

Temas de Fondo

Actualidad y Análisis

Fondos vuelven a la cima

- A la industria le tomó 6 años volver a cerrar con activos de \$3 mil millones
- Composición muestra un nuevo perfilamiento de preferencias del ahorrante

En febrero del 2004 la industria de fondos costarricense cerró con activos por \$3.025 millones, lo que se celebró como el logro de una meta de industria. No obstante, poco tiempo después, el mercado entró en una etapa de seis años en la que experimentó dos crisis financieras internacionales (2004 y 2008).

Como consecuencia, los activos llegaron a bajar a la cifra de \$1.394 al cierre del 2005, para luego entrar en una fase de recuperación gradual hasta llegar nuevamente a los \$3.066 millones al cierre de enero 2011. * Ver gráfico 1.

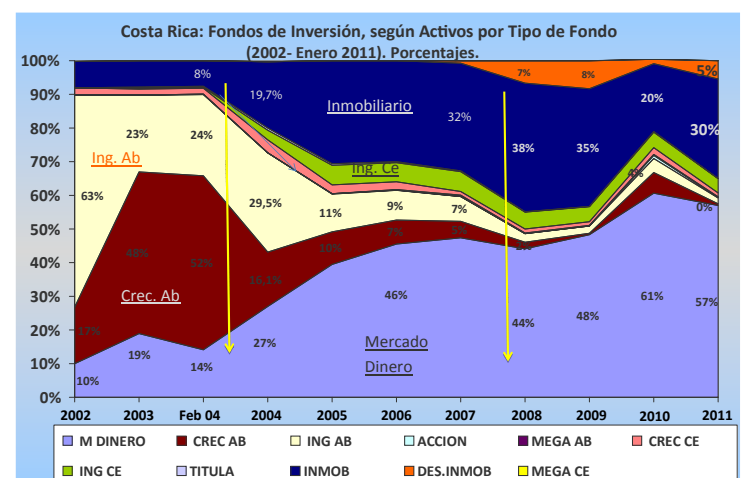


Volver a esa meta mítica, merece analizar cuánto ha cambiado la industria en algunas preferencias del ahorrante, veamos:

Corto vs largo plazo

En febrero 2004 un 14% del activo se ubicaba en fondos de mercado de dinero, mientras que los denominados fondos de mediano a largo plazo dominaban la industria con un 86%. Estos últimos, clasificados como fondos de mercados de capital, por invertir preferentemente en activos a más de un año al vencimiento, eran a su vez liderados por fondos abiertos de ingreso y crecimiento, que en conjunto representaban el 76% de la industria, seguidos por los fondos inmobiliarios de renta que entonces representaban el 8%.

Hoy día, tras dos crisis financieras en los mercados internacionales, entre ellas la más reciente (2008-2009) e importante de los últimos 80 años, es natural que tengamos una industria que ha privilegiado la liquidez por encima de la rentabilidad, pues lo que hace 6 años era un 14%, hoy representa el 57%.



Mercado de capitales, plazos y liquidez

Una particularidad entre los fondos del mercado de capitales, es que en el 2004 dominaban los fondos financieros, es decir los que adquirían valores de deuda de mediano a largo plazo, mientras que hoy día, de ese 43% antes citado, un 30% lo representaban fondos inmobiliarios de renta. Estos son fondos que adquieren bienes inmuebles para destinarse a generar rentas inmobiliarias, principalmente.

El ahorrante de fondos que sigue invirtiendo en mercado de capitales, aunque ahora son menos que hace seis años, se ha volcado hacia un tipo de fondo que tiene un mayor plazo de vencimiento (los inmuebles tienen vidas útiles relativamente extensas, de más de 20 años, en el promedio de la industria costarricense), que contrasta con el promedio de vencimiento de los fondos de ingreso y crecimiento que en el 2004 mostraban duraciones que oscilaban entre 3 y 6 años.

Estos últimos, al tratarse de valores de oferta pública, tenían además una mayor liquidez que la que poseen los fondos inmobiliarios, que si bien están representados por participaciones con mercado secundario de bolsa, están referenciados a la propiedad de un activo fijo

(inmuebles) que no puede venderse con la misma facilidad que un título valor.

¿Por qué el cliente ha preferido los fondos inmobiliarios, aún a pesar del obstáculo de su menor liquidez? La razón parece sustentarse en que han mostrado una mejor relación de riesgo rendimiento. En otras palabras, su rendimiento histórico ha compensado en mayor medida, los riesgos del mismo, medido como volatilidad u oscilación de dichos rendimientos.

Como puede observarse del cuadro anterior, tomando como ejemplo el año 2010, los fondos inmobiliarios de renta en dólares tuvieron un rendimiento de los últimos 12 meses a cada cierre de mes, que al combinar su rendimiento y su desviación estándar, compensaron en 17,6 veces su propio riesgo o volatilidad.

Entre los fondos dólares financieros, la mayor compensación durante ese mismo año la dieron los fondos abiertos de ingreso, con 3,55 veces. En los fondos financieros colones, la mayor compensación vino de los fondos mercado dinero de cartera mixta, con 11,17 veces.

Perspectivas

Entre el 2004 y el 2011 el cliente de fondos de inversión ha observado un importante cúmulo de conocimiento y experiencias. No solo por las crisis vividas, sino también por procesos de perfilamiento de clientes y de educación bursátil que el mercado y los reguladores han propiciado desde sus propias visiones del ideal de fondo de inversión. El de hoy día, es un ahorrante más sagaz, que volverá a los fondos del mercado de capitales, en la medida que estos muestren una mejor combinación de rendimiento y riesgo.

Esto lanza el reto directamente a comités de inversión y gestores de portafolio de las administradoras de fondos, que deberán innovar con productos que mejoren rendimientos nominales, pero sin descuidar la volatilidad precio de los mismos, a través de una cuidadosa diversificación de sus carteras.

Fondos de Inversión: Rendimiento Ajustado por Riesgo. Diciembre 2010				
Tipo de Fondo	Moneda	Objetivo	Tipo de Carrera	Rend Ajustado por Riesgo últimos 12 meses (1)
Financiero Abierto	Colones	Mercado de Dinero	MIXTA PÚBLICA	11,17 8,66
		Ingreso	MIXTA PÚBLICA	4,81 8,42
		Crecimiento	MIXTA	7,42
	Dólares	Mercado de Dinero	MIXTA PÚBLICA	2,48 2,23
		Ingreso	MIXTA	3,55
		Crecimiento	MIXTA	2,09
Financiero Cerrado	Colones	Ingreso	PÚBLICA	8,96
	Dólares	Ingreso	MIXTA	2,50
	Dólares	Crecimiento	MIXTA	2,98
No financiero Cerrado	Dólares	Inmobiliario Renta	MIXTA	17,60

¿Qué tan populares son los fondos de inversión en la región?

Indicadores ayudan a analizar que tan importantes son los fondos para los inversionistas iberoamericanos

Para nadie es un secreto que la industria de fondos de inversión en Iberoamérica muestra, año con año, una tendencia positiva en cuanto al conocimiento y utilización de los mismos por parte de los inversionistas.

Esto ha llevado a relacionar estudios en los cuales se mide la relación entre las cuentas de fondos de inversión y la población de cada país, con el fin de demostrar por medio de un indicador, que tan populares son estas figuras dentro de cada país de Iberoamérica.

El análisis de este indicador, nos brinda una serie de puntos que son importantes rescatar con el fin de entender aún más el comportamiento de los inversionistas y de los mercados de fondos de inversión. Entre estos podemos rescatar tres puntos fundamentales:

1. España y Portugal, los dos mercados europeos presentes en la región, poseen la mayor presencia de fondos en su población con un 12,5% de cuentas/población. Representan el viejo mundo, la puerta de Europa. La industria de fondos colectivos lleva, quizás, también más años de estar normada y presente en sus mercados. Los índices de escolaridad, ingreso per cápita y otros de desarrollo humano han sido superiores al promedio de Latinoamérica, por muchas décadas.

Por tanto, a grosso modo, un 12,5%, más o menos, de su población invierte en fondos. Pero notemos que este indicador cayó estrepitosamente desde el 21% que tuvo España en el 2006. Entonces una quinta parte del país invertía en fondos. En otras palabras, este indicador ha perdido un 40,4% de valor.

Posiblemente, a los gestores les duele más perder clientes que activos. En efecto, la crisis inmobiliaria propia en España, más los contagios de la crisis suprime internacional, han provocado una pérdida de clientes,

que ronda casi los 3.5 millones de cuenta-clientes en cuatro años. Una mayor sensibilidad al riesgo, y la necesidad de liquidez de la gente, ha hecho que recurran a liquidar sus activos financieros para pasarlos a instrumentos más líquidos, o bien para utilizarlos en consumo o proyectos personales o empresariales. Un fenómeno similar vemos en Portugal.

2. Al contrario de España y Portugal, en Latinoamérica, los dos países con mejores indicadores de presencia de fondos en la población, son Chile y Brasil, que alcanzan un 9,2% y 5,3% respectivamente. Chile es un caso extraordinario en cuanto al crecimiento de la popularidad de la figura, pues si bien no ha llegado a los índices de los dos países europeos, viene con una tendencia creciente bastante marcada, desde una penetración de apenas 2% al inicio de la década pasada.

Lo mejor de Chile, no es por tanto el 9,2% sino su tendencia, aún a pesar de la crisis subprime, aún a pesar de los terremotos, y de todo cuánto ha sucedido en esta década. Esto habla bien de la propia industria de fondos chilena que ha sido audaz en promocionar la figura en medios de comunicación masivos, en los mejores canales y en los momentos de mayor rating de audiencia.

Pero también tiene explicación en las tres reformas legales enfocadas directamente en la promoción de los mercados de capitales, reformas que de hecho se conocen como MK1, MK2 y MK3, es decir mercado de capitales 1, 2 y 3. Cuando los operadores, los legisladores, y los reguladores están en el mismo barco, con un norte, todo es avance, y esto trae sin duda alguna desarrollo económico y bienestar social.

El otro país es Brasil, que si bien muestra una penetración del 5,3% también viene de indicadores cercanos al 2% apenas 10 años atrás. Pero si elogiamos a Chile por el logro del 9,2%, no podemos decir menos de Brasil, pues estamos hablando de que casi se triplica el indicador en una década, pero en una población gigantesca de más de 190 millones de personas, que cuesta enormemente moverla, provocar cambios.

En este momento un punto porcentual de población brasileña que ingresa a la industria de fondos, significa mover casi 2 millones de cuentas nuevas. Aún así, a pesar de las crisis internacionales del 2004 y 2008, la tendencia de popularidad de los fondos es positiva, lo cual es altamente significativo.

3. Los indicadores antes citados se nos antojan valores extremos, cuando descubrimos que el promedio de toda la región iberoamericana, es de apenas 4%, y que baja a 2,3% si excluimos a España y Portugal.

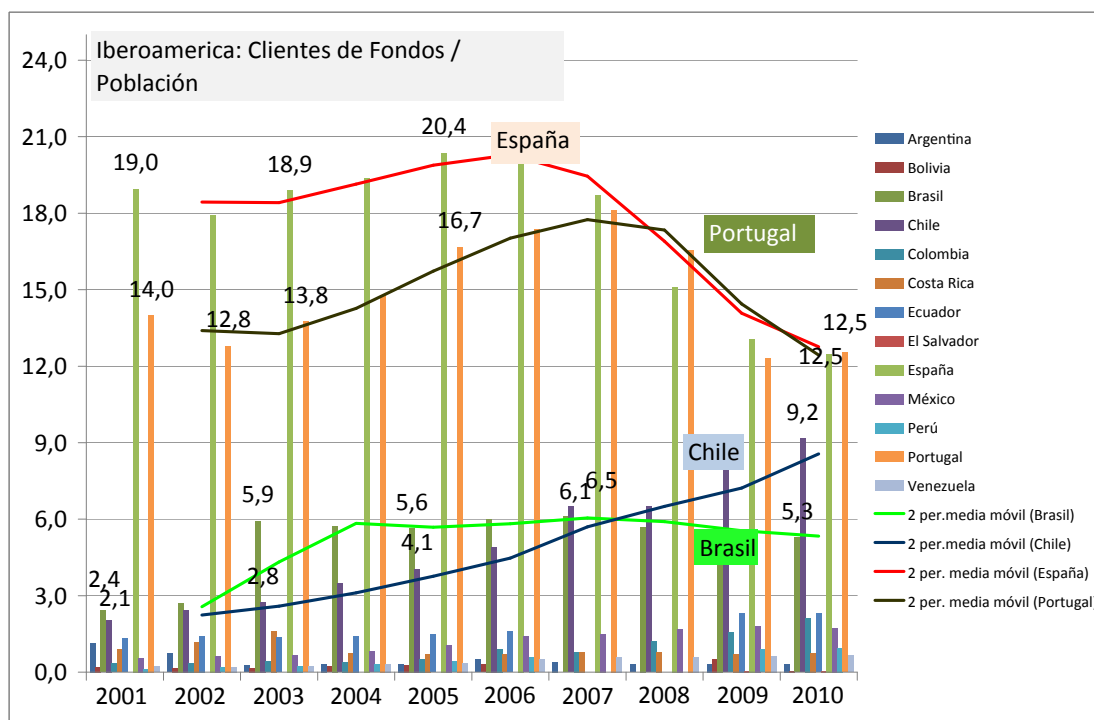
¿Es esto bueno o malo? Siendo positivos, existe una frontera muy amplia en cada uno de los países de la región, principalmente en los restantes 11 o 12 países latinoamericanos, para atraer clientes. Es un reto, pero también una oportunidad.

El análisis de estos 4 países iberoamericanos (España, Portugal, Chile y Brasil) en materia de cultura financiera, promoción de los fondos y una legislación amigable con el mercado, serán aspectos que convendrá evaluar e importar a los restantes países.

De igual manera podemos preguntarnos, cuál es el indicador de activos de fondos a población en Estados Unidos. En efecto es muy alto, cercano al 90%. Entonces, la frontera se ve aún más amplia. Quizás hay diferencias muy marcadas entre la región y los Estados Unidos en materia de cultura financiera del ciudadano, que si bien no deben acomplejarnos, es interesante estudiarlas y tenerlas presente.

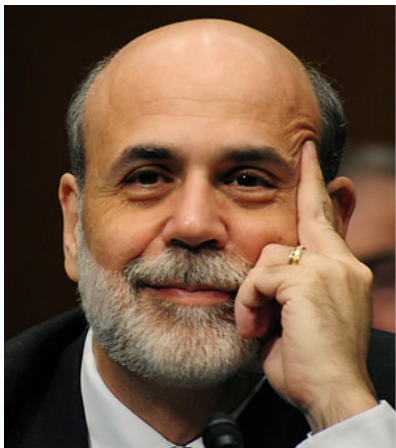
Tendencias de popularidad

España y Portugal son los países en donde los fondos son de gran importancia para los inversionistas, pero en América, Chile es uno de los países que presenta mayor crecimiento en cuanto a la popularidad de la figura



Un Nuevo Capítulo en la Historia Monetaria Mundial

Melvin Garita Mora, Director Unidad de Trade y Análisis, LAFISE Valores.



Ben Bernanke, rompió el silencio y el pasado 24 de abril explicó la toma de sus decisiones de política monetaria

El pasado 24 de abril de 2011 Ben Bernanke, en representación del consenso de los miembros del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés), dio el primer discurso en la historia monetaria mundial en el cual un Banco Central daba explicaciones sobre sus decisiones de Política Monetaria.

En primera instancia este podría ser un hecho que podría ser pasado por alto, y confundirse con una más de las conferencias de prensa a las que los Bancos Centrales de primer orden nos tienen acostumbrados, sin embargo, por más sutil que parezca, el paso dado por la Reserva Federal es uno de los mayores pasos que ha dado la Teoría Monetaria en las últimas décadas, saltando desde los libros de texto a la práctica en lo que ha transparencia se refiere.

Existe un ¿chiste? que dice que Bernanke entró a la FED con su libro “Metas de Inflación” bajo el brazo, y que pocos meses después de haber asumido la presidencia del FED, tuvo que cambiar ese libro por su otro famoso libro “Ensayos sobre la Gran Depresión”. Pues bien, con el paso dado este 24 de abril del 2011, podríamos

decir que estamos en una fase de regresión hacia el libro inicial.

La transparencia de un Banco Central es un asunto relativamente nuevo, pero muy importante para todas las personas y empresas, es a través de ese flujo de información es que se forman las expectativas respecto a las principales variables económicas, tales como inflación (y tasas de interés), producción y tipo de cambio, entre las principales.

Este paso hacia un mayor grado de transparencia debe entenderse como tal, un paso en la dirección correcta.

Hay muchas otras buenas prácticas que se deberán implementar, como una mayor apertura a la prensa durante las reuniones de las Juntas Directivas de los Bancos Centrales, la revelación de conflictos de interés por parte de los miembros de dichas Juntas Directivas, la adopción de un código de ética, entre algunas otras medidas que no solo ayuden a mejorar la transparencia, sino también la confianza en los miembros que toman las decisiones.

Hay que recordar que todas las instituciones están dirigidas por personas -no existe tal cosa como una institución en sí misma, o una que esté dirigida por genios benévolos-, por lo que al mejorar la transparencia y la confianza sobre las decisiones que se toman a lo interno de estas instituciones, se mejora en la cantidad y calidad de la información disminuirá la incertidumbre en la toma de decisiones por parte de los agentes económicos, lo que lleva al equivalente a una mejora tecnológica que permite producir/decidir de una forma más eficiente.

La era de la información en la que nos encontramos exige este giro, no solo en lo que respecta a un Banco Central, sino también en lo relacionado a todas las instituciones que prestan servicios públicos, es en definitiva una práctica que debemos emular.

El Gestor de Portafolios OPINA...

Fondos ticos ¿en Centroamérica?

Pablo González, Gestor de fondos financieros de Aldesa S.F.I., S.A

Inversionista: ¿Considera que fondos costarricenses tendrían mercado para inscribirse y venderse en Centroamérica y República Dominicana?

Gestor: Considero que sí, dada la baja oferta de fondos de inversión en Centroamérica y República Dominicana. Esto abre una oportunidad para incursionar en estos mercados.

Sin embargo, hay que empezar por darle un impulso mediante una estrategia de comercialización con puestos de bolsa regionales para dar a conocer o reafirmar las ventajas y atributos de los fondos de inversión. Además, junto con los esfuerzos de divulgación se deben realizar capacitaciones sobre los productos a vender en el mercado centroamericano de tal manera que los entes comercializadores puedan, con buen fundamento, ofrecer el producto a sus inversionistas.

Inversionista: ¿Qué tipos de fondos podrían ser más apetecidos entre inversionistas centroamericanos o del Caribe?

Gestor: De la gama de fondos de inversión inscritos en nuestro país, los fondos inmobiliarios y de desarrollo inmobiliario son los que con mayor facilidad pueden ser adquiridos por inversionistas centroamericanos y del Caribe, dada la buena rentabilidad que ofrecen y a que el activo subyacente ofrece una garantía real, por lo tanto, una mayor seguridad.

No obstante, existen otros fondos de inversión que también pueden ser demandados como son los fondos de renta fija, renta variable y megafondos. Estos fondos deberán entre otras cosas, mostrar niveles de rentabilidad competitivos que los hagan más atractivos que otras alternativas de inversión existentes en cada uno de los mercados locales. Además, deben exhibir un grado de diversificación con exposición a diferentes países y sectores y no concentrados únicamente en títulos del mercado costarricense.

Inversionista: ¿Por qué la industria de fondos costarricense no ha incurrido en mercados de valores centroamericanos?

Gestor: Principalmente porque la figura no es muy conocida en Centroamérica. Se han dado iniciativas de inscripción y

comercialización de fondos locales en países del área, sin embargo, muchas veces los trámites y exceso de requisitos para su inscripción hacen desistir a las sociedades administradoras de fondos de continuar con las diligencias debido a que esto encarece los costos asociados.

Inversionista: ¿Qué obstáculos se podrían enfrentar para lograr colocar fondos costarricenses en mercados centroamericanos?

Gestor: El obstáculo principal el desconocimiento de la cultura bursátil presente en los mercados centroamericanos y el aumentar el conocimiento hacia el mercado de valores no sólo ayudaría a fomentar la figura de los fondos de inversión en la región, sino también a promover el mercado de valores en general. En este aspecto es de vital importancia la colaboración y apoyo de todos los participantes en el mercado, como las bolsas de valores, los intermediarios y el ente regulador, con el fin de subsanar el desconocimiento imperante.

Otro aspecto a mencionar es la falta de regulación, o bien, que esta discrepa de un país a otro. El lograr una regulación similar para la comercialización de fondos en la región ayudaría en gran medida a que fondos costarricenses puedan incursionar con mayor fuerza en Centroamérica.

Inversionista: ¿Tendría viabilidad jurídica y de mercadeo, crear un fondo costarricense que invierta en valores de otro país centroamericano, para colocarse en exclusiva en ese país centroamericano? (por ejemplo un fondo costarricense que invierta en valores salvadoreños para colocarse en El Salvador)

Gestor: Hay que estudiar cada país en particular para comprobar la viabilidad de un fondo de inversión como el planteado y si hay suficientes instrumentos en cada mercado para lograr el grado de diversificación requerido y llevar a cabo una estrategia de inversión que maximice el desempeño del fondo.

Del lado regulatorio varios países lo permiten y acá lo importante es la alianza que se realice con puestos de bolsa locales para su comercialización.