

Fondos de Inversión siguen en aumento

Activos se incrementaron en el primer trimestre 2014

El primer trimestre del 2014 fue positivo para la industria de fondos de inversión costarricense. Los fondos mostraron un importante aumento en volumen de activos.

En el caso de los activos, el crecimiento fue de 8,3%, al pasar de US\$3.370 millones al cierre del 2013, a US\$3.649 millones a finales de marzo 2014. Este dato debería verse en conjunto con el excelente desempeño

del 2013, que como se recordará, implicó un aumento en activos de los fondos de un 19%, medido entre los cierres de diciembre 2012 y diciembre 2013. Esto marca a una industria que recupera un ritmo de crecimiento sostenido, que se había desacelerado entre 2008 y 2011, pero que ya en 2012, comenzaba a elevarse.

Como alternativas preferidas por el inversionista se mantienen los Fondos de Mercado de Dinero, que se adueñan del 58% de todos los activos de la industria, seguido por los Inmobiliarios de renta, con un 32%.

**Costa Rica: Activos Fondos de Inversión.
Marzo 2014. Millones US \$.**



Preferencia según moneda del fondo

En cuanto a la distribución de activos según se trate de tipos de fondos en dólares, colones o euros, se nota una ligera migración hacia los fondos en dólares. Al cierre del 2013, la preferencia era de un 66% por fondos en dólares, y un 34% a fondos colones. Al término de marzo, la preferencia por fondos dólares fue de un 68%, versus un 32% en colones.

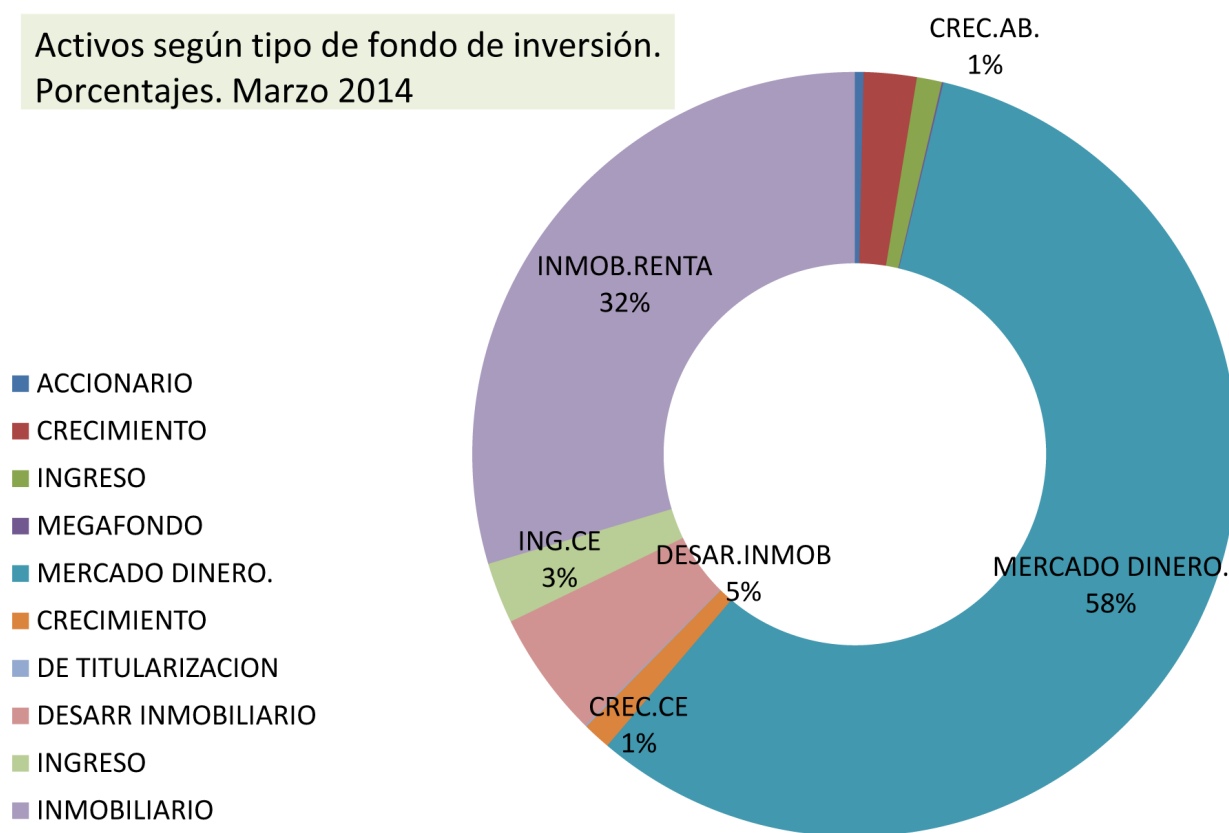
Es evidente, que el cliente de fondos de inversión, sigue siendo un ahorrante que se siente cómodo con la inversión en moneda extranjera, demostrando que no tiene un perfil especulador en la mayoría de casos, sino una visión de largo

plazo en sus inversiones.

Polarización de preferencias

Si bien el entorno de crisis internacional aún no ha sido superado, y el ahorrante muestra preferencia por estrategias de inversión cuidadosas, nos encontramos con una industria polarizada entre dos fondos muy diferentes: Por un lado, el Fondo Mercado Dinero, de naturaleza financiera, baja liquidez, bajo riesgo y bajo rendimiento dado su perfil de corto plazo. Y en el otro extremo el Fondo Inmobiliario, de largo plazo, menor liquidez, aunque estable y competitivo en rendimientos.

Activos según tipo de fondo de inversión.
Porcentajes. Marzo 2014



Preferencia por Fondos de Inversión en épocas de auge o crisis

La crisis subprime explotó en el mundo, a finales de 2007. Si bien algunos países se están recuperando de ella (aunque no con la fuerza que quisiéramos), este largo período de siete años, permite vislumbrar la conducta del ahorrante en la canalización de sus recursos. Un área que se ha debatido en Estados Unidos, es si la preferencia por Fondos de Inversión, se circunscribía al entorno de auge y rendimiento anterior a la crisis, o si la figura es tan robusta como para satisfacer al cliente aun en momentos de incertidumbre y caos en los mercados financieros.



Fotografía con fines ilustrativos

La época del auge económico

El gráfico indicado, presenta los flujos de dinero neto que las familias estadounidenses destinaron a la compra de bonos y acciones directas, así como a Fondos de Inversión. Como se ve, de los años 2002 a 2007, caracterizados por el auge de los mercados y bajas tasas de interés, los ahorrantes estuvieron sistemáticamente saliendo del mercado de acciones (tramo verde de las columnas). Los flujos netos de inversiones en acciones fueron negativos. No obstante, al constatar hacia dónde migró ese dinero, se nota que en 2002-2003 una porción minúscula la absorbió la inversión en bonos, la cual luego creció entre 2004 y 2007 (tramo naranja de las columnas). No obstante, en todos los años del auge, excepto el propio 2007, la afluencia del ahorrante hacia Fondos de Inversión (tramo azul), fue muy superior a la preferencia por bonos, y obviamente mucho más alto que el de acciones.

2007-2008: Irrumpe la crisis financiera mundial

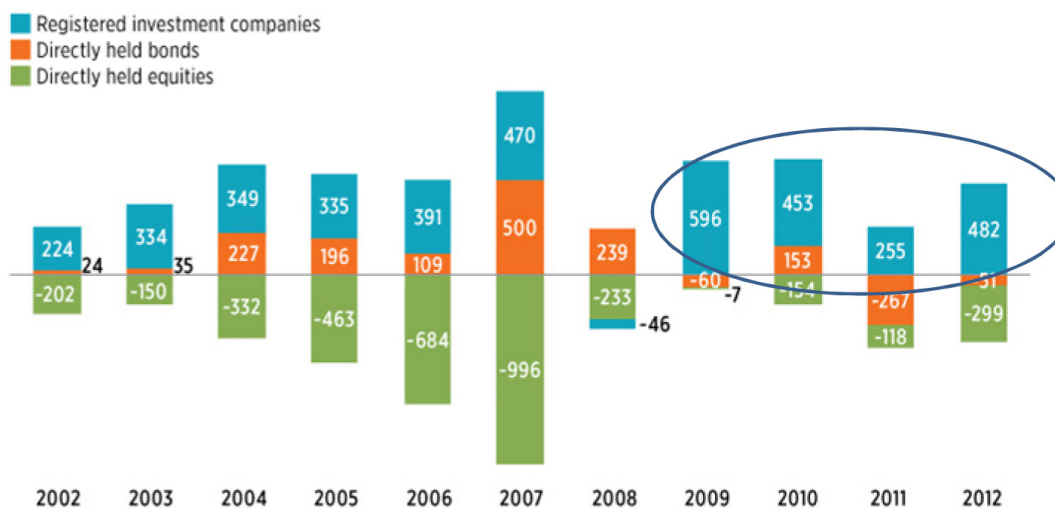
El único año de la época de auge en que el flujo hacia bonos (\$500 billones) superó al de Fondos de Inversión (\$470 billones), fue 2007, posiblemente por el efecto inicial de la crisis mundial, que se desata en el segundo semestre de ese año. Este fue el lapso del shock inicial,

y como se sabe, en momentos de volatilidad, la primera reacción habitual de los mercados, es correr al refugio de los bonos, principalmente de riesgo soberano. Esto es claro, en los años de 2007 e incluso 2008, los momentos más álgidos de la crisis subprime. En ese período se nota la mayor salida del mercado accionario, de casi 1 trillón de dólares (2007), seguida por una salida neta no menos importante en 2008, de -\$233 billones adicionales. En ese 2008 se presenta el único año en que los fondos experimentaron un flujo negativo de inversiones, de apenas -\$46 billones.

En 2009 se da un punto de inflexión interesante. El mundo se encuentra entonces en plena crisis, si bien el shock inicial ya se había conocido, aún la caída de los mercados, y los reportes de pérdidas empresariales y en los balances de los bancos, continuaban generando incertidumbre y derrumbes en los mercados internacionales (Estados Unidos, Europa, Asia). En este contexto de crisis, el 2009 cierra con flujos de inversiones netas negativas, tanto en acciones (-\$7 billones), como en bonos (-\$60 billones), mientras que los aportes netos hacia la industria de Fondos de Inversión se recupera ampliamente, llegando solo ese 2009 a \$596 billones. Es decir, el ahorrante, buscando alternativas en el entorno de crisis, prefiere el refugio de los Fondos de Inversión, aún más que la protección directa de los bonos.

El caso de Estados Unidos

*Household Net Investments in Funds, Bonds, and Equities
Billions of dollars, 2002–2012*



Familias ahorran cada vez mas en Fondos y menos en valores directos

En los años de la crisis que siguen al 2009, es decir, 2010 a 2012, la preferencia por Fondos de Inversión se acentúa: \$453 billones, \$255 billones y \$482 billones. En esos años de crisis, los flujos hacia acciones siguen siendo negativos, e incluso sorprende que en el caso de bonos, los años 2011 y 2012 vuelven a experimentar salidas netas, es decir flujos negativos de inversiones hacia la tenencia directa de bonos.

Inversión individual vs Inversión Colectiva

Lo anterior no significa que el ahorrante haya dejado de interesarse en el mercado de bonos o de acciones, o que estos tienden a desaparecer. Lo más alejado de la realidad. Lo que implica es que el ahorrante confía más en la inversión a través de Fondos de Inversión Accionarios o Fondos de Bonos, en vez de la tenencia directa de estos valores. Son entonces los Fondos de Inversión, los que están moviendo, dominando y dinamizando con sus compras y ventas, la mayor parte de los mercados de renta fija y variable de los Estados Unidos.

Motivos de la preferencia

Entre los razonamientos que se esbozan en esta preferencia por el ahorro colectivo en Fondos de Inversión, está la aceptación del conocimiento, profesionalismo y eficiencia de las Administradoras de Fondos, en la gestión de las carteras. Su grado de especialización, genera una mayor confianza de que el gestor puede actuar mejor y más rápido en las decisiones tendientes a minimizar pérdidas o aprovechar ganancias en los portafolios de inversión. Igualmente, al hecho de que el principio de diversificación, implícito en los Fondos de Inversión, es más sano en épocas de crisis que la concentración usual que tendría la inversión individual. Así mismo, la existencia de una amplia institucionalidad regulatoria, de supervisión, auditoría y transparencia sobre la industria de Fondos de Inversión, ha devenido en estabilidad y confianza hacia el producto y la gestión llevada a cabo por las Administradoras de Fondos de Inversión, tanto en épocas de auge como de crisis financiera.

Búsqueda de rentabilidad y cierre de fondos

Tomado de: Expasion.com. Autor: Guillermo Santos.

La pasada semana volvía a leer un texto similar a éste que copio a continuación procedente de una gestora de fondos: Nos ponemos en contacto con usted para comunicarle que, cumpliendo con nuestro compromiso de proteger la rentabilidad de nuestros inversores, el Consejo de Administración de ... ha decidido, de conformidad con las disposiciones del folleto, cerrar con efecto inmediato, las clases de participaciones ..., al haber alcanzado el Fondo la capacidad máxima de activos para su óptima gestión. Se cierra un fondo de inversión a nuevos suscriptores para que los actuales inversores no se vean perjudicados por un incremento excesivo de los activos bajo gestión y por los flujos monetarios que éste comportaría. Esta medida, cuando sucede por el motivo descrito, dice mucho y bueno de la calidad de los gestores y de la política comercial de la empresa gestora. Y, por supuesto, de la bondad financiera que el producto tiene para el inversor.



Fotografía con fines ilustrativos

¿Qué es el alpha en la gestión de carteras?

Sin querer entrar en tecnicismos estadísticos utilizados en la moderna teoría de carteras, definiré alpha como la parte de la rentabilidad que nos proporciona un fondo de inversión que no viene explicada por el comportamiento del mercado o activos financieros característicos en los que invierte ese fondo. Dicho de otra manera, el porcentaje de la rentabilidad atribuible al buen hacer del gestor. Si éste se hubiera limitado a replicar los componentes del índice de referencia seguido por el fondo, el alpha habría sido cero. Al final, estamos volviendo al debate, tantas veces aireado en este blog, entre gestión activa y pasiva.

El alpha no está únicamente ligada a la habilidad del gestor. Hay otros factores que condicionan este "extra" de rentabilidad y cito aquí dos de ellos:

- la estrechez de un mercado bursátil, el español es buen ejemplo de ello, que incrementa la dificultad de encontrar compañías atractivas y con suficiente liquidez para tomar posición, con el riesgo de realimentación en las subidas de las cotizaciones de éstas (y, ¡ojo!, también en las bajadas);

Llevamos mucho tiempo con los tipos a cero

Las políticas monetarias ultra-expansivas dirigidas a salir de la crisis, la represión financiera impulsada desde los Gobiernos para poder financiar sus maquinarias burocráticas y las fuerzas deflacionistas imperantes en las economías de los países desarrollados, han facilitado el mantenimiento del entorno de tipos a cero en el corto plazo y también tipos muy bajos en los tramos medios y largos de la curva de tipos de interés del Euro, Dólar y Yen. Si a ello añadimos la abundante liquidez, temerosa de volver de forma masiva a la renta variable, y las reticencias de los inversores hacia alternativas poco líquidas como el private equity y, hasta hace no mucho, el sector inmobiliario, tenemos un perfecto cóctel de búsqueda de rentabilidad con volatilidad controlada que arrasa con los buenos productos financieros.

- y la existencia de flujos frecuentes de entrada y salida de dinero en el fondo, especialmente los primeros que, al hacer aumentar el dinero bajo gestión, diluyen los puntos de ese plus de rentabilidad lograda de manera que el dato final de lo obtenido se reduce.

No es posible generar alpha gestionando decenas de miles de millones

Es normal pues que si el dinero bajo gestión dentro de un fondo de inversión crece mucho y rápidamente, con un patrimonio gestionado que aumenta constantemente por las suscripciones de nuevos partícipes y, además, el mercado donde se invierte es pequeño, la generación de esa rentabilidad extra que denominamos alpha se convierta en una tarea imposible. De ahí que, tras analizar por parte de la gestora las dificultades potenciales para mantener una gestión óptima del patrimonio del fondo en caso de que éste alcance determinada cuantía, se decida limitar su crecimiento mediante medidas como la prohibición de nuevas suscripciones cerrando el fondo a entradas de dinero o la restricción de éstas (por importe o permitiéndolas exclusivamente a los inversores que ya están dentro del fondo) haciendo lo que se denomina un soft close (cierre blando).

Es frecuente ver esta situación en fondos de inversión englobados en la denominada gestión alternativa con objetivo de rentabilidad. Los mencionados niveles ínfimos en que se encuentran los tipos de interés, dificultan lograr rentabilidades base aceptables sobre las cuales aportar el alpha que permita alcanzar el objetivo preestablecido. La ausencia de inversiones tradicionales con retornos plausibles y alto grado de seguridad en la preservación del patrimonio, hace que estos productos denominados con frecuencia como "Euribor +", aludiendo al objetivo de facilitar X puntos porcentuales de rentabilidad incremental sobre el índice, estén viviendo tiempos dorados en cuanto al aumento de activos gestionados. Eso sí, sólo los buenos productos de la categoría, ya que la dispersión



Fotografía con fines ilustrativos

y la inconsistencia son habituales en este estilo de gestión. Son esos buenos productos los que estamos periódicamente viendo entrar en el citado régimen de soft close.

Aprovechar estas oportunidades de inversión

Si se enteran de que un fondo de inversión va a cerrarse a nuevas suscripciones porque su gestora ha decidido frenar su crecimiento para preservar así la favorable rentabilidad de los inversores actuales, analicen el producto con un buen asesor y, si se adapta a su perfil de riesgo, adquieranlo, pues estarán seguramente ante una magnífica oportunidad de inversión que va a dejar de estar disponible.

Brindo por los Blackrock, BNY Mellon, J.P. Morgan, Schroders y otras gestoras que implementan este tipo de medidas. A muchos banqueros les extraña que se adopten tales decisiones aparentemente contrarias a los intereses de la cuenta de resultados de una entidad. A mi me llama poderosamente la atención que, por desgracia, continúe habiendo muchas entidades en que proteger al inversor se ve como noticia, cuando debería ser lo normal.

Expectativas para América Latina - FMI

Tomado del boletín informativo Pymeconomía.

El FMI proyecta que el crecimiento regional será de 2½ por ciento en 2014, menor al 2¾ por ciento observado en 2013. El débil crecimiento de la inversión y la demanda moderada de las exportaciones de la región frenaron la actividad en 2013, al igual que los cuellos de botella del lado de la oferta cada vez mayores en varias economías.

Para 2015, el FMI proyecta un repunte moderado, al 3 por ciento.

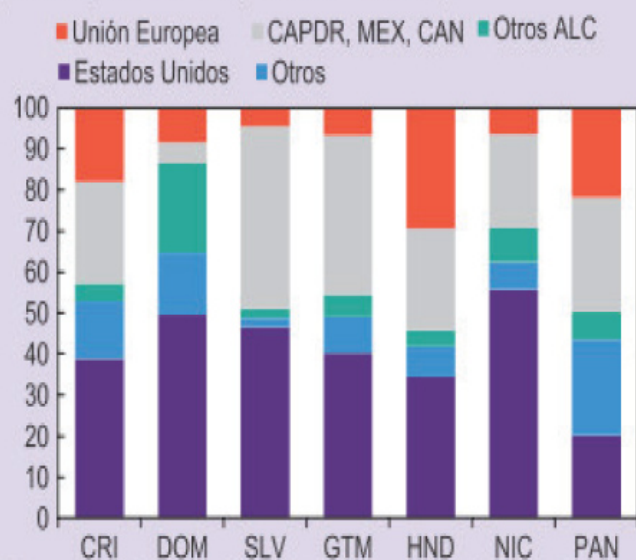
Según el informe, las perspectivas regionales permanecen ensombrecidas por una serie de riesgos a la baja. El principal riesgo es una caída más pronunciada de lo previsto de los precios de las materias primas causada por el debilitamiento de la demanda de algunas de las principales economías importadoras

de materias primas, especialmente China. Si bien los efectos de una normalización gradual y ordenada de la política monetaria de Estados Unidos deberían ser limitados en la mayor parte de la región, el aumento de la volatilidad de los flujos de capitales continúa siendo un riesgo.

En América Central, se proyecta un crecimiento de la actividad económica de alrededor del 3½ por ciento en 2014, similar al del año pasado. De cara al futuro, el FMI señaló que es necesario consolidar las finanzas públicas a fin de reducir los desequilibrios fiscales y externos, y para garantizar la sostenibilidad de la deuda. Los esfuerzos de consolidación deberían incluir medidas tanto para contener el gasto como para aumentar la recaudación tributaria.

CAPDR: Exportaciones de bienes por destino, 2012

(Porcentaje del total de exportaciones de bienes)

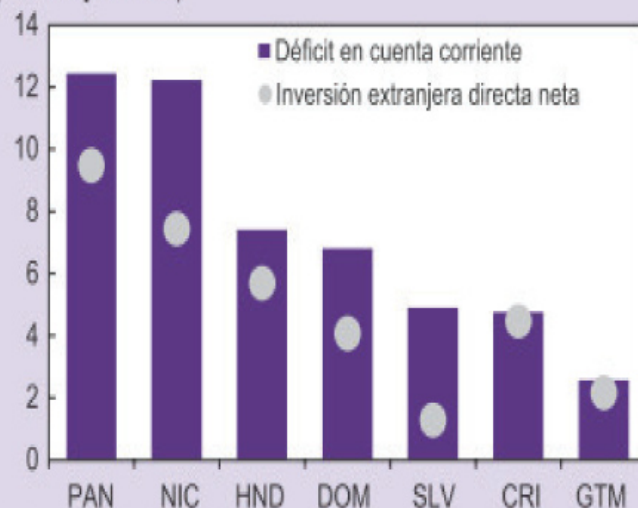


Fuentes: FMI, Direction of Trade Statistics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: CAPDR = América Central, Panamá y la República Dominicana. Véase la lista de abreviaturas de los países en la página 73.

CAPDR: Déficits en cuenta corriente externa e inversión extranjera directa neta¹

(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: CAPDR = América Central, Panamá y la República Dominicana.

Véase la lista de abreviaturas de los países en la página 73.

¹Promedio anual de 2010-13.

Los déficits en la cuenta corriente externa también son significativos (7% del PIB, en promedio), y la deuda externa es elevada y creciente en varios de estos países, entre ellos, El Salvador, Honduras y la República Dominicana. Una caída de la IED y las inversiones de cartera podría generar riesgos que las reservas internacionales mitigarían sólo parcialmente.

Si bien los bancos en la región de CAPDR (Centroamérica, Panamá y República Dominicana, por sus siglas en inglés) se encuentran bien capitalizados y sus coeficientes de liquidez cumplen, a veces con creces, con las normas de Basilea III, el elevado nivel de dolarización representa una vulnerabilidad potencial. Además, en los últimos años, algunos bancos han aumentado su dependencia del financiamiento externo.

La depreciación de la moneda local debilitaría las hojas de balance de las empresas y los hogares, exponiendo a los bancos a riesgos de crédito y refinanciamiento.

Otra preocupación en algunos países es la fuerte exposición de los bancos al sector público.

En materia de prioridades de política económica, es necesario consolidar las finanzas públicas a fin de reducir los desequilibrios fiscales y externos, y para garantizar la sostenibilidad de la deuda. Los esfuerzos de consolidación deberían incluir tanto medidas para contener el gasto (por ejemplo, límites al aumento de los salarios públicos y una mayor focalización de los subsidios), así como una mayor recaudación tributaria. En varios países es también fundamental viabilizar financieramente a los sistemas de seguridad social. Además, los países de la región se beneficiarían de un fortalecimiento de sus marcos de política fiscal en términos más generales: por ejemplo, especificando objetivos fiscales de mediano plazo, introduciendo reglas fiscales y minimizando los riesgos fiscales relacionados con las asociaciones público-privadas. Las cinco economías de la región de CAPDR que no están oficialmente dolarizadas, se verían favorecidas por una mayor flexibilidad cambiaria, que les permitiría absorber con mayor facilidad los shocks externos.

Las vulnerabilidades financieras relacionadas con la

dolarización deben mitigarse por medio de una mejor regulación prudencial, que genere mayores incentivos para que los agentes internalicen los riesgos cambiarios. Algunos países están avanzando en esa dirección mediante la adopción de criterios más estrictos para evaluarlos riesgos crediticios de prestatarios sin cobertura y el aumento en los requisitos de aprovisionamiento. Además, los organismos reguladores deberán verificar que los bancos apliquen rigurosas pruebas de tensión (stress-test) sobre la exposición cambiaria tanto de sus clientes como propias.

Un desafío clave de mediano plazo consiste en incrementar la productividad y el crecimiento potencial, que se encuentran limitados por un clima de negocios débil, la inseguridad y una infraestructura deficiente. Las prioridades incluyen mejorar el clima de inversión y elevar la calidad de la fuerza laboral por medio de mejoras en la educación y la salud. Por otra parte, una expansión de la capacidad de generar ingresos públicos permitiría destinar más recursos a la inversión pública productiva.

