

FUNDACIÓN INVERCO

El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y en el ahorro-previsión



Fundación
inverco

© FUNDACIÓN INVERCO. 2010

Príncipe de Vergara, 43. 28001 Madrid

Teléfono: 91 431 47 35

Correo electrónico: informacion@fundacioninverco.es

<http://www.fundacioninverco.es>

Depósito Legal: M-26475-2010

Diseño, maquetación e impresión:

PRINT A PORTER, COMUNICACIÓN.

Salvador Alonso, 12. 28019 Madrid

IMPRESA MODELO. Madrid

EI IMPACTO DE LA CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA INVERSIÓN COLECTIVA Y EN EL AHORRO-PREVISIÓN

La Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) agrupa a más de 7.500 entidades (Sociedades, Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones), con un volumen de activos del orden de 310.000 millones de euros y más de 15 millones de partícipes.

A nivel internacional, las *Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)* son el instrumento de ahorro más generalizado. Las cifras que se muestran a continuación así lo reflejan:

- El volumen de patrimonio de las IIC, en el ámbito de la Unión Europea, superaba en 2009 los 5,2 billones de euros, con unos 36.000 Fondos.
- A nivel mundial, el volumen de patrimonio de las IIC, superó en 2009 los 16 billones de euros, con más de 66.000 Instituciones.

También a nivel internacional, los *Planes y Fondos de Pensiones* constituyen, en este momento, la fórmula más generalizada de ahorro-previsión y de prestaciones de pensiones. Así, en 2009, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones alcanzó los 13 billones de euros.

La suma de activos de estas Instituciones era de 29 millones de euros, equivalente a la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en Bolsa a nivel mundial.

La Asociación ha desarrollado una intensa labor desde su constitución para impulsar el ahorro colectivo, a través de las Instituciones de Inversión Colectiva, y el ahorro-previsión, especialmente, los Planes de Pensiones, tanto individuales como colectivos.

INVERCO forma parte de cinco Federaciones:

- ◆ La Federación Europea de Fondos y Gestión de Activos (European Fund and Asset Management Association - EFAMA), que está integrada por veintidós Asociaciones de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Dinamarca, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Rumanía y Suecia), más Liechtenstein, Noruega, Suiza y Turquía. Adicionalmente se ha incorporado más de cuarenta y cuatro entidades en calidad de miembros corporativos.

- ◆ La Federación Europea de Fondos de Pensiones (European Federation for Retirement Provision - EFRP), que está integrada por dieciséis Asociaciones de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Polonia, Portugal, Reino Unido y Suecia), más Croacia, Guernsey, Islandia, Noruega y Suiza. En total, veintiún miembros.
- ◆ La Federación Internacional de las Asociaciones nacionales de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), que está integrada por las dieciocho Asociaciones nacionales de Antillas Holandesas, Bolivia, Brasil, Bulgaria, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, España, Honduras, México, Panamá, Perú, Polonia, República Dominicana, Rumanía, Ucrania y Uruguay. Adicionalmente, se han incorporado siete Entidades, en calidad de miembros corporativos.
- ◆ La Federación Internacional de Fondos de Inversión (IIFA), integrada por cincuenta y seis Asociaciones nacionales de Alemania, Argentina, Australia, Austria, Bélgica, Bolivia, Brasil, Canadá, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Dinamarca, Ecuador, El Salvador, Eslovaquia, España, Estados Unidos, Federación Rusa, Filipinas, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hong Kong, Hungría, India, Indonesia, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Malasia, Marruecos, México, Noruega, Nueva Zelanda, Pakistán, Paraguay, Perú, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Coreana, Rumanía, Singapur, Sri Lanka, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia, Taiwan ROC, Trinidad y Tobago, Turquía y Venezuela.
- ◆ La Federación Iberoamericana de Fondos Mutuos (FIAFIN), constituida en 2006, que está integrada por las Asociaciones nacionales de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Méjico, Perú, Portugal, República Dominicana y Venezuela. En total catorce miembros.

INVERCO ocupó, durante el período 1994-1997, la Vicepresidencia y posteriormente la Presidencia de la Federación Europea de Fondos y Gestión de Activos (EFAMA), de cuyo Consejo de Administración y Comités de Trabajo forma parte.

Asimismo, desde 2001 viene ostentando una Vicepresidencia de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y desde 2007 ocupa la Presidencia de la Federación Europea de Planes y Fondos de Pensiones (EFRP).

La Fundación INVERCO tiene como fines el desarrollo de la investigación, la formación, la creación de opinión y divulgación sobre sistemas de ahorro colectivo, previsión social y gestión patrimonial. La Fundación INVERCO ha considerado conveniente hacer un análisis de la reciente crisis económica y financiera y de su

impacto sobre el ahorro colectivo y el ahorro previsión, en particular sobre las Instituciones de Inversión Colectiva y los Planes y Fondos de Pensiones, y ha confiado la realización de este estudio a Analistas Financieros Internacionales (AFI), que ha sido coordinado por José Antonio Herce y David Cano y en el que han trabajado Francisco José Valero, Sebastián Larraza, David Fernández, Luis Hernanz, Alberto Vázquez, María Sara Baliña, Miguel Arregui, María Reyes Maroto y Unai de Juan.

La Fundación INVERCO ha respetado, en todo momento, el contenido de la publicación y las opiniones de los autores del estudio, que reflejan, por tanto, su propio criterio y no el de la Institución.

El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y en el ahorro-previsión

La crisis financiera iniciada en julio de 2007 contiene factores singulares tanto en su génesis como en su desarrollo, resolución e implicaciones. Su estudio aportará, pues, valiosos elementos de análisis para tratar de anticipar futuros episodios de turbulencias. Pero, además, la experiencia adquirida en estos tres años será útil para minimizar el impacto, tanto en duración como en magnitud, de crisis venideras.

Los acontecimientos sufridos, muy vinculados a los mercados financieros, han afectado a la inversión colectiva y a los fondos de pensiones a nivel mundial. Y no sólo por las pérdidas que se han podido producir en el valor de las inversiones, sino también por el deterioro que, en algunos casos y para algunos productos, ha sufrido su reputación.

Se hace necesario, por consiguiente, estudiar las principales características de la crisis financiera y económica y su impacto sobre las instituciones de inversión colectiva (IIC) y los fondos de pensiones. Porque el análisis no sólo interesa a los agentes más involucrados por motivos profesionales (gestores, reguladores y supervisores).

La inversión colectiva tiene un papel clave en la economía y en el sistema financiero, por cuanto supone una de las principales vías de canalización del ahorro hacia los activos financieros, pero con importantes virtudes para el inversor.

En primer lugar, las sociedades, los fondos de inversión y los fondos de pensiones permiten el acceso a cualquier activo y mercado financiero independientemente del importe del capital, en una suerte de democratización de las inversiones. Pero, además, la inversión colectiva supone una vía directa a la gestión profesional y facilita la siempre recomendable diversificación, mediante unos vehículos con claras ventajas fiscales y, salvo contadas excepciones, con muy elevada liquidez.

Este estudio aborda las distintas crisis que ha sufrido la inversión colectiva a lo largo de los dos últimos siglos y detalla cómo en todos los casos, gracias a su capacidad de adaptación, ha sabido, no sólo sobrevivir, sino superar en todos los casos los máximos de patrimonio bajo gestión anteriores.

En el momento de escribir estas líneas nos tenemos que conformar con señalar que los momentos de máxima tensión de la crisis financiera y económica han podido

quedar atrás y, con ellos, los que han afectado a la inversión colectiva y a los fondos de pensiones.

A nivel mundial se ha producido una recuperación progresiva del patrimonio bajo gestión y los inversores en activos con riesgo han recuperado gran parte de lo perdido entre el verano de 2007 y la primavera de 2009.

Los que invirtieron en activos más conservadores, han tenido rentabilidades positivas y en el caso de los Fondos de Inversión Mobiliaria, han gozado de una total liquidez, en una etapa en que los mercados, especialmente de renta fija, prácticamente estuvieran cerrados.

Pero, en todo caso, estamos convencidos de que la inversión colectiva y los fondos de pensiones no sólo conseguirán superar esta crisis, sino que saldrán reforzados. Y, lo que es más importante, habremos aprendido lecciones para el futuro. La intención de este estudio es, precisamente, identificar alguna de ellas.

Emilio Ontiveros Baeza

Presidente de Analistas Financieros Internacionales

Índice

Bloque I Orígenes y primeras crisis de la inversión colectiva

- Capítulo 1. Evolución histórica de la inversión colectiva. Desde los orígenes al Crack del 29 15
- Capítulo 2. Los orígenes de la inversión colectiva en España 25
- Capítulo 3. Crisis y procesos de recuperación de la inversión colectiva en España hasta 1990. La crisis de los ochenta y el Crack del 87 . . 37
- Capítulo 4. Las crisis de finales del siglo XX e inicios del siglo XXI. La renta fija no es fija, el estallido de la burbuja “punto com” y el crecimiento de los fondos de inversión en España hasta 2006 51

Bloque II La crisis financiera subprime y su impacto en las IIC

- Capítulo 5. La crisis de liquidez como elemento diferencial de la crisis financiera subprime 77
- Capítulo 6. El impacto de la crisis de liquidez sobre los fondos de inversión conservadores. El papel jugado por los depósitos en el caso español 85
- Capítulo 7. La crisis de los fondos monetarios en EEUU o la percepción de su carácter sistémico 99
- Capítulo 8. La reacción del regulador español en la crisis financiera 109
- Capítulo 9. La regulación de la inversión colectiva en la Unión Europea y España 123
- Capítulo 10. Impacto de la crisis financiera en los fondos de inversión 145
- Capítulo 11. Evolución e impacto de la crisis en las IIC extranjeras 165
- Capítulo 12. Impacto en las sociedades gestoras de IIC y Fondos de Pensiones 175
- Capítulo 13. Peso económico del sector de las IIC 187
- Capítulo 14. Panorámica internacional de la gestión colectiva 193

Capítulo 15. El ahorro y la inversión de los hogares españoles y su reacción ante la crisis. 203

Capítulo 16. Impacto de la crisis financiera y económica sobre la financiación de los Estados y de las empresas. El papel de las IIC y de los Fondos de Pensiones 219

Bloque III El ahorro-previsión

Capítulo 17. Las pensiones públicas y el fondo de reserva de la Seguridad Social 233

Capítulo 18. Planes de pensiones: impacto de la crisis y evolución internacional comparada 249

Bloque IV Los Hedge Funds y la crisis financiera

Capítulo 19. Orígenes de la industria de Hedge Funds e impacto de la crisis financiera subprime 271

Capítulo 20. La quiebra de Lehman Brothers y el fraude Madoff 285

Capítulo 21. El comportamiento de los Hedge Funds en crisis anteriores 293

Capítulo 22. La industria de Hedge Funds en España 311

Capítulo 23. Análisis del riesgo de los Hedge Funds 321

Capítulo 24. Perspectivas para los Hedge Funds 333