

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Industria de fondos gana 1.347 adeptos

Inversionistas nuevos centran mirada principalmente en instrumentos abiertos y de mercado de dinero

Un primer semestre muy diferente al de 2009 está experimentando el mercado de fondos en cuanto a inversionistas se refiere; esto debido a que de enero al 15 de junio del presente año se registra un crecimiento de 4%, contrario a lo que se vivió en el mismo periodo del año anterior cuando la variación fue de -3%.

Las causas de este aumento son variadas, según coinciden varias fuentes consultas en un análisis de la industria realizado por la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI).

Primero, en el presente año han nacido ocho nuevas figuras de fondos de inversión, situación contraria a la registrada durante el primer semestre del año anterior, en el que se registró una disminución de 12 fondos.

Lo anterior demuestra que las sociedades están abriendo nuevas oportunidades para los inversionistas y es posible observar más alternativas como la inversión accionaria, la renta fija internacional y los megafondos de inversión. Estas iniciativas atraen a clientes que antes no encontraban atractivo en la oferta tradicional de fondos, principalmente dominada por los fondos Mercado de Dinero que se adueñan de un 60% del total de inversionistas de la industria.

Otro aspecto que se menciona como causa del incremento en la cantidad de cuentas de fondos, es el aumento en la confianza por parte del inversionista.

“Conforme el ahorrante nota que el mercado



financiero costarricense salió adelante de la crisis internacional, y que los indicadores macroeconómicos se estabilizan, se genera confianza. Esto hace retornar capitales o bien que ahorrantes locales vuelvan a la inversión colectiva en sus diferentes tipos de fondos”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

Inclinación por alternativas de tipo abiertas

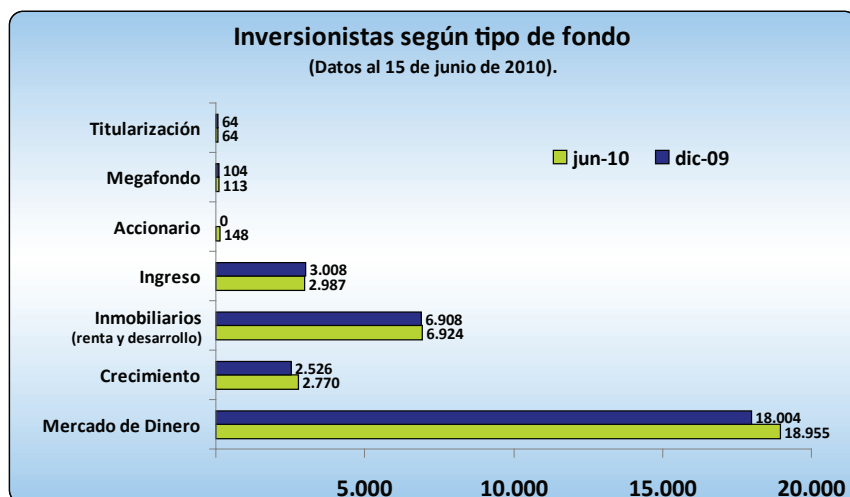
Los nuevos inversionistas se han

inclinado por opciones como los fondos de crecimiento los cuales crecieron un 14%, seguido por el megafondo con un 11% y mercado de dinero con un incremento de 5%, todos ellos abiertos (fondo en el que las participaciones son reembolsables y el plazo del fondo es indefinido).

Actualmente la industria sigue dominada por los seguidores de fondos de este tipo (abiertos), las cuales suman 22.753 cuentas y abarcan el 71% del total de inversionistas de toda la industria.

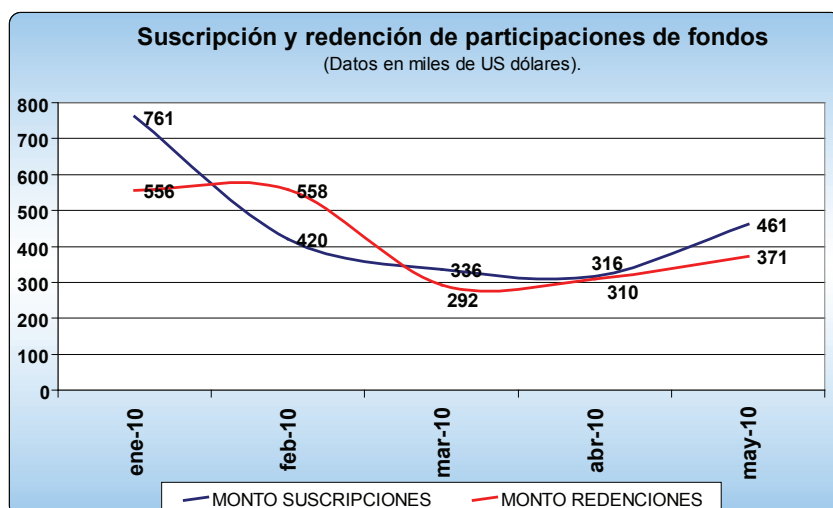
Inversionistas en aumento

Un incremento de un 4% se registra en las cuentas de los fondos de inversión. Destacan nuevas alternativas como los fondos accionarios y la inclinación hacia fondos de crecimiento o megafondos, que aunque no son los que más inversionistas poseen sí han alcanzado un importante crecimiento durante el primer semestre de 2010.



Suscripciones versus redenciones

Solamente durante el mes de febrero 2010, el total de dinero retirado (redenciones) fue superior a los nuevos aportes. En todos los demás meses, la industria ha venido experimentando entradas netas, es decir suscripciones mayores a los retiros, con un efecto neto de crecimiento en volumen aportado, (Datos no incluyen el efecto de la valoración de activos, únicamente informa sobre aportes y retiros reales).



Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia General de Valores.

Liquidez domina cartera activa

La composición de inversiones por plazo, en el caso de las carteras financieras (no incluye cartera inmobiliaria), se nota que persiste una alta liquidez. Como es normal, la duración simple de los fondos Mercado Dinero se ubica entre 0,2 y 0,23 años, es decir, alrededor de dos meses y medio o 75 días de plazo promedio de vencimiento de los activos del fondo.

El mayor plazo de vencimiento promedio de cartera activa, o duración, ocurre en los fondos cerrados de ingreso y crecimiento, que muestran duraciones promedio de 4,12 y 5,95 años respectivamente. En estas alternativas, la cartera contiene una mayor proporción de valores de largo plazo, lo que se asocia con mayores expectativas de riesgo y rentabilidad.

Duraciones (datos promedio)	
Tipo de fondo	Duración simple
Colón	
ABIERTO	
Crecimiento	1,29
Ingreso	1,49
Mer. de dinero	0,23
CERRADO	
Ingreso	2,55
Inmobiliario	0,06
Dólar	
ABIERTO	
Crecimiento	1,34
Ingreso	1,22
Megafondo	nd
Mer. de dinero	0,20
CERRADO	
Crecimiento	5,95
Titularización	nd
Des. Inmobiliario	nd
Ingreso	4,12
Inmobiliario	nd
Euro	
ABIERTO	
Crecimiento	2,68
Mer. de dinero	0,23
CERRADO	
Crecimiento	3,59

Aumentan sinergias entre fondos de inversión y pensión de la región

Mientras mercados extranjeros trabajan en aumentar cantidad de alternativas para el manejo de las pensiones, en Costa Rica el avance ha sido tímido

Aunque tradicionalmente se han visto como productos diferentes, los fondos de inversión y pensión, están entrando en una fase de mayor afinidad, según se desprende de un análisis realizado para la región iberoamericana.

El cambio obedece a que varios legisladores y entes reguladores han identificado en los fondos de inversión, ventajas comparativas que permiten una mejor gestión o comercialización de los fondos de retiro.

Las variantes más considerables se han observado en países como Chile, Portugal, España, Brasil y Colombia, que han incluido nuevas propuestas en busca de ofrecer productos más acordes a las necesidades de los ahorrantes de fondos de pensión.

“Es interesante observar países como Colombia, que ofrecen diversidad de opciones de gestión de fondos de pensión según el nivel de riesgo; en otros como Chile, las sociedades de fondos de inversión también manejan algunos regímenes de fondos de retiro. Mientras en Costa Rica, no se han planteado alternativas parecidas, a pesar de



Fotografía con fines ilustrativos

los beneficios que pueden obtener los inversionistas”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión.

Actualmente los planes complementarios de ahorro para pensión costarricense, manejan US\$3.402 millones, con inversiones en valores de renta fija del sector público de más del 70% y una mayor concentración en títulos de corto plazo (por ejemplo, el porcentaje de las carteras del Régimen Obligatorio de Pensiones

(ROP) con vencimientos a menos de cinco años corresponde al 74% del portafolio).

Los datos anteriores demuestran que la visión de los fondos de pensiones costarricenses, ha sido cortoplacista o tímidamente de mediano plazo, sin que hasta el momento se haya logrado el impacto que se quería originalmente en canalizar ahorro interno al sector empresarial, al desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa, e infraestructura pública o privada.

Ante éste panorama salta a la luz la necesidad de analizar las propuestas de otros países y los beneficios de dar nuevos pasos en los fondos de inversión colectivos en Costa Rica.

¿Qué gana el país al aumentar relación entre fondos de inversión y pensión?

-Diferenciar perfiles de plazo y riesgo de los afiliados.

Si el plazo promedio para el retiro de los trabajadores costarricenses ronda los 25 años, significa que una importante proporción de ellos, están en una edad temprana, en las cuales una inversión de mayor riesgo-rendimiento es oportuna. Internacionalmente se reconoce la fórmula de que los ahorrantes deben poseer en acciones una proporción de su patrimonio igual al 100% menos el porcentaje

correspondiente a su edad (una persona de 25 años, debería tener un 75% en acciones, mientras que una persona de 75 años, solo un 25% en acciones y un 75% en renta fija). Quizás, ello explica que a nivel mundial los regímenes de pensión mantengan cerca de un 40% invertido en acciones.

A pesar de los datos anteriores más de un 70% de las inversiones de los fondos de pensiones locales se concentran en títulos del gobierno. En el caso de los fondos de inversión, estos ofrecen mayor cantidad de opciones de inversión según el perfil y los plazos que desea el inversionista mantener el ahorro.

-Costos

En Costa Rica existen solamente ocho operadoras y 14 administradoras de fondos de

inversión y dos superintendencias para regular cada una de las industrias, lo que genera costos que por otros países son vistos como innecesarios.

Lo que han planteado otros mercados es que en la medida en que se aprovechen las ventajas competitivas de los fondos de inversión, para trasladar inversiones o la gestión de los productos de retiro, el sistema puede reconocer ahorros y mejorar resultados.

El acercamiento entre ambas figuras puede traer ahorros también en costos de comercialización y de manejo general, considerando que en la parte activa, ambos son productos de ahorro colectivo pertenecientes a terceros, destaca el estudio.

Próxima edición

Encuentre las nuevas propuestas de los países de la región Iberoamericana sobre el tema.

“Países emergentes seguirán siendo los líderes de la recuperación”

Inversionistas europeos buscan nuevas alternativas de inversión para adaptarse a últimas variantes económicas y financieras

Cambios importantes en las estrategias de inversión y una búsqueda de los productos más tradicionales son parte de las últimas variables que registra el mercado financiero del viejo continente.

Para ampliar sobre este tema, “Temas de Fondo”, conversó con Augusto Martín, jefe de ventas internacionales de la empresa española Tressis Sociedad de Valores, quién explica, entre otros temas, cuáles son los mercados que han atraído mayor cantidad de inversionistas en el primer semestre de 2010.

1. Considerando el entorno macroeconómico en Europa, ¿cuál es su análisis sobre el impacto en el mercado de valores y específicamente en renta variable?

El comportamiento de los mercados en las últimas semanas parecía indicar que la crisis de la deuda soberana podría llevar a la economía europea a la recesión. Es posible que los mercados hayan sobre reaccionado.

Ciertos indicadores muestran que la renta variable europea ha sido demasiado penalizada. Por ejemplo, la financiación bancaria

dentro de la zona euro creció en mayo a la mayor tasa de los últimos 16 meses; en países como Francia, Italia, Holanda e incluso Grecia, se ha observado un repunte en los volúmenes de financiación bancaria. Por otro lado, la mayoría de bancos de la zona euro no han requerido ayuda financiera adicional. Por contra, tanto Irlanda como el Reino Unido continúan mostrando un comportamiento negativo en la financiación a hogares y empresas no financieras.

2. ¿Cómo ha cambiado la gestión de renta variable en Europa a raíz de los últimos acontecimientos?, ¿cuáles son los tipos de inversiones que han caído en valor y dónde están surgiendo las oportunidades?

“Back to basic” o “boring is beautiful” son expresiones cada vez más frecuentes desde el inicio de la crisis y resumen la filosofía subyacente en los procesos de inversión. La liquidez y la protección de capital han tomado un papel mucho más relevante y la asignación de activos es ahora una mezcla de precaución, diversificación y oportunismo.



“Precaución, diversificación y oportunismo son parte de los aspectos considerados actualmente por los inversionistas en la zona euro”, según dijo Augusto Martín, jefe de ventas internacionales de la empresa española Tressis Sociedad de Valores.

La gestión activa no está en sus mejores horas y esto probablemente persistirá. Por otro lado, el gigantesco proceso de liquidación de posiciones en 2008 ha creado una enorme cantidad de oportunidades de inversión, que no volverán a darse en mucho tiempo, en campos como la deuda distress, los hedge funds, el sector inmobiliario y el mercado secundario de private equity.

3. Pensando en inversores con altas exposiciones al euro, ¿recomienda sostener o diversificar con otras monedas?

Las recientes tensiones de naturaleza fiscal en Europa han modificado el número de emisores invertibles por los gestores que están obligados a invertir en emisores AAA, esto reduce el atractivo del Euro como divisa de reserva, pues reduce la liquidez y profundidad del mercado y de este modo los flujos esperados. Probablemente las divisas que se beneficiaran al lado del Dólar Estadounidense serán el Dólar Canadiense, Dólar Australiano y la Libra Esterlina.

4. ¿Cuáles son sus sugerencias de inversión para ahorrantes que prefieren la renta fija?

La deuda emergente, especialmente la emitida en divisa local y los bonos corporativos, principalmente los de alto rendimiento, se comportarán, previsiblemente mejor que los bonos gubernamentales. Con la economía emergentes creciendo fuertemente y en mejores condiciones que las desarrolladas, los diferenciales de tipos de interés de las economías emergentes aún tienen espacio para seguir contrayéndose.

En cuanto a los bonos de alto rendimiento los diferenciales están significativamente por encima de los niveles previos a la crisis y tienen margen para contraerse

aun más, dadas las señales de reactivación y la reducción del número de quiebras.

En Europa las políticas de facilidad crediticia, tal como el Fondo de Estabilidad Financiera, muy probablemente incrementarán las pendientes de las curvas de los países periféricos al reducir las probabilidades de default de dichas economías, por tanto tendría sentido jugar el spread creciente entre 2 y 10 años.

En Estados Unidos, en previsión de un fortalecimiento de las políticas de relajación monetaria convendría posicionarse en la parte larga de la curva.

5. ¿Qué otras alternativas son actualmente atractivas para invertir?, ¿es un buen momento para invertir en mercados emergentes?

Efectivamente los países emergentes seguirán siendo los líderes de la recuperación y deberían mostrar tasas de crecimiento superiores a las de economías desarrolladas y por tanto suponer la parte mayor de la exposición a renta variable.

Respecto a las materias primas, deberían apreciarse en el medio plazo lideradas por los metales industriales y la energía, en un entorno de recuperación global encabezada por el apetito chino. El papel del oro como “activo refugio” y como protector ante la inflación,

mantendrá el precio de este metal en niveles altos.

6. En España se ha registrado una importante reducción en los activos de los fondos de inversión, ¿cómo están viendo ustedes el desempeño de la industria de fondos?

Efectivamente la industria española de fondos de inversión lleva concatenando periodos de reembolsos netos desde los máximos de 2007 y siempre los motivos detrás de esta evolución han sido los mismos: la competencia de las redes bancarias que han primado el fortalecimiento del balance por la vía de la captación de depósitos y por otro la crisis financiera que se inició en 2007.

En lo que llevamos de 2010 la caída totaliza los 14 billones de Euros, con un patrimonio actual en fondos de 154.000 millones de euros, un 9% menos de la cifra de principio de año.

Las categorías más penalizadas han sido las más conservadoras, con menores rentabilidades esperadas y más susceptibles de sufrir la competencia de los depósitos bancarios altamente remunerados. Afortunadamente se ha observado un traslado hacia categorías menos conservadoras como la renta variable e incluso la renta variable emergente, lo cual representa un cambio de tendencia en el apetito del inversor.

Buy&hold, el fin de una era



Santiago Maggi
Jefe de inversiones de la firma
Bulltick Capital Markets.

Los expertos analizan las razones del porqué se dio la crisis, de sus posibles consecuencias, de cuáles tipos de regulaciones se deberían imponer, pero nadie habla sobre qué debería hacer el inversionista con respecto a cambios estructurales tan trascendentales.

¿Acaso se supone que el inversionista debe quedarse quieto sin hacer nada, sin cambiar nada?, ¿le estamos pidiendo que simplemente espere a ver qué sucede, aceptando mientras tanto rendimientos paupérrimos por los próximos diez años? Pues, sinceramente, no estoy de acuerdo.

No tiene sentido que si el mundo ha cambiado, y en esto al menos estamos todos de acuerdo, que no cambiemos nosotros también. Necesitamos hacerlo para sobrevivir, pero también si queremos tener éxito, y lo que debemos cambiar no es sólo nuestro paradigma, sino las estrategias y herramientas que usamos.

Luego de haber realizado una profunda investigación, me convertí en un fuerte partidario de la llegada de un mercado lateral y de la importancia de desarrollar

estrategias más amplias, que tomen en consideración los distintos aspectos que afectan a los mercados financieros. Prácticamente me convertí en el vocero del mercado lateral y del final de la era del famoso buy and hold.

Para que se diera mi teoría (de que el mercado accionario americano entraría en un mercado lateral, que podía durar muchos, pero muchos años) hacía falta el factor más importante de la ecuación: una economía de crecimiento lento.

La crisis y su magnitud no solo confirmarían mi teoría desde un punto de vista fundamental, sino que suministrarían la última pieza (y la más importante) del rompecabezas: una economía anémica que perduraría muchos años.

Los analistas, en general, siempre se refieren a si el mercado está hacia el alza o la baja, pero nunca hablan de un mercado lateral, y la historia nos muestra que los mercados pasan, por lo menos, un tercio de su tiempo en mercados laterales.

Lo importante es aceptar la realidad de que ya estamos en un mercado lateral y el problema es que, basados en la historia del mercado accionario americano más los fundamentos económicos actuales, las probabilidades de que eso continúe por los próximos diez años son muy pero muy altas.

Analizando la historia del mercado accionario americano, se pueden observar tres mercados laterales seculares. El primero se dio en enero de 1906: el índice Dow Jones Industrial abrió a 95 puntos, en diciembre de 1923 cerró a 95,52 puntos. Básicamente, el inversionista que hubiera aplicado la estrategia de buy and hold durante este periodo (18 años) habría obtenido un rendimiento nada más que del 0,55%.

El segundo se dio en enero de 1937: el

índice Dow Jones Industrial abrió a 179,90 puntos, en diciembre de 1948 cerró a 177,30 puntos. El inversionista que aplicó el buy and hold tuvo un retorno negativo en más de una década.

El tercero se dio en enero de 1965, el índice Dow Jones Industrial abrió a 874,12 puntos. En diciembre de 1981 cerró a 875 puntos. En un periodo de 17 años, el inversionista que hubiera aplicado la teoría del buy and hold habría logrado un retorno del 0,10%.

Cuando analizamos detalladamente los tres mercados laterales pasados, nos encontramos con dos características muy importantes, primero, en todos los mercados laterales existe una extensa volatilidad, de la cual el inversionista activo puede beneficiarse ampliamente y segundo, es claro que la estrategia de buy and hold es la peor que se puede utilizar.

Ahora que entramos en una nueva era, y que entendimos que las herramientas y estrategias no son las mismas, un excelente instrumento que es sumamente útil para el inversionista activo son los ETF's (Exchange Traded Funds) y sus similares.

Básicamente, un ETF es una canasta de títulos valores diseñada para seguir un índice, sector o industria, que se negocia como una acción en el mercado de valores.

Invertir en ETF's es una gran manera de participar del potencial de ganancia del mercado accionario, al mismo tiempo que minimiza significativamente el riesgo inherente que uno asume al invertir en renta variable. La razón por la que minimiza el riesgo de una forma sustancial es porque se está invirtiendo en un fideicomiso compuesto por una canasta de acciones que refleja el movimiento de un índice, un sector o una industria y, como tal, jamás puede quebrar, como podría ser el caso de una acción individual.