

DESPEGUE DE LA INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS Y FONDOS DE INVERSION

EL NUEVO IMPULSO COMO ALTERNATIVAS DE INVERSION

Durante el año 2003 las industrias de fondos mutuos y fondos de inversión exhibieron un desempeño positivo, especialmente marcado por las mejores expectativas económicas nacionales y la recuperación de los valores bursátiles.

La industria de fondos de inversión creció cerca de un 40%, superando los US\$ 1.600 millones en activos administrados. Por otra parte, la industria de fondos mutuos manejaba a diciembre de 2003 activos por US\$ 8.300 millones, lo que representa un 30% de incremento en relación al año anterior.

EL AGITADO AÑO DE LOS FONDOS MUTUOS

Al comienzo del año 2003, los fondos mutuos continuaban en crecimiento y se consolidaban como una industria en alza dentro de los mercados financieros nacionales. Las administradoras y los partícipes se habituaban a las nuevas definiciones normativas y a las reestructuraciones de carteras que implicaron. Comenzaba la clasificación de riesgo de fondos mutuos, permitiendo una alternativa más para la inversión de fondos de pensiones.

En marzo de 2003, el panorama se modificó drásticamente afectado por la operación irregular con depósitos a plazo de CORFO. Cerca de US\$ 80 millones en depósitos «problema» se

encontraban en las carteras de los distintos fondos mutuos del mercado, lo que provocó una salida de US\$ 1.000 millones, producto de inversionistas que sobreactuaron al no saber con claridad las consecuencias y montos de estas operaciones. Finalmente, las administradoras entregaron una fuerte señal de madurez y confianza al sistema, pues garantizaron los recursos a los partícipes independiente de la resolución definitiva de la Justicia sobre la responsabilidad al respecto.

La crisis permitió a la industria fortalecerse, ya que las administradoras mejoraron sus sistemas de control y perfeccionaron sus sistemas de custodias y traspasos, canalizando casi la totalidad de las operaciones a través del Depósito Central de Valores. De esta manera se evita que situaciones similares se puedan producir en el futuro y se entrega mayor confianza a los partícipes sobre la correcta gestión de sus recursos. El crecimiento exhibido por el patrimonio manejado por fondos mutuos durante el segundo semestre de 2003 respalda esta apreciación.

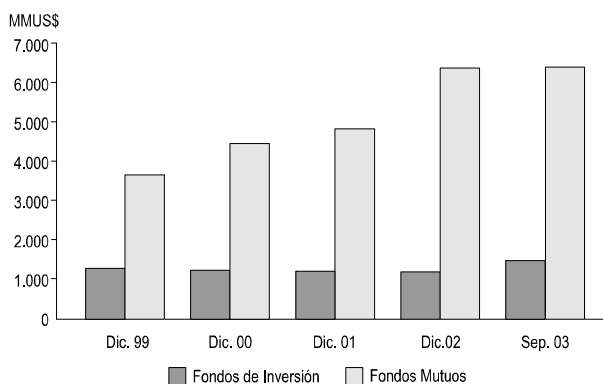
A diciembre de 2003 se clasificaban 5 fondos mutuos, dentro del nuevo esquema de clasificación voluntaria de cuotas, todos ellos clasificados por Feller Rate. Los fondos que se someten a clasificación entregan a sus partícipes importantes señales: primero, de manera voluntaria se someten al escrutinio cualitativo y cuantitativo de un tercero independiente; segundo, están dispuestos a que se les compare con otros fondos dentro de una escala explícita de evaluación; y tercero, se comprometen implícitamente a mantener sus políticas e inversiones dentro de lo prometido, de manera de cumplir con sus objetivos y garantizar ciertos rangos de parámetros de desempeño futuro.

Como hemos señalado en otros artículos de Visión de Riesgo, la clasificación de fondos mutuos entrega una señal independiente sobre la capacidad de la administradora para gestionar los recursos de manera apropiada y devolver los recursos confiados, entregando retornos coherentes con el nivel de riesgo asumido.

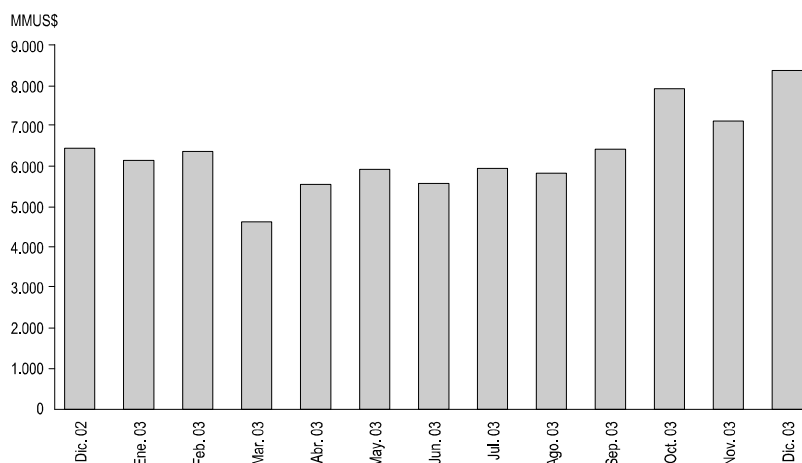
Entre los fondos clasificados se encuentran tres orientados a renta fija de corto plazo, uno de libre inversión y uno de renta fija en dólares; este último aún en proceso de colocación.

Las carteras de los fondos mutuos de renta fija clasificados (BBVA Renta Máxima, Santander Money Market y Scotia Valoriza) se caracterizan por poseer instrumentos de alta solvencia, baja duración y tener retornos ajustados por riesgo superiores al promedio de fondos de similar orientación.

Evolución Patrimonio Total Fondos Mutuos y Fondos de Inversión



Evolucion Mensual Patrimonio Fondos Mutuos



El fondo mutuo de libre inversión (Investis Xtra Opportunity) combina en su cartera renta fija e instrumentos de capitalización de emisores de buena solvencia y, debido a la reciente reorientación de su cartera, existe poca información para un análisis más profundo de su rentabilidad y consistencia.

El fondo de renta fija en dólares (Corporate Bond) se orientará a la inversión diversificada en papeles de emisores americanos, mientras que su cartera compromete a tener por lo menos un 75% de su cartera en instrumentos grado de inversión (solvencia superior a «BBB-»).

FONDOS DE INVERSION: UN AÑO DE BUEN DESEMPEÑO

La industria nacional de fondos de inversión contaba a septiembre de 2003 con 35 fondos, manejados por 20 administradoras relacionadas a importantes grupos económicos y empresariales.

En 2003 la industria de fondos de inversión tuvo un importante crecimiento, que se explica principalmente por la expansión de

los fondos que invierten en el mercado accionario local. Por otra parte, a diferencia de años anteriores, los fondos inmobiliarios y de desarrollo de empresas presentaron una evolución positiva producto de mejores perspectivas del mercado inmobiliario y la economía.

Los fondos de inversión poseen carteras con características particulares orientadas a las necesidades de inversionistas institucionales. Para que los fondos de pensiones puedan incorporarlos a sus carteras, los fondos de inversión deben poseer clasificación de riesgo privada en alguno de los niveles dentro de la categoría de Primera Clase (entre Nivel 1 y Nivel 4).

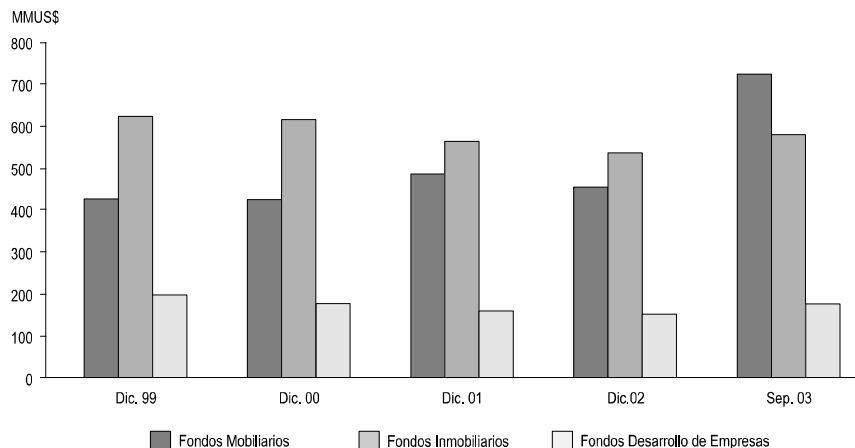
Aunque cada fondo es revisado dependiendo de las características propias de su orientación y la cartera que maneja, metodológicamente es posible distinguir tres grandes grupos de fondos: Mobiliarios, que invierten en instrumentos financieros de oferta pública; Inmobiliarios, que invierten en activos relacionados al sector inmobiliario para la explotación de proyectos o rentas inmobiliarias; y Desarrollo de Empresas, que invierten en activos (deuda y/o acciones) emitidos por compañías cerradas.

Clasificaciones de Riesgo de Fondos Mutuos

Fondos	Tipo	Riesgo Crédito	Riesgo Mercado
BBVA Renta Máxima	Renta fija corto plazo menor a 90 días	AA-fm	M2
Corporate Bond	Renta fija en dólares	Afm (N)	M4
Santander Money Market	Renta fija corto plazo menor a 90 días	AA+fm	M2
Scotia Valoriza	Renta fija corto plazo menor a 90 días	AA-fm	M1
Investis Xtra Opportunity	Libre inversión	RV-2(N)	-

(N) Denota que se trata de un fondo nuevo con poca historia o en proceso de colocación

Evolución Patrimonio Fondos de Inversión



La clasificación de riesgo de fondos de inversión entrega una señal sobre la capacidad de un fondo y sus administradores para cumplir con la gestión adecuada de los recursos entregados por los aportantes (inversionistas), y entregar retornos adecuados a las características de los activos a los que se orienta el fondo.

Los fondos mobiliarios poseen en promedio mejores clasificaciones, asociadas a carteras de mayor liquidez intrínseca y una buena rentabilidad histórica. En general, se aprecian carteras bien diversificadas, con presencia de instrumentos emitidos por emisores de buena solvencia y/o perfil de riesgo, y de buena liquidez en los mercados financieros en que transan.

Los fondos que se asocian a carteras de acciones chilenas incrementaron fuertemente su valorización el año 2003, producto del buen desempeño bursátil del periodo.

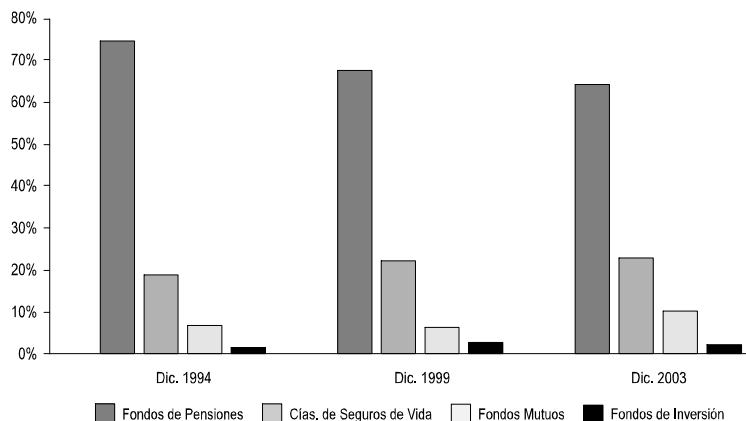
Los fondos inmobiliarios concentran sus clasificaciones en Primera Clase Nivel 2 y Nivel 3. Estas categorías reflejan en promedio una adecuada rentabilidad, carteras con menor liquidez y distintos grados de concentración dependiendo del fondo. Por otra parte, se debe considerar la larga duración de muchos de estos fondos y los sistemas de reconocimiento de utilidades, que en ocasiones modifican la valorización de las cuotas por ajustes en las tasaciones que no representan flujos de caja.

Clasificaciones de Riesgo de Fondos de Inversión

	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Nivel 4
Mobiliarios	Pionero Colono Cliticorp Chile	Compass América Latina Global Op. Beta	Compass RF América Latina Moneda Deuda Latinoamericana Siglo XXI Compass Emergente	Cochrane Beagle
Inmobiliarios		Las Américas Raíces Las Américas Fundación Rentas Inmobiliarias Cimenta Expansión Toesca	Inmobiliaria Santiago Santander Plusvalía Desarrollo Inmobiliario	BHIF Inmobiliario Portal (N)
Desarrollo de Empresas		Las Américas Emergente	Proa CMB Prime	SABCO Llaima Orion Chile Private Equity I (N) Celfin Factoring (N) Celfin Private Equity (N) Prime Infraestructura (N) Proa II (N) CyE Mediana Empresa (N)

(N) Denota fondos con poca historia, recientemente colocados o en proceso de colocación

Participación en el Mercado de Capitales¹



1. Medida sobre activos totales brutos por industria

Los fondos de desarrollo de empresas poseen las menores clasificaciones en comparación a otros fondos de inversión. Esto se explica por la menor rentabilidad histórica de estos fondos, que no ha compensado el mayor riesgo asociado a este tipo de inversiones. Se debe considerar, además, la baja liquidez de los activos objetivo de inversión y, por último, que muchos fondos de este segmento aún poseen muy poca historia o están en proceso de colocación, lo que dificulta un análisis y conclusiones más detalladas.

Todos aquellos fondos nuevos o con poca historia son clasificados con el sufijo (N), que refleja que no existe suficiente historia para una evaluación detallada de las características y su consistencia en el tiempo. En el caso de fondos nuevos, la clasificación considera las características de la administradora y la consistencia entre la potencial cartera y lo establecido en el reglamento interno.

¿QUE PODEMOS ESPERAR EN LAS INDUSTRIAS DE FONDOS MUTUOS Y FONDOS DE INVERSION?

La industria de fondos mutuos parece haber retomado definitivamente el ritmo de crecimiento de años anteriores, luego del traspíe de marzo de 2003. Si comparamos el porcentaje que representan los fondos mutuos en relación al producto en Chile (11%), resulta bastante inferior al de países desarrollados (en promedio superan el 35% del producto), lo que entrega un margen importante de crecimiento potencial en la medida que las perspectivas económicas sean favorables y se incremente la proporción nacional destinada al ahorro.

Por otra parte, pese al crecimiento en la participación de los fondos mutuos dentro del mercado de capitales, su participación continúa siendo pequeña en relación a los fondos de pensiones y compañías de seguros de vida.

Las administradoras deben continuar desarrollando nuevos fondos mutuos y diversificando el mercado, lo que les permitirá ampliar su base de partícipes al incorporar nuevos instrumentos y, eventualmente, desarrollar fondos acordes a las necesidades de los inversionistas que se deseen capturar. En este sentido, la clasificación de riesgo no sólo servirá como requisito para desarrollar productos orientados a inversionistas institucionales, sino que también entregará una señal objetiva y fácilmente cuantificable por todos los agentes del mercado.

Es importante considerar que la penetración de fondos mutuos en las carteras de los fondos de pensiones es casi nula, por lo que los esfuerzos por desarrollar productos específicos para ese segmento podrían incrementar de manera importante el crecimiento de la industria de fondos mutuos.

En relación a la industria de fondos de inversión, sus principales inversionistas son los fondos de pensiones, observándose en los últimos años un tendencia de bajo crecimiento, situando su participación en cerca de un 3% de la cartera de los fondos pensiones.

A fines de 2003 se observa una reactivación del mercado, especialmente en relación a la creación y colocación de nuevos fondos de desarrollo de empresas. En esos casos, las administradoras aprendieron las lecciones del pasado, creando fondos que fueran más flexibles y, a la vez, entregarán mayores garantías a los aportantes sobre una correcta gestión de los recursos. Entre otros aspectos, modificaron sus sistemas de comisiones, especificaron sus objetivos de inversión, mejoraron los sistemas de control y adquirieron un verdadero know how en la gestión de este tipo de fondos. En el futuro, el retorno asociado a este tipo de fondos debería superar el exhibido históricamente, de manera de ajustarse al mayor nivel de riesgo asociado a esta actividad.

En la medida que las perspectivas económicas se mantengan positivas, el desempeño de todos los fondos debería mejorar, lo que generaría un mayor interés de los inversionistas por esta alternativa de inversión.

Además, se debe considerar la creación de fondos orientados a la inversión en grupos de activos específicos –como hedge funds o fondos de opciones, entre otras numerosas alternativas aún poco desarrolladas en el mercado nacional–, que ampliará la oferta potencial de los fondos y ayudará a la diversificación de carteras de los inversionistas institucionales a las que se

orientan; y la Reforma del Mercado de Capitales II, que incluiría algunas iniciativas puntuales para permitir el desarrollo del mercado de Fondos de Inversión y su consolidación como alternativa de inversión y financiamiento.

Oscar Mejías

Tel: (562) 757-0482

oscar.mejias@feller-rate.cl

Claudio Salin

Tel: (562) 757-0452

claudio.salin@feller-rate.cl