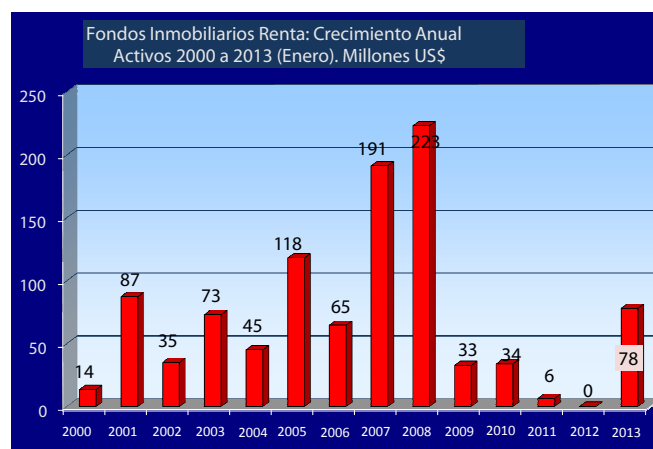
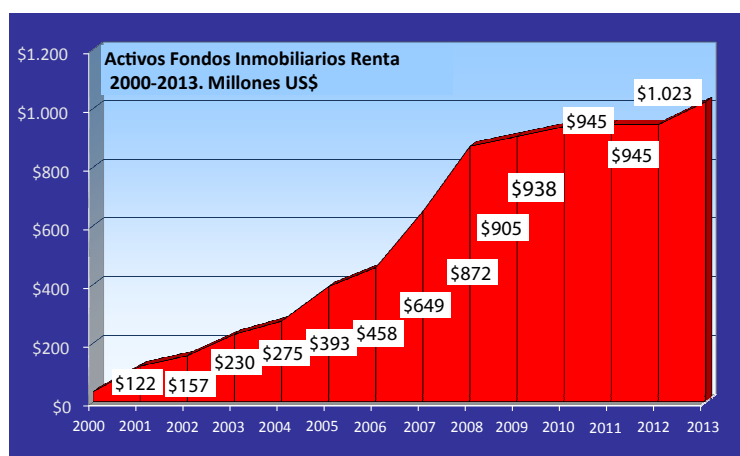


Vistazo a Fondos Inmobiliarios: Enero 2013

La industria de fondos inmobiliarios en Costa Rica, según el último corte estadístico (Enero 2013), presenta una situación de estabilidad en el desempeño de sus principales variables. Analicemos los datos:

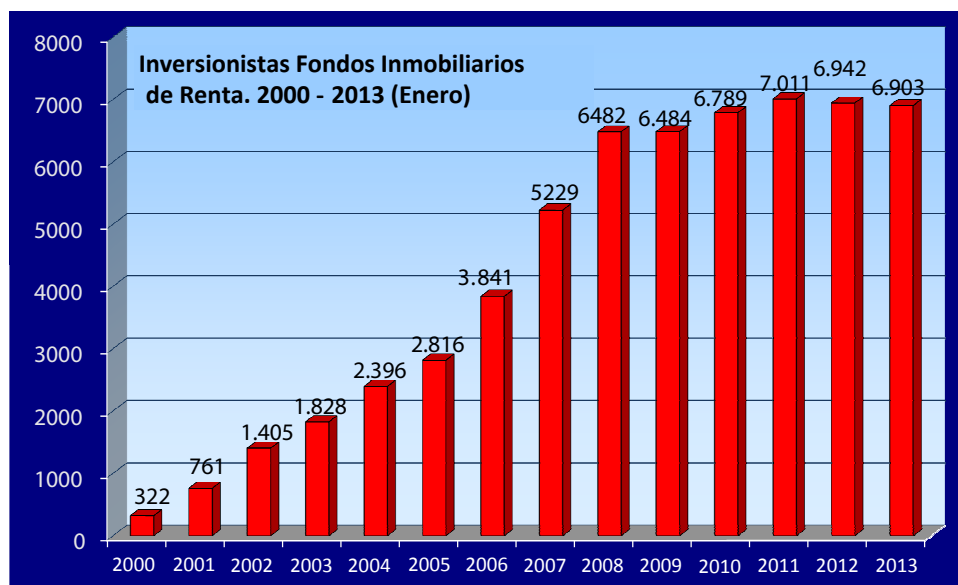
1. Activos.

Sus activos totales suman US\$1.023 millones, lo cual es mayor al dato de cierre de diciembre 2012 (US\$945 millones). Si bien algunos fondos han continuado con la emisión de nuevas participaciones y compra de inmuebles, a lo largo del año, este proceso se ha dado a ritmos menores que en años pasados. En el período 2000-2008 esta industria creció anualmente en activos, en promedio, cerca de US\$94 millones, mientras que en el período 2009-2013, lo hace a razón de US\$18 millones anuales. Más recientemente, administradoras como BCR SAFI, Vista SFI, INS SAFI, Improsa SAFI, e Interbolsa SFI, han anunciado nuevas captaciones y adquisiciones.



2. Clientes.

Hoy día, la industria reúne a 6.903 clientes, cifra que implica una leve disminución respecto a los 7.011 que se tenían en diciembre 2011. Esto se debe a que algunos fondos, por razones internas de sus administradores, fueron desinscritos en los últimos dos años.

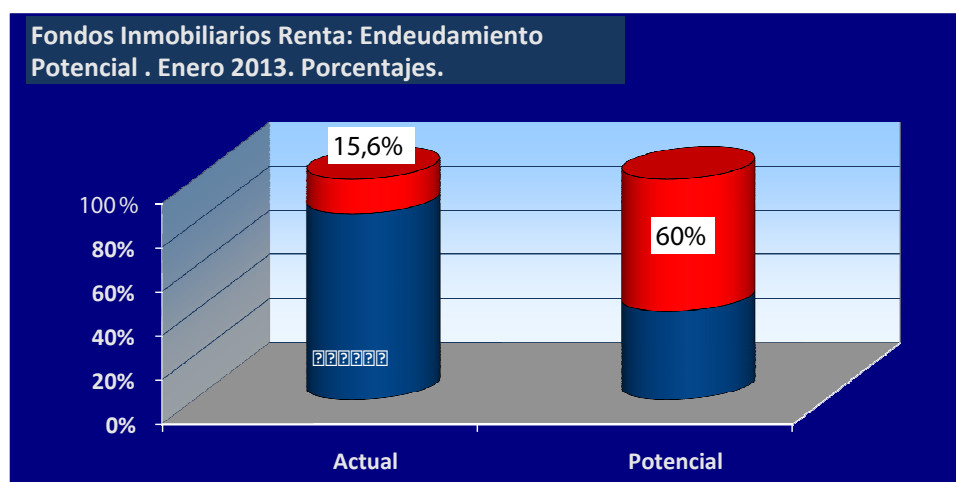


3. Fondos.

Relacionado con los puntos anteriores, mientras en diciembre 2012 el mercado contaba con 23 fondos inmobiliarios (y 25 al cierre de 2011), hoy día operan 20 fondos, lo cual coincide con la reducción de volumen neto apuntado.

4. Endeudamiento

Si bien estas figuras tienen posibilidad de apalancarse por montos de hasta un 60% del activos del fondo, hoy día se ha recurrido poco a esa alternativa, pues muestra un endeudamiento de apenas el 15,6%.



5. Ocupación

Un aspecto clave en el producto, es el nivel de ocupación de inmuebles, el cual se encuentra en el orden del 92,8%, lo cual es un indicador que si bien no iguala al récord histórico de los años 2007-2008, cuando llegó a niveles del 97%, da muestras de una industria con alta demanda de inmuebles. En la actividad inmobiliaria, se considera como una actividad sana, aquella que presenta una ocupación del 90% o más.

6. Rendimientos

Lo anterior lleva a que la actividad presente rendimientos competitivos, entre 8,1 (líquido) y 8,5% (total) del último mes y en el orden del 7% (total) y 8,1% (líquido) en el último año. El hecho de que los rendimientos líquidos y totales tengan cifras no muy distantes entre ellas, denota que los inmuebles muestran plusvalías netas pequeñas en el último año.

Fondos Inmobiliarios. Al 31 de diciembre 2013	
Rend total últ 12 meses	7,0%
Rend líquido últ 12 meses	8,1%
Rend total últ 30 días	8,5%
Rend líquido últ 30 días	8,1%

Conclusión

La industria de fondos inmobiliarios mantiene altos niveles de ocupación de sus inmuebles, y por ende de sus rendimientos finales. Aún así, el aumento de la aversión al riesgo generalizado en el ahorrante hacia productos de largo plazo, propio de un entorno de crisis internacional, ha hecho que el producto no haya mostrado un crecimiento robusto en activos, cantidad de fondos o clientes, como el que se tenía en el período 2000-2008. Mientras el período 2011-2012 fue prácticamente de crecimiento “cero”, el 2013 ha iniciado con movimientos importantes de captación y compra de inmuebles por parte de algunos fondos, que hacen creer en que el cliente va percibiendo que la crisis internacional va siendo superada. A este objetivo, sin duda contribuirá que la economía local e internacional, den muestras de avance, creando condiciones para una nueva preferencia por productos financieros de mediano y largo plazo.

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

Desincentivo al Capital Externo: el trigo y la cizaña

Lejos de ser un proyecto para solventar un problema transitorio, lo que se pretende es un mecanismo permanente de fijación de impuestos para ahorrantes no domiciliados en el país, con un rango de acción muy amplio para el Ministerio de Hacienda. Cada semestre, podrá establecer, subir, bajar o eliminar impuestos, discriminando entre diferentes tipos de valores. Para inversores no domiciliados, el actual impuesto del 8% sobre intereses, podría aumentar hasta el 38%. A esto agregar el impuesto del 15% a las remesas y un depósito no remunerado, obligatorio, que puede llegar hasta el 25% de la inversión (en la práctica equivale a

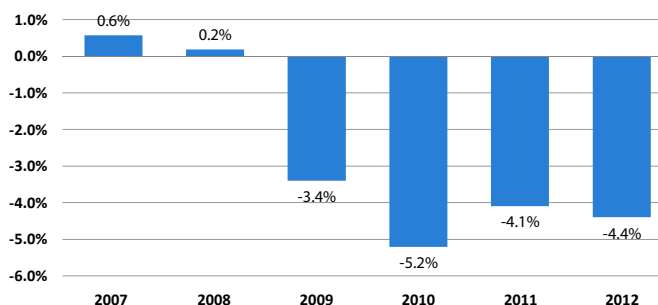
otro impuesto).

La amplitud que el proyecto brinda al Ministerio de Hacienda es tal, que podrían afectar las inversiones de ahorrantes no domiciliados, aún cuando se destinen a valores de largo plazo, incluso de renta variable o naturaleza patrimonial.

Si bien hay coincidencia en la necesidad de tomar medidas para controlar el exceso de capitales del exterior que presionan por una fuerte revaluación de la moneda local, no acaba uno de preocuparse por el efecto del “trigo y la cizaña”.

Déficit fiscal

Costa Rica:
Resultado financiero del Gobierno Central
(% del PIB nominal)



Déficit Fiscal y Déficit Comercial

Llevamos varios años discutiendo con preocupación el elevado déficit fiscal (4,5% del PIB). Pero debemos recordar que tenemos también un déficit en la balanza comercial del país, que ronda el 5,4% del PIB (o sea, mayor al déficit fiscal). Ver gráficos. Este

déficit, representa la diferencia entre exportaciones e importaciones, y es el faltante de capitales o ahorros externos, necesarios para el desarrollo económico y el bienestar del país. Esta brecha, se cierra con la inversión extranjera, urgente y deseable. Digamos, que es el capital sano, bueno, necesario para sostener la economía en normalidad y crecimiento. Es el “trigo” de la parábola.

Cuando esta enorme cantidad de inversión extranjera ingresa al país, no se queda en efectivo en una caja fuerte, ni queda parqueada en una cuenta corriente generando una rentabilidad cercana a cero. Naturalmente se invierte en valores. Aun cuando sean dineros que ingresan sin fines especulativos, con visión de largo plazo, se invierten en valores.

Los capitales que solo vienen para especular con el diferencial de tasas de interés, que ingresan sin ninguna intención de desarrollar empresas o proyectos constructivos, también ingresan comprando valores. Este capital “malo”, es por supuesto la cizaña de la parábola.

Otro impuesto: la incertidumbre

A los ojos de un inversionista no domiciliado, con visión de largo plazo, de desarrollo constructivo o empresarial, el proyecto de desincentivo al capital, le produce tanta incertidumbre y riesgo, como al capital especulativo. La incertidumbre la visualiza como un impuesto más. Como el proyecto no hace distinción alguna, el ahorrante no domiciliado, con capital sano (trigo), se expone a que en el primer decreto ejecutivo, o en el segundo, o en el tercero, o en cualquiera de los subsiguientes decretos semestrales, el Ministerio acabe incluyéndolo entre los productos sujetos al

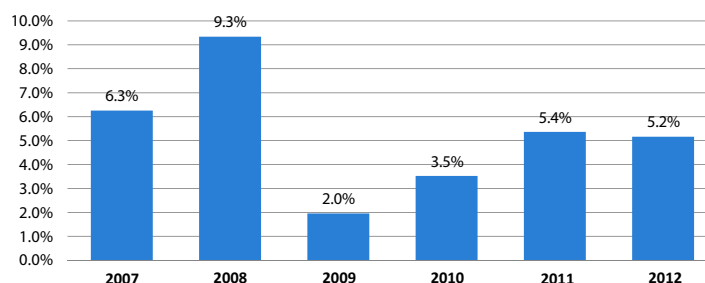
impuesto incrementado.

Esto preocupa. El inversor extranjero de largo plazo, analiza el marco social y económico de diversos países, así como el marco jurídico e impositivo. Decide asumir el riesgo de la inversión, bajo la premisa de reglas claras, pues su planificación, se basa en proyecciones de flujos de efectivo, que consideran el pago de impuestos, como un insumo determinante. Pero ¿cómo proyectar flujos, y rentabilidades esperadas, con un entorno impositivo, que puede variar en un momento futuro, y en porcentajes que pueden llegar a ser gigantes o confiscatorios?

En buena hora que ese panorama aleje a la “cizaña”, o capital especulativo. Pero lamentablemente, no estamos previendo que la incertidumbre por sí sola, mata. Que en la forma diseñada, el proyecto de desincentivo al capital externo, también cumplirá su cometido de ahuyentar al “trigo”, o capital necesario para cerrar nuestro enorme déficit comercial y para garantizar el crecimiento económico y bienestar de la población.

“-¿Quieres, pues, que vayamos y la arranquemos? El les dijo: No, no sea que al arrancar la cizaña, arranquéis también con ella el trigo....” (Mateo 13, 24-30).

Costa Rica:
Déficit Cuenta Corriente-Balanza de Pagos
(% del PIB nominal)



Los fondos de inversión alcanzan su mayor cifra de suscripciones netas en siete años

Tomado de: ABC/Madrid.

Las suscripciones en febrero fueron por valor de 4.252 millones, mientras que los reembolsos ascendieron a 3.057, dejando un saldo neto de 1.195

Los fondos de inversión han alcanzado la mayor cifra de suscripciones netas de los últimos siete años en febrero, al registrar 1.195 millones de euros, según los datos provisionales de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (Inverco).



en los primeros meses de 2013. Por su parte, el número de partícipes se ha situado en 4.535.118 en febrero, lo que representa un incremento de 39.516 partícipes en un mes.

Rentabilidad al alza

El instituto señala que, al igual que el mes anterior, el aumento de patrimonio de febrero ha estado motivado tanto por los flujos netos positivos que han experimentado estos productos de inversión como al incremento de valoración de sus activos, que han obtenido una rentabilidad media estimada del 0,3% en este mes. Así, la rentabilidad media interanual se ha situado en febrero en el 1,4% para el total de fondos de inversión.

Las suscripciones fueron por valor de 4.252 millones, mientras que los reembolsos ascendieron a 3.057 millones, dejando unas suscripciones netas positivas de 1.195 millones. El volumen de activos de los fondos de inversión mobiliaria aumentó un 1,4% durante el mes de febrero, hasta los 126.400 millones de euros, respecto al mes anterior.

En concreto, el aumento se ha cifrado en 1.735 millones y, junto con la cantidad de enero, ha supuesto un aumento del 3,3% (4.072 millones)



Nota: Fotografías con fines ilustrativos

Rol del Gestor de Portafolio en los Fondos de Inversión

Víctor Chacón, Director Ejecutivo. Cámara de Fondos de Inversión

Marco normativo

El Gestor de Portafolio de un Fondo de Inversión, es una figura establecida en los artículos 26-29 del Reglamento de Fondos de Inversión (SUGEVAL). Es una persona física, ratificada por Junta Directiva de la Administradora, que tiene, como requisitos, no haber sido declarado insolvente, demostrar experiencia y conocimiento académico, así como aprobar un examen que lo acredite con una Credencial de Gestor de Portafolios.

El Gestor, un estratega

A nivel internacional, se compara la figura del gestor, con la del General de un ejército, o la del Director Técnico de un equipo de fútbol. Son estrategas. Decide la forma en que alinea el equipo, cómo va a atacar y a defenderse, diseña las tácticas y estratégicas en tiempo y espacio. En el terreno financiero, el Gestor recibe inputs de la unidad de riesgos, e indicaciones generales del Comité de Inversión, pero en la composición final del portafolio, en su detalle a nivel de título, plazo, o rendimiento, priva la mano del Gestor.

En países con más desarrollo del mercado, el Gestor es reconocido como la pieza clave de la organización, quizás con la remuneración más alta de la misma. En estos, es plausible que hasta el público inversionista los reconozca en la calle y hasta les pida autógrafos. Muchos clientes se trasladan de un fondo a otro, si el Gestor se muda de Administradora. En pocas palabras, son objeto de un pormenorizado escrutinio de su gestión. Esto exige también, una enorme responsabilidad y dedicación al análisis constante del portafolio, del mercado y el entorno macro económico y financiero.

Si bien en nuestro país no hemos llegado a esos extremos, la normativa citada destaca la figura del Gestor dentro de la operación de una Administradora de fondos de inversión.

El Gestor es un funcionario de tiempo completo, o digamos mejor, de día completo: cualquier noticia conocida

en el ámbito financiero o económico, a cualquier hora del día (o la noche), debe ser interpretada por el Gestor como potencial generador de cambio de valor, como elemento de riesgo o de oportunidad para el portafolio administrado. Y debe calibrar una decisión pronta para beneficio del fondo.

El Gestor y el Comité de Inversión

A diferencia del Gestor, el Comité de Inversión, es un órgano de reunión periódica (generalmente, cada semana), que analiza reportes de la Unidad de Riesgo, y del propio Gestor. Este debe explicar al Comité, la evolución del fondo y su estrategia de compras y ventas de la semana. Defiende su gestión y la contextualiza alrededor de lo que hace la competencia y del ambiente económico. Si bien en el Comité de Inversión participan expertos en el campo de las inversiones, ninguno se dedica en exclusiva al manejo del fondo. Sus acuerdos, tienen un sentido general. El Gestor debe moverse dentro de ese lineamiento, y en ese sentido, el Comité de Inversión, también le pide cuentas de sus acciones dentro de dicho marco.

Retos del Gestor

La exigencia de una Credencial de Gestor de Portafolios, ha establecido un compromiso básico, importantísimo, de conocimientos en materia de decisión financiera. Esto, más el marco normativo existente, ha derivado en Gestores profesionales y especializados. Pero su profesionalismo debe ahondarse con el estudio de nuevos modelos y técnicas de análisis. El Gestor debe involucrarse en la comprensión de nuevos mercados y productos, más allá de la renta fija, del mercado doméstico y la abrumadora oferta de valores públicos que nos caracteriza y propende a la concentración de nuestras carteras. En línea con esto, la renta variable, el mercado accionario, la internacionalización de los portafolios, representan el campo de juego en los que nuestros Gestores de fondos deben capacitarse e involucrarse. Más que un reto, parece un imperativo.