

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

La Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI), le presenta el segundo boletín, el cual muestra diferentes temas del acontecer nacional e internacional relacionados con el mercado de fondos.

En la presente edición encontrará:

• Análisis del mercado

Últimas cifras de la industria de fondos de inversión.

• Temas de Fondo

Nuevo reglamento con pros y contras.

• Internacionales

Mercados no verían recuperación en el corto plazo. Entrevista con experto desde España.

• Opinión

La paradoja de la frugalidad

• Actividades

Eventos que realizará la Cámara durante el próximo mes.

Fondos de Inversión aliados al crecimiento de activos

Inversionistas se refugian en mercado de dinero y fondos inmobiliarios de renta

Si bien durante los últimos dos meses de 2008 los activos de la industria de fondos reflejaron una reducción, estos inician el año con un crecimiento del 10,9% en activos entre el 31 de diciembre de 2008 (¢1.255.586 millones) y el 15 de febrero de 2009 (¢1.392.620 millones).

Igualmente, la revisión interanual muestra que el crecimiento entre el 15 de febrero del 2008 y 2009 es de 17%.

A este dato se une el crecimiento obtenido al cierre del año anterior en el cual se logró un incremento de un 25%, al pasar de ¢1.005.042 millones a diciembre de 2007 a ¢1.255.586 millones al cierre de 2008, según se desprende de los datos de la Superintendencia General de Valores.

“Existe una gran diferencia entre la realidad de los mercados de valores y de los fondos de otros países y el nuestro. Por la conformación de nuestro mercado y portafolios, no se perciben reducciones importantes

de rendimiento o activos, sino un reacomodo de preferencias hacia un perfil más conservador, pero en el balance final es favorable para la industria de fondos y sus inversionistas”, afirmó Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI).

Inversionistas más conservadores

El perfil actual de la industria, refleja una estrategia defensiva en las preferencias del inversionista. Por un lado, la mitad de los activos se encuentran aportados en fondos de mercado de dinero (51%), que gozan de mucha liquidez y el menor riesgo entre los productos colectivos. Un porcentaje pequeño de las inversiones se mantienen en fondos financieros abiertos de mediano y largo plazo, representando apenas el 4%. Este sector es el que más ha resentido la caída de precio y rendimiento de los valores en el mercado local e internacional.

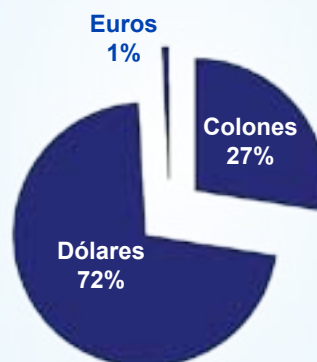
Los fondos cerrados financieros han mostrado una mayor estabilidad en activos, al representar el 6% de la industria. En estos fondos, al supeditar la liquidez de sus participaciones al mercado secundario de bolsa, los retiros de algunos de sus clientes no afecta el valor ni volumen de la cartera total, lo que permita un manejo más controlado de su cartera activa.

En el caso de los megafondos de inversión (fondos que invierten en otros fondos), dado que se refieren a productos que invierten casi exclusivamente en mercados internacionales, no han mostrado crecimiento y su representación en la industria no llegan ni al 1% entre cerrados y abiertos.

Finalmente, el sector de fondos inmobiliarios (renta y desarrollo) ha sido el que más ha crecido en activos durante el último año, incluso superando al crecimiento de los fondos mercado de dinero. Hoy día, este sector de fondos representa el 38% de la industria.

Otra particularidad es que las preferencias se han enfocado en fondos en dólares (ver gráfico). Las cifras muestran que hay una muy poca participación del euro, moneda que en los últimos meses ha tenido un retroceso frente al dólar estadounidense. Esto denota que el público busca el escudo de una moneda fuerte, aunque esto implique concentrar temporalmente sus inversiones.

Preferencia por el dólar
Distribución de activos de fondos de inversión, según moneda
(datos al 15 de febrero del 2009)



Fuente: Superintendencia General de Valores.

Los preferidos

En momentos en que el inversor asigna más importancia a la estabilidad que al rendimiento, vemos que los dos tipos de fondos con la mayor preferencia del público son los Fondos Mercado Dinero con un 58% y Fondos de Renta Inmobiliaria con 19% de la industria y sus rendimientos promedio se encuentran en niveles muy competitivos, según datos al 15 de febrero de 2009.

Tipo de Fondo	Rendimiento	
	30 días	12 meses
Mercado dinero colones	6,58%	4,00%
Mercado dinero dólares	2,23%	2,25%
Inmobiliarios de renta dólares	9,55%	9,00%

Fuente: Superintendencia General de Valores.

Reglamento de Fondos con pros y contras

Algunas variantes han sido vistas con duda o deberían revisarse, según comentaron varios participantes del mercado

Recientemente se aprobó un nuevo Reglamento de Fondos de Inversión. Entre los temas más destacados, y que se consideran como positivos para la industria está la aceptación del prospecto digital como medio de registro, autorización y entrega al inversionista, así como la actualización de algunas partes del prospecto, mediante hechos relevantes.

Se aclara, que en el caso de Asambleas de Inversionistas de Fondos Cerrados, sólo quienes hayan votado en contra de las propuestas de cambio o los inversionistas ausentes, gozan del derecho de receso.

No menos importante, en fondos inmobiliarios, es el hecho de que se determina el plazo de 12 meses (móvil), como el período para calcular el monto máximo de inversión en reparaciones y ampliaciones de inmuebles.

Pero, hay varios aspectos que generan dudas acerca de si será necesario revisarlos o mejorarlos. Algunos de esos aspectos son:

*** Los casos de derechos de receso podrían ser más numerosos que los indicados por Ley.** Esta lo limita a fusión, liquidación o sustitución de la sociedad administradora y, cambio en el régimen de inversión del fondo. A

criterio de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión el reglamento enlista casos que no corresponden al marco de la Ley.

"En fondos de desarrollo inmobiliario, se impide la elección de empresas desarrolladoras o constructoras relacionadas con la SFI o su grupo".

*** Monto mínimo de participación en inmobiliario y desarrollo inmobiliario.** Si bien estos fondos tienen dispuesto mínimos de inversión por cliente de \$5.000 o \$50.000, esto no debería impedir que una vez satisfecho ese mínimo, puedan darse transacciones de compra o venta por sumas mucho menores por parte de dichos clientes. Al igualar el mínimo de inversión con el mínimo de participación, se resta liquidez a dichos fondos.

*** Vehículo para compra de inmuebles en el exterior.** Este aspecto se relaciona con la posibilidad que se le da a los fondos inmobiliarios de que compren inmuebles fuera de Costa Rica adquiriendo un vehículo de estructuración (por ejemplo comprando todas las participaciones fiduciarias, o las acciones de una sociedad anónima que ostente la

propiedad única y exclusiva de dicho activo).

Esto agiliza las compras, minimiza costos y, en algunos casos, es la única alternativa para llevarlo a cabo. La inquietud es que el mecanismo podría extenderse también a las compras en el país. En otras palabras, que exista como una opción adicional a la compra directa del inmueble.

*** Fondos de mercado de dinero.** En estas alternativas quizás faltó flexibilizar el promedio de vencimiento de activos de 90 días. Este límite ha probado ser bastante restrictivo para las condiciones del mercado local e internacional. En este momento en que los fondos del mercado de dinero están recibiendo importantes flujos de dinero y las preferencias del ahorro local e internacional presionan por valores de corto plazo, la norma impulsa una mayor presión sobre este mercado y sus precios, lo que es inconveniente.

*** En fondos de desarrollo inmobiliario.** Se impide la elección de empresas desarrolladoras o constructoras relacionadas con la SFI o su grupo.

En este caso, la autonomía de la Administradora debería prevalecer, con una clara revelación del conflicto, pero no su prohibición.

“Tendencia bajista seguiría imperando”

Resultados en paquetes de políticas económicas y fiscales tardarán en hacerse sentir, comentó Gonzalo Rengifo, director general en España de Pictet Funds



Gonzalo Rengifo
Pictet funds

La turbulencia internacional ha puesto a trabajar a todos los participantes de los mercados financieros alrededor del mundo, y las estrategias han sido variadas en los diferentes países.

Uno de los países que ha enfrentado importantes pérdidas es España, donde el valor de todo el mercado de valores cayó en alrededor de un 30%, es por esta razón que “Temas de Fondo” consultó a Gonzalo Rengifo, director general en España de Pictet Funds, acerca de cómo han enfrentado los cambios experimentados en el mercado y cuál es el pronóstico para los próximos meses.

Varios expertos internacionales mencionan un ambiente rodeado de incertidumbre para el 2009, en el cual las pérdidas para algunos inversionistas podría aumentar y

vientos positivos podrían empezar a llegar en el segundo semestre del año, ¿cuál es su pronóstico?

En Pictet, entendemos que la volatilidad y la incertidumbre van a gobernar los mercados en el corto plazo, si bien, es posible que antes de julio, comencemos a ver de forma tímida, los efectos positivos de los distintos planes de rescate que se están poniendo en marcha, en nuestra opinión no serán capaces de romper el sesgo bajista que actualmente impera, sino ayudarán a que se consolide un soporte.

Una de las claves reside en el resultado de los paquetes de políticas económicas y fiscales anunciados por la mayoría de los gobiernos, empezando por la nueva administración en los Estados Unidos. Dichos resultados tardarán todavía en hacerse sentir.

Uno de los requisitos necesarios, es que el mercado de crédito se normalice y comencemos a ver un acceso mas fluido al financiamiento.

¿Veremos ya vientos positivos en el segundo semestre de 2009? Todo depende de la velocidad y efectividad con la que los bancos sean capaces de remontar la pendiente, recuperar la confianza perdida en el mercado interbancario y arrancar con ganas y energía renovada el mecanismo

del crédito.

A lo largo del último año, en España, el número de clientes de fondos se redujo fuertemente. ¿Qué medidas han tomado para recuperar la confianza de los inversionistas?

***¿Los propios operadores de fondos, por ejemplo, Pictet Funds?**

En el mercado español Pictet Funds ha salido relativamente indemne desde el punto de vista de gestión y de rentabilidad.

Pictet ha conseguido sortear el difícil 2008 con sólidos resultados, gracias a su modelo de negocio y su orientación a largo plazo. Por una parte, del hecho que solo gestiona activos y no hace banca de inversión ni préstamos, por otra, se han lanzado al mercado productos de inversión perfectamente adaptados a la situación de crisis. Así por ejemplo, en junio 2008 fue lanzada una gama de fondos de liquidez soberana que invierten en deuda a muy corto plazo de gobiernos, con clasificación mínima de AAA, los cuales han tenido una magnífica acogida en el mercado.

De manera general, la salida de activos en fondos de inversión se debe a la reducción generalizada de riesgo en las carteras.

En este sentido las entidades financieras deben educar mejor al inversor porque la mayoría de productos se han explicado mal para distintos escenarios de trabajo.

Las medidas tomadas para recuperar la confianza son de tipo estructural y a nivel de la oferta de productos principalmente.

En cuanto a productos se vuelve a lo básico y se sale de estructuras, certificados u opciones apalancadas, más bien producto puro y transparente, que es lo que reclama la industria y el inversor.

“Claramente el riesgo principal es el proceso de desapalancamiento masivo que ha superado cualquier análisis racional”, comentó el experto.

**** ¿Las autoridades del mercado de valores?***

Los mercados de valores han funcionado de forma eficiente y dando liquidez a los accionistas, sin ningún problema, principalmente porque la regulación ha sido y sigue siendo muy adecuada al momento actual.

**** ¿El Banco de España y reguladores financieros?***

La regulación del Banco de España ha generado que las Instituciones españolas eviten participar en todo el descalabro de los activos tóxicos derivados de la crisis subprime y afrontar la

actual crisis desde una posición de fortaleza y con una regulación muy conservadora.

**** ¿Entidades gremiales (INVERCO) y otras instituciones?***

Según el presidente de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (Inverco), Mariano Rabadán, las gestoras ya han vivido otras épocas complicadas, como el estallido de la burbuja tecnológica, durante la cual salieron unos 28.000 millones de euros y se recuperó muy rápidamente.

Inverco estima que el crecimiento en activos gestionados este año crezca 3.3% hasta 180.000 millones de Euros.

La entidad favorece una reforma fiscal para primar el ahorro a largo plazo con riesgo, mediante deducciones en la base imponible. De hecho piden más generosidad con los límites de aportación a planes de pensiones y que se resuelva el problema fiscal de prestaciones para evitar que tribute el 100% al tipo marginal, cuando parte de la acumulación es ahorro que tributa al 18% en otros activos.

En tiempos de turbulencias en los mercados financieros como los que se han vivido en los últimos meses, ¿cuáles considera son las recomendaciones de inversión en este momento?

En este entorno, condicionado por el flujo de fondos, conviene gestionar los riesgos y conservar valor, manteniendo un grado

razonable de exposición a algunos mercados sumamente infravalorados.

Claramente el riesgo principal es el proceso de desapalancamiento masivo, que ha superado cualquier análisis racional, por lo que conviene prever resultados extremos, manteniendo suficiente liquidez.

Así, es recomendable la liquidez en deuda soberana a corto plazo emitida o garantizada por el Estado o entidades supranacionales, que favorece eliminar el riesgo a variaciones de tipos de interés, mediante plazos de inversión de un día a tres meses.

Cuando se vislumbre un punto de inflexión en la crisis actual, ¿cuáles considera serán los sectores, o las opciones de inversión más rentables al iniciar la recuperación económica mundial?

Los mercados bursátiles están baratos, aunque sea improbable que puedan subir significativamente mientras las rentabilidades de la deuda empresarial no empiecen a remitir de manera sostenible.

En este sentido conviene sobreponderar acciones de EEUU. Además, puede haber potencial en Asia y mercados emergentes, como anteriormente dije, pero siempre en un plazo mínimo de dos años. Además, en un entorno tan volátil, aconsejamos mirar con atención las oportunidades en sectores puramente defensivos como salud, infraestructura, telecomunicaciones y biotecnología.

La paradoja de la frugalidad



Víctor Chacón
Director Ejecutivo CNSFI

“Las noticias sobre la crisis en Estados Unidos han generado reacciones y profecías respecto a su impacto en nuestro país, que en la mayoría de los casos, son peligrosas”.

Hasta los más connotados políticos y expertos han generalizado, de forma irresponsable, que la población debe dejar de consumir, de gastar, de invertir en proyectos o iniciativas empresariales de todo tipo, y que más bien debe imponerse una frugalidad o ahorro estricto.

En un momento en que todos los economistas –desde centralistas hasta liberales– han desempolvado los ensayos de Keynes en busca de la receta para salir de la crisis internacional, es conveniente traer a colación justamente, un concepto que Keynes denominó “la paradoja de la frugalidad”.

Una paradoja es una declaración en apariencia verdadera que conlleva a una auto-contradicción lógica o a una situación que contradice el sentido común. En palabras simples, es un contrasentido con sentido.

La de la frugalidad, afirma que si toda la población trata de ahorrar durante una recesión, la demanda agregada (o sea el consumo de bienes y servicios) caerá, lo mismo que el ingreso de las personas, lo que conlleva que los ahorros totales de la población también serán más bajos. Entonces, algo que parece loable e ideal, como el ahorro, se convierte en una espada de Damocles, o dicho en la jerga popular, es “dispararse en el zapato”.

En efecto, cuando en una economía aumenta radicalmente el ahorro de cada persona, se reduce la tendencia a

consumir bienes y servicios. Si el ingreso del país, y de las personas, depende, en un alto grado, de la venta de productos y servicios, como es el caso de Costa Rica, las empresas venderán menos, bajarán la producción, percibirán menores ingresos y disminuirán su carga salarial, ya sea por reducción de salarios, o por recortes de personal.

La anterior situación, nos llevará irremediablemente a un círculo vicioso de menor capacidad de ahorro, una menor capacidad de gasto y en consecuencia a acentuar la baja en ventas y salarios de la población en general. De continuar la tendencia, se adelanta la recesión.

Las medidas tomadas por el Gobierno para compensar a algunos sectores puntuales como la exportación y el turismo, más otras sugerencias que algunos expertos han hecho, deberían ser suficientes para sortear la inestabilidad momentánea que está provocando la crisis norteamericana.

Más allá de estas medidas, el discurso que más conviene no es la radicalización del ahorro y la inacción. Es lo contrario, estudiar y trabajar más, o explotar talentos personales a través de pequeñas iniciativas empresariales. Esto permitirá que el vendedor de granizados, la secretaria, el pulpero, entre otros, mantengan el nivel de producción y ventas, la misma cantidad de personal con los mismos o mejores salarios, y en fin poder alejar los malos augurios de los pesimistas.

Actividades Marzo

Curso Asesor de Fondos de Inversión

Fecha: lunes 2

Duración: 16 horas.

Hora: 4:00p.m. a 8:00p.m.

Lugar: Club Unión.

Instructores:

Víctor Chacón, director ejecutivo CNSFI.

Fabrizio Burgos, consultor.

Juan P. Aguilar, gerente de fondos de inversión de CITI Fondos, S.A.

El Proyecto Urbanístico del GAM y su efecto en el sector inmobiliario

Fecha: Por confirmar.

Duración: 4 horas.

Lugar: Club Unión.

Hora: 2:00p.m. a 6:00p.m.

Instructores

(coordinadores de PRUGAM):

Tomás Martínez.

Eduardo Brenes.

David Porras.

Luis López Acuña.

Francisco Rodríguez.

Curso Gestor de Carteras de Inversión

Fecha: lunes 9

Duración: 40 horas.

Lugar: Bolsa Nacional de Valores

Sesiones de 4 horas por día.

Instructores: Francisco

Bonilla, Rodrigo Matarrita.

Curso de actualización económica

Fecha: jueves 12.

Duración: 3 horas.

Lugar: Club Unión.

Hora: 5:30p.m.

Instructores: Walter Chinchilla.

Breves

Cámara realizó cambios en Junta Directiva

Según la última Asamblea Anual de Asociados realizada el pasado mes, se concretaron varios cambios en la Junta Directiva 2009-2010.

Uno de ellos fue la incorporación de Alejandro Centeno, gerente general de Popular SAFI, como Fiscal. Así como también el cambio de Pedro Chaves, gerente de INS SAFI, quien desempeñará el puesto de Vocal.

BID realizará su 50 reunión anual

Mediante un encuentro conmemorativo de los 50 años del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la ciudad colombiana de Medellín reunirá entre el 27 y 31 de marzo a diferentes especialistas de alrededor del mundo.

La actividad contará con la participación de más de 4.000 expertos mundiales, entre los que se encuentran las autoridades económicas de 48 países del hemisferio y el sector financiero en su totalidad.