

Temas de Fondo

Análisis de mercado

Fondos cerrados ganan preferencias

Por primera vez, acumulan mayor volumen de activos administrados, que los fondos abiertos.

El 2011 fue nuevamente un año de crisis financiera internacional. Si bien la industria de fondos de inversión del país redujo ligeramente su volumen de activos y cantidad de fondos, observó crecimiento en el número de cuenta-clientes.

En el caso de los activos totales de la industria de fondos, el decrecimiento fue de 4,3%, al pasar de US\$2.815 millones al cierre de 2010 a US\$2.696 millones a finales del año anterior. Como alternativas preferidas por el inversionista se mantienen los Fondos de Mercado de Dinero, que se adueñan del 45% de los activos de la industria, seguido por los Inmobiliarios con un 35,1%.

No obstante, si se suman todos los activos de los fondos abiertos, estos llegan a US\$1.303,4 millones, mientras que en los cerrados ascienden a US\$1.392,1 millones, es decir casi un 7% de mayor volumen de los cerrados sobre los

abiertos. La balanza que inclinó este resultado fueron los Fondos de Ingreso Cerrados, que aumentaron en US\$83,9 millones, siendo el tipo de fondo que más incremento en activos tuvo durante el año. Los fondos que más decrecieron en activos fueron los Fondos de Mercado Dinero (US\$202,8 millones de reducción, pese a lo cual siguen siendo el tipo de fondos más importante del mercado) y los Fondos de Ingreso Abiertos (US\$16,7 millones de reducción). Lo anterior hace pensar que se presentó cambios de preferencia entre tipos de fondos, donde el fondo receptor fue principalmente el Fondo de Ingreso Cerrado. Si bien los Fondos Inmobiliarios y los de Desarrollo Inmobiliarios, presentar reducciones del activo total por US\$2,5 millones y US\$15,9 millones, estos se explican en la desinscripción de tres Fondos Inmobiliarios, y en la venta y liquidación de activos de un Fondo de Desarrollo Inmobiliario.

Costa Rica: Cuenta clientes de fondos de inversión. Al 31 de diciembre de 2010 y 2011.						
	Clientes 2010		Clientes 2011		Cambio	
	Cantidad	%	Cantidad	%	Cantidad	%
ABIERTO	24.733	72,2%	30.192	75,4%	5.459	22,1%
ACCIONARIO	428	1,2%	1.744	4,4%	1.316	307,5%
CRECIMIENTO	1.968	5,7%	2.030	5,1%	62	3,2%
INGRESO	1.366	4,0%	1.049	2,6%	-317	-23,2%
MEGAFONDO	107	0,3%	138	0,3%	31	29,0%
MERCADO DE DINERO.	20.864	60,9%	25.231	63,0%	4.367	20,9%
CERRADO	9.540	27,8%	9.861	24,6%	321	3,4%
CRECIMIENTO	677	2,0%	721	1,8%	44	6,5%
DE TITULARIZACION	63	0,2%	63	0,2%	0	0,0%
DESARROLLO INMOBILI	440	1,3%	438	1,1%	-2	-0,5%
INGRESO	1.544	4,5%	1.628	4,1%	84	5,4%
INMOBILIARIO	6.816	19,9%	7.011	17,5%	195	2,9%
TOTAL GENERAL	34.273	100,0%	40.053	100,0%	5.780	16,9%

Aumento en cantidad de inversionistas

El comparativo 2010-2011 también destaca un aumento del 16,8% en la cantidad de inversionistas, que equivalen a la apertura de 5.780 cuentas, al pasar de 34.273 a 40.053 en el término del año. Esto conlleva a una reducción en la inversión promedio por ahorrente que pasa de \$82.135 a \$67.300,8. La reducción de volumen de activos ocurrió principalmente por el retiro de algunos pocos inversores institucionales, pues los ahorrantes físicos o de capitales medianos a pequeños, mostraron una mayor afluencia hacia la industria de fondos de inversión, con lo cual este indicador debería verse como una mejora en la democratización del ahorro a través de fondos de inversión.

Lo anterior, a pesar de una reducción en la cantidad de fondos, que se ubican en 106, desde los 111 de hace un año. Esto se explica, como dijimos, en la desinscripción de algunos Fondos Inmobiliarios y tres Fondos de Ingreso Abierto.

Preferencia según moneda del fondo

En cuanto a la distribución de activos según se trate de tipos de fondos en dólares, colones o euros, el proceso de migración observado en los últimos años parece haberse detenido. Cuatro o cinco años atrás, cerca del 80% de los fondos tenían sus activos expresados en dólares, cerca

de un 19% en colones costarricenses y un 1% en euros. Con el proceso de apreciación del colón observado en los últimos tres años, la relación pasó a 70% dólares y 29% colones. Esta composición prácticamente se mantiene al cerrar el 2011, pues el 69% de los activos están en dólares, un 30,4% en colones, y un 0,6% en euros.

Consideraciones finales

Si bien el entorno de crisis internacional aún no ha sido superado, y el ahorrante muestra preferencia por estrategias de inversión cuidadosas, poco a poco se nota la búsqueda de alternativas con más rentabilidad, sin dejar la liquidez demasiado lejos. En este escenario, el cliente parece encontrar agrado en fondos que distribuyen periódicamente las ganancias que la cartera del fondo va generando, lo cual es típico en fondos de ingreso (tanto abiertos como cerrados) y en los inmobiliarios. En la medida en que las evidencias señalen que Estados Unidos y Europa –principalmente– comiencen a salir de la crisis financiera que las agobia, el ahorrante posiblemente tenga mayores intenciones de volver a los fondos de mediano y largo plazo, e incluso a los de cartera internacional. Esto podría llevar a una mejor distribución y diversificación del ahorro entre los diferentes mercados, monedas, productos y alternativas existentes.

Costa Rica: Activos de fondos de inversión. Al 31 de diciembre de 2010 y 2011. Millones de dólares y porcentajes						
	Activos 2010		Activos 2011		Cambio	
	Mill.\$	%	Mill.\$	%	Mill.\$	%
ABIERTO	1.490,6	52,9%	1.303,4	48,4%	-187,2	-12,6%
ACCIONARIO	3,9	0,1%	10,4	0,4%	6,4	164,4%
CRECIMIENTO	13,4	0,5%	37,7	1,4%	24,3	180,8%
INGRESO	50,4	1,8%	33,7	1,3%	-16,7	-33,1%
MEGAFONDO	5,8	0,2%	7,4	0,3%	1,6	28,4%
MERCADO DE DINERO.	1.417,1	50,3%	1.214,3	45,0%	-202,8	-14,3%
CERRADO	1.325,1	47,1%	1.392,1	51,6%	67,1	5,1%
CRECIMIENTO	31,9	1,1%	34,2	1,3%	2,2	7,0%
DE TITULARIZACION	1,7	0,1%	0,9	0,0%	-0,8	-46,0%
DESARROLLO INMOBILIA	221,3	7,9%	205,4	7,6%	-15,9	-7,2%
INGRESO	122,3	4,3%	206,2	7,6%	83,9	68,6%
INMOBILIARIO	947,9	33,7%	945,5	35,1%	-2,5	-0,3%
TOTAL GENERAL	2.815,4	100,0%	2.695,6	100,0%	-119,8	-4,3%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la SUGEVAL.

CNSFI rinde homenaje al Sr. Lanzo Luconi Bustamante

Luego de permanecer trece años en forma continua en la junta directiva de la CNSFI (desde 1999), nueve de los cuales ostentó el cargo de Presidente (Enero 2003 a Enero 2012), el Sr. Lanzo Luconi B., se retira de nuestra junta directiva. Por esa razón, la Asamblea de Asociados rindió un especial homenaje por sus invaluables logros.

Gestión en Temas Normativos

En la actividad, se ponderaron como éxitos en la gestión del Sr. Luconi, el trabajo de apoyo y coordinación con SUGEVAL para reglamentar la figura (1999-2000), en ocasión de la reforma de la LRMV 1998, así como el proceso de análisis e implementación de la valoración a mercado, que empezó a regir en el 2002. También en ese período, y después de una ardua labor de cabildeo, se logran reglamentar los del fondos inmobiliarios.

Búsqueda y Transmisión de Conocimientos y Experiencias

Internamente, la gestión de la Cámara se abrió más al mercado a partir del 2002, cuando se inicia la organización de actividades de capacitación y divulgación. Anteriormente, su labor era estrictamente de gestión normativa. Al mismo tiempo, se tuvo la visión de nutrirse de experiencias de otros mercados más avanzados. Gracias a ello, muchos productos, normas y prácticas de negocio surgen del intercambio de esos años con colegas de México, Colombia, Argentina, España, Chile y Estados Unidos. Las Jornadas Internacionales de Fondos Inmobiliarios, los seminarios internacionales de fondos alternativos, de renta variable y otros, fueron producto de la iniciativa de Don Lanzo en estas épocas.

Igualmente, la CNSFI innova (2005) con la creación de Certificaciones para Asesores de Fondos de



Homenaje al Sr. Lanzo Luconi en agradecimiento por sus años de labor en la CNSFI, realizado el jueves 26 de enero de 2012.

Inversión. Su éxito hace que muy pronto se lancen certificaciones de Gestor Financiero, Analista de Riesgos y Gestor Inmobiliario.

CNSFI: Fundadora de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión

Durante un viaje personal a Chile, el Sr. Luconi convence a la Asociación de ese país, para crear la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión. Gracias a esta gestión, FIAFIN se conformó en 2007, y Costa Rica formó parte de la Mesa Directiva fundadora, y asumió la responsabilidad del Comité de Normativa, hasta el día de hoy. También por iniciativa de Don Lanzo, la CNSFI se integra a la International Investment Fund Association (IIFA).

Una Asociación Modelo

La CNSFI es hoy día, la Asociación mejor organizada del mercado de valores centroamericano. Con 14 sociedades afiliadas y 1493 personas acreditadas entre cinco tipos de certificaciones ofrecidas. Participa en la junta directiva de FIAFIN y del Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica. Además está Afiliado al International Investment Fund Association. Sus esfuerzos de capacitación han llegado a organizar actividades en El Salvador, Nicaragua y República Dominicana. La Asociación mantiene un continuo contacto a través de su boletín electrónico mensual, a través de redes sociales, página de internet, presentaciones en universidades y otros centros de enseñanza y un canal abierto de comunicación diaria con todos los asociados, inversionistas, estudiantes, investigadores e interesados en fondos de inversión.

Entrega de Reconocimiento

Como parte del Homenaje, el Sr. Pablo Montes de Oca, actual Vicepresidente entregó al Sr. Luconi un Reconocimiento, cuyo texto dice así:

La CNSFI al Sr. Lanzo Luconi Bustamante. En



Entrega del reconocimiento al Sr. Lanzo Luconi, por parte del Sr. Pablo Montes de Oca, vicepresidente de la Cámara de Fondos de Inversión.

reconocimiento por su dedicación y los éxitos logrados durante su gestión como Presidente de nuestra Asociación (2003 - 2012). San José, Costa Rica, 26 de enero de 2012

La Junta Directiva y la Administración de la CNSFI se unen al homenaje realizado por la Asamblea de Asociados, agradeciendo al Presidente Luconi la impronta que su visión y ejemplo, le han dado a esta Asociación, durante todos los años de su gestión como directivo y presidente. Muchas gracias.

Fed publicará proyecciones de trayectoria tasas

La Reserva Federal de Estados Unidos dijo que comenzará a emitir este mes los pronósticos de sus consejeros para la tasa de interés referencial, un hito significativo dentro de la estrategia de Ben Bernanke para aumentar la transparencia de las decisiones de la entidad.

El anuncio apunta a alinear mejor las apuestas de los mercados con las visiones de los funcionarios de la Fed y podría mostrar que las tasas permanecerán estables por más tiempo del previsto.

La Fed mantiene su tasa cerca de cero desde diciembre del 2008. En los comunicados emitidos tras sus últimos cuatro encuentros, dijo que esperaba mantener las tasas en niveles bajos al menos hasta mediados del 2013.

Sin embargo, algunos consejeros han comenzando a irritarse con una promesa estática y atada al calendario. Muchos inversores ya creen que las tasas se mantendrán estables incluso por más tiempo.

En las minutas de su encuentro del 13 de diciembre, la Fed dijo que comenzará a difundir sus proyecciones para la trayectoria de la tasa de interés cuando divulgue sus pronósticos económicos trimestrales tras su reunión del 24 y 25 de enero.

Además, los consejeros darían estimaciones para la primer alza de tasas.

Las minutas revelaron que varios consejeros de la Fed creían que las condiciones económicas podrían “bien” garantizar un mayor alivio de la política monetaria, y un marco de mejores comunicaciones podría hacer cualquier cambio de política más efectivo.

Sin embargo, otros pocos creían que más estímulo sería una mala idea.

La medida para entregar pronósticos de las tasas de interés apunta a ayudar al público y a los mercados financieros a que tengan un mayor entendimiento de las decisiones de los consejeros. Es parte de una serie de mejoras a la manera en que el banco central



Foto con fines ilustrativos

estadounidense se comunica con el público.

En su reunión de diciembre, la Fed advirtió que la turbulencia de la crisis de deuda de Europa genera un riesgo mayor a la primera economía mundial y dejó la puerta abierta a mayores pasos para impulsar el crecimiento, incluso tras notar un mercado laboral algo más sólido.

La publicación de las proyecciones sobre las tasas calmaría cualquier anticipación de los mercados en el sentido de que leves mejoras en la economía estadounidense podrían acercar un posible ajuste de las condiciones financieras por parte de la Fed.

Algunos consejeros de la Fed temían que la actual promesa de mantener bajas las tasas tenga que ser ajustada más temprano que tarde, según las minutas.

Al dar a conocer sus pronósticos sobre las tasas, la Fed sigue los pasos de otros bancos centrales, como el de Noruega y Suecia, y da un paso hacia la transparencia que Bernanke prometió cuando asumió la presidencia del organismo en el 2006.

Las minutas, sin embargo, no hicieron referencia a la posibilidad de adoptar una meta formal de inflación, pese a que ese objetivo sería buscado por Bernanke.

Fuente: <http://fta.reuters.com/article/businessNews/idLTAIE8020F620120103?sp=true>

Las profecías que se autocumplen y las tasas de interés

Tomado de Pymeconomía.com, Autor: Walter Chinchilla.

Hay ciertos fenómenos que tienen la curiosidad de que se pronostican, y a partir del pronóstico las variables empiezan a acomodarse “por sí solas” para que el pronóstico se cumpla.

Por ejemplo, si una gran autoridad en economía se atreve a pronosticar que el tipo de cambio va a subir pronto y que luego bajará, y esa autoridad goza de gran credibilidad, entonces las personas que pensaban vender dólares razonarán “mejor no los vendo aún esperando a que el tipo de cambio suba”, y entonces provocan una importante escasez de dólares en el mercado haciendo que el tipo de cambio suba. En ese momento los vendedores “reprimidos” salen en masa a vender dólares, y muchos de ellos lograrán hacerlo a un tipo de cambio alto, pero como la venta es masiva, eventualmente el tipo de cambio vuelve a bajar. Y todo el mundo dirá “la gran autoridad en economía tenía razón”.

Eso es lo que considero que está sucediendo con los rendimientos en colones en este momento. No veo una razón estructural para que deban subir, pero sí se nota un fenómeno de mercado ocasionado precisamente porque nuestras autoridades en economía han pronosticado (¿provocado?) un aumento de tasas de interés.

En La Nación del 10 de enero viene la nota “Tasas de interés ya comenzaron a subir”. En ella el Ministro Herrero señala que “El anunciado aumento en las tasas de interés ya comienza a notarse...” Más adelante en la misma nota, se menciona el comentario de Luis Fernando Muñoz, funcionario de Lafise Valores, quien muy acertadamente indica que en realidad colones sí



Foto con fines ilustrativos

hay, pero las personas “están a la expectativa de recibir mejores tasas.”

Entonces evidentemente los rendimientos tienen que empezar a subir: los bancos siguen ocupando recursos frescos, los vendedores de títulos siguen teniendo necesidad de venderlos, quienes tienen reportos a la venta siguen ocupando la liquidez, pero si el mercado retiene los colones no queda más remedio que “tentarlo” con rendimientos más altos...y el gobierno acepta pagar rendimientos más altos en la subasta, no estando obligado a hacerlo.

Que Hacienda haga esto y el Banco Central no lo contradiga tiene una razón: presión para pasar el plan fiscal asustando a los diputados y a los magistrados.

Invertir en Fondos de Inversión en 2012

Víctor Chacón R., CNSFI

Enfrentamos un entorno de incertidumbre: los mercados europeos en ebullición, la economía estadounidense aún débil, aunque con signos de leve recuperación, los mercados asiáticos dominados por China (cuyo mercado de valores es aún subdesarrollado) y un mundo emergente que se desacelera, dada la situación caótica de algunos de sus socios comerciales, principalmente los europeos. En el plano doméstico, el país sumido en la fragilidad que implica un alto déficit fiscal y un proyecto de reforma tributaria amenazado de inconstitucionalidad, y que aún aprobándose, es insuficiente para resolver el problema.

Fondos de inversión: la opción de ahorro en 2012

Sea que se trate de un ahorrante conservador, balanceado o agresivo, los fondos parten de principios esenciales: son carteras diversificadas en mayor o menor grado, pero diversificados al fin; poseen más liquidez que un título valor individual, y la gestión diaria de la Administradora, a través de su comité de inversión y su gestor de portafolio, asegura una reacción profesional en la conformación del portafolio, ante cambios en variables económicas o expectativas del mercado.

Estrategias conservadoras

Los clientes conservadores, o con horizonte de inversión de corto plazo, que requieren alta liquidez, disponen de Fondos Mercado de Dinero, cuyo promedio de vencimiento de portafolio, ronda los 60 días. La oferta permite tener participaciones en fondos de este tipo expresados en colones, dólares o euros, para una mayor diversificación. También es posible ubicar los que se especializan en valores estatales, o bien los que combinan con valores del sector privado local e internacional.

Cientes de mediano plazo y riesgo

Algunos clientes no se conforman con la rentabilidad baja propia de los activos de corto plazo, ni todos los clientes necesitan liquidez inmediata. Quienes buscan una inversión de mediano plazo, tienen los fondos de ingreso y crecimiento,

tanto abiertos como cerrados. En los de ingreso, el gestor procura optimizar la generación de rendimientos provenientes de intereses, los cuales se distribuyen periódicamente entre los participantes. En los de crecimiento se adquieren valores de mayor plazo, cuyos flujos de principal e interés se reinvierten cada vez que vencen. Estos fondos son para clientes que no les desvela el corto plazo ni los rendimientos del último mes, sino la tendencia de largo plazo, con la esperanza de un mayor retorno.

Ahorrantes de largo plazo

En una ocasión se le preguntó a Warren Buffet (reconocido gurú de las inversiones) si su plazo de inversión preferido era el corto, el mediano o el largo plazo. Su respuesta fue: “el permanente”. En otra ocasión, el mismo Buffet citó: “Only buy something that you’d be perfectly happy to hold if the market shut down for 10 years” (“Solo compre algo con lo que usted se sentiría feliz, aún cuando el mercado cierre o se desenchufe durante 10 años”).

El mercado de fondos presenta alternativas para este tipo de ahorrantes, como son los fondos accionarios, megafondos de inversión internacionales (invierten a su vez en fondos de bonos y de acciones internacionales), fondos inmobiliarios y fondos de desarrollo inmobiliario. En estos fondos, el cliente no se desvela por el rendimiento de la semana ni del mes, sino por la tendencia de largo plazo, por la expectativa de aumento de precio de los activos que dicho fondo adquiera en un amplio horizonte de tiempo.

Todo esto nos recuerda otra máxima, de Abraham Lincoln: “Be sure to put your feet in the right place, and then stand firm against a hostile wind”. (“Este seguro de haber puesto sus pies en el lugar adecuado, y entonces sosténgase firme contra los vientos hostiles”). El 2012 inició con un entorno de volatilidad en los mercados internacionales, precios accionarios en declive y revisiones a la baja en la expectativa de crecimiento mundial por parte del FMI. En estas circunstancias, tomar decisiones bajo efectos de pánico puede ser contraproducente.

El fondo de inversión es un lugar adecuado para diseñar una estrategia de ahorro diversificada, para ser administrada por un grupo profesional, a los plazos y con las características de riesgo y liquidez que mejor coincida con el ahorrante. Lo demás es sostenerse y esperar que el mundo recupere la senda de crecimiento económico.