

GESTIÓN ACTIVA VS PASIVA: A CABALLO ALCANZADO...

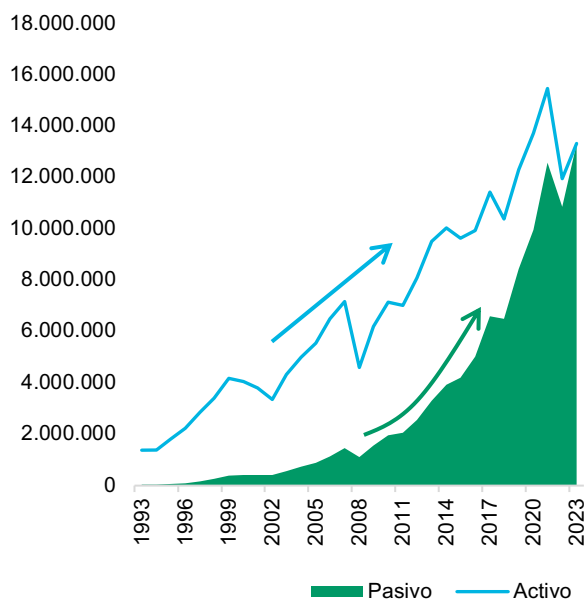
Al cierre de 2023, los activos bajo administración de fondos y ETFs (*Exchange Traded Funds*) domiciliados en EE.UU. y que tienen una gestión pasiva (esto es replicar en un 100% un índice de referencia o benchmark), alcanzó los USD\$13,3 billones de dólares. Lo anterior, superó ligeramente a los vehículos de gestión activa que totalizaron USD\$13,2 billones. ¿Cómo se explicaría lo anterior? ¿Qué podría desde el punto de vista de administración patrimonial?

Por Sebastián Senzacqua, CFA.

En enero de 2024, mediante una noticia de CNBC ([Link](#)), se informó que los activos bajo administración de fondos y ETFs (AUM) que se administran mediante una gestión pasiva (esto es tratar de replicar en un 100% un índice de referencia sin tomar posiciones muy distintas de este) superaron ligeramente a sus pares de gestión activa (fondos que buscan tener

posiciones diferentes a los de sus benchmarks, con el fin de explotar oportunidades dentro del mercado) por primera vez en la historia. Todo lo anterior, basado en la información entregada por Morningstar (Gráfico 1).

Gráfico 1: AUM Fondos y ETFs domiciliados en EE.UU. por tipo de gestión (USD MM).



Fuente: Morningstar

Lo anterior, viene a reforzar el éxito que ha mostrado la gestión pasiva en atraer una mayor cantidad de flujos en los últimos años. Por otro lado, si bien se mantiene una tendencia de crecimiento en los activos bajo administración, se observa que las estrategias activas tienen dificultades en mostrar consistentemente retornos por sobre sus benchmarks. De hecho, según información de S&P Dow Jones, un 60% de los fondos accionarios de gestión activa que tienen como referencia la bolsa de EE.UU. (S&P 500) tuvieron un desempeño inferior al del mercado en el 2023 (Gráfico 2).

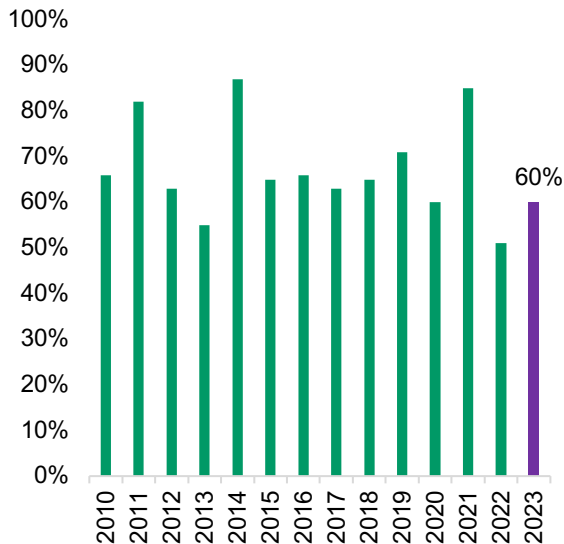
Parte del atractivo que podría estar detrás del auge de la gestión pasiva es una estructura de costos más amigable, lo que ha favorecido el acceso de inversionistas de menor patrimonio al mercado.

Sin embargo, el surgimiento de narrativas específicas sobre ciertos sectores podría también jugar un rol que dificulte un mayor retorno en una gestión activa.

Por ejemplo, una estrategia activa que busca a obtener excesos de retorno apuntando a una reversión a la media en valorizaciones que pueden estar desajustadas, funcionó bastante bien hace un par de años atrás, más aún si esta gestión estuvo

acompañada por un contexto económico y financiero coherente con esta dinámica.

Gráfico 2: Porcentaje de Fondos Activos Large Cap con desempeño inferior al S&P 500.

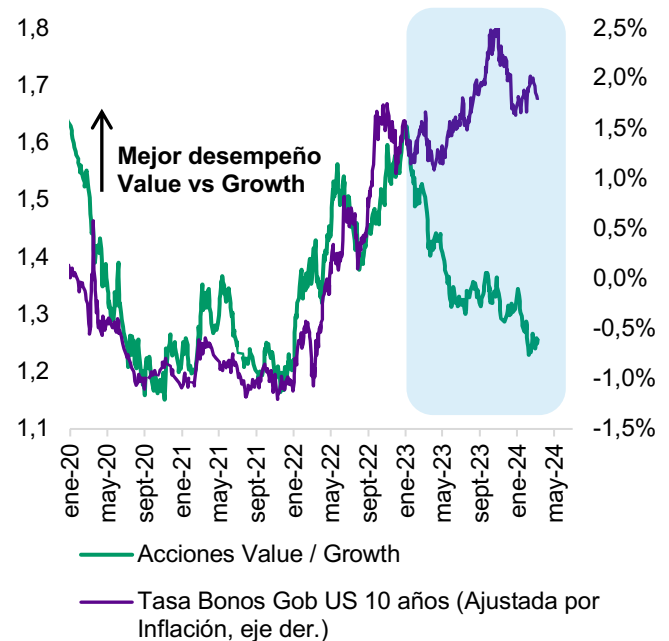


Fuente: S&P Dow Jones índices

En esta línea, el positivo desempeño de la economía de EE.UU. derivó en una presión al alza en las tasas de mercado, lo que en su momento permitió un retorno relativo más favorable en acciones que poseen valorizaciones atractivas, como es el caso de acciones asociadas al factor *value* (Período 2020-22). Sin embargo, y a pesar de esa continuidad al alza en las tasas del mercado en el año pasado, estas compañías empezaron a corregir *versus* el desempeño de acciones de alto crecimiento en utilidades y que tienen valorizaciones altas (*growth*).

Así, el entusiasmo que ha generado la narrativa de desarrollo de la Inteligencia Artificial entregó un impulso sobre el sector tecnología en EE.UU. durante el 2023, por lo que un fondo que buscó arbitrar desajustes en las valorizaciones tuvo un complejo año de gestión (Gráfico 3).

Gráfico 3: Desempeño relativo acciones factor Value vs factor Growth y Tasa real EE.UU.



Fuente: Bloomberg.

¿La gestión activa desaparecerá en las decisiones de inversión? ¿Qué podemos esperar hacia adelante?

Es poco probable que la gestión activa tenga sus días contados. Es más, este tipo de gestión cumple un rol relevante en la estructura de los mercados financieros y sostenibilidad en el largo plazo, dado que permite corregir eventuales episodios de *“Exhuberancia Irracional”*.

Al mismo tiempo, las estrategias pasivas por default derivan también en inversiones hacia activos que no necesariamente tienen valorizaciones atractivas. Esto se vuelve un factor a considerar si las condiciones de liquidez cambian de forma adversa o se generan shocks inesperados sobre la economía o activos.

Por lo tanto, es necesario considerar las estrategias activas en la gestión patrimonial hacia adelante y no abandonarlas completamente, dado que el factor de exceso de retorno mediante una buena elección del Manager, está ahí. Pero ante la incertidumbre que poseen los mercados y la economía, un enfoque híbrido de gestión podría ser lo más prudente.