

Riesgos y rendimientos de los fondos de inversión en México*

(Recibido: febrero/04 -aprobado: marzo/04)

*Antonio J. Rodríguez***

Resumen

Este trabajo presenta una breve reseña de la industria de fondos de inversión en México y una evaluación de los riesgos y rendimientos de tales inversiones. En particular, se evalúan los resultados del manejo de fondos de inversión comunes para el periodo septiembre 1998-agosto 2003. A diferencia de otros reportes, este trabajo presentan estimaciones de rendimiento ajustadas por riesgo para inversiones en fondos comunes. Aunque se han reportado rendimientos promedios significativos para estas inversiones, comparadas con los resultados de la Bolsa, para el periodo 1995-1999, el artículo muestra evidencia de resultados mucho menos favorables para este tipo de inversión durante el periodo 1998-2003. Utilizando las conocidas técnicas de evaluación de inversiones, Sharpe, Treynor, y Jensen, encontramos que la mayoría de los fondos comunes tuvieron resultados inferiores a los de la Bolsa para el periodo 1998-2003. Es decir, inversiones de este tipo en promedio no añadieron valor a las carteras de los inversionistas en este sector financiero durante el periodo mencionado

Palabras clave: inversiones, fondos de inversión, instituciones financieras.

JEL: G14, G23.

* Original en inglés traducido por el autor.

** Texas A&M International University (rodriguez@tamiu.edu).

Introducción

En periodos recientes, la industria de los fondos de inversión en México ha experimentando un crecimiento consistente, especialmente en la medida en que ha permitido un mayor acceso al pequeño y mediano inversionista.¹ Esto se debe primordialmente a una serie de reformas financieras y legales que implementó el gobierno Mexicano durante las décadas de los 80 y 90. Durante ese periodo, sencillamente hablando, la ley Mexicana no conducía la promoción y crecimiento de los fondos de inversión y de las comercializadoras de fondos de inversión.² Estas últimas, por ejemplo, eran creadas para servir de intermediarias en la colocación y venta de los valores de las corporativas o financieras dueñas a su vez de tales comercializadoras.

Las reformas económicas, financieras, políticas, y legales de las últimas dos décadas en México han resultado en el renacimiento de la industria de los fondos de inversión.³ El total de activos en fondos de inversión en México se incrementó de aproximadamente 9 billones de dólares en 1995 a 19 billones en 1999. El total de activos se incrementó de nuevo en un 100% de 1999 a 2003. Para el segundo trimestre del 2003 el activo total era de aproximadamente 38 billones de dólares, lo cual representaba 24.7% de incremento en relación al primer trimestre del 2003.⁴

Durante el periodo 1995-1999 países como Argentina y EUA experimentaron un crecimiento aún más dramático en sus mercados de fondos de inversión. Los activos en fondos de inversión en Argentina se incrementaron de más de 600 millones de dólares a 7 billones mientras que en los EUA el total de activos creció de 3 trillones de dólares a 7 trillones aproximadamente.⁵ Para el segundo trimestre del 2003, sin embargo, los activos en el mercado argentino habían bajado a 1.32

¹ Burdett y García Azcue (1983) y Morales Pasantes (2000).

² La estructura legal de las operadoras de fondos de inversión se delinea en la ley de fondos de inversión de diciembre de 1950. A esta ley la reemplaza la Ley de Sociedades de Inversión de diciembre de 1954 la cual es reformada en diciembre de 1955. Véase Valdez Alanís (1998) y notas técnicas publicadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y disponibles a través de su sitio (www.cnbv.gob.mx).

³ México al igual que otros países del hemisferio occidental así como otras economías emergentes en el resto del mundo, pasa por un proceso de privatizaciones, liberalizaciones, y de reformas políticas que sirven de base para el desarrollo de una industria de fondos de inversión más viable. Véase Wyss (1996), Derakshani y Mayorga (2000), Morales (2000), y Standard & Poor's Credit Week (1998). Las reformas a la Ley de Sociedades de Inversión de 1985 a 1995 se describen en Valdez (1998). Así mismo la nueva Ley de Sociedades de Inversión de Junio del 2001 en el Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión a través de (www.cnbv.gob.mx).

⁴ Datos obtenidos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

⁵ Datos obtenidos de la CNBV y del Investment Company Institute.

billones de dólares, mientras que el total de activos en el mercado norteamericano se mantenía alrededor de los 7 trillones de dólares.⁶ En suma, desde 1999 el mercado mexicano ha mostrado mayor crecimiento relativo en su mercado de fondos de inversión cuando se le compara con otros países del hemisferio occidental.

Aun así, el mercado mexicano es relativamente pequeño cuando se le compara a países como EUA o Canadá. A junio del 2003, activos totales en el mercado de fondos de inversión en México representan menos del 6% del valor nominal del producto interno bruto del país.⁷ Sin embargo, recientes reformas al sistema de seguridad social en México, las cuales permiten la colocación de fondos de retiro en instrumentos del mercado de dinero, y reformas a la Ley de Sociedades de Inversión, las cuales permiten que operadoras de fondos definan sus propios objetivos privados y que permiten la participación extranjera en la comercialización de fondos, han resultado en un futuro prometedor para el mercado de fondos de inversión en ese país.⁸

Más aún, el nuevo ambiente regulador permite la creación de operadoras de fondos independientes,⁹ y requiere clasificaciones de riesgo obligatorias para los fondos de deuda,¹⁰ así como de la separación formal y física de las operadoras de sus matrices corporativas y financieras.¹¹ Se espera, pues, que el nuevo ambiente regulador promueva la competencia en la comercialización de fondos en el mercado mexicano.

El objetivo de este artículo es el de proveer una pequeña reseña de la industria de los fondos de inversión en México y el de presentar resultados preliminares sobre la ejecutoria de tales fondos. En particular, en esta investigación se evalúa el riesgo y rendimiento de los fondos de renta variable para el periodo septiembre 1998-agosto 2003. La sección a continuación describe el mercado de fondos de inversión en México. La sección siguiente presenta estimados promedio de riesgo y rendimiento para los fondos de inversión en México para el periodo septiembre 1998-agosto 2003, y contrasta tales resultados con el rendimiento y riesgo promedio de la Bolsa de Valores y del mercado de CETES durante el mismo periodo. La sección 3 proporciona estimaciones de índices de rendimiento ajustados por riesgo para evaluar la ejecutoria relativa de los fondos de inver-

⁶ Investment Company Institute.

⁷ CNVB.

⁸ Derakshani, Shidan y Mayorga (2000).

⁹ Las operadoras independientes se definen como no vinculadas o afiliadas a un grupo o corporativa financiera.

¹⁰ *Standard & Poor's, Duff & Phelps*, y Fitch-IBCA clasifican actualmente los fondos de deuda en México.

¹¹ Derakshani y Mayorga (2000).

sión de renta variable en México. Al final del ensayo se presentan las conclusiones. Los resultados de la investigación podrían ser de interés para inversionistas actuales y potenciales en este mercado, para operadoras de fondos, académicos y oficiales de gobierno.

2. Los fondos de inversión en México

Aun cuando el Banco Nacional de México introdujo su primer fondo de inversión en 1956,¹² no es hasta a finales de los años 80 y durante los 90 cuando reformas a la Ley de las Sociedades de Inversión permiten a los fondos de inversión jugar su papel más tradicional en la economía mexicana.¹³ Es decir, bajo la estructura legal actual la industria de los fondos de inversión promueve la Bolsa de Valores en México, facilita el proceso para que el pequeño y mediano inversionista tenga acceso al mercado de dinero y de capital, promueve la difusión de información y educación financiera, y facilita la canalización de fondos del pequeño y mediano inversionista hacia el sector negocio en la economía.

En el ambiente financiero actual, los fondos de inversión en México tienen como objetivo primordial el atraer fondos de una base más amplia de inversionistas, ello con el propósito de invertir tales fondos en valores de los mercados de dinero y de capital. Los valores se seleccionan de acuerdo a criterios específicos con la meta de lograr ciertos tipos de rendimiento dada la minimización del riesgo a través de la diversificación de las carteras. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es la agencia que autoriza la creación de los fondos de inversión en México y que regula toda actividad relacionada a tales fondos.¹⁴

Existen tres tipos de fondos de inversión en México: Comunes (RV), Deuda (ID),¹⁵ y Capital (S).¹⁶ Los primeros colocan fondos en valores de empresas y en instrumentos de deuda, los segundos colocan fondos exclusivamente en instrumentos de deuda, y los terceros invierten en valores de largo plazo emitidos por empresas críticas o importantes para el desarrollo de ciertos sectores de la economía.¹⁷

¹² Derakshani y Mayorga (2000).

¹³ Valdez Alanís (1998).

¹⁴ Boletín Estadístico, DNBV, junio 2003.

¹⁵ Los fondos de inversión de deuda están disponibles para personas físicas (IDF) y morales (IDM).

¹⁶ Los fondos de capital se conocen como sociedades de inversión de capital o SINCAS en México.

¹⁷ Estas empresas se conocen en México como "promovidas".

Los fondos comunes y de deuda se clasifican a su vez como diversificados o especializados. Éstos deben de tener por lo menos el 96% de sus activos en efectivo y valores, el 30% de sus inversiones en valores de empresas y no mas del 70% en instrumentos de deuda. De la misma manera, los fondos mencionados deben ajustar sus porcentajes de inversión en valores a los mínimos y máximos requeridos por ley; deben de poseer también 96% de sus activos en efectivo y valores pero 100% de sus inversiones deben ser en instrumentos de deuda.

Los fondos diversificados de deuda deben de sujetarse a los mínimos y máximos de inversión en cualquier instrumento de deuda como lo requiera la ley. Los fondos especializados comunes y de deuda deben de sujetar sus inversiones a los objetivos de cada fondo tal y como lo definan en sus prospectos.¹⁸ Tales fondos deben de mantener por lo menos el 60% de sus activos invertidos en valores e instrumentos compatibles con los objetivos establecidos en sus prospectos.¹⁹

Más aún, desde 1999 fondos comunes y de deuda también se clasifican de acuerdo a sus objetivos, horizontes de inversión, y composición de cartera. Es decir, los fondos comunes se pueden clasificar como indexados, de largo plazo, especializados en valores de pequeñas o medianas empresas, especializados por sectores, balanceados, de composición altamente ponderada en deuda, y agresivos, mientras que los fondos de deuda se pueden clasificar como del mercado de dinero, especializados, combinados, de alto riesgo, y agresivos.²⁰

Fondos de capital o SINCAS invierten hasta un máximo del 20% de su cartera en los valores de una sola empresa promovida. La inversión, sin embargo, no debe representar mas del 49% del capital accionario de la empresa promovida. Además, SINCAS pueden invertir hasta un máximo del 25% de sus fondos en instrumentos de deuda de una sola empresa promovida. Los fondos que las SINCAS no invierten en empresas promovidas pueden ser invertidos en otros instrumentos de deuda.²¹

Finalmente, fondos especializados en la administración de fondos para el retiro o AFORES fueron establecidos recientemente en México. Las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro” o SIEFORES fueron establecidas para servir como un medio para la inversión por parte de participantes en los programas de pensión en México. Actualmente los SIEFORES invierten en instrumentos de deuda

¹⁸ Todos los fondos requieren de un prospecto. Véase las notas técnicas publicadas por la CNBV.

¹⁹ CNBV.

²⁰ CNBV.

²¹ CNBV.

de alta calidad primordialmente emitidos por el gobierno y la banca. La introducción de SIEFORES le ha dado al mercado de dinero y de fondos de inversión en México, la liquidez y profundidad que todavía no se da en el mercado de capitales. En un artículo recientemente publicado se cita a administradores de fondos solicitando del Presidente Fox un cambio de ley para que se permita a los AFORES participar en los mercados de capital a través de la Bolsa o de fondos de inversión, y una reducción en las tasas de interés reales para promover el crecimiento de la industria de estos fondos.²² El Cuadro 1 muestra datos agregados para el mercado de fondos de inversión en México del año 2000 a junio del 2003.

Cuadro 1

	2000	2001	2002	June 2003
Fondos	339	370	392	398
Comunes	86	89	87	85
Deuda	219	261	277	286
Capital	34	30	28	27
Activo total (millones de pesos)	184,923	296,839	326,308	381,770
Comunes	24,260	32,714	30,866	42,181
Deuda	154,026	258,286	289,910	333,584
Capital (marzo 2003)	6,637	5,839	5,532	6,005
Número de cuentas	438,517	556,019	632,884	672,597
Comunes	21,930	18,928	19,799	16,492
Deuda	416,289	536,799	612,836	655,856
Capital (marzo 2003)	298	292	249	249

Fuente: CNBV.

A partir de junio del 2003 operaban 398 fondos, de los cuales 85 eran comunes, 286 de deuda y 27 de capital. El total de activo así como el número de cuentas en fondos de deuda se incrementó significativamente del 2000 a junio del 2003. Fondos comunes, por el otro lado, experimentaron un incremento en sus

²² *El Economista* (2001).

activos y una disminución en el número de cuentas. Finalmente, el activo total y el número de cuentas de los fondos de capital se redujeron durante el periodo citado.

Para finales del 2002 cincuenta y cinco administradoras de fondos manejaban los fondos en operación. Doce de las cincuenta y cinco se conocían como independientes en el sentido de no estar conectadas con algún banco o corporativa financiera, veintiséis se conocían como independientes pero vinculadas, y diecisiete se conocían como administradoras de fondos de capital.²³ El Cuadro 2 muestra balances abreviados para la industria de fondos de inversión de diciembre del 2002 a junio del 2003. Los datos están en miles de pesos.

Cuadro 2

	<i>dic 2002</i>	<i>junio 2003</i>
Activos	326,308,331	381,770,305
Inversiones en valores de empresas promovidas	3,105,166	3,183,195
Inversiones en valores de sociedades de inversión*	139,109	151,462
Inversiones en valores de renta variable*	28,425,780	36,785,346
Inversiones en instrumentos de deuda	292,639,545	339,355,275
Otros	1,998,730	2,295,027
Pasivos	1,849,424	3,617,830
Capital Contable	324,458,907	378,152,476

* Aplica a fondos comunes y de capital solamente.

Fuente: CNBV.

No obstante el incremento en las inversiones en valores de renta variable, la mayor parte de los activos de la industria se encuentra invertida en instrumentos de deuda. Estas inversiones representan aproximadamente el 90% del total mientras que inversiones en valores de renta variable y otras acciones representan un 10% del total.

Instrumentos de deuda incluyen valores gubernamentales como CETES, BONDES, UDIBONOS y AJUSTABONOS; instrumentos bancarios como Cedes, aceptaciones bancarias, depósitos en dólares, depósitos a plazos, y bonos. Otros instrumentos de deuda incluyen notas o pagares corporativos de corto plazo y contratos de recompra. El Cuadro 3 muestra la composición de cartera abreviada para la industria de fondos de inversión de diciembre del 2002 a junio del 2003. Los datos se muestran en miles de pesos.

²³ Directorio de administradoras de fondos (CNBV).

Cuadro 3

<i>Portafolio</i>	<i>dic 2002</i>	<i>junio 2003</i>
Acciones de empresas promovidas	3,105,166	3,183,195
Instrumentos de renta variable*	28,422,725	36,769,956
Instrumentos bancarios	50,427,029	62,013,143
Instrumentos gubernamentales	224,443,950	249,041,564
Obligaciones	355,626	331,272
Papel privado	17,412,941	27,969,297
Acciones de sociedades de inversión*	139,109	151,462
Total	324,309,601	379,475,278

* Aplica a fondos comunes y de capital solamente.

Fuente: CNBV.

La mayor parte de las inversiones en la industria se encuentra en instrumentos de deuda, como instrumentos gubernamentales, títulos bancarios y papel privado. Inversiones en instrumentos de renta variable ocupan un distante tercer lugar. Los fondos de inversión invierten por lo general en los valores de empresas que operan en los sectores industriales, comerciales, de servicios, y financieros. Finalmente, el Cuadro 4 muestra otras características de la industria de fondos de inversión en México de diciembre del 2002 a junio del 2003. La inversión extranjera se muestra en miles de pesos.

Cuadro 4

	<i>dic 2002</i>	<i>junio 2003</i>
Acciones en circulación	74,855,515,857	89,852,202,880
Inversión extranjera	5,595,489	6,090,893
Accionistas nacionales	605,043	644,500
Accionistas extranjeros	27,841	28,097

Fuente: CNBV.

Para junio del 2003 la inversión extranjera en el mercado de fondos de inversión en México era de un poco más de medio billón de dólares o menos del 2% de la cartera total. El número de acciones en manos de 644,500 inversionistas se aproximaba a 90 billones. El número de inversionistas extranjeros representaba un poco más del 4% del total de inversionistas en el mercado.

No obstante el crecimiento significativo del mercado de fondos de inversión en México en años recientes, este es todavía un mercado incipiente. El total de inversión en el mercado de fondos representa solamente 6% del PIB del país, mientras que el número total de inversionistas representa menos del 1% de la población total.

2. Riesgo y rendimiento de los fondos de inversión

Del año 2000 a junio del 2003 el número de cuentas en fondos de inversión en México se incrementó 50%. El número de cuentas en fondos de deuda se incrementó a más del doble mientras que el de cuentas en fondos comunes disminuyó. Aun así, el total invertido en fondos comunes al igual que en fondos de deuda se incrementó significativamente durante el periodo mencionado. Esto implica que el promedio invertido por cuenta en ambos tipos de fondos, comunes y de deuda, aumentó durante el mismo periodo.²⁴

Operadoras conocidas como independientes administraban aproximadamente el 34% de las cuentas en fondos de inversión a junio del 2003 en el mercado mexicano.²⁵ Las independientes atraen primordialmente pequeños y medianos inversionistas que no tenían acceso al mercado a través de las administradoras.²⁶

Un ejemplo de tales administradoras es VALORUM, la cual maneja el fondo común conocido como VALOR4C. Este fondo obtuvo un rendimiento del 55% durante sus primeros 15 meses en el mercado, comparado con un rendimiento del 21% para la Bolsa durante el mismo periodo. Así mismo, durante los primeros 11 meses del 2000 el fondo rindió 15% comparado con un rendimiento total del 125% para la Bolsa. En una entrevista reciente el administrador de VALOR4C reportó que este fondo es común con una inversión mínima requerida de 7,500 dólares aproximadamente. Menciono también que el fondo se maneja de una manera agresiva con no más de 30% de los recursos invertidos en una sola acción, y con la flexibilidad de desplazar los activos del fondo hacia instrumentos del mercado de dinero en cualquier momento. Esencialmente, el fondo entra y sale del mercado de capital de una manera agresiva utilizando un enfoque de análisis técnico, y no perdiendo de vista los factores fundamentales que determinan los riesgos y rendimientos de las inversiones.²⁷

Ejemplos de este tipo y similares, han resultado en un tono algo sensacional acerca de los posibles resultados del mercado de fondos comunes en México, especialmente durante el periodo inicial de existencia de algún fondo en cuestión o durante el periodo 1999-2000. Considerese, por otro lado, que el rendimiento para los primeros 6 meses del 2003 fue del 0.38% para el fondo VALOR4C.²⁸ No sólo es cuestionable la posibilidad de mantener resultados extraordinarios para fondos co-

²⁴ Véase el Cuadro 1.

²⁵ CNBV.

²⁶ *El Economista* (2000).

²⁷ *El Economista* (2000).

²⁸ CNBV

munes en México, sino que poco se dice acerca de los riesgos o volatilidades de rendimientos de tales fondos.

En este trabajo se estiman rendimientos y riesgos anualizados para fondos de inversión en México que cuentan con información disponible para el periodo septiembre 1998-agosto 2003. Las estimaciones se realizan utilizando rendimientos mensuales históricos para el periodo mencionado.²⁹

Las estimaciones de riesgo y rendimiento promedio anual durante el periodo septiembre 1998-agosto 2003 para 57 fondos comunes, se muestran en el Cuadro 5. Además, el cuadro muestra los promedios anuales de riesgo y rendimiento para la Bolsa, para fondos de deuda, y para CETES durante el mismo periodo. El rendimiento anual promedio para todos los fondos se compara negativamente con el rendimiento anual promedio alcanzado por la Bolsa durante el periodo. Más aún, ningún fondo tuvo un rendimientito anual promedio mayor al de la Bolsa. Como se esperaba, la volatilidad anual promedio fue menor para los fondos comunes en comparación con la volatilidad anual promedio de la Bolsa. Esto es cierto si se mide la volatilidad de los rendimientos históricos de los fondos comunes con la media o con la mediana.

Cuadro 5

<i>Fondo</i>	<i>Rendimiento anual promedio</i>	<i>Desviación estándar</i>
ACCIPATB	22.27	26.34
ST&ER-DB	21.27	26.43
ACTICREB	20.09	24.10
VALMX20B	18.71	25.50
BMERINDB	18.36	25.61
ACTIVARB	18.22	25.38
FONBNMB	17.92	23.80
AWLLOYDB	17.32	21.06
ST&ER-AB	17.11	25.24
AT&ER-IB	16.96	24.61
BMERCAPB	16.91	25.06
VECTINDB	16.47	23.90
ICAMIXB	16.40	33.28
GBMBALB	16.38	33.39
ACCIARB	16.08	21.38
ACCIVALB	15.71	23.80
BMERCREB	14.75	6.28
ZCAP1B	14.34	20.42
SCOTIA7B	14.26	27.74
ACTIPATB	14.11	22.50

continúa...

²⁹ Los datos se obtuvieron del *Infosel Financiero*.

Cuadro 5

termina

ICAPTALB	13.76	25.88
IXECONB	13.61	22.61
VALMX24B	12.98	25.15
LIDER-AB	12.66	25.93
NORTEINB	12.58	24.66
GBMV2B	12.17	18.72
BMERBALB	11.99	8.13
NAFINDXB	11.90	20.81
NORTERV B	11.87	21.81
BMERTOPB	11.76	27.22
ZCAP4B	11.75	22.75
NORTERDEB	11.75	21.02
IXECAPB	11.71	7.43
GBMV1B	11.57	16.55
VALMX22B	11.41	20.79
PROMEX5B	11.24	23.54
GBMAAAB	10.84	25.91
ISOLIDOB	10.17	24.55
BITALV3B	9.99	22.04
SCOTIA9B	9.54	6.76
ZEVERSTB	9.49	26.33
FIRMEF	9.34	24.87
FONBCH4B	9.21	23.85
BINDEXB	8.90	23.46
BITALV2B	7.36	15.40
SCOTIA6B	7.28	21.54
BMILB	5.59	23.88
MVBOLSAB	4.35	20.08
ZCAP2B	4.20	18.77
VECTPROB	1.74	16.00
APOLO5B	0.79	23.67
INBURSAB	-1.83	44.08
OFINCREB	-4.94	18.65
VALUEV5B	-5.58	22.04
BBVMERCB	-10.58	17.39
ARKAPAQB	-12.88	20.81
VALMX26B	-20.92	24.27
Media	10.36	22.44
Mediana	11.87	23.67
IPC	22.44	27.62
IDF	11.75	3.50
IDM	12.19	4.24
CETES-28	14.47	2.35
CETES-91	15.26	2.42

Por otro lado, los fondos en instrumentos de deuda promediaron rendimientos anualizados de 11.75% para personas físicas y de 12.19% para personas morales, mientras que los CETES a 28 y 91 días promediaron rendimientos anualizados del 14.47% y del 15.26% respectivamente durante el mismo periodo.³⁰ Además, como era de esperarse, la volatilidad anual promedio para los CETES fue mucho menor que la volatilidad de los resultados de los fondos comunes y de la Bolsa.

Aunque los rendimientos de ciertos fondos comunes fueron significativos en años recientes sobre todo durante el periodo 1999-2000, los resultados de septiembre de 1998 a agosto del 2003 fueron mucho menos espectaculares. Ningún fondo común tuvo mejores rendimientos que la Bolsa y, aún más significativo, los fondos de deuda y CETES arrojaron mejores resultados con una volatilidad de rendimientos mucho más baja.

3. Los resultados relativos de los fondos comunes en México

Para lograr una comparación más precisa de los resultados de los fondos comunes se estiman rendimientos ajustados por riesgo para fondos comunes utilizando los índices tradicionales de Sharpe y Treynor. Además, se estiman regresiones de los rendimientos mensuales para los fondos comunes sobre los rendimientos mensuales de la Bolsa, con el propósito de estimar el riesgo sistemático (beta), el coeficiente de determinación o medida de diversificación (R Cuadrada), y el coeficiente alfa de Jensen (medida de efectividad del manejo del fondo) para cada fondo común.³¹ El Cuadro 6 muestra las estimaciones de riesgo sistemático y de diversificación para los fondos comunes, y para el Índice de precios y cotizaciones de la Bolsa, IPC.³²

El rendimiento promedio anual de los fondos comunes observó variaciones considerables durante el periodo estimado. El rango fue de un rendimiento más bajo de -20.92% al rendimiento más alto de 22.27%. Los fondos en conjunto, sin embargo, muestran menos volatilidad que el mercado cuando la variación se mide con la desviación estándar de los rendimientos mensuales anualizados. De los 57 fondos comunes estudiados, sólo 3 muestran una desviación estándar de rendimientos mayor a la del mercado.

³⁰ Las estimaciones para los fondos de deuda para personas físicas incluyen 70 fondos y para personas morales incluyen 31 fondos.

³¹ Sharpe (1966) (1994), Treynor (1965) y Jensen (1968).

³² Las betas y las R's cuadradas fueron estimadas corriendo regresiones de los rendimientos mensuales en exceso de la tasa libre de riesgo (CETES) para cada fondo sobre los rendimientos mensuales en exceso de la tasa libre de riesgo para la Bolsa.

Cuadro 6

<i>Fondo</i>	<i>Rendimiento anual medio</i>	<i>Desviación estándar</i>	<i>Beta</i>	<i>R-Cuadrada</i>
ACCIARB	16.08	21.38	0.576	0.536
ACCIPATB	22.27	26.34	0.600	0.394
ACCIVALB	15.71	23.80	0.762	0.782
ACTICREB	20.09	24.10	0.677	0.595
ACTIPATB	14.11	22.50	0.717	0.760
ACTIVARB	18.22	25.38	0.855	0.862
APOLO5B	0.79	23.67	0.624	0.510
ARKAPAQB	-12.88	20.81	0.527	0.483
AWLLOYDB	17.32	21.06	0.694	0.824
BBVMERCB	-10.58	17.39	0.140	0.049
BINDEXB	8.90	23.46	0.750	0.754
BITALV2B	7.36	15.40	0.407	0.526
BITALV3B	9.99	22.04	0.669	0.691
BMERBALB	11.99	8.13	0.234	0.648
BMERCAPB	16.91	25.06	0.851	0.876
BMERCREB	14.75	6.28	0.190	0.859
BMERINDB	18.36	25.61	0.866	0.870
BMERTOPB	11.76	27.22	0.789	0.628
BMILB	5.59	23.88	0.725	0.679
FIRMEB	9.34	24.87	0.772	0.717
FONBCH4B	9.21	23.85	0.739	0.737
FONBNMB	17.95	23.80	0.789	0.843
GBMAAAB	10.84	25.91	0.598	0.388
GBMBALB	16.38	32.39	0.414	0.120
GBMV1B	11.57	16.55	0.175	0.082
GBMV2B	12.17	18.72	0.376	0.291
ICAMIXB	16.40	33.28	0.893	0.538
ICAPTALB	13.76	25.88	0.596	0.400
INBURSAB	-1.83	44.08	0.391	0.059
ISOLIDOB	10.17	24.55	0.754	0.714
IXECAPB	11.71	7.43	0.087	0.113
IXECONB	13.61	22.61	0.739	0.803
LIDER-AB	12.66	25.93	0.829	0.766
MVBOLSAB	4.35	20.08	0.609	0.701
NAFINDXB	11.90	20.81	0.661	0.754
NORTEDEB	11.75	21.02	0.639	0.697
NORTEINB	12.58	24.66	0.757	0.699
NORTERVB	11.87	21.81	0.666	0.704
OFINCREB	-4.94	18.65	0.564	0.716
PROMEX5B	11.24	23.54	0.706	0.683
SCOTIA6B	7.28	21.54	0.679	0.747
SCOTIA7B	14.26	24.74	0.831	0.838
SCOTIA9B	9.54	6.76	0.198	0.715

continúa...

Cuadro 6

termina

ST&ER-AB	17.11	25.24	0.795	0.745
ST&ER-DB	21.17	26.43	0.841	0.764
ST&ER-IB	16.96	24.61	0.808	0.809
VALMX20B	18.71	25.50	0.866	0.875
VALMX22B	11.41	20.79	0.667	0.790
VALMX24B	12.98	25.15	0.827	0.818
VALMX26B	-20.92	24.27	0.616	0.501
VALUEV5B	-5.58	22.04	0.617	0.581
VECTINDB	16.47	23.90	0.805	0.855
VECTPROB	1.74	16.00	0.380	0.440
ZCAP1B	14.34	20.41	0.649	0.763
ZCAP2B	4.20	18.77	0.462	0.470
ZCAP4B	11.75	22.75	0.686	0.683
ZEVERSTB	9.49	26.33	0.712	0.563
Media	10.36	22.44	0.629	0.628
Mediana	11.87	23.67	0.677	0.701
IPC	22.44	27.62	1	1

Todos los fondos muestran menores niveles de riesgo sistemático (beta) comparados con el mercado. La beta promedio estimada para los fondos comunes fue de 0.629 y el rango de betas fue de 0.087 a 0.893. El 50% de los fondos mostraron betas por debajo de 0.677.

Las R's al cuadrado miden el nivel de diversificación de los fondos comunes. Aunque la R cuadrada promedio fue de 0.628, el 50% de los fondos mostraron índices por arriba de 0.701. Entre más se acerque a uno el índice, mayor el nivel de diversificación del fondo.

El Cuadro 7 muestra las estimaciones de índices de rendimiento ajustados por riesgo para los fondos comunes. Los índices de Sharpe y de Treynor, se estimaron dividiendo el rendimiento en exceso de la tasa libre de riesgo (CETES) entre la desviación estándar de rendimientos y entre la beta respectivamente para cada fondo. El índice de Sharpe mide y clasifica los resultados relativos en términos de rendimiento y diversificación para cada fondo mientras que el de Treynor, mide y clasifica los resultados relativos en términos de rendimientos para carteras o fondos bien diversificados.

Los valores alfa de Jensen son estimados corriendo las regresiones de los rendimientos mensuales de cada fondo sobre los rendimientos del mercado. Los valores alfa clasifican fondos de acuerdo a la habilidad de la administradora del fondo en generar resultados superiores a los esperados dado el riesgo del fondo.

Cuadro 7

	Fondo	Índice Sharpe	Fondo	Índice Treynor	Fondo	Alfa de Jensen		
1	ACCIPATB	0.296	1	ACCIPATB	13.001	1	ACCIPATB	0.251
2	ST&ER-DB	0.257	2	ACTICREB	8.301	2	ACTICREB	0.018
3	ACTICREB	0.233	3	ST&ER-DB	8.090	3	ST&ER-DB	0.008
4	VALMX20B	0.166	4	VALMX20B	4.902	4	BMERCREB	-0.103
5	BMERLINDB	0.152	5	GBMBALB	4.630	5	GBMBALB	-0.115
6	ACTIVARB	0.148	6	BMERLINDB	4.499	6	VALMX20B	-0.222
7	FONBNMB	0.146	7	FONBNMB	4.414	7	AWLLOYDB	-0.224
8	AWLLOYDB	0.135	8	ACTIVARB	4.388	8	FONBNMB	-0.234
9	ST&ER-AB	0.105	9	AWLLOYDB	4.107	9	ACCIARB	-0.248
10	ST&ER-IB	0.101	10	ST&ER-AB	3.320	10	BMERINDB	-0.251
11	BMERCAPB	0.098	11	ST&ER-IB	3.084	11	ACTIVARB	-0.255
12	VECTINDB	0.84	12	BMERCAPB	2.875	12	IXECAPB	-0.287
13	ACCIARB	0.076	13	ACCIARB	2.806	13	ST&ER-AB	-0.309
14	GBMBALB	0.059	14	VECTINDB	2.494	14	ST&ER-IB	-0.329
15	ICAMIXB	0.058	15	ICAMIXB	2.169	15	GBMV1B	-0.358
16	ACCIVALB	0.052	16	ACCIVALB	1.626	16	BMERCAPB	-0.361
17	BMERCREB	0.045	17	BMERCREB	1.482	17	BMERBALB	-0.362
18	ZCAPIB	-0.006	18	ZCAPIB	-0.189	18	VECTINDB	-0.368
19	SCOTIA7B	-0.008	19	SCOTIA7B	-0.244	19	ACCIVALB	-0.403
20	ACTIPATB	-0.016	20	ACTIPATB	-0.497	20	ICAMIXB	-0.432
21	ICAPTALB	-0.027	21	IXECONB	-1.152	21	ZCAP1B	-0.441
22	IXECONB	-0.038	22	ICAPTALB	-1.188	22	GBMV2B	-0.442
23	VALMX24B	-0.059	23	VALMX24B	-1.791	23	ICAPTALB	-0.455
24	LIDER-AB	-0.070	24	LIDER-AB	-2.180	24	ACTIPATB	-0.506
25	NORTEINB	-0.077	25	NORTEINB	-2.492	25	SCOTIA9B	-0.542
26	BMERTOPB	-0.100	26	BMERTOPB	-3.435	26	IXECONB	-0.562
27	NORTERVVB	-0.119	27	NAFINDXB	-3.878	27	SCOTIA7B	-0.569
28	ZCAP4B	-0.119	28	NORTERVVB	-3.895	28	NORTEDEB	-0.651
29	GBMV2B	-0.123	29	ZCAP4B	-3.952	29	NAFINDXB	-0.653
30	NAFINDXB	-0.123	30	NORTEDEB	-4.250	30	NORTERVVB	-0.659
31	NORTEDEB	-0.129	31	PROMEX5B	-4.569	31	NORTEINB	-0.660
32	PROMEX5B	-0.137	32	VALMX22B	-4.589	32	VALMX24B	-0.673
33	GBMAAAB	-0.140	33	ISOLIDOB	-5.702	33	ZCAP4B	-0.682
34	VALMX22B	-0.147	34	GBMAAAB	-6.075	34	VALMX22B	-0.698
35	GBMV1B	-0.175	35	GBMV2B	-6.109	35	GBMAAAB	-0.700
36	SOLIDOB	-0.175	36	FIRMEB	-6.645	36	LIDER-AB	-0.701
37	ZEVERSTB	-0.189	37	BITALV3B	-6.689	37	PROMEX5B	-0.738
38	BITALV3B	-0.203	38	ZEVERSTB	-6.993	38	BMERTOPB	-0.750
39	FIRMEB	-0.206	39	FONBCH4B	-7.111	39	BITALV3B	-0.818
40	FONBCH4B	-0.220	40	BINDEXB	-7.428	40	ISOLIDOB	-0.859
41	BINDEXB	-0.237	41	SCOTIA6B	-10.574	41	BITALV2B	-0.862
42	BMERBALB	-0.305	42	BMERBALB	-10.580	42	ZEVERSTB	-0.888
43	SCOTIA6B	-0.334	43	BMILB	-12.250	43	FONBCH4B	-0.929
44	INBURSAB	-0.370	44	GBMV1B	-16.592	44	FIRMEB	-0.941
45	IXECAPB	-0.371	45	MVBOLSAB	-16.622	45	BINDEXB	-0.962
46	BMILB	-0.372	46	BITALV2B	-17.462	46	SCOTIA6B	-1.050
47	BITALV2B	-0.461	47	APOLO5B	-21.913	47	ZCAP2B	-1.163
48	MVBOLSAB	-0.504	48	ZCAP2B	-22.152	48	BMILB	-1.221
49	ZCAP2B	-0.547	49	SCOTIA9B	-24.824	49	MVBOLSAB	-1.248

continúa...

Cuadro 7

termina

50	APOLO5B	-0.578	50	IXECAPB	-31.775	50	VECTPROB	-1.313
51	SCOTIA9B	-0.728	51	VALUE15B	-32.483	51	APOLO5B	-1.554
52	VECTPROB	-0.795	52	VECTPROB	-33.452	52	INBURSAB	-1.618
53	VALUE15B	-0.909	53	OFINCREB	-34.400	53	OFINCREB	-1.992
54	OFINCREB	-1.041	54	INBURSAB	-41.711	54	VALUE15B	-2.080
55	ARKAPAQB	-1.314	55	ARKAPAQB	-51.887	55	BBVMERCB	-2.180
56	BBVMERCB	-1.440	56	VALMX26B	-57.477	56	ARKAPAQB	-2.629
57	VALMX26B	-1.458	57	BBVMERCB	-179.118	57	VALMX26B	-3.358
	Media	-0.213			-11.055			-0.760
	IPC	0.289			7.974			0.000

Esto significa que las alfas serían positivas y estadísticamente significativas para fondos que generan rendimientos superiores a los esperados, y que las alfas serían negativas y estadísticamente significativas para fondos que generan resultados peores a los esperados dados los riesgos de los fondos. Todos los índices se basan en la teoría moderna de carteras y de mercados de capital.³³

Los fondos se muestran en el cuadro anterior clasificados de acuerdo a los índices desde el fondo con el índice más alto hasta el fondo con el más bajo. Sólo uno de los fondos muestra un índice de Sharpe mayor al índice de Sharpe para la Bolsa durante el periodo estudiado. El índice para la Bolsa fue de 0.289 comparado con un índice de 0.296 para el fondo ACCIPATB, un fondo definido como agresivo y manejado por Banamex.

De los 57 fondos estudiados solo tres muestran índices de Treynor y alfas mejores a los del mercado. Los fondos ACCIPATB, ACTICREB, y ST&ER-DB, mostraron resultados superiores en términos de rendimientos para carteras bien diversificadas, y en términos de resultados mejores a los esperados dados los riesgos de tales fondos. Los tres fondos se definen como agresivos y tienen una composición de cartera diferente. ACCIPATB invierte un porcentaje significativo de sus fondos en valores extranjeros mientras que ACTICREB y ST&ER-DB invierten más agresivamente en acciones domésticas.

No obstante que la mayoría de los fondos no generaron resultados mejores a los del mercado durante el periodo estudiado, de acuerdo a los índices de Sharpe y de Treynor, los 17 mejores fondos generaron rendimientos positivos ajustados por riesgo. Las alfas de Jensen, por el otro lado, sugieren que la mayoría de los fondos generaron rendimientos peores a los esperados dados los riesgos de los mismos.

³³ Véase Sharpe (1966) y (1994), Treynor (1965) y Jensen (1968).

Para lograr una evaluación más completa de los resultados de los fondos comunes, el Cuadro 8 muestra la clasificación de los fondos, no sólo de acuerdo a los índices sino de acuerdo al riesgo y la diversificación de cada fondo.

Cuadro 8

Fondo	Rendimiento anual medio	Desviación estándar	Beta	R-Cuadrada	Índice Sharpe	Lugar	Índice Treynor	Lugar	Alfa de Jensen	Lugar
ACCIARB	16.08	21.38	0.576	0.536	0.076	13	2.806	13	-0.248	9
ACCIPATB	22.27	26.34	0.600	0.394	0.296	1	13.001	1	0.251	1
ACCIVALB	15.71	23.80	0.762	0.782	0.052	16	1.626	16	-0.403	19
ACTICREB	20.09	24.10	0.677	0.595	0.233	3	8.301	2	0.018	2
ACTIPATB	14.11	22.50	0.717	0.760	-0.016	20	-0.497	20	-0.506	24
ACTIVARB	18.22	25.38	0.855	0.862	0.148	6	4.388	8	-0.255	11
APOLO5B	0.79	23.67	0.624	0.510	-0.578	50	-21.913	47	-1.554*	51
ARKAPAQB	-12.88	20.81	0.527	0.483	-1.314	55	-51.887	55	-2.629*	56
AWLLOYDB	17.32	21.06	0.694	0.824	0.135	8	4.107	9	-0.224	7
BBVMERCB	-10.58	17.39	0.140	0.049	-1.440	56	-179.118	57	-2.180*	55
BINDEXB	8.90	23.46	0.750	0.754	-0.237	41	-7.428	40	-0.962*	45
BITALV2B	7.36	15.40	0.407	0.526	-0.461	47	-17.462	46	-0.862*	41
BITALV3B	9.99	22.04	0.669	0.691	-0.203	38	-6.689	37	-0.818**	39
BMERBALB	11.99	8.13	0.234	0.648	-0.305	42	-10.580	42	-0.362*	17
BMERCAPB	16.91	25.06	0.851	0.876	0.098	11	2.875	12	-0.361	16
BMERCREB	14.75	6.28	0.190	0.859	0.045	17	1.482	17	-0.103	4
BMERINDB	18.36	25.61	0.866	0.870	0.152	5	4.499	6	-0.251	10
BMERTOPB	11.76	27.22	0.789	0.628	-0.100	26	-3.435	26	-0.750	38
BMILB	5.59	23.88	0.725	0.679	-0.372	46	-12.250	43	-1.221*	48
FIRMEB	9.34	24.87	0.772	0.717	-0.206	39	-6.645	36	-0.941**	44
FONBCH4B	9.21	23.85	0.739	0.737	-0.220	40	-7.111	39	-0.929*	43
FONBNMB	17.95	23.80	0.789	0.843	0.146	7	4.414	7	-0.234	8
GBMAAAB	10.84	25.91	0.598	0.388	-0.140	33	-6.075	34	-0.700	35
GBMBALB	16.38	32.39	0.414	0.120	0.059	14	4.630	5	-0.115	5
GBMV1B	11.57	16.55	0.175	0.082	-0.175	35	-16.592	44	-0.358	15
GBMV2B	12.17	18.72	0.376	0.291	-0.123	29	-6.109	35	-0.442	22
ICAMIXB	16.40	33.28	0.893	0.538	0.058	15	2.169	15	-0.432	20
ICAPTALB	13.76	25.88	0.596	0.400	-0.027	21	-1.188	22	-0.455	23
INBURSAB	-1.83	44.08	0.391	0.059	-0.370	44	-41.711	54	-1.618	52
ISOLIDOB	10.17	24.55	0.754	0.714	-0.175	36	-5.702	33	-0.859**	40
IXECAPB	11.71	7.43	0.087	0.113	-0.371	45	-31.775	50	-0.287	12
IXECONB	13.61	22.61	0.739	0.803	-0.038	22	-1.152	21	-0.562	26
LIDER-AB	12.66	25.93	0.829	0.766	-0.070	24	-2.180	24	-0.701	36
MVBOLSAB	4.35	20.08	0.609	0.701	-0.504	48	-16.622	45	-1.248*	49
NAFINDBX	11.90	20.81	0.661	0.754	-0.123	30	-3.878	27	-0.653**	29
NORTEDEB	11.75	21.02	0.639	0.697	-0.129	31	-4.250	30	-0.651	28
NORTEINB	12.58	24.66	0.757	0.699	-0.077	25	-2.492	25	-0.660	31
NORTERV B	11.87	21.81	0.666	0.704	-0.119	27	-3.895	28	-0.659	30
OPINCREB	-4.94	18.65	0.564	0.716	-1.041	54	-34.400	53	-1.992*	53
PROMEX5B	11.24	23.54	0.706	0.683	-0.137	32	-4.569	31	-0.738	37
SCOTIA6B	7.28	21.54	0.679	0.747	-0.334	43	-10.574	41	-1.050*	46
SCOTIA7B	14.26	24.74	0.831	0.838	-0.008	19	-0.244	19	-0.569	27
SCOTIA9B	9.54	6.76	0.198	0.715	-0.728	51	-24.824	49	-0.542*	25
ST&ER-AB	17.11	25.24	0.795	0.745	0.105	9	3.320	10	-0.309	13
ST&ER-DB	21.27	26.43	0.841	0.764	0.257	2	8.090	3	0.008	3
ST&ER-IB	16.96	24.61	0.808	0.809	0.101	10	3.084	11	-0.329	14
VALMX20B	18.71	25.50	0.866	0.875	0.166	4	4.902	4	-0.222	6
VALMX22B	11.41	20.79	0.667	0.790	-0.147	34	-4.589	32	-0.698**	34

continúa...

Cuadro 8

termina

VALMX24B	12.98	25.15	0.827	0.818	-0.059	23	-1.791	23	-0.673**	32
VALMX26B	-20.92	24.27	0.616	0.501	-1.458	57	-57.477	56	-3.358*	57
VALUEV5B	-5.58	22.04	0.617	0.581	-0.909	53	-32.483	51	-2.080*	54
VECTINDB	16.47	23.90	0.805	0.855	0.084	12	2.494	14	-0.368	18
VECTPROB	1.74	16.00	0.380	0.440	-0.795	52	-33.452	52	-1.313*	50
ZCAP1B	14.34	20.42	0.649	0.763	-0.006	18	-0.189	18	-0.441	21
ZCAP2B	4.20	18.77	0.463	0.470	-0.547	49	-22.152	48	-1.163*	47
ZCAP4B	11.75	22.75	0.686	0.683	-0.119	28	-3.952	29	-0.682	33
ZEVERSTB	9.49	26.33	0.712	0.563	-0.189	37	-6.993	38	-0.888	42
Media	10.36	22.44	0.629	0.628	-0.213		-11.055		-0.760	
IPC	22.44	27.62	1.000	1.000	0.289		7.974		0.000	
CETES	14.47	2.35								

* Significativo al 5%.

** Significativo al 10%

Los fondos con mejores resultados durante el periodo estudiado tales como ACCIPATB y ACTICREB muestran betas relativamente bajas y baja diversificación de acuerdo a sus R's al cuadrado. Esto parece implicar que estos fondos son agresivamente manejados a través de la selección de acciones con valores por debajo de sus valores de mercado y con la selección del mejor momento para adquirir y vender acciones del fondo. El tercer mejor fondo AT&ER-DB muestra un mayor nivel de diversificación y una composición de cartera sesgada hacia acciones domesticas a diferencia de los dos mejores fondos.³⁴

Los tres fondos, sin embargo, resultaron con alfas estadísticamente no-significativas. De hecho, 22 de los fondos resultaron con alfas negativas y estadísticamente significativas. Es decir, estos fondos generaron rendimientos inferiores a los esperados dados sus niveles de riesgo. El Cuadro 9 muestra los 22 fondos clasificados de acuerdo a sus niveles de diversificación o R's al cuadrado.

El cuadro muestra los fondos con los peores resultados estadísticamente significativos durante el periodo estudiado. De esos, los 6 peores fueron ARKAPAQB, BBVMERCB, OFINCREB, VALMX26B, VALUEV5B y VECTPROB. El fondo ARKAPAQB es agresivo con poca participación de mercado y con una composición de cartera del 34% invertido en 5 acciones domesticas y del 66% invertido en instrumentos de deuda. El fondo BBVMERCB es agresivo con una participación de mercado muy pequeña y con una cartera básicamente sin acciones. El fondo OFINCREB como el fondo ARKAPAQB es agresivo con poca participación de mercado y con un 59% de sus recursos invertido en 5 acciones domésticas. El fondo VALMX26B se especializa

³⁴ *Infosel Financiero.*

en acciones de empresas con pequeñas y medianas capitalizaciones, e invierte el 83% de sus recursos en acciones. El fondo VALUEV5B es agresivo con pequeña participación de mercado, y una cartera con el 31% invertido en 10 acciones domésticas y el 69% invertido en instrumentos de deuda. Finalmente, el fondo VECTPROB es agresivo al punto del colapso y con participación de mercado casi inexistente.³⁵

Finalmente se estiman índices de evaluación o ejecutoria del manejo promedio de los fondos por parte de las administradoras, dividiendo el alfa de cada fondo entre el error estándar de cada regresión. Los índices simplemente miden la efectividad de la administradora en generar valor para los inversionistas en los fondos.³⁶ El Cuadro 10 muestra los fondos clasificados de acuerdo a sus índices de ejecutoria.

Cuadro 9

Fondo	Rendimiento anual medio	Desviación estándar	Beta	R-Cuadrada	Índice Sharpe	Lugar	Índice Treynor	Lugar	Alfa de Jensen	Lugar
VALMX24B	12.98	25.15	0.827	0.818	-0.059	23	-1.791	23	-0.673	32
VALMX22B	11.41	20.79	0.667	0.790	-0.147	34	-4.589	32	-0.698	34
NAFINDXB	11.90	20.81	0.661	0.754	-0.123	30	-3.878	27	-0.653	29
BINDEXB	8.90	23.46	0.750	0.754	-0.237	41	-7.428	40	-0.962	45
SCOTIA6B	7.28	21.54	0.679	0.747	-0.334	43	-10.574	41	-1.050	46
FONBCH4B	9.21	23.85	0.739	0.737	-0.220	40	-7.111	39	-0.929	43
FIRMEB	9.34	24.87	0.772	0.717	-0.206	39	-6.645	36	-0.941	44
OPINCREB	-4.94	18.65	0.564	0.716	-1.041	54	-34.400	53	-1.992	56
SCOTIA9B	9.54	6.76	0.198	0.715	-0.728	51	-24.824	49	-0.542	25
ISOLIDOB	10.17	24.55	0.754	0.714	-0.175	36	-5.702	33	-0.859	40
MVBOLSAB	4.35	20.08	0.609	0.701	-0.504	48	-16.622	45	-1.248	49
BITALV3B	9.99	22.04	0.669	0.691	-0.203	38	-6.689	37	-0.818	39
BMILB	5.59	23.88	0.725	0.679	-0.372	46	-12.250	43	-1.221	48
BMERBALB	11.99	8.13	0.234	0.648	-0.305	42	-10.580	42	-0.362	17
VALUEV5B	-5.58	22.04	0.617	0.581	-0.909	53	-32.483	51	-2.080	54
BITALV2B	7.36	15.40	0.407	0.526	-0.461	47	-17.462	46	-0.862	41
APOLO5B	0.79	23.67	0.624	0.510	-0.578	50	-21.913	47	-1.554	51
VALMX26B	-20.92	24.47	0.616	0.501	-1.458	57	-57.477	56	-3.358	57
ARKAPAQB	-12.88	20.81	0.527	0.483	-1.314	55	-51.887	55	-2.629	56
ZCAP2B	4.20	18.77	0.463	0.470	-0.547	49	-22.152	48	-1.163	47
VECTPROB	1.74	16.00	0.380	0.440	-0.795	52	-33.452	52	-1.313	50
BBVMERCB	-10.58	17.39	0.140	0.049	-1.440	56	-179.118	57	-2.180	55

³⁵ Infosel Financiero.

³⁶ Véase Treynor and Black (1973), y Goodwin (1998).

Cuadro 10

<i>Fondo</i>	<i>Alfa</i>	<i>Error estándar</i>	<i>Índice de ejecutoria</i>	<i>Índice anualizado</i>
ACCIPATB	0.251	5.891	0.043	0.148
ACTICREB	0.018	4.425	0.004	0.014
ST&ER-DB	0.008	3.704	0.002	0.008
GBMBALB	-0.115	8.863	-0.013	-0.045
ACCIARB	-0.248	4.242	-0.059	-0.203
ICAMIXB	-0.432	6.547	-0.066	-0.229
GBMV1B	-0.358	4.622	-0.077	-0.268
ICAPTALB	-0.455	5.776	-0.079	-0.273
ST&ER-AB	-0.309	3.679	-0.084	-0.291
VALMX20B	-0.222	2.588	-0.086	-0.297
FONBNMB	-0.234	2.696	-0.087	-0.301
AWLLOYDB	-0.224	2.539	-0.088	-0.305
ACTIVARB	-0.255	2.709	-0.094	-0.327
BMERINDB	-0.251	2.652	-0.095	-0.328
GBMV2B	-0.442	4.646	-0.095	-0.329
ST&ER-IB	-0.329	3.106	-0.106	-0.367
GBMAAAB	-0.700	5.942	-0.118	-0.408
ACCIVALB	-0.403	3.186	-0.127	-0.438
INBURSAB	-1.618	12.305	-0.131	-0.455
VECTINDB	-0.368	2.621	-0.140	-0.486
BMERCAPB	-0.361	2.533	-0.143	-0.494
IXECAPB	-0.287	1.921	-0.150	-0.518
ZCAP1B	-0.441	2.858	-0.154	-0.535
BMERTOPB	-0.750	4.810	-0.156	-0.540
ACTIPATB	-0.506	3.187	-0.159	-0.550
NORTEINB	-0.660	3.929	-0.168	-0.582
BMERCREB	-0.103	0.611	-0.168	-0.583
ZEVERSTB	-0.888	4.969	-0.179	-0.619
ZCAP4B	-0.682	3.704	-0.184	-0.638
NORTERVB	-0.659	3.418	-0.193	-0.668
LIDER-AB	-0.701	3.621	-0.194	-0.671
PROMEX5B	-0.738	3.807	-0.194	-0.672
IXECONB	-0.562	2.898	-0.194	-0.672
NORTEDEB	-0.651	3.333	-0.195	-0.677
SCOTIA7B	-0.569	2.891	-0.197	-0.682
VALMX24B	-0.673	3.093	-0.218	-0.754
NAFINDXB	-0.653	2.988	-0.219	-0.757
ISOLIDOB	-0.859	3.774	-0.228	-0.789
BITALV3B	-0.818	3.541	-0.231	-0.800
FIRMEB	-0.941	3.839	-0.245	-0.849
VALMX22B	-0.698	2.719	-0.257	-0.889
BMERBALB	-0.362	1.367	-0.265	-0.918
FONBCH4B	-0.929	3.498	-0.266	-0.920

continúa...

Cuadro 10

termina

BITALV2B	-0.862	3.054	-0.282	-0.978
BINDEXB	-0.962	3.388	-0.284	-0.984
ZCAP2B	-1.163	3.893	-0.299	-1.035
BMILB	-1.221	3.947	-0.309	-1.072
APOLO5B	-1.554	4.837	-0.321	-1.113
SCOTIA6B	-1.050	3.134	-0.335	-1.161
VECTPROB	-1.313	3.394	-0.387	-1.340
MVBOLSAB	-1.248	3.147	-0.396	-1.373
BBVMERCB	-2.180	4.868	-0.448	-1.552
VALUEV5B	-2.080	4.150	-0.501	-1.737
SCOTIA9B	-0.542	0.992	-0.547	-1.893
ARKAPAQB	-2.629	4.316	-0.609	-2.110
VALMX26B	-3.358	4.861	-0.691	-2.393
OFINCREB	-1.992	2.813	-0.708	-2.454
MEDIA	-0.760	3.804	-0.213	-0.739

Los resultados del cuadro son consistentes con los resultados de evaluación de los indicadores ya analizados. Esto es, los 3 mejores fondos ya mencionados muestran los mejores índices de ejecutoria, o en otras palabras, los fondos ACCIPATB, ACTICREB, y ST&ER-DB generaron el mejor valor para sus inversionistas comparados con el resto de los fondos.

Tomando los resultados de los índices de evaluación en su conjunto, en esta sección, sin embargo, se concluiría que los fondos comunes en México en general no añadieron valor a sus inversionistas y produjeron resultados por debajo de los de la Bolsa durante el periodo septiembre 1998-agosto 2003.

Conclusiones

En este artículo se ofrece una pequeña reseña de la industria de fondos de inversión en México y se presentan resultados de estimaciones que arrojan una evidencia preliminar acerca de los riesgos y rendimientos de los fondos comunes en este mercado durante un periodo de 5 años. Las recientes reformas económicas, financieras, políticas y legales de periodos recientes en México han revivido el interés del sector inversionista doméstico e internacional en este mercado.

La evidencia presentada en este trabajo muestra que, no descontando los avances en la industria dadas las recientes reformas, hay aún bastante camino por recorrer. Los fondos llamados comunes en realidad son un tanto híbridos, dada la composición de sus carteras y la inclusión en la cartera de un porcentaje significativo de instrumentos de deuda. Aún más, los fondos no parecen estar bien

diversificados en cuanto a sus inversiones en acciones. En una buena parte de los fondos existe demasiada concentración de la inversión en ciertas acciones domésticas. El enfoque de manejo de ciertos de estos fondos es demasiado agresivo tratando de seleccionar los “ganadores” y deshacerse de los “perdedores” en el “mejor” momento. Como consecuencia el manejo de los fondos expone a la cartera a demasiado riesgo dados los rendimientos generados. Además, una gran parte de la volatilidad o riesgo no es sistemática, sino totalmente innecesaria por la falta de diversificación del fondo. Aun en el mercado mexicano una buena parte de ese riesgo no es compensado dadas las oportunidades de diversificación.

Por otro lado es bastante positivo el hecho de que se desconcentre un tanto el mercado con la entrada de las administradoras llamadas independientes y la entrada de participación extranjera en el manejo de fondos en la industria. También aquí hay un buen camino por recorrer. De los 95 fondos comunes listados en el mercado, 5 tienen una participación del mercado de más del 75% y 10 fondos acaparan casi el 90% del mercado. Véase por ejemplo el cuadro a continuación:

Cuadro 11

<i>Fondo</i>	<i>Activo</i>	<i>Participación de mercado</i>
ACCIPATB	25 290 946 743	0.5803
FONIBURB	4 878 382 816	0.1119
INBURSAB	3 076 696 908	0.0706
FONBNMB	1 084 503 559	0.0249
ACCIVALB	967 791 916	0.0222
BMERINDB	942 495 639	0.0216
NAFINDXB	764 079 283	0.0175
BMERTOPB	741 487 423	0.0170
BMERCREB	487 730 812	0.0112
ACCIARB	459 819 997	0.0106
Suma		0.8879

Fuente: *Infosel Financiero*.

Los inversionistas también necesitan estar al tanto de otros riesgos presentes en este mercado. La industria continúa teniendo problemas de liquidez aún con la introducción de los fondos de pensión. La Bolsa también continúa con un alto nivel de concentración en su actividad. Menos de una docena de empresas acaparan la mayor parte de la actividad bursátil en la Bolsa. Dado que una buena parte de las inversiones de los fondos están en instrumentos de deuda, los rendimientos están expuestos a un riesgo excesivo en cuanto a movimientos en las tasas de interés. Esto implica que los fondos de inversión son de alto riesgo de mercado,

lo cual no se captura necesariamente en las betas de los fondos. Finalmente, los inversionistas deben considerar otros riesgos, como el posible colapso de la administradora del fondo o la financiera que lo maneja durante periodos de falta de liquidez o durante periodos de devaluaciones del peso, y como la posible distorsión de los precios de las acciones de los fondos, dado que todavía existe un buen número de administradoras que invierten en las acciones de las empresas o de las corporativas financieras dueñas de los mismos fondos.³⁷

Referencias bibliográficas

- Burdett, Charles y García Azcue, Ida (1983). *La problemática del ahorro y las sociedades de inversión en México*, México: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.
- Business Wire (1998). S&P Expands ratings coverage of mexican mutual funds, Inc., january 12.
- Comision Nacional Bancaria y de Valores, CNBV (www.cnbv.gov.mx).
- Derakshani, Shidan and Mayorga, Carlos (2000). Mutual Funds Gain Ground in Mexico, *Latin Finance*, may, p. 51.
- El Economista* (2000 y 2001). “Sección de valores y dinero”, junio 29, noviembre 1, noviembre 21, noviembre 23, diciembre 8, del primer año, y febrero 19 del segundo.
- Goodwin, Thomas (1998). “The information ratio” en *Financial Analyst Journal*, july-august.
- Jensen, Michael (1968). “The performance of mutual funds in the period 1945-1964” en *Journal of Finance*, may.
- Morales Pasantes, Isabel (2000). “Las sociedades de inversión” en *Mercado de Valores*, CNBV, núm. 3.
- Sharpe, William (1966). “Mutual fund performance” en *Journal of Business*, January.
- (1994). “The sharpe ratio” en *Journal of Portfolio Management*, fall.
- Standard & Poor’s Credit Week (1998). *Mexican mutual funds slowly coming of age*, january 14, pp. 21-24.
- Treynor, Jack (1965). “How to rate management of investment funds” en *Harvard Business Review*, january-february.

³⁷ Véase por ejemplo Standard & Poor’s CreditWeek (2000).

——— and Black, Fischer (1973). “How to use security analysis to improve security selection” in *Journal of Business*, january.

Valdez Alanís, Roberto (1998). *Marco regulatorio de las sociedades de inversión en México*, México: Sociedades de Inversión, Grupo Asesores Financieros.

Wyss, James Moody (1996). *Mexican mutual funds*, *Business Mexico* 6 (10), Mexico city, oct.