



FONDOS MUTUOS EN EL PERÚ

-UNA REVISIÓN A LOS ÚLTIMOS ACONTECIMIENTOS-

Un Fondo Mutuo de Inversión en Valores es un patrimonio común constituido por aportes voluntarios de personas naturales o jurídicas denominados partícipes. Este patrimonio se divide en cuotas iguales, cuyo valor cambia diariamente en función al comportamiento del mercado; por lo tanto, la rentabilidad de un fondo mutuo se ve reflejada en la variación del valor de esa cuota.

Así, los Fondos Mutuos se constituyen en un mecanismo que permite a los inversionistas alcanzar, en algunos casos, rendimientos mayores a otras alternativas tradicionales, como las cuentas de ahorro, depósitos a plazo entre otros, con la gran diferencia que éstos Fondos Mutuos son reflejo de una inversión, sobre la cual se puede generar algún rendimiento, ya sea positivo, nulo e incluso negativo.

Es importante entender que el invertir en fondos mutuos no asegura de ninguna forma un rendimiento positivo, sino más bien un rendimiento que acompaña las condiciones crediticias y de mercado que afectan a las inversiones que ha realizado un fondo mutuo por cuenta de los partícipes.

Es decir, si las inversiones con que cuenta un fondo son afectadas (a manera de ejemplo) por un retroceso en su clasificación de riesgo o por una variable de riesgo de mercado (especialmente tasa de interés), se verán reflejadas en el valor cuota del fondo de forma negativa.

De igual forma, si la cartera del fondo mutuo tiene excelentes clasificaciones de riesgo para sus inversiones (lo que asegura un flujo de ingresos por concepto de cupones, redenciones o dividendos) y un contexto de tasas de interés bajas (lo que asegura una mayor valorización de sus inversiones) el valor cuota del fondo se verá afectado de forma positiva.

FONDOS MUTUOS EN EL PERÚ

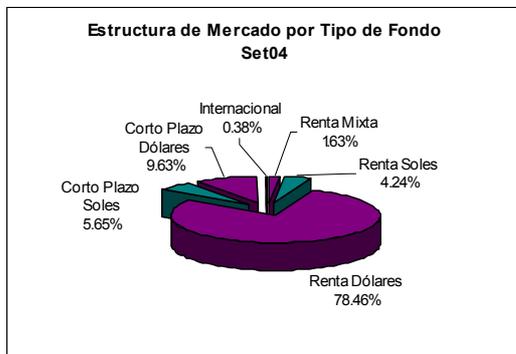
Existen muchos tipos de fondos mutuos, aunque se pueden generalizar en fondos que invierten en renta variable, renta fija, renta mixta (fija y variable), a corto plazo, en instrumentos del mercado monetario, en mercados internacionales, según moneda etc. En el Perú existen 23 fondos mutuos actualmente, los cuales concentran el 78.5% de su patrimonio global en fondos de renta fija en dólares (a setiembre 2004). Estos fondos en conjunto, cuentan con un patrimonio al cierre del tercer trimestre 2004 de US\$ 1,780.3 millones.

Durante el año 1998, los fondos mutuos enfrentaron su primera gran crisis (disminución del valor total del portafolio del sector de aproximadamente 9.0% en un solo día), dicha crisis tuvo su origen en la política de valorización del reglamento de fondos mutuos de aquella época, según la cual la valoración de las inversiones debía ser realizada a valor de mercado sólo para aquellos instrumentos con 20% o más de frecuencia de negociación diaria (algo muy poco común en el mercado peruano), caso contrario se podía valorizar a valor de compra.

En una coyuntura que combinó crisis rusa, brasileña y requerimientos de liquidez, los partícipes al rescatar sus cuotas obligaban a su vez a las SAF a vender instrumentos del portafolio que obviamente no reflejaban el precio que el mercado finalmente pagó.

Luego de esos sucesos, se modificó los criterios de valorización del reglamento; así las inversiones tienden a reflejar los precios que el mercado les otorga siempre y cuando la SAF considere que éstos son producto de la oferta y la demanda del momento, caso contrario las inversiones pueden valorizarse a criterio de la SAF. Es decir, la nueva normativa otorgó mayor discrecionalidad al Administrador, en vez de obligar a valorizar

a precios de mercado, para lo cual sería necesario definir claramente el concepto de mercado, ya que el mismo en nuestro país es poco profundo, volátil, en desarrollo y con una serie de características más que hacen que se presenten algunas distorsiones o, de manera alternativa usando un sistema de valorización similar al de las AFP (vector de precios), promoviendo de esta forma similitud en las valorizaciones, y permitiendo que la competencia se realice de manera proporcional, con adecuados criterios de inversión, “*duration*” razonable entre otros en vez de comparar rendimientos que quizás no sean los que deberían ser.



ABRIL 2004, CAMBIO DE RUMBO

¿Cuál ha sido el desempeño del mercado de fondos mutuos en los últimos tiempos?, pues podría decirse que ha tenido un desempeño mixto.

Un impresionante y sólido crecimiento desde mediados del año 2002, impulsado por una persistente caída de las tasas de interés, tanto internacionales como locales, así como un mercado de capitales activo en emisiones impulsadas también por las bajas tasas.

Por otro lado, a mediados de abril del presente ejercicio las tasas internacionales dieron el vuelco definitivo hacia el alza, provocando un ajuste superior a los realizados periódicamente en los portafolios

de inversiones de los distintos fondos mutuos.

Se estima que las tasas de interés seguirán subiendo (corrigiendo la tendencia que, como ya se mencionó, mostraron a lo largo de los ejercicios 2002 y 2003), aunque no con la volatilidad con que lo hicieron en un principio, siendo poco probable que corrijan su tendencia alcista, más ante los sucesivos incrementos de tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de los EE.UU. en 0.25 % cada uno (en efecto, el primer anuncio se dio el 30 de junio de 2004, seguido de los anuncios del 10 de agosto y del 21 de setiembre de 2004, llevando la tasa a 1.75%). Cabe indicar que no se realizaban incrementos en la tasa desde el año 2000 (la tasa se mantuvo en 1.0% desde entonces). En el siguiente cuadro se muestra la evolución de las tasas internacionales, las cuales muestran una clara corrección desde mediados del segundo trimestre 2004.



Debido a este cambio en las tasas de interés internacionales y su reflejo en las locales, Equilibrium decidió revisar las clasificaciones de los 13 fondos mutuos que clasifica en los sectores renta fija, corto plazo soles y dólares y renta mixta.

La revisión se realizó con las cifras a marzo 2004, pero tomando en cuenta los eventos subsiguientes (el antes mencionado cambio de las tasas de interés a mediados de abril 2004), y como afectaban estos eventos el portafolio de los distintos fondos según su “*duration*”.

Fondos Mutuos	Riesgo Crediticio		Riesgo de Mercado	
	Diciembre 2003	Marzo 2004	Diciembre 2003	Marzo 2004
Renta Fija				
Credifondo RF	AA+	→ AA+	Rm3	↓ Rm4
Super Renta Dólares	AA+	→ AA+	Rm3	↓ Rm4
Renta Premium	AA	→ AA	Rm3	↓ Rm4
Interfondo RF	AA	→ AA	Rm3	↓ Rm4
Corto Plazo Soles				
Credifondo Corto Plazo Soles	AA	→ AA	Rm3	↓ Rm4
Super Renta Soles	AA	→ AA	Rm3	↓ Rm5
Renta Cash Soles	AA-	→ AA-	Rm3	↓ Rm4
Interfondo Soles	AA-	→ AA-	Rm3	↓ Rm4
Corto Plazo Dólares				
Credifondo Corto Plazo Dólares	AA	→ AA	Rm3	↓ Rm4
Super Renta Dólares Monetario	AA	→ AA	Rm3	↓ Rm4
Renta Cash Dólares	AA	→ AA	Rm3	↓ Rm4
Interfondo Cash	AA-	→ AA-	Rm3	↓ Rm4
Renta Mixta				
Credifondo Balanceado	A+	→ A+	Rm4	→ Rm4

SITUACIÓN ACTUAL DE LOS FONDOS MUTUOS

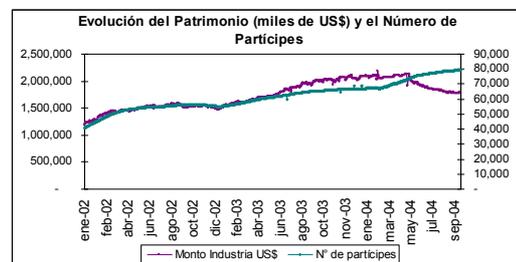
Al cierre del tercer trimestre 2004, el patrimonio total administrado por el sistema de fondos mutuos es de US\$1,780.3 millones, mientras que a fines del ejercicio 2003 y cierre del primer semestre 2004 fue de US\$ 2,007.2 millones y US\$1,877.8 millones respectivamente. La disminución observada durante el tercer trimestre (5.2% con respecto a junio 2004), continúa con la tendencia iniciada en el segundo trimestre 2004 (cuando la disminución fue de 9.5% con respecto a marzo 2004).

Las mencionadas disminuciones se explican en un primer momento por el ajuste de tasas al alza, no obstante, no significa que el ajuste por si solo haya originado la reducción del patrimonio, sino que el alza de tasas ha iniciado una migración de partícipes, fundamentalmente de clientes institucionales (hecho que se ha visto potenciado a partir del tercer trimestre 2004).

No obstante, por el lado de los partícipes, al 30 de setiembre de 2004, el sistema de fondos mutuos cuenta con 79,462 partícipes, cifra superior en 3.5% y 19.2% a las observadas en junio 2004 (76,753 partícipes) y diciembre 2003 (66,655 partícipes) respectivamente. El constante aumento de partícipes, se sustenta principalmente en las personas naturales, las cuales aún encuentran más atractivos los

rendimientos de los fondos mutuos que las tasas que obtienen en los bancos por su dinero.

Como es claro en el siguiente gráfico, el patrimonio total de los fondos mutuos muestra un cambio en la tendencia a partir del segundo trimestre 2004, mientras que al aumento en el número de partícipes no ha cambiado su tendencia en absoluto.



En cuanto a las SAF, Credifondo mantiene el liderazgo tanto en partícipes como patrimonio (US\$ 918.6 millones y 44,363 partícipes), seguido por Continental Fondos (US\$ 421.2 millones y 16,468 partícipes), Interfondo (US\$ 278.8 millones y 10,701 partícipes), BWS Fondos (US\$ 160.1 millones y 7,587 partícipes) y otros fondos menores (US\$ 1.6 millones y 343 partícipes).

Existiría la posibilidad que en un futuro se realicen mayores ajustes a las tasas de valorización de los fondos debido al incremento que continúan registrando las tasas internacionales. No obstante dichos incrementos no serían agresivos ni con

excesiva volatilidad como ocurrió recientemente, si no más bien se darán de forma paulatina.

Es de esperar que en un escenario como el descrito, las distintas SAF que operan en el país hagan el esfuerzo por lograr "*durations*" reducidas a fin de bajar su exposición a los futuros cambios en las

tasas de interés y logren converger en un mediano plazo a una metodología de valorización a precios de mercado que haga comparables los valores cuota de los distintos fondos que administran, para lo cual deberán contar con el decidido apoyo de los entes reguladores correspondientes y el entendimiento de todos los agentes del mercado.