendos o cupones) se pagan periódicamente a los inversores.
- **Tipos de clases:** Retail, Banca privada, institucional, clase limpia, clase founder y clase “x”.
- **Estructura de comisiones:**
 - Comisión de Gestión: Por el trabajo del gestor (0,5%-2% anual).
 - Comisión de Depositaria: Por la custodia de los activos (0,1%-0,2% anual).
 - Comisión de Suscripción: Coste inicial al entrar al fondo (rara vez se aplica).
 - Comisión de Reembolso: Coste al retirar capital (aplicable en ciertos fondos).

Además, para proteger a los inversores del fondo se puede aplicar un Swing Price de entrada o salida del fondo, si el patrimonio total que entra o sale en un solo día supera un 1-2% el patrimonio total del fondo.

Normativa sobre fondos de inversión

- **Directiva UCITS:** es una directiva de la Unión Europea que establece un marco regulador para los fondos de inversión UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). Esta directiva establece requisitos de diversificación, liquidez y transparencia para los fondos UCITS, y establece un pasaporte europeo que permite a los fondos UCITS comercializarse en toda la Unión Europea.
- **Regulación AIFMD:** es una regulación de la Unión Europea que establece un marco regulador para los fondos de inversión alternativa (AIFs). Esta regulación establece requisitos de transparencia, gestión de riesgos y supervisión para los AIFs, y establece un pasaporte europeo que permite a los AIFs comercializarse en toda la Unión Europea.
- **Ley de fondos de inversión:** es una ley que regula los fondos de inversión en España. Esta ley establece los requisitos de diversificación, liquidez y transparencia para los fondos de inversión, y establece la obligación de que los fondos de inversión estén gestionados por una sociedad gestora de fondos autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- **Ley de mercado de valores:** es una ley que regula los mercados de valores en España. Esta ley establece los requisitos de transparencia y protección al inversor para los fondos de inversión, y establece la obligación de que los fondos de inversión estén supervisados por la CNMV.
- **Ley Dodd-Frank:** es una ley de **Estados Unidos** que establece requisitos de transparencia y gestión de riesgos para los fondos de inversión y otros participantes del mercado financiero. Esta ley establece la obligación de que los fondos de inversión estén registrados en la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos (SEC) y cumplan con ciertos requisitos de divulgación y gestión de riesgos.

Entendiendo la normativa UCITS

1. Reglas de inversión (5/10/40 y otras):

- Máx. 10% en un solo emisor.
- La suma de emisores con exposiciones >5% no puede superar el 40% de la cartera.
- Activos elegibles: valores negociables, instrumentos del mercado monetario, derivados con subyacentes admitidos, fondos UCITS, depósitos, etc.

2. Liquidez:

- UCITS debe ser capaz de reembolsar diariamente en condiciones normales de mercado. Esto condiciona la elección de activos y acota estrategias demasiado ilíquidas.

3. Gestión de riesgos, el gestor debe implementar un sistema de Risk Management que cubra:

- Medición del riesgo global (commitment, VaR, o approach avanzado).
- Stress testing.
- Controles de liquidez.
- Seguimiento del riesgo operacional.

4. Depositario:

- Custodia independiente de los activos.
- Supervisión de los flujos de caja.
- Control de la correcta aplicación de las normas de inversión.

5. Transparencia:

- NAV diario.
- Informes anual y semestral.
- Documento de información clave (KIID/KID).
- Informes de gestión y datos de riesgos.

