

Fuerte crecimiento y escaso desarrollo de los FCI

Informe Especial

Fuerte crecimiento patrimonial: los fondos comunes de inversión (FCI) en Argentina aumentaron fuertemente su patrimonio en los primeros cuatro meses del año. Dicho incremento fue del 26.9% respecto a diciembre de 2011, y a fines de abril del presente año alcanzaron un patrimonio total administrado cercano a los ARS 37.000 millones. En términos absolutos, el sector creció en cuatro meses prácticamente lo mismo que en todo 2011.

Principales causas del crecimiento del sector: el incremento patrimonial obedeció principalmente a una canalización de una parte de las inversiones en el exterior que debieron repatriar las compañías de seguro y a la mayor liquidez que poseen las compañías en general, debido a las elevadas restricciones para la compra de dólares.

Crecimiento dispar: el crecimiento no se produjo en forma uniforme y acentuó la tendencia de un mercado dominado por productos conservadores y de escaso valor agregado. Los FCI de renta fija, y especialmente los de corto plazo, explican la mayor parte del crecimiento. Estos últimos crecieron un 68.6% desde diciembre 2011 a abril 2012 y explican el 62.8% del incremento patrimonial total. Asimismo, los fondos de renta fija de corto plazo junto con los fondos de mercado de dinero representaban cerca del 67% del total del mercado a abril de 2012.

Escaso desarrollo: pese al fuerte crecimiento, el mercado de FCI en Argentina se encuentra aún muy lejos del desarrollo que existe en varios países vecinos. A fines de 2011 el mayor exponente en Latinoamérica era Brasil con cerca de 998.000 millones de dólares en activos bajo administración y una participación respecto al PBI del 40%. Estos valores superaban fuertemente los cerca de 6.200 millones de dólares y una participación cercana al 1.4% del PBI vigentes en Argentina a la misma fecha.

Elevado riesgo de liquidez: uno de los principales riesgos que afronta actualmente el mercado de fondos en Argentina es el riesgo de liquidez. Este surge generalmente cuando los fondos combinan una porción significativa de la cartera en instrumentos con escaso mercado secundario, bajos niveles de liquidez inmediata y/o elevada concentración por cuotapartista y un corto plazo de rescate.

Fondos que invierten en fondos: el riesgo de liquidez aumenta fuertemente ante la práctica, cada vez más corriente, de algunos fondos de invertir en otros fondos. Esto produce un efecto multiplicador tanto en las suscripciones como en los rescates e implica que parte del crecimiento que se observa en los activos bajo administración sea "artificial" y pueda diluirse rápidamente. Este riesgo se aceleró significativamente en los primeros cuatro meses del año. A fin de abril'12 la inversión de fondos en otros fondos superaba los \$2.000 millones.

Industria concentrada: el mercado de fondos local se encuentra altamente concentrado por Sociedad Gerente. Las principales cinco administradoras reúnen un 40.7% del patrimonio total administrado a abril'12 y las primeras diez, un 66%. También es elevada la concentración por inversor dada la escasa participación del sector minorista que se aproxima al 10%. Dos de los principales inversores institucionales son las compañías de seguro que representaban un 22.5% del mercado a diciembre de 2011 y la ANSES que alcanzaba con un 16.4% a la misma fecha.

Analistas

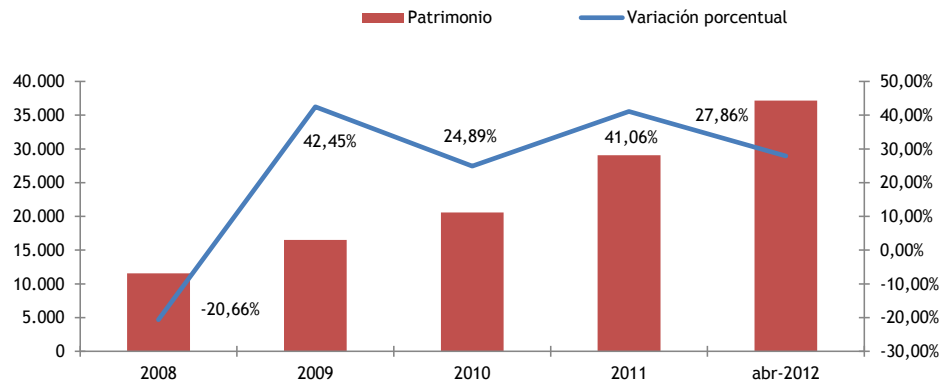
Gustavo Avila
5235-8142
gustavo.avila@fitchratings.com

Matías Rebozov
5235-8147
matias.rebozov@fitchratings.com

Evolución patrimonial

Los fondos comunes de inversión (FCI) en Argentina acrecentaron significativamente su patrimonio en los primeros cuatro meses del año. Dicho incremento fue del 26.9% respecto a diciembre de 2011, y a fines de abril del presente año habían alcanzado un patrimonio total administrado cercano a los ARS 37.000 millones. En términos absolutos, el sector creció en cuatro meses prácticamente lo mismo que en todo 2011.

Evolución del patrimonio
(Millones de pesos)



Fuente: elaboración propia sobre la base datos de la C.A.F.C.I.

Mercado de Fondos

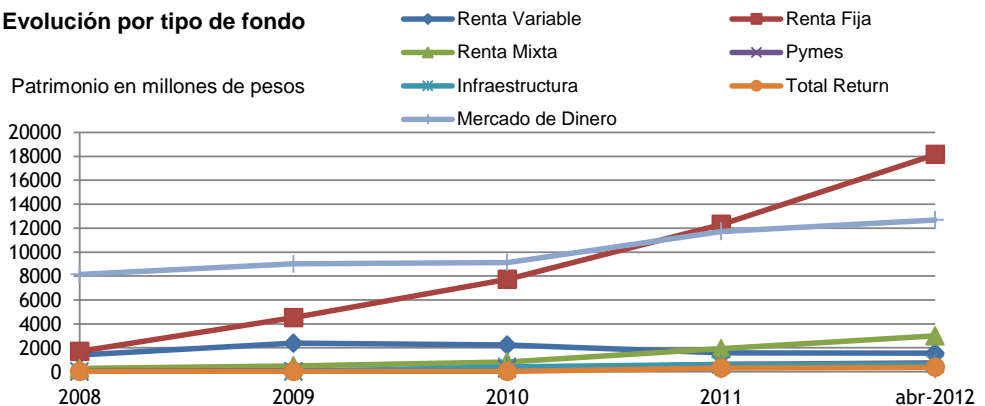
(Al 27-04-11)	Participación patrimonial
Renta Fija	48,9%
Mercado de dinero	34,2%
Renta Mixta	8,1%
Renta Variable	4,2%
Pymes	2,0%
Infraestructura	1,7%
Total Return	1,0%

Fuente: C.A.F.C.I.

El incremento patrimonial obedeció principalmente a una canalización de una parte de las inversiones en el exterior que debieron repatriar las compañías de seguro y a la mayor liquidez que poseen las compañías, debido a las elevadas restricciones para la compra de dólares.

El crecimiento no se produjo en forma uniforme y acentuó la tendencia de un mercado dominado por productos conservadores de escaso valor agregado. Los FCI de renta fija, y especialmente los de corto plazo, explican la mayor parte del crecimiento. Estos últimos crecieron un 68.6% desde diciembre 2011 a abril 2012 y explican el 62.8% del incremento patrimonial total. Asimismo, los fondos de renta fija de corto plazo junto con los fondos de mercado de dinero representan cerca del 67% del total del mercado a abril de 2012.

Evolución por tipo de fondo



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la C.A.F.C.I.

El gran crecimiento de los Fondos de Renta Fija de corto plazo obedeció en parte a una mejor relación rendimiento-volatilidad que estos presentan comparado con los Fondos *Money Market* que duplicaron en promedio la rentabilidad, evidenciando bajos niveles de volatilidad y con rescates en el día (t+0) o a 24 horas (t+1).

Pese al fuerte crecimiento, el mercado de fondos en Argentina se encuentra aún muy lejos del desarrollo que experimentan varios países vecinos. A fines de 2011 el mayor exponente en Latinoamérica era Brasil con cerca de 998.000 millones de dólares en activos bajo administración. Varios escalones por debajo se encontraban: México con cerca de 95.000, Chile con alrededor de 34.000 y Colombia con aproximadamente 19.000 millones de dólares. Estos valores superan fuertemente los cerca de 6.200 millones de dólares vigentes en Argentina a la misma fecha.

Asimismo, al observar el total patrimonial respecto al PBI, la tendencia se acentúa. Brasil sigue siendo el mercado más desarrollado con una participación respecto al PBI del 40%, seguido por Chile con un 13.5% y México con un 8.2%. Por su parte, Argentina tan sólo representaba el 1.4% a fines de 2011; y aun con el fuerte crecimiento patrimonial de los FCI en los últimos meses, el ratio no llega al 2%.

País	Fondos de Inversión	Activos Netos Totales (Millones USD\$)	Clientes Totales	% PBI
Argentina	281	6.215	136.534	1,4%
Bolivia	43	1.081	53.455	4,4%
Brasil	11.486	998.000	10.825.519	40,0%
Chile	2.093	33.547	1.619.019	13,5%
Colombia	231	18.747	850.589	5,7%
Costa Rica	106	2.694	40.053	6,6%
Ecuador	34	709	851.245	1,1%
México	539	94.780	2.030.134	8,2%
Perú	56	5.060	263.132	2,9%
Total	14.869	1.160.833	16.669.680	

Fuente: elaboración propia en base a datos de la C.A.F.C.I., F.I.A.F.I.N., I.C.I. y FMI. Datos a dic'11

Por último, al considerar el PBI cápita, se evidencia que Argentina tiene el tercero más alto de la región (ver cuadro siguiente); esto significa, por un lado, el importante potencial que tiene el sector para crecer y, por otro lado, su baja penetración como mecanismo de ahorro e inversión de los argentinos.

País	PBI per cápita en dólares
Argentina	10.945
Bolivia	2.315
Brasil	12.789
Chile	14.278
Colombia	7.132
Costa Rica	8.877
Ecuador	4.424
México	10.153
Perú	5.782
Total	76.693

Fuente: elaboración propia en base a datos del FMI. Datos a Dic'11

En Argentina, la mayor parte del ahorro se destinó en los últimos años a comprar dólares y/o propiedades por la desconfianza en el sistema financiero y una tasa de interés real muy negativa. Las actuales restricciones a la compra de dólares desalientan ambas operaciones en forma coyuntural sin lograr los cambios estructurales que favorecen el ahorro y la inversión. Bajos niveles de inflación, tasas de interés reales positivas y una mayor confianza en el sistema financiero junto con campañas masivas de capacitación potenciarían un crecimiento estructural del sector.

Elevado riesgo de liquidez

Todo crecimiento en forma acelerada implica un riesgo en caso de que no estén dadas las bases para su consolidación. Uno de los principales riesgos que afronta actualmente el mercado de fondos en Argentina es el de liquidez. Este surge generalmente cuando los fondos combinan una porción significativa de la cartera en instrumentos con escaso mercado secundario, bajos niveles de liquidez inmediata y/o elevada concentración por cuotapartista y un corto plazo de rescate.

A su vez, este riesgo aumenta por la práctica de algunos fondos de invertir en otros fondos. Esto produce un efecto multiplicador tanto en las suscripciones como en los rescates, e implica que parte del crecimiento observado en los activos bajo administración sea “artificial” y pueda diluirse rápidamente.

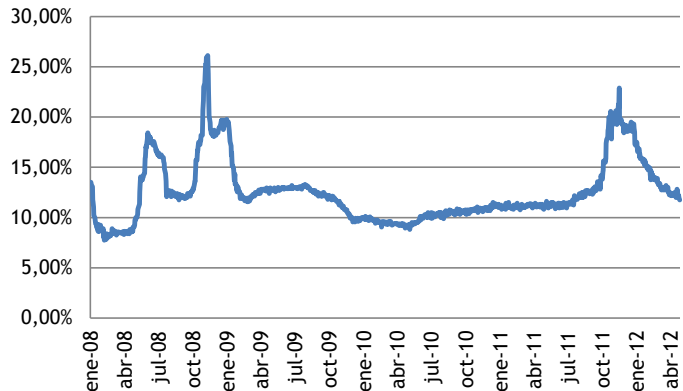
Este tipo de práctica se aceleró significativamente en los últimos cuatro meses respecto a la del estudio realizado en el informe especial “Radiografía de los Fondos de Renta Fija de corto plazo”, publicado el 26 de enero, que fue realizado con información a fines de diciembre de 2011. A fines de abril de este año, los fondos de renta fija de corto plazo invertían en otros fondos aproximadamente 1.700 millones de pesos contra los cerca de 1.000 millones de pesos a diciembre de 2011. Además, del total del patrimonio administrado por la industria, aproximadamente 2.200 millones de pesos correspondían a esta práctica lo que representaba cerca del 6% del sector.

Relacionado con el punto anterior, existiría un escenario de estrés significativo, especialmente en los fondos de renta fija de corto plazo, en caso de que por normativa se obligue a las Administradoras a colocar los activos líquidos, incluyendo a las inversiones en otros fondos, en el Banco Central. Fitch contempla el riesgo de liquidez como uno de los *drivers* para la asignación de calificaciones de riesgo de mercado.

Además, en varios fondos gran parte de la cartera se encuentre valuada a devengamiento por la escasa o nula negociación que tienen diversos tipos de instrumentos y esto conduce a que sea fácil que los inversores institucionales los arbitren. Estos factores acentúan aún más la velocidad en las suscripciones y rescates, e incrementan el riesgo de liquidez.

Los fuertes movimientos de la tasa Badlar Bancos Privados que se registraron en los últimos años aumentan el riesgo de arbitraje.

Evolución diaria Badlar Bancos Privados



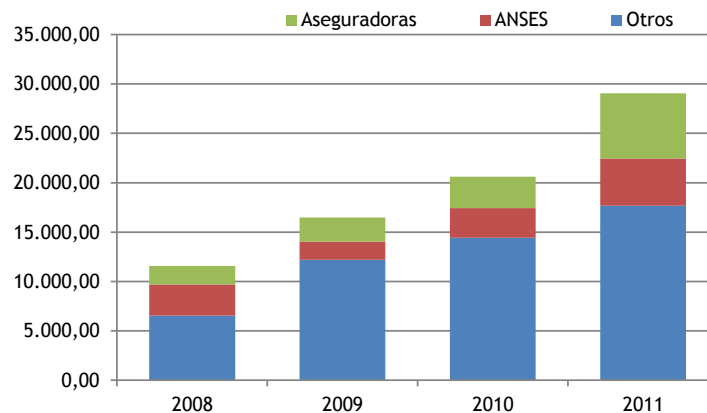
Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de B.C.R.A.

Elevada concentración del sector

El mercado de fondos local presenta una fuerte concentración por Sociedad Gerente. Las principales cinco administradoras reunían un 40.7% del patrimonio total administrado a abril'12 y las primeras diez, un 66%. Sin embargo, el importante crecimiento en activos bajo administración implicó el surgimiento de nuevas Administradoras en el mercado y que otras se encuentran explorando la posibilidad de hacerlo.

A su vez, el sector se encuentra caracterizado por una muy baja participación del sector minorista que se aproxima al 10%. Este hecho provoca una fuerte concentración por cuotapartista en numerosos fondos y por inversor en las Administradoras más pequeñas. Dos de los principales inversores institucionales son las compañías de seguro que representaban un 22.5% del mercado a diciembre de 2011 y la ANSES a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) con un 16.4% a la misma fecha

Evolución patrimonial
(Millones de pesos)



Elaboración propia en base a datos de S.S.N., ANSES-FGS

El fuerte incremento de la participación de las compañías de seguro obedece fundamentalmente a la canalización de una parte de las inversiones en el exterior que debieron repatriar.

Conclusión

Los FCI en Argentina acrecentaron significativamente su patrimonio, principalmente por una canalización de una parte de las inversiones en el exterior que debieron repatriar las compañías de seguro y a la mayor liquidez que poseen las compañías, debido a las elevadas restricciones para la compra de dólares.

Los FCI de renta fija y en especial, los de corto plazo son los que explican la mayor parte del incremento, y acentuó la tendencia de un mercado dominado por productos conservadores y de escaso valor agregado.

El fuerte crecimiento patrimonial en un breve período, genera desafíos para el sector. Una de las principales preocupaciones es el incremento en el riesgo de liquidez por la práctica de algunos fondos de invertir en otros fondos. Esto produce un efecto multiplicador tanto en las suscripciones como en los rescates, e implica que parte del crecimiento observado en los activos bajo administración sea “artificial” y pueda diluirse rápidamente.

Finalmente, hay una elevada concentración del sector por Administradora y la muy baja participación del sector minorista provoca una fuerte concentración por cuotapartista en numerosos fondos y por inversor en las Administradoras más pequeñas.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.