

Temas de Fondo

Análisis de mercado

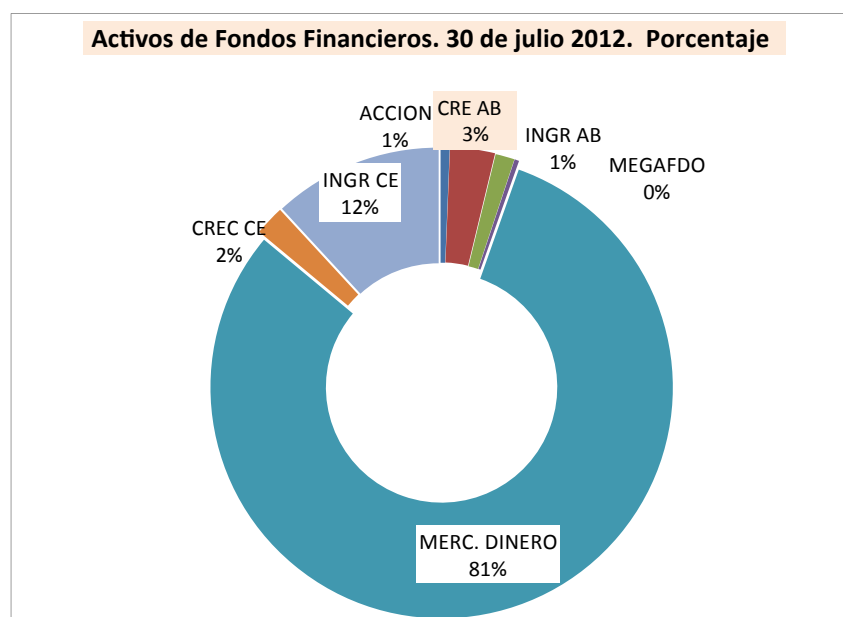
Análisis de Fondos Financieros

La industria de fondos de inversión de Costa Rica se compone de dos grandes vertientes: fondos financieros (72 fondos) y fondos no financieros (27 fondos). Estos últimos, que hoy día representan el 39% del mercado, contienen concretamente fondos inmobiliarios y fondos de desarrollo inmobiliario, sumando en activos US\$1.133 millones al 31 de julio de 2012.

Por su parte, los Fondos Financieros, es decir, aquellos

que invierten en títulos valores y otros activos financieros, comprenden la mayor parte del mercado de fondos de inversión, es decir US\$1.784 millones, para un 61% de la industria de fondos. De esos activos un 56% se encuentran invertidos en títulos en colones y un 44% en dólares.

El análisis de este subsector de fondos, los financieros, arroja algunos elementos de interés, veamos:



El primer aspecto, es que los fondos financieros presentan una mayor diversidad de tipos, pues a su vez se subdividen en fondos abiertos y cerrados (los no financieros solo tienen la opción de fondos cerrados), además se tienen fondos accionarios, de mercado de dinero, de ingreso, de crecimiento, de titularización y megafondos de inversión (también llamados Fondos de Fondos).

Otro elemento es que los fondos financieros se encuentran concentrados en los fondos de mercado de dinero (46 fondos), que ostentan el 81%, pues a una distancia considerable se encuentra el según tipo de fondo financiero: los de Ingreso Cerrado (6 fondos), que significan el 12% de los fondos financieros.

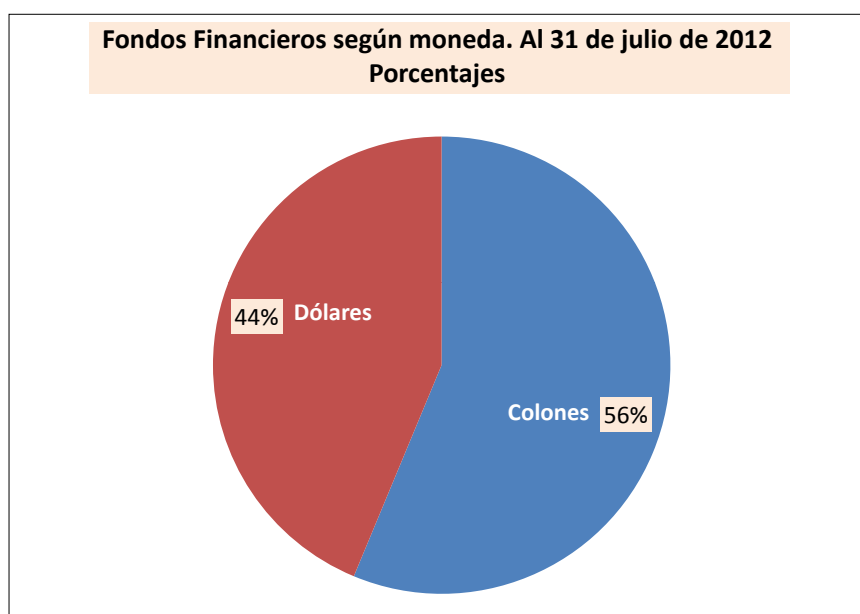
En el otro extremo se encuentran dos tipos de fondos financieros que si bien poseen activos, al expresarlo en términos porcentuales, redondean al 0% de los fondos financieros: El Megafondo de inversión (cartera internacional) y el Fondo de Titularización (cartera hipotecaria), cada uno representado por un fondo, únicamente.

No lejos de éste último grupo se encuentran los restantes fondos financieros: Accionario (2 fondos de cartera internacional) e Ingreso Abierto (5 fondos), cada uno representando el 1% de los fondos financieros. Los de Crecimiento Cerrado (3 fondos) para un 2% del subsector y el Crecimiento Abierto (8 fondos) para el 3% de los activos de fondos financieros.

Explicación de las Preferencias

Es claro que la coyuntura actual de bajas tasas de interés a nivel internacional, de noticias aún frágiles en sus sistemas financieros, y un entorno también incierto en algunas áreas de la economía doméstica (falta de soluciones robustas en materia de déficit fiscal), hace que el ahorrante tienda a buscar el refugio del corto plazo y la estabilidad de rendimientos, a pesar de que esto le reporta menores réditos financieros. Esto explica la alta proporción de Fondos Mercado de Dinero.

Llama la atención que el segundo grupo en importancia sean los Fondos de Ingreso Cerrado (12%). Al tratarse de fondos que reparten periódicamente sus ganancias y ser fondos cerrados, donde los partícipes no tienen opción de la redención directa, sino que deben ir al mercado secundario de bolsa a liquidar sus posiciones patrimoniales, hace que tengan una mayor estabilidad. Esto permite a la Administradora gestionar la cartera con menos estrés y una mejor situación de rentabilidad que los fondos abiertos de ingreso o crecimiento, que enfrentan eventuales retiros de dinero de los ahorrantes.



Es sabido que el ahorrante, o una buena parte de ellos, tradicionalmente han gustado del ahorro en dólares, por la percepción de ser una moneda fuerte y más estable que el colón. Aún así, sorprende que no se haya dado una mayor migración de fondos en dólares a fondos en colones, dado el gap o brecha que se ha dado en los últimos meses en las tasas de interés locales en colones, respecto a las que reconocen los valores en dólares.

Las expectativas de baja devaluación del colón respecto al dólar, aunado a una Tasa Básica Pasiva que hoy día se ubica en 10,25%, implica un premio importante al invertir en valores expresados en colones. A lo anterior debería agregarse que, como coinciden la mayoría de analistas, con

la emisión de Eurobonos recién aprobada en el Congreso, sería de esperar una reducción de las tasas en colones y por tanto en la reducción del gap o premio por la inversión en colones, en algún momento determinado.

Quizás los ahorrantes no han analizado la coyuntura entre los fondos financieros en colones y dólares. O podría ser que los gestores de fondos, no han apuntalado sus estrategias de gestión y mercadeo para invitar a sus clientes partícipes a mejorar sus rendimientos dentro de los fondos financieros. O quizás un poco de las dos explicaciones. Lo cierto es que el sector de fondos financieros presenta interesantes alternativas de inversión y diversificación.

Todos estos datos, a partir de las cifras publicadas por SUGEVAL (www.sugeval.fi.cr/informesdemercado/informetrimestralfondos).

Principios Universales de Fondos de Inversión

Los Fondos de Inversión poseen más de tres siglos de existencia, están sujetos a normas y procedimientos de supervisión estrictos y además se rigen por principios de aplicación internacional. La industria de Fondos de Inversión de Costa Rica, representada a través de la Cámara de Fondos de Inversión, se rige por los principios universales aprobados por la Asociación Mundial de Fondos de Inversión (International Investment Fund Association-IIFA).

Lo anterior significa que en su operativa diaria, en los procesos de atención a clientes, en los procedimientos de registro contable o de toma de decisiones de inversión, los administradores de fondos deben aplicar estos cuatro principios generales que exponemos a continuación.



Principio 1

Los fondos de inversión deben ser operados en todo momento en el mejor interés de sus inversores.

La industria de fondos de inversión está comprometida a trabajar con los reguladores para facilitar el desarrollo y aplicación de normas que protejan los intereses de los inversores, que mantengan y mejoren la confianza de los inversores en los fondos de inversión. Las asociaciones de fondos de inversión, reconocen que tienen un papel importante en el fomento de compromisos de buenas prácticas y la observancia de elevadas normas de ética entre sus respectivos miembros.



Principio 2

Los inversores en fondos de inversión deben ser provistos con la información necesaria para la toma de decisiones de inversión.

Los inversores en Fondos deben tener a su disposición información precisa y comprensible necesaria para la toma de decisiones de inversión. La industria de fondos de inversión está comprometida a trabajar con los reguladores para alentar estándares apropiados de divulgación a los inversores de fondos. Estas normas deben, entre otras cosas, atender las necesidades de los inversores de

información sencilla, clara y concisa, en un formato que les permite comparar una inversión con otra, y facilitar el uso de nuevas tecnologías, como Internet, para la información a los inversionistas de una manera rentable y conveniente.



Principio 3

El proceso de venta de fondos de inversión a través de intermediarios, debe ser transparente y tener como objetivo la compra por parte de los inversionistas de productos y servicios adecuados.

La industria de fondos de inversión apoya los esfuerzos de los reguladores e intermediarios financieros de todo tipo para ayudar a asegurar que la asesoría brindada, sea de alta calidad y que se proporcione información adecuada, incluyendo la divulgación de las comisiones, cargas y cualquier otra información sobre los posibles conflictos de interés que puedan surgir en relación con la venta de fondos de inversión.



Principio 4

Los fondos de inversión deberían ser capaces de competir en los mercados, en igualdad de condiciones con otros productos de ahorro e inversión.

La industria de fondos de inversión alienta a los reguladores y las autoridades fiscales a considerar las implicaciones económicas de la regulación y la fiscalidad de los fondos de inversión, con el objetivo de asegurar que los fondos de inversión continúen siendo un mecanismo dinámico para que los inversionistas accedan los mercados de valores. Los inversores se benefician de la divulgación y el cumplimiento normativo requerido a los fondos de inversión. Al mismo tiempo, los fondos de inversión no deben ser sobrecargados con requisitos que hacen que sea difícil para ellos competir en el mercado abierto de servicios financieros.

Estados Unidos visto por el Fondo Monetario Internacional

Tomado de Pymeconomía.com. Autor: Walter Chinchilla.

La economía estadounidense continúa creciendo a un ritmo anémico de alrededor de 2%, el empleo se mantiene por debajo del nivel previo a la crisis, y el mercado de la vivienda se está estabilizando, pero continúa deprimido. Fuertes vientos en contra siguen frenando el consumo privado mientras continúa el proceso de desapalancamiento de los hogares en un contexto de precios débiles —aunque cada vez más estables— en el sector de la vivienda. La inversión fija de las empresas parece haber perdido cierto ímpetu últimamente, pese a que los costos de endeudamiento son extraordinariamente bajos y las condiciones financieras son relativamente favorables para el sector empresarial. La construcción residencial ha estado mejorando, aunque a partir de niveles muy bajos. La exportación se desaceleró a lo largo del último año, en sintonía con un crecimiento generalmente más lento de la demanda externa. El déficit en cuenta corriente nacional se mantiene estable en términos amplios. En general, el lento ritmo de la recuperación es congruente con la experiencia internacional después de crisis financieras e inmobiliarias.

El crecimiento probablemente seguirá siendo moderado en 2012 y 2013, limitado por el desapalancamiento de los hogares, la austeridad fiscal y una demanda mundial insuficiente. Tras repuntar vigorosamente después de la recesión, la inversión privada en equipos y software se expandirá a un ritmo más lento, según las previsiones, pero seguirá contribuyendo decisivamente al crecimiento. Después de seis años seguidos de caídas, la inversión residencial comenzaría a contribuir de manera positiva al crecimiento. Se prevé que el fortalecimiento del



Foto con fines ilustrativos

dólar y el debilitamiento de la demanda mundial obstaculicen las exportaciones. De acuerdo con los pronósticos, el nivel general de inflación y la inflación básica seguirán siendo moderados y alcanzarán la meta de 2% fijada por la Reserva Federal a mediano plazo. Los riesgos a la baja en torno a las perspectivas han recrudecido; entre ellos, los planteados por la agudización de la crisis de la zona del euro y la incertidumbre en torno a los planes fiscales internos. En lo que concierne al sector financiero, las perspectivas para el sistema bancario estadounidense son en general positivas, pero están sometidas a los riesgos que generaría la intensificación de las tensiones en los mercados financieros internacionales.

Adaptado de <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pn/2012/pn1293s.htm>

Perspectivas de los Fondos de Desarrollo Inmobiliario



Álvaro Camacho

Gerente General, BCR S.A.F.I

1. P/ (CNSFI): *¿Qué balance hace de la industria de fondos de desarrollo inmobiliario en estos 5 años?*

La figura de Fondos de Desarrollo ha transcurrido desde su implementación, dentro de un ciclo económico muy variable. Durante el 2007 teníamos una economía con buenos indicadores que presagiaban un entorno muy positivo para el desarrollo de la figura. No obstante, a partir del 2008 se sobreviene una crisis financiera que a la postre significó la mayor de los últimos 70 años y que llevó a una desaceleración de la gran mayoría de economías del mundo y de lo cual nuestro país no se libró.

Dado lo anterior, el balance que podría indicarse referente a la industria de fondos de desarrollo inmobiliario, durante los últimos cinco años es de alguna forma conservador. Parte de los proyectos que se iniciaron mediante esta figura se vieron afectados por la crisis inmobiliaria experimentada en nuestro mercado a partir de finales del 2008. Indistintamente de los sectores en que han incursionado este tipo de fondos, la crisis influyó sobre las expectativas proyectadas y el resultado de algunos proyectos. El efecto de la crisis, le restó a los fondos de desarrollo inmobiliario el despegue para consolidar la figura como un vehículo de preferencia para el desarrollo de proyectos inmobiliarios, aunado a lo sofisticado del instrumento y los riesgos que este involucra para el inversionista al que está dirigido. No obstante, hay que entender que la figura es un instrumento de largo plazo que requiere de tiempo para consolidarse y constituirse en el vehículo de desarrollo para lo cual fue concebido.

2. P/ (CNSFI): *¿Qué aspectos de la normativa deberían reformarse?*

Con el objetivo de poder contar con un mayor dinamismo y consolidar la figura, se hace necesario disminuir el monto

mínimo del activo neto del fondo, lo cual permitiría el desarrollo de proyectos de bajo o mediano volumen. Por otro lado, valdría la pena permitir a los Fondos de Desarrollo poder incorporar el uso y usufructo de las propiedades de entidades públicas, con lo cual se podría convertir en un vehículo de desarrollo de infraestructura de obra pública y que además permitiría canalizar el ahorro de inversionistas institucionales (Operadoras de Pensiones, Regímenes de Pensiones, entre otros) hacia este tipo de figuras.

3. P/ (CNSFI): *¿Y qué aspectos del negocio u operativa conviene revisar para mejorar?*

Con los ajustes en la normativa es de esperar que los operadores tengan un mayor rango de acción para promover nuevos desarrollos inmobiliarios.

4. P/ (CNSFI): *¿Pueden blindarse estos fondos ante situaciones como la vivida en el mercado a partir del 2008?*

Una vez que un fondo de desarrollo inmobiliario inicia operaciones, por su naturaleza y los riesgos que involucra, puede verse afectado por diversos factores, tanto a nivel interno como externo. Es importante tener presente que los fondos de desarrollo inmobiliario son un instrumento que sirve de vehículo para llevar a cabo el desarrollo de proyectos dirigidos a inversionistas sofisticados, que conocen sobre los riesgos que éste involucra. En esta línea, más que buscar blindar al instrumento lo que cabría es lograr alcanzar un grado de madurez en el cual los administradores de este tipo de productos logren un manejo óptimo de los riesgos asociados a esta figura.

5. P/ (CNSFI): *¿Qué nichos de mercado de desarrollo inmobiliario o perfiles de proyectos ve interesante a futuro?*

El sector de oficinas, en el cual se requiere de una mayor atención y análisis del tipo de necesidades que se demandan versus la oferta actual que da el mercado. El sector vivienda que muestra siempre una importante tasa de variación interanual; el sector de la industria puede perfilarse como un nicho importante en el mediano plazo que puede brindar algunas oportunidades de negocio atractivas.