

Estrategias de los inversionistas institucionales en el Perú utilizando la Teoría de Portafolio: el caso de los Fondos Mutuos 2005-2009

Strategies of institutional investors in Peru using the Portfolio Theory: the case of Mutual Funds 2005-2009

Arcenio Otilio Pacheco Villena¹

¹ Universidad Nacional Agraria de la Selva – Tingo María - Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Av. Universitaria Km 1.5 Carretera Tingo María Huánuco.

Autor correspondiente: otipa13@hotmail.com (A. Pacheco)

RESUMEN

El objetivo del estudio fue determinar el nivel de eficiencia en la gestión de portafolios de inversionistas institucionales locales de los fondos mutuos. Entre los años 2005 y 2009, la capitalización bursátil se incrementó de U.S. \$ 2,600 millones a U.S. \$ 13,000 millones. Los inversionistas institucionales y los fondos son importantes en el mercado de valores, porque a través de éstos se proveyeron recursos financieros a la economía. La deficiente información en la administración del portafolio de fondos mutuos, podría conducir a decisiones erróneas. Para tener una información completa sobre la administración de un fondo, es necesario considerar el riesgo que se incurre para alcanzar un nivel dado de rentabilidad. Se utilizó la evaluación del portafolio de inversionistas institucionales en el mercado de capitales. El resultado fue: el inversionista institucional Promoinvest obtuvo la mayor media, igual a 5,3138 y una varianza igual a 0,4073, esto significa que tiene una mayor rentabilidad y un menor riesgo; mientras que Interfondo su media fue de 0,6808 y su varianza de 0,9967, esto significa que tuvo una menor rentabilidad y un mayor riesgo. Se concluye que algunos inversionistas de fondos mutuos no aplican eficientemente los conceptos de Timing y Selectividad.

Palabras clave: Fondos mutuos; Inversionistas Institucionales; Teoría de Portafolio.

ABSTRACT

The study objective was to determine the efficiency level in the management of portfolio of local institutional investors of mutual funds. Between 2005 and 2009 the market capitalization was increased from U.S. \$ 2600 million to U.S. \$13000 millions. Institutional investors and mutual funds are important in the securities market, because through those financial resources are provided to economy. The efficient information in the management of mutual funds portfolio, could lead to erroneous decisions. To have complete information about the management of a fund it is necessary to consider the risk that it is incurred in order to achieve a given level of profitability. It was used the portfolio assessment of institutional investors in the capitals market. The result was the Promoinvest institutional investor obtained the greater media equal to 5.3138 and a variance equal to 0.4073 it means that had a greater profitability and a minor risk; while Interfund its media was 0.6808 and its variance of 0.9967 it means that had a minor profitability and a greater risk. It was concluded that some institutional investors of mutual funds do not explain with efficiency the concepts Timing and Selectivity.

Key Word: Mutual funds; institutional investors; portfolio theory.

1. INTRODUCCIÓN

Al iniciarse la década de los 90, el gobierno peruano inició una serie de reformas inmersas en el marco de las nuevas corrientes de globalización y liberalismo económico que empezaron a tomar fuerza en el mundo desde los años 80.

La evaluación de la gestión de portafolio de los inversionistas institucionales es de suma importancia en el mercado de capitales, dado que el desempeño financiero de estos inversionistas condiciona el bienestar de un gran número de partícipes.

La ausencia de información referente a la eficiencia con la cual los fondos mutuos administran su portafolio, podría conducir a decisiones erróneas por parte de los partícipes.

Usualmente se suele evaluar la eficiencia de un determinado portafolio en función exclusiva del nivel de rentabilidad que éste obtiene. Ello lo podemos ver, por ejemplo, en la publicidad de los fondos mutuos, donde se asocia inmediatamente la rentabilidad del fondo con el desempeño del administrador. Sin embargo, esta forma de evaluar la gestión de portafolio no es adecuada. Para tener una información completa sobre la administración de un fondo en particular es necesario además considerar el riesgo en que se incurre para alcanzar un nivel dado de rentabilidad. Ello se debe a que conforme el riesgo asociado a un fondo sea mayor, la certidumbre de obtener la rentabilidad promedio que ofrece éste será menor.

El objetivo del estudio es determinar el nivel de eficiencia en la gestión de portafolios de los inversionistas institucionales locales: el caso de los fondos mutuos.

Los Fondos Mutuos se generan a partir de los aportes de diversas personas y empresas a un fondo común. Así se logra mayor rentabilidad que invirtiendo de manera individual en instrumentos tradicionales de inversión.

De lo anterior parece natural concluir en la necesidad de utilizar algún otro tipo de herramienta, distinta de la simple comparación de sus utilidades, para evaluar el desempeño de los Fondos Mutuos; las mismas que necesariamente deben estar ajustadas por riesgo. Pero, ¿Qué entendemos por riesgo?, ¿Cómo lo cuantificamos? y ¿De qué tipo de riesgo estamos hablando?

En la literatura financiera encontramos algunas de estas herramientas que sí consideran el ajuste por riesgo, aunque cada una con una forma particular de medir el riesgo o más bien de elegir el tipo de riesgo relevante. Así tenemos el índice de Sharpe, el índice de Treynor y el índice de Jensen; cada uno mide el desempeño de cualquier administradora de fondos, aunque sus definiciones de mejor desempeño tienen distintas acepciones. Adicionalmente, contamos en la teoría financiera con el CAPM y el APT, teorías que relacionan de manera matemática el riesgo y el retorno; no obstante, hay que tomar en cuenta, en el caso del CAPM, las críticas de Roll, en especial la referida a la imposibilidad de testear el portafolio de mercado.

El análisis de los fondos mutuos se sustenta en la moderna teoría del portafolio desarrollada por Harry Markowitz en 1952, acerca de la elección de portafolios.

Según esta teoría, la selección de portafolios se basa en la sencilla observación de que se maximiza el rendimiento esperado a un cierto nivel de riesgo, o se minimiza el riesgo a un nivel esperado de rendimiento. Si esto no fuera así, el portafolio podría consistir en los activos favoritos del inversionista o del asesor financiero, en cambio la combinación de diferentes activos, los cuales no todos son igual de atractivos, cuando se consideran individualmente, siempre ofrecen el máximo rendimiento esperado a un nivel de riesgo dado.

El mercado de capitales peruano experimentó un notable desarrollo a partir de 1992 y la capitalización bursátil se incrementó de un monto ligeramente superior a U.S.\$ 2,600 millones a más de U.S.\$ 13,000 millones.

En este contexto, uno de los principales inversionistas institucionales, los fondos mutuos, cumplen un rol fundamental en el mercado de valores al ser uno de los principales demandantes de activos financieros. A través de la participación de los fondos mutuos, se provee de recursos financieros a diversos sectores de la economía, lo que en última instancia redundará en un mayor crecimiento económico.

La evaluación de la gestión de portafolio de estos inversionistas institucionales es de suma importancia en el mercado de capitales, dado que el desempeño financiero de estos inversionistas condiciona el bienestar de un gran número de partícipes. La ausencia de información referente a la eficiencia con la cual los fondos mutuos administran su portafolio, podría conducir a decisiones erróneas por parte de los partícipes o afiliados.

Usualmente se suele evaluar la eficiencia de un determinado portafolio en función exclusiva del nivel de rentabilidad que éste obtiene. Ello lo podemos ver, por ejemplo, en la publicidad de los fondos mutuos, donde se asocia inmediatamente la rentabilidad del fondo con el desempeño del administrador. Sin embargo, esta forma de evaluar la gestión de portafolio no es adecuada. Para tener una información completa sobre la administración de un fondo en particular es necesario además considerar el riesgo en que se incurre para alcanzar un nivel dado de rentabilidad. Ello se debe a que conforme el riesgo asociado a un fondo sea mayor, la certidumbre de obtener la rentabilidad promedio que ofrece éste será menor.

El estudio consta de cuatro capítulos, el primero denominado Planteamiento del Problema, el segundo Marco Teórico Conceptual, en el tercero trata sobre el Análisis de Rentabilidad de los Fondos Mutuos, el cuarto capítulo se estudia el Análisis y Discusión de resultados y finalmente presentamos las conclusiones, recomendaciones y bibliografía.

2. MATERIALES Y MÉTODOS

2.1. Diseño Metodológico

Por el tipo de investigación, el presente estudio reúne las condiciones necesarias para ser denominado como “Investigación aplicada”.

Conforme a los propósitos del estudio la investigación se centra en el nivel descriptivo, debido a las variables que se utilizan en dicho trabajo.

Las estrategias que utilizan los Inversionista institucionales para manejar en forma eficiente una cartera de portafolio son:

- i.- Maximizar el rendimiento esperado del portafolio, haciendo una óptima diversificación para minimizar el riesgo (modelo C.A.P.M.)
- ii.- Anticiparse a las variaciones de los precios de los activos financieros en el mercado (TIMNIG)
- iii.- Seleccionar activos sub valorados e incorporarlos a un portafolio diversificado con el fin de minimizar el riesgo (SELECTIVIDAD)

2.2. Método

En la presente investigación se ha utilizado entre otros el método descriptivo, el mismo que se complementa con el de análisis, síntesis, deductivo, estadístico, etc. que conforme se fue desarrollando la investigación se siguió utilizando indistintamente en el estudio.

2.3. Diseño

Se tomó una muestra en la cual: $M = A (m o)$ (1)

Donde:

M = Muestra

A = número de años

m = meses por año

O = días de observación

2.4. Población y muestra

2.4.1. Población

La población estuvo conformada por la Bolsa de Valores de Lima, la CONASEV y la Superintendencia de Banca y seguros, que son las instituciones que disponen de información estadística y financiera del mercado Bursátil.

2.4.2. Muestra

La muestra que se utilizó en este estudio, se obtuvo de la población, específicamente de las Áreas y Unidades dedicadas al acopio y registro de información sobre transacciones realizadas en la Bolsa de Valores de Lima, en especial el caso de los fondos mutuos. La muestra tomada es de 5 días por semana (Lunes a Viernes), en cinco años se han tomado 1 300 observaciones.

2.5. Variables e Indicadores

2.5.1. Variable independiente:

X. INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES:

Indicadores:

X1 Indicador de treynor - Mazuy

X2 Indicador de Jenen

X3 Modelo CAPM

X4 Modelo Egarch - M

2.5.2. Variable dependiente

Y. PORTAFOLIO: FODOS MUTUOS

Indicadores:

Y2. Rendimiento del portafolio de Fondos Mutuos libre de riesgo: (r_f)

Y3. Rendimiento del portafolio de Fondos Mutuos de renta variable

Y4. Rendimiento del portafolio de Fondos Mutuos de renta mixta

2.6. Técnicas de recolección de datos.

2.6.1. Técnicas:

Las principales técnicas que se utilizaron en este estudio fueron:

- Análisis Documental
- La Entrevista.

2.6.2. Instrumentos:

Los principales instrumentos que se utilizaron fueron:

- Guías de análisis documental,
- Guías de entrevistas.

2.7. Técnicas para el procesamiento de datos y análisis de la información.

2.7.1. Técnicas:

Se utilizó la tabulación de datos y el empleo del manejo estadístico.

2.7.2. Procesamiento de la información:

Se elaboraron tablas y gráficos que permitieron el análisis y el procesamiento de la información, facilitando de esta forma la elaboración de las conclusiones y recomendaciones.

3. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

El análisis se efectúa en un contexto donde la variación porcentual del PBI tiene una marcada tendencia a la baja, pasando de 13,0% al primer semestre del 2008, hasta 0,5% a mayo del 2009, como reflejo del comportamiento negativo de casi todos los sectores, principalmente el sector pesca y comercio. De igual modo, se observa una reducción de los niveles inflacionarios de 5,71% a 3,06% a junio 2009 con un cambio marcado en la tendencia. Se estima un crecimiento del PBI de 2,5% y una tendencia inflacionaria que converja hacia los rangos metas para fines del 2009.

La reducción de los niveles de consumo impulsando la demanda interna (confianza) hacia la baja, como reflejo de la incertidumbre de los consumidores, dado el contexto financiero global.

El ajuste de la tasa de referencia de política monetaria de 6,5% en septiembre 2008 a 3,0% en junio 2009 debido al deterioro de las expectativas globales, las menores presiones inflacionarias y la desaceleración de la economía local fueron complementadas por la relajación de los niveles de encaje.

Por otro lado, al primer semestre del 2009, dado el contexto global, se observa un cambio en la tendencia del dólar americano (spot a junio 2009 en 2.984 y forward a 6 Meses en 3.03) como reflejo de la reducción en la percepción de riesgo, así como una recuperación del precio por onza de oro para terminar en US \$ 926,6 a junio. En contraste con lo observado a fines del 2008, cuando el precio del oro cae por debajo de los US \$ 800,0 por incertidumbre de los agentes y la tendencia positiva del tipo de cambio que respondía a los movimientos de los portafolios de dólares a futuro por expectativas depreciatorias (spot a octubre del 2008 3,078 y forward a 6 Meses 3,146) y la decisión de los inversionistas de buscar refugio en dicha moneda y T-notes del tesoro americano.

Si observamos la variación de los montos observados en junio 2008 fecha aproximado de inicio de la crisis y junio 2009 fecha en que se nota la disminución de los efectos de la crisis, tenemos que la variación sufrida por la capitalización bursátil y el patrimonio administrado por los fondos mutuos es de -28,7% y -35,6%, respectivamente, en comparación con el crecimiento de +6,29% en la liquidez del sistema bancario.

Al primer semestre del 2009, la liquidez del sistema bancario, del sistema de fondos mutuos y la capitalización bursátil registran S/. 111,07 MM, US \$ 3,3 MM y S/. 227.0 MM, respectivamente.

En tal sentido se observa, que en un contexto de incertidumbre (último trimestre del 2008) los partícipes de los fondos mutuos y demás agentes con inversiones de alto riesgo (renta variable), trasladaron sus recursos al sistema bancario (principalmente), ocasionando una reducción de la negociación en bolsa y la liquidez de los fondos de -28,6% (S/. 62,9 MM) y -30,6% (US \$ 1,3 MM) solo en octubre del 2008 (periodo con mayor variación), para un crecimiento de la liquidez del sistema bancario (en el mismo periodo) de +4,2% (S/. 4,5 MM).

A Junio 2009 el riesgo país Perú, se ubicó en 275 pbs, es decir 76 pbs superior al nivel de junio 2008, en comparación con la región que registró un diferencial en ese periodo de 201 pbs. Esta situación refleja el contexto financiero mundial y no necesariamente la situación actual de la economía local.

Como resultado del aumento en la percepción del riesgo global (principalmente durante el último trimestre del 2008) se incrementó el costo de financiamiento, en contraste con la deuda norteamericana, que vio presionado su “yiel” por la importante demanda de los inversionistas como instrumento de resguardo ante el riesgo percibido.

En la curva de Junio 2009 se observa la fuerte presión y rápido traslado sobre los plazos más cortos como reflejo de la política monetaria y la presión de los agentes por posiciones poco riesgosas (menor duración).

La evolución de la deuda soberana y global peruana durante el 2008 y 2009, reflejó el comportamiento volátil de los mercados dado el contexto incierto.

En tal sentido durante el 2008, la deuda soberana peruana, estuvo fuertemente presionada en las duraciones más bajas (posiciones especulativas de “carry trade” por agentes externos), para incrementar la compensación por riesgo en septiembre 2008 acorde a los requerimientos de los inversionistas. Finalmente, estas variaciones, se empiezan a corregir a fines del 2008, para terminar en junio 2009, inclusive por debajo de la curva de marzo 2008.

De igual modo, la deuda global peruana, estuvo fuertemente presionada por los requerimientos de mayor compensación por riesgo, observándose los puntos más altos de negociación en diciembre 2008, para regresar en junio 2009 - en los plazos cortos y medios de la curva – a niveles inferiores a los observados en marzo del 2008, como resultado de la reducción de las tasas de referencia global en moneda, dada la necesidad de los gobiernos de promover el consumo y reactivación de sus economías.

En el mismo sentido, se observa que los diferenciales entre bonos con rendimientos en nuevos soles y dólares se muestran mucho menos atractivos con respecto a niveles previos a agosto 2008, desincentivando a los inversionistas.

Tabla 1. Análisis indicador de Jensen Fondos mutuos de renta variable, Enero de 2005 a Enero 2009

Fondo mutuo	Jensen	t-est	Jarque-Bera
Promoinvest	-0,0896	-3520	573,5445
Interfondo	-0,0192	-0,1423	0,7673
Credifondo	-0,2088	-1,6386	0,2683

Fuente. Datos CONASEV

En el periodo de estudio (Enero 2005 a Enero 2009) para fondos mutuos de renta variable, el inversionista institucional que lograr un rendimiento aceptable, es decir que sea superior al estimado por el modelo C.A.P.M: fue Interfondo teniendo en cuenta que su indicador de Jensen fue de -0.0192, esto significa que no se pueda incorporar en su cartera activos subvaluados; por lo tanto la gestión de Interfondo no ha sido deficiente. En el mismo periodo de análisis el inversionista institucional que ha tenido mala gestión es Credifondo porque su indicador de Jensen es de -0.2088, esto significa que el administrador de Credifondos le falta habilidades para poder aplicar la selectividad en sus portafolios.

Tabla 2. Análisis indicador de Jensen Fondos mutuos de renta variable Enero de 2005 a Junio 2009

Fondo mutuo	Jensen	t-est	Jarque-Bera
Promoinvest	-0,2195	-1.035	0,3799
Interfondo	-0,1902	-0.7534	0,7254
Credifondo	-0,3352	-1.704	0,343

Fuente. Datos CONASEV

En el periodo de estudio (Enero 2005 a Junio 2009) para fondos mutuos de renta variable, el inversionista institucional que estuvo cerca de lograr un rendimiento extraordinario, fue Interfondo teniendo en cuenta que su indicador de Jensen fue de -0,192, esto significa que no existe una oportunidad para que Interfondo pueda incorporar en su cartera activos subvaluados; por lo tanto la gestión de Interfondo no ha sido buena. En el mismo periodo de análisis el inversionista institucional que ha tenido la peor gestión es Credifondo porque su indicador de Jensen es de -0,3352, esto significa que existe muy poca habilidad en el administrador de Credifondo para aplicar la selectividad en los portafolios.

Tabla 3. Análisis indicador de Treynor-Mazuy Fondos mutuos de renta variable, Enero de 2005 a Enero 2009

Fondo mutuo	B2	t-est	Jarque-Bera
Promoinvest	-0,0063	-0,3063	0,3455
Interfondo	-0,0024	-0,0966	0,7043
Credifondo	0,009	-0,4727	1,9028

Fuente. Datos CONASEV

El indicador de Treynor-Mazuy, se utiliza para medir la existencia de Timing. Así tenemos que en el período de Enero 2005 a Enero 2009 los Inversionistas Institucionales **Interfondo y Promoinvest no han logrado un mayor rendimiento en su portafolio, porque sus indicadores treynor – Mazuy han sido de -0,0024 y -0,0063, esto significa que ninguno** de los inversionistas hacen timing, porque su $\beta_2 < 0$.

Tabla 4. Análisis indicador de Treynor-Mazuy Fondos mutuos de renta variable, Enero de 2005 a Junio 2009

Fondo mutuo	B2	t-est	Jarque-Bera
Promoinvest	0,0136	0,9121	619,2839
Interfondo	0,0134	1,7091	1,2311
Credifondo	0,0056	0,7496	0,1105

Fuente. Datos CONASEV

En el período Enero 2005 a Junio 2009 los inversionistas institucionales han mejorado porque tienen un mayor rendimiento de su portafolio por unidad de riesgo, así tenemos que el inversionista institucional Promoinvest tiene un indicador de Treynor-Mazuy de 0,0136, esto significa que existe timing, porque su $\beta_2 > 0$. También se observa que el inversionista institucional Credifondo tiene un indicador de Treynor –Mazuy de 0,0056, es decir esta empresa también se adelanta a los precios del mercado.

Tabla 5. Modelo Egarch-M para los fondos mutuos de renta fija, Fondos mutuos en soles Enero de 2005 a Junio 2009

Parámetro	Credifondo		Hiper renta Soles	
	Coefficiente	t-est	Coefficiente	t-est
Media				
o	0,0403	11,4913	-0,0163	-0,6402
p	0,6315	5,3545	1,096	2,829
q	-	-	-	-
r	-	-	-	-
Varianza				
v	-1,7003	-7,6843	-2,856	-3,0431
w	-0,971	-3,6957	0,0853	0,8734
x	-0,4962	-3,4176	-0,7741	-4,703
y	0,4666	65,6696	0,4294	2,5141

Fuente. Datos CONASEV

El modelo Egarch-M, establece una relación entre el diferencial de rentabilidad de un activo financiero o un portafolio de inversion (r_t) y un activo libre de riesgo (r_f) y la varianza condicional del diferencial de estos rendimientos.

Tabla 6. Modelo Egarch-M para los fondos mutuos de renta fija Fondos mutuos en dólares Enero de 2005 a Junio 2009

Parámetro	Credifondo Dólares		Hiper renta Dólares		Renta Premium	
	Coefficiente	t-est	Coefficiente	t-est	Coefficiente	t-est
Media						
O	-0,6032	-2,0915	0,2759	4,6314	-0,3208	-7,8663
P	2,1091	2,5245	-0,519	-1,8057	1,4394	7,6621
Q	-0,5802	-5,0477	-	-	-0,3266	-3,4552
R	-	-	-	-	0,2244	3,4681
Varianza						
V	-1,2385	-2,8108	-4,8731	-8,291	-4,0503	-17,4978
W	-0,5305	-2,0514	1,3295	2,2164	0,309	3,9144
X	0,7049	2,9904	0,348	0,8448	0,5503	5,294
Y	0,1722	0,8364	-0,7311	-3,4057	-0,6103	-8,7375

Fuente. Datos CONASEV.

Así tenemos que en el período de análisis de Enero 2005 a Junio 2009 para fondos mutuos de renta variable; la media y la varianza más representativas, se presenta en la tabla Nro.07, esta es:

Tabla 7. Modelo Egarch-M para los fondos mutuos de renta variable (Enero 2005 a Junio 2009)

Inversionistas	Media	Varianza
Promoinvest	5,3138	0,4073
Interfondo	0,6808	0,9967
Credifondo	1,0809	0,7160

Como se puede apreciar en la tabla anterior el inversionista que tiene mayor media es Promoinvest igual a 5,3138 y una varianza de 0,4073, esto significa que tiene mayor diferencial de rentabilidad y un menor riesgo; mientras que el Inversionista Institucional Interfondo su media es 0,6808 y su varianza es de 0,9967, esto significa que tiene una menor diferencial de rentabilidad, pero tiene un mayor riesgo.

Teniendo en cuenta el análisis anterior, se puede concluir que los casos de algunos inversionistas institucionales de Fondos Mutuos no han logrado con eficiencia la aplicación de los conceptos de Timing y Selectividad.

Spread Bonos Soberanos vs. Bonos Globales (Pbs)

Al cierre del primer semestre del 2009, se observa un incremento en las emisiones tanto en moneda local como extranjera, prevaleciendo la preferencia de los emisores por colocar sus “paquetes” en nuevos soles. Sin embargo, la preferencia de los inversionistas recae en las emisiones en dólares americanos (menor percepción de riesgo), sin llegar a recuperar los niveles de preferencia por la moneda local, observados durante el primer semestre del 2008, teniendo en consecuencia (por la diferencia de preferencias de moneda por la demanda y oferta) una significativa reducción en la evolución de la negociación en el mercado secundario.

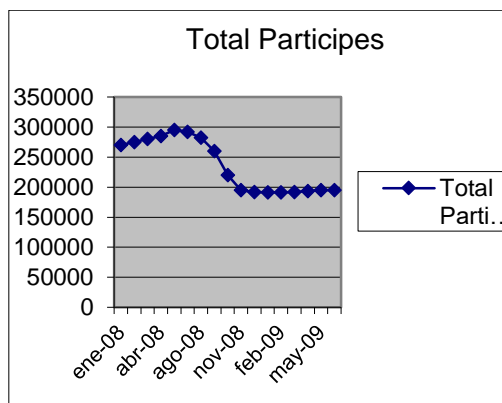


Figura 1. Total participes

Fuente: CONASEV

A Junio del 2009, la industria de fondos mutuos, muestra una evolución favorable con un total de S/.10,059.5 millones de patrimonio para un total de 204,393 partícipes, respecto de lo realizado a diciembre del 2008 (cuando tenía 13,7% menos de patrimonio y 2,63% menos de partícipes), sin lograr recuperar el punto más alto de la industria en el 2007, año en el que cerró con un total de S/.12,989.2 Millones de patrimonio para 275,126 partícipes.

Es importante señalar que la variación más importante en el monto de patrimonio y número de partícipes, se produce en el periodo Septiembre – Noviembre 2008 (3 meses), cuando el patrimonio de la industria cae un 14% y los partícipes se reducen en un 32%. Esta situación se produce como resultado de una reacción conservadora de los partícipes que optan por reducir su exposición en fondos mutuos de alta volatilidad.

En el periodo febrero – mayo 2009 se observa una tendencia creciente en la variación del número de partícipes, situación contraria a la observada en el mismo periodo para el monto del patrimonio, reflejando que: i) los inversionistas han optado por diversificar sus recursos en fondos, bolsa de valores, depósitos, etc. y ii) los inversionistas, dado el contexto de bajas tasas de interés, buscan maximizar el rendimiento de sus inversiones, intentando recuperar los niveles de retornos obtenidos en periodos anteriores.

Evolución de Patrimonio

Respecto a la participación de mercado de las 6 sociedades administradoras de fondos mutuos (SAFM) que operan localmente, a junio 2009, Credifondo se mantuvo como líder con un 44,7% del patrimonio administrado y un 36,0% de los partícipes del Sistema. Le siguen Continental Fondos (21,2% y 27,1 partícipes), Scotiafondos (18,4% y 15,0%), Interfondos (14,1% y 17,7%), ING Fondos (3,3% y 3,5%) y Promoinvest (0,4% y 0,7%).

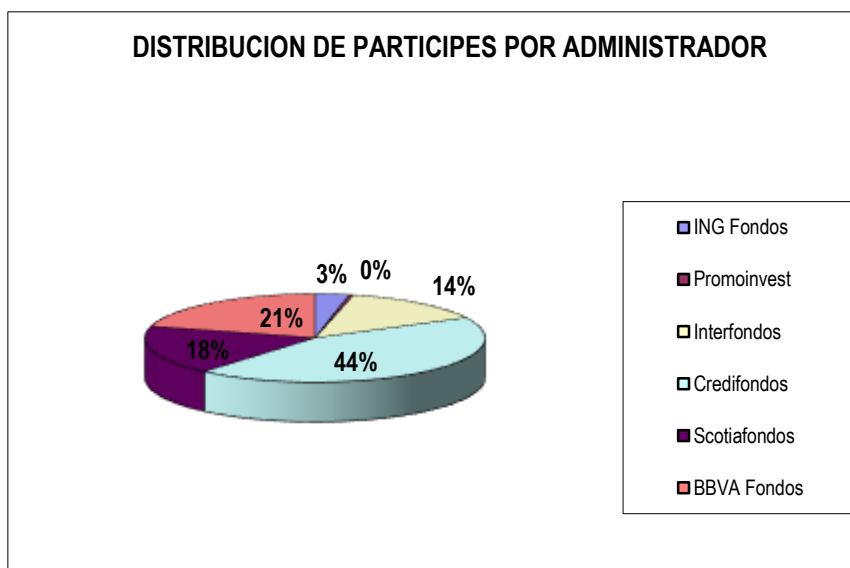


Figura 2. Distribución de partícipes por administrador

Fuente: CONASEV

Al mes de Junio del 2009 los inversionistas institucionales que tienen la mayor administración del patrimonio de los fondos mutuos son: Credifondos con 36% del total del patrimonio, le sigue en importancia BBVA Fondos con el 27%, luego sigue Interfondos con el 18% y Scotiafondos con el 15%, como se puede apreciar en la figura Nro.03.

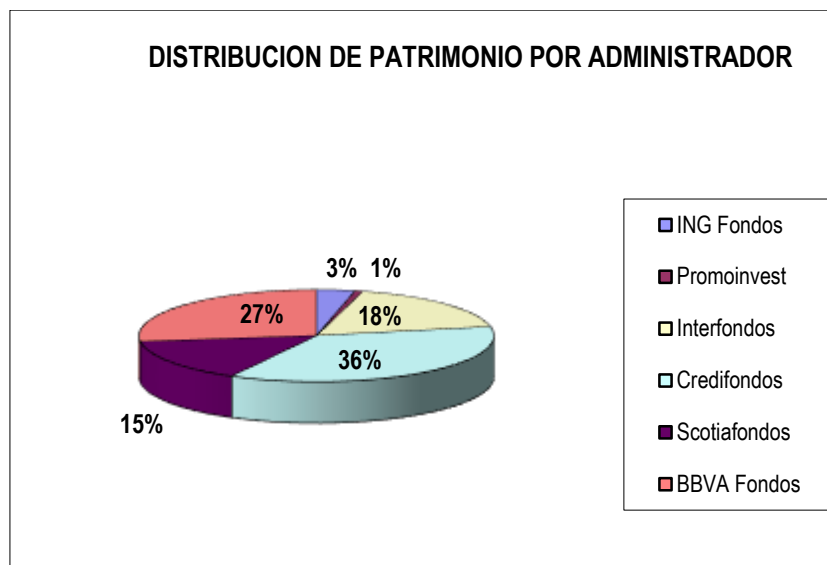


Figura 3. Distribución de patrimonio por administrador
Fuente: CONASEV.

En tal sentido a Junio 2009, la mayor concentración de los partícipes y patrimonio se ubica primero en los fondos de renta fija de mediano / largo plazo en dólares (20%), seguido muy de cerca por los fondos de renta fija de corto plazo en soles (24%) y dólares (27%). Esta situación, (como ya se explicó anteriormente) responde a la búsqueda de mayores retornos en plazos más largos que compensen la reducción de las tasas de interés.

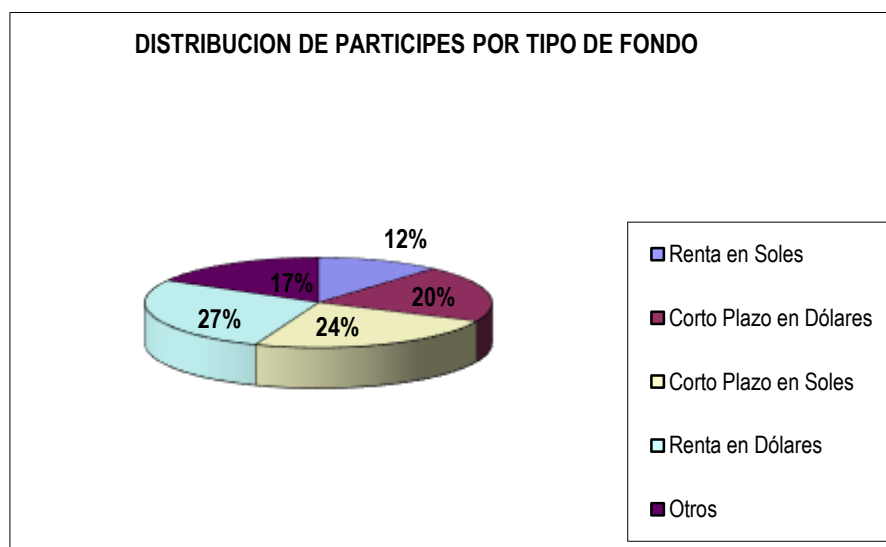


Figura 4. Distribución de partícipes por tipo de fondo
Fuente: CONASEV

La preferencia observada en los inversionistas por activos de mediano / largo plazo en moneda extranjera (34%) y en el corto plazo en dólares representa el 28%, refleja la necesidad de estos de buscar mayores retornos en una moneda considerada “refugio”. Por otro lado, el tipo de patrimonio en el corto plazo en soles representa un porcentaje menor alcanzando solamente el 17%.

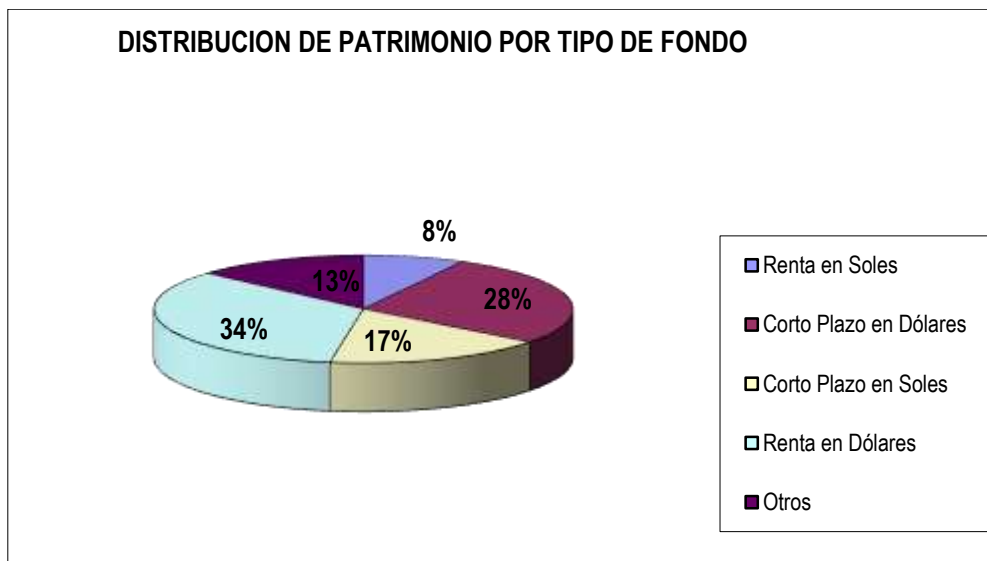


Figura 5. Distribución de patrimonio por tipo de fondo
Fuente: CONASEV

A Junio del 2009 el patrimonio de los fondos mutuos estaba dolarizada porque representa el 70% del patrimonio total y solamente el 30% este patrimonio estaba representado en soles.

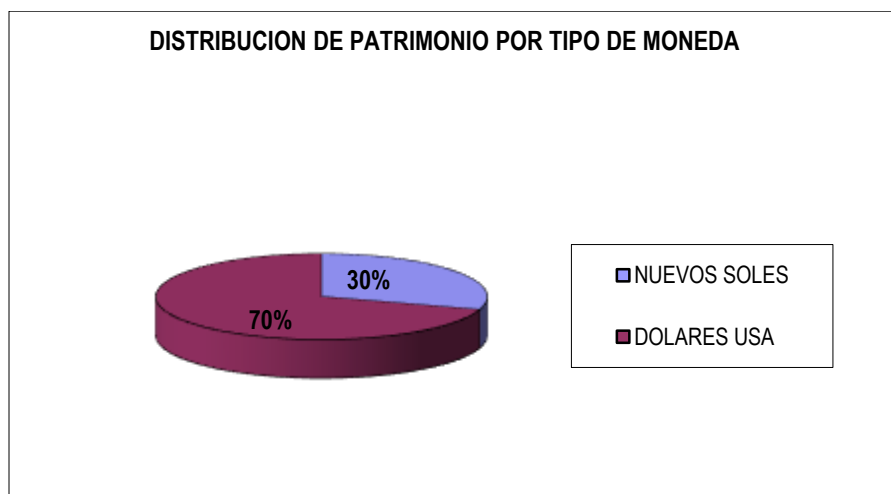


Figura 6. Distribución de patrimonio por tipo de moneda
Fuente: CONASEV

Las administradoras buscando brindar diversidad de alternativas para los inversionistas, han incrementado la participación de bonos y depósitos ahorro / plazos en el portafolio de inversiones.

Al mes de Junio del 2009, la clasificación de riesgo crediticio y de riesgo de mercado para la industria en general permanece estable (fondos de renta fija de corto, mediano y largo plazo), en comparación con el “retroceso” observado en Septiembre 2008 a los fondos de renta fija en soles y dólares, principalmente. En tal sentido, no se ha observado un deterioro significativo en los instrumentos que componen los portafolios y las características de los mismos no han mostrado variaciones significativas que incrementen la sensibilidad antes cambios en las condiciones de mercado.

Se observa un cambio importante en las condiciones de mercado, dado el contexto financiero mundial, que ofrece tanto inconvenientes como oportunidades para la industria de fondos mutuos de inversión.

Los niveles de liquidez de inversiones más riesgosas se trasladaron -principalmente- al sistema bancario, dado

el menor perfil de riesgo del mismo (depósitos a plazo y ahorros). Al primer semestre del 2009, la industria de fondos mutuos, busca recuperar los niveles anteriores a la crisis, ofreciendo mayores alternativas de diversificación de inversión.

Se tiene una mejor percepción del riesgo país, luego de que esta se incrementara a fines del 2008, para ir descendiendo paulatinamente, acorde con las expectativas de recuperación global.

Significativo impacto de la crisis global sobre el patrimonio y número de partícipes de la industria a finales del 2008, para mostrar una tendencia positiva (recuperación) a junio del 2009, sin llegar a recuperar los niveles observados durante el primer semestre del 2008 o los mejores picos del 2007.

Las condiciones de los mercados de renta fija están influyendo en el dinamismo de los fondos mutuos vinculados a instrumentos de este tipo de renta. Sobre todo, se percibe que en las últimas semanas, las tasas de los bonos soberanos consideran una tendencia a la baja, producto de la demanda tanto de inversionistas locales como foráneos.

Por un lado, los bancos vienen demandando este tipo de bonos (de corta y mediana duración) debido al elevado nivel de liquidez que mantienen y frente a la poca emisión de Certificados del Banco Central y por otro, las administradoras de fondos mutuos -ante una tímida emisión corporativa-, han venido adquiriendo bonos soberanos a corto plazo habida cuenta el mayor flujo de ingresos en sus portafolios de renta fija.

Respecto al mercado de renta variable, es probable que la plaza bursátil peruana continúe con su tendencia estable. Tanto el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima como el índice Dow Jones, consideran tendencias alcistas en el corto plazo. Sin embargo, todo estaría en función al comportamiento de los mercados internacionales, la publicación de los indicadores económicos y a la recuperación de la economía mundial.

Se refleja también en la demanda de fondos mutuos en renta fija soles, la preferencia en inversiones en moneda local, la cual ha venido sobrevalorándose sobre el dólar, otorgando a los clientes o partícipes en este tipo de fondos, una mayor sensación de “refugio de valor”.

En total, la industria posee a agosto del 2009: 220,013 partícipes que frente a los 199,153 clientes registrados en diciembre del 2008, representa un incremento del número de clientes de un 10,5% entre esos meses. Importante es el fortalecimiento de los clientes en fondos mutuos de renta fija soles que durante el período agosto y diciembre del 2008, aumentaron en un 27,3%.

El registro mensual es igualmente interesante. Entre agosto y julio del 2009, se observa que el patrimonio creció puntualmente en un 6,2%, destacando los fondos mutuos en renta fija soles en 8%, renta fija dólares en 5,6% y renta mixta, variable e internacionales en 4,9%. En tanto, el número de clientes de un mes al otro ganó terreno en 3,98%, aumentando en todos los productos: 5,9% en fondos mutuos renta fija soles, 3,3% en fondos mutuos renta fija dólares y 1,7% en fondos mutuos mixtos, variables e internacionales.

4. CONCLUSIONES

Los resultados obtenidos en este estudio están condicionados a un periodo muestral determinado y éstos no necesariamente se mantendrán en el futuro. Por otro lado, los estadísticos obtenidos son sensibles a los supuestos empleados. Ante un portafolio referencial distinto al ISBVL, o una tasa libre de riesgo diferente, los resultados podrían verse modificados.

La ausencia de casos de timing y selectividad exitosos en los fondos mutuos de renta variable indica que las estrategias activas de administración de portafolio no han mostrado un resultado satisfactorio. De esta forma, hubiera sido más eficiente en la administración de estos fondos la implementación de estrategias pasivas, que consisten en la réplica de un índice de acciones, tal como el IGBVL, el ISBVL, o algún índice sectorial.

Durante el presente año en función a unos mercados locales en renta fija y renta variable que están reflejando un mejor desempeño durante el 2009 la administración de fondos mutuos se está fortaleciendo. En total, el rubro posee 51 productos repartidos en 6 Administradoras, 5 de las cuales se encuentran agremiadas en el Comité de Fondos Mutuos de la Asociación de Bancos.

Por un lado, los bancos vienen demandando este tipo de bonos (de corta y mediana duración porque en el 2009 concentran el 70% de moneda extranjera) debido al elevado nivel de liquidez que mantienen y frente a la poca emisión de Certificados del Banco Central y por otro, las administradoras de fondos mutuos -ante una tímida emisión corporativa-, han venido adquiriendo bonos soberanos a corto plazo habida cuenta el mayor flujo de ingresos en sus portafolios de renta fija.

En total, la industria posee a agosto del 2009: 220,013 partícipes que frente a los 199,153 clientes registrados

en diciembre del 2008, representa un incremento del número de clientes de un 10,5% entre esos meses. Importante es el fortalecimiento de los clientes en fondos mutuos de renta fija soles que durante el período agosto y diciembre del 2008, aumentaron en un 27,3%.

Entre agosto y julio del 2009, se observa que el patrimonio creció puntualmente en un 6,2%, destacando los fondos mutuos en renta fija soles en 8%, renta fija dólares en 5,6% y renta mixta, variable e internacionales en 4,9%. En tanto, el número de clientes de un mes al otro ganó terreno en 3,98%, aumentando en todos los productos: 5,9% en fondos mutuos renta fija soles, 3,3% en fondos mutuos renta fija dólares y 1,7% en fondos mutuos mixtos, variables e internacionales.

AGRADECIMIENTOS

A mis profesores por el valioso aporte a mis conocimientos sobre la especialidad.
En especial a mi asesor por su apoyo y confianza.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Barbieri, R. 2007. “Análisis del Mercado Peruano Fondos Mutuos”.
www.equilibrium.com.pe/fdosmutuosdic07.pdf
- Castillo, P. & Lama, R. 2008 “Evaluación de Portafolio de inversionistas institucionales: Fondos Mutuos y Fondos de Pensiones – estudios.
- Chang, E.; Lewellen, W. 2005. “Market Timing and Manual Investment Performance”. The Journal of Business.
- Chumacero, R.; Arrau, P. 1997. “Tamaño de los Fondos de Pensiones en Chile y su Desempeño Financiero”. Santiago. Internet.
- CONASEV. 1996 - 2009. “Fondos Mutuos de Inversión en Valores”.
- CONASEV. 1996 - 2009. “Informe Semanal Bursátil”.
- Costa, L. 2004. “Fondos mutuos en el Perú”. www.equilibrium.com.pe/FondosMutuosoct04.pdf
- Elton, E.; Gruber, M. 1993. “The performance of Bond Mutual Funds”. Journal of Bussines. Vol. 33. N° 31. Chicago University.
- Elton, E.; Gruber, M. 1995. “Modern Portfolio Theory and Investment Analysis”. Quinta edición. New york University.
- Enders, W. 1995. “Applied Econometrics Time Series”. Iowa State University.
- Ferson & Schadt. 1996. “Applying the grinblattitman and the conditional performance measures: the case of industry rotation via the Dynamic Investment Model”. University California.
- Henricksson, D. 1984. “Market Timing and Mutual Fund Performance: An Empirical Investigation. Pag. 73-96.
- Humala, A. 1995. “Gestión de Portafolio y Rentabilidad de los Fondos Mutuos” . Banco Central de Reserva del Perú. XII Encuentro de Economistas. Gerencia de Estudios Económicos.
- Kothari, M.; Sialm, C. & Zheng, L. 2005. “On the industry contraction of actively managed equity Mutual Funds”. Revista the Journal of Finance. Volumen 60 N° 4.
- Lehmann, B.; Modest, M. 1985. “Los fundamentos empíricos de la Arbitrage pricing Theory II: El óptimo construcción de carteras básicas”. Programa NBER.
- Malkiel, B. 1932. “Un paseo aleatorio por Wal Street”. Universidad de Princenton.
- Markowitz, H. 1952. “Portafolio selection. Revista the Journal of finance”.
- Morón, E.; Carranza, E. 2003. “Diez años del sistema privado de pensiones: Avances, retos y reformas 1993-2003. Universidad del Pacífico”. Centro de Investigaciones.
- Nelson, D. 1995. “Conditional Heteroskedasticity in Asset Returns”: a New Approach”. Econometrica. Vol. 59. N°2 Marzo.
- Pagan, A. 1996. “The Econometrics of Financial Markets”. Journal of Empirical Finance. Vol 3.
- Rosales, J. 2006. “Fondos mutuos en el Perú”. www.equilibrium.com.pe/fdosmutuos05.pdf

- Ross, A. 1992. “Sesgo de supervivencia en estudios de performance” – Universidad de Nueva York – Colombia y de Yale”
- Ross, S.1985. “Measuring Investment Performance in a Rational Expectations Equilibrium Model”. Journal of Bussines. Vol 58 N° 1.
- Sharpe, W.; Alexander, G. & Bailey, J. 1995. “Investments”. Quinta Edición. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Titman, S.1993. “Performance Measurment without Benchmarks: an Examination of mutual Fund Returns”. Journal of Bussines. Vol. 66 N°1
- Titman, S. y grinblatt, M. 1989. “Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portfolio Holdings”. Journal of Bussines. Vol. 62 N° 3. Chicago University.
- Wagner, W. & Lau, S. 1971. “El efecto de la diversificación de riesgo”. CFA Institute.
- Walker, H .1991 “Reflexiones en torno a Políticas de Inversión Adecuadas para las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)”. Cuadernos de Economía. Año 28. N° 85. PP 359-384.
- Walker, H. 1993. “Desempeño Financiero de las Carteras Accionarias de los Fondos de Pensiones en Chile ¿Ha tenido Desventajas ser Grandes?”. Cuadernos de Economía. Año 30, N° 89. PP 35-75 abril.
- Walker, H. 1993. “Desempeño Financiero de las Carteras de Renta Fija de los Fondos de Pensiones en Chile” ¿Ha tenido Desventajas ser Grandes? Cuadernos de Economía. Año 30. N° 89. PP 1- 33.