

LA CRECIENTE INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS: MAYORES RECURSOS Y DIVERSIDAD

La industria chilena de fondos mutuos exhibe un progresivo desarrollo, que se refleja en el importante aumento de los recursos administrados en los últimos años, la gran variedad de fondos ofrecidos y la creciente autorregulación del sector.

La industria de fondos mutuos entendió que aspectos como uniformidad en la valorización de instrumentos y la clasificación de riesgo de las cuotas entregan un plus para ofrecer a sus partícipes e inversionistas en general.

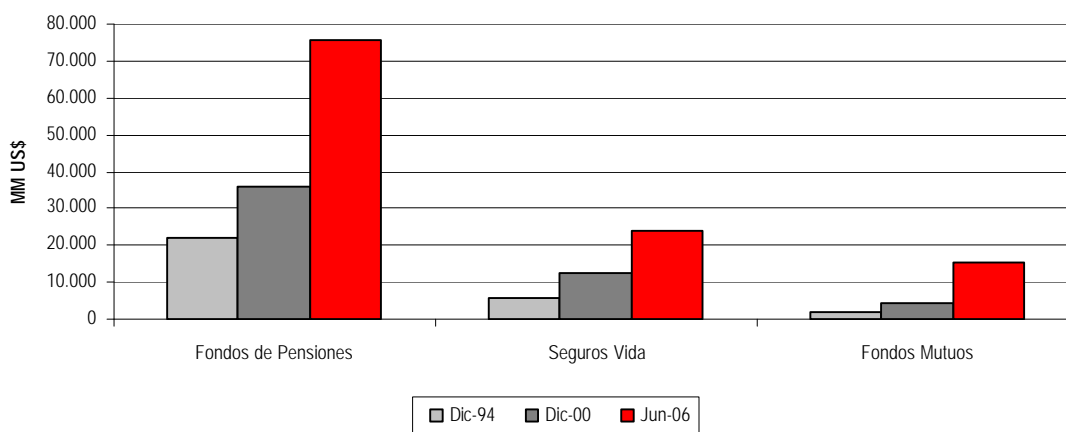
Evolución Industria de Fondos Mutuos

	Dic. 94	Jun. 06	Var %
Número de fondos	55	331	502%
Participes	130.192	735.457	465%
Patrimonio (US\$ MM)	1.771	15.153	756%
Administradoras	13	21	62%

Entre diciembre de 1994 y junio de 2006 los recursos manejados por la industria de fondos mutuos crecieron en más de 7 veces, mientras que los recursos manejados por fondos de pensiones y seguros de vida crecieron, en el mismo periodo, un 83% y un 322%, respectivamente.

Los fondos mutuos se segmentan según la orientación de su cartera de inversiones, que generalmente corresponde a la definición reglamentaria de cada fondo (Circular n° 1.578 de la SVS¹), según sus posibilidades de inversión y, en el caso de fondos de renta fija, según su duración.

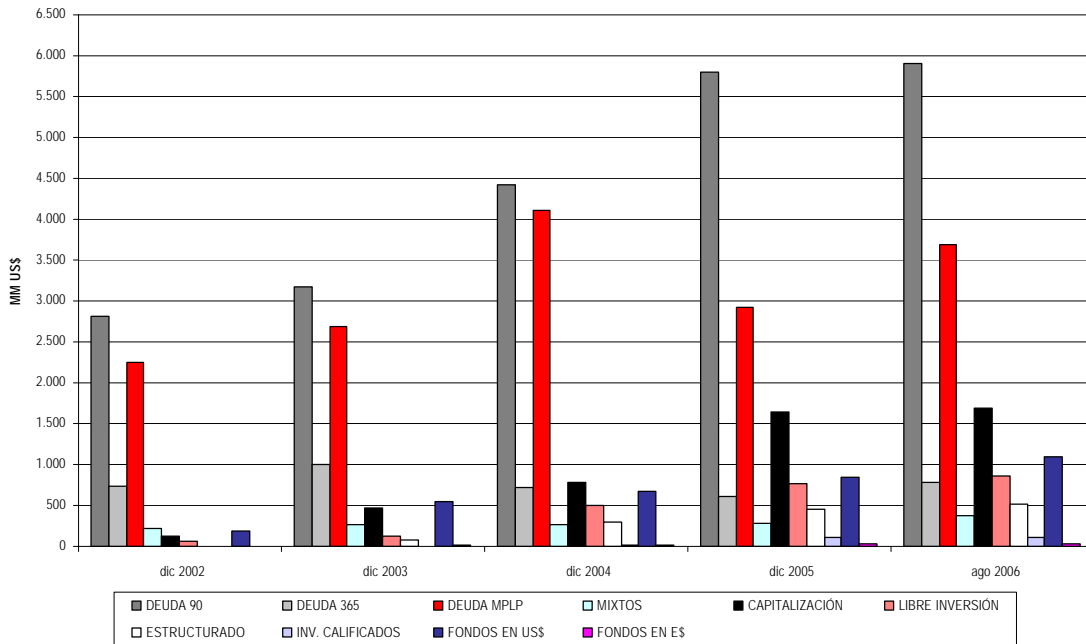
Comparación entre Industrias Mercado Financiero



Fuente: Superintendencia de AFP (SAFP), Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y Asociación de Fondos Mutuos.

¹ Tipos de fondos establecidos en la normativa: a) Tipo 1: fondos mutuos con inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor a 90 días; b) Tipo 2: fondos mutuos con inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor a 365 días; c) Tipo 3: fondos mutuos con inversión en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo; d) Tipo 4: fondos mutuos mixtos; e) Tipo 5: fondos mutuos con inversión en instrumentos de capitalización; f) Tipo 6: fondos mutuos de libre inversión; g) Tipo 7: fondos mutuos estructurados; y h) Tipo 8: fondos mutuos dirigidos a inversionistas institucionales.

Evolución Patrimonio Administrado por Tipo de Fondos

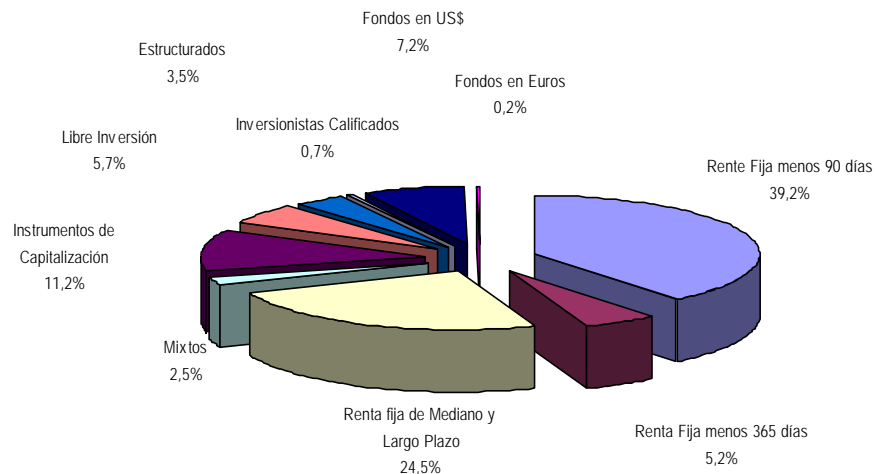


Fuente: SVS y Asociación Fondos Mutuos.

En los últimos años se aprecia un aumento en el patrimonio manejado en todo tipo de fondos mutuos. La mayor cantidad de recursos de la industria de fondos mutuos es mantenida en fondos de renta fija con duración inferior a 90 días, los que se orientan a partícipes con inversiones en corto plazo, destinadas a rentabilizar el manejo de la liquidez.

Distribución Porcentual por Tipo de Fondos

(Agosto 2006)



Fuente: SVS

Aunque durante el período de análisis se ubican en segundo lugar en importancia en términos de recursos administrados, los fondos de renta fija de mediano y largo plazo tienen un comportamiento más volátil en comparación a otros fondos de renta fija. En este segmento se agrupan los fondos que invierten en renta fija con una duración ponderada de cartera superior a 365 días. La volatilidad se explica por la heterogeneidad de las composiciones de carteras, duraciones y la mayor sensibilidad relativa en períodos de cambios o posibles cambios en las tasas de interés.

Los fondos mutuos orientados a la inversión en instrumentos de capitalización (acciones) han mostrado un importante crecimiento desde el año 2002, que se explica por el buen desempeño de la bolsa en los últimos años, que atrajo a numerosos inversionistas. Además, las administradoras han desarrollado diversos fondos orientados a segmentos específicos de índices y tipos de acciones, tanto en Chile como en el extranjero.

También muestran un crecimiento considerable los fondos de libre inversión, que no corresponden a las definiciones de categorías de renta fija, mixtos o capitalización, y los fondos expresados en dólares, que reflejan el interés de los inversionistas por mantener inversiones de distintos tipos (renta fija, mixto o capitalización) en moneda extranjera, evitando o asumiendo directamente el riesgo cambiario.

ASPECTOS CLAVES A TENER EN CUENTA AL INVERTIR EN FONDOS MUTUOS

Los potenciales participantes consideran distintos aspectos al invertir en fondos mutuos, tales como: plazo de su inversión, liquidez de la cuota y de la cartera, composición de la cartera, remuneraciones y comisiones, rentabilidad esperada y perfil de riesgo.

Muchas de estas características, junto con la evaluación de aspectos cualitativos de cada administradora, se reflejan en la clasificación de riesgo de cuotas de fondos mutuos.

Fondos orientados a renta fija de menos de 90 días de duración

Composición de la cartera: invierten mayoritariamente en depósitos a plazo. Un pequeño porcentaje de sus carteras puede encontrarse invertido en efectos de comercio, bonos corporativos y papeles del Banco Central.

Inversionistas objetivo: aquellos que buscan una cartera diversificada, con alta liquidez para flujos que podrían utilizar en el corto plazo. Además, por su corta duración, presentan la menor sensibilidad de valor ante cambios en las tasas de interés.

Fondos orientados a renta fija de menos de 365 días de duración

Composición de la cartera: sus carteras son similares a las de los fondos con menos de 90 días de duración, aunque tienen porcentajes inferiores de depósitos a plazo, que compensan con inversiones que pueden entregar un mayor retorno potencial, como instrumentos corporativos o efectos de comercio.

Inversionistas objetivo: aquellos que buscan una cartera de alta diversificación por emisores y tipos de instrumentos, con alta liquidez para flujos que necesitarán en menos de un año. Dada su duración, son poco sensibles a cambios en las tasas de interés.

Fondos orientados a renta fija de mediano y largo plazo

Composición de la cartera: invierten en instrumentos de renta fija con mayores plazos de vencimiento, pues normativamente deben superar los 365 días de duración. En la cartera se observan depósitos a plazo, que entregan liquidez, y bonos corporativos y letras hipotecarias, que entregan mayores plazos y rentabilidad a las carteras. La proporción de estos instrumentos varía en función de la duración objetivo de cada fondo, pues aquellos que tengan un perfil de mayor duración deberían tener una proporción más elevada de instrumentos corporativos de largo plazo y letras hipotecarias.

Inversionistas objetivo: según el plazo de inversión, el inversionista debe identificar un fondo cuya política u orientación lo ubique en rangos de duración similar a su plazo de inversión. En ningún caso es recomendable para inversionistas que buscan retirar su inversión en el corto plazo y, además, se debe considerar que muchas cuotas incluyen comisiones por permanencia.

Mientras mayor sea el duration de la cartera, la cuota tendrá mayor exposición o riesgo ante cambios en las tasas de interés. Lo anterior puede ser positivo o negativo dependiendo del escenario coyuntural de tasas de interés y los posibles cambios en las mismas.

Fondos mixtos

Composición de la cartera: combina renta fija con instrumentos de capitalización, por ejemplo, acciones y fondos extranjeros. Las composiciones varían mucho entre los distintos fondos, pues normativamente pueden tener cualquier combinación que no supere el 50% de diferencia entre los límites de renta fija y renta variable.

Inversionistas objetivo: cada inversionista debe revisar la orientación reglamentaria e, idealmente, la cartera real del fondo y su consistencia en el tiempo, para determinar su “comodidad” con el fondo.

Este tipo de fondos puede entregar una relación específica de riesgo retorno según las preferencias del inversionista. En general, otorgan una mejor expectativa de retorno que la inversión exclusiva en renta fija, lo que se compensa con un riesgo relativo mayor, aunque menor que el de invertir mayoritariamente en instrumentos de capitalización.

Fondos orientados a instrumentos de capitalización

Composición de la cartera: las carteras se orientan principalmente a la inversión en acciones, nacionales o extranjeras, según el objetivo de cada fondo. En menor medida se aprecian algunos instrumentos de renta fija, que entregan liquidez para rescates y potenciales inversiones.

Inversionistas objetivo: aquellos que buscan una cartera diversificada de acciones, con menores costos de transacción y, eventualmente, mejor selectividad de instrumentos en relación a formar, por su propia parte, una cartera similar. Por lo general, se recomienda para inversiones a largo plazo, dada la volatilidad que pueden observar las inversiones en acciones en el corto plazo.

UNA MIRADA GENERAL A SU DESEMPEÑO

Rentabilidades y Sharpe por Grupo Benchmark Feller Rate

(Agosto 2006 ¹)

	Rentabilidad promedio mensual ²			Índice de Sharpe ³		
	36 meses	24 meses	12 meses	36 meses	24 meses	12 meses
Deuda corto plazo / Duración menor a 90 días	0,29%	0,33%	0,40%	0,42	0,38	1,11
Deuda corto plazo / Duración menor a 365 días	0,26%	0,27%	0,32%	0,10	-0,09	-0,16
Deuda de mediano y largo plazo	0,35%	0,33%	0,29%	0,24	0,07	-0,12
Mixto	0,33%	0,34%	0,27%	0,09	0,04	-0,06
Instrumentos de capitalización	0,92%	0,75%	-0,04%	0,18	0,14	-0,12

- (1) Benchmarks establecidos por Feller Rate para efectos de comparación, en base a información histórica de valor de cuotas de grupo de fondos de cada segmento. No constituyen una muestra representativa de cada segmento o indicador de rentabilidad efectiva de un fondo o grupo de fondos.
- (2) Rentabilidad neta de remuneración.
- (3) Medido como rentabilidad sobre la tasa libre de riesgo ajustado por la volatilidad de la rentabilidad.

La rentabilidad y el índice de sharpe del benchmark de Feller Rate para fondos de corto plazo con duración menor a 90 días indican que su desempeño tiende a mejorar en los últimos meses, siendo consistente con un horizonte de inversión de corto plazo.

El benchmark de los fondos de corto plazo con una duración menor a 365 días tiene una rentabilidad positiva, creciente en los últimos meses, aunque no es suficiente para compensar la tasa libre de riesgo y la volatilidad del retorno asumido.

El benchmark de fondos orientados a renta fija de mediano y largo plazo tiene una alta rentabilidad en el largo plazo (36 meses), lo que es consistente con un horizonte de inversión que supere los 12 meses. En este caso, el benchmark puede contener fondos con duraciones muy diferentes, que distorsionan el comportamiento de éste y su análisis.

Los benchmarks de fondos mixtos y de instrumentos de capitalización también contienen una variedad de fondos heterogéneos, aunque es posible apreciar que la inversión en estos segmentos debería orientarse al largo plazo y que tienen un mayor riesgo o volatilidad implícita.

La comparación de un fondo con su benchmark es difícil, pues existen diferentes carteras, remuneraciones y riesgos implícitos. La comparación es aun más compleja entre fondos de distintos segmentos o entre distintos benchmarks, pues se estarían cotejando instrumentos que presentan diferentes carteras, riesgo, remuneración y, en general, que muestran escasa coincidencia de todas las variables relevantes.

Sin embargo, próximamente Feller Rate presentará al mercado una herramienta en línea, por medio de aplicación web, que entregará diversa información histórica de todos los fondos mutuos existentes. Entre otras funciones, este servicio permitirá comparar distintas características entre fondos o grupos de fondos, comparar fondos con grupos de benchmarks predefinidos y crear benchmarks propios, lo que hará posible que cada usuario determine el grupo de fondos que desea comparar y bajo qué variables desea hacerlo.

Actualmente, no existen herramientas de acceso público que permitan apreciar estadísticas, globales o específicas, de un fondo mutuo o grupos de fondos, por lo que este sistema será de gran utilidad para inversionistas y administradores al momento de tomar decisiones o comparar muchas de las variables señaladas previamente.

CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE FONDOS MUTUOS

La metodología de clasificación de fondos mutuos de Feller Rate recoge, en términos sintéticos, el análisis de muchas de las variables mencionadas, e incluye la evaluación de la administradora y el análisis del fondo y sus características.

La clasificación de riesgo de fondos mutuos es una opinión independiente sobre la administración profesional e idónea de los recursos, conforme a lo prometido a los partícipes; la capacidad del fondo para devolver el capital invertido por sus partícipes; y la posibilidad de que el fondo entregue un retorno adecuado en relación al riesgo asumido.

Actualmente, Feller Rate clasifica las cuotas de 14 fondos mutuos, mayoritariamente de renta fija de corto plazo, y existen cerca de 8 fondos mutuos de distinta orientación en proceso de clasificación.

Fondos Clasificados por Feller Rate

(Noviembre 2006)

Fondo Mutuo	Tipo Fondo	Riesgo Crédito	Riesgo Mercado
BBVA Renta Máxima	1	AAfm	M2
Bci De Negocios	2	AAfm (N)	M2
Bci Depósito Efectivo	1	AA+fm	M1
Bice Manager	1	AAfm	M1
Conveniencia Bancoestado	1	AA+fm (N)	M1
Larraín Vial Ahorro a Plazo	3	AA-fm	M3
Larraín Vial Mercado Monetario	1	AAfm	M1
Legg Mason Cash	1	AAfm	M1
Santander Money Market	1	AA+fm	M2
Santander Tesorería	1	AAfm	M1
Scotia Clipper	1	AA-fm	M1
Scotia Valoriza	1	AA-fm	M1
Xtra Cash	1	AA-fm	M1
Xtra Deposit	3	A+fm	M3

Feller Rate estudia el comportamiento de los fondos durante períodos de entre 5 años y 12 meses, dependiendo de la variable de análisis (rentabilidad, cartera, duration, etc). En el caso de fondos nuevos o con poca historia, el análisis de Feller Rate se concentra principalmente en la administradora, el reglamento y la cartera.

Independiente del tipo de fondo en análisis, la evaluación se realiza sobre la base de información pública de la administradora y de aquella provista voluntariamente por ella o solicitada por Feller Rate. Dentro de la información requerida se encuentran el reglamento interno del fondo, informes de cartera y contratos tipo, entre otros. También se realizan reuniones con la administración superior y con unidades operativas y de control.

Si desea consultar en detalle nuestra metodología de clasificación, visite la sección Fondos Mutuos en www.feller-rate.com. En nuestro sitio también podrá revisar los reportes de monitoreo mensual sobre los fondos clasificados, en los que encontrará un análisis detallado de las distintas variables y aspectos considerados en la clasificación de fondos mutuos.

Contactos

Oscar Mejías: oscar.mejias@feller-rate.cl / Tel: (562) 757-0482
 Claudio Salin: claudio.salin@feller-rate.cl / Tel: (562) 757-0452