

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Rendimientos Ajustados por Riesgo muestran resultados mixtos

Fondos en colones registraron menores oscilaciones, mientras que en las alternativas en dólares el desempeño fue más variado

A nivel general, el año anterior se registraron Rendimientos Ajustados por Riesgo (RaR) diversos para la industria de fondos, siendo las transiciones positivas las que dominaron estos instrumentos; esto si se comparan los datos con los obtenidos en 2009.

Este indicador, que muestra cuán atractivo es un instrumento financiero ajustado por el riesgo de su volatilidad o el número de veces que la rentabilidad supera la volatilidad esperada, mostró en 2010, en promedio, un resultado o cobertura de tres veces para los fondos en dólares y ocho veces para los denominados en colones.

Si se comparan estos datos con los obtenidos en 2009, es posible observar que el año anterior hubo un aumento promedio de 6% en datos en colones, mientras que en los datos en dólares representa un 0%.

Lo anterior muestra que durante el 2010, los gestores emprendieron una estrategia de optimizar el

rendimiento nominal de los fondos, pero franqueada por la precaución de no incurrir en alternativas o concentraciones de mucha volatilidad precio.

Relevancia

Conocer estos datos es de gran importancia debido a que ayudan a identificar de una mejor manera el rendimiento que ha obtenido un inversionista si se compara con el riesgo asumido.

Se debe destacar que muchos inversionistas usualmente consideran solo el rendimiento nominal (que se basa en las ganancias obtenidas por los intereses devengados), pero es recomendable también estudiar la variabilidad que han tenido los instrumentos en un lapso determinado.

Así por ejemplo, entre dos instrumentos con un rendimiento nominal de 5% anual, será más atractivo el que muestre una historia



Fotografía con fines ilustrativos

de menor variabilidad. Dicho de otro modo, será más apetecido el que a lo largo del tiempo haya sido más estable. Pero incluso puede suceder que uno de esos activos tenga un mayor rendimiento nominal anual (5% versus 4%), pero que el segundo haya mostrado tan poca variabilidad, que una vez ajustados por dicho riesgo, el segundo sea el más recomendado para el tipo de inversionista que desea ingresar al fondo.

¡Atención!

La lección es que tanto gestores, como asesores o los mismos inversionistas, deben incluir en sus análisis personales el desempeño del RaR de los instrumentos financieros

de su interés, y no quedarse únicamente con rendimiento nominal.

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.

Análisis por moneda

Colones

En el caso de los fondos en colones, si bien los rendimientos nominales al cierre del 2009 fueron superiores a los del año pasado, la volatilidad o riesgo de los fondos en este último fue menor. Es decir, el 2010 tuvo un comportamiento más estable, con menos sobresaltos y oscilaciones, que el 2009, a tal grado que la rentabilidad nominal, compensó de mejor manera el riesgo de los fondos.

Analizando los diferentes fondos colones, al cierre de 2010, los Cerrados de Ingreso, Cartera Pública, fueron los que mostraron el rendimiento nominal más alto, que ascendió a 9,75%, pero su RaR fue de 8,96 veces.

Por el contrario, los Fondos de Mercado Dinero, Cartera Mixta, con un rendimiento nominal del 6,04%, compensaron de mejor manera su bajo riesgo, con un RaR de 11,17 veces.

Colones				
Clasificación	Tipo de fondo	Tipo de cartera	R. N (%)	RaR (#)*
Abierto	Mercado de Dinero	Mixta	6,04	11,17
		Pública	5,23	8,66
	Ingreso	Mixta	5,31	4,81
		Pública	6,46	8,42
	Crecimiento	Mixta	6,58	7,42
	Ingreso	Pública	9,75	8,96

Dólares

En el caso de los fondos en dólares, los que mostraron un rendimiento nominal más alto al cierre del 2010 fueron los Cerrados de Crecimiento, Cartera Mixta, con una rentabilidad nominal de 9,99% anual. No obstante, fue un tipo de fondo que experimentó alzas y bajas de rentabilidad muy pronunciadas, lo que generó que su RaR fuera de 2,98 veces.

Los Abiertos de Ingreso, Cartera Mixta, tuvieron una rentabilidad nominal de 3,34% anual al cierre del 2010, es decir, la tercera parte del rendimiento visto para los de Crecimiento Cerrado (9,99% anual). Pero los de Ingreso mostraron una menor oscilación a lo largo del año y cerraron con un RaR de 3,55 veces, siendo el tipo de fondo más atractivo en términos de Rendimiento Ajustado por Riesgo.

Este tipo de fondo, superó incluso a los de Mercado de Dinero que pese a ser los que menos variabilidad muestran, sus rendimientos fueron tan pequeños que no compensaron aún esa baja variabilidad, terminando con RaR que oscilaron entre 2,23 y 2,48.

Dólares				
Clasificación	Tipo de fondo	Tipo de cartera	R. N (%)	RaR (#)*
Abierto	Mercado de Dinero	Mixta	0,47	2,48
		Pública	0,42	2,23
	Ingreso	Mixta	3,34	3,55
	Crecimiento	Mixta	1,21	2,09
	Cerrado	Ingreso	6,80	2,50
		Crecimiento	9,99	2,98

* Número de veces que la rentabilidad nominal supera la pérdida esperada.

Análisis solo incluye fondos financieros. Redimiento Nominal (RN) y Rendimiento Ajustado por Riesgo (RaR) a 12 meses.

Integración abriría nuevas oportunidades para Fondos de Inversión

La consolidación del proyecto AMERCA podría generar mayor diversificación y acceso a nuevos productos para los inversionistas

Administrar un modelo de negociación común, con estándares internacionales y con mínimas (o ninguna) diferencias entre los miembros, es la propuesta en la que trabajan desde el 2008 los mercados de valores de Costa Rica, El Salvador y Panamá, esto a través de un convenio firmado en junio de ese año en el que se estableció la Alianza de Mercados Centroamericanos (AMERCA).

La propuesta ha ido a paso lento y los trámites aún no han concluido, pero ya se ve más cercana la posibilidad de consolidar esta alianza que, sin duda, incluye entre los beneficiados a los Fondos de Inversión.

¿Cómo funciona?

El proyecto unificaría las plataformas de transacción bursátil, de manera que, al menos a nivel operativo, se logre alguna unificación de mercados. Por ejemplo que un operador o agente en Panamá ingrese a los sistemas de negociación de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, y compre o venda un determinado valor costarricense o cualquier valor extranjero listado y transado en la



Fotografía con fines ilustrativos

bolsa local.

Las transacciones quedarían custodiadas y registradas en el país donde se encuentre inscrito el título.

En estos momentos, Panamá ya tiene todos los permisos en regla, tanto para que los puestos de bolsa de El Salvador y Costa Rica entren a sus sistemas, como para que sus agentes corredores ingresen a las plataformas de los otros dos países. En El Salvador y Costa Rica, están pendientes algunas aprobaciones finales, a

nivel reglamentario, que podrían estar próximas a superarse.

El proyecto beneficia a los ahorrantes porque brinda nuevas oportunidades de compra y diversificación de portafolios. También mejora la situación de precios de equilibrio, estabilidad de rendimientos y liquidez en el mercado secundario, debido a la suma de nuevos participantes. A las casas de bolsa, les permite nuevos nichos de clientes y mercados, además de sofisticar sus abanicos de productos ofrecidos.

¿Qué papel juegan los Fondos de Inversión?

AMERCA representa también una oportunidad muy valiosa para los Fondos de Inversión, tanto los abiertos como los cerrados.

En el primer caso, al igual que cualquier otro inversionista, la iniciativa le permitirá a los fondos abiertos comprar o vender valores salvadoreños o panameños, con solo encargarlo a un puesto costarricense, quienes lo harán directamente, como si estuviesen en esos dos países, sin tener que pasar por un intermediario local adicional. En otras palabras, se facilitaría y se ahorrarían costos en la compra de valores extranjeros de esos dos países.

En el caso de los cerrados, además del beneficio de poder adquirir y vender valores de esos países, según lo explicado, los ahorrantes de esos otros dos mercados, desde sus países, pueden invertir en participaciones de los

fondos cerrados costarricenses.

Con ésta alianza los fondos cerrados costarricenses, podrán por ejemplo, ser comprados directamente por casas de bolsa salvadoreñas o panameñas, sin tener que venir a negociarlo a Costa Rica, a través de terceros.

El proyecto beneficia a los ahorrantes porque brinda nuevas oportunidades de compra y diversificación de portafolios.

Dadas sus condiciones estructurales, los fondos cerrados han mostrado una gran estabilidad de rendimientos, lo cual puede ser apreciable en los restantes países, en donde el perfil conservador de los ahorrantes, es predominante.

Las transacciones con fondos cerrados, podrían aumentar si se logra diversificar aún más con activos de los tres países, o incluso crear fondos costarricenses que

inviertan 100% en alguno de los otros países.

Si esto es posible con los fondos cerrados financieros, lo mismo puede suceder con los fondos inmobiliarios, que tendrían una oportunidad para diversificar sus compras.

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión tienen la posibilidad de profundizar las ventajas de AMERCA si abiertamente van también a registrar sus fondos en los mercados de Panamá y El Salvador, con alianzas con casas de bolsa locales, o abriendo sucursales en dichos países.

Vale recordar que ya algunos grupos locales, tienen adelantados los registros de algunos de sus fondos, e incluso han decidido constituir administradoras en esos dos países. Es una naciente tendencia que deberá ser considerada por el resto de la industria de fondos de inversión.

CNSFI realizó Asamblea Anual de Asociados

El análisis a la propuesta del proyecto del plan fiscal fue uno de los temas abarcados en la reunión

El pasado jueves 27 de enero la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI), reunió a los diferentes representantes de las sociedades de fondos, para brindar un detalle del trabajo realizado durante el 2010, pero además para comentar temas de gran importancia a tratar para los próximos meses.

Entre los principales tópicos se destacó las cifras positivas obtenidas por la industria de fondos el año anterior, al lograrse un crecimiento de 8% en activos, 12% en la cantidad de inversionistas (que equivalen a la apertura de 3.659 cuentas) y 5% en la cantidad de fondos.

Se destacaron algunos de los logros obtenidos en 2010, como la sentencia del tribunal Contencioso Administrativo sobre la ilegalidad del Artículo 61 del Reglamento de Fondos de inversión (compensación por reembolso de participaciones), así como la importante participación de la CNSFI en el Comité de Mercado de Capitales, y en la asociaciones iberoamericana (FIAFIN) y mundial (IIFA) de fondos de inversión.

Otro de los temas abarcados en la reunión fue la importancia de retomar e insistir como industria en proyectos que aún no han logrado consolidarse como: la aprobación de los Fondos de Capital Riesgo y el proyecto de

Junta Directiva se mantiene

Durante este año no se realizó ningún cambio en los integrantes de la Junta Directiva de la CNSFI, de manera que sigue integrada de la siguiente manera:

- * Presidente: Lanzo Luconi. Aldesa S.F.I.
- * Vicepresidente: Pablo Montes de Oca. BN Fondos.
- * Secretario: Allan Marín. BAC San José, S.F.I.
- * Tesorero: Jaime Ubilla. Improsa SAFI, S.A
- * Vocal 1: Álvaro Camacho. BCR SAFI, S.A
- * Vocal 2: Antonio Pérez. Multifondos S.F.I, S.A
- * Vocal 3: Pedro Cháves. INS Inversiones S.A
- * Fiscal: Diego Soto. Acobo, S.A

reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el cual introduce la figura del beneficiario de fondos de inversión y mejora el régimen de sanciones.

Como plato fuerte en el evento se contó con la participación de Rafael González, socio de Impuesto de Deloitte, quien dio una amplia explicación acerca del proyecto de Reforma Fiscal que se encuentra en la Asamblea Legislativa.

“La idea fue informar a nuestros asociados sobre el impacto para la industria de ésta propuesta tributaria, pero hay que destacar que el próximo 10 de febrero, profundizaremos en

una charla sobre el tema dirigida a todos los participantes del mercado, además de que ya estamos trabajando en un documento sobre el impacto esperado”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

Entre los acuerdos tomados en la reunión destacan, cambios importantes en la imagen corporativa de la Cámara, que se darán a conocer en los próximos meses a todo el mercado y una variación en la fijación de cuotas de asociados, que será establecida en colones y con un ajuste semestral basado en el Índice de Precios al Consumidor, publicado por el Banco Central de Costa Rica.

Los activos de los fondos cotizados crecerían entre 20% y 30%

En conjunto los ETF y ETP recibieron el año anterior más de \$169 mil millones en nuevas suscripciones en los mercados internacionales

Los activos bajo gestión de los instrumentos Exchange Traded Fund (ETF) y Exchange Trade Products (ETP), los cuales consisten en fondos o productos negociados en bolsa y que suelen utilizar como referencia índices, acciones, materias primas u otros, experimentarán años de mucho crecimiento, según la empresa BlackRock.

La compañía especializada en inversiones pronostica un incremento de entre un 20% y 30% anualmente durante los próximos tres años, un ritmo que permitirá alcanzar la cifra de \$2 trillones para el total mundial de activos bajo gestión de esta industria a principios de 2012.

“La industria creció fuertemente durante 2010 (captaron \$169.400 millones, frente a los \$176.300 millones más que se invirtieron en 2009) y esperamos que la tendencia continúe en 2011”, afirma Deborah Fuhr, quien dirige del departamento de Análisis y Estrategias de Implementación de ETF de BlackRock.

Para Europa, Fuhr prevé que los activos bajo gestión totales

Industria en cifras

El mercado combinada de ETF y ETP cuenta con:

- * Productos: 3.503
- * Patrimonio: US\$1,4 trillones
- * Proveedores: 168
- * Cantidad de bolsas en que participa: 50
- * Datos al cierre de 2010.



Aunque los ETF's o fondos cotizados nacieron para replicar índices, ahora existen en el mercado opciones muy variados: ETF's sobre materias primas que replican el precio del oro, la plata, petróleo o una cesta de diversas materias primas.

de ambos productos superen los \$500 mil millones el año próximo, mientras Estados Unidos podría alcanzar los \$2 trillones en 2013.

La compañía señala como principales factores de su expansión: el mayor número de tipos de ETF, el incremento del número de plataformas, un mercadeo más activo por parte de los corredores de bolsa online, los cambios regulatorios o la apertura en el mundo emergente.

Otro de los puntos del informe

prevé que los inversores sigan apostando por los fondos cotizados con universos de inversión amplios para conseguir una exposición eficiente y de bajo coste.

En el informe, se señala que el crecimiento del mercado pone de relieve la necesidad de que el mercado profundice sus conocimientos sobre cómo funcionan los productos cotizados (ETF, ETP) y sobre sus diferentes diseños y aplicaciones.

* Todos los datos se encuentran en dólares estadounidenses.

Fuente: <http://www.fundspeople.com>

<http://www.cotizalia.com>

Importancia del desarrollo del mercado de capitales en Costa Rica



Elsie Morales
Jefe de Negocios. Popular Safi.

“Desde el punto de vista de los inversionistas individuales, la concentración en títulos de corto plazo y la inexistencia de un mercado accionario más amplio, representan una penalización a la rentabilidad e imposibilita el acceso al capital de las empresas productivas”.

El mercado de capitales es aquel donde se negocian títulos públicos o privados y está constituido por el conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a mediano y largo plazo: bancos, bolsa de valores y otras instituciones financieras.

La existencia de un robusto mercado de capitales es esencial para el desarrollo económico de un país, pues es a través de éste que las empresas obtienen los recursos financieros que necesitan para sus operaciones y que el ahorro de las personas puede ser canalizado hacia las actividades productivas.

A nivel local el poco desarrollo de este mercado está cobrando factura a los diferentes tipos de inversionistas. Desde el punto de vista de los inversionistas individuales, la concentración en títulos de corto plazo y la inexistencia de un mercado accionario más amplio, representan una penalización a la rentabilidad e imposibilita el acceso al capital de las empresas productivas. Para el caso de inversionistas institucionales como los Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones, además del impacto sobre la rentabilidad, se limita la diversificación de las carteras.

En el caso de las entidades emisoras, la estructura actual del mercado conlleva a la selección de esquemas de financiamiento subóptimo, que imposibilitan el financiamiento de proyectos productivos de larga recuperación, o que generan peligrosos desfases entre los plazos de cancelación de los recursos captados y los flujos de ingresos previstos por las compañías.

La poca profundidad del mercado accionario implica adicionalmente mayores costos de fondeo de recursos, y como consecuencia de ello, la necesidad de posponer o desechar nuevas inversiones productivas que podrían traducirse en

nuevas oportunidades de empleo para la población.

Relevancia

El desarrollo del mercado de capitales tiene especial importancia, pues las empresas podrán contar con nuevas alternativas de financiamiento que les permita realizar las inversiones necesarias para mejorar su posición competitiva, sin comprometer su solidez financiera en el largo plazo.

Dentro de los beneficios que nos otorga el mercado de capitales se encuentran:

- * Permite la transferencia de recursos de los ahorradores, a inversiones en el sector productivo de la economía.
- * Establece eficientemente recursos a la financiación de empresas del sector productivo.
- * Reduce los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas.
- * Posibilita la variedad del riesgo para los agentes participantes.

Necesidad de cambios

Uno de los efectos de la globalización económica es la búsqueda del desarrollo de la sociedad a través de la transición del ahorro a la inversión. Es en este proceso donde urge que el mercado de capitales costarricense obtenga un papel principal.

Es necesario un desarrollo que genere que las empresas no tengan que salir al exterior a buscar financiamiento, si no que sean los ahorrantes costarricenses los que ayuden con esta tarea, de forma tal que haya un beneficio mutuo y que realmente se logre canalizar adecuadamente el flujo de dinero para el desarrollo del país.

El Gestor de Portafolios OPINA...

¿Qué ha pasado con los Fondos Inmobiliarios costarricenses?



Vladimir Sequeira.
Gerente General
Acobo Vista Fondos
de Inversión.

“La inversión en este tipo de instrumentos sigue siendo muy atractiva para los inversionistas y una excelente alternativa para diversificar sus portafolios”.

Inversionista: ¿Por qué fue diferente el efecto de la crisis inmobiliaria en países como Estados Unidos o España, respecto a Costa Rica?

Gestor: Los Fondos de Inversión Inmobiliarios llevan aproximadamente diez años de haber iniciado operaciones en Costa Rica. Al 31 de diciembre de 2010, este tipo de fondos mantenían dentro de sus carteras 33,53% del total de activos administrados por la industria de fondos en nuestro país. A lo largo de estos años han mostrado un crecimiento fuerte y han obtenido rendimientos que les han permitido tener una gran aceptación por parte de los inversionistas.

Igualmente, la amplia gama de inmuebles en que han invertido los fondos inmobiliarios les ha permitido acceder a una gran diversificación en aspectos como uso de los inmuebles, inquilinos, ubicación, entre otros.

Luego de la crisis inmobiliaria que se presentó en distintas partes del mundo a partir del 2008, se habló de la posibilidad de que

esta situación se presentara de igual forma en nuestro mercado inmobiliario. Sin embargo, tal como los participantes del sector lo analizamos, esta situación no se dio por las características propias de nuestro mercado y porque no se asemejan en nada a los mercados en los cuales se dieron esas complicaciones.

Únicamente se presentaron problemas en los desarrollos costeros habitacionales, los cuales como bien sabemos, no han formado parte de las carteras de los Fondos de Inversión Inmobiliarios que se administran en nuestro país.

Inversionista: ¿es una buena idea invertir en estos momentos en fondos inmobiliarios?

Gestor: Los datos anteriormente mencionados han permitido que las carteras de este tipo de fondos hayan mantenido sus precios y que por tanto el valor de las participaciones no hayan caído por efecto de los peritajes que deben ser aplicados anualmente.

Esta característica, propia de los fondos de inversión inmobiliarios, de valorar los inmuebles bajo dos metodologías una vez al año, hace que los administradores de los portafolios y los inversionistas siempre tengan una buena idea del precio real de su inversión.

Si a esto se suma el hecho de que se puede analizar el precio por metro cuadrado de compra, el precio medio de arrendamiento, los porcentajes de desocupación, la ubicación de los inmuebles, entre otros; hace que la inversión en este tipo de instrumentos siga siendo muy atractiva para los inversionistas y una excelente alternativa para diversificar sus portafolios.

Inversionista: ¿Qué beneficios o ventajas puedo obtener de este instrumento?

Gestor: * Pago de rendimientos de formas periódica. Dependiendo del fondo de que se trate puede ser mensual, trimestral o anual.

* Importante diversificación de inmuebles. Los fondos de inversión inmobiliarios tienen dentro de sus activos oficinas, bodegas y locales comerciales.

* Diversificación de inquilinos. Los inmuebles de los fondos están arrendados por una gran cantidad de empresas dedicadas a un sinnúmero de actividades.

* Ubicación de Inmuebles. Los inmuebles adquiridos se encuentran en muy diversas ubicaciones lo cual le da a las carteras también una diversificación geográfica.

Todos estos elementos hacen que los riesgos de este tipo de inversiones sean minimizados y controlados y que se comporten tan bien como lo han hecho durante la época de crisis.

Por estas razones es que los fondos de inversión inmobiliarios se han convertido en la principal opción de inversión a largo plazo dentro de la industria de fondos de inversión en nuestro país.

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