

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Dólares ganan terreno

Activos de fondos de inversión denominados en dólares aumentaron el doble que los de colones durante primer semestre de 2009

Si bien a partir de los años ochenta el costarricense ha mostrado una especial propensión hacia el ahorro en dólares, en el primer semestre de 2009 esta tendencia parece acentuarse, al menos en lo que se refiere a fondos de inversión.

Esto se demuestra al observar las cifras publicadas por la Superintendencia General de Valores, en las cuales se nota un crecimiento en los activos de fondos de inversión denominados en dólares de 31%, mientras que el de colones aumentaron un 15%.

Los datos históricos señalan alguna correlación entre las crisis o inestabilidad financiera y económica, y la preferencia por el dólar estadounidense.

Así por ejemplo, si se analizan las cifras del período 2007, en plena expansión económica internacional, la preferencia por fondos en colones, si bien en segundo plano, fue ganando terreno, hasta llegar a su máximo, cuando representó el 33% de los activos de los fondos.

En el 2008, se da un cambio en la tendencia al estallar la crisis internacional, como efecto del

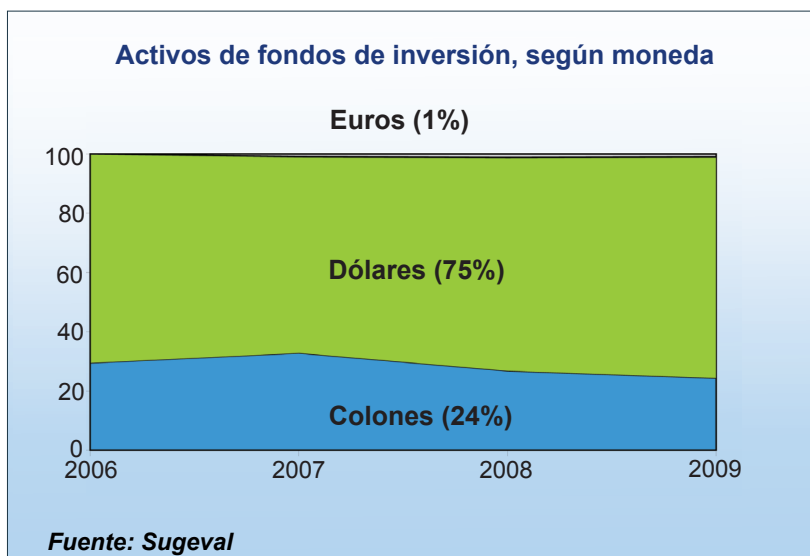
fenómeno subprime y el inicio de la recesión mundial. Los inversionistas vuelven la mirada nuevamente hacia los dólares, moneda que hoy representa el 75% de los activos totales de la industria de fondos.

Entre los fondos que administran más activos en esta divisa se encuentran los fondos inmobiliarios con \$867 millones, seguido por los de mercado de dinero con \$823 millones y en tercer lugar los fondos de desarrollo inmobiliario con \$205 millones.

“El inversionista ha buscado

refugiarse en una moneda que considera es la más fuerte, razón por la cual se observa un aumento en los activos denominados en esa moneda, aunque no se debe olvidar el hecho de que los activos en colones han mantenido un buen ritmo de crecimiento”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara Nacional de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

En el caso de los fondos denominados en moneda local son los de mercado de dinero los que se adueñan de la mayoría de activos con una representación del 88%.



Diversificación, un reto a considerar

Un aspecto interesante que surge al analizar la composición por moneda de los fondos de inversión, es la poca diversificación que se está dando en el mercado, siendo el dólar el principal protagonista, seguido por el colon, pero con una diferencia de más de 51% a favor del dólar.

En un papel menos protagonista aparecen los fondos denominados en euros, los cuales hicieron su debut en el 2006, y a pesar de que es considerada una moneda fuerte, su penetración en las preferencias del inversionista costarricense ha sido poco significativa. Los activos de este instrumento representan apenas al 1% de los activos de la industria.

El efecto de la concentración salta a la vista como un tema que está siendo analizado por diferentes países alrededor del mundo, tal como ocurrió en la reciente reunión de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN).

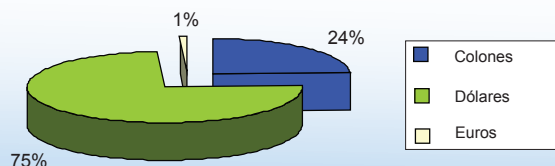
En dicho evento se dio a conocer cómo países con una exposición abrumadora en moneda local, como México, Brasil y Colombia, sufrieron en el último año pérdidas de valor de activos, por devaluación monetaria, cercanas al 27%.

“Hay que tener claro que aunque para algunos países los acontecimientos se precipitaron a favor de los fondos en dólares, a final de cuentas el riesgo de concentración sigue latente y se debe trabajar por estar cada vez más diversificados, pues siempre será positivo para una industria”, comentó Chacón.

En este sentido, en el caso costarricense, una mayor distribución del riesgo cambiario se vuelve recomendable, de manera que los fondos en colones y aún más los denominados en euros, logren aumentar el atractivo entre gestores y ahorrantes.

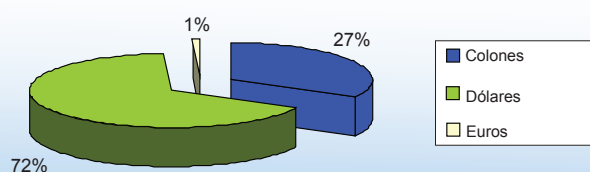
Indicadores

2009: Dólares aliados al corto plazo



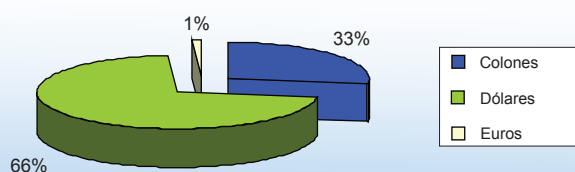
El aumento de más de un 80% en los fondos de mercado de dinero denominados en dólares, destaca como una de las principales razones del fuerte crecimiento de esta moneda que en el primer semestre de 2009.

2008: Inmobiliarios colaboran en posicionamiento del dólar



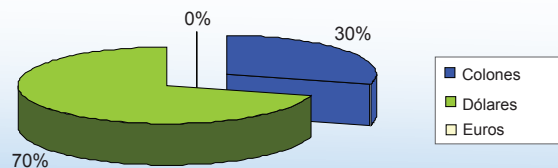
El aumento de un 48% en los fondos inmobiliarios fue una de las causas de que los fondos en dólares siguieran aumentando su participación en el mercado.

2007: Colones ganan terreno



A pesar de que los fondos en dólares continuaban siendo el que mayor proporción de activos poseía, los fondos en colones lograron adueñarse de un 3% más del mercado.

2006: Una nueva moneda



En el 2006 el euro empieza a formar parte los fondos de inversión, para esa fecha se contabilizaba un fondo de inversión de este tipo y una participación en el mercado de un monto equivalente en colones de ₡30 millones.

Fuente: Sugeval

Fondos inmobiliarios mantienen rumbo alcista

Activos crecieron más de un 13% en el último año a pesar de panorama de crisis internacional

La actual crisis económica ha generado incontables cambios en materia financiera alrededor del mundo. Las estrategias han variado para la mayoría de inversionistas que han tenido que mover sus fichas para mitigar riesgos y aprovechar las nuevas oportunidades del mercado.

El impacto de la crisis se ha visto reflejado de manera negativa en la confianza de los inversionistas, y en muchas ocasiones el llamarse fondo de inversión y apellidarse inmobiliario ha generado, de manera errónea, desconfianza en un contexto, de crisis financiera e inmobiliaria internacional.

Pero, ¿cuál ha sido el impacto de la crisis en los fondos inmobiliarios locales?

Mediante un estudio realizado por la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos (CNSFI) sobre los fondos inmobiliarios, es posible conocer cómo las cifras locales demuestran la solidez de este instrumento de inversión aún después de sus 10 años de creación y a pesar de enfrentar una crisis financiera internacional.

Los activos totales de estos fondos han crecido en el último año (del 15 de julio 2008, a la misma fecha del presente año) un 13% al pasar de \$774 millones a \$879 millones. A este aumento se une un incremento en la cantidad de inversionistas, al



Foto con carácter ilustrativo

lograr atraer 405 nuevos adeptos en el mismo periodo.

“En el contexto económico internacional actual, al repasar las cifras de fondos inmobiliarios que reporta la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y un estudio a los movimientos de mercado secundario, notamos que estos fondos se mantienen estables, sin que experimenten las caídas que han observado los mercados internacionales, lo que da pruebas de su baja correlación”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

¿Qué ha hecho la diferencia?

La gestión de las sociedades administradoras, es uno de los aspectos que marca diferencias; esto se ve reflejado en los tipos de inmuebles en los que se ha invertido,

los inquilinos seleccionados y las estrategias de diversificación empleadas.

“La industria de fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica, ha tenido en los últimos años un importante crecimiento, de acuerdo con el aumento en la oferta de los mercados de oficinas, industria y comercio del Gran Área Metropolitana. La ventaja es que las adquisiciones de los fondos, son en su mayoría inmuebles “Clase A” los cuales mantienen excelentes niveles de ocupación y los precios de renta más altos del mercado”, dijo Danny Quirós, director de Consultoría y Análisis de Mercados de Colliers International.

Un ejemplo de estas diferencias se observa en el sector vivienda, que fue el causante de la burbuja en Estados Unidos, y también ha sido el más impactado en el país.

“El sector más afectado en la industria inmobiliaria, es el de segundas residencias de lujo en las costas del pacífico norte y central del país, en donde la demanda ha cesado considerablemente y muchos proyectos han tenido que cancelar el proceso constructivo por aspectos crediticios.”, comentó Quirós.

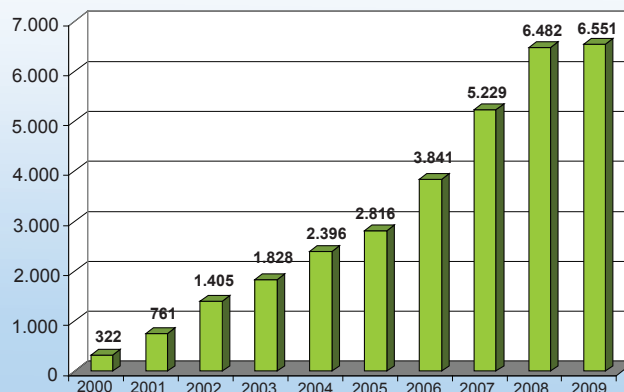
Sin embargo, los fondos inmobiliarios no hicieron inversiones en este tipo de inmuebles.

Tampoco se han enfocado en actividad turística, la cual se ha desacelerado en el último año, lo que ha generado reducciones en los precios y la demanda.

Otros aspectos que han alejado a los fondos de inversión de la crisis son la calidad de inquilinos y sus actividades económicas, que han propiciado que hoy día la industria mantenga ocupación por arriba del 95% y los índices de rentabilidad dentro de los rangos históricos.

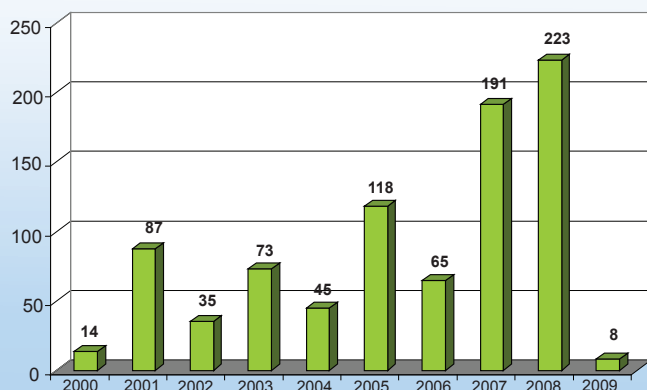
Inversionistas en aumento

Los fondos inmobiliarios continúan siendo una de las alternativas preferidas por los inversionistas, durante el primer semestre de 2009, atrajo 69 inversionistas (Datos al 15 de julio de 2009).



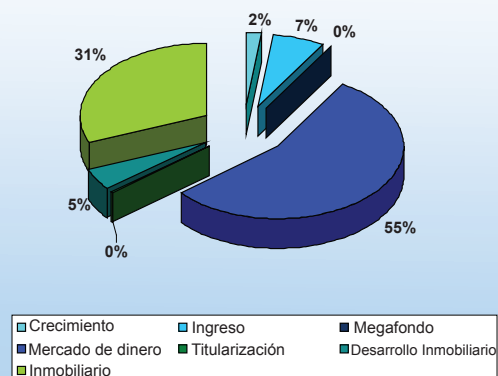
Activos no dejan de crecer

Los fondos se han caracterizado por mantener un ritmo de crecimiento de 55% en promedio. En el primer semestre del año estos fondos aumentaron un 8% (variación anual de activos. Datos al 15 de julio de 2009).



Distribución de activos según tipo de fondo

Los fondos inmobiliarios se adueñan del segundo lugar, según la clasificación por cantidad de activos totales de los diferentes tipos de fondos que hay en el país (Datos al 15 de julio de 2009).



Fuente: Sugeval

Próxima edición

Análisis de ocupación de los fondos inmobiliarios. Esto como parte del especial de notas por el décimo aniversario de la figura.

Mercado financiero podría estar indefenso ante desinformaciones

Vulnerabilidades del sistema ponen en riesgo a participantes de la industria bursátil

En varias ocasiones, durante los últimos años, el mercado financiero ha visto surgir personas que malintencionadamente han circulado rumores, desinformaciones o denuncias anónimas infundadas, contra diferentes participantes del sistema financiero (bancos, puestos de bolsa, sociedades de fondos de inversión, etc.).

En cada una de estas situaciones, el operador y su grupo se han expuesto a graves consecuencias. Han enfrentado pérdida de confianza y hasta retiros de activos, lo cual pone en riesgo no sólo al operador y su grupo, sino a los inversionistas y en general a todo el sistema, según la gravedad del rumor o denuncia.

Un ejemplo claro fue el caso de una entidad bancaria que debido a un rumor de supuesta insolvencia tuvo que hacer frente a una difícil situación y atender largas colas de clientes que fueron a retirar sus depósitos, aunque gracias al buen

manejo de la situación, al apoyo del Banco Central de Costa Rica y el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, finalmente salieron avante.

Casos como este motivaron a la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI) a realizar un estudio acerca de cómo cubre la normativa este tipo de situaciones.

En el estudio, lo primero que salta a la vista es la vulnerabilidad que se afronta en este campo, debido a que, aprovechándose de herramientas masivas como Internet, cualquier persona puede abrir una cuenta en un sitio público y desde ahí “difundir información falsa sobre valores o emisores” y de inmediato proceder a cerrar dicha cuenta de correo.

“El riesgo más importante que presenta el mal uso de Internet en el ámbito financiero, y en especial, en el mercado de valores, es sin duda la divulgación de información falsa

o engañosa. Dada la sensibilidad de las personas a información no necesariamente confirmada, un simple rumor puede alterar al mercado. Si a esto se une la facilidad con la que es posible difundir información a través de la red, el problema alcanza dimensiones que justifican prestarle especial atención”, comentó Pablo Montes de Oca, Gerente de BN Fondos.”

La difusión de información falsa, puede utilizarse con diferentes objetivos, como provocar manipulaciones en los precios de valores o deteriorar la imagen corporativa de la competencia.

Posibles cambios

La plataforma de un mercado de valores es la información, pero debe entenderse así, solamente cuando cumple con las condiciones que determina la Ley, es decir que sea “clara, correcta, precisa, suficiente, oportuna y veraz”.

Es en este marco que la Cámara ha reaccionado sobre el impacto que pueden tener las denuncias anónimas, la divulgación de información falsa o su mala interpretación, los canales de difusión empleados para esos fines y el daño que provoca el tiempo en que un rumor se mantiene en el entorno.

“Consideramos que para fortalecer la confianza en el mercado, es prudente implementar algunas medidas por parte de los reguladores, siempre en busca de proteger al inversionista y a todo el sistema”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

Estas medidas se enfocan en el trámite que se le puede dar a una denuncia anónima, la información que debería recibir el denunciado tanto en casos de anonimato como personificación de denuncias, la pronta identificación de personas que provocan o replican rumores, así como las acciones para desmentirlos, las situaciones de confidencialidad y privacidad de investigaciones cuando tengan la presunción de rumor o mala intención, así como todo tipo de prácticas relacionadas con quienes tergiversen, mientan o difamen.



Normativa sobre el tema

La norma se creó como un elemento de protección de la competencia leal, y combatir la actitud dolosa. Ante esto, los asesores legales recomiendan analizar algunos artículos relacionados con estos temas:

1. La Ley Reguladora del Mercado de Valores, artículo 107, inciso g), a saber: “Los participantes en el mercado que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto de inversiones en valores, deberán abstenerse de lo siguiente: (...) g) Difundir información falsa sobre los valores, sus emisiones o cualquier situación que pueda tener impacto en los mercados de valores”.

2. La norma del artículo 107 parte de un supuesto en donde es factible identificar a quien “difunde” la información nociva, de manera que haciendo un análisis integral de la normativa, especialmente el **artículo 8 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores**, debe entenderse que la Superintendencia debe investigar cualquier denuncia que reúna el elemento básico de la identidad y legitimación del denunciante, nunca una denuncia anónima.

Fuente: Analistas legales

Portugal promueve fondos de sectores estratégicos

Comisión del Mercado de Valores de ese país introdujo incentivos fiscales para impulsar nuevas inversiones

Las autoridades económicas de Portugal han puesto la mirada en los fondos de inversión para generar transformaciones importantes en áreas claves de la economía.

En momentos en que el crédito tradicional se encuentra trabado, con una alta aversión al riesgo y con índices de suficiencia patrimonial ajustados, se recurre a la inversión patrimonial. Pero ésta se ha visualizado en los aportes que puedan realizar miles de ahorrantes, a través de fondos de inversión.

Para alentar estos sectores estratégicos, recientemente la normativa de la Comisión del Mercado de Valores introdujo amplios incentivos fiscales para quienes aporten en fondos de inversión dedicados a la adquisición de viviendas destinadas a arrendamiento familiar en cualquier parte del país.

Similares incentivos se han aplicado para los fondos que adquieran inmuebles –de cualquier tipo y uso– en ciudades en las que exista un plan de reordenamiento urbano.

Adicionalmente, los fondos de capital riesgo, es decir, que invierten en valores de proyectos o empresas que por su tamaño, sector o naturaleza no tiene el perfil para

ser emisores de oferta pública, han despertado un fuerte y evidente interés de difusión.

En términos generales, el incentivo tributario consiste en que los fondos quedan exentos de todo tributo por cualquier tipo de ingresos que genere la cartera del fondo (intereses, dividendos, rentas,

ganancias de capital), mientras que los partícipes (inversionistas) del fondo observarán una obligación tributaria que representa cerca de un tercio de las tasas habituales.

Otro requisito para estos fondos, es que deben invertir en los activos citados en un porcentaje mínimo del 75%.

Objetivos de las medidas

Varias son las disposiciones que han tomado las autoridades de Portugal para favorecer a la actividad productiva, laboral y comercial. Las autoridades tienen claro que un mayor volumen de actividad económica produciría impuestos adicionales que compensarían los beneficios fiscales otorgados a los ahorrantes a través de estos fondos de inversión.

•En los fondos de vivienda:

Al bajar significativamente el precio de las casas, y al elevarse el inventario disponible de estas y las adjudicaciones por parte de los bancos, la relación de cap rate (alquiler / valor de vivienda) se eleva. La medida busca dinamizar un sector sensible para la sociedad y con un efecto multiplicador en el sector constructivo y bancario, entre otros.

•En los fondos inmobiliarios:

La estrategia busca que sea el ahorro interno colectivo el que desarrolle ambiciosos planes de reforma inmobiliaria, que de otra manera tendrían dificultades de financiamiento tradicional o un alto costo financiero. En este caso, los fondos podrían adquirir inmuebles de cualquier uso o destino, pero que requieren importantes inversiones de remodelación o reconstrucción.

•En los fondos de capital riesgo o desarrollo empresarial:

Se pretende asegurar que la base de la economía –las pequeñas y medianas empresas– no vean cortados sus flujos de capital y por tanto puedan mantener su competitividad, crecimiento e impacto en el ingreso familiar de toda la población del país.

Fuente: Presentación del Estudio IIMV sobre inversión colectiva en Iberoamérica (Reunión FIAFIN 2009).

Fondos de inversión iberoamericanos frente a la crisis



Víctor Chacón
Director Ejecutivo CNSFI

“En Costa Rica existe la necesidad de que el Regulador posea potestades para variar la normativa de forma inmediata, sin tener que buscar la aprobación del Consejo o bien con ésta pero bajo un mecanismo “fast track”.

Durante la reciente reunión de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, se analizó el impacto de la crisis financiera internacional en la industria de fondos, y las medidas tomadas para paliar sus efectos. De aquí surgieron similitudes y diferencias.

Similitudes

1. En todos los países, se observa un fuerte crecimiento en todas sus variables (fondos, activos, clientes, rendimientos) durante los dos primeros trimestres del 2008, en el tercero una disminución en el ritmo de crecimiento, y en el último un fuerte decrecimiento.

2. Los fondos afectados fueron principalmente los de renta variable local e internacional, renta fija internacional y mixta, con horizonte de mediano a largo plazo.

3. Los fondos mercado dinero y los de renta garantizada (en los países donde existen) mostraron un importante crecimiento.

4. Durante el primer semestre de 2009, toda la industria viene en recuperación.

Diferencias

1. Los activos de los fondos de algunos países estaban muy concentrados en moneda local, de modo que la reducción de activos obedeció más a la devaluación de la moneda (en algunos países de hasta un 30%), que a la caída de precios o rescates del público.

2. En países donde la industria es

mayoritariamente de fondos abiertos, la reducción por rescate o redención de participaciones fue mayor que en países donde los fondos cerrados tienen una importante cuota de mercado.

4. En México, Portugal y Colombia las autoridades reguladoras e inclusive las monetarias introdujeron medidas de emergencia para mejorar el entorno de liquidez, de financiamiento, de alternativas de inversión, así como de información de los fondos. En la mayoría de países, no hubo un respaldo similar a favor de los fondos de inversión y otras carteras colectivas.

Entre las enseñanzas, podríamos reiterar la importancia de la diversificación de la industria como un todo, aún cuando la crisis ha contagiado a todos los mercados financieros del mundo.

El otro tema es la necesidad de que el Regulador posea potestades para variar la normativa con vistas a mejorar el entorno inmediato de los fondos de inversión, pero sin tener que esperar la aprobación del Consejo o bien con ésta pero bajo un mecanismo “fast track” (por ejemplo, concebir, discutir, aprobar y aplicar medidas todo en el lapso de 24-48 horas).

Si bien en épocas normales los gestores de fondos deben gozar de flexibilidad para moverse entre diferentes alternativas de compra o venta de activos, en períodos de crisis u oscilación de precios, las posibilidades de gestión deben aumentarse, razón por la cual transitoriamente es importante ampliar al máximo las normas de inversión.