

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Análisis 2010. Parte I

Aumenta cantidad de inversionistas en fondos de inversión

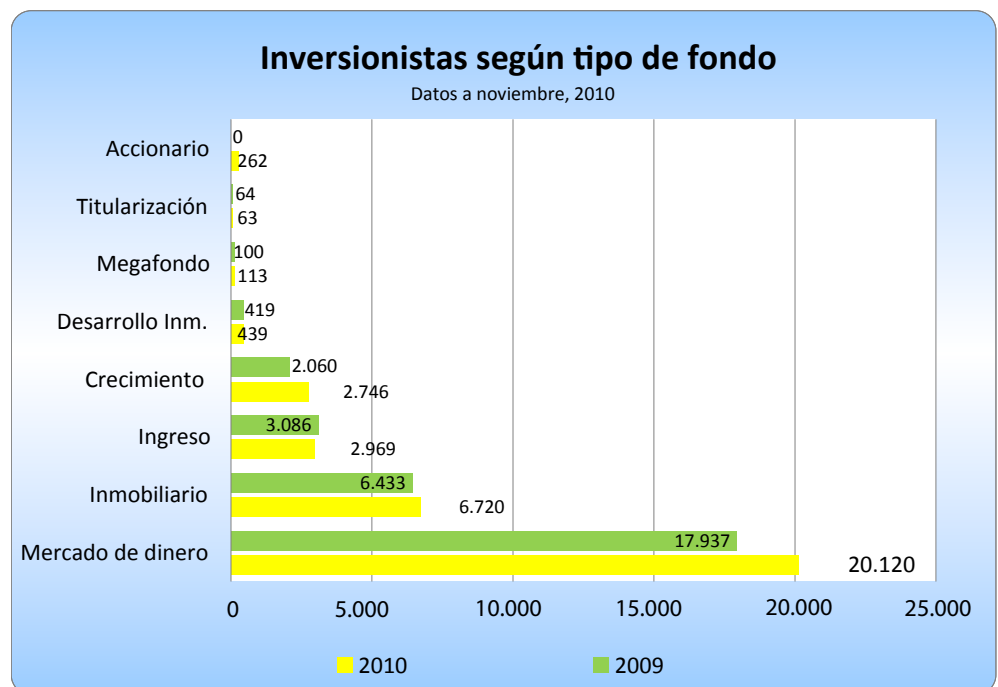
2.818 cuenta-clientes fueron abiertas durante el 2010. Este y otros logros forman parte de los avances de la industria de fondos en el presente año

El mercado de Fondos de Inversión se acerca al término del 2010, un periodo que inició lleno de retos y que cierra con números positivos y desafíos cumplidos, entre ellos un aumento de 10% en la cantidad de inversionistas, al pasar de administrar 30.614 clientes al cierre de 2009, a 33.432, a noviembre del presente año.

“Nuestra misión como industria siempre debe ser mostrar las oportunidades que ofrecen los fondos de inversión, los nuevos productos y una mayor cultura de inversión por parte del ahorrante, que en este caso se ve reflejado en un aumento de inversionistas y activos”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI).

El aumento es similar a algunos países de la región como Chile (10%), Argentina (11%) y superior a otros como Bolivia (3%), España (-2%) y México (-4%), según datos de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión.

Entre las opciones que ganaron mayor cantidad de inversionistas destacan los fondos accionarios, que reaparecieron entre las alternativas de inversión y cuentan actualmente con



más de 200 inversionistas adeptos. Figuran, además, los Fondos de Crecimientoabierto, con un crecimiento de 12%, Megafondo de 11% y los de Mercado de Dinero de 12%.

Entre las causas de los aumentos se mencionan, en el caso de los Fondos de Mercado Dinero, el atractivo de la figura por parte de clientes en busca de refugio o por la seguridad de un instrumento de corto plazo y alta liquidez.

Por su parte, en los instrumentos del mercado de capitales (como el Megafondo, los Fondos de Crecimiento o los Accionarios), se indica una atracción debido a la oportunidad de aprovechar el incremento de precio que observaron los activos financieros locales e internacionales. Esto ha sido evidente tanto en el caso de las acciones internacionales como con los bonos gubernamentales de países emergentes, que tuvieron alzas de precio durante prácticamente todo

Retos cumplidos

Aumento en activos

A pesar del entorno de crisis internacional que se ha venido experimentando desde el 2008, la industria de ahorro colectivo costarricense, muestra crecimiento en activos, tal como ocurrió en los últimos tres años. Durante el 2010 el crecimiento ha sido de 8% (datos en dólares, a noviembre), con respecto al cierre de 2009.

“Pese a la oscilación de los mercados e incluso bajas momentáneas de rendimiento, el ahorrante se ha mantenido en la figura, lo que señala avances en la cultura de ahorro, un mejor conocimiento de los mercados de valores y los frutos de un adecuado perfilamiento del cliente de fondos de inversión”, comentó Chacón.



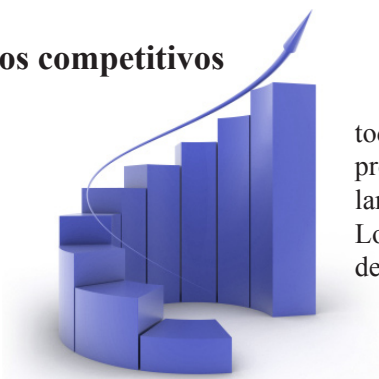
Eliminación del artículo 61

Se logró demostrar la ilegalidad que suponía la implementación del artículo 61 del Reglamento de Fondos de Inversión relacionada con la Compensación por Reembolso Anticipado, por la cual la CNSFI en representación de la industria había trabajado durante dos años.

La sentencia obligó al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero a eliminar la vigencia de la normativa por demostrarse que violentaba la Ley Reguladora del Mercado de Valores, la Constitución Política y derechos fundamentales de orden privado y comercial.



Rendimientos competitivos



El 2010 cierra con una industria caracterizada por rendimientos competitivos en todos sus niveles. Así por ejemplo, en dólares, los fondos cerrados presentaban, en promedio al cierre de setiembre, una rentabilidad de 9,80%, los fondos de mediano y largo plazo abiertos 2,44% y los fondos de Mercado de Dinero o corto plazo 0,48%. Los fondos inmobiliarios también han destacado en rendimientos, con un promedio de 9,84%.

Promoción de figura de Fondos de Capital Riesgo o Desarrollo Empresarial

Éste nuevo instrumento dio su primer paso en abril de 2010, cuando una regulación sobre el particular fue aprobada en consulta por el Consejo Nacional de Supervisión Financiera. Diversas entidades asociadas, y la misma CNSFI hicieron propuestas de mejora a dicho cuerpo normativo.

Sólo una semana después, la CNSFI y la Promotora de Comercio Exterior, lograron reunir a especialistas nacionales e internacionales para hablar del progreso de ésta figura a nivel latinoamericano. Actualmente se está a la espera de la aprobación de la figura.



En nuestro siguiente boletín “Perspectivas para la industria de fondos”.

Regulación financiera estadounidense a cirugía

Impacto podría llegar al sector financiero costarricense y a la gestión de cartera internacional del sector de fondos de inversión

Tras una larga batalla política se logró la aprobación de la Reforma Financiera en Estados Unidos (EEUU), la cual impactaría a los diferentes mercados financieros internacionales, de los cuales Costa Rica no escapa.

Según Enrique Rojas, Gerente de Impuestos de Deloitte, Costa Rica, podría haber un impacto tangencial a nivel local, “porque la Reforma Financiera viene a elevar el estándar u objetivo de toda regulación financiera: equilibrar la funcionalidad del mercado y el riesgo asumido o asumible por el inversionista”.

“Es una cirugía mayor a la regulación financiera estadounidense, pues rompe paradigmas de casi ochenta años. El esfuerzo es positivo, más no perfecto, para evitar colapsos en la economía norteamericana”, comentó Rojas.

La Reforma pretende terminar con los abusos, las prácticas depredadoras, participaciones desprotegidas, crédito sintético, NINJAS (no income, no jobs, no assets), la irresponsable aversión al riesgo de no importar el fracaso

porque el Gobierno salva a las grandes empresas o bancos, entre otras malas prácticas.

“Precisamente este tema se debería considerar en la nueva normativa de Fideicomisos de Desarrollo de Obra Pública porque la demanda de dichos proyectos la tienen Universidades y entidades públicas no adscritas al Gobierno Central, que estructurarían este tipo de financiamiento de oferta pública restringida, con el confort de saber que en caso de una debacle, el Gobierno rescata o garantiza la inversión”, agregó el especialista.

Otro impacto podría verse para las Empresas Calificadoras de Riesgo, las cuales pueden adoptar una réplica sana en el mercado local de muchos de los cambios.

Consecuencias en los mercados

La reforma deberá estar implementada en el 2023, y aún



Barack Obama se congratuló por la aprobación de la reforma financiera, que establecerá la “mayor protección del consumidor” de la historia

están pendientes 112 cuerpos normativos subyacentes por redactar y 16 estudios por definir, pero el impacto se podrá ver una vez que en la práctica, el Consejo de Estabilidad Financiera intervenga alguna entidad financiera por calificarla sistemáticamente relevante de poder atentar contra la estabilidad financiera de EEUU.

En los mercados financieros internacionales el impacto ya se ha dado. En Basilea III se dan prerrogativas importantes de estabilidad financiera y de requerimientos de capital que están orientados a mitigar y sobre todo prevenir el riesgo sistemático.

En el caso de los fondos de

inversión los efectos podrían verse en aspectos como:

-Nuevas reglas para los Empresas Calificadoras de Riesgo sobre las emisiones que componen sus carteras.

-Planes resolutivos de aquellas entidades con las que transan

títulos valores o de las que tienen títulos valores.

-Participaciones de capital / deuda en compañías financieras no bancarias que potencialmente puedan ser calificadas como sistemáticamente significantes en EEUU.

Variantes

Si bien la reforma dispone algunos cambios en la operación de los intermediarios financieros, consiste en un marco cuya reglamentación podría tomar una década. Entre las variantes se encuentran:

1. Creación de la Concejo de Estabilidad Financiera (CEF). Sería un órgano de muy alto nivel, con participación de la Reserva Federal (FED) y el Secretario del Tesoro, quienes entre otras cosas, pueden dictaminar que una empresa cualquiera (financiera o no financiera) tenga la condición de ser una "Compañía Sistemáticamente Importante", y por tanto sujetarse a controles para evitar que pueda generar una crisis sistémica.
2. Oficina de Investigación Financiera. Será la encargada de generar reportes al CEF sobre riesgos en el sistema y empresas sistemáticamente importantes.
3. Nuevos requerimientos de capital mínimo. Esto para elevar estándares de suficiencia patrimonial en entidades financieras.
4. Establecimiento de la Autoridad Liquidadora. Esto para prevenir que los procesos de liquidación no terminen siendo pagados por el Estado y por tanto por los contribuyentes.
5. Regulación de los Asesores de Fondos de Cobertura y otros fondos. Se exige a los fondos de cobertura, asesores de fondos de capital privado y otras figuras de riesgo, a inscribirse y estar sometidos a normas de transparencia.
6. Oficina Federal de Seguros. Encargada de velar por la sanidad de las instituciones de seguros y prevenir riesgos excesivos que pueden llevar a insolvencias como las presentadas con American International Group.
7. Derivados y Over the Counter (OTC). Se previene y regula el empaquetamiento de hipotecas y otros activos para crear derivados y productos OTC.
8. Reforma a créditos hipotecarios. Busca impedir los créditos tipo subprime, otorgados a personas y empresas sin capacidad de pago ante escenarios de tasas de interés al alza, y buscando alternativas diferentes para mejorar el acceso al crédito de los consumidores, en un contexto más seguro.

Fuente: Estudio y presentación Enrique Rojas, Deloitte.

El Salvador espera pronta aprobación de Ley de Fondos

Experiencia en administración de cartera y recurso humano capacitado, serían factores claves para un mayor desarrollo de mercado de Fondos de Inversión

Lograr la aprobación de la Ley de Fondos de Inversión y tener personal capacitado en la figura, es parte de los planes en los que trabaja la Asociación de Casas de Corredores de Bolsa (ACABOLSA).

La entidad se encuentra a la espera de la aprobación de la Ley que lleva varios años de gestación, pero mientras eso sucede trabajan en capacitación que les permita prepararse para las nuevas oportunidades que podrían surgir. Así por ejemplo, el mes anterior realizaron la primera certificación de Asesores de Fondos de Inversión, que contó con el apoyo de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión de Costa Rica.

Adicionalmente la Asociación de este país espera que la experiencia que ya poseen en administración de carteras les ayude a un rápido desarrollo del instrumento de inversión. Para ampliar sobre estos temas, “Temas de Fondo”, habló con Francis Girón, presidente de Junta Directiva de ACABOLSA,

El Salvador.

-¿En qué estado se encuentra el proyecto de fondos de inversión de El Salvador?

En la etapa de revisión de borrador del proyecto entre los actores del mercado.

-¿Dentro de cuánto tiempo podrían verse las primeras opciones de fondos?

Es difícil estimar una fecha, dado que debe pasar un proceso de formación de Ley. Lo importante es que los primeros pasos están dados para ser presentada a la Asamblea Legislativa y que se inicie el proceso de formación de Ley.

-El mes anterior se realizó la primera capacitación de Asesores de Fondos de Inversión, ¿es este un paso en firme para el desarrollo de la industria de fondos?

Como ACABOLSA estamos comprometidos con el desarrollo profesional, técnico y ético de los participantes en el mercado



Francis Girón, presidente de ACABOLSA, El Salvador.

bursátil, constituyendo los fondos como la nueva alternativa de inversión. Hemos tomado acciones concretas para cumplir este objetivo.

En esta ocasión, fue muy bien recibida por el mercado esta iniciativa que permitirá fortalecer la cultura bursátil, primordialmente la de Fondos de Inversión. Es importante señalar que, ya en años anteriores se habían impartido seminarios sobre fondos, por lo que nuestros agremiados poseen una buena base de conocimientos en el tema.

-¿Ve factible, a la luz del proyecto, que fondos costarricenses se comercialicen en El Salvador y viceversa?

Para el caso los fondos de Costa Rica de conformidad al proyecto de Ley de El Salvador, podrán ser negociados, previo registro en la Superintendencia de Valores. Respecto a los fondos de El Salvador en Costa Rica, desconozco la factibilidad de los mismos, pero entendería que el objeto de ampliar y constituir una macro plaza bursátil centroamericana, deberían facilitar este tipo de operaciones dando cumplimiento a la regulación particular de cada plaza.

-¿Cómo vislumbran el desarrollo de la figura de fondos? Podría esperarse que debido a las condiciones actuales la industria arranque primero con los fondos de corto plazo, y luego irá experimentando con otros tipos, ¿lo ven ustedes así?

Dependerá de las condiciones que se encuentren a la luz de la Ley aprobada. Por práctica de mercado, los productos deben ser sencillos para que el inversor

los entienda y tenga confianza en la figura. Bajo ésta premisa los fondos de corto plazo o de Mercado de Dinero, serán los precursores. En caso que existan condiciones de fortaleza del sector inmobiliario, serán los fondos cerrados los que entrarán en acción.

En Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana existe Ley y Reglamento de Fondos, pero éstos no se han desarrollado. ¿Considera que El Salvador tiene ventaja para el desarrollo de los fondos?

Nuestro mercado de valores ha venido evolucionado a un ritmo acelerado, aprovechando las experiencias de otros países. Nuestras expectativas de éxito se sustentan en que la figura de Fondos de Inversión tiene un precedente llamado administración de cartera, el cual en su momento alcanzó saldos hasta \$725 millones. Además contamos con recurso humano con experiencia y en ACABOLSA promovemos la constante capacitación.

Sumado a lo anterior, tenemos la

solvencia y solidez del sistema financiero (Bancos, Fondos de Pensiones, Sociedades de Seguros, Bancos Cooperativos), así como también los nuevos proyectos de instrumentos disponibles como lo son los fondos de titularización, los cuales nos permiten confirmar que estamos en vía correcta.

-¿En qué aspectos, la figura del fondo de inversión, puede contribuir al mercado de valores y a la democracia económica?

Por naturaleza los fondos de inversión son instrumentos democratizadores, porque permiten a pequeños inversionistas tener acceso a la bolsa, mediante carteras colectivas, que por sí mismas traen la reducción del riesgo a través de la diversificación.

En cuanto al desarrollo del mercado de valores, los Fondos de Inversión son actores institucionales que requieren alternativas de inversión que son el medio idóneo para que sociedades puedan acudir mediante la estructuración y colocación de emisiones, tanto de deuda como accionaria.

¿Hacia dónde va el tipo de cambio?



Julio César Espinosa

Universidad Nacional de Costa Rica

“Si en el siguiente año el BCCR continúa defendiendo la meta de inflación que establezca, acompañado con una año similar al presente o un poco mejor desde el punto de vista de reactivación económica, no quedará otra opción que mantener un tipo de cambio como el actual”.

La gran pregunta que se hacen muchos es qué sucederá con el tipo de cambio en el año por venir. Para analizar este tema se deben considerar dos aspectos; primero, cómo y cuándo el Banco Central de Costa Rica (BCCR) ha intervenido el mercado de divisas; y segundo, la posibilidad real que tiene el Ente Emisor de cumplir el régimen de metas de inflación.

En primera instancia, veamos los montos negociados en el mercado de divisas (“Gráfico 1”). Desde finales de 2007 hasta mediados de 2009 los montos máximos de negociación tuvieron repetitivamente valores altos, muchas de las operaciones por encima de US\$10 millones.

En cambio, a lo largo de 2010 las operaciones grandes rondaron entre US\$1 millón hasta un máximo de US\$5 millones. Lo anterior refleja cómo los montos promedio de negociación se vinieron reduciendo, a lo cual ha contribuido el incremento de los participantes en Monex.

Participación del BCCR

Es importante apuntar que el Banco Central participa en el mercado de divisas bajo tres modalidades:

- * La defensa de las bandas que consiste en vender o comprar divisas.

- * Operaciones de estabilización cuando el Banco Central vislumbra

que se presenta especulación o movimientos abruptos en el tipo de cambio.

- * Las operaciones de acumulación o desacumulación de Reservas Monetarias Internacionales.

El Banco Central en esos tres tipos de operaciones participa en el mercado e influye en el precio de la divisa. Como se ve en el “Gráfico 2” su participación estuvo muy activa comprando divisas hasta abril del 2008, posteriormente estuvo vendiendo y comprando hasta el 10 de agosto del 2009. A partir de entonces no ha intervenido el mercado, salvo por la anunciada adquisición de reservas a partir del 6 de setiembre del 2010.

Ahora bien, la pregunta que surge es ¿por qué el Banco Central dejó de intervenir el mercado desde agosto del 2009? Y segundo, ¿ameritaba que no lo hiciera por más de un año?

La respuesta a lo anterior está en el régimen de metas de inflación. Primero se debe establecer que para poder cumplir un sistema de ese tipo de deben establecer cuatro aspectos:

1. Un Banco Central debe tener como mandato explícito para preservar la estabilidad de precios como objetivo primordial de la política monetaria y poseer un alto grado de autonomía operativa para alcanzar tal objetivo.

2. Establecer metas cuantitativas explícitas para la inflación.

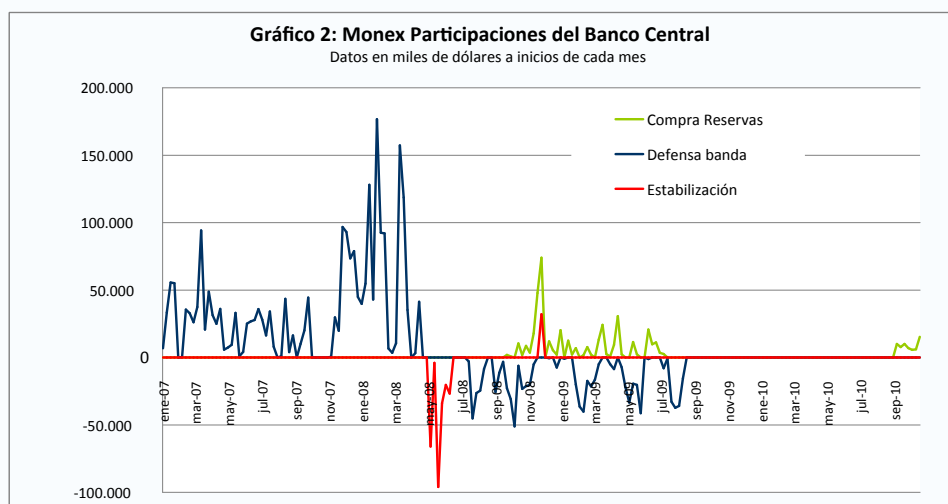
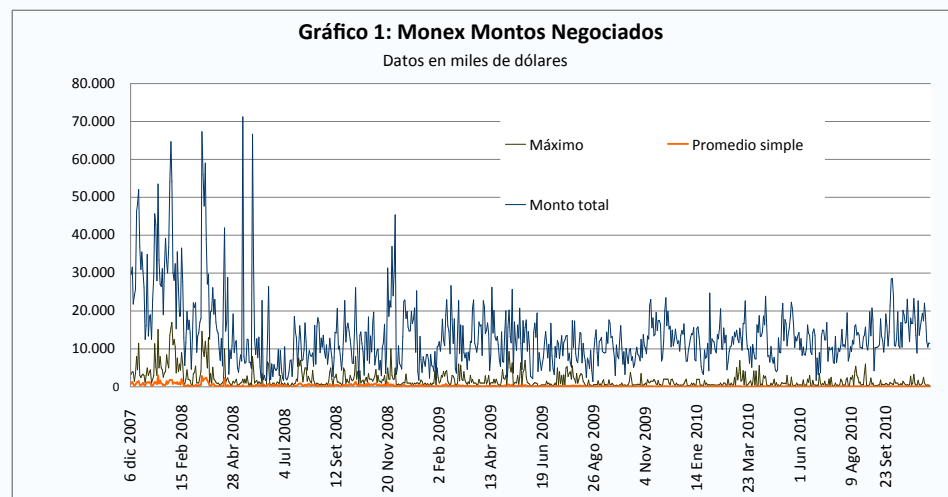
4. La autoridad monetaria decide cambios en los instrumentos sobre la base de un conjunto de variables relevantes, y no sólo sobre agregados monetarios o tipo de cambio.

De lo anterior se puede derivar que el BCCR no posee varios de esos aspectos. Primero, la autoridad monetaria tiene serios problemas para el manejo monetario, ya que posee déficit en sus actividades diarias, lo cual lo ha obligado a tener los encajes en niveles más altos permitidos por la Ley. Y segundo, igualmente no se ha avanzado hacia una mayor independencia del poder político.

Dado lo anterior, al establecerse el régimen de metas de inflación, si el Banco Central hubiera continuado interviniendo el mercado de divisas -lo que significa adquirir dólares y entregar colones- esto habría significado incrementos sucesivos de la liquidez en la economía, lo cual a la larga significa inflación. Esto pone de manifiesto que la única forma en que el BCCR podía lograr la meta de inflación era cayendo en la tentación de tomar el tipo de cambio como un medio para eso.

¿Qué ha pasado durante el 2010?

En 2010 al presentarse una leve recuperación económica incompatible con la meta de inflación, es donde la caída del tipo de cambio se transforma en el medio a través del cual se puede lograr la meta inflacionaria.



De ese modo, si en el siguiente año el BCCR continúa defendiendo la meta de inflación que establezca, acompañado con un año similar al presente o un poco mejor desde el punto de vista de reactivación económica, no quedará otra opción que mantener un tipo de cambio como el actual, pues si este se eleva atentaría con el objetivo mencionado.

En ese sentido, el sector financiero ya habría pasado la parte más difícil que fue la caída del tipo de cambio, la cual provocó una colonización de las carteras bancarias y de valores. Por lo cual el 2011 sería un período en donde la distribución entre colones y dólares no sufriría cambios radicales, pues no se esperarían cambios bruscos en el tipo de cambio e inflación.

Nota: Datos con cierre al 25 de noviembre, 2010

El Gestor de Portafolios OPINA...

Diversificación de monedas: una adecuada estrategia



Mauricio Nuñez Rojas
Gestor de Popular Fondos
de Inversión

“El premio por invertir en colones oscila alrededor del 5,70%, tomando en cuenta que el rendimiento en dólares se ubica en 1,30%, sin embargo, hay que tener claro que el premio por invertir en una moneda no es permanente”.

Inversionista: ¿considera que es recomendable pasarme a valores en colones, si tengo todo mi ahorro en dólares, dada la expectativa de tasas de interés y tipo de cambio?

Gestor: Uno de los criterios más importantes que debe conocer todo cliente es su perfil de inversionista, de esta forma se puede plantear distintos escenarios de acuerdo a su horizonte de inversión. Por otro lado, el principio de diversificar el portafolio por moneda en este caso es aceptable dado que el premio por invertir en colones se ha mantenido durante este año a pesar de las reducciones de tasa de interés en moneda local que se han presentado durante las últimas semanas.

Lo anterior, suponiendo que el tipo de cambio se mantiene bajo las condiciones actuales y tomando como referencia los bonos emitidos por el Gobierno o el Banco Central de Costa Rica (BCCR), a un año plazo, cuyo premio por invertir en colones oscila alrededor del 5,70% y considerando que el rendimiento en dólares se ubica en 1,30%. Sin embargo, hay que tener claro que el premio por invertir en una moneda no es permanente ya que existe la

posibilidad de que las condiciones varíen, en este caso la fluctuación del tipo de cambio.

Otro factor a valorar en una posible diversificación del portafolio en colones, es la estabilidad que han tenido las tasas de interés, debido al manejo que ha establecido el BCCR en su política monetaria bajo el esquema de metas de inflación. Por otro lado, tenemos los excesos de liquidez en dólares que se observan a nivel de tasas de interés muy bajas, de ahí el premio en colones.

Inversionista: ¿Qué riesgo implica?

Gestor: El riesgo implícito estaría en la fluctuación del tipo de cambio, de ahí la importancia de determinar claramente como inversionista cuál es el horizonte de inversión. Por otro lado, no se debe olvidar que Costa Rica es una economía abierta y por ende está expuesta a factores externos, como es el caso del precio del petróleo.

Inversionista: ¿cuál es su pronóstico de lo que podría ocurrir con el tipo de cambio?

Gestor: Tomando en cuenta que el tipo cambio ha estado en niveles bajos cercanos a la banda inferior, y aún más con el programa de acumulación de reservas internacionales que mantiene el BCCR en la compra de dólares vía Monex, hace prever que no exista en el corto plazo variaciones importante en la banda inferior y por lo tanto exista una resistencia del tipo cambio en niveles observados en las últimas semanas. De igual manera no se vislumbra cambios radicales en las condiciones económicas que puedan influir en el tipo de cambio, por lo tanto se considera que se mantenga situaciones similares a las experimentadas hoy en día.

Si las inversiones en dólares,

como las Letras del Tesoro no logran consolidar el aumento en rentabilidad de las últimas semanas y los colones no continúan la tendencia de caída en rendimiento, persistirán los incentivos para que haya ingreso o permanencia de recursos hacia nuestro país. Así, a pesar del creciente déficit comercial, el tipo de cambio no estaría fuertemente presionado. Sin embargo, en el corto plazo se podrían seguir experimentando las volatilidades asociadas con presiones de oferta y demanda temporales, como los pagos de salarios, impuestos o aguinaldos.

Inversionista: ¿Es bueno pensar en otras monedas?, ¿recomienda

la inversión en valores expresados en reales brasileños, pesos chilenos, yuanes o en dólares australianos?

Gestor: Dada la estrategia del “relajamiento cuantitativo” (quantitative easing) en Estados Unidos, que implica la emisión de cerca de US\$600,000 millones, se podría experimentar un aumento en los flujos de recursos hacia economías emergentes como Brasil o Chile o economías con mayores rentabilidades como la australiana. Esta situación podría provocar una mayor apreciación de estas monedas que podría significar una mayor rentabilidad en la inversión.

“Envíe sus consultas o comentarios sobre este u otros temas de fondos a info@fondoscostarica.com”

Nota: Datos con cierre al 25 de noviembre, 2010