

INFORME SECTORIAL Perú: Sector Fondos Mutuos

Con información al 31 de diciembre de 2021

Lima, 19 de abril de 2023

Equipo de Análisis

Ines Vidal
ividal@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Racionalidad

El sector de fondos mutuos en el Perú registró un menor nivel de patrimonio administrado dado la salida de partícipes de alto nivel patrimonial aunado a la rentabilidad negativa en cinco de los siete tipos fondos en el sistema de fondos mutuos. Esto explicado principalmente por la incertidumbre política y una coyuntura económica mundial con bajas expectativas de crecimiento ante presiones inflacionarias, lo cual disminuye la valorización de los activos de los portafolios de inversión. Por ello, los inversionistas han mostrado preferencia por activos en moneda extranjera en busca de una mayor rentabilidad, dado el panorama local.

Resumen Ejecutivo

Ajustes en las proyecciones para la economía mundial. El FMI ajustó las perspectivas de crecimiento para el 2023 tras iniciar el año en condiciones de endurecimiento de políticas monetarias. Por ello, se espera un crecimiento de 2.9%, el cual representa 0.2 más a lo inicialmente esperado. Entre los factores que impactaron este el aumento de las tasas de referencia como principal herramienta de los bancos centrales para controlar la inflación causadas por las tensiones geopolíticas y lenta recuperación de China.

Actividad económica local: Para el año 2022, se registró un crecimiento anual del PBI de 2.7%, sustentado en la normalización de los hábitos de gasto, de las actividades de los sectores no primarios y la recuperación del mercado laboral. Sin embargo, el BCRP¹ disminuyó la proyección local de crecimiento del PBI desde 2.9% a 2.6% para el 2023, explicado por el menor dinamismo en las actividades de los sectores económicos por la coyuntura social y política que desalientan a los inversores y ciudadanos.

Menores niveles de patrimonio administrado en el sector y reducción del número de partícipes. Durante el año 2022, el sistema de fondos mutuos registró un comportamiento decreciente mes a mes; efecto asociado principalmente a la incertidumbre política y el contexto económico internacional. Por ello, a diciembre 2022, el patrimonio total del sector registró una caída interanual de 12.9%. Asimismo, el número total de partícipes registró un comportamiento decreciente en línea con los resultados mostrados en el nivel de patrimonio administrado; al inicio se observó una salida fuerte inversionistas de alto nivel patrimonial tras la incertidumbre política. Por ello, al cierre del año se obtuvo una reducción interanual de 12.9% en las personas dentro del sector de fondos mutuos. Por otro lado, se registró un menor número de fondos comparado con el cierre del año anterior (185 a dic-2022 vs 155 en dic-2021), las 5 SAF² más grandes ofrecen el 98.6% del total de fondos operativos.

Preferencia por inversiones en moneda extranjera. Tras la incertidumbre política del país, se generó una migración de los recursos hacia inversiones en el extranjero. Así, a diciembre 2021, del total del patrimonio administrado por las SAF, el 70.2% correspondió a fondos con valor cuota en dólares, mientras que el 29.8% restante pertenece a fondos administrados con valor cuota en soles.

Diversificación del portafolio. El portafolio del sector de fondos mutuos se compone principalmente por depósitos debido que representan un menor riesgo comparado con otros instrumentos. Sin embargo, desde el ejercicio 2020 se observó un comportamiento a la baja en su participación, aumentando la participación de los activos en bonos, instrumentos que ofrecen un mayor rendimiento comparado con los depósitos. Por ello, a diciembre 2022, la cartera de fondos mutuos se distribuyó de la siguiente manera: depósitos con el 57.9% (dic-2021: 53.4%), bonos con el 21.4% (dic-2021: 29.4%), renta variable con el 13.1% (dic-2021: 12.9%) y finalmente, la participación de Otras Obligaciones³ ascendió a 7.6% (dic-2021: 4.2%).

Rentabilidad por tipo de fondo. Según tipo de fondo, a diciembre 2022, solo dos de los siete tipos de fondos reportaron retornos anuales positivos, los cuales fueron: Fondos de Instrumentos de Deuda con un retorno de 2.0% (dic-2020: -0.2%), seguido por Fondo de Bursátil ETF con el 3.4%. Por otro lado, los fondos que presentaron rendimientos anuales negativos fueron los Fondos de Renta Mixta con -0.4% (dic-2021: -2.2%), los Fondos Estructurados con el -0.1% (dic-2021: -2.2%), Fondo de fondos con -6.5% (dic-2021: 6.5%), Fondo de Renta Variable con -3.5% (dic-2021: 3.4%) y finalmente, los Fondos flexible con el -0.4% (dic-2021: 0.5%).

¹ BCRP. Reporte de Inflación enero 2023.

² Credicorp (30.5%), Scotia fondos (21.3%), BBVA (21.4%), Interfondos (13.2%) y Fondos Sura (12.2%)

³ Incluye Certificados de depósitos negociables, instrumentos de corto plazo, derivados financieros y operaciones de reporte.

Panorama Económico Internacional y Sectorial

Contexto Internacional y local

De acuerdo con la actualización del informe Perspectivas de la Economía Mundial (enero-2023) realizado por el FMI⁴, la tasa de crecimiento del PBI mundial para el 2022 es de 3.4%. Este último fue revisado al alza en 0.2% en relación con las estimaciones de octubre 2022, explicado por el incremento del consumo e inversión privada en lineamiento a la reapertura de las economías, para ello los agentes han utilizado parte de sus ahorros y los empresarios, para atender esta demanda, incrementaron su inversión. Asimismo, para el lado de la oferta, el descenso de los cuellos de botella y la adaptación de los mercados energéticos fueron mejor de lo esperado luego de la invasión rusa a Ucrania.

Para el 2023 se proyecta que el crecimiento sea de 2.9%, 0.2% mayor a lo proyectado en el informe anterior. Esta revisión a la baja se sustenta en la posible reducción del consumo y demanda de la población por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales aumentando las tasas de interés de varios países para contrarrestar la inflación causada por las tensiones geopolíticas y desaceleración en China.

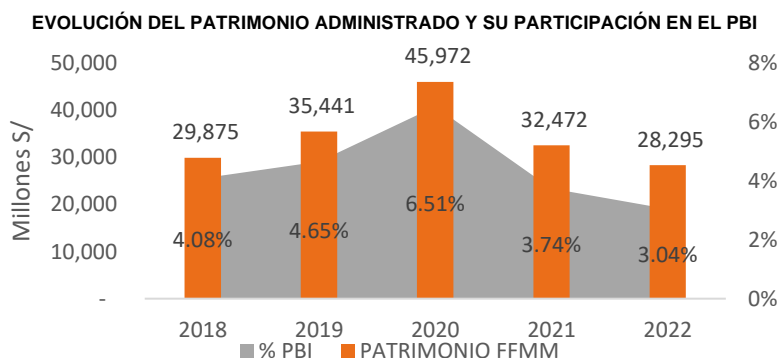
Adicionalmente, se menciona que la rigidez en el mercado laboral daría lugar a un incremento en los salarios, esto, aunado al precio de los alimentos y combustibles mayores a lo previsto, generaría subida en los niveles de inflación general y, por ende, el continuo endurecimiento de las políticas monetarias de los gobiernos hasta que logren llegar la inflación meta. Por otro lado, se considera importante también el endurecimiento de la política fiscal que ayude a regular la demanda y mitigar la carga que se tiene en las políticas monetarias en el intento de reducir la inflación.

En el plano local, el Banco Central de Reserva del Perú, el PBI registró un crecimiento de 2.7% al 2022, sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos sociales durante diciembre 2022 que impidieron el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios

En ese sentido, al 2023 se espera que el PBI crezca en 2.6%, cifra menor de lo proyectado en el reporte anterior (2.9%). Esta variación considera la desaceleración de los sectores no primarios por un menor dinamismo del sector servicios e inversión pública que usualmente sucede en el primer trimestre del año, pero por el reinicio de los conflictos sociales en enero del 2023 no sucedió. Además, la ralentización en el desarrollo de actividades agropecuarias, mineras, de comercio y turismo por el bloqueo carreteras, cierres de terminales y aeropuertos y la menor confianza de los inversionistas, empresarios y ciudadanos.

Evolución de Fondos Mutuos respecto al Producto Bruto Interno

Durante el año 2022, el sistema de fondos mutuos mostró un comportamiento decreciente mes a mes, efecto asociado principalmente a la incertidumbre política y el contexto económico internacional. Por ello, a diciembre 2022, el patrimonio administrado se posicionó en S/ 28,295.1 MM (USD 7,421.3 MM) representando una caída interanual de 12.9% y una reducción trimestral de 3.5%. El monto del patrimonio total representó una participación del 3.0% del PBI⁵, por debajo a lo registrado al cierre del año anterior (dic-2021: 3.7%) tras los altos niveles de rescates que se observó en todo el sector de fondos mutuos.



Fuentes: SMV, INEI / Elaboración: PCR

Evolución del tipo de cambio

En relación con el tipo de cambio, este mantuvo una tendencia a la baja durante el año. Cabe resaltar que se observaron ligeros incrementos en algunos meses que derivaron de incertidumbre política nacional y conflictos sociales y, por el aspecto internacional, la evolución de los precios de los commodities aunado a la invasión rusa a Ucrania y el endurecimiento de la política monetaria de la mayoría de los gobiernos siendo la principal

⁴ Fondo Monetario Internacional (FMI), Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial - enero 2023.

⁵ Se considero PBI al corte de 3T-2021 (último dato disponible al cierre de elaboración del presente informe)

herramienta para controlar la inflación. No obstante, durante el ejercicio 2022, se observó una tendencia a la baja cerrando el año en S/ 3.813 por dólar (dic-2021: S/ 3.973), apreciándose el sol en 4%.

En cuanto a los potenciales riesgos que podrían afectar la evolución de los mercados de capitales y financieros, son los siguientes: i) La salida de capitales de las economías emergentes, debido a las presiones inflacionarias y mayores tasas de interés en las economías desarrolladas que incentivan a los inversionistas a migrar hacia las economías desarrolladas; ii) la incertidumbre política y los conflictos sociales que impiden buen desempeño de las actividades económicas han generado una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas locales y aumentando su preferencia por activos en dólares.

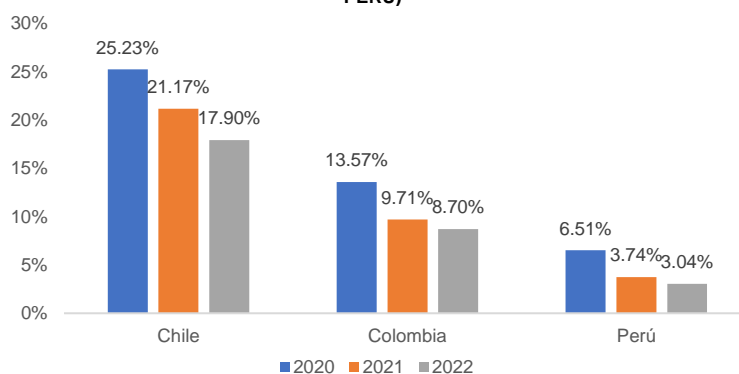
Desarrollo del Mercado Integrado Latinoamericano

El MILA es la unión de los mercados bursátiles de Perú, Chile y Colombia, se origina con el acuerdo firmado entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima. Luego de realizar un trabajo en conjunto, el MILA entró en operación el 30 de mayo de 2011 para abrir oportunidades a los inversionistas e intermediarios de los tres países que lo conforman, quienes desde dicha fecha pueden transar acciones en cualquiera de las tres plazas bursátiles a través de un intermediario local.

En junio de 2014, en el marco de una reunión de la Alianza del Pacífico, la Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL oficializaron su incorporación al MILA, realizando la primera transacción con este mercado el 2 de diciembre de 2014. Posteriormente, el 14 de octubre del 2017 los países acordaron que los fondos mutuos de cada país puedan ser ofrecidos libremente a los países miembros sin la necesidad de adaptarlo a las regulaciones locales. Finalmente, el 21 de julio del 2018 la SMV reconoció a Colombia, Chile y México como países cuyos fondos locales pueden ser distribuidos en el mercado de valores de Perú.

Es importante señalar que, a pesar de la creciente proporción del patrimonio administrado respecto al PBI peruano a lo largo del tiempo, el porcentaje aún resulta menor comparado con los demás integrantes del MILA. En Perú, el patrimonio del sistema de Fondos Mutuos representó el 3.0% del PBI (dic-2021: 3.7% del PBI). Mientras que la participación del patrimonio en Chile fue de 17.9% y la de Colombia fue de 8.7%.

PATRIMONIO ADMINISTRADO Y SU PARTICIPACIÓN EN EL PBI (CHILE, COLOMBIA y PERÚ)



Fuentes: Banco Central de Chile, CMF, DANE, Asociación de Fiduciarias en Colombia, INEI, SMV / **Elaboración:** PCR

Cabe mencionar que la flexibilización de la regulación permitiría al sistema de fondos mutuos vender cuotas de participación en el bloque MILA sin la necesidad de instalarse completamente en cada país. Esta medida adoptada por la SMV permitiría que se ofrezcan mayor número de instrumentos para invertir y un mejor acceso para nuevos partícipes, dinamizando el desempeño de los fondos mutuos en los países actualmente pertenecientes a la Alianza del Pacífico.

En noviembre de 2021, el Grupo BVL comunicó la aprobación en reunión de directorio una eventual integración de las bolsas regionales con Colombia y Chile, a fin de formar una Holding Regional. Similares comunicaciones realizaron los directorios del Grupo BVC (Bolsa de Valores de Colombia) y la BCS (Bolsa de Santiago)⁶. La propuesta abarca que el 100% de las acciones de los tres grupos sean intercambiados por participaciones dentro del nuevo Holding, la composición tentativa del accionariado sería: 40% por accionistas del BCS y BVC cada una, y el 20% restante por el Grupo BVL.

La integración de las bolsas se encuentra condicionada a las aprobaciones de los reguladores o supervisores de cada país. En un escenario positivo, se espera que la implementación de la Holding Regional y el inicio de operaciones se daría a fines del 2023⁷. Los beneficios de obtener un mercado integrado abarcarían tanto para inversionistas, emisores, intermediarios y a todo el mercado en general.

⁶ <https://www.larepublica.co/finanzas/asi-se-hara-la-integracion-de-las-bolsas-de-valores-de-colombia-chile-y-peru-3269477>

⁷ <https://gestion.pe/economia/mercados/bvl-dara-un-paso-mas-para-integrarse-con-bolsas-de-bogota-y-santiago-bvc-bcs-noticia/?ref=gesr>

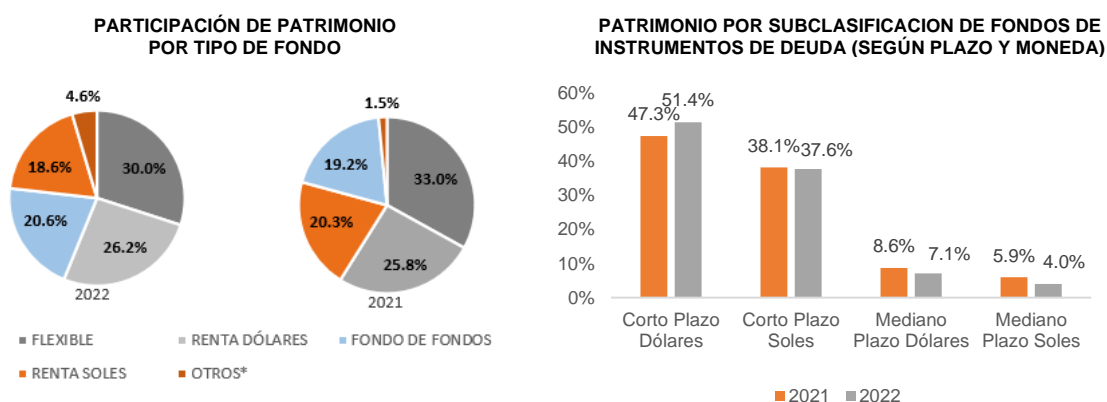
Evolución del mercado de Fondos Mutuos en el Perú

Durante el 4T-2022, el mercado de fondos mutuos peruano continuó registrando un debilitamiento posicionándose por debajo de los niveles registrados en prepandemia al mismo corte de evaluación, efecto asociado a la incertidumbre política lo cual generó una migración de los recursos hacia inversiones en el extranjero e inversiones en dólares. Por ello, a diciembre 2022, el patrimonio administrado por las SAF totalizó S/ 28,295.1 MM, presentando una reducción de 3.5% respecto a setiembre 2022 y una caída interanual de 12.9%.

En cuanto a las estrategias aplicadas para atraer a los inversionistas, las SAF están apostando por incrementar la oferta de fondos mutuos tanto en moneda nacional como extranjera que inviertan a corto plazo aprovechando el aumento de las tasas de referencias a nivel mundial y la implementación de canales digitales que permitan mayor interacción con el inversionista. Por el lado de la demanda, se observó que los inversionistas que rescataron su patrimonio están regresando por los buenos resultados de este tipo de fondo que no tienen un plazo mínimo de permanencia⁸.

Patrimonio administrado por tipo de fondo

El organismo regulador de Fondos Mutuos, la SMV, mediante el Reglamento de Fondos Mutuos, ha clasificado los fondos según su política de inversiones. A diciembre 2022, la mayor participación del patrimonio administrado por el sector permaneció en los Fondos de Instrumentos de Deuda con un 44.8%, seguido de los Fondos Flexibles con el 30% y los Fondos de Fondos representaron el 20.6%. El 1.5% restante, se concentra en Fondos de Renta Variable (0.7%), Fondos Estructurados (2.8%), Fondos de Renta Mixta⁹ (0.5%) y Fondo Bursátil – ETF¹⁰ (0.7%).



* Incluye: Fondo Estructurado, Mixto Dólares, Mixto Soles, y Fondo Bursátil - ETF

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

A raíz que los Fondos de Instrumentos de Deuda (Renta Soles y Dólares) mantienen el mayor porcentaje de patrimonio administrado. De esta forma, el mayor patrimonio administrado se encuentra en los Fondos de Corto Plazo dólares con 51.4%, seguido por Fondos de Corto Plazo Soles con 37.6%, los de Mediano Plazo en dólares con el 7.1% y los de Mediano Plazo en Soles con el 4.0% restante. Asimismo, se observó que a partir del 4T-2020, los fondos de muy corto plazo en ambas monedas registraron una menor participación en el mercado cerrando el ejercicio 2021 con ninguna posición, en varios casos se observó que los fondos cambiaron su política de inversiones ampliando el plazo de duración de sus inversiones (principalmente depósitos a plazo de menor duración) como estrategia para rentabilizar el portafolio dado las bajas tasas de interés en el sistema financiero. Adicionalmente, se observó que durante el 2022, los Fondos de Corto Plazo dólares fueron más atractivos comparado con los fondos de similar duración en moneda local, por ello, ganaron posición en el mercado tras la devaluación de la moneda local.

Patrimonio administrado por tipo de moneda

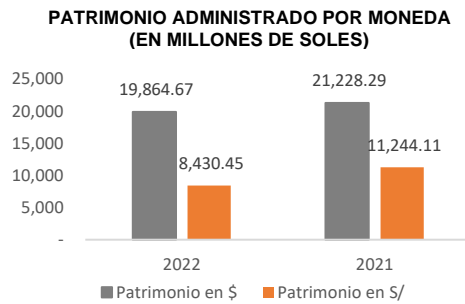
A diciembre 2022, el patrimonio administrado por las SAF totalizó S/ 28,295.1 MM, el cual se compone principalmente por fondos con valor cuota en dólares por S/ 19,865.7 MM (70.2%), mientras que el restante S/ 8,430.5 MM (29.8%) pertenece a fondos administrados con valor cuota en soles.

En particular, se registró una reducción interanual en los fondos en moneda local de -25.0% y una disminución del patrimonio administrado en moneda extranjera en -6.4%. Esto en un contexto de incertidumbre política, en medio de una tensa coyuntura económica mundial que genera subidas de tasas de referencia para controlar la inflación, causo que los agentes disminuyan su participación en moneda nacional y opten por el dólar.

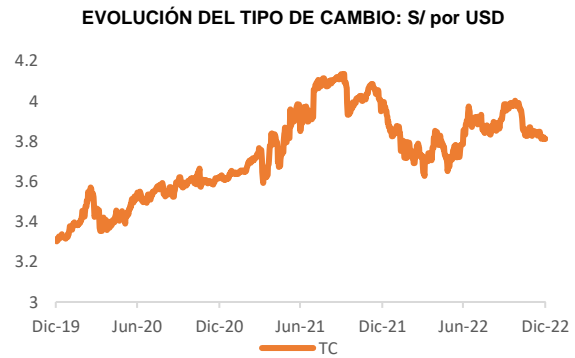
⁸ <https://www.bbva.com/es/pe/bbva-am-analiza-la-evolucion-de-los-fondos-mutuos-en-peru/>

⁹ Renta Mixta Dólares (0.3%) y Renta Mixta Soles (0.2%).

¹⁰ Corresponsiente al fondo creado por El Dorado y Vaneck, cuyo fondo se denomina "Vaneck El Dorado Peru ETF".



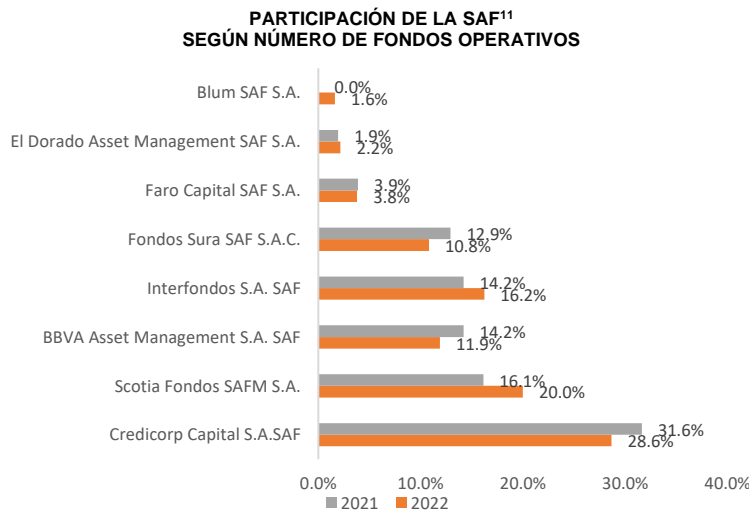
Fuente: SMV / Elaboración: PCR



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Evolución del número de Fondos Mutuos

A diciembre 2022, el sistema de fondos mutuos peruano estuvo conformado por 185 fondos operativos (dic-2021: 155). El 30.5% es administrado por Credicorp Capital (53 fondos), seguido por Scotiabank con el 20.0% (37 fondos), Interfondos con el 16.2% (30 fondos), BBVA Fondos con 11.9% (22 fondos), Fondos Sura con 10.8% (20 fondos), y finalmente el 12.4% restante se encuentra dividido entre Faro Capital SAFI (7 fondos), El Dorado SAF (4 fondos), Blum SAF S.S (3 fondos), Promoinvest (2 fondos), Diviso Fondos (2 fondos), Independiente SAF (2 fondos), BTG Pactual Perú SAF, Grupo Coril y BD Capital con 1 fondo cada uno.



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Participación de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos

Al cierre del ejercicio 2022, el mercado de Fondos Mutuos peruano estuvo conformado por catorce¹² Sociedades Administradoras de Fondos (SAF). Sin embargo, el sector presenta una concentración del patrimonio administrado en las cinco principales SAF: Credicorp Capital, BBVA Asset Management, Scotia Fondos, Interfondos y Fondos Sura, las cuales concentraron el 97.7% del total patrimonio administrado.

Participes por tipo de fondo

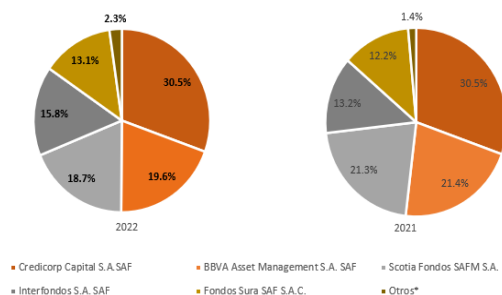
Durante el año 2022, el número total de participes registró un comportamiento decreciente en línea con los resultados mostrados en el nivel de patrimonio administrado; se observó una salida fuerte inversionistas de alto nivel patrimonial tras la incertidumbre política, social y económica; por lo cual se prefirió otros instrumentos de inversión y ahorro.

Así, a diciembre 2022, se alcanzó un total de 341,166 personas, registrando una disminución trimestral de 0.2% y una caída interanual de 7.1% en línea con la reducción del patrimonio administrado durante el corte de evaluación. Con respecto a la distribución por SAF, se produce similar resultado al patrimonio administrado, el número de inversionistas se concentra en las cinco principales SAF con el 99.1% del total. La distribución es la siguiente: BBVA Asset Management con el 31.8%, seguido por Credicorp Capital (26.6%), Interfondos (21.1%), Scotia Fondos (14.6%) y finalmente, Fondos Sura (4.2%). Al comparar la participación con respecto al cierre del 2021 no se registraron cambios relevantes que mencionar.

¹¹ Información anual de los últimos 5 años en el Anexo.

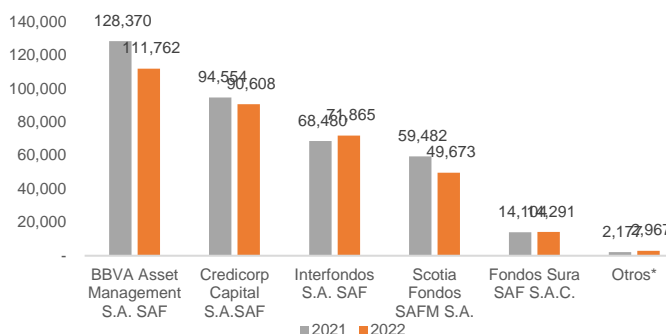
¹² En octubre y diciembre 2020, BTG Pactual Perú SAF e Independiente SAF se reinsertaron al mercado con los fondos "Fondo de Fondos BTG Renta Internacional" y "Fondo Flexible Independiente PMG", respectivamente. En enero 2021, BD Capital entró al mercado de fondos mutuos con el fondo "BDC Diversificada FMIV".

PATRIMONIO POR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS MUTUOS (Porcentaje)



* Faro Capital, Diviso Fondos, Promoinvest, El Dorado SAF, Independiente SAF, BTG Pactual Perú y BD Capital.
Fuente: SMV / Elaboración: PCR

NÚMERO DE PARTÍCIPES POR SOCIEDAD ADMINISTRADORA (En unidades)

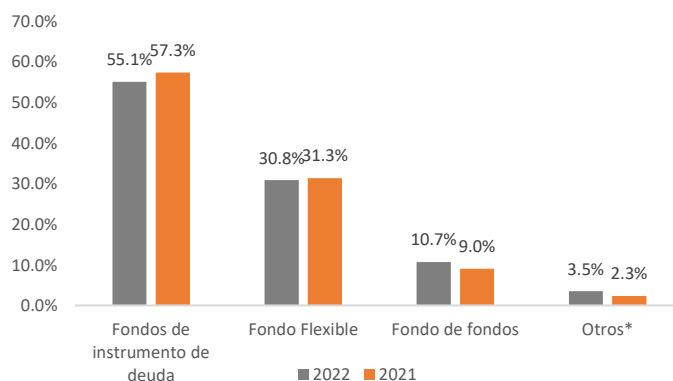


* Diviso Fondos, Promoinvest, Faro Capital, El Dorado SAF, Independiente SAD, BTG Pactual Perú y BD Capital.
Fuente: SMV / Elaboración: PCR

La clasificación de los partícipes por tipo de fondo es la siguiente: La mayor concentración la contempla históricamente los Fondos de Instrumentos de Deuda con una participación del 55.1% (-2.2 p.p. respecto al año previo), seguido por los Fondos Flexibles con el 30.8% (+0.5 p.p.), los Fondos de Fondos con el 10.7% (+1.7 p.p.) y el 3.5% restante de los inversionistas se encuentra dividido en 6 tipos de fondos diferentes: Renta Variable (1.3%), Fondos Estructurados (1.2%), Mixto dólares (0.6%), Mixto Soles (0.4%) y una mínima participación del Fondo Bursátil-ETF.

En particular, durante el ejercicio 2022, los fondos que registraron incrementos en el número de partícipes fueron Fondos de Fondos con un crecimiento interanual de 9.8% (+3,257), Fondos estructurados con 1523.5% (+3,824). Por ello, su participación aumentó hasta 10.7% y 1.2% respectivamente. Durante el ejercicio evaluado, se observó que los clientes optaron por invertir en fondos de otras casas de inversión que tienen en su mayoría activos en los mercados extranjeros motivados por encontrar una mayor rentabilidad diversificando su exposición por regiones y sectores. En contraste, se observó una reducción en el share de los fondos de instrumentos de deuda cerrando en 55.1% (dic-2020: 57.3%).

PARTÍCIPES POR TIPO DE FONDO



* Incluye Fondos Estructurados, Renta Variable, Mixta Balanceado, Mixta Moderado, Mixta Crecimiento y Bursátil-ETF.

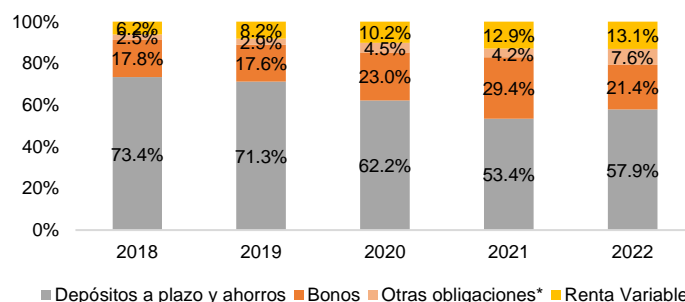
Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Composición de la cartera

A diciembre 2022, se observó que el portafolio del sector de fondos mutuos se compone principalmente por depósitos a plazo y ahorro similar a los resultados históricos, los cuales representan el 57.9% del total. Al realizar un comparativo en los últimos cinco años, los depósitos a plazo han reducido participación en el mercado, sin embargo, este instrumento es considerado como destino principal de los inversionistas, debido a que representan un menor riesgo a comparación de los otros instrumentos. Por ello, se evidencia una inclinación hacia fondos con un perfil conservador.

En consecuencia, las inversiones en bonos se posicionan como el segundo activo más atractivo representando el 21.4% del total distribuidos principalmente en bonos subordinados y como cuotas de fondos de inversión en deuda. El mercado de fondos mutuos peruano también ofrece inversiones en renta variable representando el 13.1% del total, concentrado principalmente en certificados de participación en fondos de inversión, y finalmente, el 7.6% restante estuvo dividido principalmente en certificados de depósitos negociables.

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO TOTAL ADMINISTRADO POR LAS SAF

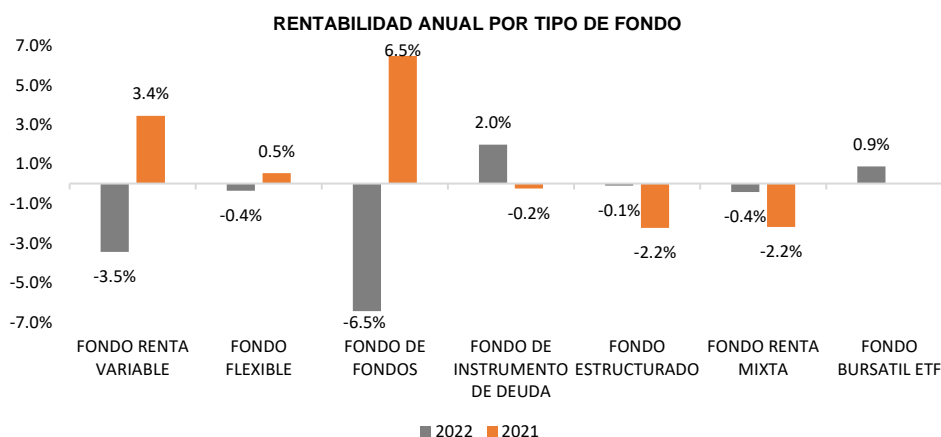


* Incluye: Certificados de depósitos negociables, instrumentos de corto plazo, instrumentos derivados y operaciones de reporte
Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Rentabilidad¹³

Según tipo de fondo, a diciembre 2022, solo dos de los siete tipos de fondos reportaron retornos positivos. Dichos fondos fueron: Fondos de Instrumentos de Deuda con un retorno anual de 2.0% (dic-2021: -0.2%), seguido por Fondo Bursátil – ETF con 0.9%.

Por otro lado, los fondos que presentaron rendimientos anuales negativos fueron los Fondos de Renta Mixta con -0.4% (dic-2021: -2.2%), los Fondos Estructurados con el -0.1% (dic-2021: -2.2%), Fondo de fondos con -6.5% (dic-2022: 6.5%), Fondo de Renta Variable con -3.5% (dic-2021: 3.4%) y finalmente, los Fondos flexible con el -0.4% (dic-2021: 0.5%). Los resultados negativos se pueden asociar a la menor valorización de los bonos durante el año 2022 tras el incremento de las tasas de interés de la curva soberana tanto por factores internos (inestabilidad política) así como factores externos (aumento de la tasa de interés de la FED).



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

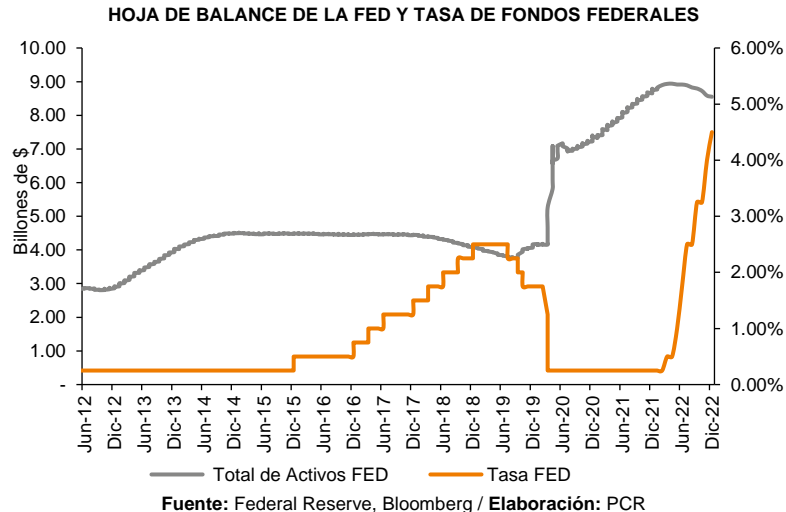
Los fondos que invierten en activos (acciones y bonos) de mercados internacionales son los que han registrado mayores pérdidas y han ido reduciendo su patrimonio. Esto fue reflejo de las medidas tomadas por los gobiernos como el aumento de la tasa de referencia para controlar la inflación, ocasionado, además, que la economía se contraiga¹⁴. Asimismo, por el momento existe incertidumbre de cómo será el dinamismo de la economía local por diversos factores como conflictos sociales y políticos; todo ello mitiga la confianza del sector empresarial.

Riesgo de mercado

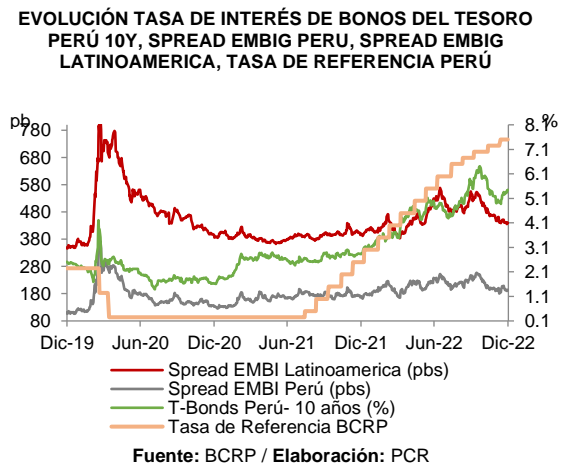
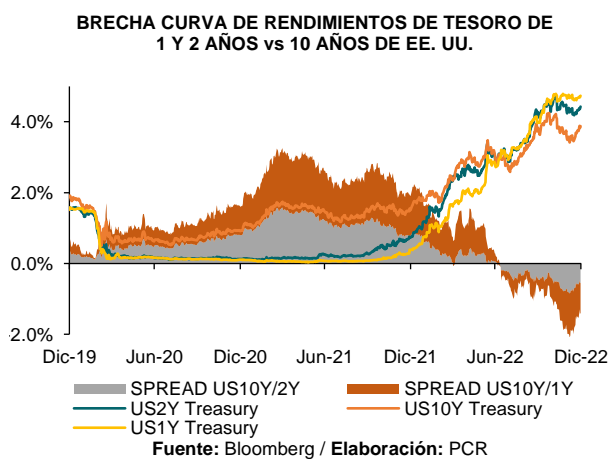
Respecto a las políticas monetarias implementadas en las principales economías, los bancos centrales aumentaron sus tasas de referencia, como el caso de la tasa de interés de referencia de la FED y del Banco de Inglaterra que al cierre del presente informe ascendieron sus tasas a 4.50% y 3.50% respectivamente. Por su parte, el Banco Central Europeo realizó su primera subida de tasa de referencia luego de varios años en 0% a 0.50%, ante presiones inflacionarias y preocupaciones por el crecimiento, para diciembre la tasa de referencia se ubicó en 2.50%.

¹³ Todos los cálculos dentro de esta sección hacen referencia a la rentabilidad promedio ponderada por patrimonio

¹⁴<https://gestion.pe/blog/bullabear-by-ruartes-reports/2023/01/seguiran-perdiendo-los-fondos-mutuos-el-2023.html?ref=gesr>



Con respecto a rendimientos soberanos de largo plazo de Estados Unidos durante los últimos meses del año 2022 se revirtió el incremento registrado meses anteriores efecto asociado a las preocupaciones que acontecieron por las presiones inflacionarias generando el aumento de las tasas de interés de referencia por parte de la FED. Por otro lado, en la mayoría de los países de América Latina, se observó aumentos en los rendimientos afectados por la corrección en los precios de los *commodities* y por factores políticos o sociales.



El *spread* de rendimientos de bonos del tesoro a 2 y 10 años, indicador líder de uso en el mercado para anticipar recesiones, ha presentado una tendencia creciente hasta el primer trimestre del 2021. Luego de ello, tras los menores rendimientos de bonos de tesoro de 10 años hasta el cierre del 2022, lo cual generó un menor *spread* ubicándose en -0.5% a dic-2022 (dic-2021: 0.8%).

En el plano nacional, durante el 2022 se han presentado incrementos sostenido de la tasa de referencia del BCRP debido a las presiones inflacionarias del precio de alimentos producidos localmente. Por ello, de acuerdo al programa monetario de enero 2023, el Directorio del BCRP acordó elevar la tasa de interés de referencia en 25 pbs a 7,75 por ciento¹⁵ desde realizado el último cambio (dic-2022)

Panorama Regulatorio

Durante el 2018¹⁶, la SMV modificó el reglamento de los Fondos Mutuos, para así incentivar la llegada de inversionistas al sector y hacerlo más competitivo. En este sentido, se destacan los siguientes cambios:

- Flexibilidad en el número de partícipes: Reducción del número de partícipes de un fondo para ingresar a la etapa operativa¹⁷ de 50 a 10, con excepción de los fondos de corto y muy corto plazo los cuales tendrán que contar con 30 partícipes para el inicio de dicha etapa. Adicionalmente, posterior a los 6 meses desde el inicio operativo, dichos fondos deberán contar con no menos de 50 partícipes.

¹⁵ Programa Monetario de enero 2022 - BCRP.

¹⁶ Con fecha 13 de septiembre de 2018, SMV modifica el reglamento de FFMM.

¹⁷ Etapa operativa o inicio de actividades: se inicia desde que el fondo mutuo está habilitado a realizar cualquiera de las inversiones contempladas en su política de inversiones, y cumpla lo señalado en el Artículo 66 del Reglamento.

- Capital Adicional: Se redujo a 0.02% de 0.75% el capital mínimo exigido que las Sociedades Administradoras deben mantener como capital adicional sobre los patrimonios que administran.
- Garantía Fondo de Fondos: Se redujo a 0.02% de 0.75% el porcentaje del patrimonio que la sociedad administradora debe constituir como garantía para el inicio de actividades de fondos bursátiles o ETF.

Como se mencionó previamente, el fin de dichos cambios normativos es el de promover la llegada de nuevos capitales al hacerlos más competitivos frente a sus pares de la Alianza del Pacífico y MILA, así de esta manera los fondos podrían anticipar sus operaciones de inversión y aprovechar oportunidades de inversión que pudiera brindar el mercado. Asimismo, se está generando mayores incentivos de creación de nuevos fondos al reducir considerablemente los costos operativos por la gestión del fondo (capital adicional) y la mayor incursión en fondos de capital abierto (fondo de fondos).

Por otro lado, en pro de fomentar la liquidez e integración del Mercado de Valores, mediante Decreto de Urgencia N°00005-2019-SMV/01, publicado el 24 de octubre del 2019, se ha ampliado la exoneración del impuesto a la renta hasta el 31 de diciembre del 2022 de las rentas provenientes de la enajenación de los siguientes valores: Acciones comunes y acciones de inversión, American Depositary Receipts (ADR) y Global Depositary Receipts (GDR), Unidades de Exchange Trade Fund (ETF) que tenga como subyacente acciones y/o valores representativos de deuda, Certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores, Certificados de participación en Fondo de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y certificados de participación en Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA). Cabe resaltar que la exoneración se publicó como Decreto de Urgencia debido a la disolución del congreso a fines del mes previo.

Adicionalmente, a inicios de octubre¹⁸ del 2021, la Unión Europea (UE) actualizó la lista de países no cooperantes en materia fiscal, retirando a Anguila, Dominica y Seychelles de la lista. La retirada de la lista estuvo precedida por la decisión del Foro Global de la OCDE de conceder a estos territorios una revisión adicional al respecto, por lo que ahora estos países se encuentran en el documento de situación actual (Anexo II). El documento de situación actual recoge los países y territorios que aún no cumplen todas las normas fiscales internacionales, pero se han comprometido a aplicar los principios de buena gobernanza fiscal.

A inicios del 2022, la SMV presentó una propuesta normativa que permitirá a los inversionistas realizar “aportes no dinerarios” a los fondos mutuos¹⁹. Es decir, acciones, bonos y otros activos financieros se podrán entregar como aportes para obtener cuotas de participación dentro de los fondos. Entre los objetivos que se busca es crear una mayor diversificación del portafolio de inversión de las personas que desean suscribirse en el mercado de fondos mutuos, asimismo, aportar activos al fondo que están dentro de su política de inversión.

Conclusiones y Perspectivas

De acuerdo con el Reporte de Inflación – marzo 2023 elaborado por el Banco Central de Reserva del Perú, el PBI registró un crecimiento de 2.7% al 2022, sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos sociales durante diciembre 2022 impidieron el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios.

En ese sentido, al 2023 se espera que el PBI crezca en 2.6%, cifra menor de lo proyectado en el reporte anterior (2.9%). Esta variación considera la desaceleración de los sectores no primarios por un menor dinamismo del sector servicios e inversión pública que usualmente sucede en el primer trimestre del año, pero por el reinicio de los conflictos sociales en enero del 2023 no sucedió. Además, la ralentización en el desarrollo de actividades agropecuarias, mineras, de comercio y turismo por el bloqueo carreteras, cierres de terminales y aeropuertos y la menor confianza de los inversionistas, empresarios y ciudadanos.

El mercado de fondos mutuos registró un comportamiento decreciente durante el ejercicio 2022 mes a mes, efecto asociado principalmente a la incertidumbre política. Por ello, a diciembre 2022, el patrimonio administrado se posicionó en S/ 29,295.1 MM (USD 7,421.3 MM) representando una caída interanual de 12.9% y una reducción trimestral de 3.5%. Similar efecto aconteció con el número de partícipes, reduciéndose hasta 341,166 personas a dic-2022 (dic-2021: 367,167).

Con respecto a la rentabilidad, a la fecha de corte, los Fondos de Instrumento de deuda registraron el mayor rendimiento entre sus pares con un retorno anual de 2.0%, se espera que este tipo de fondos tendrán una mayor demanda durante el ejercicio 2023. Adicionalmente, hay buenas expectativas para los fondos estructurados, el cual tuvo mejor captación de partícipes durante el año.

En cuanto a las estrategias aplicadas para atraer a los inversionistas, las SAF están apostando por incrementar la oferta de fondos mutuos que inviertan netamente en el exterior, reducción de tickets y la implementación de canales digitales que permitan mayor interacción con el inversionista. Por el lado de la demanda, se observó que los

¹⁸ <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2021/10/05/taxation-anguilla-dominica-and-seychelles-removed-from-the-eu-list-of-non-cooperative-jurisdictions/>

¹⁹ <https://gestion.pe/tu-dinero/inversionistas-podran-hacer-aportes-distintos-al-efectivo-en-fondos-mutuos-noticia/>

inversionistas buscaron obtener posiciones en fondos globales ya sea de renta fija o renta variable, luego que los fondos con mayor participación en activos locales sufrieron un mayor impacto en la valorización.

Referencias

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Reporte diciembre 2022. Disponible en: http://www.smv.gob.pe/Frm_RptMensual?data=A443A60E1EA5C448E79AFA74965ACDF1A19F66CAB9.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Ley de Integración del Mercado de Valores. Disponible en: http://www.smv.gob.pe/Frm_SIL_Detallev1.aspx?data=A9CE1E76F2BEF3A0858F110CFEC8D430226DF6EE99B3CF51.

Asociación Administradora de Fondos Mutuos del Perú (AAFPM), Reporte diciembre 2022. Disponible en: <https://fondosmutuos.pe/boletines/2022/12-BOLETIN-DIC22.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación, diciembre 2022. Disponible en: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2022/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2022.pdf>

PATRIMONIO, RENTABILIDAD Y COMPOSICION DEL PORTAFOLIO POR TIPO DE FONDO A DICIEMBRE 2022

| Corte | Tipo de Fondo | Patrimonio (MM de S/) | Rentabilidad Anual | Depósitos de Ahorro / Plazo (MM de S/) | Bonos (MM de S/) | Otras Obligaciones (MM de S/) | Renta Variable (MM de S/) | Total Cartera (MM de S/) |
|--------|---------------------------------|-----------------------|--------------------|--|------------------|-------------------------------|---------------------------|--------------------------|
| Dic-22 | Fondo de Renta Variable | 199.8 | -3.5% | 6.4 | - | 0.0 | 191.0 | 197.5 |
| Dic-22 | Fondo Flexible | 8,481.2 | -0.4% | 5,522.7 | 2,176.0 | 356.8 | 310.7 | 8,366.3 |
| Dic-22 | Fondos de Fondos | 5,839.5 | -6.5% | 401.3 | 965.1 | 1,652.9 | 2,781.5 | 5,800.7 |
| Dic-22 | Fondos de Instrumentos de Deuda | 12,678.1 | 2.0% | 9,722.4 | 2,647.6 | 117.0 | 168.2 | 12,655.3 |
| Dic-22 | Fondos Estructurados | 786.1 | -0.1% | 583.5 | 196.5 | 4.2 | 0.1 | 784.2 |
| Dic-22 | Renta Mixta | 127.9 | -0.0 | 39.5 | 27.5 | 1.1 | 58.6 | 126.8 |
| Dic-22 | Fondo Bursátil - ETF | 182.6 | 0.0 | - | - | - | 181.8 | 181.8 |
| | Total Fondos | 28,295.1 | | 16,275.8 | 6,012.7 | 2,132.0 | 3,692.0 | 28,112.4 |

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

PATRIMONIO POR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS MUTUOS

| Sociedad Administradora | PATRIMONIO ADMINISTRADO (Millones de US\$) | | | | | | |
|-------------------------|--|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Credicorp Capital | 3,185.0 | 3,744.0 | 3,485.4 | 4,296.2 | 4,804.8 | 2,493.3 | 2,264.4 |
| BBVA Asset Management | 1,601.7 | 1,893.8 | 1,906.6 | 2,044.9 | 2,635.2 | 1,745.9 | 1,455.5 |
| Scotia Fondos | 1,319.6 | 1,637.1 | 1,578.4 | 1,851.2 | 2,207.0 | 1,739.6 | 1,388.3 |
| Interfondos | 1,046.3 | 1,294.8 | 1,315.6 | 1,512.4 | 1,651.3 | 1,080.5 | 1,171.6 |
| Fondos Sura | 383.8 | 567.2 | 506.0 | 928.7 | 1,288.2 | 995.9 | 973.7 |
| Faro Capital Safi | - | - | 36.8 | 49.7 | 72.3 | 60.2 | 49.0 |
| Diviso Fondos | 13.3 | 11.2 | 13.2 | 10.8 | 15.7 | 9.8 | 4.0 |
| Promoinvest | 2.9 | 3.6 | 3.1 | 2.7 | 2.2 | 1.9 | 1.5 |
| El Dorado SAF | - | - | - | - | 0.4 | 25.4 | 74.3 |
| Fit Capital SAF | 3.3 | 5.9 | 5.5 | 4.2 | - | - | - |
| BTG Pactual Peru | - | - | - | - | 9.5 | 1.0 | 0.9 |
| Independiente | - | - | - | - | 6.3 | 11.8 | 17.4 |
| BD Capital SAF | - | - | - | - | - | 7.2 | 5.5 |
| Blum SAF S.A. | - | - | - | - | - | - | 14.1 |
| Grupo Coril SAF S.A. | - | - | - | - | - | - | 1.2 |
| TOTAL | 7,555.9 | 9,157.7 | 8,850.5 | 10,700.8 | 12,692.7 | 8,172.4 | 7,421.3 |

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

PARTÍCIPES POR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS MUTUOS

| Sociedad Administradora | PARTÍCIPES (En Unidades) | | | | | | |
|-------------------------|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| BBVA Asset Management | 131,537 | 141,858 | 144,194 | 142,884 | 152,720 | 128,370 | 111,762 |
| Credicorp Capital | 130,293 | 130,869 | 122,359 | 119,100 | 115,641 | 94,554 | 90,608 |
| Interfondos | 75,661 | 85,005 | 85,269 | 90,797 | 88,169 | 68,480 | 71,865 |
| Scotia Fondos | 71,958 | 74,815 | 75,370 | 70,374 | 66,266 | 59,482 | 49,673 |
| Fondos Sura | 8,511 | 8,906 | 9,877 | 10,957 | 12,561 | 14,104 | 14,291 |
| Diviso Fondos | 775 | 961 | 870 | 883 | 778 | 539 | 391 |
| Promoinvest | 703 | 710 | 694 | 650 | 623 | 580 | 537 |
| Faro Capital | - | - | 128 | 142 | 350 | 569 | 555 |
| El Dorado SAF | - | - | - | - | 13 | 219 | 300 |
| Fit Capital SAF | 61 | 71 | 56 | 60 | - | - | - |
| BTG Pactual Peru | - | - | - | - | 10 | 13 | 13 |
| BD Capital | - | - | - | - | - | 11 | 10 |
| Independiente | - | - | - | - | 21 | 246 | 897 |
| Blum SAF S.A. | - | - | - | - | - | - | 240 |
| Grupo Coril SAF S.A. | - | - | - | - | - | - | 24 |
| TOTAL | 419,559 | 443,195 | 438,817 | 435,847 | 437,121 | 367,167 | 341,166 |

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

FONDOS OPERATIVOS POR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS MUTUOS

| Sociedad Administradora | NÚMERO DE FONDOS OPERATIVOS (En Unidades) | | | | | | |
|-------------------------|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Credicorp Capital | 35 | 56 | 58 | 57 | 53 | 49 | 53 |
| Scotia Fondos | 18 | 27 | 31 | 38 | 33 | 25 | 37 |
| Interfondos | 22 | 31 | 27 | 34 | 23 | 22 | 22 |
| BBVA Asset Management | 17 | 21 | 25 | 24 | 19 | 22 | 30 |
| Fondos Sura | 17 | 15 | 19 | 19 | 20 | 20 | 20 |
| Faro Capital | - | - | 2 | 2 | 6 | 6 | 7 |
| Diviso Fondos | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Promoinvest | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| El Dorado SAF | - | - | - | - | 1 | 3 | 4 |
| BD Capital | - | - | - | - | - | 1 | 1 |
| Fit Capital SAF | 1 | 1 | 1 | 1 | - | - | - |
| BTG Pactual Peru | - | - | - | - | 1 | 1 | 1 |
| Independiente | - | - | - | - | 1 | 2 | 2 |
| Blum SAF S.A. | - | - | - | - | - | - | 3 |
| Grupo Coril SAF S.A. | - | - | - | - | - | - | 1 |
| TOTAL | 114 | 155 | 167 | 179 | 161 | 155 | 185 |

Fuente: SMV / Elaboración: PCR