

Análisis de Rendimientos Ajustados por Riesgo 2011-2012

Pese a mejores rendimientos nominales, el 2012 presentó mayores oscilaciones en los Fondos Financieros Abiertos, respecto al 2011.

A nivel general, el año anterior se registraron Rendimientos Ajustados por Riesgo (RaR) menores a los del 2011 para los diversos fondos financieros abiertos, ocasionado por una mayor volatilidad en los precios de mercado secundario.

Este indicador, que muestra cuán atractivo es un instrumento financiero, ajustado por el riesgo de su volatilidad, mostró en 2012, en promedio, un resultado o cobertura de 11,2 veces, para los fondos abiertos en colones y 3,3 veces para los denominados en dólares.

Si se comparan estos datos con los obtenidos al cierre del 2011, es posible observar un deterioro importante en el indicador.

No obstante, al detallar en los componentes del RaR, notamos que al cierre del 2012, el rendimiento nominal de los fondos fue notablemente superior a los del 2011, principalmente en los denominados en dólares (0,3% del 2011 vs 4,2% del 2012). Sin embargo, este mayor rendimiento nominal se ve anulado por un aumento más que proporcional en la volatilidad u oscilación en los rendimientos medidos a lo largo del año. En palabras sencillas, hubo más rentabilidad, pero también hubo un mayor riesgo, medido este último por la variabilidad de resultados durante el año. Esa mayor variabilidad se asocia con los fondos cuyas carteras tienen los más altos componentes de títulos valorados a precios de mercado.

Relevancia del RaR

Conocer estos datos es de gran importancia debido a que

ayudan a identificar de una mejor manera cual ha sido el rendimiento que ha obtenido un inversionista si se compara con el riesgo asumido.

Se debe destacar que muchos inversionistas usualmente consideran solamente el rendimiento nominal (que se basa en las ganancias obtenidas por los intereses devengados, pero es recomendable también estudiar la variabilidad que han tenido los instrumentos en un lapso determinado.

Análisis según moneda del fondo:

•Fondos Financieros Abiertos Colones

En este caso, si bien los rendimientos nominales al cierre del 2012 fueron superiores a los del año pasado (2011), la volatilidad o riesgo de los fondos en este último fue menor. Es decir, el 2011 tuvo un comportamiento más estable, con menos sobresaltos y oscilaciones, que el 2012, a tal grado que la rentabilidad nominal del 2012, con todo y ser mayor, fue opacada por el riesgo de los fondos a lo largo del año.

Analizando los diferentes fondos colones, al cierre de 2012, los de Crecimiento Abierto Cartera Mixta, fueron los que mostraron el rendimiento nominal más alto, que ascendió a 8,97%, pero su RaR fue de 6,55 veces.

Por el contrario, los Fondos de Mercado Dinero, Cartera Mixta, con un rendimiento nominal del 6,46%, compensaron de mejor manera su bajo riesgo, con un RaR de 16,07 veces.

Fondos Abiertos en Colones									
		31-dic-12				31-dic-11			
Tipo Fondo		Rend últ 12 meses	Duración	D e s v . Estánd rend 12 mes	Rend Ajust Riesgo últ 12 mes	Rend últ 12 mes	Duración	D e s v . Estánd rend 12 mes	Rend Ajust Riesgo últ 12 mes
Mercado Dinero	MIXTA	6,46	0,18	0,40	16,07	5,13	0,17	0,29	17,86
Mercado Dinero	PUBLICA	6,00	0,18	0,45	13,24	4,61	0,16	0,22	20,65
Ingreso	MIXTA	6,12	1,46	0,69	8,92	6,07	1,85	0,15	41,59
Ingreso	PUBLICA	n.a	n.a	n.a	n.a	5,64	1,12	0,34	16,74
Crecimiento	MIXTA	8,97	1,73	1,37	6,55	7,04	1,22	0,26	27,47
Promedio		6,89	0,89	0,73	11,20	5,70	0,90	0,25	24,86

•Fondos Financieros Abiertos Dólares

En este caso, el tipo que mostró un rendimiento nominal más alto al cierre del 2012 fueron los Accionarios Abiertos, con una rentabilidad nominal de 11,32% anual. No obstante, fue un tipo de fondo que experimentó alzas y bajas de rentabilidad muy pronunciadas, lo que generó que su RaR fuera de 1,43 veces. Esto se interpreta como que el rendimiento nominal del fondo, cubrió o compensó 1,43 veces su propia variabilidad o riesgo.

Por su parte, los de Mercado Dinero Cartera Mixta, tuvieron una rentabilidad nominal de 1,7% anual al cierre del 2012, pero mostraron una menor oscilación a lo largo del año, terminando con un RaR de 5,03 veces, siendo el tipo de fondo más atractivo en términos de Rendimiento Ajustado por Riesgo.

Un elemento particular es que al cierre 2012, los fondos Mercado de Dinero, tanto en colones como en dólares, resultaron con los índices RaR más altos entre los fondos financieros abiertos.

Fondos Abiertos en Dolares									
		31-dic-12				31-dic-11			
Tipo Fondo		Rend últ 12 meses	Duración	D e s v . Estánd rend 12 mes	Rend Ajust Riesgo últ 12 mes	Rend últ 12 mes	Duración	D e s v . Estánd rend 12 mes	Rend Ajust Riesgo últ 12 mes
Mercado Dinero	MIXTA	1,70	0,15	0,34	5,03	0,55	0,15	0,03	19,87
Mercado Dinero	PUBLICA	1,59	0,16	0,33	4,86	0,49	0,08	0,02	27,02
Ingreso	MIXTA	3,78	3,34	1,99	1,90	0,03	1,55	1,15	0,02
Ingreso	MIXTA	2,43	2,03	0,70	3,46	0,33	1,56	0,91	0,36
Crecimiento	MIXTA	11,32	n.a	7,91	1,43	n.a	n.a	n.a	n.a
Promedio		4,2	1,4	2,3	3,3	0,3	0,8	0,5	11,8

Consideraciones finales

La lección del análisis es que tanto gestores, como asesores o los mismos inversionistas, deben incluir en sus análisis personales el desempeño del RaR de los instrumentos financieros de su interés, y no quedarse únicamente con

rendimiento nominal.

La elección de uno y otro fondo apunta también a otros factores, como el plazo, la diversificación y el perfil de riesgo del propio inversionista, pero sin duda, el análisis del RaR debe estar incluido entre las consideraciones para elegir la alternativa más adecuada.

**Análisis solo incluye fondos financieros abiertos. Cuadros elaborados con datos de SUGEVAL.*

Fondos de Inversión: Crecimiento en Activos Administrados

Ciclo propio del inicio de año alienta aumento en activos de Fondos Mercado de Dinero.

Desempeño entre Enero y Marzo 2013.

La industria de Fondos de Inversión, inició el 2013 con un importante crecimiento de activos, al pasar de US\$3.221,1 millones al cierre de enero 2013 a US\$3.417,5 millones a finales de marzo 2013, es decir, US\$196,3 millones de aumento, lo que equivale a un 6,09%. Como alternativas preferidas por el inversionista se mantienen los Fondos Mercado de Dinero, que se adueñan del 55% de todos los activos de la industria, seguido por los Inmobiliarios con un 30%.

Si se suman todos los activos de los fondos abiertos, estos llegan a US\$2.089,4 millones, mientras que en los cerrados ascienden a US\$1.328 millones, es decir cerca de un 57% de mayor volumen de los abiertos sobre los cerrados. La balanza que inclinó este resultado fueron los Fondos Mercado Dinero, que aumentaron en US\$192,2 millones, siendo el tipo de fondo que más incremento mostró en activos, seguido muy de lejos por los de Crecimiento Abierto que lo hicieron en US\$9,5 millones. Los fondos que más decrecieron en activos fueron los Fondos Desarrollo Inmobiliario (-US\$2 millones de reducción).

Por su parte los Fondos Inmobiliarios crecieron marginalmente en apenas US\$1 millones en dicho lapso.

Estacionalidad en la conducta del ahorrate

A lo largo de la historia de la industria de fondos, ha sido notable que en el último trimestre del año, los fondos, principalmente los de Mercado Dinero, experimenten importantes reducciones ocasionadas por rescates de participaciones. Dicha conducta luego se revierte durante el primer trimestre del año siguiente. Esta ocasión no ha sido la excepción, pues como se recordará, entre setiembre y diciembre 2012, la reducción del activo de la industria fue casualmente del 5,98%.

Esa ciclicidad se explica en las importantes erogaciones que los agentes económicos realizan en los últimos meses del año, por concepto de impuestos, aguinaldos, distribución de dividendos en asociaciones solidaristas, y cooperativas, así como el pago de facturas de importación de mercadería de empresas comerciales para las ventas de fin de año. Entre enero y marzo del año siguiente, el proceso se revierte, principalmente por parte de entidades comerciales que invierten el producto de las ventas de la época navideña. Es también usual, por lo observado en años anteriores, que si bien el ingreso cíclico del primer trimestre acontece a través de Fondos Mercado de Dinero, a lo largo del año, luego se observan migraciones entre productos, a medida que los participantes van ordenando o diversificando sus ahorros entre diferentes plazos y perfiles de riesgo.

Activos de Fondos de Inversión Enero y Marzo 2013. En millones de US\$			
	Activo Total		
	Enero 2013	Marzo 2013	Cambio
ABIERTO	1.888,6	2.089,4	200.8
ACCIONARIO	10,6	11,0	0,4
CRECIMIENTO	151,7	161,3	9,5
INGRESO	43,1	42,1	-1,1
MEGAFONDO	5,3	5,1	-0,2
MERCADO DINERO	1.667,9	1.870,0	192,2
CERRADO	1.332,5	1.328,0	-4.5
CRECIMIENTO	41,9	40,4	-1,5
DE TITULARIZACION	0,8	0,8	0,0
DESARR INMOBILIARIO	170,9	168,8	-2,0
INGRESO	96,0	94,1	-1,9
INMOBILIARIO	1.022,9	1.023,8	1,0
TOTAL	3.221,1	3.417,5	196,3

Inversión de fondos de capital privado y de riesgo tocan máximo

Tomado de: El Economista (www.eleconomista.com.mx / 5 de marzo, 2013)

Las firmas de adquisición y de capital de riesgo invirtieron 7,900 millones de dólares en empresas de América Latina en 2012, después de que los fondos recaudaron grandes cantidades de dinero para comprar empresas en los sectores de consumo, finanzas y educación, según datos de una asociación privada.

La inversión de fondos de capital privado y de capital de riesgo aumentó un 21% desde el 2011, tocando un máximo de cinco años, dijo el martes la Asociación Latinoamericana de Capital de Riesgo (LAVCA, por su sigla en inglés).

El año pasado, inversionistas de capital privado concretaron un total de 237 adquisiciones, un incremento del 37% desde el año previo.

El impulso está aumentando en México, Colombia, Chile y Perú, donde existe menos competencia que en Brasil.

Incluso algunas firmas brasileñas se están expandiendo a esos países, atraídas por un mejor ambiente legal y de mercado para las adquisiciones, y por una aceleración en las economías.

El año pasado la recaudación de fondos bajó con fuerza desde el nivel récord de 10,300 millones de dólares de 2011, mientras la mayor parte de las firmas que se especializan en adquisición volvieron a concentrarse en invertir su dinero.

Más que un cambio en el apetito de invertir en la región, el declive en la recaudación de fondos señala que la actividad de inversión privada en la región está profundizándose y, más importante aún, madurando.

"Este cambio es una historia grande. Es una parte natural del ciclo en el capital privado y en el capital de riesgo", dijo Cate Ambrose, presidenta de LAVCA, en entrevista telefónica desde las oficinas de la asociación en Nueva York.

"Lo que necesitamos a partir de ahora son más ventas. Lo que importa es que los inversores en los negocios de inversión privada puedan vender a buen precio para que el ciclo se mantenga".

Las ventas retornaron a los niveles del 2010, según las cifras de LAVCA, y sumaron 3,800 millones de dólares en 44 acuerdos el año pasado, gracias a la robusta actividad de fusiones y adquisiciones en América Latina.

El ojo puesto en Brasil

En Brasil, la preocupación por la desaceleración de la economía y por el tope que podría aplicar el Estado sobre los retornos de capital en ciertos sectores arrastró el año pasado a la actividad de adquisiciones a un mínimo de tres años. Sin embargo, banqueros confían en que se avecina un resurgimiento.

Durante gran parte del año pasado, el Gobierno de Dilma Rousseff presionó a los bancos, empresas de telecomunicaciones y de electricidad para que bajaran las tarifas a los consumidores, lo que hizo temer que se impusieran topes a los retornos financieros de tales sectores.

Pero los banqueros prevén que tales miedos se desvanecerán a medida que el crecimiento económico gane impulso este año.

Tal como ha sido la norma por años, Brasil fue el principal receptor de inversiones de compra en América Latina, captando un 72% del total invertido y un 62% de todos los acuerdos, refirió LAVCA.

En el 2011, cerca de un 50% de las adquisiciones fueron realizadas en la mayor economía de América Latina, donde se invirtió un 64% de los compromisos de capital de la región.

Rol del Asesor de Fondos de Inversión

Autor: Víctor Chacón, Director Ejecutivo. CAFI

Marco normativo

El Reglamento de Fondos de Inversión de SUGEVAL norma la figura del Ejecutivo de Venta de Fondos, en los artículos 104 y 105. Deben contar con una credencial de Ejecutivo de Venta de Fondos, otorgada por una entidad reconocida. Además, no haber estado sancionado por delitos relacionados con el mercado de valores.

Entre sus funciones están la promoción y divulgación de los fondos de inversión, la asesoría al inversionista, y la identificación del perfil del cliente.

¿Asesor o vendedor?

En algunos ámbitos se ha generalizado el uso del término Asesor de Fondos de Inversión en vez de Ejecutivo de Ventas, a fin de destacar la asesoría de inversiones como la función fundamental de estas personas. El vendedor de fondos estaría acotado a vender un producto, naturalmente el de la empresa que le paga un salario o comisiones.

El asesor, va más allá, pues al asesorar, debería estar en capacidad –y responsabilidad- de indicar a sus clientes, cuál es el mejor producto o combinación de alternativas de inversión, en función del perfil del cliente y sus objetivos. Pero esa asesoría podría ir más allá de los productos de la empresa para la cual trabaja.

El asesor podría concluir que la necesidad de inversión del cliente, no podría satisfacerse total o parcialmente, con los fondos de la Administradora para la cual trabaja. Podría tener que decir al cliente: “ese fondo que usted necesita, lo encuentra en otra Administradora, que no es la nuestra”. Naturalmente el esquema de compensación económica podría hacer difícil ese enfoque, a menos que, como sucede en otros mercados, el asesor pueda percibir comisiones de cualquier fondo o producto, independientemente de la Administradora. Este sería el caso de Comercializadores independientes, con contratos de representación de todas las Administradoras de fondos. Si bien el reglamento de SUGEVAL tiene prevista esta figura, no existe ninguno en operación.

Capacitación del Asesor o Ejecutivo

La normativa citada exige que los Ejecutivos posean una Credencial. Es decir, que hayan superado exámenes que comprueben un nivel mínimo de conocimientos. Estos abarcan aspectos legales y reglamentarios, cálculo de rendimientos e indicadores de riesgo, aspectos impositivos, diferenciación de fondos de diferentes tipos y riesgos, aspectos de transparencia y ética en el proceso de asesoría de fondos.

No obstante, la labor de capacitación del Asesor, debe ir más allá de la acreditación, pues debe conocer novedades de los productos de su Grupo y de la competencia; cómo los cambios en el entorno económico o financiera alteran el desempeño de los fondos.

Esto exige una enorme responsabilidad y dedicación al análisis constante del portafolio, del mercado y el entorno macro económico y financiero. El día laboral del Ejecutivo, debería comprender un 15% a su capacitación y actualización, un 20% a actividades de planificación, 50% a la gestación de negocios, un 10% a labores administrativas y un 5% a otras actividades. Si pensamos en una jornada de 8 horas, significa que el vendedor debe dedicar al menos 1,2 horas diarias a esta labor.

Relación de Confianza

Si bien todos los productos financieros implican una dosis de confianza del cliente en materia de fondos de inversión, el Asesor debe crear una relación de largo plazo, pues su objetivo no es la maximización de ventas, sino la búsqueda de soluciones para las necesidades de inversión del cliente, en diferentes momentos. El cliente que invierte en un fondo, se convierte en propietario de un portafolio colectivo. En este sentido, más asimilable a comprar una acción común, y no a un certificado de depósito. Esta relación de propiedad (fondos o acciones), y no de acreencia (bonos, renta fija), demanda una mayor transparencia y divulgación de las características de los fondos en un entorno o relación de largo plazo con el ahorrante. Visto así, el Ejecutivo o Asesor, es una fuente de consulta permanente del inversionista. Casi como un médico de cabecera, en materia de inversión y ahorro.