

Temas de Fondo

Análisis de mercado

Rendimientos Ajustados por Riesgo con resultados mixtos

Fondos en colones registraron menores oscilaciones y mayor rendimiento relativo que las alternativas en dólares.

A nivel general, el año terminado al 30 de junio del 2012 muestra Rendimientos Ajustados por Riesgo (RaR) satisfactorios, pero con alguna diversidad entre los diferentes tipos de fondos de inversión de Costa Rica.

El indicador RaR, muestra cuán atractivo es un instrumento financiero, ajustado por el riesgo de su volatilidad. A mayor resultado, más atractivo el producto. En el caso de fondos, y para este corte anual, notamos que en promedio, la cobertura fue de 4,94 veces, para los fondos en dólares y 20,71 veces para los denominados en colones.

Lo anterior muestra que durante el año, los fondos colones, al tener activos de baja duración (0,21 años en caso de fondos mercado dinero), con rendimientos superiores a los de dólares (salvo en el caso de fondos inmobiliarios y fondos de crecimiento mixto cerrado), se vieron beneficiados en el indicador. Combinaron una rentabilidad atractiva con baja volatilidad. En los fondos dólares, si bien la mayoría se posicionó en activos de bajo riesgo o volatilidad, y bajas duraciones, su rendimiento no fue tan alto, nuevamente con la excepción de los fondos inmobiliarios.

Rendimiento Ajustado por Riesgo de Fondos de Inversión. 30 de junio 2012

Tipo de Fondo	Moneda	Objetivo	Tipo de Cartera	Rendim últ 12 mes	Rend Ajustado Riesgo últ 12 mes	Duración
Abierto	Colón	Mercado de Dinero	MIXTA	5,50	46,02	0,21
			PUBLICA	5,04	36,80	0,21
		Ingreso	MIXTA	3,98	6,56	1,52
		Crecimiento	MIXTA	5,00	8,83	1,04
	Dólar	Mercado de Dinero	MIXTA	1,02	4,04	0,20
			PUBLICA	0,95	3,51	0,16
		Ingreso	MIXTA	(0,66)	0,12	0,91
Crecimiento		MIXTA	0,62	0,66	1,70	
	Accionario	MIXTA	(1,30)	0,11	n.a.	
Cerrado	Colón	Ingreso	PUBLICA	4,71	5,36	2,98
	Dólar	Ingreso	MIXTA	1,23	1,14	5,30
	Dólar	Crecimiento	MIXTA	5,63	1,67	6,90
Cerrado	Dólar	Inmobiliario	MIXTA	6,50	28,30	n.d.
Promedio	Colón	20,71				
Promedio	Dólar	4,94				
Promedio	Abierto	11,85				
Promedio	Cerrado	9,12				

Aunque los fondos mercado dinero colones tuvieron los mejores resultados, con rangos entre 36 y 46 veces de cobertura del rendimiento sobre el riesgo del activo, en los fondos inmobiliarios dólares, su resultado es sobresaliente, con un indicador de 28,3 veces de cobertura. Mientras el promedio de los fondos colones fue fuertemente influenciado por el notable desempeño de los fondos mercado dinero, en los fondos dólares la diferencia a favor de los fondos inmobiliarios fue aún mayor, respecto a los restantes fondos dólares.

Relevancia

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

Se debe destacar que muchos inversionistas usualmente consideran solamente el rendimiento nominal (que se basa en las ganancias obtenidas por los intereses devengados y las variaciones en los precios de los títulos valores en el mercado), 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 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.

Análisis según fondos abiertos y cerrados:

* Abiertos

En el caso de los fondos abiertos (en donde se ubican los

de Mercado de Dinero), si bien los rendimientos nominales al cierre interanual de junio 2012 fueron atractivos, la volatilidad de los Fondos de Ingreso y Crecimiento, bajaron la influencia de los Fondos Mercado de Dinero, terminando con un promedio de RaR de 11,85 veces.

Analizando los diferentes fondos abiertos, los Fondos de Crecimiento Mixto, fueron los que mostraron el mejor desempeño RaR (8,83 veces) después de los de Mercado de Dinero que su resultado fue óptimo (entre 36 y 46 veces). En contraste, tres tipos de fondos abiertos mostraron RaR menores a uno.

* Cerrados

En el caso de los fondos cerrados el desempeño no fue tan distante entre ellos como en los abiertos. Esto por cuanto si bien los Fondos Inmobiliarios tuvieron un RaR de 28,3 veces, los restantes tuvieron RaR mayores a 1 vez, siendo el segundo tipo de fondo el de Colones Ingreso Público, cuyo RaR fue de 5,36 veces. Con esta menor dispersión en los fondos cerrados, estos terminaron con un promedio de RaR de 9,12 veces. Si bien es una cifra menor que los fondos abiertos (11,85 veces), representa una menor diferencia que la observada entre los promedios de fondos por moneda (colones vs dólares).

Consideraciones finales

Al cierre de junio 2012 los Fondos Mercado de Dinero Colones (cartera mixta y cartera pública, en ese orden), seguidos de los Fondos Inmobiliarios (dólares), tuvieron la mejor relación entre rentabilidad del último año y su propio riesgo o volatilidad (medido por la desviación estándar) de ese mismo período. En el intermedio, los distintos tipos de Fondos de Ingreso y Crecimiento, tuvieron resultados menos atractivos, aunque con alguna dispersión entre ellos, pero aún así lejos de los citados anteriormente.

La lección del análisis 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.

Todos estos datos, a partir de las cifras publicadas por SUGEVAL (www.sugeval.fi.cr/informesdemercado/informetrimestralfondos).

¿Por qué invertir en Fondos de Inversión?

El U.S. Investment Company Institute, señala que en las últimas tres décadas, el hábito del ahorro a través de fondos de inversión ha venido en ascenso en Estados Unidos ("2012 Mutual Fund Fact Book"). En efecto, hoy día, el 44% de las familias de ese país mantenían ahorros en fondos de inversión, cifra que rondaba apenas entre el 4% y el 6% en 1980. En ese país, existen cerca de 90 millones de personas naturales, con cuentas en distintos tipos de fondos de inversión.

¿Qué aspectos ha hecho que el hábito de ahorro cambie, a nivel de personas físicas, de la tenencia directa de títulos, al ahorro colectivo a través de fondos de inversión?, veamos:

1. Acceso. Los mercados financieros presentan atractivos instrumentos de ahorro, que por su alto monto solo pueden ser accedidos por grandes inversionistas. Los fondos de inversión, al ser una unión de ahorrantes, logran reunir el capital de muchos, para conforman un monto que logra adquirir los mejores activos financieros. De esta forma, cualquier persona, con pocos ahorros, puede tener parte en la propiedad de activos atractivos, que actuando individualmente difícilmente logrará obtener.

2. Reparto equitativo de beneficios. En los fondos de inversión, tanto el ahorrante pequeño, como el mediano o gran inversionista, reciben la misma rentabilidad dentro del fondo, pues la rentabilidad obtenida por los activos comprados por todos los partícipes, se distribuyen en igualdad de condiciones, pues se entiende que todos se benefician de la unión de ahorros.

3. Diversificación. Al reunir grandes montos de dinero, provenientes de miles de aportantes, los fondos pueden comprar una mayor variedad de activos para el portafolio o cartera colectiva. De esta manera, todos sus propietarios, tienen un fondo con una amplia

diversificación, con lo cual se tiene un mejor balance de riesgos.

4. Profesionalismo. La sociedad administradora del fondo, brinda un servicio profesional de conformación y seguimiento al fondo de los partícipes. Es un grupo de personas dedicadas en exclusiva al manejo de los fondos, con lo cual la gestión es técnica y profesionalmente realizada.

5. Liquidez. Sea un fondo cerrado (con liquidez a través del mercado secundario de Bolsa) o un fondo abierto (liquidez directa con el fondo), los fondos gozan de mayor liquidez que la tenencia de títulos directos. Esto es un servicio que permite al ahorrante facilidad para disponer de su patrimonio, con menores costos y tiempo que la tenencia directa de valores, tanto de deuda como accionarios.

6. Transparencia. Los fondos de inversión están sujetos a normas estrictas de información y revisión de sus operaciones por parte de entes reguladores. En el caso de Costa Rica, esta la lleva a cabo la Superintendencia General de Valores. Esto agrega aún más control y objetividad a la gestiones que realiza la sociedad administradora del fondo.

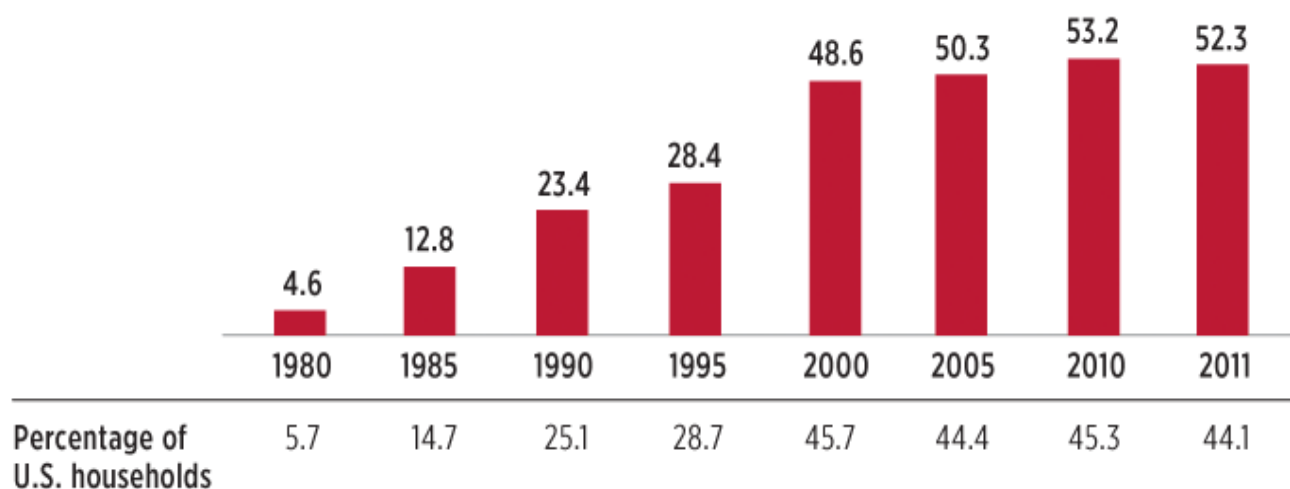
7. Sencillez. Para un ahorrante común, con pocos conocimientos del complejo mundo de las inversiones, donde el desempeño de los instrumentos financieros se alteran por innumerables variables y noticias económicas, tomar decisiones de inversión es difícil. Incluso ahorrantes con un buen conocimiento de los mercados financieros, dado que no pueden dedicar su tiempo en exclusiva al seguimiento de sus ahorros, prefieren apoyarse en un fondo de inversión, pues estos se dedican 24 horas al día, 365 días al año a analizar y gestionar el portafolio invertido, por cuenta de todos los aportantes del fondo. Esto vuelve sencillo para el cliente invertir a través de fondos de inversión.

Los fondos de inversión han generado toda una transformación en los mercados financieros del mundo, pues han logrado democratizar la propiedad y beneficios de los mejores activos económicos, lo que antes estaba reservado a pocos y muy grandes ahorrantes. Si bien en América Latina, tenemos mucho que avanzar en los hábitos de ahorro de la población, los fondos de inversión están presentes

en casi todos los países de la región. En países como Brasil o Chile, los frutos de haber incentivado y promovido esta figura de ahorro desde hace algunas décadas, son evidentes, tanto en materia de desarrollo de mercados de capitales, como en mejores índices de distribución de la riqueza en la población.

44 Percent of U.S. Households Owned Mutual Funds in 2011

Millions of U.S. households owning mutual funds, selected years



Sources: Investment Company Institute and U.S. Census Bureau. See ICI Research Perspective, "Ownership of Mutual Funds, Shareholder Sentiment, and Use of the Internet, 2011."

¿Qué puede hacer el inversor con su dinero en el actual entorno? Algunas ideas

“La segunda mitad de 2012 estará marcada por tres factores: políticas, políticas y políticas”. Así lo asegura Ewen Cameron Watt, estratega jefe de inversión del BlackRock Investment Institute, quien considera que “mientras los responsables de tomar las decisiones económicas en Europa trabajan con el objetivo de poner fin al drama de la deuda, al tiempo que tratan de reactivar el crecimiento económico, Estados Unidos se enfrenta a una economía que presenta signos de debilitamiento, a unas elecciones y al fin de una política de desgravaciones fiscales”.

A su juicio, **“los que tienen que adoptar las medidas se enfrentan a retos muy importantes y, en muchos casos, “parecen incapaces o no están dispuestos a tomar las decisiones correctas. No esperamos un brote repentino de grandes hombres de estado ni en Europa ni en EEUU”,** asegura Watt.

El escenario que el BlackRock Investment Institute consideraba más probable para 2012 era el de una creciente divergencia en lo que respecta a la economía y el precio de los activos entre los mercados emergentes que registran un rápido crecimiento y los mercados desarrollados, inmersos en una crisis de deuda.

Las economías emergentes, incluida China, se situarían a la cabeza del crecimiento, mientras que Estados Unidos seguiría arreglándose.

Europa, por el contrario, atravesaría una recesión seguida de una recuperación lenta en 2013. “La divergencia funcionó a las mil maravillas en el primer trimestre, pero las dificultades económicas están empujando a los mercados hacia un escenario de



Foto con fines ilustrativos

estancamiento”, afirman desde la institución.

“Aún creemos que la economía estadounidense y sus activos registrarán mejores resultados que Europa, y que los mercados emergentes impulsarán el crecimiento mediante políticas monetarias y presupuestarias”, comenta Peter Fisher, responsable de gestión de renta fija de BlackRock. **“Pero los continuos problemas de deuda de la Eurozona, la negativa de los mercados a aceptar potenciales soluciones y la ralentización que se extiende a nivel global han incrementado las probabilidades de un escenario de estancamiento. Las buenas noticias son que los líderes europeos parecen cada vez más concienciados de que el sistema bancario es el Talón de Aquiles de Europa y parecen cada vez más dispuestos a solucionarlo”,** señala Fisher.

A medida que avance el año, los responsables de dictar políticas en EE.UU. tendrán que decidir cómo gestionar el aumento automático de los impuestos y los recortes del gasto público que podrían reducir un 4% el PIB del país, según el BII.

“El miedo a este ajuste presupuestario y a la incertidumbre en materia fiscal ya está llevando a los consejeros delegados de las compañías a aplazar sus decisiones de inversión y sus planes de contratación”, afirma Fisher.

Como nota positiva, según indica el informe del BlackRock Investment Institute, para el segundo semestre de 2012 el mercado inmobiliario estadounidense, que desempeña un papel crucial, está mostrando signos de recuperación.

Según revelan desde el instituto, los principales indicadores que podrían modificar sus previsiones serían la habilidad de la Eurozona para enderezar un sistema bancario que se tambalea y diseñar un plan creíble para una mayor unión fiscal; una economía estadounidense fuerte capaz de alejar la amenaza

del precipicio presupuestario, y una recompensa visible a los esfuerzos de China por reactivar el crecimiento.

“Nos gustaría ver unos indicadores claros antes de adentrarnos en este escenario”, comenta Cameron Watt. **“Estos no son tiempos para operaciones heroicas”.**

Lo que el inversor puede hacer con su dinero

En este escenario... ¿qué puede hacer el inversor con su dinero? **BlackRock Investment Institute aconseja construir una cartera defensiva con un enfoque especial en la obtención de rentas periódicas. “Aproveche las opciones a su disposición para capturar los giros risk-on/risk off de los mercados. Céntrese en oportunidades a muy corto plazo y temas de inversión a cinco años y evite el horizonte de inversión más peligroso de tres a seis meses. Apueste por oportunidades en compañías concretas y por instrumentos con un valor relativo atractivo”,** recomiendan desde el instituto.

Tomado de www.Fundspeople.com. Previsiones para el segundo semestre de 2012. Autor: BlackRock Investment Institute

Situación de la industria de fondos en Iberoamérica (IB)

Víctor Chacón R., CNSFI

A raíz de la reciente reunión anual de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN), Temas de Fondo entrevista al Director Ejecutivo de la CNSFI, sobre los aspectos de mayor relevancia en la agenda discutida en FIAFIN.

¿En qué estado se encuentra la industria de fondos en IB?

Al explotar la crisis subprime en 2008 la industria de Fondos en IB redujo sus activos de US\$1,3 trillones, a US\$1,0 trillones en apenas un año, no obstante ya para el siguiente retomó el crecimiento, y aunque se observó una leve reducción a mediados del 2011, hoy día administra US\$1,4 trillones, superando el nivel de antes de la crisis subprime.

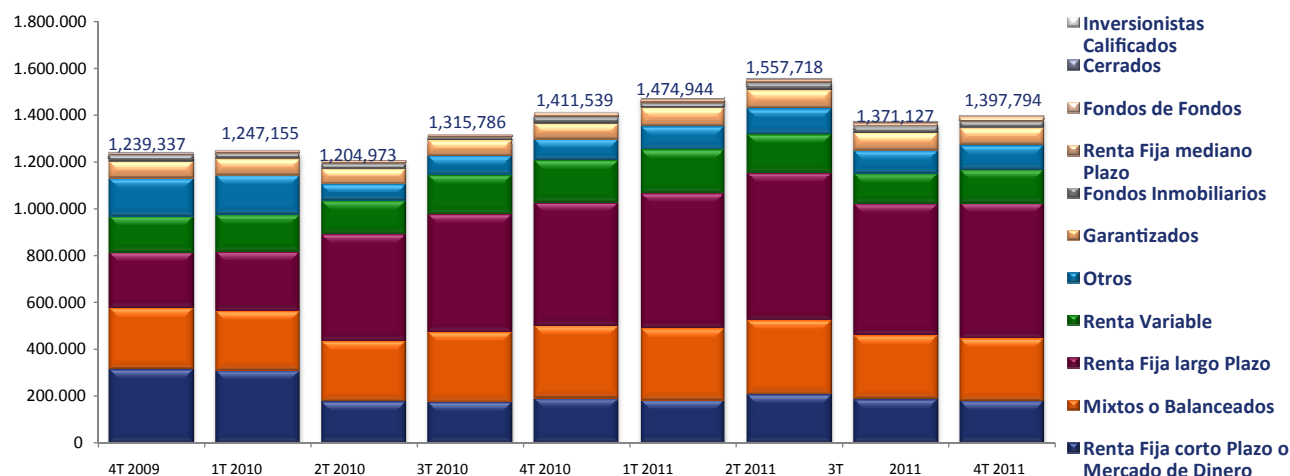
¿Es ese crecimiento dispar entre los diferentes países.?

Si, España y Portugal han sido golpeados por razones conocidas. En Latinoamérica (LA), excepto Venezuela, todas las industrias de fondos muestran crecimiento, liderados por Brasil, que es la locomotora en la región.

¿Qué elementos destaca en la composición por tipo de fondo a nivel regional?

A diferencia de CR, la región destina solo un 15% a fondos mercado de dinero, y nosotros un 50%. En la región, los fondos de renta fija de largo plazo representan como un 45% de la industria, cosa que en CR, es apenas como un 5%. O sea, estamos al revés de la región. Si a eso agregamos cerca de un 10% de fondos accionarios, vemos cómo en Iberoamérica, aún en la crisis mundial actual, predominan los fondos del mercado de capitales.

Iberoamérica: Activos netos de fondos de inversión. 2009-2011.
Millones US\$.



* Cifras en Millones de dólares.

¿Se comentaron algunos tipos de productos en particular?

Llamó la atención los fondos de renta garantizada, que ha sido el único tipo de fondo en España, que no ha tenido reducción de clientes y activos. Todo lo contrario, la gente lo ha preferido como refugio, aún más que los fondos del mercado monetario. En el resto de países latinoamericanos que los tienen, también señalan crecimiento y un factor de estabilidad. En Costa Rica urge revisar esta normativa, pues lo que tenemos no es funcional.

¿Y los fondos inmobiliarios en IB?

Nuevamente, en España se redujeron al mínimo, dado que tuvieron un serio problema de regulación, pues eran de naturaleza abierta y obligados a destinar una parte a vivienda, de manera que con la crisis inmobiliaria en ese sector, los retiros fueron masivos. En el resto de L.A. sin afectación aunque con poco crecimiento en activos.

Y del tema de regionalización, ¿Qué se determinó?

Con la excepción de España, Portugal y un poco Chile, en el resto de países las carteras de fondos son muy domésticas, con poca diversificación internacional. En los que hay más contenido foráneo, las inversiones no suelen ser en otros mercados latinoamericanos. Tampoco tenemos fondos de la región ofreciéndose en nuestros países, sino que todos acusan la presencia de fondos extranjeros off shore y de otros países no iberoamericanos, comercializándose. Dos elementos

impiden regionalizarnos: Que los reguladores se decidan a homologar inscripciones, y las diferencias marcadas en tratamientos tributarios que desincentivan los productos regulados, pero no atajan a los productos no regulados.

¿Qué se planteó como elemento para mejorar el entorno de la industria?

Reglamentariamente no hay pendientes, como no sea más bien reducir costos excesivos que provocan las normas, pero la tarea está en la educación financiera. Fue un tema recurrente.

¿Explica esto la disparidad entre países en activos y tipos de fondos?

Lo explica en mucho. Brasil y Chile vienen invirtiendo en esto desde hace una o dos décadas, y el resultado se ve en las estadísticas. Han hechos esfuerzos y programas masivos, de alcance total en la población, tanto por medios de comunicación (principalmente Chile) como a través de programas con ministerios de educación (principalmente Brasil), creando sinergias público-privadas para potenciar el ahorro colectivo y el empresarialismo.

¿Cuál podría ser una conclusión del FIAFIN 2012?

Que Latinoamérica está en una situación económica que envidian los mercados desarrollados, con mejores perspectivas de crecimiento, de manera que deberíamos aprovecharlos crear atajos y adelantarnos en materia de inversión en mercados de capitales, en promover el ahorro colectivo como estrategia país.