

## INFORME SECTORIAL

### PERÚ: MERCADO DE FONDOS MUTUOS

Con información<sup>1</sup> al 31 de diciembre de 2010

Fecha de Publicación: 17 de enero de 2011

Francisco Sánchez Martínez

(511) 442.7769

fsanchez@ratingspcr.com

#### Situación Actual

Pese a que el 2010 fue un año que siguió caracterizado por la crisis económica internacional, esta vez más focalizada en diversos países europeos como Grecia y España, la economía peruana siguió mostrando un brillante desempeño en lo que a indicadores de crecimiento se refiere. Durante los primeros diez meses del año el PBI peruano ha crecido 8.68% (con respecto a similar periodo del 2009), proyectándose que para el cierre del 2010 la expansión de la economía alcanzaría<sup>2</sup> un 8.8%, convirtiéndose en una de las naciones con mayor crecimiento del planeta.

Dicho resultado, reflejo del incremento del consumo e inversión del sector privado, ha tenido una incidencia bastante importante en los indicadores de rentabilidad de los fondos mutuos existentes en el mercado peruano. A pesar de las preocupaciones existentes sobre el futuro de la economía global (especialmente la europea), la industria de fondos mutuos en el Perú se mantuvo en expansión: el número de partícipes continuó mostrando la tendencia al alza que ostenta desde principios del 2009 (aunque con un leve declive de abril a octubre de 2010); en tanto que a nivel de patrimonio administrado, la industria presentó un crecimiento<sup>3</sup> de 14.85% con respecto a diciembre del 2009. Este dinamismo en el sistema trajo como consecuencia que los fondos mutuos fueran los principales demandantes en las colocaciones de oferta pública primaria de enero a noviembre de este año, siendo compradores del 29.7% de estos títulos, seguidos por las AFP's (26.3% de la demanda) y las compañías de seguros (16.3%).

#### Patrimonio Administrado

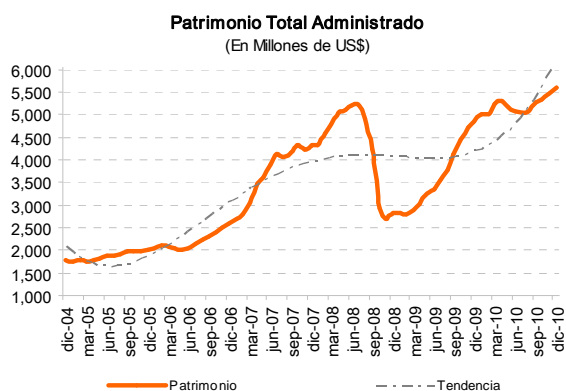
Al 31 de diciembre de 2010, el patrimonio administrado por la industria peruana de fondos mutuos ascendía a US\$5,579 millones, lo que implicó un avance de 14.85% respecto a su nivel de diciembre de 2009. Considerando las cifras de patrimonio correspondientes solo a cierres de mes, el 31 de diciembre de 2010 el patrimonio del sistema llegó a superar su anterior máximo histórico (US\$5,192 millones alcanzados al finalizar julio de 2008). Esto es reflejo de una evidente mejora de la confianza de los inversionistas en la industria, y de la búsqueda por parte de estos de mejores rendimientos, en un contexto en el que las bajas tasas de interés pasivas promedio de la banca se encontraban (de enero a noviembre 2010) por debajo del 2.00% en moneda nacional (TIPMN) y por debajo del 1% en moneda extranjera (TIPMEX).

<sup>1</sup> Información preliminar, disponible al 10 de enero de 2011. **En todo el documento, no se incluye en el análisis al fondo BBVA Perú Soles**, por contar –según la información disponible en CONASEV– con 22 partícipes al cierre del 2010 (según el Reglamento de Fondos Mutuos, para ingresar a la etapa operativa o inicio de actividades, un fondo mutuo debe contar con 50 partícipes).

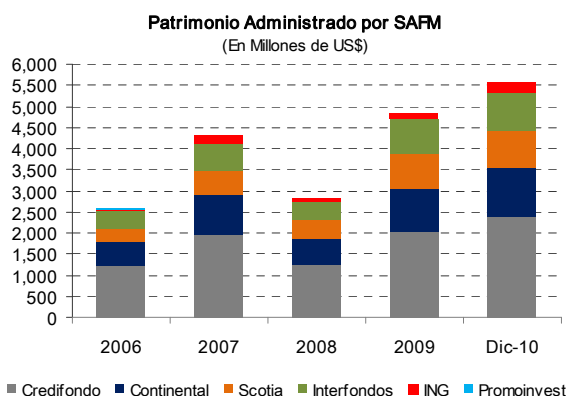
<sup>2</sup> Proyección: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) – Reporte de Inflación de diciembre 2010.

<sup>3</sup> Variación porcentual del valor del patrimonio en dólares, convertido a dicha moneda usando el tipo de cambio de fondos mutuos vigente para las respectivas fechas de comparación. Al 31.12.2010, el tipo de cambio de fondos mutuos publicado por CONASEV era de S/2.8083 por dólar.

**Gráfico 1**



**Gráfico 2**



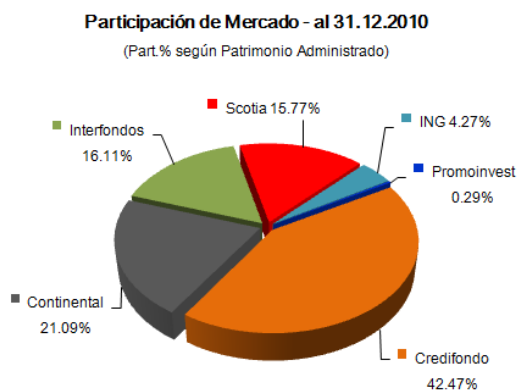
Fuente: CONASEV / Elaboración: PCR

## Participación de Mercado

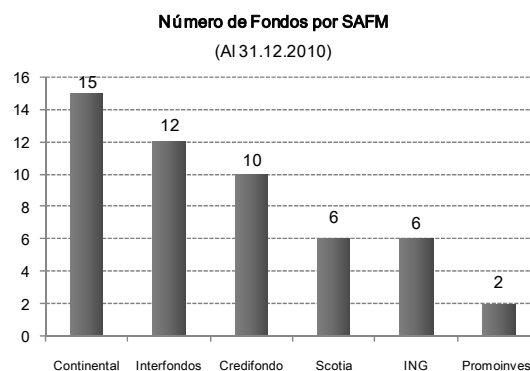
En el Perú existen 6 sociedades administradoras de fondos mutuos. Cuatro de estas empresas -las de mayor tamaño en términos de patrimonio administrado- están vinculadas a los cuatro bancos más grandes del país en términos de cartera de créditos y depósitos (Credifondo, Continental Fondos, Scotia Fondos e Interfondos). La quinta más grande, ING Fondos, pertenece al grupo holandés del mismo nombre, que adicionalmente cuenta en el país con una compañía de seguros (InVita), una administradora hipotecaria (InCasa) y una AFP (Integra). La sexta administradora, Promoinvest, es una sociedad anónima abierta conformada por más de 200 accionistas y que no pertenece a ningún grupo bancario<sup>4</sup>.

La Sociedad Administradora de Fondos (SAF) más grande en términos de patrimonio administrado es Credifondo, que al 31 de diciembre de 2010 contaba con una participación de mercado<sup>5</sup> de 42.47% (en términos de patrimonio expresado en dólares). A pesar de esto, Continental Fondos es la sociedad administradora que cuenta con más fondos operativos en el mercado (15 en total<sup>6</sup>), seguida de Interfondos, con 12 fondos mutuos.

**Gráfico 3**



**Gráfico 4**



Fuente: CONASEV / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre de 2010, eran 51 los fondos mutuos operativos en el mercado peruano, de los cuales 25 contaban con valor cuota denominado en dólares (los 26 restantes operaban con valor cuota en moneda nacional).

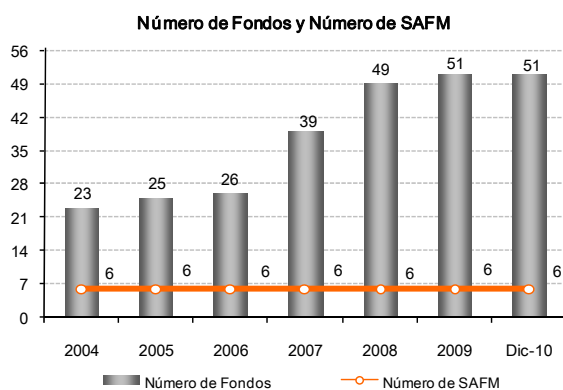
<sup>4</sup> Fuente: Promoinvest. Memoria Anual 2009.

<sup>5</sup> Medida como el porcentaje que representa el patrimonio de todos los fondos administrados por dicha SAF con respecto al total del patrimonio del sistema de fondos mutuos. Las participaciones están calculadas tomando en cuenta el patrimonio expresado en dólares, al tipo de cambio de fondos mutuos de cierre del año (S/.2.8083 por dólar).

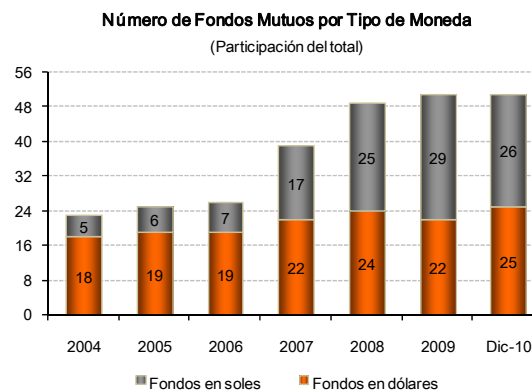
<sup>6</sup> Como ya fue mencionado en páginas anteriores, en todo el documento se excluye del análisis al Fondo BBVA Perú Soles, por contar con menos de 50 partícipes al 31.12.2010.

Asimismo, y en línea con el proceso de desdolarización de la economía, los fondos mutuos en dólares disminuyeron su participación, pasando de representar un 65.94% del patrimonio total<sup>7</sup> del sistema a diciembre de 2009, a contar con 64.33% del mismo al finalizar el año 2010.

**Gráfico 5**



**Gráfico 6**



Fuente: CONASEV / Elaboración: PCR

A pesar que el número de fondos prácticamente se ha duplicado con respecto al año 2006, los aportes de los partícipes se encuentran bastante concentrados en un grupo reducido de fondos. Así, al cierre del 2010, el patrimonio de BCP Conservador Dólares (equivalente a S/.2,567 millones) representaba un 16.39% del total del sistema. Los tres fondos siguientes con mayor participación eran Scotia Fondo Premium Dólares (6.71%), BCP Corto Plazo Dólares (5.70%) y BCP Corto Plazo Soles (5.26%). Los 27 fondos más importantes en términos de patrimonio acaparaban el 90.84% del mismo. Los 24 fondos restantes, todos con una participación menor al 1%, concentraban solo un 9.16% del patrimonio del sistema.

Entre algunos de los factores que explican la importante concentración del patrimonio de los fondos se encuentra, en primer lugar, la antigüedad del mismo. Por ejemplo, BCP Conservador Dólares, el fondo con el patrimonio más grande, inició sus operaciones hace aproximadamente 15 años (1996), mismo año en que inició operaciones Scotia Fondo Premium Dólares (conocido en un inicio como Wiese Renta Premium, antes de la adquisición del Banco Wiese Sudameris por parte de Scotiabank). El transcurso de los años no solo ha permitido a estos fondos madurar como productos, sino también lograr un crecimiento de su patrimonio a través de los años.

El segundo factor que favorece el crecimiento y concentración de los fondos es la presencia de canales de comercialización adecuados. En este sentido, no es coincidencia que Credifondo cuente con la mayor cantidad de patrimonio administrado dentro del sistema, puesto que tiene a su disposición la red de agencias del Banco de Crédito para la colocación y publicidad de sus productos, contando además con la vasta cartera de clientes del BCP como mercado potencial.

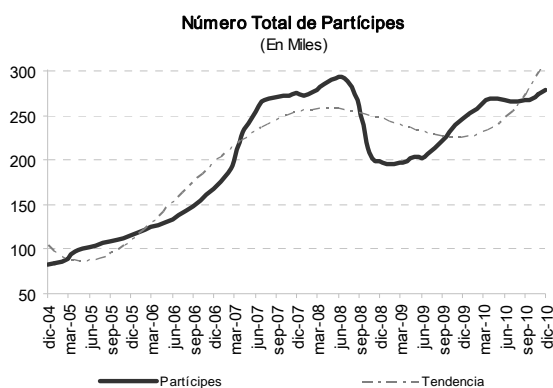
## Número de Partícipes

El comportamiento del número de partícipes presentó una dinámica similar a la del patrimonio administrado. El número de partícipes de la industria peruana de fondos mutuos llegó a 279,429 personas al cierre del 2010 (entre naturales y jurídicas), lo que representó un crecimiento de 13.39% respecto a diciembre 2009. Tomando en cuenta cifras sólo de cierres de mes, sin embargo, el número de partícipes siguió por debajo de su máximo nivel previo a la crisis financiera (294,246 partícipes al cierre de junio de 2008).

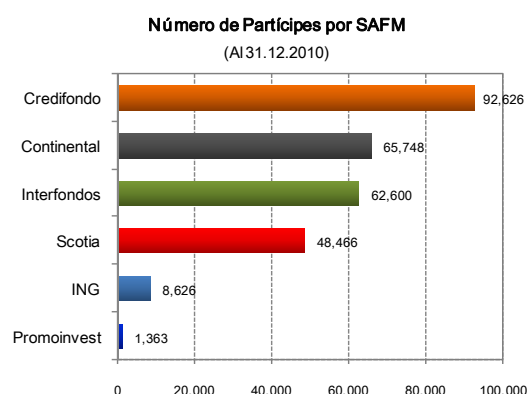
La recuperación progresiva del número de inversionistas se ha logrado gracias a la mejora del clima económico y de inversiones dentro del país, producto del crecimiento económico posterior al proceso de desaceleración de la economía peruana, que fue causado por los efectos de la crisis hipotecaria norteamericana (en el Perú, los efectos en el sector real se dieron con mayor fuerza durante el 2009). De este modo, durante el 2010 se dio un ambiente propicio para que algunas administradoras de fondos presenten al mercado nuevas combinaciones de rentabilidad y riesgo a los inversionistas, factor adicional que incidió para favorecer el aumento del número de partícipes en la industria.

<sup>7</sup> Comparación realizada considerando el patrimonio total del sistema en nuevos soles.

**Gráfico 7**



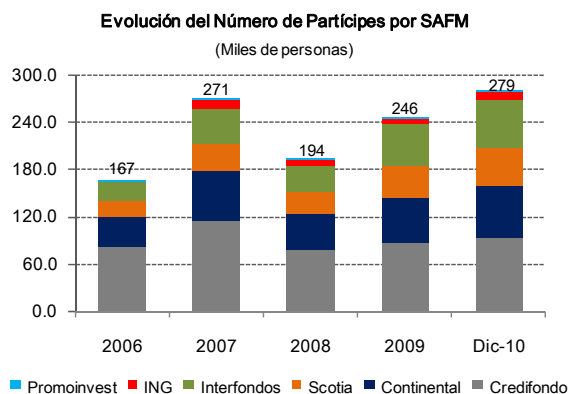
**Gráfico 8**



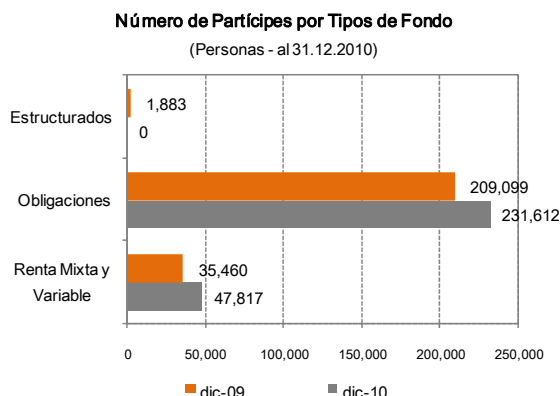
Fuente: CONASEV / Elaboración: PCR

Credifondo siguió concentrando el mayor número de partícipes del sistema (92,626 personas), mostrando una participación de 33.15%, seguido de Continental Fondos (23.53%) e Interfondos (22.40%). En relación al número de partícipes por tipo de fondo, los fondos que invierten en obligaciones (a saber, los de renta fija y corto plazo) se repartieron a diciembre de 2010 el 82.89% de los inversionistas del sistema (42.62% los de corto plazo y 40.26 los de renta fija). Los inversionistas que poseen cuotas de participación en fondos de renta mixta y variable, representaron sólo el 17.11% del universo de partícipes del sistema<sup>8</sup>.

**Gráfico 9**



**Gráfico 10**



Fuente: CONASEV / Elaboración: PCR

## Cartera Administrada<sup>9</sup>

A nivel del sistema de fondos mutuos, la cartera de inversiones ha venido mostrando en los últimos años una migración hacia instrumentos de renta variable y depósitos bancarios, en detrimento de las inversiones en bonos.

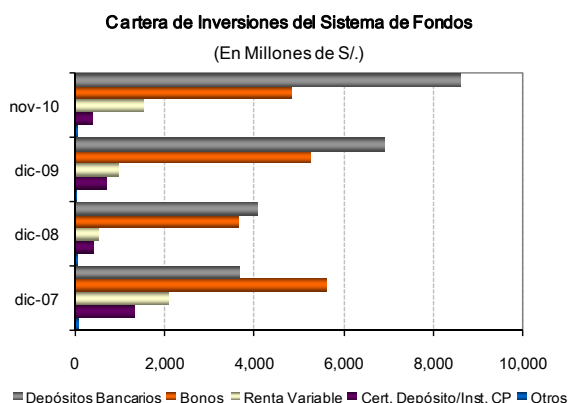
Los activos de renta variable han ido recuperando su participación en el portafolio total del sistema a partir del 2009, luego que hacia finales del 2008 las bolsas mundiales fueran impactadas por la crisis financiera.

<sup>8</sup> Desde mayo de 2010 no se tiene registro de fondos mutuos estructurados y/o garantizados operativos, los que contaban con 1,883 partícipes al 31.12.2009. Los fondos mutuos estructurados son aquellos que aseguran al inversionista el 100% del capital invertido. El actual Reglamento de Fondos Mutuos (Resol. CONASEV N°068-2010-EF/94.01.1) establece diferencias entre fondos mutuos estructurados y garantizados, dividiendo a los últimos en 3 tipos: garantizados, garantizados parciales y garantizados de rendimiento fijo.

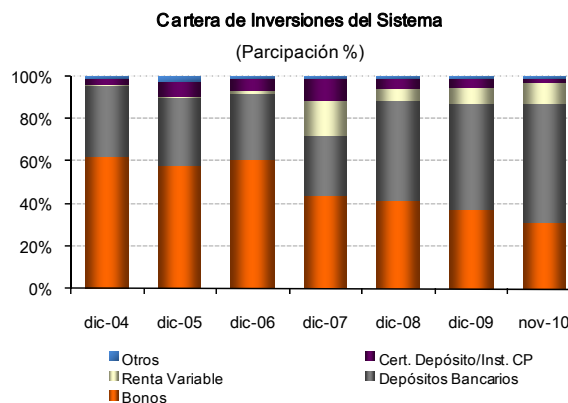
<sup>9</sup> Sección con información disponible al 30 de noviembre de 2010. Fuente: Reporte Mensual del Mercado de Valores – Conasev.

La recuperación de la confianza por parte de los inversionistas y el buen desempeño en términos de rentabilidad de la bolsa peruana han sido elementos trascendentales para obtener este resultado. Al cierre de noviembre de 2010 (última información disponible al cierre del presente informe), los activos de renta variable representaban un 9.94% de la cartera de inversiones expresada en nuevos soles (a diciembre 2009, la participación era de sólo 7.10%).

**Gráfico 10**



**Gráfico 11**



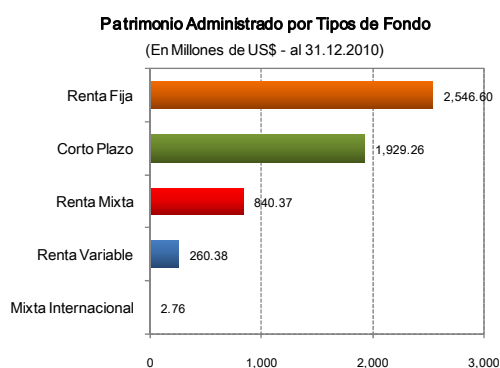
Fuente: CONASEV / Elaboración: PCR

Luego de ocurrida la crisis, las sociedades administradoras comenzaron a mantener participaciones más grandes de depósitos bancarios en sus portafolios, con la finalidad de contar con recursos más líquidos para afrontar hipotéticas salidas de partícipes de los fondos. A noviembre 2010, los depósitos mantenidos en cuentas bancarias por los fondos mutuos (como parte de su cartera de inversiones), representaban el 55.76% de la misma. Cabe señalar que a diciembre 2009, esta participación era de solo 49.76%.

## Desempeño en términos de Rentabilidad Nominal<sup>10</sup>

Si bien los fondos de renta fija y de corto plazo concentran al cierre del año la mayor participación dentro del sistema, éstos no alcanzan en promedio niveles elevados de rentabilidad, a consecuencia del bajo riesgo que involucran. Sin embargo, fondos cuyas carteras involucran inversiones en activos más riesgosos (acciones), han presentado ganancias muy por encima de los tipos de interés pasivo que ofrecen los bancos, aún en plazos bastante amplios.

**Gráfico 8**



Fuente: CONASEV / Elaboración: PCR

Esto ha estado correlacionado con el desempeño de la Bolsa de Valores de Lima, cuyo índice general ganó en el año 2010 un 64.99% de rendimiento anual (42.86% para el caso del índice selectivo).

<sup>10</sup> La rentabilidad está expresada como la variación porcentual simple entre el valor cuota de cierre de un periodo, y el cierre de un periodo anterior. Por ejemplo, la variación presentada en las tablas como de "1 mes" corresponde al cambio porcentual del valor cuota del 31 de diciembre 2010 frente a su valor el 30 de noviembre de 2010.

Es de destacar que el fondo mutuo más rentable con valor cuota en dólares (BCP acciones) presentó una rentabilidad superior a la de ambos índices (69.46%), como puede verse en el siguiente cuadro<sup>11</sup>:

<b>Cuadro I: Rentabilidad de Fondos de Renta Mixta y Variable con Valor Cuota en Dólares y Soles</b>					
<b>Renta Variable Dólares</b>	<b>1 mes</b>	<b>3 meses</b>	<b>6 meses</b>	<b>9 meses</b>	<b>12 meses</b>
BCP Acciones	9.65%	23.69%	56.65%	56.96%	69.46%
BBVA Agresivo <sup>12</sup>	8.38%	20.94%	51.43%	-	-
<b>Renta Variable Soles</b>	<b>1 mes</b>	<b>3 meses</b>	<b>6 meses</b>	<b>9 meses</b>	<b>12 meses</b>
ING Renta Acciones	7.48%	21.29%	49.92%	49.30%	58.92%
Scotia Fondo Acciones	6.11%	18.22%	42.05%	41.49%	46.45%
Promoinvest Incasol	8.09%	19.19%	44.70%	35.01%	39.31%
<b>Renta Mixta Dólares</b>	<b>1 mes</b>	<b>3 meses</b>	<b>6 meses</b>	<b>9 meses</b>	<b>12 meses</b>
Promoinvest Fondo Selectivo	11.79%	19.82%	45.75%	38.15%	44.49%
BCP Equilibrado	4.64%	11.53%	25.44%	25.90%	31.15%
Scotia Fondo Mixto Balanceado \$	3.22%	10.03%	22.71%	24.16%	27.32%
Mixto Premium Balanceado	3.16%	9.13%	22.34%	22.63%	26.23%
BCP Moderado	2.37%	5.79%	12.34%	12.69%	15.09%
BBVA Balanceado <sup>13</sup>	4.30%	10.24%	24.43%	23.94%	-
BBVA Moderado <sup>14</sup>	2.21%	5.51%	12.41%	11.75%	-
BBVA Crecimiento <sup>15</sup>	6.97%	15.87%	-	-	-
<b>Renta Mixta Soles</b>	<b>1 mes</b>	<b>3 meses</b>	<b>6 meses</b>	<b>9 meses</b>	<b>12 meses</b>
BBVA Agresivo Soles	8.40%	25.06%	56.22%	53.58%	64.05%
BCP Crecimiento Soles	6.56%	18.24%	39.09%	38.82%	45.37%
Interfondo RM Agresiva	6.18%	17.35%	36.60%	34.53%	39.73%
BBVA Crecimiento Soles	6.18%	17.32%	37.35%	33.35%	35.35%
ING Renta Balanceada	4.26%	11.28%	24.23%	24.37%	29.15%
BCP Equilibrado Soles	4.51%	12.00%	25.25%	24.92%	29.00%
BBVA Balanceado Soles	4.34%	11.70%	24.98%	24.08%	28.58%
Interfondo RM Balanceada	3.40%	10.49%	22.71%	21.10%	24.23%
BBVA Moderado Soles	2.15%	6.04%	12.17%	11.68%	14.06%
BCP Moderado Soles	2.39%	5.87%	12.55%	12.17%	14.01%
Interfondo RM Moderada	1.83%	5.65%	11.66%	10.95%	12.27%
<b>Renta Mixta Internacional</b>	<b>1 mes</b>	<b>3 meses</b>	<b>6 meses</b>	<b>9 meses</b>	<b>12 meses</b>
Interfondo Global (US\$)	1.57%	3.02%	12.56%	1.35%	2.64%

Fuente: CONASEV / Elaboración: PCR

<sup>11</sup> La separación de los fondos por tipos se ha realizado tomando en cuenta la categorización presentada en el Reporte Mensual del Mercado de Valores de Conasev de Noviembre de 2010. Se ha evitado hacer comparaciones entre las rentabilidades de los fondos de renta mixta y variable, ya que PCR reconoce que puede haber diferencias significativas entre el riesgo asumido por un fondo y otro, hecho que queda inevitablemente plasmado en la rentabilidad obtenida por cada uno (los fondos que incurren en mayor riesgo pueden obtener en promedio una mayor rentabilidad o mayores pérdidas, según sean las condiciones de mercado).

<sup>12</sup> Operativo desde el 15 de abril de 2010.

<sup>13</sup> Operativo desde el 01 de marzo de 2010.

<sup>14</sup> Comenzó operaciones en febrero de 2010.

<sup>15</sup> Inicio su fase operativa desde el 30 de septiembre de 2010.

Todos los fondos de renta mixta y variable cerraron el 2010 con un rendimiento superior a 10%, a excepción de Interfondo Global, dada la exposición de la cartera del mismo a instrumentos de renta variable emitidos en el exterior. Sin embargo, el rendimiento estuvo un poco distante de marcadores internacionales como el índice S&P, el Nasdaq y el Dow Jones, los que presentaron una rentabilidad de 12.78%, 16.91% y 11.02%, respectivamente. Por otro lado, entre los fondos de renta fija, Interfondo Plus Dólares alcanzó la mayor rentabilidad al cierre del año 2010. BCP Conservador Dólares, a pesar de ser el fondo más grande del sistema en términos de patrimonio, obtuvo la menor rentabilidad anual en relación a los fondos de renta fija en dólares (2.21%).

<b>Cuadro II: Rentabilidad de Fondos de Renta Fija con Valor Cuota en Dólares y Soles</b>					
<b>Renta Dólares</b>	<b>1 mes</b>	<b>3 meses</b>	<b>6 meses</b>	<b>9 meses</b>	<b>12 meses</b>
Interfondo Plus Dólares	0.21%	0.75%	2.71%	3.22%	3.77%
BBVA VIP	0.13%	0.62%	2.16%	2.87%	3.74%
Interfondo RF	0.15%	0.65%	2.59%	3.01%	3.59%
BBVA Dólares	0.05%	0.58%	1.68%	2.47%	3.30%
Scotia Fondo Premium \$	0.20%	1.07%	1.97%	2.38%	2.81%
ING Renta Fund	0.16%	0.84%	1.67%	2.12%	2.74%
BCP Conservador \$	0.19%	0.69%	1.32%	1.84%	2.21%
<b>Renta Soles</b>	<b>1 mes</b>	<b>3 meses</b>	<b>6 meses</b>	<b>9 meses</b>	<b>12 meses</b>
ING Renta Soles	0.29%	0.92%	1.78%	1.85%	2.52%
BCP Conservador S/.	0.68%	0.80%	2.26%	2.08%	2.48%
Interfondo Soles	0.22%	0.61%	1.21%	1.62%	2.17%
BBVA Soles	0.06%	0.59%	1.30%	0.91%	1.49%
Scotia Fondo Premium S/.	0.19%	0.64%	1.03%	1.02%	1.48%

Fuente: CONASEV / Elaboración: PCR

Los fondos de renta fija así como los de corto plazo se han mantenido invariables durante el año, aunque a diciembre 2010 concentraban el 82.89% del total de partícipes del sistema. La rentabilidad lograda por Scotia Fondo Cash Dólares fue la más alta entre sus pares, mientras que para el caso de los fondos con valor cuota en moneda nacional, ING Corto Plazo Soles fue el más rentable, presentando un rendimiento de 2.51% al cierre del año.

<b>Cuadro III: Rentabilidad de Fondos de Corto Plazo con Valor Cuota en Dólares y Soles</b>					
<b>Corto Plazo Dólares</b>	<b>1 mes</b>	<b>3 meses</b>	<b>6 meses</b>	<b>9 meses</b>	<b>12 meses</b>
Scotia Fondo Cash \$	0.15%	0.86%	1.67%	1.93%	2.20%
Interfondo Cash	0.11%	0.43%	1.31%	1.63%	2.10%
ING Corto Plazo US\$	0.16%	0.57%	1.07%	1.39%	1.79%
BBVA \$ Monetario	0.01%	0.23%	0.83%	1.37%	1.62%
Interfondo Extra Conservador Dólares	0.11%	0.45%	1.11%	1.32%	1.57%
BBVA Cash Dólares	0.08%	0.32%	0.65%	0.81%	0.99%
BCP Corto Plazo \$	0.08%	0.25%	0.49%	0.62%	0.75%
<b>Corto Plazo Soles</b>	<b>1 mes</b>	<b>3 meses</b>	<b>6 meses</b>	<b>9 meses</b>	<b>12 meses</b>
ING Corto Plazo S/.	0.25%	0.77%	1.40%	1.81%	2.51%
Interfondo Cash Soles	0.14%	0.43%	0.92%	1.29%	1.81%
Scotia Fondo Cash S/.	0.17%	0.51%	0.84%	1.07%	1.44%
BCP Corto Plazo S/.	0.16%	0.48%	0.85%	1.10%	1.38%
BBVA Cash Soles	0.18%	0.50%	0.87%	1.04%	1.24%
BBVA Soles Monetario	0.12%	0.59%	1.01%	0.79%	1.16%
Interfondo Extra Conservador Soles	0.11%	0.34%	0.66%	0.84%	1.08%

Fuente: CONASEV / Elaboración: PCR