

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Fondos de inversión en retrospectiva (II parte)

Con más de 15 años de historia, figura muestra mayor consolidación después de afrontar dos crisis financieras internacionales

Hacer frente a una segunda crisis y seguir manteniendo un crecimiento en activos, es evidencia de que la industria de fondos costarricense difiere mucho de lo que fue hace tan sólo 5 años.

Si se compara la crisis internacional que enfrentó la industria en el 2004, en la cual se da una disminución de activos de más de US\$1.600 millones, con la crisis del 2008-2009, en la que

se mantuvo un crecimiento promedio anual de 13%, se puede reflejar un cambio importante en el mercado de fondos; pero ésta no es la única señal.

A continuación, “Temas de Fondos” presenta las conclusiones de cada una de las diferentes etapas que ha vivido la industria de fondos local:



Etapas I: 1994-1996.

Aunque la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) de 1990 es la que introduce por primera vez los Fondos de Inversión, su reglamentación inicial surge dos años después, y los operadores comienzan a mostrar algún volumen a partir de 1993-1994.

Por la novedad del producto, y a que la LRMV de 1990 era confusa, en esta etapa solo unos pocos grupos privados inician la operación de fondos, administrando un volumen reducido de activos.

Etapas II: 1996-1998.

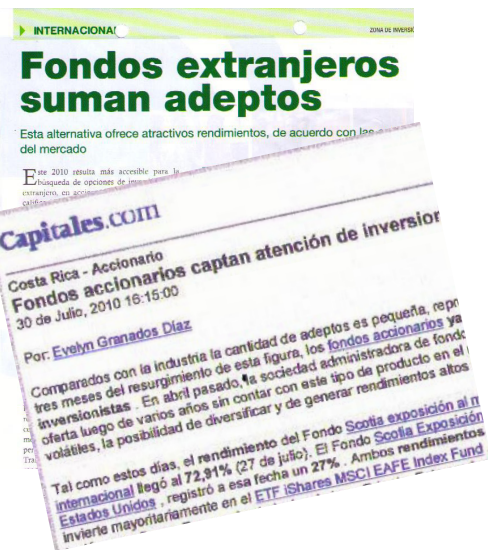
Pese a que los operadores seguían manifestando que el marco jurídico tenía serias lagunas, el desempeño de las Administradoras encontró en los fondos de Ingreso y Crecimiento, un producto que comienza a ganar adeptos. Este factor, sirvió de modelo para que en una etapa siguiente otros grupos decidieran seguir sus pasos.

Entre los grupos financieros se gestó el interés por mejorar la LRMV y al mismo tiempo, considerar la incursión en la oferta de este producto colectivo.

Etapas III: 1998-2000.

Con el incentivo de una LRMV reformada (1998), ingresan las administradoras bancarias y del sector público, con lo cual se multiplican los canales de comercialización.

Ocurre, además, la migración de productos como las Operaciones de Administración Bursátil, Cuentas de Administración de Valores, Operaciones de Mercado de Dinero y Comisiones de Confianza, hacia fondos de inversión. Esto marca el inicio de un periodo de importante crecimiento de la industria de fondos costarricense



Etapas IV: 2000-2004.

Los fondos aumentan en cantidad, volumen y clientes. Además, se comienzan a colocar fuera de la Gran Área Metropolitana, tanto fondos tradicionales, como nuevos productos: inmobiliarios, hipotecarios y accionarios.

En este periodo, el sistema inicia la práctica de valorar sus activos a precios de mercado (Mark to Market) y es en este periodo que la industria llega a administrar poco más de US\$3.000 millones

Etapas V: 2004-2008.

La crisis de precio de los bonos internacionales (mayo 2004), encuentra a la industria de fondos, con su primer caso de corrección de precios, bajo el nuevo entorno de valoración a precios.

Visto en retrospectiva, e incluso comparándolo con la crisis del 2008-2009, se concluye que la magnitud de las caídas de precios de activos de los fondos del 2004 (3% - 4%), no justificaban un retiro como el ocurrido (55% de los activos).

A la poca educación financiera de los ahorrantes, se unió la impericia de los propios operadores y reguladores para transmitir con urgencia, los conceptos básicos de la temporalidad en la oscilación de precios de los valores. En ausencia de elementos técnicos y racionales, privó un comportamiento sensacionalista e irracional. A partir del 2006 la industria vuelve a una senda de crecimiento.



Etapas VI: 2008-2010.

Al finalizar el 2008, el mundo vuelve a vivir una crisis financiera, esta vez de proporciones mayores a las del 2004. A pesar de esto, en esta ocasión la industria de fondos de inversión local, no presentó reducción de activos, sino que por el contrario, no ha dejado de crecer.

Como resultado de la experiencia del 2004, la industria de fondos se consolidó en temas como la capacitación de vendedores, un mayor profesionalismo en la gestión directa de las carteras y el perfeccionamiento del perfilamiento de clientes, que se reflejaron en la forma de afrontar la última crisis.

Distribución de fondos locales difieren de industria Iberoamérica

Mientras a nivel local dominan los fondos de Mercado de Dinero e Inmobiliarios, en la región surge el interés por la renta variable

Muchas son las semejanzas que tradicionalmente ha mantenido el mercado de valores de Costa Rica con el de los restantes países Iberoamericanos. Una de ellas ha sido el tipo de oferta de fondos de inversión. No obstante, en los últimos años se han empezado a notar diferencias importantes, según se desprende de un estudio comparativo elaborado por la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI).

El estudio contrastó la oferta de fondos del último reporte elaborado por la Federación Iberoamericana de Fondos, con los datos reportados al 15 de agosto por la Superintendencia General de Valores de Costa Rica.

La comparación muestra cómo la industria local ha migrado hacia opciones de Mercado de Dinero e Inmobiliarios (70% de la oferta total de fondos), mientras que en la región se amplía la preferencia por las alternativas de renta variable en combinación con la renta fija.

Es importante considerar que tan solo diez años atrás, el abanico de categorías de fondos costarricenses e iberoamericanos, era prácticamente el mismo. No obstante, una buena parte de los países de la región, ha evolucionado a una oferta más heterogénea.

“Si la oferta de fondos en Iberoamérica, se ha ampliado en cantidad y variedad, es porque también la cultura de ahorro ha ido mejorando hacia el largo plazo, la renta variable, la diversificación internacional y una mejor propensión a aceptar la innovación de productos colectivos. En Costa Rica debemos empezar a avanzar más en ese mismo camino”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de le CNSFI.

Lo anterior denota la importancia de lograr una sinergia entre reguladores, operadores, sector público y privado, en pro de una estrategia de promoción e incentivos para el ahorro en productos del mercado de capitales.

Diferencias según tipo de fondo

Renta Variable

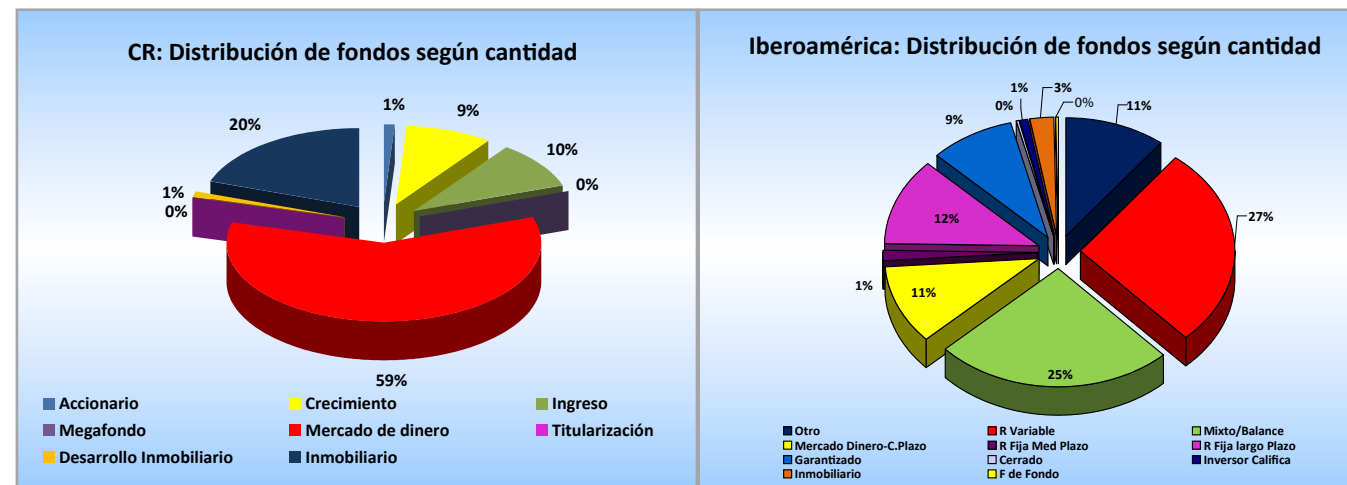
La mayor cantidad de fondos de inversión de la región son de renta variable (accionarios), representando el 27% de la oferta, mientras en Costa Rica, este indicador redondea a 0,3%, pues apenas se manejan US\$ 2 millones en dos Fondos Accionarios internacionales y US\$6 millones de un Megafondo balanceado

El aumento en la inversión accionaria es una muestra de evolución y mejora de la cultura de ahorro en Iberoamérica, sobre todo en países como Brasil, Chile, Colombia y España, que han realizado una importante promoción del mercado de capitales, no solo en educación y difusión, sino alentando una legislación que incentiva este tipo de visión de propiedad y ahorro a largo plazo.

Inmobiliarios

Mientras en Costa Rica se ha apostado en gran medida a fondos inmobiliarios (25 de 110 fondos, lo que representa un 23% de toda la oferta), en la región, este tipo de fondos muestra apenas un 3%.

Este porcentaje decreció en la región debido a algunas pérdidas importantes de estas alternativas, en países como España y Portugal, debido a la última crisis financiera internacional y al hecho de existir una normativa que obligaba a mantener altas proporciones de activos en el sector vivienda.



Renta fija

Las cifras de la industria iberoamericana, muestran que un 12% de los fondos en oferta, son de Renta Fija de Largo Plazo, mientras que un 11% son fondos de Mercado de Dinero.

En el primer caso, el equivalente en nuestro país serían todos los fondos de Crecimiento, que hoy representan un 4% de la oferta

(13 alternativas, entre abiertos y cerrados). En el caso de los de Mercado Dinero, son los que predominan con un 59% del total de fondos y una oferta de 45 alternativas.

Garantizados

Otra señal que separa a la industria local de la de la región, es la existencia de oferta de Fondos Garantizados, representados por un 9% de todos los fondos iberoamericanos.

Estos fondos ofrecen una rentabilidad pequeña pero garantizada a través de una entidad externa (una aseguradora, o un aval bancario). Este mecanismo ha sido recurrido por una amplia cantidad de ahorrantes, como refugio en momentos de alta volatilidad de los mercados.

En Costa Rica, a pesar de que tanto la Ley Reguladora del Mercado de Valores como el Reglamento de Fondos de Inversión, los plantea, persisten restricciones normativas y costos asociados que no han hecho posible crear uno solo de estos fondos.

Son referentes importantes de este instrumento, los mercados de España y Portugal, Chile, Brasil y Perú.

Balanceados

Como segundo tipo de fondos en oferta en Iberoamérica, se encuentran los mixtos o balanceados (combinan renta fija y variable) con un 25%.

Estas alternativas mantienen el interés por los mercados accionarios, pero combinados con renta fija. En Costa Rica, lo más cercano a estas alternativas es el Megafondo Balanceado, antes mencionado, que cuenta con 115 inversionistas.

CNSFI formará parte de Comisión para el desarrollo del Mercado de Capitales

Invitación recibida por el BCCR es vista con agrado por la industria de fondos y se espera sea el inicio de una estrategia de beneficio para el país

Hacer un diagnóstico del mercado de valores costarricense, establecer estrategias para promover el ahorro de largo plazo, el emprendedurismo y el mercado accionario, son algunos aspectos que han motivado a conformar un comité de Mercado de Capitales.

La Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI), aceptó la invitación recibida por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) y espera que este sea el inicio de un verdadero desarrollo del mercado de capitales en Costa Rica.

“La consigna es que no hay un país desarrollado sin un mercado de capitales consolidado, y este objetivo no se ha logrado plenamente. Si bien se

ha avanzado con la existencia de fondos de pensión y fondos de inversión, aún predomina la renta fija y el corto plazo en las decisiones financieras y de ahorro en el país”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara.

Otro objetivo es elevar la cantidad de empresas emisoras de valores en los mercados bursátiles, el fomento de iniciativas como el Mercado Alternativo para Acciones y el influjo de capital privado, amparados a la figura del fondo de inversión.

Entre los planes que a la CNSFI le interesa promover, se encuentra incentivar el ahorro de largo plazo, preferentemente el accionario a través de programas de educación nacional,

trabajando en los diferentes públicos (niños, jóvenes y adultos).

Se busca, además, promover el ahorro colectivo a través de alternativas como los Fondos de Inversión o los Fondos de Capital Riesgo, así como lograr canalizar el ahorro de otras entidades como aseguradoras, pensiones e instituciones públicas en fondos colectivos balanceados de largo plazo (que combinan renta fija y variable).

Incentivar los fondos de infraestructura, un marco más flexible para fondos inmobiliarios y para los fondos cerrados en general, son otros temas que se mencionan como retos pendientes con ésta industria.

CNSFI comparte con Banco Central sus necesidades

La Cámara se reunió hace pocas semanas con el nuevo presidente del Banco Central, Rodrigo Bolaños, en busca de analizar varios temas en común, para conocer los detalles de este cita, “Temas de Fondos”, habló con el director ejecutivo de la entidad, Víctor Chacón.

-¿Cuál era el objetivo de la reunión?

Analizar la evolución de la economía en general y los sistemas financieros, y ponernos a la orden del Banco, en lo que podamos retroalimentarlo con nuestra visión y experiencia cotidiana.

-¿Qué temas se abordaron en dicha reunión?

Se hizo un intercambio de opiniones sobre la actualidad de la economía del país, del régimen cambiario, sobre el impacto de la crisis internacional, la urgencia por alentar los mercados de capitales y el estado del ahorro colectivo.

También se tocó un tema clave, que es la inconveniencia de encajar a una figura importante para el desarrollo económico del país, como los fondos de inversión. En su lugar considerar la existencia de alternativas de mayor eficacia como los fondotesoros, o eliminar los obstáculos para que fondos

de pensión y de inversión, puedan participar en forma directa en la adquisición de valores e instrumentos de ahorro del Banco Central.

-¿Considera que hay más posibilidades de desarrollo con el nuevo Gobierno y la incursión de un nuevo presidente?

Con el BCCR siempre hemos mantenido, mucha cordialidad, apertura y profesionalismo en la discusión de temas de interés nacional. Con don Rodrigo, sentimos que se continúa esa tradición.

-¿Cómo ve la CNSFI el tema del encaje, Central Directo y el Mercado Integrado de Liquidez?

Para controlar la inflación, lo mejor es buscar una solución apegada a la teoría económica, es decir irnos a las fuentes de creación de dinero secundario o dinero bancario. Como su palabra ya lo consigna, esto atañe a la actividad de intermediación financiera bancaria, no a la inversión colectiva de valores, que es lo que hacen los fondos de pensión y de inversión.



Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

Fondos de Capital Empresarial apuestan por energías limpias

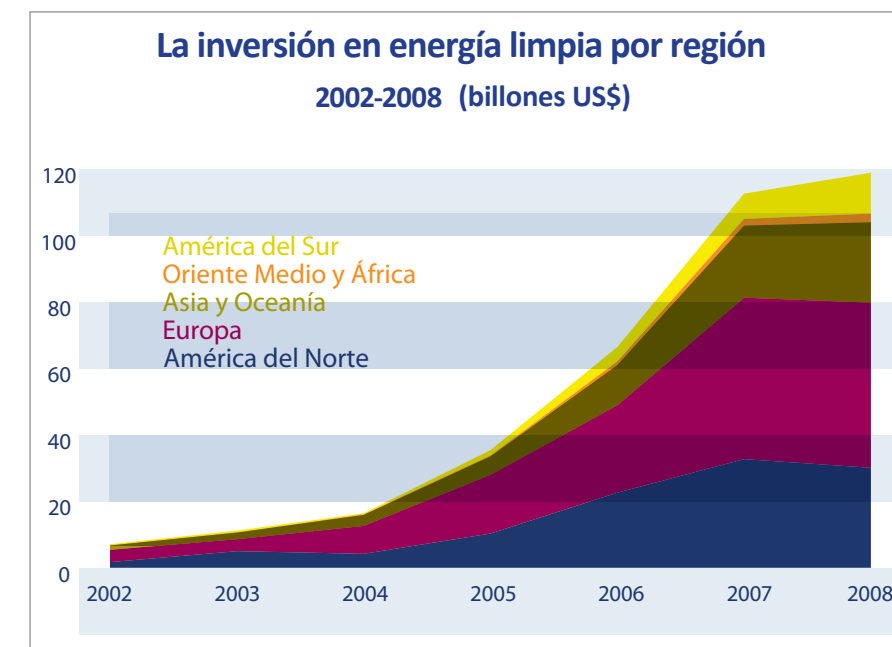
Costa Rica forma parte de lista de países con potencial para el desarrollo de estas iniciativas en Latinoamérica, según estudio de FOMIN

Destacarse como uno de los países que trabajan por proteger los recursos naturales y promover iniciativas que preserven el medio ambiente, son algunas de las razones que generan que Costa Rica sea visto como un imán para el desarrollo de energías limpias.

Según un estudio realizado por el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), que forma parte del Banco Interamericano de Desarrollo, la región Latinoamericana se encuentra desarrollando alternativas de inversión atractivas, relacionadas con energías limpias, entre ellas sobresalen los Fondos de Capital Empresarial (FCE) o de Riesgo.

Así por ejemplo, los Fondos de Capital Riesgo y Capital Privado, invirtieron en Latinoamérica y el Caribe en el 2008, US\$590 millones, de los cuales US\$10,7 millones fueron provistos por el FOMIN, según afirma el documento.

“Más del 90% de este monto fue invertido en Brasil (el mercado más grande del mundo en energía renovable, debido a su capacidad de generación hidroeléctrica y de producción de etanol, que se



ha desarrollado en paralelo a la actividad azucarera). Pero existen oportunidades de inversión en países como Chile, Perú, México y Costa Rica, donde los cambios regulatorios están conduciendo a alentar inversiones en estos sectores”, describe el documento.

Entre las razones del importante éxito de estos proyectos destacan un ambiente regulatorio favorable, gestores de fondos experimentados, herramientas financieras a la medida y socios bien informados.

A nivel local la reformatión del Reglamento General de Fondos de Inversión que incluye los Fondos de Capital Empresarial, serían un importante incentivo para que inversores internacionales, regionales, multilaterales y por supuesto locales, canalicen inversiones a nuevos proyectos y PYMES, a través de los nuevos fondos que se crearían. En esta cadena, ganan todos, el ahorrante, los gestores, las empresas y el país como un todo.

Casos en la región

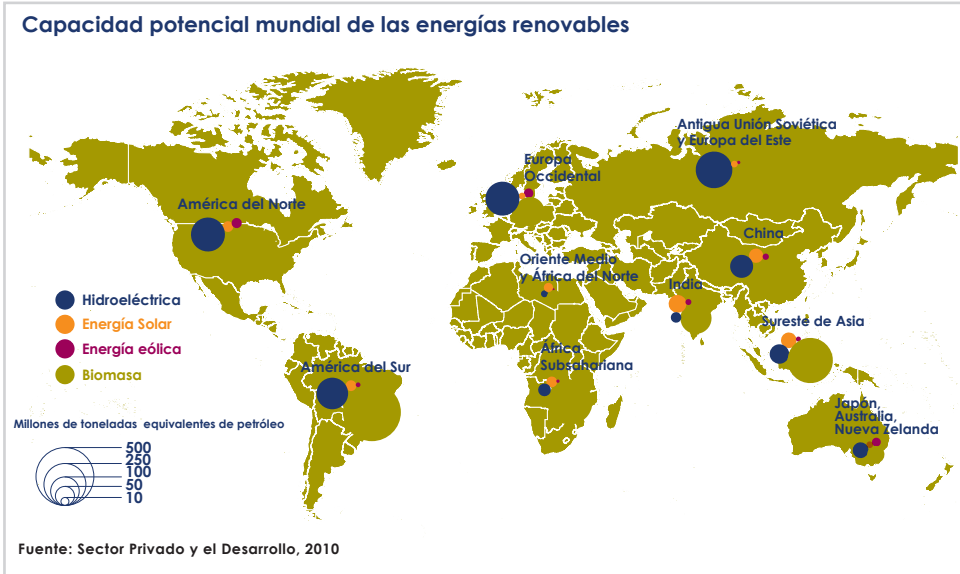
-Con la ayuda del FOMIN, la empresa E+CO se estableció en 1996, invirtiendo principalmente en Centroamérica, Bolivia y México. Su capitalización fue de US\$4,3 millones. Este fue un proyecto piloto que incluía el uso de una facilidad revolucionaria de asistencia técnica para el desarrollo de un prototipo. A través de este primer plan, E+CO ganó experiencia en el manejo de fondos.

-Tecnosol, una pequeña empresa de energía renovable que opera en Nicaragua, fue una de las inversiones de préstamo que realizó E+CO. La empresa, provee sistemas de energía solar para viviendas, generadores eólico de bajo costo, así como pequeños generadores hidroeléctricos de bombeo con fines de irrigación agrícola.

-Fondo FLACES, establecido en 2001 para invertir a través de América Latina en pequeñas y medianas empresas innovadoras operando como compañías de servicio de energía o que usan tecnologías limpias para mejorar la eficiencia y reducir emisiones. El fondo tuvo una capitalización total de US\$31.7 millones.

Algunos aspectos por considerar

* La calidad de quien maneje el fondo es el factor más determinante. El dilema es combinar el impacto



social y ambiental positivo con los retornos financieros esperados. El gestor del fondo debe tener ambos: experiencia financiera y en energías limpias, y un total compromiso con la industria de capital empresarial.

*Considerando que las Organizaciones No Gubernamentales generalmente no tienen una buena gestión de capital empresarial, estos fondos pueden suplirlo al actuar en alianzas, proveyendo asistencia técnica. Sin embargo, algunas entidades han sido capaces de convertirse en administradores de fondos después de un aprendizaje de la figura.

* Elegir el mejor instrumento financiero es un asunto que surge de la experiencia. Aquellos que combinan facilidades de asistencia técnica con inversión, pueden funcionar mejor.

* En una industria de alto

desarrollo tecnológico, como el caso de las energías limpias, las redes de inversionistas globales son fundamentales para localizar inversores estratégicos y oportunidades de venta de la empresa.

* La inversión del fondo en instrumentos que combinan capital y deuda, son otra opción, pues por sí mismos se convierte en un proceso de autoliquidación (por ejemplo, los bonos convertibles).

* Las entidades multilaterales y los inversores institucionales, juegan un papel crucial en la construcción de esta industria.

* Las universidades y gobiernos, también necesitan financiar o invertir en Investigación y Desarrollo alrededor de energías limpias, de manera que se generen más invenciones y descubrimientos con potencial de comercialización.

Perspectivas inmobiliarias en Costa Rica

Melizandro Quirós

Gerente de Fondos Inmobiliarios de INS SAFI, S.A.

“La tormenta financiera internacional trajo aparejados muchos nubarrones en el horizonte de nuestro país, generando incertidumbre sobre si se desatará un fuerte aguacero, o si, como sería lo deseable, no pasa de mera una garúa”.

El año 2009 puso a la economía mundial de cara a una de las más desafiantes crisis financieras de los últimos 80 años. En un contexto de evidente desaceleración, tanto internacional como local, el sector inmobiliario costarricense atravesó un año cambiante, con un inicio complejo que fue mejorando en los últimos meses.

Al finalizar el primer semestre del presente año, se nota una significativa mejoría del sector inmobiliario. En el que priva el interés de los inversionistas por adquirir inmuebles, bajo la premisa, aún vigente, de que el sector inmobiliario, es un buen refugio para preservar capitales.

Es precisamente el hecho de que la demanda local por inmuebles no haya variado significativamente durante este período, en comparación a la situación de Estados Unidos, por ejemplo, lo que permite justificar que los ajustes de los precios promedio de los activos inmobiliarios en nuestro mercado no hayan sido abruptos. Esto ha permitido que, a pesar de la presencia de alguna sobre-oferta en submercados inmobiliarios, como en residencias de playa, el mercado nacional empieza a encarar obras nuevas.

Garantías secundarias

Dentro de la dinámica de crecimiento inmobiliario que muestra nuestro país actualmente, hay que destacar la estrategia de desarrollo residencial, basada en promover mayores valores de compra de este activo, a través de mecanismos de fianzas colaterales, hipotecas secundarias o coberturas mancomunadas.

Tales tipos de garantía secundaria ya han revelado a nivel internacional que no son suficientes para proteger los créditos originales en un contexto de acelerada caída de precios de los activos inmobiliarios.

A lo anterior hay que agregar la importancia de vigilar este nuevo proceso de crecimiento, para evitar uno de los factores que desencadenó la crisis inmobiliaria Norteamericana. Nos referimos a la creencia de que el crédito hipotecario es un derecho adquirido, donde no importa la condición económica del solicitante, como fue el caso de los famosos créditos NINJA (No Job, No Income, No Assets). Esta situación se agudizó con la actuación que asumieron los intermediarios estatales en materia de vivienda (Fannie Mae y Freddie Mac), quienes como agentes de titularización de hipotecas, no realizaron una adecuada valorización del riesgo de las hipotecas originadas en el mercado residencial. He ahí una lección para los encargados de política pública habitacional costarricense.

¡Precaución!

Sin duda, la tormenta financiera internacional trajo aparejados muchos nubarrones en el horizonte de nuestro país, generando incertidumbre sobre si se desatará un fuerte aguacero, o si, como sería lo deseable, no pasa de mera una garúa. El tiempo lo dirá, mientras tanto la cautela obliga a ser prudentes para llevar paraguas, y cuidado si no, y para detenernos a buscar nuevos rumbos en el camino que queremos recorrer como país en materia inmobiliaria.

El Gestor de Portafolios OPINA...

La Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión, le presenta la nueva sección “El Gestor OPINA...”, en la cual mensualmente un gestor de alguna de las Sociedades de Fondos locales, estarán respondiendo las preguntas de los inversionistas y otras personas interesadas en el tema de fondos.



En ésta ocasión nos acompaña, Rodolfo Brenes, gestor de portafolios de BN Fondos de Inversión.

Inversionista: ¿Cómo afecta la variación de tasas de interés mis finanzas personales y mi inversión en fondos de inversión?

Gestor: Primero, debemos hacer un repaso de lo que ha pasado con las tasas de interés. A mediados de agosto, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) disminuyó la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 150 puntos base, para ubicarla en 7,50%. La TPM es la tasa que cobra el BCCR para préstamos a un día plazo en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), que a su vez es un mercado entre bancos. Por otra parte, disminuyó la Tasa de Interés Bruta para depósitos a un día plazo en Central Directo a 4,25%.

Con estas condiciones de tasa de interés, la autoridad monetaria está indicando al mercado que a un día plazo está dispuesto a recibir recursos a un 4,25% (3,91% neto) y prestar a un 7,50%. Estas condiciones deberían servir de límites a la variabilidad de las tasas de interés de muy corto plazo.

Inversionista: ¿Cómo interpretarlo?

Gestor: El mercado descifra la disminución de la TPM como un ajuste congruente con la estructura de tasas de interés de

mercado secundario, necesario para mantener el nivel de tasas de interés reales. No obstante, las tasas de interés de corto plazo han tendido a aumentar por un efecto temporal de liquidez.

En la última semana, la Tasa Básica Pasiva aumentó a 8,25% y se mantiene en el rango que ha registrado durante el año. El rendimiento de los bonos con vencimiento a setiembre 2010 aumentó en las últimas dos semanas de 6,47% a 6,98%.

Por su parte, el efecto hacia la baja se ha registrado en las tasas de interés de mediano y largo plazo. En las últimas dos semanas el rendimiento de los títulos de propiedad con vencimiento a marzo de 2011 disminuyó de 8,54% a 7,88% y el de los títulos con vencimiento a junio de 2015 pasó de 9,90% a 9,33%.

Conforme la inflación observada continúe siendo baja y disminuya la variabilidad de tasas de interés de corto plazo, es de esperar que la TPM mejore su eficiencia como herramienta de política monetaria. Eventualmente las medidas de política monetaria ejercidas mediante la TPM tenderán a influir en la curva de rendimientos y a formar las expectativas de inflación.

Inversionista: ¿Cómo me afecta?, ¿qué tipos de fondos impacta?

Gestor: Todo movimiento de tasas de interés tiene un efecto inverso sobre el precio de los bonos: si la tasa baja, el precio de los bonos sube. Por su parte, la rentabilidad de un Fondo de Inversión es consecuencia de los rendimientos que genera la cartera de valores que lo conforman. Producto de los movimientos que se dan en el mercado de dinero y de bonos, los activos que conforman la cartera de los fondos se pueden apreciar o depreciar.

En este momento, los compradores están dispuestos a pagar precios más altos por los bonos de tasa fija y largo plazo

y como consecuencia las tasas de interés de largo plazo se han reducido. La disminución implica una reducción en la renta esperada por parte de los inversionistas por concepto de intereses.

Por su parte, el aumento en el precio de los bonos ha sido favorable para el inversionista que ahorra en fondos de inversión de Ingreso y Crecimiento, ya que al aumentar el valor de mercado de los portafolios de inversión, la rentabilidad observada de los fondos que valoran a precios de mercado mejora.

En el caso de los fondos de Mercado de Dinero, invierten en instrumentos de corto plazo que no valoran a precios de mercado y constantemente están renovando

sus portafolios. Así, la tendencia a la baja de las tasas de interés implica que la renovación de inversiones se realice en condiciones menos favorables, por lo que se puede esperar una reducción del rendimiento neto con respecto a periodos anteriores.

La continuación de esta tendencia de precios no está garantizada, ya que está sujeta a la evolución de variables macroeconómicas como el tipo de cambio y la inflación. Conforme se formulan mejores expectativas sobre estas variables macroeconómicas, el mercado operará sobre bases más ciertas y será más eficiente en la asignación de recursos y en la formación de precios.

Nota: Datos con cierre al 27 de agosto.

“Envíe sus consultas o comentarios sobre este u otros temas de fondos a info@fondoscostarica.com”