

INFORME SECTORIAL Perú: Sector Fondos Mutuos

Con información al 30 de junio de 2023

Lima, 21 de agosto de 2023

Equipo de Análisis

Ines Vidal
ividal@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Racionalidad

El sector de fondos mutuos en el Perú a junio 2023 mantiene cifras similares en cuanto a patrimonio administrado y una ligera reducción en sus partícipes, por lo que no se recupera desde la fuerte caída en el 2021. Esto derivado por la preferencia de los inversionistas en instrumentos de corto plazo con mejores retornos en un contexto de altas tasas de interés en el sector financiero, por ello, en cuanto a expectativas, las sociedades administradoras esperan que los partícipes regresen luego de los recortes de tasa de referencia. Asimismo, en cuanto al desempeño de los fondos mutuos, estos han registrado rentabilidad positiva en la mayoría de sus fondos, así como se observa una preferencia por patrimonio en dólares y sigue la concentración de participación en las 5 primeras sociedades administradoras.

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 3.0% y una inflación de 6.9%. Entre los factores que impactaron fueron el aumento de las tasas de referencia como principal herramienta de los bancos centrales para controlar la inflación causadas por las tensiones geopolíticas y la lenta recuperación económica de China.

Actividad económica local: al cierre de junio 2023, se registró una caída interanual del PBI de -0.5%, sustentado en la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca, el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaicos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias.

Menores niveles de patrimonio administrado en el sector y de número de partícipes. Durante el primer semestre del 2023, el sistema de fondos mutuos mostró un patrimonio administrado similar comparado al mismo periodo del año anterior, no obstante, hubo ligera contracción en cuanto a número de partícipes, esto asociado a la migración de los inversionistas a otros instrumentos. Así, a junio 2023, el patrimonio administrado por las SAF totalizó S/ 28,737 MM (jun-2022: S/ 28,676 MM) y 340 M partícipes (jun-2022: 346 M).

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 junio 2023, del total del patrimonio administrado por las SAF, el 70.9% correspondió a fondos con valor cuota en dólares, mientras que el 29.1% 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. Por ello, a junio 2023, la cartera de fondos mutuos se distribuyó de la siguiente manera: depósitos con el 63.5% (jun-2022: 53.8%), bonos con el 15.8% (jun-2022: 27.4%), renta variable con el 12.7% (jun-2022: 12.6%) y finalmente, la participación de Otras Obligaciones¹ ascendió a 8.1% (jun-2022: 6.2%).

Panorama Económico Internacional y Sectorial

Contexto Internacional y local

De acuerdo con la actualización del informe Perspectivas de la Economía Mundial (julio-2023) realizado por el FMI², se prevé que la tasa de crecimiento del PBI mundial para el 2023 sea de 3.0% (dic-22: 3.5%), resultado de las continuas tasas de interés altas para reducir la inflación, influyen en el desempeño de la actividad económica. Así como una serie de supuestos en torno a precios de los commodities y desempeño de los principales sectores de las economías. En consecuencia, se espera que la inflación cierre en 6.8% (dic-22: 8.7%), en búsqueda de una estabilidad de precios a corto plazo se prevé aun el endurecimiento monetario.

¹ Incluye Certificados de depósitos negociables, instrumentos de corto plazo, derivados financieros y operaciones de reporte.

² Fondo Monetario Internacional (FMI), Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial - enero 2023.

En plano local, la economía peruana registró una ligera contracción de -0.5% durante el primer semestre del 2023 respecto al mismo periodo del 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huacos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

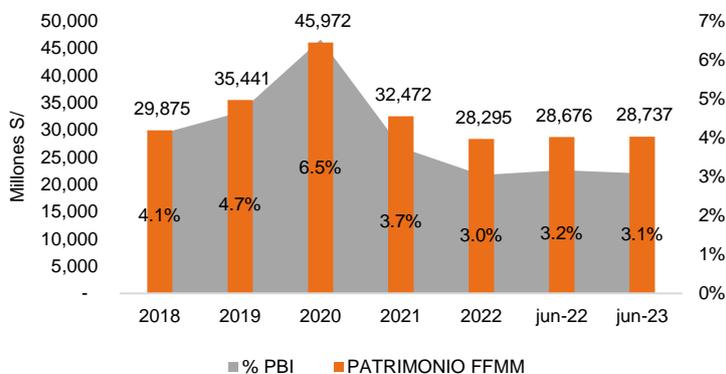
En ese sentido, al 2023 se espera que el PBI crezca en 2.6%, cifra menor de lo proyectado en el reporte anterior (2.9%). Esta variación considera la desaceleración de los sectores no primarios por un menor dinamismo del sector servicios e inversión pública que usualmente sucede en el primer trimestre 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.

Asimismo, el BCRP proyecta que la tasa de inflación alcance 3,3 por ciento a fines de 2023, lo que representa una revisión al alza respecto al Reporte de marzo (3,0 por ciento). La revisión toma en cuenta el efecto de los eventos climáticos adversos y la gripe aviar sobre los precios de alimentos. Se espera que la inflación disminuya en el horizonte de proyección y cierre en 2,4 por ciento en 2024. El retorno al rango meta asume una reversión del efecto de factores transitorios sobre los precios (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos), un contexto en el que se espera que las expectativas de inflación regresen al rango meta y la actividad económica se sitúe alrededor de su nivel potencial.

Evolución de Fondos Mutuos respecto al Producto Bruto Interno

Durante el primer semestre del 2023, el sistema de fondos mutuos mostró un comportamiento creciente mes a mes, efecto asociado principalmente a los mejores retornos locales. Por ello, a junio 2023, el patrimonio administrado se posicionó en S/ 28,736.8 MM (USD 7,923.7 MM) representando un leve aumento interanual de 0.2% y semestral de 1.6%. El monto del patrimonio total representó una participación del 3.1% del PBI, por debajo a lo registrado al cierre del año anterior (jun-2022: 3.2%) tras los altos niveles de rescates que se observó en todo el sector de fondos mutuos.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO ADMINISTRADO Y SU PARTICIPACIÓN EN EL PBI



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 primer semestre del año. Cabe resaltar que, trimestres anteriores, se observaron ligeros incrementos en algunos meses ya que derivaron de la incertidumbre política nacional y conflictos sociales, no obstante, por el aspecto internacional, la evolución de los precios de los commodities lograron mayor circulación del dólar en el país, aunado a expectativas sobre el gobierno estadounidense ponga fin a su política monetaria restrictiva. No obstante, a junio del 2023, se observó una apreciación del sol, cerrando el semestre en S/ 3.611 por dólar (jun-2022: S/ 3.829).

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.

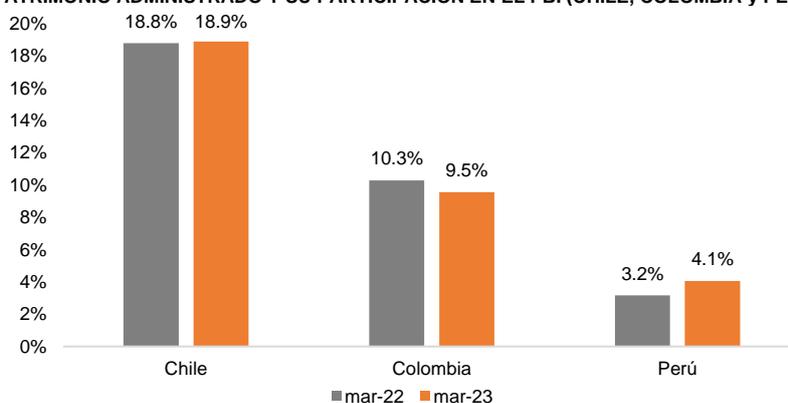
Desarrollo del Mercado Integrado Latinoamericano

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. La SMV aprobó el reglamento de reconocimiento de fondos del exterior de los países de la Alianza del Pacífico, sin la necesidad de que se inscriban en el registro peruano, de esta manera se concrete el pasaporte de fondos que facilitaría el comercio de cuotas de fondos que hayan sido autorizados por algún país del bloque comercial. Con ello, se busca ofrecer a los partícipes una amplia cartera de instrumentos de inversión y puedan diversificar su riesgo.

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 4.1% del PBI (jun-2022: 3.2% del PBI). Mientras que la participación del patrimonio en Chile fue de 18.9% y la de Colombia fue de 9.5%.

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)³. 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. En agosto del 2023, Perú asume la presidencia Pro Tempore de la Alianza de Pacífico, de esta manera fomentará la integración económica a través de la circulación de bienes, servicios y capitales y fortalecer lazos en la región⁴. Los beneficios de obtener un mercado integrado abarcarían tanto para inversionistas, emisores, intermediarios y a todo el mercado en general.

Evolución del mercado de Fondos Mutuos en el Perú

Durante el 1S-2023, el mercado de fondos mutuos peruano mostro similar dinamismo comparado al mismo periodo del año anterior, no obstante, hubo ligera contracción en cuanto a número de partícipes, esto asociado a mejores retornos en otros instrumentos como los depósitos a plazo en moneda nacional, así como menor rentabilidad en cuanto a activos de renta variable y fija, causaron la migración de los inversionistas. Así, a junio 2023, el patrimonio administrado por las SAF totalizó S/ 28,737 MM (+0.2%; +S/61 MM), presentando cifras ligeramente superiores a

³ <https://www.larepublica.co/finanzas/asi-se-hara-la-integracion-de-las-bolsas-de-valores-de-colombia-chile-y-peru-3269477>

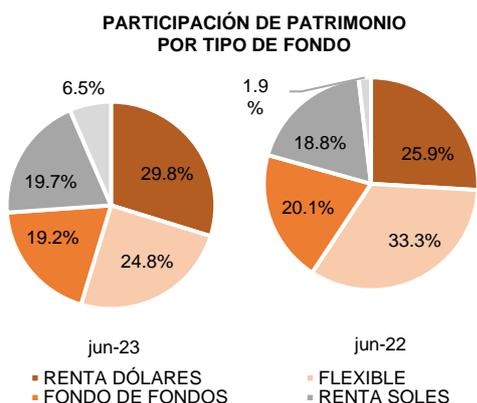
⁴ Perú recibe la Presidencia Pro Tempore de la Alianza del Pacífico - Noticias - Ministerio de Comercio Exterior y Turismo - Plataforma del Estado Peruano (www.gob.pe)

nivel interanual. En consecuencia, el ticket promedio de inversión es mayor, que deriva del ingreso de inversionistas de capital más alto.

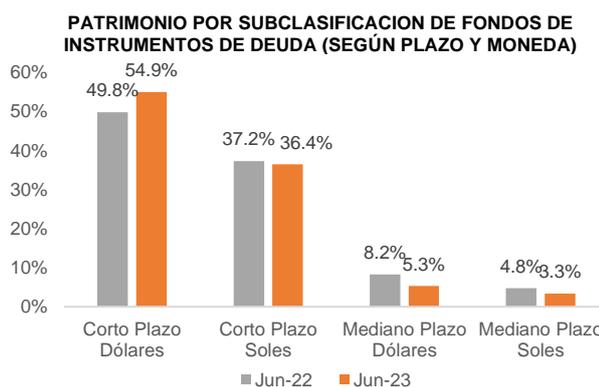
En cuanto a las estrategias aplicadas para atraer a los inversionistas, las SAF están apostando por incrementar la oferta de fondos mutuos tanto en moneda nacional como extranjera que inviertan a corto plazo aprovechando el aumento de las tasas de referencias a nivel mundial y la implementación de canales 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 permanencia⁵.

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 junio 2023, la mayor participación del patrimonio administrado por el sector permaneció en los Fondos de Instrumentos de Deuda⁶ con un 49.5%, seguido de los Fondos Flexibles con el 24.8% y los Fondos de Fondos representaron el 19.2%. El 6.5% restante, se concentra en Fondos de Renta Variable (0.7%), Fondos Estructurados (4.5%), Fondos de Renta Mixta⁷ (0.4%) y Fondo Bursátil – ETF⁸ (0.8%).



* 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, se observa que el mayor patrimonio administrado se encuentra en los Fondos de Corto Plazo dólares con 54.9%, seguido por Fondos de Corto Plazo Soles con 36.4%, los de Mediano Plazo en dólares con el 5.3% y los de Mediano Plazo en Soles con el 3.3% restante. A manera histórica, 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. Asimismo, 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, para el 2023, sigue las inversiones de fondos mutuos en dólares siguen siendo predominantes por los incrementos de tasa de referencia de la FED, generando mayor rendimiento en dicha moneda.

Patrimonio administrado por tipo de moneda

A junio 2023, del total del patrimonio administrado por las SAF (S/ 28,736.8 MM), el cual se compone principalmente por fondos con valor cuota en dólares por S/ 20,386.5 MM (70.9%), mientras que el restante S/ 8,350.3 MM (29.1%) pertenece a fondos administrados con valor cuota en soles.

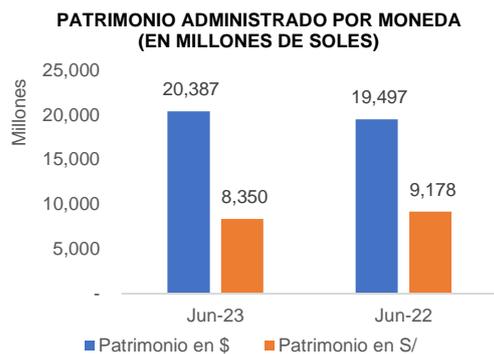
En particular, se registró una reducción interanual en los fondos en moneda local de -9.0% y un incremento del patrimonio administrado en moneda extranjera en 4.6%. Esto en un contexto de subidas de tasas de referencia para controlar la inflación, causó que los agentes disminuyan su participación en moneda nacional y opten por el dólar.

⁵ <https://www.bbva.com/es/pe/bbva-am-analiza-la-evolucion-de-los-fondos-mutuos-en-peru/>

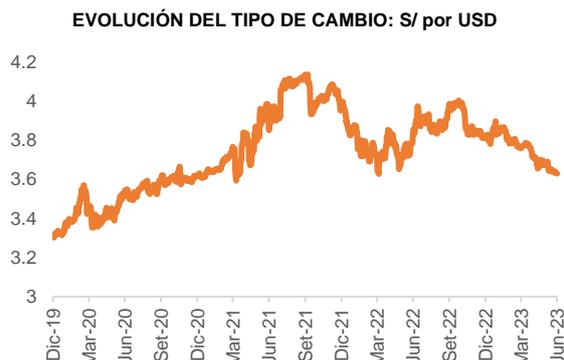
⁶ Incluye los tipos de fondo renta soles y renta dólares

⁷ Renta Mixta Balanceado (0.2%), Renta Mixta Moderado (0.2%) y Renta Mixta Crecimiento (0.1%).

⁸ Correspondiente al fondo creado por El Dorado y Vanneck, cuyo fondo se denomina "Vaneck El Dorado Peru ETF".



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

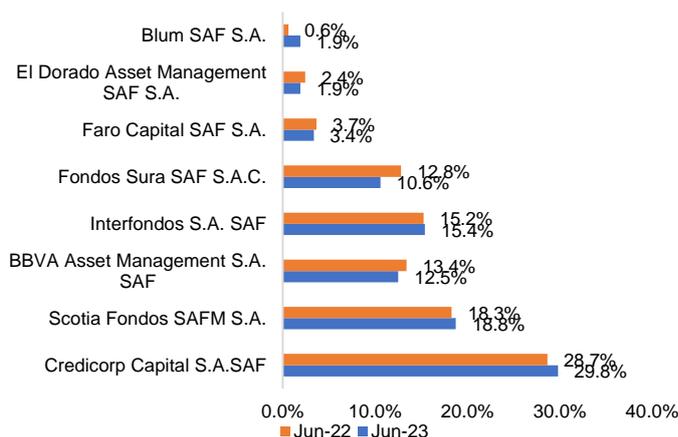


Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Evolución del número de Fondos Mutuos

A junio 2023, el sistema de fondos mutuos peruano estuvo conformado por 208 fondos operativos (jun-2022: 164). El 29.8% es administrado por Credicorp Capital (62 fondos), seguido por Scotiabank con el 18.8% (39 fondos), Interfondos con el 15.4% (32 fondos), BBVA Fondos con 12.5% (26 fondos), Fondos Sura con 10.6% (22 fondos), y finalmente el 13.0% restante se encuentra dividido entre Faro Capital SAFI con 7 fondos; El Dorado SAF y Blum SAF con 4 fondos cada uno; Promoinvest SAF, Diviso Fondos SAF, Independiente SAF y Prudential SAF con 2 fondos cada uno; BTG Pactual Perú SAF, Grupo Coril SAF, Blanco SAF y BD Capital con 1 fondo cada uno.

PARTICIPACIÓN DE LA SAF⁹ SEGÚN NÚMERO DE FONDOS OPERATIVOS



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Participación de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos

Al primer semestre del 2023, el mercado de Fondos Mutuos peruano estuvo conformado por dieciséis¹⁰ 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 98.4% del total patrimonio administrado.

Participes por tipo de fondo

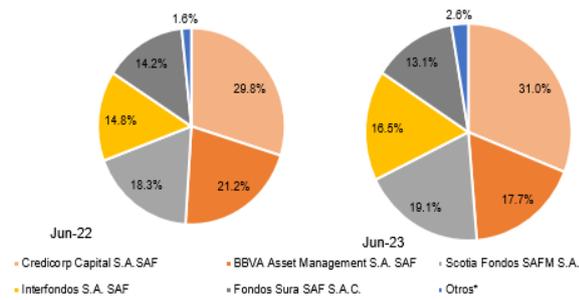
Durante el primer semestre del 2023, el número total de participes registró un comportamiento decreciente creciente, puesto que los inversionistas prefieren otros instrumentos a corto plazo como los depósitos a plazo que aprovechan las altas tasas de interés.

Así, a junio 2023, se alcanzó un total de 340,583 personas, registrando una disminución trimestral de 0.2% y una caída interanual de 1.5%. 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 99.3% del total. La distribución es la siguiente: BBVA Asset Management con el 31.8%, seguido por Credicorp Capital (27.4%), Interfondos (22.3%), Scotia Fondos (13.2%) y finalmente, Fondos Sura (4.3%). Al comparar la participación con respecto al cierre del primer semestre del 2022 no se registraron cambios relevantes que mencionar.

⁹ Información anual de los últimos 5 años en el Anexo.

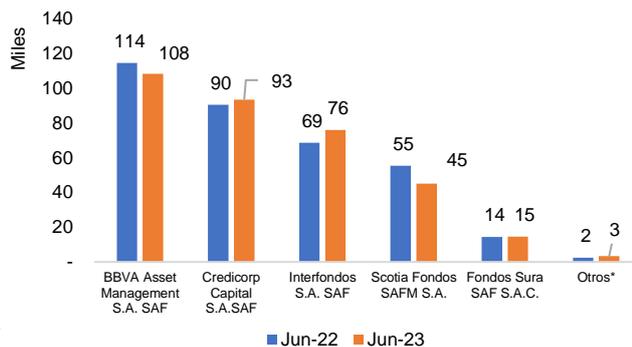
¹⁰ En abril y mayo del 2023, ingresaron Blanco SAF y Prudential SAF

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 PARTICIPES POR SOCIEDAD ADMINISTRADORA (En unidades)

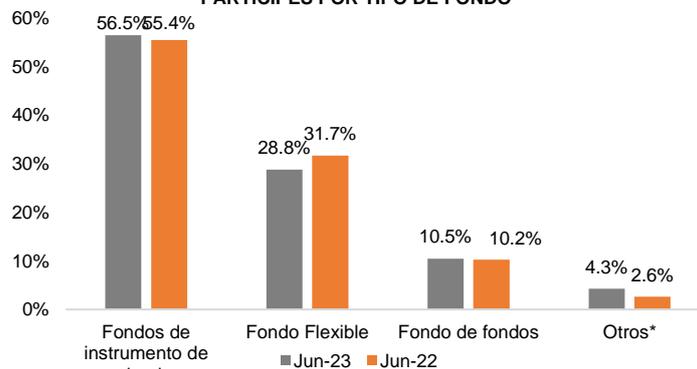


* Diviso Fondos, Promoinvest, Faro Capital, El Dorado SAF, Independiente SAD, BTG Pactual Perú y BD Capital.
Fuente: SMV / Elaboración: PCR

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 55.4% (+10.7 p.p. respecto al año previo), seguido por los Fondos Flexibles con el 31.7% (-1.6 p.p.), los Fondos de Fondos con el 10.2% (-9.9 p.p.) y el 2.6% restante de los inversionistas se encuentra dividido en 6 tipos de fondos diferentes: Renta Variable (1.4%), Fondos Estructurados (0.3%), Mixto dólares (0.6%), Mixto Soles (0.4%) y una mínima participación del Fondo Bursátil-ETF.

En particular, a junio 2023, los fondos que registraron incrementos en el número de partícipes fueron Fondos Estructurados con un crecimiento interanual de 551% (+5,999), Fondos de instrumentos de deuda con 2.6% (+651). Por ello, su participación aumentó hasta 2.1% y 55.4% 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, así como por fondos de corto plazo que inviertan en depósitos por las altas tasas del sector financiero. En contraste, se observó una reducción en el share de los fondos flexibles cerrando en 28.8% (jun-2022: 31.7%).

PARTICIPES POR TIPO DE FONDO



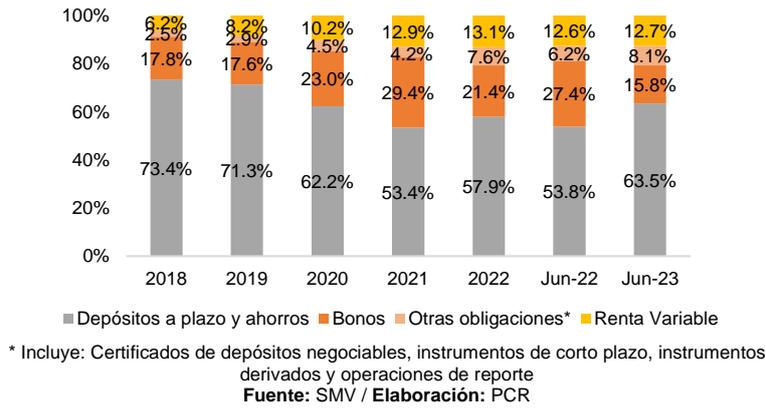
* Incluye Fondos Estructurados, Renta Variable, Mixta Balanceado, Mixta Moderado, Mixta Crecimiento y Bursátil-ETF.
Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Composición de la cartera

A junio 2023, 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 63.5% 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 y mejores retornos durante este año por las altas tasas de interés del sector financiero. 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 15.8% del total distribuidos principalmente en bonos internacionales y como cuotas de fondos de inversión en deuda. El mercado de fondos mutuos peruano también ofrece inversiones en renta variable representando el 12.7% del total, concentrado principalmente en certificados de participación en fondos de inversión, y finalmente, el 8.1% restante estuvo dividido principalmente en programa de emisiones de instrumentos de corto plazo.

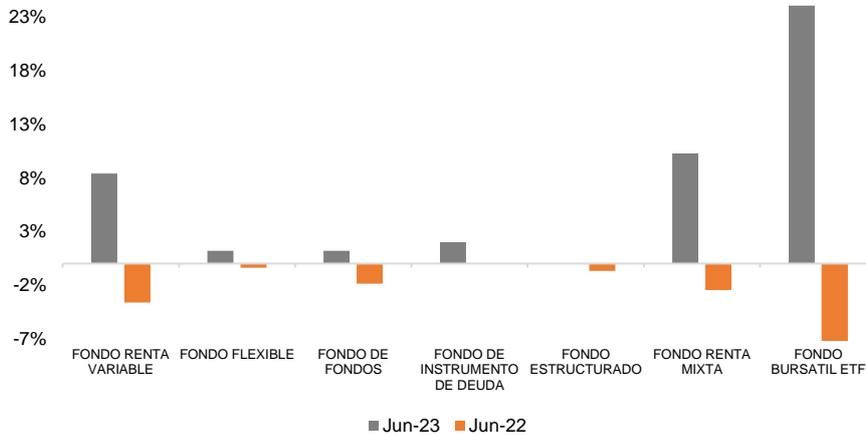
COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO TOTAL ADMINISTRADO POR LAS SAF



Rentabilidad¹¹

Según tipo de fondo, a junio 2023, todos los tipos de fondos reportaron retornos positivos. Estos resultados fueron en parte por los resultados mixtos de la economía estadounidense, con continuas expectativas de alza de tasa de referencia, así como para fondos en moneda nacional. A detalle, el fondo de renta variable tuvo un rendimiento interanual de 8.4%, el de renta mixta de 10.3% y el bursátil de 24%.

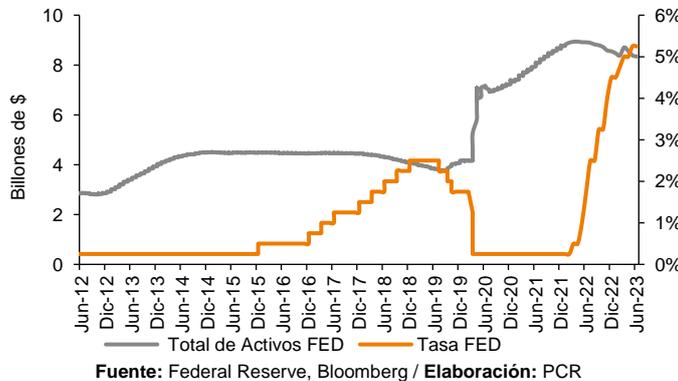
RENTABILIDAD ANUAL POR TIPO DE FONDO



Riesgo de mercado

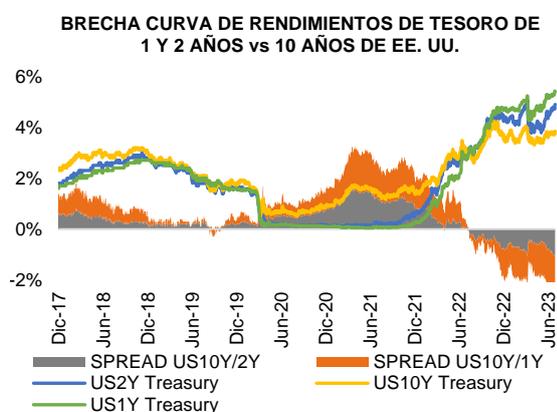
Respecto a las políticas monetarias implementadas en las principales economías, los bancos centrales aumentaron sus tasas de referencia, como el caso de la tasa de interés de referencia de la FED y del Banco de Inglaterra que al cierre del presente informe ascendieron sus tasas a 5.0% ambas. Por su parte, 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 4.0%.

HOJA DE BALANCE DE LA FED Y TASA DE FONDOS FEDERALES

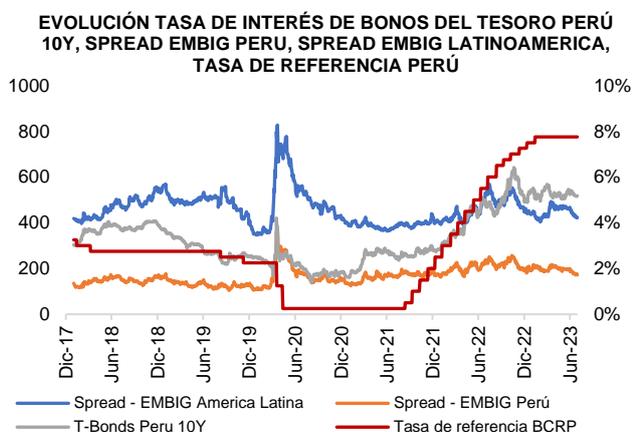


¹¹ Todos los cálculos dentro de esta sección hacen referencia a la rentabilidad promedio ponderada por patrimonio

Con respecto a rendimientos soberanos de largo plazo de Estados Unidos había mostrado una tendencia creciente hasta el primer trimestre del 2023. No obstante, en el segundo trimestre, mostraban menores rendimientos principalmente por cifras por debajo de lo esperadas relacionados al empleo, sector de servicios y presiones inflacionarias. Por otro lado, en la mayoría de los países de América Latina, se observó algunos picos en los rendimientos afectados por la corrección en los precios de los *commodities* y por factores políticos o sociales, así como ante las expectativas de desaceleración del ritmo de subida de tasas de interés por parte del BCRP. Esto último generó la apreciación de la moneda local y la revalorización de los activos locales financieros parcialmente.



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

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 -1.1% a jun-2022 (jun-2022: 0.1%).

En el plano nacional, durante a junio del 2023, la tasa de referencia del BCRP se ha mantenido en 7.75 por ciento, desde su última subida en enero de este año, ante expectativas decrecientes de la tasa de inflación. Asimismo, con respecto al rendimiento de los bonos del tesoro peruano, este ha ido disminuyendo ligeramente durante el primer semestre, esto por una preferencia de los inversionistas no residentes en activos financieros de economías desarrolladas, mientras que las AFP han incrementado su participación en inversión en estos, no fue suficiente para mitigar la salida de los no residentes¹².

Panorama Regulatorio

Durante el 2018¹³, 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 operativa¹⁴ 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.
- 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

¹² Reporte de Estabilidad Financiera – mayo 2023. Banco Central de Reservas del Perú

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

¹⁴ 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.

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 octubre¹⁵ 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 mutuos¹⁶. 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

En plano local, la economía peruana registró una ligera contracción de -0.5% durante el primer semestre del 2023 respecto al mismo periodo del 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaicos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global.

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 a junio 2023 registró un comportamiento similar a nivel interanual. A detalle el patrimonio administrado ascendió a S/ 28,736 MM (jun-22: S/28,676MM) reflejando un ligero incremento de 0.2%, mientras que los partícipes fueron de 340.6 M (jun-22: 345.7 M) registrando una pequeña reducción de 1.5%. Este bajo dinamismo del sector deriva de la preferencia de los inversionistas por otros instrumentos a corto plazo con mejores retornos, asimismo, se menciona de mayores tickets promedio, es decir que los partícipes son de patrimonios más altos.

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 perspectivas, se espera que los inversionistas retornen a los fondos mutuos, en cuanto empiecen el recorte de tasas de referencia por parte de los gobiernos centrales, así el sistema financiero reduzca su tasa de interés en depósitos a plazo y el mercado de deuda sea más competitivo. Asimismo, se espera que los partícipes busquen diversificar su portafolio y se interesen por instrumentos de mediano y largo plazo, aprovechando la potencial ganancia de capital en cuanto se retornen gradualmente a niveles históricos las tasas de referencia. En tanto, el mercado de acciones dependerá de los avances económicos en China, el aún nivel inflacionario elevado que afecte los costes, así como el desarrollo del programa monetario por parte de la FED. En términos locales, dependerá del impacto que tenga el FEN en algunos sectores, el manejo político y el grado de inversión del gobierno en proyectos que generen mayor actividad económica, y de igual manera el programa monetario que permita incentivar la inversión privada.

¹⁵ <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/>

¹⁶ <https://gestion.pe/tu-dinero/inversionistas-podran-hacer-aportes-distintos-al-efectivo-en-fondos-mutuos-noticia/>

Referencias

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Reporte junio 2023. 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 (AAFM), Reporte junio 2023. Disponible en: [jun2023 \(fondosmutuos.pe\)](https://fondosmutuos.pe)

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Estabilidad financiera, mayo 2023. Disponible en: [Reporte de Estabilidad Financiera - Mayo 2023 \(bcrp.gob.pe\)](https://www.bcrp.gob.pe/EstabilidadFinanciera/Reporte-de-Estabilidad-Financiera-Mayo-2023)

Semana económica. 10 de agosto del 2023. [Los inversionistas peruanos vuelven a la carga por los fondos mutuos | Semana Económica \(semanaeconomica.com\)](https://www.semanaeconomica.com)

Gestion.18 de julio 2018 [Fondos Mutuos de países de la Alianza del Pacífico podrán comercializarse en Perú | ECONOMIA | GESTIÓN \(gestion.pe\)](https://gestion.pe)

Anexo

PATRIMONIO, RENTABILIDAD Y COMPOSICION DEL PORTAFOLIO POR TIPO DE FONDO A JUNIO 2023

Tipo de fondos	Patrimonio (\$)	Rentabilidad anual	Depósitos de ahorro/plazo	Bonos	Otras obligaciones	Renta variable	Total cartera
INSTRUMENTOS DE DEUDA	13,848,918.5	2.0%	11,828,375	1,778,055	188,465	147,474	13,942,369
FLEXIBLE	7,257,284.8	1.2%	4,807,829	1,613,786	417,478	321,093	7,160,186
FONDO DE FONDOS	5,769,392.8	1.2%	269,960	896,726	1,678,410	2,643,928	5,489,023
ESTRUCTURADO	1,106,022.5	0.0%	1,107,940	172,512	6,548	12	1,287,012
RENDA VARIABLE	204,479.6	8.4%	11,872	-	3,674	196,068	211,615
FONDO BURSÁTIL - ETF	190,037.1	24.0%	-	-	-	242,285	242,285
RENDA MIXTA	122,967.6	10.3%	32,774	28,181	351	53,586	114,893
Total sistema	28,499,102.8		18,058,750.9	4,489,261.1	2,294,926.3	3,604,444.8	28,447,383

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

PATRIMONIO POR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS MUTUOS

Sociedad Administradora	2018	2019	2020	2021	2022	Jun-23
CREDICORP CAPITAL	3485.4	4296.2	4804.8	2493.3	2264.4	2455.7
BBVA ASSET MANAGEMENT	1906.6	2044.9	2635.2	1745.9	1455.5	1512.1
SCOTIA FONDOS	1578.4	1851.2	2207	1739.6	1388.3	1403.5
INTERFONDOS	1315.6	1512.4	1651.3	1080.5	1171.6	1303.7
FONDOS SURA	506	928.7	1288.2	995.9	973.7	1041.4
EL DORADO			0.4	25.4	74.3	94.5
FARO CAPITAL	36.8	49.7	72.3	60.2	49	55.9
BLUM					14.1	25.5
INDEPENDIENTE			6.3	11.8	17.4	17.8
DIVISO FONDOS	13.2	10.8	15.7	9.8	4	4.4
BD CAPITAL				7.2	5.5	4.1
PROMOINVEST	3.1	2.7	2.2	1.9	1.5	1.4
GRUPO CORIL					1.2	1.4
BTG PACTUAL PERU			10	1	0.9	0.9
FIT CAPITAL	5.5	4.2				
PRUDENTIAL						0.6
BLANCO						0.7
TOTAL	8850.6	10700.8	12693.4	8172.5	7421.4	7923.7

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

PARTÍCIPES POR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS MUTUOS

Sociedad Administradora	2018	2019	2020	2021	2022	Jun-22	Jun-23
BBVA Asset Management S.A. SAF	144,194	142,884	152,720	128,370	111,762	114,414	108,308
Credicorp Capital S.A. SAF	122,359	119,100	115,641	94,554	90,608	90,463	93,424
Interfondos S.A. SAF	85,269	90,797	88,169	68,480	71,865	68,568	75,919
Scotia Fondos SAFM S.A.	75,370	70,374	66,266	59,482	49,673	55,376	45,059
Fondos Sura SAF S.A.C.	9,877	10,957	12,561	14,104	14,291	14,393	14,535
Independiente SAF S.A.C.	-	-	21	246	897	535	1,213
Faro Capital SAF S.A.	128	142	350	569	555	557	553
Promoinvest SAF S.A.A.	694	650	623	580	537	554	521
Diviso Fondos SAF S.A.	870	883	778	539	391	465	348
El Dorado Asset Management SAF S.A.	-	-	13	219	300	279	299
Blum SAF S.A.				-	240	82	311
Grupo Coril SAF S.A.				-	24		24
BTG Pactual Peru S.A. SAF			10	13	13	13	13
BD Capital SAF S.A.C.				11	10	11	10
Prudential SAF				-	-		31
Blanco SAF							15
FIT Capital SAFI S.A.	56	60					
TOTAL FONDOS	438,817	435,847	437,152	367,167	341,166	345,710	340,583

Fuente: SMV / Elaboración: PCR