

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Industria de fondos cierra 2009 con resultados positivos

Con un papel protagónico las inversiones en corto plazo dominaron el mercado, siendo los fondos de mercado de dinero el producto preferido

Desde inicios del presente año el panorama no era alentador para el mercado financiero local, la crisis financiera internacional ya había pisado suelo costarricense y el impacto generaba incertidumbre. Hoy al despedir el 2009 el recuento muestra cifras positivas.

El aumento de activos que fue misión imposible para muchos mercados de fondos alrededor del mundo, a nivel local, fue una constante mes a mes, logrando un crecimiento de 25% al cierre de noviembre.

Las causas de estas cifras son varias. Primeramente se habla de los beneficios ocasionados por no tener posiciones en acciones (ni locales, ni internacionales) y solo en una parte muy pequeña en renta fija internacional (principalmente deuda emergente soberana).

Esta estrategia, que no es siempre recomendada y menos en productos de largo plazo, permitió dos cosas: primero, que los fondos de largo plazo, en promedio, no mostraran caídas de valor importante en sus activos y segundo, que muchos ahorrantes reordenaran sus estrategias a la defensiva, considerando como alternativa los fondos de mercado de dinero.

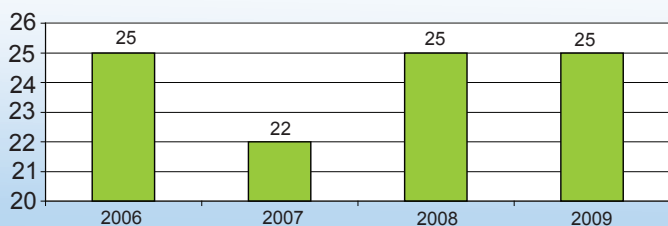
Se une a la lista el contar con un mercado con mayor experiencia y un mejor manejo del perfil de sus inversionistas que les permitió, enfocarlos según sus necesidades de inversión y no que emigraran hacia otros instrumentos. Adicionalmente un trabajo profesional por parte de los gestores.

En esta edición se muestra un pequeño análisis sobre los principales indicadores de la industria.

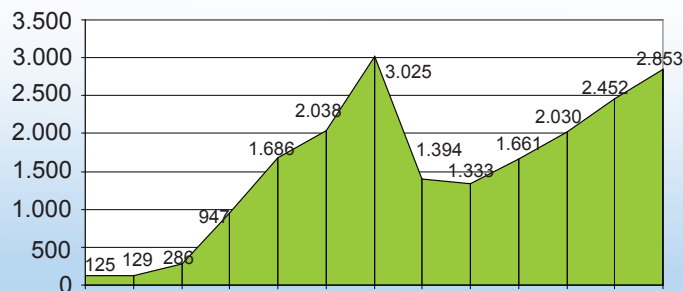
Activos anclados al crecimiento

En Costa Rica los fondos tuvieron en el 2009 un volumen ascendente que llegó en algún momento a los \$3025 millones, cerrando el año con \$2.853, frente a los \$2.452 que administraba un año antes. Esto significa un crecimiento del 25% en activos de toda la industria.

Crecimiento de activos
(datos en porcentajes al 30 de nov. 2009)



Activos totales
(datos en millones de dólares, con cierre al 30 de nov. 2009)

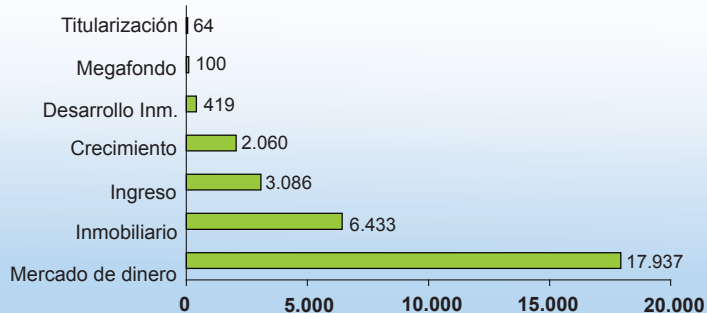


Mercado de dinero: los fondos de moda

En el 2009 fue evidente la ocurrencia de una migración entre fondos, pues tanto medido por activos como por inversionistas, los fondos abiertos de ingreso y crecimiento, se redujeron; pero esto fue compensado con los fondos de mercado de dinero, que mas bien, vieron incrementos en activos e inversionistas.

Lo anterior hace reflexionar en que el mercado, en este momento, es esencialmente cortoplacista, generando que los fondos de ingreso y crecimiento abiertos, representen actualmente el 2,78% del mercado, mientras en el 2004, significaban el 76% de toda la industria.

Inversionistas según tipo de fondo
(datos al 30 de nov, 2009)



Fuente: Elaboración propia con datos de la SUGEVAL

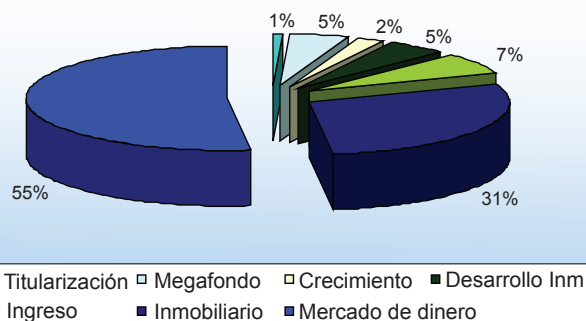
Fondos cerrados disminuyeron atractivo

Al darse una fuerte propensión a la inversión a corto plazo, en preferencia por la liquidez, los fondos cerrados, que son todos con un perfil de mediano a largo plazo, perdieron demanda.

Esto afectó su liquidez en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores, donde se reportaron menos transacciones que en años pasados.

Una situación particular es que los fondos cerrados, y más claramente los inmobiliarios, mantuvieron rendimientos ordinarios competitivos. En otras palabras, la presión por salir de estos fondos, no provino de una caída en sus rendimientos.

Distribución de activos según tipo de fondo
(datos en porcentajes al 30 de nov, 2009)



A esperar nuevos indicadores

Para el año 2010, se espera iniciar con la estacionalidad acostumbrada, es decir un repunte importante de activos e inversionistas durante el primer trimestre y una moderación en los restantes meses.

Esta expectativa podría cambiar en función de los acontecimientos internacionales, en esencia, si finalmente las variables de desempleo mejoran sustancialmente en Estados Unidos y el resto de países industrializados; si la región asiática, aumenta su nivel de consumo e importaciones; si el crédito se activa alrededor del mundo, entre otros.

Por lo pronto, los expertos hacen algunas recomendaciones

para los inversionistas locales:

1. Visualizar oportunidades de inversión en portafolios y activos que al haber registrado reducciones de valor, podrían comenzar a aumentar de precio en el mercado local e internacional.
2. Elegir un horizonte de largo plazo (por ejemplo, acciones) para ahorros de largo plazo, y productos cortoplacistas para las necesidades de liquidez.
3. Invertir siempre buscando la máxima diversificación.

Fuente: Entrevistas

CNSFI premia al mejor gestor en competencia bursátil

El concurso organizado por La República y la Bolsa Nacional de Valores, permitió reconocer el trabajo realizado por los gestores acreditados por la Cámara

La Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI) decidió compensar este año, la gestión de carteras de los gestores a través de la competencia Fantasy Turbo 2009.

El juego realizado por La República y la Bolsa Nacional de Valores por cuarta ocasión, premió el pasado lunes a Eduardo Meléndez, Gestor de Carteras, que logró el mayor desempeño en el rendimiento ajustado por riesgo.

Esta competencia se llevó a cabo mediante una competencia paralela cerrada para todos los funcionarios acreditados con la credencial de Gestor de Portafolios Financieros, simulando una especie de Liga Premier.

Esta iniciativa forma parte de un proceso que inició en el 2005, cuando la Cámara implementó la Certificación para Asesores de Fondos de Inversión y otra Certificación para Gestores de Portafolios Financieros. A estas dos certificaciones o credenciales, se unirían posteriormente las de Analista de Riesgos Junior y Senior, y más recientemente la credencial de gestores inmobiliarios.

“Desde un inicio, la Cámara percibió que esta competencia armonizaba con sus objetivos de educación en materia de gestión financiera, razón por la cual decidimos involucrarnos y reconocer, en esta ocasión, a los Gestores Financieros, acreditados por la Cámara”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

El ganador

“Temas de Fondo” entrevistó al gestor Eduardo Meléndez, dueño del primer lugar en la competencia, quien comentó su experiencia en el juego.

-¿Cuál es su opinión acerca de la competencia?

Me parece excelente que realicen este tipo de actividades, es la forma ideal de dar a conocer cómo funcionan otros mercados. Tanto inversionistas como operadores locales pueden conocer y experimentar a través del Juego.

-¿Qué le pareció la iniciativa de la Cámara para este año en busca de premiar el trabajo de los Gestores Financieros?

Muy acertada, un esfuerzo más de la Cámara de Fondos para mantener a los Gestores capacitados e involucrados en actividades financieras, no solo locales, sino internacionales.

-¿Cuán lejano o cercano es la experiencia del juego con su trabajo diario de gestor?, ¿cómo definiría su estrategia para obtener la mejor posición entre los gestores en competencia?

Sí, en el sentido de que como Gestores debemos de estar monitoreando constantemente los diversos valores, la gran diferencia es que el mercado local las transacciones con acciones son muy bajas. Como estrategia, logre conformar un portafolio de



inversiones bien diversificado, monitoreando constantemente cada una de las inversiones.

-¿Qué recomendaciones daría para una gestión mas moderna y certera para los inversionistas individuales en el 2010?

Los fondos de deuda deberían diversificar más en el mercado internacional. Asimismo, debemos fomentar la creación de fondos que puedan invertir en acciones locales e internacionales para que el inversionista pueda tener una diversificación adecuada. Los fondos mixtos (acciones y renta fija) presentan una oportunidad especial para que un inversionista individual pueda tener una adecuada diversificación en un solo fondo y en nuestro mercado son inexistentes.

Concentración: pecado capital en ahorro de largo plazo

Inclinación hacia instrumentos del Estado y cortoplacistas, impide aprovechar oportunidades de inversión

Durante el último año, los mercados de valores han mostrado oportunidades de oro para que los ahorrantes de largo plazo compren activos subvaluados; sin embargo, ésta no ha sido la tónica entre los inversionistas individuales o colectivos durante el 2009.

Acciones locales e internacionales, bonos o monedas emergentes, petróleo, inflación, materias primas, bienes raíces, entre otros, han vivido momentos de importantes reducciones de precio, que no han logrado conquistar al mercado local.

Entre las causas de esta situación se encuentra una mentalidad cortoplacista en el inversionista, para quien el estado de cuenta mensual debe ser “siempre positivo”. Los mismos gestores reciben ese sesgo, de manera que se ven en la obligación de renunciar a los “precios de ganga” que poseen algunos activos, en vista de la gran sensibilidad de sus clientes ante un rendimiento bajo o negativo momentáneo.

Un caso que sirve de ejemplo, es lo acontecido con los fondos de pensión, que lejos de ahondar la diversificación en renta variable en el exterior durante los últimos meses, han ampliado sus tradicionales

concentraciones: valores de riesgo soberano costarricense, en solo dos monedas (colones y dólares) y a corto plazo.

El mercado de valores costarricense tiene más de 30 años de experiencia, y la inversión colectiva alrededor de 20 años. Pese a ello, no se está planteando una visión de largo plazo en las estrategias por parte de los inversionistas institucionales.

En el caso de las Operadoras de Pensiones influye también una falla estructural del producto: la facilidad para los clientes de cambiar de operadora, lo que ha concentrado a estas entidades en una competencia

de mercadeo para evitar traslados, en lugar de, en la gestión a largo plazo de las carteras.

“De continuar invirtiendo como hasta ahora, flaco favor hacemos a la gran masa de ahorrantes. Si en algún momento, por la dinámica imprevisible de los mercados, ocurriese una caída en el valor de nuestra deuda soberana, comprenderemos que la concentración de inversiones es también un pecado capital. En un contexto de largo plazo, la diversificación es la absoluta”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión.



Alternativas de inversión

Numerosos estudios han demostrado que en un amplio horizonte, la inversión en renta variable reporta tres veces más que la renta fija.

El índice accionario Standard & Poors 500, ha tenido un rendimiento que promedia el 12% anual desde 1970 a la fecha, mientras que el ahorro en bonos de renta fija, lo hizo entre 1,5% y el 5%.

Un dólar estadounidense invertido en 1926 en acciones valdría \$535 en el 2006. La misma suma invertida en bonos gubernamentales de largo plazo, hubiese significado \$15,53, y solo \$6,06 de haberse hecho en Notas del Tesoro a corto plazo.

Tomando como base estos datos, es importante analizar que ha pasado en los últimos meses con las acciones y qué nuevas oportunidades de inversión se pueden considerar.

Precio de onza de Oro



Indice Accionario S&P 500



Valor del Dólar Frente a Principales Socios Comerciales



Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

Colombia atrajo \$1.572 millones mediante fondos de Capital Privado

Países cercanos aprovechan las nuevas alternativas de inversión para el desarrollo empresarial, mientras Costa Rica mira de lejos el crecimiento

Promover, facilitar y canalizar la inversión patrimonial de ahorrantes locales e internacionales hacia la dinámica actividad empresarial, a través de fondos de capital privado, es la idea que mantiene con fuerza al proyecto “Colombia Capital”.

El programa inició en el 2005 con un convenio entre el Banco Interamericano de Desarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia, así como varias entidades patrocinadoras que se han encargado de vincular socios al programa.

La respuesta por parte del mercado colombiano ha sido tan satisfactoria que han logrado atraer 16 Fondos de Capital Privado (FCP) con activos por \$1.572 millones, y existen otros 20 fondos en proceso de registro ante la Superintendencia Financiera, con compromisos de inversión por \$2.900 millones.

El proceso consiste en que las sociedades administradoras se registran ante la Superintendencia Financiera de Colombia, cumpliendo todos los requisitos existentes. A partir de ahí van creando los FCP que son de oferta pública, cerrados y se especializan en adquirir valores

de deuda o accionarios de emisión privada de empresas de cualquier sector económico o actividad.

Los fondos se diseñan con total amplitud de características, especialización y diversificación. Además, no requieren aprobación previa de la Superintendencia, sino solo un deber de comunicación al Regulador de cada fondo creado.

Entre las características destaca que los fondos deben invertir al menos dos terceras partes del patrimonio en valores no inscritos (es decir, podría ser el 100%). Adicionalmente, el fondo puede

controlar en forma parcial o total el capital accionario de las empresas en las cuales invierte, y participar en la junta directiva de las mismas empresas, pues la idea es que exista un permanente acompañamiento a la empresa por parte del Gestor del Fondo.

Logros iniciales

La figura de FCP ha logrado en Colombia atraer inversión institucional local e internacional superior a los \$1.500 millones, y están próximos a ingresar otros \$2.900 millones.



Foto con fines ilustrativos

La lista de sectores y actividades receptoras es variada y comprende, el diseño, servicios médicos, fabricación y comercialización de tuberías y accesorios de polietileno, cultivo de cacao, plátano, florales, generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, entre otros

A nivel local

Aunque Costa Rica y Colombia guardan un enorme parecido en sus sistemas financieros, bursátiles y económicos, proyectos como este aún no se han visto en el mercado costarricense.

“Si en tan solo cuatro años de haberse ideado el Colombia Capital, empiezan a cosechar estos dramáticos frutos, bien haríamos en poner atención y emular lo que pueda ser de beneficio para las más de 40.000 empresas costarricenses (el 98% de ellas PYMES), que tienen como su principal problema el financiamiento y la coinversión de largo plazo”, afirmó Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión.

Aunque no puede pensarse que un plan como el colombiano sea la panacea para todas las falencias que posee el sistema económico costarricense, diferentes fuentes coinciden en que estos proyectos podrían convertirse en un factor complementario de desarrollo social, democracia económica y reducción de la desigualdad de la población.

Fondos de Capital Privado

El capital privado es dinero aportado por inversionistas calificados, que al agruparse constituye los denominados Fondos de Capital Privado (FCP). El objetivo de estos fondos, es invertir en empresas que se encuentran en su etapa inicial y aún no estén explotando todo su potencial.

En América Latina el negocio de capital privado y capital de riesgo -private equity/venture capital (PE/VC) como se conoce en el plano internacional- es una industria minúscula en la mayor parte de América Latina con la notable excepción de Brasil. Es en Estados Unidos donde se ve más este tipo de inversión alternativa, así como en otros países industrializados.

Las inversiones de private equity bordean los \$445.000 millones en todo el mundo y América Latina y El Caribe dan cuenta de apenas un 1% de este monto. Sin embargo, en los últimos años se ha visto un crecimiento exponencial en la región, al registrarse un incremento de alrededor del 30%, según estudios realizados por Latin American Venture Capital Association.

Pe/vc en América Latina (2001-2008) Datos en millones de dólares.	
Brasil	\$2.500
México	\$700
Chile	\$429
Perú	\$256

Fuente: Internet y entrevistas.

Inversionista Sofisticado



Víctor Chacón
Director Ejecutivo
Cámara Nacional de Sociedades
de Fondos de Inversión

“Si se quisiera ser un poco más paternalista y cobijar una mayor protección, el monto mínimo de la inversión y el patrimonio personal no debería tomarse en términos absolutos, sino relativos”.

Al inventarse el primer fondo de inversión, hace 300 años, en Holanda, nació también el más importante de sus principios universales: Permitir al pequeño o mediano inversionista adquirir activos que en forma individual le es imposible o demasiado costoso.

El sentido de los fondos de inversión es que cualquier activo, financiero o no financiero, en los que pueden invertir los grandes capitalistas, debería estar también en la cartera de un fondo, para que los medianos y pequeños capitales, también tengan posibilidad de adquirirlos mancomunadamente.

Se discute que este principio – con todo y su primigenia importancia- se está violando en algunas legislaciones con la definición de “inversionista sofisticado”. Este, se entiende como “...aquel que por sus conocimientos y experiencia en los mercados de valores, o por su capacidad de valorar el riesgo de sus inversiones, tiene acceso a un mayor número de instrumentos financieros, que el resto de inversionistas” (Estudio Comparativo de Inversión Colectiva, IIMV, España 2006).

En la práctica, se parte del análisis de su capacidad, en función de sus conocimientos técnicos y experiencia. De esta manera, por tratarse de un inversionista que puede protegerse a sí mismo, no existen razones que hagan necesario que el ordenamiento jurídico establezca una protección adicional.

Hasta aquí la aplicación parece razonable. Sin embargo, se le ha agregado el análisis de la capacidad económica o patrimonial; en este caso, se parte de que la necesidad de tutela es menor cuando se trata de inversionistas con una notable capacidad económica (en Costa Rica se requiere que el inversionista demuestre poseer un patrimonio de al menos un millón de dólares, y que invierta como mínimo

\$50.000 o más, según el caso).

Quizás la definición de sofisticado, debería bastar por el grado de conocimiento. Si se quisiera ser un poco más paternalista y cobijar una mayor protección, el monto mínimo de la inversión y el patrimonio personal no debería tomarse en términos absolutos, sino relativos.

Por ejemplo: Una persona con mucho conocimiento, con un patrimonio personal de \$50.000, que desea invertir en un fondo de capital riesgo la suma de \$2.500. En este caso expone el 5% de su patrimonio. Es la misma exposición relativa de quien posee \$1.000.000 pero invierte \$50.000 en el fondo. Ambas personas pueden estar dispuestas incluso a la posibilidad de perder lo aportado.

Si las normas identifican el perfil, con variables cuantitativas relacionadas con montos mínimos de patrimonio (\$1.000.000), o elevados montos de transacciones (\$50.000), imponen una barrera de entrada a los inversionistas a determinados productos que quisieran comprar, que pueden asumir el riesgo (porque no dependen de ellos para vivir) y que tienen el dinero (en menores cantidades, claro está). Estas personas, sofisticadas por conocimiento pero no por ser grandes capitalistas, no pueden satisfacer su deseo de inversión en forma individual.

En este caso, la protección al inversionista se excede, pues actúa en contra del espíritu de la ley consagrada en el concepto fundamental de lo que es un Fondo de Inversión.

Planteando el requisito patrimonial en forma relativa, podríamos atomizar un poco más la propiedad de fondos poco líquidos o de mayor riesgo, que generalmente están asociados a la inversión de largo plazo, en el mercado de capitales o en infraestructura, tan necesarias para el desarrollo económico del país.