

Temas de Fondo

Análisis de mercado

Rendimientos Ajustados por Riesgo de fondos dólares

Fondos Mercado Dinero con los mayores desempeños entre fondos financieros dólares.

A nivel general, el año terminado al 30 de setiembre del 2012 muestra Rendimientos Ajustados por Riesgo (RaR) satisfactorios, pero con alguna diversidad entre los diferentes tipos de fondos de inversión financieros dólares de Costa Rica.

El indicador RaR, muestra cuán atractivo es un

instrumento financiero, ajustado por su riesgo o volatilidad. A mayor resultado, más atractivo el producto. En el caso de fondos, y para este corte anual, notamos que en promedio, la cobertura fue de 1,49 veces, para los fondos financieros en dólares (el análisis excluye a los inmobiliarios).

FONDOS FINANCIEROS DÓLARES. Al 29 de setiembre 2012

Tipo	Objetivo	Tipo de Cartera	Rend últ 12 mes	Ren últ 30 días	Dur	Dur Modificada	PP inversionistas	Desv Estándar rend 12 mes	RAR últ 12 mes
Abierto	MerDin	MIXTA	1,35	1,88	0,05	0,05	0,10	0,26	3,15
		PUBL	1,27	1,75	0,09	0,09	0,08	0,26	2,88
	Ingreso	MIXTA	4,02	3,88	0,41	0,40	0,55	1,27	0,16
	Crecim	MIXTA	1,80	4,27	0,26	0,26	0,41	0,64	0,83
	Accionario	MIXTA	19,53	27,95	n.a	n.a	n.a	6,67	0,16
Cerrado	Crecim	MIXTA	15,27	13,46	7,06	6,74	n.a	3,43	1,76
Promedio			7,21	8,87	1,57	1,51	0,28	2,09	1,49

Lo primero que salta a la vista es la baja duración de los activos. En los de Mercado Dinero, el promedio es de 0,07 años, o sea que las carteras activas de estos fondos vencen en promedio en apenas 25 días. Incluso, los de ingreso y crecimiento abiertos, que suelen ubicarse en la categoría de mediano a largo plazo, tienen duraciones promedio de apenas 0,33 (o sea, vencimiento promedio de aproximadamente 4 meses de su portafolio). Con carteras tan líquidas, es natural esperar índices de riesgo bajos (desviación estándar o volatilidad), como los que

muestra la tabla, arriba.

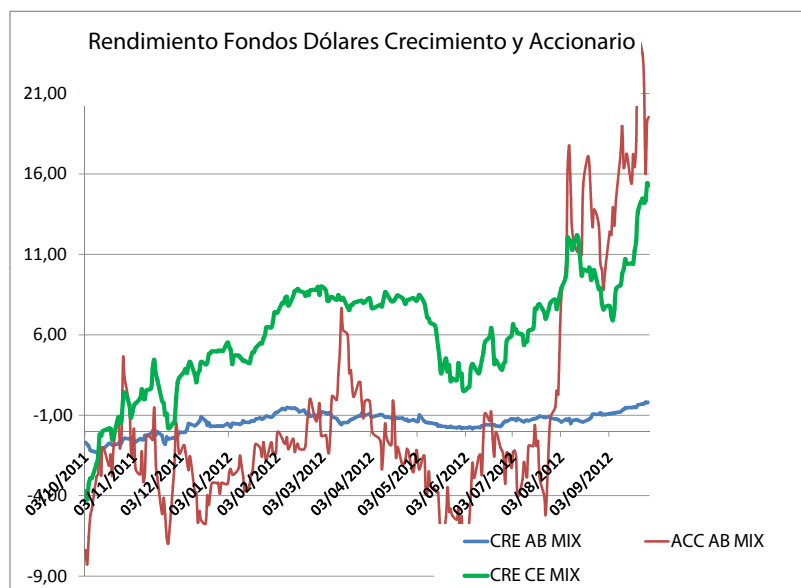
La anterior tendencia se rompe con los Fondos Crecimiento Cerrado, que fiel a la teoría, tiene una duración de 7,06 años. De la misma manera, se nota que la desviación estándar de los rendimientos es menor en los fondos más líquidos (0,06 en los de Mercado Dinero), y mayor en los de mayor duración (3,37 en Crecimiento Cerrado).

La pregunta que surge entonces, es si la alta volatilidad, oscilación o riesgo del fondo crecimiento, compensó con más rendimiento comparado, que la alternativa de los Fondos de Mercado Dinero; o si compensó más o menos veces, que la rentabilidad de los de Ingreso y Crecimiento Abiertos.

Al analizar la combinación de ambas variables, en el índice RaR, vemos que los de Mercado Dinero resultaron más ventajosos, pues aunque su rentabilidad es nominalmente baja, es tanta su estabilidad (o su baja oscilación o riesgo), que compensan más veces la

rentabilidad sobre su propio riesgo, que los fondos de rendimiento nominal alto (Crecimiento Cerrado).

El RaR del Fondo Mercado Dinero Mixto fue de 3,15 veces, mientras que el del Fondo Crecimiento Cerrado fue de 1,76 veces. Esto significa que la variabilidad de este último tipo, fue demasiado alta para la rentabilidad lograda, aún cuando esta haya tenido momentos de rendimiento bastante alto (casi 16% en setiembre 2012), en contraposición de momentos en que incluso mostró rendimientos anualizados negativos (noviembre 2011). Ver cuadro, línea verde.



Caso especial merece lo acontecido con los fondos Accionarios. Si bien cierran el año con un rendimiento nominal alto (19,53%), producto de una notable recuperación de precios de las acciones internacionales del último mes, a lo largo de los meses anteriores, experimentó fuertes oscilaciones y caídas en terreno negativo hacia finales del 2011. Esta oscilación tan fuerte al final castiga el RaR, para terminar con un índice de 0,16 veces.

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 y las variaciones en los precios de los títulos valores en el mercado), pero es recomendable también estudiar la variabilidad que han tenido los instrumentos en un lapso determinado.

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 según el perfil y las expectativas de los inversionistas.

Relevancia

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

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

LarrainVial levanta el mayor fondo de inversión inmobiliaria en Perú

Tomado de www.economiaynegocios.cl. Autor: Marco Gutiérrez V.

El vehículo de inversiones de US\$160 millones se lanzó la semana pasada y con él aspiran a participar en activos por US\$600 millones.

Fibra II (Fondo de Inversión en Bienes Raíces) se llama el fondo que administrarán en sociedad LarrainVial y Colliers Perú. Dicho vehículo de inversión tuvo una demanda por más de US\$180 millones, pero sus impulsores optaron por dejarlo en US\$160 millones.

El fondo se lanzó la semana pasada y se creó tras Fibra I, que tenía un tamaño de US\$ 80 millones, abocándose a la compra de terrenos y la construcción, venta y arriendo vinculado a viviendas y propiedades ligadas al retail y oficinas.

El gerente comercial de LarrainVial SAFI, Alfredo Parodi, destacó que en Fibra I los aportantes sólo fueron fondos de pensiones peruanos. Pero indicó que estos ahora participan en el 66% de Fibra II, mientras que el porcentaje restante corresponde a otros actores institucionales locales y family office chilenos, algunos de los cuales ya habían participado en la instancia anterior.

Con el primer fondo, LarrainVial y Colliers han podido manejar proyectos por cerca de US\$400 millones, considerando el financiamiento adicional y alianzas con grupos locales para desarrollar las iniciativas. Con el segundo vehículo de inversiones que acaban de lanzar, proyectan administrar activos por unos US\$ 600 millones, señaló Eric Rey de Castro, gerente general de Colliers International Perú y presidente ejecutivo de Fibra, la sociedad encargada de los fondos.

Potencial del mercado

Así, las entidades tendrían bajo su paraguas obras por unos US\$ 1.000 millones. "Somos el jugador más relevante



Foto con fines ilustrativos

de Perú", afirmó Parodi.

Entre los socios de Fibra en los proyectos -indicó Rey de Castro- se encuentran el mayor conglomerado constructor peruano, Graña y Montero; la colombiana Colpatria y el grupo Romero en el área de centros comerciales, entre otros.

En el primer fondo, las entidades están vinculadas a 272 edificios de vivienda y oficinas.

Los ejecutivos de LarrainVial y Colliers comentaron que debido a las características de la población peruana, que mayoritariamente está en edad para producir, se generan oportunidades para desarrollar supermercados, centros comerciales, oficinas y viviendas.

Respecto del tema habitacional, en Perú existe un déficit de viviendas cercano a los 2 millones. Anualmente se construyen 50 mil viviendas, pero se genera una demanda de 150 mil.

En cuanto a las oficinas, Rey de Castro indicó que las tasas de vacancia se han mantenido en niveles muy bajos, en torno a 2%, pero el stock de metros cuadrados es casi un tercio de los 1,7 millones de metros cuadrados de Santiago.

Fondos de Inversión se regionalizan

Autor: Víctor Chacón. CNSFI

Tanto BOLCEN (Asociación de Bolsas de Centro América y el Caribe), como los entes reguladores de los mercados de valores de la región, han acariciado, por décadas, el sueño de la homologación de nuestros mercados. Por esa vía, poco se ha avanzado. Tal parece que la verdadera integración vendrá por la vinculación de negocios, y más concretamente, por los fondos de inversión. En fechas recientes, tuve la oportunidad de impartir talleres en El Salvador y Nicaragua, y en ambos países existe un marcado interés por la figura, tanto desde el punto de vista de los operadores, como de los ahorrantes.

Si bien ambos mercados presentan particularidades propias, existen elementos que son comunes a todos en la región. Empecemos por esto último: Padecemos de insuficiencia de oferta de valores —en cantidad y variedad—, en todos nuestros países, lo que hace que el ahorro se concentre en pocos valores, generalmente de renta fija, corto plazo, y riesgo soberano. Este hecho vuelve atractiva la aparición de nuevas alternativas de inversión, que vengan a diversificar las carteras individuales de clientes que quieren algo más allá de los bonos soberanos locales. Especial interés existe por fondos con carteras que no repliquen los valores que ya se tienen al interno de los mercados de la región, pues de esta manera se mejora la diversificación real de las inversiones. De momento, los fondos inmobiliarios, cumplen más claramente este requisito, pues sus rendimientos provienen de las rentas de alquiler generadas por un conjunto de inmuebles, más las plusvalías que estos van acumulando en el tiempo.

Pero las alternativas no deberían circunscribirse a los fondos inmobiliarios, únicamente. Los de Desarrollo Inmobiliario, los de Capital Riesgo, los accionarios en sus diferentes modalidades, los de cartera internacional, y aún los financieros domésticos, son también productos que pueden diversificar la oferta local de los restantes países.



Foto con fines ilustrativos

Exportación / Importación de Fondos

Algunos fondos costarricenses ya han empezado a registrarse y ofrecerse en El Salvador, Nicaragua y Panamá. Tan pronto como en los mercados de estos tres países se constituyan fondos locales, los mismos operadores costarricenses tendrán interés en ofrecerlos en Costa Rica, en la medida que aquellos portafolios posean activos diferentes a los que se tienen en Costa Rica.

Esto puede ocurrir, tan pronto como los operadores de fondos de dichos países, comiencen a registrar sus propios fondos en sus países de origen, lo cual parece estar más próximo en Nicaragua que en El Salvador, por aspectos jurídicos. Mientras en este último país se está a la espera de que el Proyecto de Ley de Fondos de Inversión, que está en su Congreso desde hace algunos años, finalmente sea aprobado, en Nicaragua ya se tiene contenido de ley, e incluso la figura se encuentra reglamentada apropiadamente. Lo mismo sucede en Panamá, donde los fondos de inversión tienen sustento de ley y reglamento, pero la figura aún no ha sido utilizada por los operadores locales con más amplitud.

Carteras regionales

Algunos operadores ya están explorando la alternativa de tener en sus portafolios activos mobiliarios e inmobiliarios de otras naciones de la región.

La normativa de fondos de Panamá, Costa Rica y Nicaragua, permiten que se puedan adquirir valores internacionales de oferta pública, sin restricciones. Lo mismo plantea el proyecto salvadoreño. Si bien esa amplitud no se tiene para los fondos inmobiliarios nicaragüenses y salvadoreños, pues solo se pueden integrar con bienes raíces locales, los inmobiliarios costarricenses si podrían adquirir inmuebles de esos y otros países.

Si bien los diferentes regímenes tributarios pueden introducir atractivos hacia los productos de un país en particular, el reto de los gestores de fondos es hacer la debida diligencia para ubicar los activos mobiliarios, inmobiliarios, o los fondos que satisfacen el binomio riesgo-rentabilidad, aún a costo del modelo fiscal aplicable.

Naturalmente, en un producto de tanto impacto en el bienestar económico y redistribución justa de la riqueza, la estrategia de los Gobiernos regionales debería encaminarse a incentivarlo con tratamientos que promuevan al pequeño y mediano ahorrante, y su destino a la inversión de largo plazo, al emprendimiento empresarial, y la formación de capacidad de planta. Esta visión país, traducida en tratamientos fiscales favorables al ahorro colectivo, está presente en



Foto con fines ilustrativos

prácticamente todas las industrias de fondos del mundo.

Beneficios de la transfronterización

Si los fondos de inversión siguen cruzando las fronteras de la región, todos los mercados ganan en heterogeneidad en la oferta bursátil, en la profundidad, liquidez y formación de precios de los mercados secundarios y en el intercambio de conocimientos de gestión financiera. Esto reduce volatilidades y costos transaccionales, lo cual redundará en beneficio para los ahorrantes, en la medida que podrá esperar mejores rendimientos y mayor diversificación de su ahorro.