Evolución de los Fondos Comunes de Inversión: proyecciones hacia 2016

The Evolution of Investment Funds: projections towards 2016

Esteban Javier Ferrarotti[1]

Resumen

Los fondos comunes de inversión (FCI) constituyen hoy una de las inversiones más elegidas a nivel mundial y es una de las de mayor crecimiento en los últimos años. La versatilidad, variedad y facilidad de acceso, la convierte en una de las principales alternativas para un público que va desde pequeños inversores particulares a grandes empresas, bancos y fondos de retiro.

En la Argentina los FCI comenzaron a operar en la década del 70 pero no fue hasta los años 90 que empezaron a aparecer una mayor variedad de fondos y se comenzó a invertir más en ellos. En los últimos veinte años, los fondos crecieron no sólo en cantidad, sino también en variedad, rendimiento y patrimonio. Se crearon distintos tipos de fondos para satisfacer diferentes alternativas respecto de riesgo, liquidez y rentabilidad, siempre manteniendo la base de una administración profesional, sencilla y el control exhaustivo por parte de la Comisión Nacional de Valores.

A lo largo de esta nota, analizaremos cualitativa y cuantitativamente la evolución de los últimos años de los FCI en Argentina e intentaremos mirar hacia adelante respecto del escenario que se plantea hacia el final de 2015 y 2016.

Palabras clave*: Fondo común de inversión; Inversiones en Argentina; Renta fija; Renta variable.*

Abstract

Investment Funds are today one of the most chosen investment options worldwide and also one of the fastest growing alternatives in recent years. The versatility, variety and accessibility of investment funds, make them one of the main alternatives to a large audience that include from small investors to large companies, banks and pension funds.

In Argentina the Investment Funds began operating in the 70s but it was not until the 90s that a wider range of funds were created. In the last twenty years funds grew not only in quantity but also in variety, performance and amount. Different types of funds were created to meet the need of different type of investors in relation to risk, liquidity and profitability, but always keeping the basis of a professional management and comprehensive monitoring by the National Securities Commission.

Throughout this article we will analyze qualitatively and quantitatively the evolution of the last years of Investment Funds in Argentina and try to look ahead towards the end of 2015 and 2016.

Keywords*: Investment fund; Investments in Argentina; Fixed income; Variable income.*

Recibido: 6 de diciembre de 2014. **Aceptado**: 20 de febrero de 2015. **Actualizado:** 28 de abril de 2016.

1 Licenciado en Administración de la Universidad de Buenos Aires y cursó la Maestría de Finanzas de la Universidad Nacional de Rosario. Profesor Adjunto Administración Financiera del Instituto Universitario Escuela Argentina de Negocios. E mail: Estebanjavier.Ferrarotti@IUEAN.edu.ar

¿QUÉ ES UN FONDO COMÚN DE INVERSIÓN?

Antes de profundizar en un análisis, es importante sentar una base común de conocimiento respecto de los FCI. Tomando una definición teórica, un fondo común de inversión es un patrimonio indiviso conformado mediante el aporte de un grupo de personas que invierte con similares objetivos en relación al riesgo y la rentabilidad. Dichos fondos, tienen la característica de que su patrimonio es administrado por un grupo de profesionales cuyo objetivo es maximizar la rentabilidad potencial, controlando el riesgo y los costos de inversión.

Todo fondo comienza con un reglamento de gestión. Este reglamento, que es de acceso público, describirá minuciosamente el funcionamiento y limitaciones del fondo describiendo desde los activos en los que potencialmente se podría emitir, hasta las funciones de los administradores del mismo.

La administración de un fondo común de inversión es llevado a cabo por dos sociedades distintas que cumplen roles complementarios, permitiendo un control por oposición:

Sociedad Gerente: es la sociedad que se encarga principalmente de la administración de las inversiones realizadas por el fondo, y de la publicación de la información contable y financiera.

Sociedad depositaria: es la sociedad que se encarga principalmente de la tenencia de los valores pertenecientes al fondo, y de la administración de las *cuotapartes*.

Principales ventajas de un Fondo Común de Inversión:

- *Baja inversión inicial*: existen fondos en los cuales el monto mínimo de suscripción es de $1500, lo que permite accesibilidad a los mismos para cualquier tipo de inversor (grande o pequeño).
- *Liquidez*: muchos fondos tienen rescate en 24 Hs, y los de mayor tiempo de rescate rara vez superan las 72 Hs. Esto permite mantener una liquidez en la cartera de inversiones en un contexto de riesgo como el que estamos viviendo actualmente.
- *Diversificación*: mantener una cartera correctamente diversificada implica mucho tiempo. Salvo que una persona se dedique en forma completa a realizar inversiones, los fondos comunes de inversión pueden garantizar la diversificación de la cartera reduciendo el riesgo de las inversiones.
- *Transparencia*: la constante vigilancia de la Comisión Nacional de Valores avala la transparencia de este tipo de operaciones.
- *Operatoria simple*: cualquier banco opera con fondos de inversión y el proceso para invertir en ellos es realmente sencillo. Incluso muchos de los bancos permiten su operatoria mediante la modalidad *Home Banking*.

EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN EN ARGENTINA

Los fondos comunes de inversión se crearon en los años 70 pero tuvieron su senda de crecimiento fuerte en los años 90. Al comienzo de dicha década sólo se comercializaban fondos de renta variable (aquellos que invierten principalmente en acciones de compañías privadas) y apenas había unos 30 en el país. Con la apertura de los mercados que propuso el gobierno durante la década del 90, sumada al regreso del ahorro en la población, entre 1990 y 2000 la cantidad de fondos creció a un poco más del 230%, aparecieron distintas opciones como la renta fija, la renta mixta y el mercado de dinero.

Estos fondos dieron a los inversores una mayor variedad ya que además de colocar su dinero en fondos de acciones, también podían hacerlo en:

- Títulos de deuda nacionales, provinciales, del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y extranjeros a través de los fondos de renta fija.

- Un mix de deuda y acciones a través de los fondos de renta mixta.
- En monedas a través de los fondos de mercado de dinero.

Durante la crisis de 2001, los fondos, como cualquier otra inversión en el mercado de capitales, sufrieron una merma que luego se revirtió en 2005. Dando paso al nuevo boom de los fondos comunes de inversión en Argentina, cuyo crecimiento se mantuvo hasta este año inclusive. Durante la segunda mitad de la década de 2000, no sólo creció en cantidad de fondos (superando los 320), sino que también surgieron nuevos tipos como los fondos pymes, de retorno total, y de infraestructura.

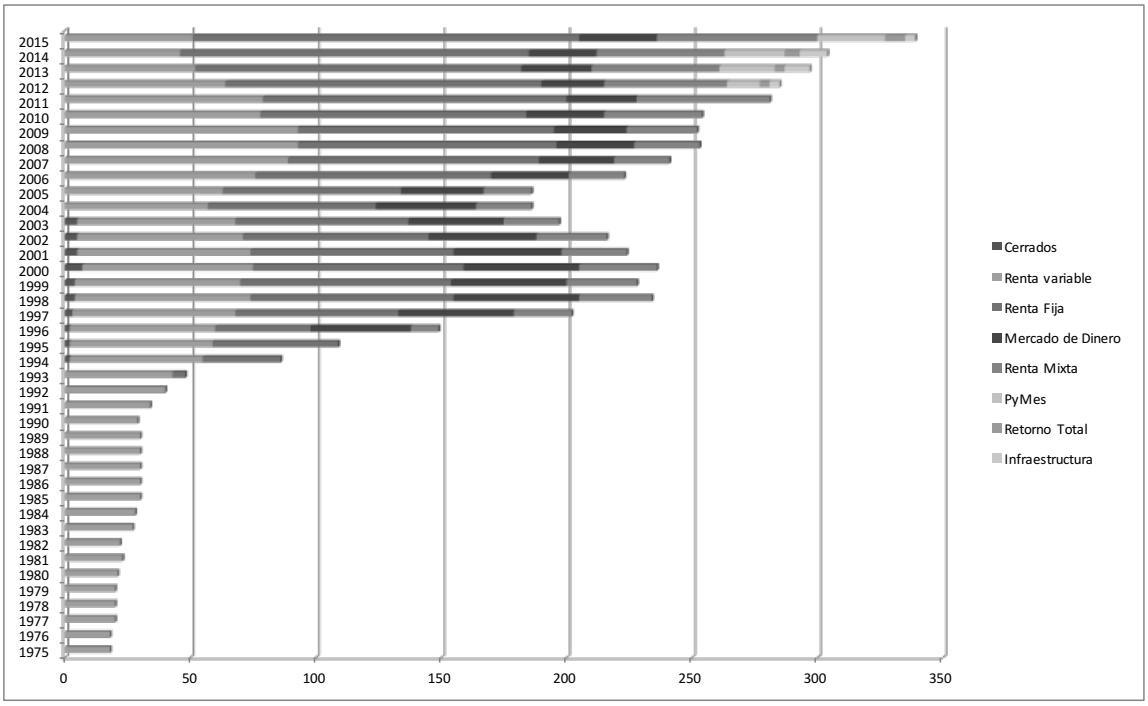
Si evaluamos este crecimiento en términos patrimoniales, la evolución es aún más notoria. A principios de los 90, los patrimonios de los fondos de inversión apenas sumaban 40 millones de pesos, y hacia fines de dicha década el total invertido rondaba los 7.000 millones de pesos. En 2015, los fondos ya llevan un monto total invertido que ronda los 179.000 millones de pesos y siguen creciendo. Este último gran salto, que se dio principalmente entre los años 2011 y 2015, aunque más notoriamente entre 2014 y 2015 estuvo principalmente impulsado por el crecimiento de los fondos de renta fija.

ACTUALIDAD DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN EN ARGENTINA

Durante la primera mitad del año 2015, el patrimonio de los fondos comunes de inversión en argentina creció un 24% aproximadamente. De ese crecimiento, un 40% se explica a través de variaciones positivas por rendimiento, y un 60% por nuevas suscripciones. Esto significa que el año 2015 mantiene la tendencia de los últimos años en cuanto a crecimiento, afianzando la confianza del inversor en este tipo de instrumentos.

La composición del mercado de fondos en Argentina mantuvo su tendencia con respecto al año pasado, y los inversores siguen enfocándose principalmente en los fondos de renta fija, que son los de mayor crecimiento de los últimos años. Hoy en día, el patrimonio invertido en renta

Gráfico 1. Cantidad de Fondos



Fuente Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

fija es aproximadamente la mitad del total de las inversiones en fondos en Argentina según informa la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. A estos les sigue el mercado de dinero con un 24%. Esta distribución se explica sin duda a través de la incertidumbre por la que navega el país, que empuja a los inversores hacia alternativas más líquidas y de menos riesgo.

Si determinamos la evolución desde el punto de vista de las tasas, el escenario confirma la distribución descripta anteriormente. Los fondos de renta fija, crecieron un 22% en términos de suscripciones superando ampliamente la renta mixta y variable con un crecimiento del 11% cada una aproximadamente (en términos patrimoniales esto es aún más pronunciado ya que el 75% del crecimiento de los fondos es explicado a través del crecimiento de los fondos de renta fija).

FONDOS DE RENTA FIJA, LOS MÁS BUSCADOS DE LOS ÚLTIMOS AÑOS

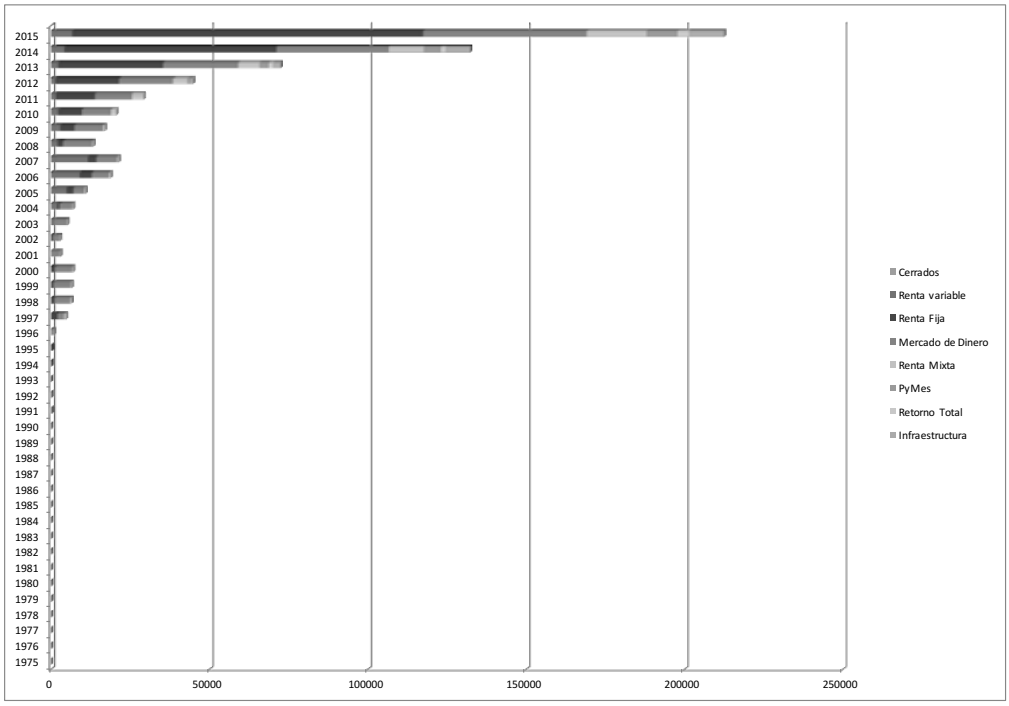
En la actualidad, los fondos de renta fija representan aproximadamente un 55% del total de las inversiones hechas en fondos argentinos, seguido por el mercado de dinero que tiene un 22%.

Incluso, si hacemos un análisis más fino en relación al crecimiento de la cantidad de fondos comunes de inversión, sin duda los fondos de renta fija son los que más crecieron en los últimos años. En 2009, había 102 fondos cuyo patrimonio sumaba un total de 4.499 millones de pesos, para mediados de 2015, el total de fondos creció a 151 con un patrimonio total que supera los 94.600 millones de pesos. Esto implica que el crecimiento patrimonial acumulado de los últimos 5 años, de los fondos de renta fija supera al acumulado histórico de crecimiento patrimonial de fondos de renta variable desde 1975 a hoy.

Este crecimiento, que se intensificó durante 2014 y 2015 se debió principalmente a dos grandes razones: rentabilidad estable y altísima liquidez. Durante 2014 y 2015, las inversiones que retornan tasas de interés interesante (desde el punto de vista de la inflación) y que a su vez garantizan liquidez fueron escasas.

Durante 2014, los fondos de renta fija arrojaron una tasa de rendimiento del 32,5%, a mayo de

Gráfico 2. Patrimonio neto



Fuente Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

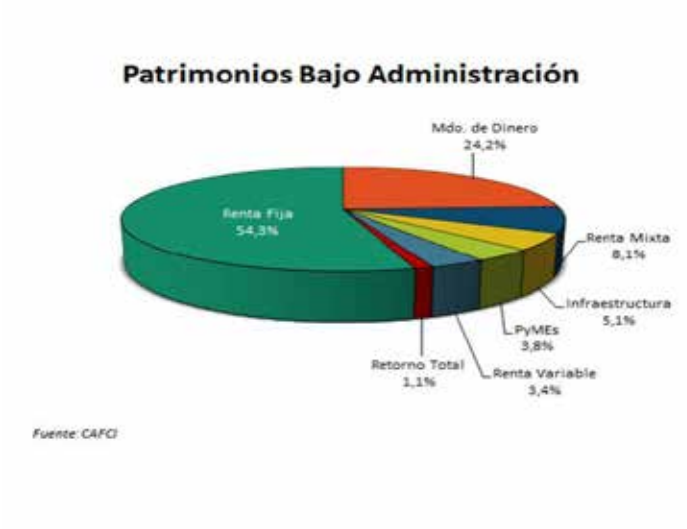
2015 llevaban acumulado un poco más del 10%, y en su mayoría ofrecen rescates en 24 Hs. Esto hace que, dentro del mundo de las inversiones de bajo riesgo, dichos fondos hayan representado la alternativa más rentable y con más alta liquidez del mercado.

La mayoría de las inversiones en este tipo de fondos provino de:

- Los saldos de caja, que encontraron en la renta fija una alternativa para no perder valor por inflación sin tener que arriesgar liquidez.
- Aquellos inversores que en vistas del riesgo que representa 2015 decidieron apostar por inversiones más líquidas y menos riesgosas.

EL QUE NO ARRIESGA NO GANA

En momentos de incertidumbre, suele ser natural que muchos inversores prefieran rescindir rentabilidad a cambio de riesgo, priorizando inversiones que mantengan la liquidez al máximo, para poder salir del mercado cuando sea necesario o verse menos impactados ante una potencial caída de los mercados. Sin embargo, sigue existiendo un porcentaje de inversores que apuesta parte de su cartera a la renta variable y la infraestructura (FCI que invierten en activos financieros destinados a financiar obras de infraestructura e inversiones de capital).



Tipo de Fondo	Patrimonio Neto
Fondos de Renta Fija	$ 89.283
Fondos de Mercado de Dinero	$ 39.804
Fondos de Renta Mixta	$ 13.301
Fondos de Infraestructura	$ 8.355
Fondos PyMes	$ 6.207
Fondos de Renta Variable	$ 5.600
Fondos Retorno Total	$ 1.824
	$ 164.374

Tipo de Fondo	Cantidad de Fondos
Fondos de Renta Fija	147
Fondos de Mercado de Dinero	29
Fondos de Renta Mixta	54
Fondos de Infraestructura	11
Fondos PyMes	25
Fondos de Renta Variable	46
Fondos Retorno Total	7
Total	319

La información sobre cifras patrimoniales corresponde al 29 de mayo de 2015.

Si vemos el cuadro de la sección anterior, la variación por rendimiento de los FCI de renta variable fue del 61% y para los de infraestructura fue del 41%. Claramente, estas tasas superan a cualquier índice de inflación y equivalen con el riesgo que se está corriendo.

Toda cartera de inversión debe tener una porción dedicada al riesgo, ya que la misma trae la verdadera rentabilidad de la cartera. Está claro, que ese porcentaje va a ser más chico o más grande dependiendo del riesgo que quiera adoptar el inversor. 2014 fue un gran año para quienes dedicaron una porción o toda su inversión al riesgo a través de la renta variable y la infraestructura.

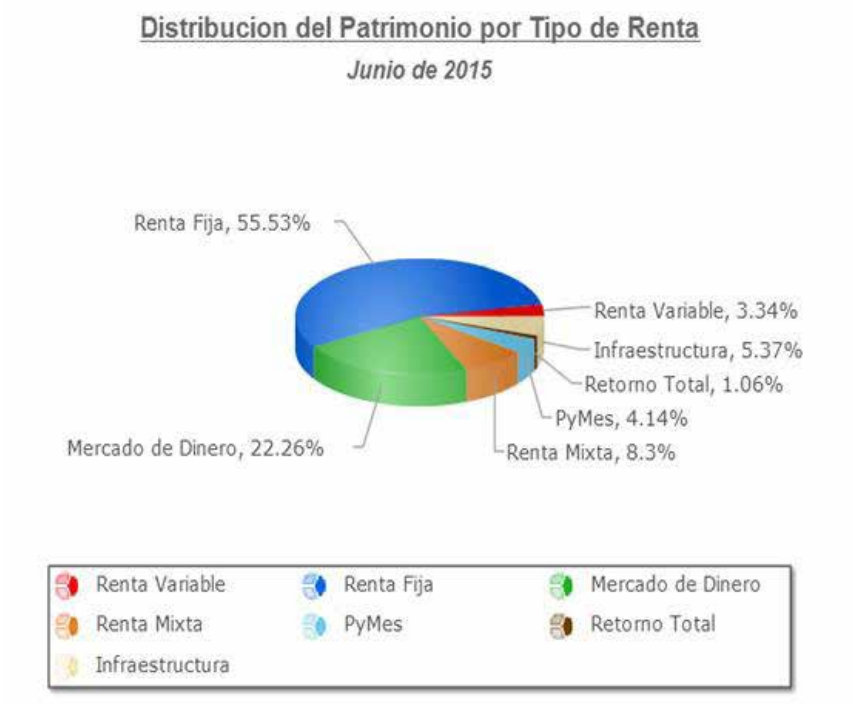
LOS CAMBIOS MÁS RECIENTES: AUMENTO DE RIESGO E INTENTO POR CONTROLAR EL DÓLAR

Durante las últimas semanas la Comisión Nacional de Valores (CNV) anunció dos medidas que generaron polémica, un desplome total del mercado y un retroceso en el avance que mostraban los

FCI en los últimos meses.

Valuación a Tipo de Cambio Oficial

Probablemente la medida más importante haya sido la norma que obliga a los FCI a valorar contablemente sus bonos dolarizados a tipo de cambio oficial comprador del Banco Nación aplicable a las transferencias financieras. Esto implica que los FCI no podrán seguir valorizando dichos títulos al precio de mercado como venían



Análisis de Variaciones de la Industria - Diciembre 2014 vs Diciembre 2013 (Montos en Millones de Pesos)

Clasificación	Patrimonio Diciembre 2014	Patrimonio Diciembre 2013	Total		Var. por Suscripciones y Rescates		Var. por Rendimiento	
			Absoluta	Porcentual	Absoluta	Porcentual	Absoluta	Porcentual
Fondos de Renta Fija	$ 66.984	$ 33.752	$ 33.232	98,5%	$ 22.273	66,0%	$ 10.959	32,5%
Fondos de Mercado de Dinero	$ 35.434	$ 23.430	$ 12.004	51,2%	$ 7.590	32,4%	$ 4.414	18,8%
Fondos de Renta Mixta	$ 11.081	$ 6.750	$ 4.331	64,2%	$ 2.063	30,6%	$ 2.268	33,6%
Fondos de Infraestructura	$ 7.707	$ 2.485	$ 5.222	210,1%	$ 4.201	169,0%	$ 1.022	41,1%
Fondos PyMes	$ 5.388	$ 2.996	$ 2.392	79,8%	$ 1.664	55,5%	$ 729	24,3%
Fondos de Renta Variable	$ 4.195	$ 2.202	$ 1.993	90,5%	$ 640	29,0%	$ 1.354	61,5%
Fondos Retorno Total	$ 1.521	$ 1.270	$ 251	19,8%	-$ 35	-2,7%	$ 286	22,5%
Total general	$ 132.310	$ 72.884	$ 59.426	81,5%	$ 38.395	52,7%	$ 21.031	28,9%

Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

haciendo ahora, lo que básicamente consistía en valuar los bonos al dólar contado con liquidación.

Según la misma resolución, el espíritu de esta norma es eliminar la posibilidad de valuar activos en monedas distintas a las de su emisión, evitando así distorsiones en el mercado. Sin embargo, este concepto parece ser engañoso ya que no existe precio más transparente que el precio de los mismos en el mercado, y si se valúan los bonos según otro parámetro se estarían distorsionando dichos valores con respecto a su precio real. A partir de allí, se puede leer esto como una medida para intentar controlar el valor del dólar contado con liquidación, que sufrió una caída importante tras haberse conocido la medida. Eso sucedió debido a que muchos fondos cerraron sus posiciones vendiendo dichos títulos, ya que los mismos eran principalmente usados por los inversores como cobertura en dólares y con la nueva medida ya no cumplían esa función.

Si bien el objetivo de la norma es proteger al ahorrista ante potenciales variaciones monetarias que impacten en sus inversiones, el resultado de la misma, fue totalmente opuesto. Hasta antes de la norma, los FCI tenían un patrimonio valuado en aproximadamente 21.2 millones de dólares (196.809 millones de pesos), pero con esta revalorización, todos esos fondos verán su valor en dólares reducido, por lo que todos los ahorristas verán disminuidas sus *cuotapartes* dentro del fondo. Se calcula que los ahorristas de dichos fondos perderían aproximadamente un 33% de valor en dólares como consecuencia de la revaluación. Esto provoca un severo daño para quienes integran el fondo, pero más aún para los pequeños ahorristas que apuestan todos sus ahorros en dichas inversiones en búsqueda de una rentabilidad que mantenga el valor en dólares con un mínimo riesgo.

Obligación de participar en la inversión productiva

Dentro del paquete de medidas, se incluyó una que obliga a los FCI a destinar el 2,5% de su patrimonio neto a valores negociables orientados al financiamiento de proyectos de iniciativa privada destinados a inversión productiva, desarrollo de infraestructura y el financiamiento de pequeñas y medianas empresas (pymes).

Este contexto básicamente obliga a todos los fondos a cambiar sus patrimonios sumando riesgos que pueden no coincidir con los que los reglamentos de gestión delimitan. Muchos fondos de renta fija y bajo riesgo deberán ahora invertir en obligaciones negociables (ON) o cheques de pago diferidos, que suelen tener un riesgo superior. Incluso fondos de renta variable y alto riesgo deberán invertir en esos valores que suelen otorgar menos rentabilidad de la que potencialmente podrían obtener.

La intención de esta medida es que más pymes se acerquen al financiamiento en el mercado de capitales, aunque cuando se analiza en detalle la reglamentación parece no ser ese el objetivo final. Para que los FCI puedan cumplir con dicha reglamentación, deben guiarse por un listado de inversiones que la Superintendencia de Seguros de la Nación establece como productivas. Dentro de ese listado se encuentran 8 obligaciones negociables entre las cuales están las ON que emitió YPF. Si se analiza que la reglamentación fue publicada 2 días antes de la colocación de ON por parte de YPF, no resulta raro pensar en esto como una medida para seguir teniendo mercado para que YPF siga colocando ON en un mercado que pareciera estar saturándose.

EL FUTURO DE LOS FCI EN ARGENTINA

Siendo 2015 un año electoral, la incertidumbre que atraviesa el país genera una dificultad aún mayor para poder realizar pronósticos. Adicionalmente, al día de hoy la Argentina atraviesa un proceso de aislamiento de los mercados internacionales cuyo inicio se remonta al momento en el que se declaró el default hace ya más de 10 años. Las condiciones actuales generan que sean pocos los inversores que deseen venir a Argentina y muchos los que desean irse.

Existe un objetivo que el nuevo gobierno deberá perseguir independientemente de la metodología que utilicen para lograrlo: reducir la inflación. En ese sentido, los candidatos plantean una estrategia mixta que incluye atraer inversiones del exterior y reducir el gasto público, y dependerá de qué estrategia sea la que prime lo que depare a los FCI. Por supuesto que entre ambas, la reducción del gasto público es algo que depende 100% del próximo gobierno siendo la alternativa más fácil de implementar aunque la de mayor costo

para el país, mientras que para atraer inversiones se deben dar ciertas condiciones bastante difíciles de cumplir y aun así no se podría afirmar con certeza que el inversor internacional vea a la Argentina como un buen lugar para hacer negocios.

Ante una estrategia que tome como prioridad la reducción del gasto público, el crecimiento económico se reduciría provocando así una recesión, lo que lógicamente llevaría a las desinversión en el sector privado. Esto traería como consecuencia un escenario adverso para los mercados, lo que podría impulsar a los inversores a modificar sus carteras hacia las inversiones más estables y líquidas como los FCI de renta fija o de mercado de dinero (buscando fondos dolarizados preferentemente), o incluso el dólar (lo que implicaría una reducción patrimonial de los fondos). Además sería esperable que ante una estrategia de este tipo los inversores internacionales que aún se mantienen en el país dejen de hacerlo, por lo que veríamos reducciones patrimoniales en todos los FCI como consecuencia de la fuga de capitales. Y obviamente sería poco esperable que ante este escenario lleguen nuevos inversores desde el exterior. Este es claramente el peor escenario posible, pero conseguir inversores para evitar tener que enfriar la economía parece algo difícil de lograr en el contexto en el que vivimos donde lo que prima es la incertidumbre, la falta de seguridad jurídica, escases de estabilidad de la moneda y una economía que se sostiene gracias a intervención del estado para fomentar el consumo.

La otra estrategia plantea un escenario mucho más optimista para los mercados financieros, ya que la misma implica el regreso de la inversión extranjera e interna a la Argentina. Un aumento considerable de la inversión haría crecer el sector privado manteniendo la economía en crecimiento. En esas condiciones los inversores podrían inclinarse por las inversiones más riesgosas impulsando principalmente a los fondos de renta variable y los de infraestructura. Así mismo, al reducir el riesgo, muchos inversores podrían dejar de ampararse en el dólar e invertir, por lo que veríamos un fuerte crecimiento patrimonial de los fondos en general. Un punto importante a considerar sería también el retorno del inversor internacional que sin duda potenciaría el aumento patrimonial de los fondos dando paso a una tercer gran etapa de crecimiento de los FCI en Argentina (la primera fue en la década del 90, y la segunda luego del final de la crisis de 2001). Por supuesto que, cómo se dijo anteriormente, esta opción es más difícil de ejecutar ya que es difícil volver a crear condiciones propicias para la inversión externa sin antes tratar otros temas importantes como el conflicto con los holdouts, el cepo cambiario, las condiciones impositivas, seguridad jurídica, etc.

En definitiva, habrá que esperar al nuevo escenario político de cara al 2016 y a las primeras acciones de gobierno de quien gane para poder saber con más certeza que deparará el futuro para los inversores que siguen usando los fondos comunes de inversión como una de las principales alternativas en el mercado. El optimismo que genera un cambio de gobierno nos puede llevar a pensar que 2016 puede ser el comienzo de una etapa de crecimiento, pero serán las primeras acciones de gobierno las que definan si el año entrante será de expansión o recesión.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. (2015). *Informe Mensual sobre la Industria de Fondos Comunes de Inversión. Mayo 2015*. Disponible en: http://www.fondosargentina.org.ar/Publica/Estadis-tica/ResumenMensual/ResumenMensual_201505.pdf.

Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. (2015). *Resumen Patrimonial, Cantidad de Fondos, Distribución de PN y Patrimonios Netos*. Disponible en: http://www.cafci.org.ar/scripts/cfn_Estadisticas.html.

Ruiz, V.H., Asenso, E. & Bigeschi, R. (n.d). *Manual de Capacitación en Fondos Comunes de Inversión*. Disponible en: http://www.fondosargentina.org.ar/Publica/Capacitacion/ManualdeCapacitacion.pdf.

Este documento se encuentra
disponible en línea para su descarga en:
http://ppct.caicyt.gov.ar/rain/article/view/v1n2a09

ISSN 2422-7609 eISSN 2422-5282 – Escuela Argentina de Negocios . Este es un artículo de Acceso Abierto bajo la licencia CC BY-NC-SA
(http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)