



---

# **Universidad de Valladolid**

## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Marketing e Investigación de  
Mercados**

### **El marketing de los fondos de inversión mobiliarios**

Presentado por:

***Víctor Caña Villamediana***

Tutelado por:

***Gabriel de la Fuente Herrero***

*Valladolid, 24 de Junio de 2020*

# ÍNDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>5</b>
<b>2. FONDOS DE INVERSIÓN</b> .....	<b>6</b>
2.1. Tipos de fondos de inversión .....	7
<b>3. ESTRATEGIAS E INSTRUMENTOS DE MARKETING DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN</b> .....	<b>8</b>
3.1. Precio .....	10
3.2. Producto.....	12
3.3. Distribución .....	13
3.4. Comunicación .....	14
3.5. Procesos .....	15
3.6. Pruebas físicas o evidencias.....	16
3.7. Personas .....	16
<b>4. ANÁLISIS EMPÍRICO</b> .....	<b>17</b>
4.1. Descripción de las variables.....	19
4.2. Análisis Descriptivo .....	19
4.3. Análisis de la varianza con un factor.....	21
<b>5. CONCLUSIONES</b> .....	<b>28</b>
<b>6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>31</b>
<b>7. ANEXOS</b> .....	<b>34</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 4.2.1. Resultados de los análisis descriptivos.....	19
TABLA 4.2.2. Frecuencia de la comisión sobre los resultados.....	21
TABLA 4.2.3. Frecuencia de la comisión de reembolso.....	21
TABLA 4.3.1. Resultados de la prueba de normalidad.....	22
TABLA 4.3.2. Resultados de la prueba de igualdad de varianzas.....	23
TABLA 4.3.3. Resultados del contraste de igualdad de medias.....	24
TABLA 4.3.4. Resultados de la comparación de medias en la variable gestdep.....	24
TABLA 4.3.5. Comisión de gestión y de depósito media por categoría.....	25
TABLA 4.3.6. Resultados de la comparación de medias en la variable rentabilidad en 2019.....	25
TABLA 4.3.7. Rentabilidades medias por categoría.....	26
TABLA 4.3.8. Resultados de la comparación de medias en la variable Inparticipes.....	26
TABLA 4.3.9. Media de Inparticipes por categoría.....	27
TABLA 4.3.10. Resultados de la comparación de medias en la variable Inpatrimonio.....	27
TABLA 4.3.11. Media de Inparticipes por categoría.....	27
TABLA 4.3.12. Contraste de medianas de las comisiones de éxito y reembolso.....	28

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Banner en <a href="http://eleconomista.es">eleconomista.es</a> .....	14
--	----

## RESUMEN

El objetivo de este estudio es identificar las distintas estrategias de marketing utilizadas por las gestoras de fondos de inversión que operan en el mercado español a través del análisis de las 7 Ps del Marketing – Mix y explorar los resultados que obtuvieron en 2019 en términos de rentabilidad, patrimonio, partícipes y comisiones. Se analizan 80 fondos agrupados en 4 categorías (ESG, de Autor, Indexados y Tradicionales). Mediante un contraste de igualdad de medias se comprueba que los fondos indexados consiguen con un bajo precio los mejores resultados en cuanto a rentabilidad pese a su baja popularidad. La categoría de fondos de autor no consigue buenas rentabilidades, pero sí captan numerosos clientes y recursos. Los ESG aplican el precio más alto de todas las categorías estudiadas, pero por el momento no tienen un volumen relevante de clientes y activos, debido a su reciente introducción en el mercado español. Por último, se observa que los fondos tradicionales pertenecientes a grandes corporaciones financieras siguen teniendo una gran cuota de mercado en cuanto a número de partícipes.

**Palabras claves:** inversión, marketing – mix, estrategias de marketing y fondos de inversión.

## ABSTRACT

The objective of this study is to identify the different marketing strategies used by investment fund managers operating in the Spanish market through the analysis of the 7 Ps of Marketing – Mix and explore the results they obtained in 2019 in terms of profitability, equity, shareholders and commissions. 80 funds are analyzed in 4 categories (ESG, Author, Indexed and Traditional). Based on tests for differences between means, it is proven that indexed funds achieve the best results in terms of profitability at a low price despite their low popularity. The category of author funds does not achieve good returns, but they do attract numerous clients and resources. ESGs apply the highest price of all the categories studied, but at the moment do not have a relevant volume of customers and assets, due to their recent introduction to the Spanish market. Finally, it is noted that traditional funds belonging to large financial corporations continue to have a large market share in terms of the number of shareholders.

**Keywords:** investment, marketing mix, marketing strategies and investment funds.

**Códigos JEL (Journal of Economic Literature):** M31, G12, G23

## 1. INTRODUCCIÓN

El inversor individual cuenta con un amplio abanico de productos entre los que elegir para rentabilizar su ahorro. Una de estas alternativas son los fondos de inversión mobiliaria. Este producto ha ido ganando atractivo tanto para el consumidor (el inversor individual) como para los vendedores (intermediarios financieros y gestoras de fondos de inversión) como consecuencia de la reducción de los tipos de interés. El inversor individual ha ido redirigiendo su ahorro desde los productos bancarios tradicionales (con rentabilidades cercanas a cero o negativas) hacia otras alternativas con las que obtener algo más de rentabilidad para similares niveles de liquidez. A su vez, los intermediarios financieros han explotado la oportunidad de mercado ofrecida por este cambio en la demanda mediante la creación de nuevos productos cuyas comisiones permiten comenzar los márgenes cada vez menores de sus productos tradicionales.

Durante los primeros años de esta transformación, los inversores financieros parecían guiarse por el único objetivo de maximizar su rentabilidad para el nivel de riesgo asumido. En consecuencia, la mejor (y casi única) herramienta de venta de las gestoras de fondos era su posición en los rankings anuales de rentabilidad – riesgo. En los últimos años, la innovación financiera y aparición de nuevos fondos “low cost” junto con la incorporación de nuevos competidores, despiertan el interés y la utilidad de las estrategias de marketing para hacer frente al incremento de competencia en el sector.

El objetivo de este trabajo es estudiar acciones de marketing utilizadas en los últimos años por las gestoras de fondos de inversión mobiliarios para captar nuevos recursos y partícipes.

Los diferentes componentes del marketing – mix son de sobra conocidos en otros sectores productivos pero su definición y utilización por los fondos de inversión es algo menos estudiado. De hecho, apenas existen referencias que vinculen el marketing y sus estrategias con los fondos de inversión. Las estrategias de marketing de este sector se hacen palpables ya desde el hecho de su ausencia en los canales de comunicaciones más convencionales y populares. A pesar de ello, en los últimos años algunas gestoras han conseguido notoriedad gracias a sus acciones de marketing utilizadas para establecerse en

el mercado y comunicar su propuesta de valor. Pero, es interesante conocer si estas estrategias son acompañadas de resultados y si es posible asociar estas diferencias de resultados identificar con perfiles de inversores objetivo al que las gestoras enfocan sus decisiones de marketing.

El resto del trabajo se estructura en cuatro capítulos. En el segundo capítulo se identifican los agentes y los principales tipos de fondos de inversión en España. A continuación, se introducen las estrategias de marketing existentes en el sector a través del desarrollo y la aplicación de las 7 Ps del Marketing – mix. En el tercer capítulo se lleva a cabo un análisis empírico de los datos de una muestra de fondos de inversión nacionales con el fin de encontrar resultados diferentes o no para cada tipo de estrategia competitiva. La investigación finaliza recogiendo las conclusiones más importantes alcanzadas en este trabajo y respondiendo a las preguntas planteadas en este apartado.

## **2. FONDOS DE INVERSIÓN**

Según la definición que da la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), los fondos son instituciones creadas para la inversión en diferentes activos de forma colectiva cuando varios individuos distintos, llamados participantes, depositan sus ahorros en una entidad gestora encargada de la inversión en activos financieros. Todo aquel participante posee un porcentaje de propiedad del patrimonio del fondo, siendo ese porcentaje proporcional a lo aportado para su formación.

Antes de explicar las diferentes categorías de fondos de inversión, primero es necesario explicar los agentes que intervienen en ellos:

- **Participantes:** Son aquellos individuos que aportan capital al fondo para afrontar las inversiones. Tras su aportación, como hemos explicado, proporcionalmente son propietarios de una parte del patrimonio, lo que conocemos como suscripciones. Los partícipes pueden ser personas físicas y/o jurídicas. A cambio de la gestión profesional de esa inversión, el participante paga un precio o comisión. Por último, el propietario tiene la posibilidad de recuperar el dinero invertido a través del reembolso de sus participaciones al fondo o del traspaso de ellas.

- Sociedad gestora: Se encargan de proveer el servicio. Su función es vender que la inversión que haga el participante tenga una rentabilidad futura. Para ello forma una cartera con diferentes activos financieros (de renta fija, acciones, derivados...) con los capitales aportados por los participantes. Previa a la constitución del fondo, deberá elaborar el Documento de datos fundamentales para el inversor (DFI). En él se muestra toda la información necesaria para el inversor en el momento previo de su suscripción al fondo. Estos datos son la rentabilidad histórica, el precio de la participación o valor liquidativo del fondo, las comisiones correspondientes, etc.
- Entidad depositaria: Son quienes controlan y custodian el patrimonio del fondo, así como los movimientos de la entidad gestora. Está regulado que la sociedad gestora y la entidad depositaria no pueden ser la misma empresa.

### **2.1. Tipos de fondos de inversión**

Con el paso de los años, los fondos de inversión disponibles en el mercado han ido aumentando en complejidad y número. Aun así, de grosso modo, se categorizan desde un punto de vista financiero como:

- Mobiliarios: Aquellas instituciones que invierten en activos financieros.
- Inmobiliarios: Aquellas instituciones que invierten en inmuebles.

Dentro de los fondos más líquidos, los mobiliarios, hay diferentes tipos de fondos:

- De renta fija: Invierten en activos de renta fija, principalmente en deuda emitida por los estados y por las empresas, a diferente vencimiento. Por tanto, al tener menos riesgo la rentabilidad que se ofrece es menor. En esta categoría se encuentran productos como los bonos, letras de cambio y pagarés.
- De renta variable: Invierten en activos de renta variable, en activos financieros que ofrecen una rentabilidad mayor corriendo a cambio un mayor riesgo como las acciones societarias. La evolución del fondo dependerá de la evolución de los mercados. Dentro de este tipo de fondo



se puede dividir en función de la divisa, del sector de actividad donde se invierta, de las características de la empresa que emite acciones, etc.

- Fondos mixtos: Se llaman mixtos los fondos que invierten tanto en activos fijos como de renta variable. En función de la cantidad de inversión en un tipo o en el otro, la rentabilidad y el riesgo serán mayores. Si el fondo es de renta fija y mixto solo podrá invertir en renta variable como máximo un 30% de su patrimonio. Lo mismo si es de renta variable mixto con el porcentaje de inversión en renta fija.
- Fondos de gestión pasiva: Su funcionamiento consiste en replicar la evolución de un índice bursátil o la evolución del precio de una materia prima. Podemos diferenciar los ETFs, que consisten en una cartera de activos financieros que reviste la forma de título valor y cotiza directamente en un mercado bursátil y, por tanto, el inversor puede acudir a dicho mercado para comprar y vender sus participaciones en cualquier momento. Los fondos indexados varían con los cotizados en que el valor liquidativo de la participación se fija al finalizar la sesión del índice replicado.
- Fondos garantizados: Hablar de este grupo de fondos es hablar de si está asegurada la inversión inicial. Se diferencian fondos que aseguran un rendimiento fijo o fondos que en función de la evolución de una variable garantiza un rendimiento. La recuperación del capital inicial se asegura en una fecha futura.
- Otros fondos: Aquí podemos mencionar los Hedge funds o los fondos globales, entre otros.

### **3. ESTRATEGIAS E INSTRUMENTOS DE MARKETING DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN**

Una de las muchas definiciones que se ha dado recientemente a la estrategia de marketing en la literatura le pertenece a Varadarajan (2009)<sup>1</sup> y que en resumen consiste en tres metas: “Tomar decisiones fundamentales sobre el producto, el mercado y los recursos y actividades de marketing que atañan a

---

<sup>1</sup>Varadarajan, R. (2009). Strategic marketing and marketing strategy: domain, definition, fundamental issues and foundational premises. *Journal of the Academy of Marketing Science*. 38:119-140.

estos; entregar valor a los clientes; búsqueda del logro de los objetivos empresariales”.

En el ámbito financiero y de la inversión, se identifican multitud de tecnologías de prestar el servicio que venden las gestoras, pero de forma mayoritaria podemos identificar dos, la inversión activa y la inversión pasiva. La inversión activa consiste en que los gestores de un fondo analizan el mercado y seleccionan aquellos activos que puedan generar una rentabilidad mayor que la que ofrece el comportamiento de los mercados. Gracias a la compra de activos infravalorados o a la anticipación del comportamiento futuro del mercado, la cartera tendrá un patrimonio mayor que si hubiese seguido las tendencias de los índices bursátiles para un periodo de tiempo determinado. Es una gestión basada en que la información sobre los activos no está disponible para todo el mundo, con lo que cada gestora y cada fondo puede tomar decisiones singulares para realizar una cartera totalmente diferente a las que replican el mercado. Optar por esta forma de inversión implica unos precios mayores en forma de comisiones y una confianza en las decisiones que tome el gestor tanto en periodos alcistas como bajistas.

Por el otro lado tenemos la gestión pasiva de inversión, basada en la réplica del comportamiento del mercado con una cartera de activos. El nacimiento de esta modalidad de inversión surge del razonamiento de varios autores que entendían que no era posible batir al mercado y por tanto no es posible ofrecer mayores rentabilidades que él. Esta teoría ha ganado peso a medida que la información financiera ha ido difundiéndose de forma mayoritaria, con lo que supone que, si todo el mundo tiene información sobre un activo, el precio de mercado de él será el que refleje más fielmente su valor. Es una estrategia de bajo costes donde las entidades encargadas de este tipo de servicios no exigen grandes comisiones a los participantes. El perfil del participante concuerda más con quien no dispone de tiempo o conocimientos suficientes como para controlar la evolución de los mercados bursátiles y actuar para conseguir mayores beneficios.

Para conseguir esas metas u objetivos, los recursos de marketing con los que cuenta una empresa son variados, pero para este análisis escojo las 7 Ps del Marketing, una categorización de las herramientas que las empresas pueden

utilizar para desarrollar sus estrategias. Esta teoría, formulada por McCarthy<sup>2</sup> (1979) en primer lugar y ampliada posteriormente por Booms y Bitner (1982)<sup>3</sup>, sirve para tener una visión amplia de las distintas decisiones que un fondo de inversiones toma dentro de su estrategia. Las 7 Ps del marketing se componen del: precio, producto, distribución, promoción, procesos, personas y prueba o evidencia física.

### 3.1. Precio

El precio, de forma genérica, se define como la cantidad de dinero que se requiere para comprar un bien o servicio. Existen multitud de factores que condicionan qué precio se establece: los costes, la demanda del producto o servicio, una decisión de respuesta a la competencia, etc.

En los fondos de inversión, la comisión es el precio que la gestora cobra. Y el precio se desagrega en 4 tipos diferentes:

- Comisión de suscripción: Se aplica, en el momento de compra de las participaciones, un porcentaje sobre el valor liquidativo que corresponda en ese momento. La tendencia tanto de los fondos activos como de los de inversión pasiva ha sido la de paulatinamente no cobrar esta comisión de entrada. De forma alternativa algunos fondos establecen una inversión inicial mínima.
- Comisión de gestión: Los fondos a la hora de invertir incurren en ciertos costes por realizar ese trabajo. Esta comisión por la gestión se encarga de financiar los costes operativos de la compra y venta de valores, entre otros. Dentro de esta categoría existen tres formas distintas de aplicarse. Por una parte, la comisión sobre el patrimonio, que consiste en la aplicación de un porcentaje determinado sobre él. La CNMV establece el máximo en un 2,25% para los fondos mobiliarios. Por otro lado, existe la comisión sobre los resultados donde se aplica hasta un máximo del 18% por los éxitos conseguidos. Y por último cuando se aplican ambas de forma combinada, los máximos reglamentarios son un 1,35% y un 9%

---

<sup>2</sup> McCarthy, E. J., Shapiro, S. J., & Perreault, W. D. (1979). *Basic marketing* (pp. 29-33). Ontario: Irwin-Dorsey.

<sup>3</sup> Booms, B. H., & Bitner, M. J. (1982). Marketing services by managing the environment. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 23(1), 35-40.

respectivamente. De forma individual, cada fondo establece sus propios porcentajes, pero gracias los informes anuales de la CNMV podemos ver por qué estrategias optan las diferentes categorías de fondos. Así, en el informe de 2019<sup>4</sup>, podemos ver que en los últimos tres años los fondos de renta variable aplican de media un 1,53% sobre el patrimonio, por encima del 1,29% de los fondos mixtos y muy superior a lo que aplican los fondos de renta fija que se sitúan en un 0,476%. Los fondos de gestión pasiva por su parte con un 0,473%, son la categoría con menor comisión de gestión en los 3 últimos años. La gran diferencia entre unos y otros recae en que como hemos mencionado previamente, la inversión pasiva de réplica de un índice requiere menos movimientos y menos análisis de posibles valores a incorporar a la cartera.

- **Comisión de depósito:** Las entidades bancarias, como depositarias de los activos adquiridos por los fondos, les repercuten a los gestores los gastos vinculados a la supervisión y depósito de dichos activos. Y estos a su vez tienen la libertad de derivárselo a los partícipes. Está establecido que no puede superar el 2 por mil anual del patrimonio y se resta directamente en el valor liquidativo de la participación. De la misma forma que ocurre con las comisiones de gestión, es mayor la cantidad exigida por los fondos de renta variable que por los de renta fija o los de gestión pasiva.
- **Comisión de reembolso:** Es el porcentaje que aplica el fondo cuando el partícipe quiere vender sus participaciones o traspasar a otro fondo. No puede superar el 5% del valor liquidativo del fondo, al igual que la comisión de suscripción. La aplicación de esta comisión se ve más en aquellos fondos perteneciente a grandes comercializadoras, focalizando más en los de gestión activa. Es una práctica de “permanencia” del partícipe.

En algunos casos también se aplica una comisión de éxito. Las gestoras deciden que al final de un periodo quedarse con una parte del excedente de la rentabilidad positiva obtenida. Hay veces que se aplica si se han superado los

---

<sup>4</sup> CNMV (2019). Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2019. Disponible en [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe\\_Anual\\_2019.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe_Anual_2019.pdf)

objetivos planteados por los gestores y en otras si se ha superado la rentabilidad del índice bursátil que el fondo toma como referencia.

En conclusión, existe una interesante disputa de precios en la inversión. Los fondos de gestión pasiva han enfocado sus decisiones en una bajada de precios en los últimos años consiguiendo comercializar servicios de “low – cost”. Uno de los casos más remarcables ha sido el de Vanguard<sup>5</sup>, uno de los fondos de gestión pasiva más conocidos en todo el mundo. Su bajada de precio generalizada colocó a varios de sus productos como los más baratos de su categoría de fondos y desencadenó el mismo movimiento en sus competidores directos. El descenso de costes también ha modificado la forma de actuar de la gestión activa, que se ha visto arrastrado a tener que bajar comisiones para competir. No obstante, varios fondos llamados de autor mantienen una política de precios alta como parte de su estrategia de valor y confianza en sus gestores. Entidades conocidas como Cobas o Bestinver suelen aplicar altas comisiones de gestión o reembolso en sus fondos. Por poner un ejemplo, “Cobas Selección” que es un fondo de autor, cobra un 1,75% de comisión de gestión frente al 0,2 o 0,3% que se estima en fondos indexados<sup>6</sup>.

### **3.2. Producto**

Hay que tener en cuenta que el producto de inversión se puede clasificar como un servicio. El servicio tiene una función básica que es conseguir la mayor rentabilidad posible a las aportaciones que realiza el participante y a partir de ahí cada entidad le añade sus propias características y atributos. El crecimiento de la comercialización de este tipo de servicios financieros en España ha provocado que las gestoras hayan decidido diversificar lanzando diferentes fondos enfocados a distintos perfiles de riesgo de los inversores. Por poner un ejemplo dentro de la filosofía de inversión activa, podemos hablar de Metagestión. Si visitamos la página web de esta entidad gestora española podemos ver que existen varios tipos de fondos en función de algunos de los atributos antes

---

<sup>5</sup> El Español (2019). Vanguard aprieta más a la industria de fondos con su última rebaja de comisiones. Disponible en [https://www.elespanol.com/invertia/mis-finanzas/20190312/vanguard-aprieta-industria-fondos-ultima-rebaja-comisiones/382713673\\_0.html](https://www.elespanol.com/invertia/mis-finanzas/20190312/vanguard-aprieta-industria-fondos-ultima-rebaja-comisiones/382713673_0.html)

<sup>6</sup> El Confidencial (2019). “¡Queremos menos comisiones! Las caídas aceleran el auge de la inversión 'low cost'”. Disponible en [https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-02-09/comisiones-fondos-de-inversion-low-cost\\_1814086/](https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-02-09/comisiones-fondos-de-inversion-low-cost_1814086/)

mencionados. Al ser una entidad que apuesta por la compra de activos infravalorados podemos encontrarnos con fondos más variables como “Metavalor”, compuesto de activos que cotizan en el mercado español y donde se recomienda que la inversión a largo plazo. Por otro lado, “Metavalor Renta Fija HY” se enfoca hacia activos de renta fija y se recomienda al menos 2 años de inversión, siendo un producto algo menos arriesgado que el primero. Además, cada uno de ellos tiene una cantidad mínima de suscripción. Pero la diversificación del producto también existe en la gestión pasiva y podemos comprobar que los fondos cotizados suelen encontrar una composición de cartera muy amplia buscando la mayor rentabilidad y el menor riesgo del cliente.

Las entidades también enfocan su diversificación en función del perfil del cliente y con ese fin han surgido entre las gestoras nuevos fondos como los fondos ESG, cuyas siglas recogen los criterios medio ambientales (*Environment*), sociales (*Social*) y gubernamentales (*Government*) de una empresa. Los inversores o los encargados de escoger tienen en cuenta estos aspectos para invertir en sus acciones a parte de los criterios clásicos de la rentabilidad, la liquidez, el riesgo, o el tiempo, etc.

### **3.3. Distribución**

La distribución es la forma o el lugar donde el oferente consigue llegar con sus productos o servicios a los demandantes. El cambio y la evolución ha sido bastante notable en los últimos años. Anteriormente cuando un partícipe quería hacer una inversión debía hacerlo en la sucursal de su banco o caja de ahorros. Con la aparición y gran impulso de internet todo esto cambió y ahora cualquiera desde su teléfono móvil u ordenador puede invertir en bolsa, comprar participaciones de un fondo, etc. Esta evolución ha afectado a todo el sector y ya prácticamente todas las gestoras de fondos operan desde internet. Podemos encontrar varios canales de distribución, unos más directos y otros menos. Si queremos contratar con una gestora española, la mayoría de ellas ofertan sus fondos desde sus webs, a través de intermediarios o a través de número de teléfono. Para poder contratar con entidades extranjeras, a parte de su web, existen varias comercializadoras que ofertan estos fondos como Renta4 o Selfbank. Éstas en muchos casos, gracias a que también trabajan con productos bancarios, siguen estando presentes en el canal físico. Esta aparición de internet

como canal más popular ha conseguido que apenas existan diferencias en cuanto a la distribución entre fondos de inversión pasiva y activa.

### 3.4. Comunicación

La última de las herramientas clásicas del marketing mix es la comunicación, la cual consiste en la transmisión de un mensaje al público objetivo de la empresa y que este responda. Existen varios instrumentos de comunicación que pueden utilizar las empresas. El primero a analizar es la publicidad. Las empresas de este sector apuestan por los medios publicitarios *online* sin dejar de lado los medios propios como redes sociales o página web, donde suelen elaborar contenidos relacionados enfocados al consumidor. Otras inversiones pagadas son los contenidos patrocinados, como por ejemplo un banner en un periódico de temática financiera y económica como “elEconomista.es” por una entidad gestora como Tressis, que posee algo menos de notoriedad en el sector que otras puesto que históricamente era una empresa comercializadora de fondos de otras gestoras, pero que desde hace un par de años gestiona unos propios.



Figura 1: Banner en elEconomista.es.

Si saltamos a las relaciones públicas, muchos fondos españoles de los que se denominan de autor utilizan la *publicity* como medio publicitario. En la sección de “Fondos de inversión” de algún periódico como Expansión o Cinco Días existen artículos mencionando el nombre de Cobas AM, Azvalor, entre otras gestoras. En el título aparece bien claro el nombre de la entidad o el del gestor y en muchas ocasiones son comunicados de la entidad, entrevistas a los

inversores, etc. Dentro de esta categoría podemos incluir los eventos y ferias que organizan los fondos de inversión o las plataformas comercializadoras. Por ejemplo, en Mayo se ha organizado de forma virtual este año el Iberian Value, evento organizado por Finect y El Confidencial donde las figuras más destacables de la inversión en España han dado charlas para tanto a otros profesionales como a los clientes.

En cuanto a las promociones de ventas, siendo una herramienta poca utilizada en el sector, hay ejemplos entre las empresas de inversión pasiva. En la web de Indexa capital se anuncia la anulación de la comisión de gestión para inversores de menos de 10.000 euros durante el primer año si invita a un amigo o familiar. Además, otorga ciertos descuentos para inversores con capitales más altos.

Finalizando con las herramientas de comunicación, hay que hacer mención que hasta un 63% de las gestoras realizaban marketing directo a través de correo electrónico según el II Barómetro de Digitalización de Gestoras de Fondos de Inversión.<sup>7</sup>

### **3.5. Procesos**

Entrando en esta ampliación de las P del Marketing mix aparece la primera de ellas, que son los procesos. Esta se puede definir como la forma en la que un servicio se dispone para que sean consumidos. Los fondos de inversión deben asegurarse de que su trato al cliente sea equitativo inviertas lo que inviertas. Para ello, los fondos de inversión de gestión activa cuentan con áreas de clientes en sus páginas webs donde en todo momento el cliente puede ver cómo va evolucionando su inversión y ver que decisiones está tomando. Además, las grandes compañías españolas tienen expertos que pueden contestar las dudas que tengas tanto en el momento previo de la compra de participaciones como una vez compradas. En la gestión pasiva existe un proceso genérico, pero por ejemplo en webs como Finizens, si se hace distinción entre una inversión estándar, hasta 100.000 euros, y una “premium”, por encima de esa cantidad, donde, según su web, se ofrece un servicio de gestión personalizado.

---

<sup>7</sup> ISDI (2018) II Barómetro de Digitalización de Gestoras de Fondos de Inversión. Disponible en [https://www.isdi.education/sites/default/files/barometro\\_gestoras\\_de\\_fondos.pdf](https://www.isdi.education/sites/default/files/barometro_gestoras_de_fondos.pdf)



### **3.6. Pruebas físicas o evidencias**

Las pruebas o evidencias son importantes en servicios como este. Cuando compramos un producto podemos ver de forma tangible su forma y podemos comprobar que cumple con lo buscado, pero a la hora de comprar una participación en un fondo de inversión no es así. Invertir no implica que se vaya a cumplir al 100% la necesidad con la que nace, que es la de ganar dinero, por lo que los fondos de inversión deben aportar toda la información necesaria para conseguir la confianza del cliente. Dentro de esta información se encuentra, en primer lugar y de forma reglamentaria por la CNMV, el Documento de datos fundamentales para el inversor. En él se ofrece toda la información que el participante necesita saber antes de invertir: El objetivo y la política de inversión del fondo, cuánto riesgo se corre al invertir en él, los gastos que conlleva, la información más relevante sobre la fiscalidad o la rentabilidad histórica, entre otras. Con todos estos datos, el participante puede comparar entre fondos y con esas evidencias elegir el que más se ajuste a sus características inversoras. Todos los fondos, independientemente de su estrategia de inversión elegida, tienen la obligación de elaborar esta guía.

### **3.7. Personas**

Las personas es otro pilar fundamental en los fondos de inversión, principalmente en aquellos con un comportamiento más activo. Contar con un buen gestor que sepa interpretar las tendencias del mercado y tomar decisiones correctas en momentos complicados es un valor que no todas las entidades pueden conseguir, aunque la aparición de algoritmos y nuevas tecnologías más precisas han dado otra percepción del sector replicando el comportamiento del mercado. Se vincula mucho a las personas como herramienta de marketing con estrategias como la de los fondos de inversión “de autor” donde especialistas en el intercambio de activos se han hecho famosos en gran medida por la gestión que hicieron de los activos en las carteras que tenían bajo su mando. Los participantes ven esa figura del gestor relevante en alguien en quien confiar por encima del mercado o del nombre de una entidad. Los casos más claros son Francisco García Parames en Cobas o Beltrán de la Lastra de Bestinver. En España, la aparición de los fondos de autor y de los “gestores relevantes” desencadenó un gran movimiento de patrimonios de las empresas clásicas del

sector a las nuevas gestoras y fondos creados por estos inversores. Pero los fondos de inversión pasiva han demostrado que el hecho de tener un gestor reconocible no tiene por qué ser la única vía para conseguir buenas rentabilidades y podemos encontrar a muchas entidades que gracias a los algoritmos con los que trabajan pueden generar carteras muy variadas y que en todo momento aporta valor al cliente.

En definitiva, una vez analizada la aplicación de diferentes herramientas de marketing en el ámbito de la inversión, son visibles varias estrategias. Por una parte, dos tipos de estrategias de diferenciación. En primer lugar, los fondos de autor, basados en una o varias personas destacadas que gestionan el fondo y que cuentan con reconocimiento en el sector. Gracias a ello pueden implantar unos precios más altos que la media y que dedican muchos esfuerzos en publicidad por diferentes canales. Y, por otro lado, están los fondos de inversión ESG, basados en un producto diferenciado que también usa la comunicación para seguir creciendo en número de clientes. Esta categoría de fondos tiene unas comisiones más elevadas que la media, pero en muchos casos suelen ceder una parte de ellas a iniciativas sociales. En el otro lado se encuentran las estrategias de inversión pasiva, consideradas de “low – cost” ya que todas ellas tienen en común su precio bajo. Diferenciamos por el proceso que conllevan entre fondos cuya misión es replicar los índices a través de algoritmos y *roboadvisors* y fondos que buscan la mayor rentabilidad a través de carteras muy diversificadas en función del perfil de riesgo del participante o de las recomendaciones de los analistas. Estos últimos apuestan por la promoción de ventas como instrumento del marketing mix.

#### **4. ANÁLISIS EMPÍRICO**

Una vez presentados los fondos de inversión, sus componentes y tipos, así como las principales estrategias que podemos reconocer según su marketing mix, se pasa al análisis de la evidencia empírica ofrecida por los fondos de inversión en España. Según INVERCO (2019), que es la Asociación de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, el patrimonio de los fondos de inversión mobiliarios en España ascendió en el último año hasta los 276.557 millones de euros, un incremento de 19.042 millones con respecto a 2018. Gran parte de este incremento viene de la revalorización de los activos de las carteras de

inversión. De la misma forma, el número de partícipes se estableció en el año 2019 en 15,2 millones siendo un 3% más que los datos recogidos en 2018. Además, para este último año se ha fijado en un 7,23% de media la rentabilidad anual de todos los fondos nacionales, dejando de lado los malos números que acompañaron al año anterior. A este incremento de la inversión ha contribuido el desarrollo, como hemos visto, de diferentes formas de inversión en valores y activos. A pesar de la creciente importancia del marketing en la estrategia de los fondos de inversión, apenas existen trabajos empíricos sobre el impacto del marketing y de sus instrumentos en la elección de los clientes por uno u otro fondo de inversión. Este trabajo pretende cubrir esta laguna mediante el análisis de 4 categorías de fondos de inversión según la estrategia elegida y las herramientas de marketing mix (de autor, ESG, indexados y tradicionales) y su posible influencia en la rentabilidad, número de clientes, patrimonio de los fondos y en las comisiones.

Para realizar este análisis, me apoyaré tanto de INVERCO y de la CNMV como organismos oficiales, y de otras webs como Morningstar. Los datos de interés escogidos corresponden a diciembre de 2019.

En primer lugar, he seleccionado una muestra de 80 fondos de inversión distribuidos en los 4 grupos identificados. Dentro de cada grupo, se ha incluido 12 fondos de renta variable y 8 mixtos. En el caso de los fondos ESG han sido escogidos aquellos que tenían entre 4 y 5 globos en la web de Morningstar<sup>8</sup>. En cuanto a los fondos de autor, he escogido aquellos que se autodenominasen así, incluyendo los fondos gestionados por los analistas más reconocidos en el mercado en España. Para la elaboración de la categoría de fondos indexados he buscado fondos de renta variable que replicasen índices como el MSCI World, Eurostoxx 50 e Ibex 35 y fondos mixtos que en sus descripciones en Morningstar o en sus propias webs dejasen bien claro a qué índices hacían benchmarking. Por último, la cuarta categoría conocida como fondos tradicionales o resto he elegido fondos de entidades financieras, bancarias o comercializadoras de estos servicios. Los datos obtenidos de estos fondos se han volcado para el análisis en el programa IBM SPSS Statistics.

---

<sup>8</sup> La web morningstar.com elabora un índice de sostenibilidad, donde se recogen aquellas inversiones que apuestan por criterios medioambientales, sociales y de gobernanza.

#### 4.1. Descripción de las variables

Las variables utilizadas en el análisis son las siguientes. La rentabilidad se mide con rentabilidad neta del fondo en el año 2019 y se calcula como el porcentaje de variación del valor liquidativo entre el periodo inicial del año y el final. El número de partícipes de cada fondo es el número de cuentas activas a 19/12 de 2019 y se mide a partir del logaritmo neperiano del número de partícipes ( $\ln$ participes). La variable del patrimonio total del fondo se estudia como la cantidad de dinero en miles de euros que dispone el fondo a día 19/12 de 2019 y se estima a partir del logaritmo neperiano del patrimonio ( $\ln$ patrimonio). Las comisiones de los fondos se miden en 3 variables llamadas “gestdep” para la suma de las comisiones de gestión y depósito, “éxito” para el porcentaje de comisión por resultados o éxito y “reembolso” para el porcentaje de comisión de reembolso de las suscripciones. Por último, se ha creado la variable nominal “Estrategia” para etiquetar a cada fondo según su correspondencia con una de las cuatro estrategias de marketing identificadas, concretamente esta variable toma los valores 1 para los fondos ESG, 2 para los fondos de autor, 3 los indexados y 4 los denominados tradicionales o resto.

#### 4.2. Análisis Descriptivo

La tabla 4.2.1 muestra los resultados del análisis descriptivo de las variables dependientes rentabilidad de los fondos en 2019,  $\ln$ participes y suma de las comisiones de gestión y depósito.

TABLA 4.2.1. Resultados de los análisis descriptivos.

		<b>Estadístico</b>
Rentabilidad del fondo en el año 2019	Media	16,151
	Mediana	15,23
	Desviación estándar	7,038
	Mínimo	0,16
	Máximo	31,34
	Asimetría	0,252
	Curtosis	- 0,389
$\ln$ participes	Media	7,492
	Mediana	7,593
	Desviación estándar	1,619
	Mínimo	4,45
	Máximo	11,25
	Asimetría	-0,027
	Curtosis	-0,625

Inpatrimonio	Media	10,913
	Mediana	10,692
	Desviación estándar	1,513
	Mínimo	7,31
	Máximo	14,42
	Asimetría	0,301
	Curtosis	-0,260
Suma de las comisiones de gestión y depósito	Media	1,445
	Mediana	1,55
	Desviación estándar	0,553
	Mínimo	0,11
	Máximo	2,40
	Asimetría	-0,537
	Curtosis	-0,319

*Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.*

La media de todas las rentabilidades de nuestra muestra es de un 16,15% con una desviación típica de 7,03%. Es un dato que se aproxima a los cálculos que ofrece INVERCO en su informe anual sobre las instituciones de inversión colectiva<sup>9</sup>, que ha estimado una rentabilidad aproximada de un 20% para los fondos de renta variable y de un 10 para los mixtos. La mitad de todos nuestros fondos poseen una rentabilidad del 15,23% o menor siendo la menor de todas en 0,16% y una máxima de 31,34. La presencia de valores dispersos se confirma con el signo positivo del coeficiente de asimetría.

La siguiente variable es el número de partícipes de los fondos a través de su logaritmo neperiano. La media es 7,49 con una desviación típica de 1,61. Tanto su coeficiente de asimetría como el de curtosis, cercanos a 0 y 3 respectivamente, permiten asumir que la variable sigue una distribución normal. El motivo de la transformación de esta variable era que no se aseguraba que número de participantes siguiese una distribución normal y la presencia de valores atípicos. El mismo caso se aplica para la variable transformada del patrimonio en miles de euros, cuya media es 10,91 y desviación típica 1,513.

En la variable “gestdep” la media de estas comisiones se sitúa en 1,44%, con una desviación típica de 0,5525%. La aplicación de este tipo de comisiones

<sup>9</sup> INVERCO (2019). Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensión. Informe 2019 y perspectivas 2020. Disponible en <http://www.inverco.es/40/41/45>

es muy variopinta, con fondos con un mínimo de 0,11% de comisión y un máximo de 2,4%.

En cuanto a los otros tipos de comisión, las tablas 4.2.2 y 4.2.3 presenta el número de casos que se aplican.

TABLA 4.2.2. Frecuencia de la comisión sobre los resultados.

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>
0%	62	77,5%
5%	3	3,8%
6%	2	2,5%
7,5%	1	1,3%
9%	12	15%
<b>Total</b>	80	100%

*Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.*

En 62 de los fondos de la muestra no se aplica esta comisión y por tanto su valor es de 0%. 12 fondos aplican un 9% de comisión por resultados, siendo el porcentaje máximo aplicado. En cuanto a la comisión de reembolso de las participaciones, solo 7 de nuestros fondos aplican este tipo de comisión y discurre entre el 2 y el 4%.

TABLA 4.2.3. Frecuencia de la comisión de reembolso.

	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>
0%	73	91,3%
2%	3	3,8%
3%	1	1,3%
4%	3	3,8%
<b>Total</b>	80	100%

*Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.*

### **4.3. Análisis de la varianza con un factor**

El análisis de la varianza o ANOVA es una técnica multivariante que estudia la existencia de diferencias significativas en una o más variables entre dos o más grupos de observaciones que vienen determinados por un factor, que en nuestro trabajo son las estrategias de marketing.

Nuestro objetivo con este trabajo es comparar las medias muestrales de cada grupo en cada variable dependiente y ver si existen diferencias significativas entre elegir una estrategia enfocada a la diferenciación del servicio

mediante la oferta de fondos ESG o de autor, una estrategia de bajos costes con fondos indexados o la elección de fondos más tradicionales que no apuestan por ninguna de las dos estrategias de segmentación anteriormente mencionadas.

Previamente al análisis, es necesario comprobar los supuestos de partida para las variables dependientes. Estos son la normalidad de la distribución y la igualdad de varianzas.

- Normalidad

$H_0$  = Normalidad ( $Y = N$ )

$H_1$  = No normalidad ( $Y \neq N$ )

Para contrastar la normalidad de una distribución me baso en los resultados de dos estadísticos, de Kolmogorov – Smirnov y Shapiro – Wilk.

TABLA 4.3.1. Resultados de la prueba de normalidad.

	Estrategia	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
		Estadístico	gl	Sig.	Estadístico	gl	Sig.
Suma de las comisiones de gestión y depósito	ESG	,128	20	,200*	,952	20	,406
	Autor	,165	20	,156	,861	20	,008
	Indexado	,132	20	,200*	,946	20	,305
	Tradicional	,170	20	,132	,953	20	,415
Comisión de éxito sobre los resultados	ESG	,434	20	,000	,599	20	,000
	Autor	,458	20	,000	,571	20	,000
	Indexado	,503	20	,000	,457	20	,000
	Tradicional	,484	20	,000	,511	20	,000
Comisión de reembolso	Autor	,486	20	,000	,509	20	,000
	Indexado	,527	20	,000	,351	20	,000
	Tradicional	,538	20	,000	,236	20	,000
Rentabilidad del fondo en el año 2019	ESG	,132	20	,200*	,935	20	,192
	Autor	,095	20	,200*	,961	20	,570
	Indexado	,181	20	,084	,923	20	,112
	Tradicional	,172	20	,122	,892	20	,029
Inparticipes	ESG	,080	20	,200*	,977	20	,896
	Autor	,090	20	,200*	,959	20	,532
	Indexado	,203	20	,030	,911	20	,065
Inpatrimonio	ESG	,152	20	,200*	,952	20	,405
	Autor	,144	20	,200*	,964	20	,616
	Indexado	,100	20	,200*	,961	20	,573
	Tradicional	,118	20	,200*	,952	20	,403

c. Comisión de reembolso es constante cuando Estrategia = ESG. Se ha omitido.

Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar

Ambos estadísticos permiten rechazar normalidad en la distribución a un nivel de significación de 0,05 para las variables de comisión de éxito y de reembolso. Con ese nivel de significación hay que tener precaución en la rentabilidad del grupo tradicional y las comisiones de gestión y depósito entre los fondos de autor. El incumplimiento de esta hipótesis de partida puede afectar ligeramente en la significación del contraste de igualdad de medias. Pero en el caso de las dos variables en las que todos los grupos tienen un p-valor de 0 lo más seguro será realizar pruebas no paramétricas.

- Igualdad de varianzas

$$H_0 = \sigma^2_1 = \sigma^2_2 = \sigma^2_3 = \sigma^2_4$$

$$H_1 = \sigma^2_1 \neq \sigma^2_2 \neq \sigma^2_3 \neq \sigma^2_4$$

La prueba de Levene es la prueba estadística que compara las medias de una variable para dos o más categorías o grupos.

TABLA 4.3.2. Resultados de la prueba de igualdad de varianzas.

	<b>Estadístico de Levene</b>	<b>gl1</b>	<b>gl2</b>	<b>Sig.</b>
Suma de las comisiones de gestión y depósito	1,753	3	76	,163
Comisión de éxito sobre los resultados	3,098	3	76	,032
Comisión de reembolso	17,277	3	76	,000
Rentabilidad del fondo en el año 2019	,570	3	76	,637
Inparticipes	1,626	3	76	,190
Inpatrimonio	1,212	3	76	,311

*Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.*

Con una significación del 0,05 tenemos que rechazar la homocedasticidad tanto en la variable comisión de éxito (p-valor de 0,000) como en la de reembolso (0,032). Junto con ausencia de normalidad se confirma que para ambas variables lo mejor es realizar el contraste mediante pruebas no paramétricas. Las demás variables no rechazan la hipótesis nula y por tanto cumplen ambos supuestos de partida.

Una vez analizados los supuestos de partida, es interesante ver entre que grupos existen las diferencias de medias. El análisis será sobre las 4 variables



que siguen una distribución normal y poseen varianzas equitativas. Para las dos restantes será necesario un contraste de medianas.

TABLA 4.3.3. Resultados del contraste de igualdad de medias.

		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
Suma de las comisiones de gestión y depósito	Entre grupos	3,740	3	1,247	4,649	,005
	Dentro de grupos	20,379	76	,268		
	Total	24,119	79			
Rentabilidad del fondo en el año 2019	Entre grupos	408,631	3	136,210	2,954	,038
	Dentro de grupos	3504,782	76	46,116		
	Total	3913,413	79			
Inparticipes	Entre grupos	27,884	3	9,295	3,945	,011
	Dentro de grupos	179,067	76	2,356		
	Total	206,951	79			
Inpatrimonio	Entre grupos	38,725	3	12,908	6,902	,000
	Dentro de grupos	142,143	76	1,870		
	Total	180,868	79			

Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.

Los resultados del ANOVA de la tabla 4.3.3 muestran que existen diferencias significativas entre los 4 grupos de observaciones para las 4 variables incluidas. Por tanto, los valores elevados de la F de Snedecor y una significación por debajo de 0,05 indica que en estas 4 variables no existe igualdad de medias. Para analizar entre que grupos se establecen la diferencias realizaremos pruebas post – hoc y con el criterio de Bonferroni, criterio necesario cuando se asume la igualdad de varianzas como es en nuestro caso.

TABLA 4.3.4. Resultados de la comparación de medias en la variable gestdep.

Variable dependiente	(I) Estrategia	(J) Estrategia	Diferencia de medias (I-J)	Sig.
Suma de las comisiones de gestión y depósito	ESG	Autor	,028	1
		Indexados	,522*	,013
		Tradicional	,043	1
	Autor	ESG	-,028	1
		Indexados	,494*	,021

	Indexados	Tradicional	,015	1
		ESG	-,522*	,013
		Autor	-,494*	,021
	Tradicional	Tradicional	-,479*	,027
		ESG	-,043	1
		Autor	-,015	1
	Indexados	,479*	,027	

Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.

Entre los grupos Tradicional, ESG y Autor, las diferencias de medias no son significativas (p-valor igual a 1). La diferencia en media viene dada por la categoría de fondos indexados.

TABLA 4.3.5 Comisión de gestión y de depósito media por categoría.

	Media	Desviación típica
ESG	1,593	,472
Autor	1,565	,394
Indexados	1,071	,660
Tradicional	1,550	,509
Total	1,445	,553

Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.

En la tabla anterior se presentan datos de tal forma que los fondos ESG en media aplican el mayor porcentaje (1,59%) de media de las cuatro categorías. No se distancia de forma significativa de los de autor y tradicionales que también están por encima de 1,5%. Por último, la categoría de fondos que menos comisiones de gestión y depósito aplica son los indexados.

La siguiente variable para analizar es la rentabilidad en el año 2019 de los fondos.

TABLA 4.3.6. Resultados de la comparación de medias en la variable rentabilidad en 2019.

Variable dependiente	(I) Estrategia	(J) Estrategia	Diferencia de medias (I-J)	Sig.
Rentabilidad del fondo en el año 2019	ESG	Autor	4,217	,319
		Indexados	-1,702	1
		Tradicional	-,739	1
	Autor	ESG	-4,217	,319
		Indexados	-5,918*	,044

	Indexados	Tradicional	-4,956	,142
		ESG	1,702	1
		Autor	5,918*	,044
	Tradicional	Tradicional	,963	1
		ESG	,739	1
		Autor	4,956	,142
		Indexados	-,963	1

Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.

TABLA 4.3.7. Rentabilidades medias por categoría.

	Media	Desviación típica
ESG	16,595	6,175
Autor	12,378	7,066
Indexados	18,296	6,902
Tradicional	17,334	6,982
Total	16,151	7,038

Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.

La tabla 4.3.7 muestra que la categoría con mayor rentabilidad media en 2019 es la de fondos indexados (18,29%), seguida por tradicionales (17,33%) y ESG (16,59%). A gran distancia se encuentran los de autor con 12,378%. La diferencia de rentabilidad entre la primera y la última categoría es la única que estadísticamente es relevante según el criterio de Bonferroni, ya que es la única con un p-valor por debajo de 0,05.

TABLA 4.3.8. Resultados de la comparación de medias en la variable Inparticipes.

Variable dependiente	(I) Estrategia	(J) Estrategia	Diferencia de medias (I-J)	Sig.
Inparticipes	ESG	Autor	-,807	,603
		Indexados	,393	1
		Tradicional	-1,067	,187
	Autor	ESG	,807	,603
		Indexados	1,200	,094
		Tradicional	-,259	1
	Indexados	ESG	-,393	1
		Autor	-1,200	,094
		Tradicional	-1,459*	,022
	Tradicional	ESG	1,067	,187
		Autor	,259	1

		Indexados	1,459*	,022
--	--	-----------	--------	------

Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.

TABLA 4.3.9. Media de Inparticipes por categoría.

	Media	Desviación típica
ESG	7,122	1,727
Autor	7,929	1,268
Indexados	6,729	1,790
Tradicional	8,188	1,278
Total	7,492	1,619

Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.

A un nivel de significación de 0,05 existen diferencias entre la media de los indexados y la de fondos tradicionales. La categoría de fondos tradicionales es la que mayor número de clientes consigue seguidos de cerca por los fondos de autor. Más lejos se sitúan por orden los ESG y los indexados.

TABLA 4.3.10. Resultados de la comparación de medias en la variable Inpatrimonio.

Variable dependiente	(I) Estrategia	(J) Estrategia	Diferencia de medias (I-J)	Sig.
Inpatrimonio	ESG	Autor	-1,763*	,001
		Indexados	-,354	1
		Tradicional	-1,217*	,037
	Autor	ESG	1,763*	,001
		Indexados	1,409*	,010
		Tradicional	,546	1
	Indexados	ESG	,354	1
		Autor	-1,409*	,010
		Tradicional	-,863	,297
	Tradicional	ESG	1,217*	,037
		Autor	-,546	1
		Indexados	,863	,297

Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.

TABLA 4.3.11. Media de Inparticipes por categoría.

	Media	Desviación típica
ESG	10,080	1,209

Autor	11,843	1,600
Indexados	10,434	1,325
Tradicional	11,297	1,305
Total	10,913	1,513

*Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.*

Se comprueba en las tablas 4.3.10 y 4.3.11 que la principal diferencia de medias se da entre los fondos de autor y los ESG e Indexados. También es significativa la diferencia entre tradicionales y ESG. En definitiva, la categoría de fondos de autor consigue reunir mayor cantidad de patrimonio que todas las demás.

Con respecto a las dos variables que no pasaron los supuestos de partida podemos extraer información con la tabla de frecuencias que se muestra dentro del análisis comparativo de las medianas.

TABLA 4.3.12. Contraste de medianas de las comisiones de éxito y reembolso.

		Estrategia			
		ESG	Autor	Indexados	Tradicional
Comisión de éxito sobre los resultados	> Mediana	6	5	3	4
	<= Mediana	14	15	17	16
Comisión de reembolso	> Mediana	0	4	2	1
	<= Mediana	20	16	18	19

*Fuente: Elaboración propia a partir de la muestra creada con los datos de INVERCO, CNMV y Morningstar.*

La comisión por resultados o de éxito se aplica en todas las categorías, destacando por encima en el grupo formado por fondos ESG, donde de los 20 tienen esta comisión entre sus especificidades. No aplica sin embargo en ninguno de los 20 casos comisión de reembolso. Para los demás grupos de fondos sí encontramos que se aplican ambas comisiones en distintos fondos. Por lo tanto, se puede concluir que no son comisiones que se apliquen de forma mayoritaria.

## 5. CONCLUSIONES

La forma de invertir ha cambiado en España en los últimos años. El modelo clásico, centralizado en la inversión en productos de entidades bancarias, ha evolucionado hacia un contexto donde el inversor particular

maneja muchas alternativas. Esta aparición de nuevos productos ha despertado en los gestores la necesidad de elaborar estrategias de marketing eficaces para conseguir nuevos clientes.

El trabajo realizado ha servido para identificar qué acciones de marketing se aplican en este sector. Todas las entidades, independientemente de la estrategia seleccionada, han entendido que internet es el presente y futuro de la distribución de sus productos y prueba de ello es la aparición de varios intermediarios *online* que comercializan fondos de inversión.

Las empresas descubrieron con la aparición de internet una nueva forma de comunicar. Los fondos de inversión activa no realizan grandes campañas de publicidad ni utilizan medios masivos, pero están potenciando otros instrumentos como las redes sociales, los eventos *online* o el marketing directo. También hay ejemplos de fondos que apuestan la comunicación en diarios económicos o webs especializadas.

Además, ha surgido en los últimos años una interesante guerra de precios entre la inversión activa y pasiva. La nueva política de precios de entidades líderes en la gestión pasiva junto con el nacimiento de los *roboadvisors* como una forma de inversión inteligente han provocado una bajada de precios en todo el sector. Aun así, siguen existiendo fondos de inversión que apuestan por una marca llamativa a través de su gestor estrella o del propio nombre del fondo.

Con todo esto, el análisis empírico tenía como finalidad comprobar si la aplicación de estas acciones de marketing ha provocado diferencias entre estrategias en cuanto a rentabilidad, número de partícipes, comisiones y patrimonio de los fondos. Para ello se seleccionaron 80 fondos repartidos en 4 categorías diferentes.

En primer lugar, se comprueba que, pese a la desescalada de precios vivida en los últimos años, la diferencia en comisiones de gestión y depósito entre inversión activa y pasiva es todavía amplia. La explicación a esta brecha puede venir de las altas retribuciones que reciben los gestores de los fondos activos

Los resultados obtenidos del análisis confirman que de media los fondos de gestión indexada poseen una rentabilidad muy superior a los fondos de autor. Esto nos indica que, en 2019, en un año de crecimiento económico, replicar el

comportamiento de los índices bursátiles ha sido mejor decisión que invertir en empresas con perspectivas de revalorización.

Sin embargo, aunque la inversión activa de autor ha perdido la “batalla” en términos de rentabilidad, es la categoría con mayor volumen de patrimonio. El buen comportamiento de los mercados y las acciones de marketing realizadas han dado sus frutos atrayendo muchos más recursos que sus competidores.

Los resultados del análisis del número de clientes nos otorgan evidencias de que los fondos tradicionales mantienen su liderazgo en el mercado pese a los cambios en la composición del sector en los años previos.

En conclusión, la inversión pasiva está aplicando promociones de ventas y han elaborado un producto sencillo para ganar inversores. El hecho de vencer en términos de rentabilidad no ha conseguido que la brecha entre ellos y los fondos de autor o los fondos tradicionales se reduzca. También es admisible pensar que la diferencia se deba a que la comunicación por parte de los fondos pasivos no es suficiente. La inversión activa utiliza sus acciones de marketing buscando otorgar al cliente un valor añadido en la inversión y como salvavidas para mantener su liderazgo en el sector en un momento donde el rendimiento de sus inversiones no ha sido fructífero.

Con los resultados obtenidos en el análisis y las políticas de marketing estudiadas, se pueden observar distintos perfiles de clientes. Hemos visto que los fondos de autor no tienen muchos participes, pero sí patrimonio. Por tanto, es un producto enfocado a clientes muy específicos con gran capacidad adquisitiva, que no les importa pagar un precio más alto por un servicio más personificado. Los fondos indexados son un producto algo desconocido para el inversor medio pese a sus notables resultados anuales. Es un tipo de inversión más adecuado para aquellos inversores que no tienen conocimientos de los entresijos del mercado como para formarse una cartera propia y que buscan aprovecharse de los bajos costes operativos. Las iniciativas ESG están dando sus primeros pasos en el mercado español. Las entidades gestoras comercializan este producto para atraer a aquellos clientes que antes de invertir analizan muy bien el entorno de las empresas. Aunque aplican comisiones muy elevadas, muchos de estos fondos colaboran con iniciativas solidarias y esa posición sirve de atracción a estos nuevos consumidores. Finalmente, no

podemos olvidar a aquellos fondos con recorrido en el mercado que siguen liderando en cuanto a número de clientes y consiguiendo unas cifras respetables en cuanto a rentabilidad. El tipo de cliente que invierte en esta categoría de fondos son aquellos inversores que piensan en recuperar la inversión a largo plazo sin preocuparse de su evolución hasta entonces. En vez de tener su dinero en una cuenta bancaria sin mucho rendimiento, deciden transferirlo a un fondo de inversión.

## 6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alba, C. (12 de Marzo de 2019). Vanguard aprieta más a la industria de fondos con su última rebaja de comisiones. *El Español*. Obtenido de [https://www.elespanol.com/invertia/mis-finanzas/20190312/vanguard-aprieta-industria-fondos-ultima-rebaja-comisiones/382713673\\_0.html](https://www.elespanol.com/invertia/mis-finanzas/20190312/vanguard-aprieta-industria-fondos-ultima-rebaja-comisiones/382713673_0.html)

Álvarez, A. (10 de Febrero de 2018). Desmontando los costes de los fondos (1/3): Las comisiones. *Que no te lo inviertan*. Obtenido de <https://www.quenoteloinviertan.com/comisiones-fondo-inversion/>

BBVA (2019). *Tipos de fondos de inversión*. Obtenido de <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/fondos-inversion/tipos-de-fondos-de-inversion.html>

Booms, B. H., & Bitner, M. J. (1982). Marketing services by managing the environment. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, págs. 35-40.

Comisión Nacional del Mercado de Valores;. (2020). *Informe anual de la CNMV sobre los mercados de valores y su actuación*. Obtenido de [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe\\_Anual\\_2019.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe_Anual_2019.pdf)

Comisión Nacional del Mercado de Valores;. (2006). *Qué debe saber de los fondos de inversión y de la inversión colectiva. Guía informativa*. Obtenido de [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia\\_FI.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_FI.pdf)

EC Brands. (23 de Enero de 2020). Fondos ESG o las ventajas de apostar por la inversión sostenible. *El Confidencial*. Obtenido de



[https://www.elconfidencial.com/mercados/2020-01-23/inversion-fondos-esg-deutsche-bank-bra\\_2383784/](https://www.elconfidencial.com/mercados/2020-01-23/inversion-fondos-esg-deutsche-bank-bra_2383784/)

Escuela Marketing and Web (2019). *Qué es el Marketing Mix: Las 4 Ps del marketing*. Obtenido de <https://escuela.marketingandweb.es/marketing-mix/>

Hernandez Díaz, A (2012). *De las 4P del Marketing 1.0 a las 4C del Marketing 2.0 y 3.0*. Obtenido en <https://alfredohernandezdiaz.com/2012/07/24/las-4p-del-marketing-1-0-las-4c-del-marketing-2-0-y-marketing-3-0/>

Hernandez Díaz, A (2013). *De 4ps a 7ps del Marketing*. Obtenido en <https://alfredohernandezdiaz.com/2013/03/04/de-4ps-a-7ps-del-marketing/>

INVERCO (12 de Febrero de 2020). *Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensión*. Obtenido de <http://www.inverco.es/archivosdb/ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2019.pdf>

ISDI. (2018). *II Barómetro de Digitalización de Gestoras de Fondos de Inversión*. Obtenido de [https://www.isdi.education/sites/default/files/barometro\\_gestoras\\_de\\_fondos.pdf](https://www.isdi.education/sites/default/files/barometro_gestoras_de_fondos.pdf)

McCarthy, E. J., Shapiro, S. J., & Perreault, W. D. (1979). *Basic Marketing*, 29-33. Ontario: Irwin - Dorsey.

Moreno, J. (12 de Febrero de 2019). El abecedario del marketing. De las 4 P's a las 7 P's. *Huffington Post*. Obtenido de [https://www.huffingtonpost.es/jesus-moreno-pinar/el-abecedario-del-marketing-de-las-4-p-s-a-las-7-p-s\\_a\\_23667047//](https://www.huffingtonpost.es/jesus-moreno-pinar/el-abecedario-del-marketing-de-las-4-p-s-a-las-7-p-s_a_23667047//)

Trecet, J. (30 de Marzo de 2020). Diferencias entre ETFs y fondos indexados. *Finect*. Obtenido de <https://www.finect.com/usuario/Josetrecet/articulos/diferencias-etfs-fondos-indexados>

Varadarajan, R. (2009). Strategic marketing and marketing strategy: domain, definition, fundamental issues and foundational premises. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 119-140.

Varó, V. (9 de Febrero de 2019). ¡Queremos menos comisiones! Las caídas aceleran el auge de la inversión 'low cost'. *El Confidencial*. Obtenido de [https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-02-09/comisiones-fondos-de-inversion-low-cost\\_1814086/](https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-02-09/comisiones-fondos-de-inversion-low-cost_1814086/)

## 7. ANEXOS

### Nombre y categoría en Morningstar de los fondos de la muestra.

<b>ESG</b>		
1	Gestifonsa Renta Variable España Cartera	RV España
2	Gestifonsa Renta Variable España Base	RV España
3	Bankoa Bolsa FI	RV España
4	Caja Ingenieros Iberian Equity A FI	RV España
5	Eurovalor Mixto 70	Mixtos Agresivos EUR
6	Unifond Selección Bolsa A	Mixtos Agresivos EUR
7	Caja Ingenieros Renta A	Mixtos Agresivos EUR
8	Fondmapfre Bolsa	Mixtos Agresivos EUR
9	Caja Ingenieros Environment ISR A	Mixtos Moderados EUR - Global
10	Microbank Fondo Ético Estándar	Mixtos Moderados EUR - Global
11	Rural Gestión Sostenible II Estándar	Mixtos Moderados EUR - Global
12	Laboral Kutxa Konpromiso	Mixtos Moderados EUR
13	Ibercaja Megatrends B	RV Global Cap. Grande Growth
14	Bankinter Sostenibilidad Clase C	RV Global Cap. Grande Blend
15	Ibercaja Global Brands	RV Global Cap. Grande Growth
16	EDM Renta Variable Internacional	RV Global Cap. Grande Growth
17	Caja Ingenieros Bolsa Euro Plus A	RV Zona Euro Cap. Grande
18	Principium clase P	RV Europa Cap. Grande Blend
19	Bestinver Megatendencias (European Megatrends)	RV Europa Cap. Grande Blend
20	Eurovalor Emergentes Empresas Europeas	RV Europa Cap. Grande Blend
<b>De Autor</b>		
1	Cobas Selección	RV Global Capital Flexible
2	Cobas Internacional	RV Global Capital Flexible
3	AzValor Internacional	RV Global Capital Flexible
4	True Value	RV Global Capital Flexible
5	Magallanes European Equity P	RV Europa Capital Flexible
6	Bestifond	RV Europa Capital Flexible
7	Bestinver Grandes Compañías	RV Europa Capital Flexible
8	Bestinver Internacional	RV Europa Capital Flexible
9	Cobas Iberia	RV España
10	Bestinver Bolsa	RV España
11	Metavalor	RV España
12	Okavango Delta clase I	RV España
13	Bestinver Mixto	Mixtos Agresivos EUR
14	Esfera I Baelo Patrimonio FI	Mixtos Moderados EUR - Global
15	Abante Selección FI	Mixtos Moderados EUR - Global
16	Tressis (Mistral) Cartera Equilibrada clase R	Mixtos Moderados EUR - Global

17	atl Capital cartera táctica A	Mixtos Moderados EUR - Global
18	Cartesio X	Mixtos Defensivos
19	Egeria Global clase A	Mixtos Moderados EUR - Global
20	Gesconsult Leon Valores Mixtos Flexible clase A	Mixtos Moderados EUR
<b>Indexados</b>		
1	Caixabank Bolsa Índice Euro Estándar	RV Zona Euro Cap. Grande
2	Bankinter índice Europeo 50 clase R	RV Zona Euro Cap. Grande
3	Bankia Índice Eurostoxx clase Universal	RV Zona Euro Cap. Grande
4	Bindex Europa Índice	RV Zona Euro Cap. Grande
5	Bindex España Índice	RV España
6	Imantia Ibex 35 clase D	RV España
7	Santander Índice España Cartera	RV España
8	Bankia Índice Ibex clase Universal	RV España
9	Bankinter Índice Global clase R	RV Global Cap. Blend
10	Caixabank Bolsa Selección global Estándar	RV Global Cap. Blend
11	Bankia Renta Variable Global cartera	RV Global Cap. Blend
12	Renta 4 Acciones Globales R	RV Global Cap. Blend
13	Alhaja Inversión RV Mixto	Mixtos Moderados EUR
14	Fondcoyuntura	Mixto Flexible
15	Fon Fineco Eurolíder	Mixto Otros
16	Patrimonio Global	Mixto Otros
17	Rural Mixto 50	Mixtos Moderados EUR
18	Dux Mixto Variable	Mixtos Moderados EUR
19	Selector Global Flexible	Mixtos Agresivos EUR
20	Bankia Mixto Renta Variable 75 Universal	Mixtos Agresivos EUR
<b>Tradicional</b>		
1	Cartera Naranja 75/25	Mixtos Agresivos EUR
2	BBVA Mi Inversión Mixta	Mixtos Moderados EUR
3	Bankinter Mixto Flexible R	Mixtos Moderados EUR
4	Ibercaja Flexible Europa 50-80	Mixtos Agresivos EUR
5	Mediolanum Crecimiento clase E-A	Mixtos Moderados EUR
6	Santander tandem 20 - 60	Mixtos Moderados EUR
7	Arquia Banca RVM A FI	Mixtos Agresivos EUR
8	Inversabadell 70 Base	Mixtos Agresivos EUR
9	Liberbank Renta Variable Euro A	RV Europa Cap. Blend
10	Santander Dividendo Europa clase B	RV Europa Dividendo
11	BBVA Mi inversión bolsa	RV Europa Dividendo
12	Bankinter Dividendo Europa clase R	RV Europa Cap. Flexible

13	Santander Acciones Españolas Cartera	RV España
14	Renta 4 Bolsa clase R	RV España
15	Mutuafondo España L	RV España
16	Bankinter Bolsa España clase R	RV España
17	Ibercaja Bolsa Internacional clase B	RV Global Cap. Blend
18	Caja Ingenieros Global A	RV Global Cap. Grande Blend
19	GCO Internacional	RV Global Cap. Grande Blend
20	Rural Renta Variable Internacional	RV Global Cap. Blend