

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Rendimientos premian a fondos de largo plazo

Durante el 2010, mayoría de inversiones se mantuvieron en corto plazo a pesar de los atractivos rendimientos en otros períodos

A diferencia de otras etapas en que las curvas de rendimiento han sido relativamente planas, durante el 2010 ha habido un comportamiento apegado a la teoría de plazo-rentabilidad. En otras palabras, la curva de rendimientos, al menos en el caso de los Fondos de Inversión en dólares, ha premiado el largo plazo y el riesgo de iliquidez.

Al observar los datos del gráfico “Rendimiento según tipo de fondo”, al cierre de 30 de setiembre de 2010, se observan tres niveles de rendimiento: 1. Fondos cerrados con un promedio de rentabilidad del 9,80%. 2. Fondos de mediano y largo plazo abiertos con un promedio de rentabilidad del 2,44%. 3. Fondos de Mercado de Dinero o corto plazo con un promedio del 0,48%.

Viendo los datos anteriores se podría pensar que un importante porcentaje del total de activos deberían estar en los dos primeros escenarios, (claro está considerando las características y tipo de inversionista al que va dirigido), pero eso no es así.

Las cifras de la industria reflejan que más de la mitad de los activos se encuentran en Fondos de Mercado de Dinero (FMD), aún cuando los más altos rendimientos han estado en opciones de más largo plazo. Esto cuestiona si algunos inversionistas se han inclinado por estrategias tan conservadoras que

podrían estar limitando sus oportunidades de generar mayores ganancias.

La causa de la preferencia por el corto plazo se explica en la crisis financiera internacional de finales del 2008, dada la incertidumbre que se manejó en los mercados. No obstante, a pesar de que el panorama ahora es más claro, las inversiones aún no muestran grandes variantes.

Hace cinco años, el total de activos de los fondos se concentraba en los de Ingreso y Crecimiento con más del 75% de la industria, mientras hoy representa apenas un 9%. Por su parte, los FMD, que ostentaban el 26% del total de activos, hoy abarcan el 52%.

Lo anterior, podría ser una señal de alerta para indagar si quizás una parte de los clientes deberían revisar su perfil, y eventualmente redistribuir su portafolio de ahorro.

El perfil adecuado

Al perfilar o asesorar al cliente,

¿A corto o largo plazo?



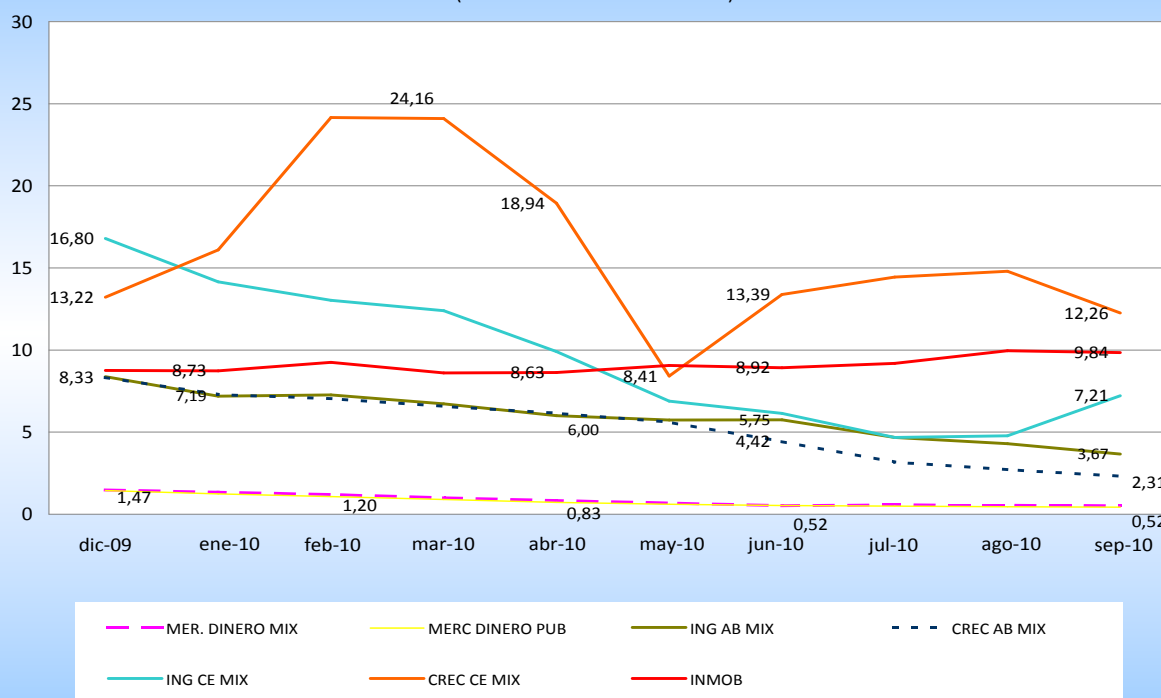
Fotografía con fines ilustrativos

es menester distinguir con él las sumas de dinero que en un escenario altamente probable va a necesitar en cuestión de días o semanas. Estas sin duda deberían engrosar un FMD. Pero también es oportuno separar lo que realmente no necesitará a corto plazo, para aconsejarle su inversión en fondos de mayor plazo, naturalmente sujeto a la explicación de la mayor volatilidad.

Expertos consideran que puedan existir clientes que por desconocimiento, falta de asesoría profesional, o por no seguir bien su perfil, se mantienen en alternativas que no les permiten aprovechar la oportunidad de sacar un mejor partido a su inversión.

Análisis de Rendimiento

(Fondos en dólares. Datos en %)



Crecimiento Cerrado: el más atractivo

Los Fondos de Crecimiento, financiero, cerrado, reportan al cierre de setiembre anterior, un rendimiento de 12,26%, con un promedio anual de 15,98%, mientras que en los Fondos Mercado Dinero, esos indicadores fueron de 0,48% y 0,83%, respectivamente. Es decir, el rendimiento de los primeros fue entre 14 y 25 veces mayor que los segundos.

Quienes apostaron al largo plazo en esta categoría de fondos, fueron geométricamente recompensados respecto a los que mantuvieron sus recursos en los tramos más inmediatos de la industria.

Un segundo tipo de fondo, con alto desempeño, han sido los Fondos Inmobiliarios, que cierran setiembre con un rendimiento de 9,84%, y han tenido un promedio anual de 9,06%.

Inmobiliarios y Mercado de Dinero: los más estables

Los fondos con menos oscilaciones en sus rendimientos fueron los Fondos Inmobiliarios (entre 8,60% y 9,84%) y los Fondos Mercado de Dinero (entre 0,43% y 1,47%). Los primeros debido a sus pocas inversiones en activos financieros y la estabilidad en los niveles de ocupación de los inmuebles. Los segundos, como consecuencia de la naturaleza líquida de sus activos, que promedian actualmente vencimientos de alrededor de 60 días.

El más volátil fue el Fondo Crecimiento Cerrado, que anduvo entre 8,41% y 24,16% y que refleja tener en sus carteras mayores proporciones de bonos de renta fija de mediano plazo, que justamente son los valores que enfrentaron una importante recuperación de precio durante el 2010.

Fuente: Superintendencia General de Valores

Tribunal contencioso da razón a industria de fondos

Después de cuatro años de su implementación, la obligación de cobro mínimo al inversionista por retiro anticipado queda eliminada

Recientemente, se confirmó la sentencia del Tribunal Contencioso Administrativo, contra la ilegalidad que suponía la implementación del artículo 61 del Reglamento de Fondos de Inversión relacionada con la Compensación por Reembolso Anticipado.

Dicho artículo, planteaba que todo cliente para retirar dinero de un fondo abierto distinto a los de Mercado de Dinero, tenía que hacerlo bajo las reglas dadas por el reglamento emitido por el Consejo Nacional de Supervisión Financiera (CONASSIF) y que contemplaban castigos mínimos del 5% anual sobre el monto retirado y plazos mínimos de permanencia de tres meses en dichas carteras.

Debido a la posición contraria que tenía la industria de fondos con respecto a esta medida, la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI), planteó en el 2008, un proceso legal que finalizó el mes anterior, con la eliminación de la medida.

La sentencia obliga a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) a echar

marcha atrás en la vigencia de normativa que violentaba la Ley Reguladora del Mercado de Valores, la Constitución Política y derechos fundamentales de orden privado y comercial, según dicta la sentencia.

El reclamo se fundamentó en que la potestad de fijar cargos por retiro de dinero del cliente, es una facultad dada por Ley a las sociedades administradoras. Son éstas, quienes pueden decidir

cobrar o no esa comisión, así como adecuar el castigo y el plazo, a las condiciones del fondo y del mercado.

Expertos jurídicos coinciden en que esta sentencia establece una jurisprudencia para analizar futuros casos de ilegalidad normativa, además de motivar un alto en el camino para releer con un nuevo enfoque las regulaciones bursátiles, más allá del tema de Fondos de Inversión.



Fotografía con fines ilustrativos

“El regulador debe entender que existen límites”

A través de una breve entrevista el abogado Enrique Rojas Franco, del Bufete Rojas Franco, explicó el impacto para la industria de la sentencia y como la resolución se convierte en un importante precedente sobre el respeto a los límites constitucionales

1. En forma resumida, ¿cuáles principios o leyes consideraron los jueces que fueron violentados por la normativa de fondos o más específicamente por el Artículo 61?

El Tribunal Contencioso Administrativo, estimó como violentados el artículo 68 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, que determina un régimen de discrecionalidad del administrador a fin de establecer cargas económicas al inversionista, mientras que la reglamentación impugnada estipulaba un régimen obligatorio. En consecuencia, estima como perpetrados los principios de jerarquía normativa, el principio de legalidad, así

como el principio de reserva de Ley en materia de Derechos Fundamentales.

2. ¿Cómo resume usted la resolución de este caso y los beneficios para la industria de fondos?

La resolución jurídicamente acertada, toda vez que cumple con los preceptos bajo los cuales opera la jurisdicción contenciosa administrativa, como garante de la legalidad de la conducta administrativa.

A partir de lo resuelto, se evidencia la invalidez de las normas reglamentarias cuestionadas, y con ello se vislumbra como principal beneficio para la industria que el regulador debe comprender que sus potestades para con los regulados se encuentran sujetas a límites.

3. A raíz del resultado, ¿cómo debe entenderse la protección al inversionista y la aplicación de normativa prudencial en el mercado de valores?

Una verdadera normativa prudencial no puede conllevar un irrespeto al orden jerárquico



Dr. Enrique Rojas Franco, del Bufete Rojas Franco.

de las normas, ni tampoco puede imponerse por sobre derechos fundamentales tutelados y garantizados por la Constitución Política. Asimismo, en un mercado como los fondos, una vez más se demuestra que el punto medular debe estar en la transparencia de la información, y no en la regulación ilegítima del producto.

4. ¿Es la sentencia vinculante o referente para futuras discusiones sobre potestades reguladoras en otras instancias judiciales o institucionales?

Por supuesto, la sentencia se constituye en un excelente precedente para apreciar en toda su dimensión la verdadera naturaleza y límites de la función reguladora del Estado.

CNSFI analiza reforma al Reglamento de Fondos

Temas como el derecho de receso, asambleas de inversionistas y el endeudamiento de los fondos, forman parte de las variantes

Luego de una larga espera, los operadores de fondos recibieron una propuesta de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) para revisar los casos en que un cliente puede retirarse de un fondo por desacuerdos ante cambios en el fondo o su administradora, así como las condiciones para obtener créditos.

Si bien la propuesta fue recibida apenas el pasado 26 de octubre, comentarios preliminares de algunos operadores consultados, anticipan

que la proposición no llena las expectativas del sector.

“Como entidad que vela por la sana conducción de los fondos, nos preocupa que algunas de las variantes van contra la protección de la mayoría de los inversionistas y esto hasta podría tener vicios de ilegalidad”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

“La reforma en cuestión deja más preocupaciones que soluciones. Los

asociados y los mismos inversionistas están invitados a revisarlo en detalle y hacer sus observaciones a la SUGEVAL, en aras de mejorar la propuesta y adecuarla a un sentido práctico”, agregó Chacón.

Actualmente la CNSFI se encuentra elaborando un documento en el cual se detallarán las razones por las que la industria no comparte los cambios. “Temas de Fondos”, le presenta algunos de los puntos que actualmente se estudian:

Cambios al Reglamento	
Medidas	Posición de la CNSFI
1. Derecho de Rceso	
a. Se generaliza tanto a fondos abiertos, como cerrados.	<i>Debería aplicar a los abiertos únicamente.</i>
b. Se concede a todo inversionista del fondo, tanto a los que asisten a las Asambleas de Inversionistas (fondos cerrados).	<i>Debería otorgarse únicamente a los que asisten a la Asamblea y específicamente votan en contra de los cambios al fondo.</i>
c. El cambio en el “Régimen de Inversión”, da derecho de receso, pero en este concepto, SUGEVAL, incluye temas que no tienen relación con ese término. Por ejemplo, reducir la frecuencia de distribución de beneficios a los partícipes, elevar la comisión de administración, el mínimo de inversión, el plazo de permanencia del cliente, o de endeudamiento, entre otras.	<i>En “Régimen de Inversión”, solo debería incluirse aspectos sobre cómo se conforma, integra o diversifica el activo. Mientras que lo que la SUGEVAL incluye se relaciona con pasivos, gastos administrativos o aspectos de diseño del fondo, pero no guardan sentido con integración de activos.</i>
d. El cambio del control accionario de la SAFI. Se amplía a cambios en el control a nivel de grupos financieros de la SAFI.	<i>El artículo 67 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, solo hace mención a la Administradora, no a su grupo.</i>
e. En fondos cerrados se obliga a ejercer la redención directa de participaciones (a precio de valor libros), a todo inversionista que luego de nueve meses no hayan podido salir del fondo vía mercado secundario de Bolsa.	<i>Esto podría implicar tener que vender un activo ilíquido e indivisible, de un valor mucho mayor al monto requerido de redención de una minoría de clientes. Esta venta, al ser en condiciones forzosas, puede generar pérdidas a la mayoría de clientes del fondo.</i>
2. Endeudamiento	
a. Prohíbe a fondos cerrados emitir valores de deuda de oferta pública, como mecanismo para obtener crédito.	<i>La prohibición actúa contra el inversionista, al impedir que el fondo pueda obtener términos más convenientes de endeudamiento. Medida iría en contra de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y la libre contratación de las partes.</i>

Fondos que valen “oro”

Metal precioso se impone a otras alternativas, atrayendo a gran cantidad de ahorrantes a través de diferentes opciones de inversión

A través de un fondo de inversión, por medio de una acción o comprando directamente las barras, el apetito por el oro es cada vez mayor y se ha vuelto un importante refugio para los inversionistas alrededor del mundo.

Durante el pasado mes, el precio de la onza de oro al contado alcanzó un nuevo record en el mercado de Londres, al superar los US\$1.350 y en lo que va del año, se ha revalorizado más de un 17%. Si se lo compara con la década pasada, el aumento supera un 300%.

En respuesta a esto, distintos fondos de inversión sectoriales de primera línea recomiendan a sus clientes que mantengan posiciones en oro u otros metales, cercanas al 10% de sus inversiones totales.

Algunos de los fondos destacados a nivel internacional por los retornos obtenidos en el último año, se encuentran:

-SGAM FUND / EQUITIES



Fotografía con fines ilustrativos

GOLD MINES: se revalorizó un 43%. Invierte mayoritariamente en empresas especializadas en la industria minera de oro y en acciones de minas de oro, situadas en países como Australia, América del Norte y Sudáfrica.

-GOLDSPHERE (A): acumula una rentabilidad en los últimos 12 meses de 41%. Incluye en su cartera una selección discrecional de valores que, operando principalmente en el sector aurífero, están vinculados a la exploración, extracción, transformación y comercialización del oro. Su horizonte de inversión

se recomienda sea superior a 5 años, siendo su indicador de referencia el índice FTSE Gold Mines Price Index.

-BGF WORLD GOLD FUND (A2USD): obtiene una rentabilidad a un año de 37%. Su referencia es el índice FTSE Gold Mines invirtiendo al menos, el 70% de su patrimonio neto total en valores de renta variable de empresas de todo el mundo, que desarrollen una parte predominante de su actividad económica en el sector de extracción de oro.

¿Qué opinan los economistas?

La mayor parte de la investigación económica sugiere que la evolución del precio del oro es muy difícil de predecir en plazos cortos o medianos, siendo las probabilidades de pérdidas y ganancias bastante parejas. En tal sentido, pocos temas dividen tanto al mundo inversor como las opiniones respecto de este metal como inversión o como refugio ante entornos de incertidumbre o volatilidad.

Algunos creen que constituye efectivamente un refugio natural

ante riesgos inflacionarios; otros piensan que el mercado del oro se ha convertido en una nueva burbuja similar a la ocurrida con los valores tecnológicos en los noventa, o con la burbuja hipotecaria en la década pasada.

En contra:

* El conocido gurú financiero George Soros, ha descrito el alza en el precio del oro como “la última burbuja”. El financista, haciéndose eco de los comentarios del gurú de las inversiones Warren Buffett, describió al oro el mes pasado como “el colmo de la burbuja”,

porque es costoso de extraer y no tiene un valor real excepto su precio de mercado.

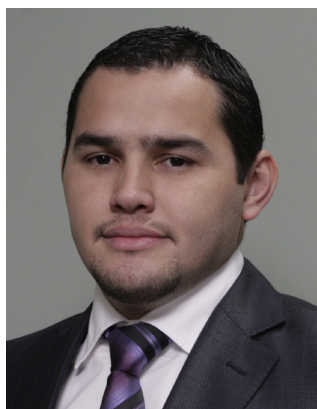
A favor:

* Economistas como Kenneth Rogoff sostienen que el elevado precio del oro se debe al “espectacular surgimiento de Asia, América Latina y Oriente Medio en la economía global. Mientras legiones de nuevos consumidores ganan poder adquisitivo, la demanda inevitablemente aumenta, y hace subir el precio de las materias primas escasas”.



Fuentes: <http://www.planetaforex.com> • <http://www.reuters.com>

PYMES y Fondos de Inversión



Marlon Sequeira

Coordinador de la Unidad de
Negocios de BCR Sociedad
Administradora de Fondos de
Inversión S.A.

“Es importante ver que existen alternativas con alto potencial para desarrollarse, uno de ellos son los Fondos de Capital de Riesgo, que incentivan la inyección de capital en las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES)”.

Poco a poco hemos visto como algunos inversionistas han ido considerando en sus portafolios instrumentos más sofisticados, con periodos de inversión entre el mediano y largo plazo; una labor que ha sido incentivada por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIs) y los Puestos de Bolsa.

De una manera cautelosa, algunos inversionistas, después de refugiarse en posiciones de corto plazo durante el periodo de crisis, salen nuevamente a obtener rendimientos que les permita incrementar sus retornos con mayores niveles de riesgo asociado.

En respuesta a la necesidad de otras alternativas, aparecen entre las opciones instrumentos como los Fondos Inmobiliarios y de Desarrollo Inmobiliario, que vienen a satisfacer, en parte, la demanda existente y a incrementar su participación en el mercado. Pero, ¿qué otros negocios se podrían incentivar a nivel local?

Es importante ver que existen alternativas con alto potencial para desarrollarse, uno de ellos son los Fondos de Capital de Riesgo, que incentivan la inyección de capital en las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES).

Las PYMES abarcan aproximadamente el 97,8% de las

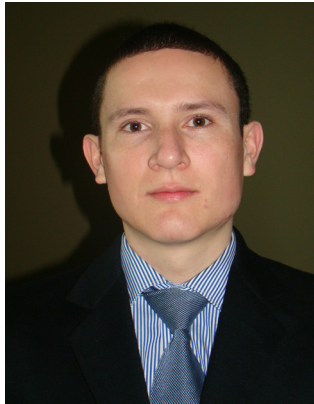
empresas de Costa Rica, según el Ministerio de Economía, Industria y Comercio, y tienen algún grado de dificultad para tener acceso al crédito con tasas razonables, lo que revela un mercado potencial de inversión privada, mediante un grupo importante de inversionistas que estén interesados en inyectar su capital en empresas emprendedoras con buenas perspectivas.

Otro participante que podría ayudar al desarrollo de ésta figura (Fondos de Capital Riesgo) es el mercado que actualmente gestiona la Bolsa Nacional de Valores: MAPA (Mercado Alternativo para Acciones), un proyecto que complementaría la necesidad de financiamiento de las PYMES y al mismo tiempo facilitaría la inversión en estos fondos de inversión.

Finalmente; si se cuenta con un buen número de empresas, un grupo de inversionistas sofisticados y un vehículo de inversión ágil y transparente, sólo falta que se incentive MAPA, y finalmente se apruebe la reglamentación de los Fondos de Capital Riesgo. Al asignar recursos para estructurar este tipo de negocios, se conducirá a un mercado de capitales más desarrollado, con nuevos instrumentos de inversión y que contribuya cada vez más a diversificar los portafolios de los costarricenses.

El Gestor de Portafolios OPINA...

El futuro de los fondos financieros se vislumbra en los mercados internacionales



Pablo González
Gestor de fondos financieros
de Aldesa SAFI

“Debido a las pocas opciones en renta fija y las nulas oportunidades en renta variable que el mercado local ofrece, los fondos de inversión de mediano y largo plazo se convierten en una de las formas más eficientes para diversificar portafolios en el mercado internacional”.

Inversionista: ¿Por qué han perdido atractivo los fondos de mediano y largo plazo?

Gestor: Estos fondos vieron reducido su protagonismo debido, principalmente, a la reciente crisis financiera que llenó de temor a gran cantidad de inversionistas y los hizo trasladarse a instrumentos más líquidos. Sin embargo, con esta decisión se están privando de obtener mejores niveles de rentabilidad en comparación con productos de corto plazo, como los Certificados de Inversión y los Fondos de Mercado de Dinero.

Incluso, si se retrocede más en el tiempo, otra de las razones fue la crisis del 2004, en la cual el impacto sufrido en el valor de las carteras de los fondos de mediano y largo plazo fue significativo. Esto debido a la poca comprensión que tenían los inversionistas de la valoración a precios de mercado y la falta de costumbre de evaluar el desempeño de los fondos en el horizonte de inversión para el cual fueron diseñados. Una tercer razón era la ausencia de una adecuada diversificación de los portafolios.

Adicionalmente, la normativa no brindaba la posibilidad a las sociedades administradoras de tener procesos de diseño de fondos de inversión más amplios y creativos,

dadas ciertas restricciones impuestas por el ente rector, las cuales fueron eliminadas recientemente y que a futuro permitirán construir fondos mejor orientados a las necesidades de los inversionistas.

Inversionista: ¿Es una buena decisión invertir en fondos de largo plazo, aún cuando la incertidumbre impera sobre la economía global?

Gestor: Si bien es cierto que aún no hay claridad sobre el rumbo que tomará la economía global, principalmente con la recuperación de la economía estadounidense, la gama de instrumentos disponibles a la hora de seleccionar inversiones es casi la misma que antes de la crisis, incluso, ha aumentado últimamente, dado los bajos niveles de tasas de interés y la oportunidad de gobiernos centrales y corporaciones para financiarse a un menor costo.

El agotamiento del potencial de la renta fija, explicado por bajas tasas de interés, riesgo de caída de precios, una política monetaria expansiva de parte de los gobiernos centrales y una baja inflación hace que la diversificación en opciones de renta variable sea necesaria.

Ante este panorama, se debe aprovechar la coyuntura actual de lenta recuperación, alta volatilidad e incertidumbre a la hora de diseñar la estrategia a seguir para llegar a los niveles de rendimiento y riesgo exigidos por los inversionistas.

Al conformar una cartera en el escenario de tasas históricamente bajas, se debe dejar atrás la concepción de comprar un título y dejárselo hasta el vencimiento. Debe haber una gestión más activa de los gestores de portafolio, estar más atentos a los movimientos y oportunidades del mercado, y lo más importante, diversificar las carteras de los fondos de inversión para minimizar riesgos.

Por lo tanto, debido a las pocas opciones en renta fija y las nulas oportunidades en renta variable que el mercado local ofrece, los fondos de inversión de mediano y largo plazo se convierten en una de las formas más eficientes para diversificar portafolios en el mercado internacional.

Inversionista: ¿Existen suficientes instrumentos a nivel local para una buena diversificación de los portafolios de los fondos financieros?

Gestor: En Fondos de Mercado de Dinero, por el corto plazo con el que se deben hacer sus inversiones, se puede diversificar con títulos del Gobierno y del Banco Central, o bien, por medio de los tradicionales Certificados de Depósito que ofrecen los bancos en nuestro país. El problema se da con los fondos de mediano y largo plazo, donde la gama de instrumentos locales es reducida y donde, tanto los valores públicos como privados, se mueven en la misma dirección.

Bajo esta situación, no queda más que mirar fuera de nuestras fronteras y salir en búsqueda de bonos soberanos y corporativos de países extranjeros, donde la oferta se torna más amplia y se puede diversificar en diferentes regiones y sectores, y lograr una mayor liquidez. Y ni qué decir si el fondo es

accionario o un megafondo, donde la cantidad de empresas o fondos de inversión se vuelve aún más extensa.

Inversionista: ¿Se estaría asumiendo más riesgo al salir a invertir en otros países?

Gestor: El riesgo es inherente a cualquier inversión sea del mercado local, como el internacional. Claro está, hay que saber elegir en qué tipo de activos se va a invertir, analizar la economía de los países en los cuales se está invirtiendo en el caso de elegir bonos soberanos y estudiar los resultados de las empresas y tomar en cuenta la calidad crediticia del emisor si la elección fuese bonos corporativos o acciones. Es por ello vital que los gestores tengan la capacidad de llevar a cabo un análisis fundamental sólido y cuenten con procesos de inversión bien definidos, que permitan identificar el valor de forma recurrente aún bajo condiciones de mercado tan complejas.

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