

**PERÚ: EL RIESGO DE INVERSIÓN DE LOS INSTRUMENTOS
FINANCIEROS**

ENERO - DICIEMBRE 2009



El presente boletín es elaborado trimestralmente por Mercado de Capitales, Inversiones y Finanzas (MCIF), como parte de sus publicaciones de la serie “Aprendiendo a Invertir”. El objetivo es brindar una base de **comparación objetiva** de los riesgos de los instrumentos financieros en el Perú. Se utiliza información pública facilitada principalmente por el BCRP, la SBS y la CONASEV. Los detalles metodológicos se encuentran en la página www.mcifperu.com. Los cálculos de rendimientos que sirven de base para el cálculo se realizan todos en soles, y se asume la situación de las alternativas de ahorro e inversión que son accesibles a una persona con recursos limitados.

Perú: El riesgo¹ de inversión de los instrumentos financieros (Enero - Diciembre 2009)

Cuando alguien invierte en un instrumento financiero lo hace normalmente con la expectativa de ganar (rendimiento); sin embargo *toda inversión encierra riesgo*. El **riesgo** en su sentido amplio, es una medida de la pérdida probable de dinero que se podría tener con la inversión efectuada. Todo inversionista debe adoptar sus decisiones tomando en cuenta tanto el rendimiento que espera pero también el riesgo que asume. Existe muy poca discusión y orientación sobre el riesgo de inversión en el mercado peruano, lo cual debería enmendarse con esfuerzos como el del presente boletín.

Comprimidos

- *Los rendimientos cambian a través del tiempo y por tanto no son siempre estables. Ello explica porque existe riesgo al invertir.*
- *La medición de riesgo se refleja a través de cálculos de volatilidad de los rendimientos.*
- *Existe alta volatilidad (por tanto riesgo) en los instrumentos de inversión en el Perú. En promedio la volatilidad es casi 2.5 veces el rendimiento anual de los instrumentos. Por tanto el rendimiento promedio es insuficiente para reflejar lo que uno debe esperar de una inversión.*
- *Por tipo de instrumento, las mayores volatilidades las registraron los Índices Bursátiles y las demás inversiones de renta variable como los Fondos mutuos en acciones o mixta, o el Fondo 3 de las AFP's.*
- *Las menores volatilidades (instrumentos de rendimientos más estables o menos riesgosos) la registraron los depósitos de ahorro o a plazo en soles, tanto de bancos como de las CMAC's. Similar condición se encontró en los fondos mutuos de corto plazo en soles.*
- *El dólar generó un elemento de volatilidad adicional para los instrumentos en esa moneda*
- *Si combinamos la rentabilidad y el riesgo, encontramos que los mismos instrumentos de menor riesgo también obtuvieron la mejor combinación menor riesgo y mayor rendimiento relativos. En este último grupo también se encuentra el Fondo 1 de las AFP.*
- *Similarmente, dentro de cada tipo de instrumento identificamos aquellos que registraron la combinación de menor riesgo y mayor rendimiento relativos (a ellos les denominamos las "Perlas").*
- *Los resultados de períodos previos pueden no repetirse en períodos futuros. En este caso se presentan los cálculos para el periodo 2009, que pueden diferir de lo que ocurra el 2010.*

¹ Técnicamente existen varios tipos de riesgo. En el presente documento nos referiremos al riesgo de mercado o de variabilidad de los rendimientos de un instrumento financiero (denominada volatilidad, la que se calcula con la desviación estándar).

I. Lo más notorio

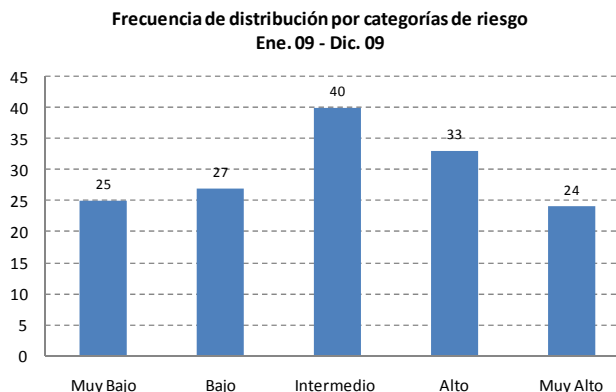
- La **volatilidad promedio** (medida por la desviación estándar) de los rendimientos anuales de todos los instrumentos fue de 9.30%.
- Dicha volatilidad es bastante elevada para el universo de instrumentos de inversión, pues el rendimiento anual promedio de los mismos, a lo largo del año, fue de apenas 3.81%.
- Lo anterior implica que si bien el rendimiento anual promedio fue 3.81 %; los rendimientos anuales observados a lo largo del año se dispersaron en promedio entre 13.11 % y – 5.49 %².
- De manera específica, la **mayor volatilidad** (es decir la mas riesgosa) la observó el IGBVL con un 60.81 %; seguida de cerca por los demás índices de la BVL. De esta forma, estos fueron los instrumentos o indicadores que mayor variabilidad mostraron en sus rendimientos anuales.
- Asimismo, la **volatilidad más baja** (esto es los menos riesgosos) fue de 0% y la obtuvieron los depósitos de ahorro de Falabella y los de Ripley en soles. Estos instrumentos no variaron sus rendimientos anuales a lo largo del 2009.
- Los instrumentos en soles fueron casi igual de volátiles (9.21%) que los denominados en dólares (9.42%), esto ocurre porque los índices bursátiles (renta variable) están en soles y son la categoría de mayor volatilidad. Si en cambio extraemos de la muestra a los índices bursátiles, el promedio de la volatilidad de los instrumentos en soles cae a 6.79%, muy por debajo de los denominados en dólares. Este resultado está explicado en gran medida por el **riesgo cambiario**.
- Sí sólo nos abocamos a medir riesgos, los **tipos de instrumentos de menor riesgo relativo** fueron los depósitos de ahorro y plazo, tanto de bancos como de CMAC's. También figura en este grupo los fondos mutuos de corto plazo.
- Al combinar el análisis del riesgo (volatilidad) con el de rentabilidad (rendimiento) notamos que:
 - Los tipos de instrumentos en **soles** que registraron **mayor rendimiento y menor riesgo relativos**³ (a esta combinación les denominamos las “Perlas”) se asociaron a los depósitos de ahorro y a plazo, tanto en bancos como en CMAC's. También se ubicaron los fondos mutuos de corto plazo en soles y el Fondo 1 de las AFP.
 - Los tipos de instrumento en **dólares** con **mayor rendimiento y menor riesgo relativos** fueron los depósitos de ahorro y a plazo tanto de los bancos como de las CMAC's.
 - En el otro extremo, los instrumentos con **menores rentabilidades y mayor riesgo relativos** (a esta combinación la denominamos los “Huesos”) fueron los fondos mutuos de renta mixta y variable; así como el Fondo 3 de las AFP.

² Es decir entre el (promedio + la desviación estándar) y el (promedio – la desviación estándar)

³ Dicha relatividad resulta de comparar con el promedio de los rendimientos o de la volatilidad de todos los instrumentos considerados, según corresponda.

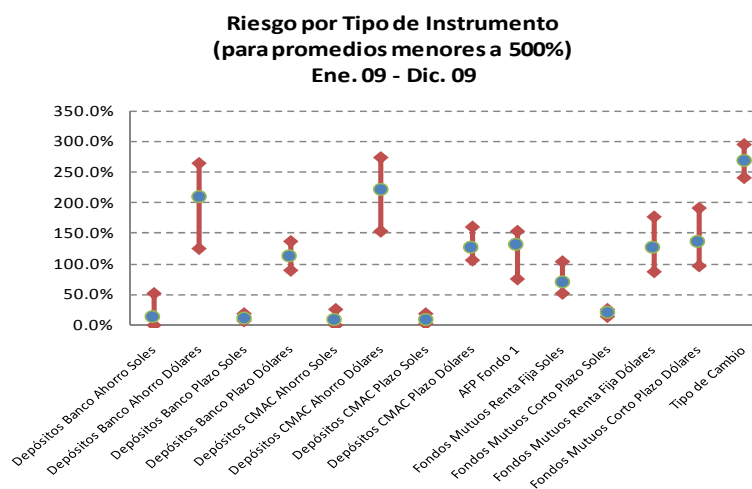
II. Distribución de los instrumentos por categoría de riesgo⁴

Una cantidad importante de instrumentos analizados en el período han tenido un riesgo alto o intermedio. Sin embargo la distribución del universo aparenta ser normal lo que indica que en el mercado hay instrumentos de todo tipo de riesgo.



III. Riesgo por tipo de instrumento

El riesgo varía entre distintos tipos de instrumento, pero también al interior de cada categoría de instrumentos. En este caso vale la pena identificar no sólo el nivel de riesgo relativo por tipo sino además la variabilidad del riesgo dentro de cada tipo de instrumento. Tomemos para ilustración aquél grupo de instrumentos con menor riesgo relativo⁵.



Dentro del grupo que se muestra se puede resaltar lo siguiente:

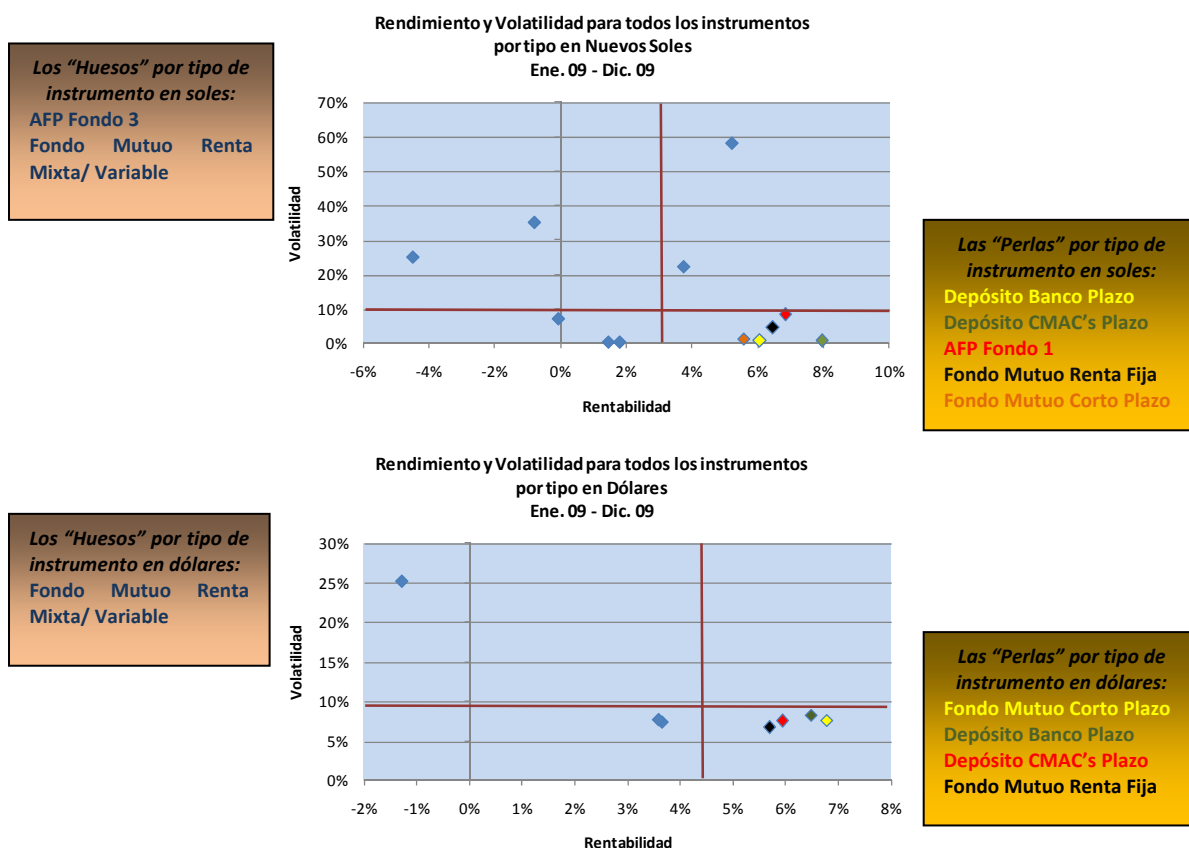
⁴ En esta sección y la subsiguiente el indicador de riesgo ha sido estandarizado (volatilidad/ rendimiento promedio) para facilitar la comparación entre distintos instrumentos. Los valores resultantes sirven para un adecuado ordenamiento relativo, y dependen claramente de los valores observados en nuestro mercado. En esta edición se considera muy bajo a riesgo menor a 10 %; bajo al que se ubica entre 10 % y 50 %; intermedio al que oscila entre 50 % y 150 %; alto al que varía entre 150 % y 300%; y muy alto al que supera el 300 %.

⁵ Quedan de lado, en esta sección, los instrumentos de renta variable por haber tenido mayor riesgo. El análisis completo, sin embargo se puede encontrar en la página web www.mcfperu.com

- El menor riesgo relativo correspondió a los depósitos de ahorro y a plazo en soles, tanto de bancos como de Cajas. A este segmento se acopla también los fondos mutuos de corto plazo en soles.
- Incluso dentro de los instrumentos con menor riesgo relativo se puede observar *amplia dispersión en el riesgo*, como sucede en el caso de los depósitos de ahorro bancarios en soles. Hay por tanto marcada variabilidad de riesgo entre las entidades que ofrecen este instrumento
- Dentro de los instrumentos o indicadores con mayor riesgo relativo, los que mostraron mayor dispersión fueron los depósitos de ahorro en dólares tanto en bancos como en CMAC's, así como el Tipo de Cambio.

IV. Combinando los indicadores: Rentabilidad y riesgo⁶

El análisis de cuadrantes nos permitirá identificar las mejores y peores combinaciones de riesgo y rentabilidad⁷.



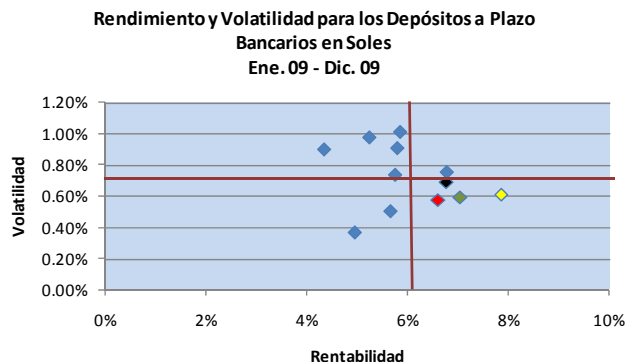
A continuación desarrollamos el análisis en detalle por tipo de instrumentos, focalizándonos en aquellos con mayor número de usuarios o clientes dentro de cada tipo (análisis completo se puede encontrar en la página web).

⁶ Esta sección muestra el análisis de cuadrantes que, como se explica en la metodología, se obtienen de trazar los valores promedios de rendimiento y volatilidad de los instrumentos que se comparan. El mejor cuadrante es el inferior derecho (mayor rentabilidad, menos riesgo) en el cual identificamos las "perlas"; y el peor es el superior izquierdo (menor rentabilidad, mayor riesgo) en el cual identificamos los "huesos".

⁷ Para el caso de las "perlas" el color de las letras corresponde al color de los puntos dentro del gráfico.

○ **Depósitos Bancarios⁸**

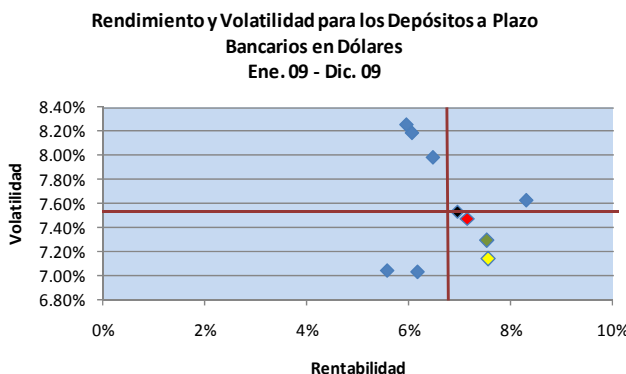
Los "Huesos" en depósitos bancarios a plazo soles:
Banco de Crédito
BIF
Scotiabank
Citibank
Banco HSBC



Las "Perlas" en depósitos bancarios a plazo soles:
Banco de Comercio
Banco Financiero
Banco Ripley
MiBanco

Cabe notar que dentro de las "perlas" de depósitos a plazo bancarios en soles, excepto MiBanco, todos los instrumentos son *eficientes* (es decir que no se identifican instrumentos que lo superen simultáneamente en ambas dimensiones: menor riesgo y a la vez mayor rentabilidad)⁹.

Los "Huesos" en depósitos bancarios a plazo en dólares:
Banco Continental
Interbank
Banco Ripley

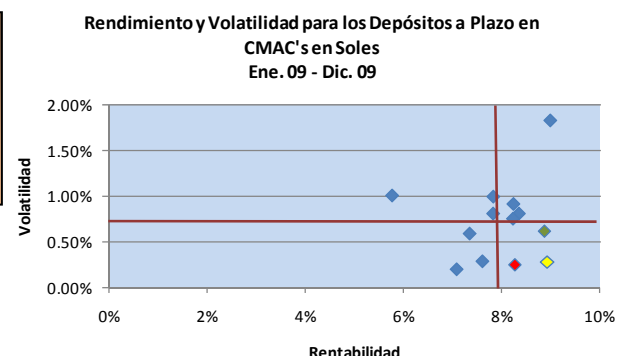


Las "Perlas" en depósitos bancarios a plazo en dólares:
Banco de Comercio
BIF
MiBanco
Banco de Crédito

En el caso de los depósitos a plazo bancarios en dólares, solamente es *eficiente* el que corresponde al Banco de Comercio.

○ **Depósitos en Cajas Municipales:**

Los "Huesos" dentro de los depósitos a plazo de las CMAC's en soles:
Arequipa
Huancayo
Paíta

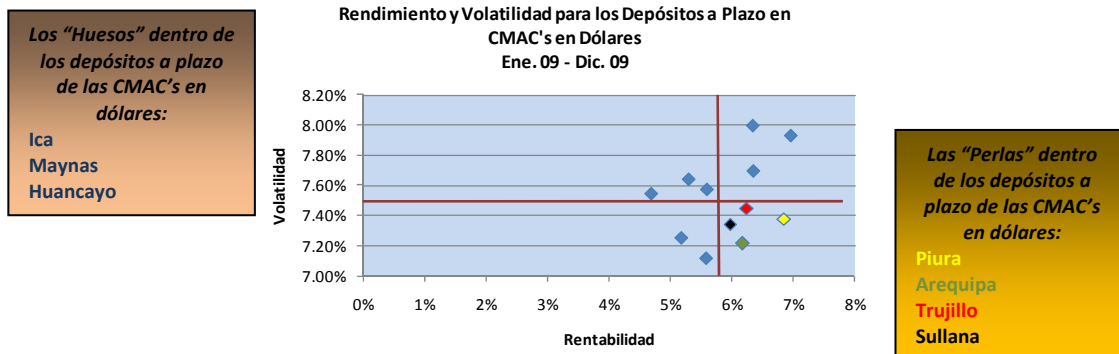


Las "Perlas" dentro de los depósitos a plazo de las CMAC's en soles:
Maynas
Sullana
Tacna

⁸ A partir de este segmento se empieza a calificar a los instrumentos como "Perlas" o "Huesos" según el cuadrante en que estén situados. Para mayor información revisar la metodología que se encuentra en www.mcifperu.com.

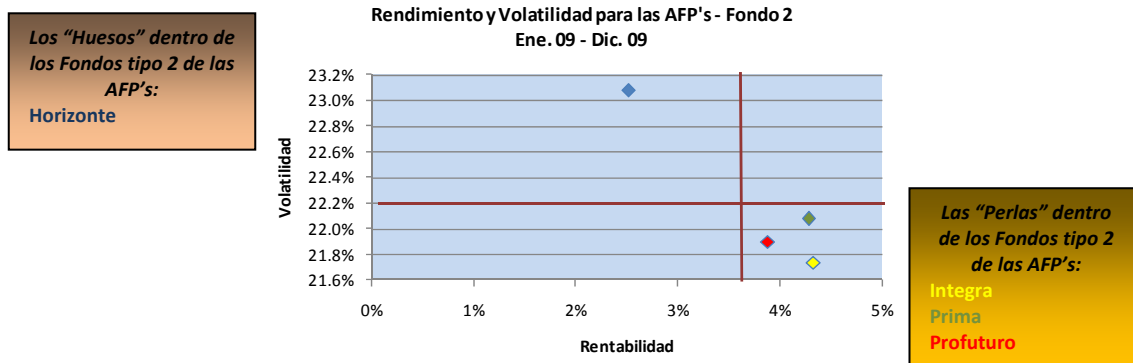
⁹ Visto de otro modo, tanto los depósitos a plazo en soles de Banco de Comercio como del Banco Financiero fueron mejores que el de MiBanco al tener más rentabilidad y menor volatilidad simultáneamente. Sin embargo, estos mismos tuvieron mejor rendimiento que Banco Ripley pero a la vez mayor volatilidad que éste.

Dentro de las “perlas” de los depósitos a plazo en soles de las CMAC’s tanto Maynas como Tacna resultaron ser instrumentos *eficientes*.



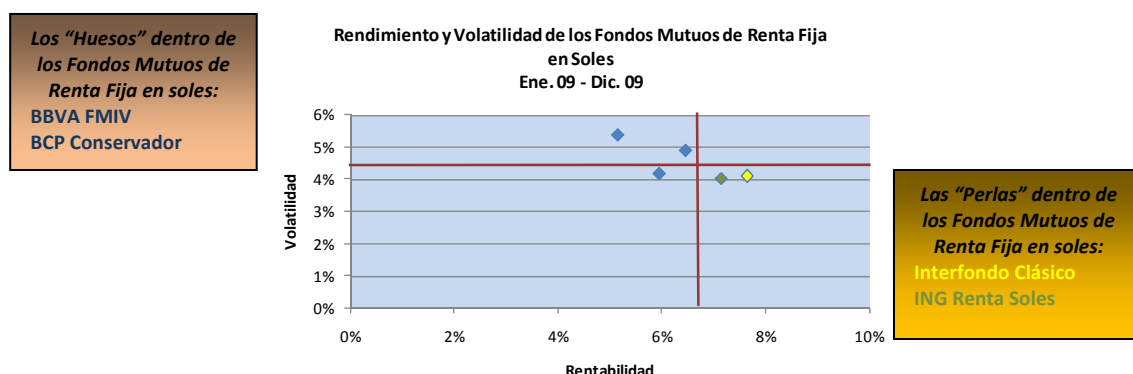
Entre las “perlas” de los depósitos a plazo en dólares de las CMAC’s, son *eficientes* solo Piura y Arequipa.

○ **AFP's:**



Solo el Fondo 2 de AFP Integra resultó ser *eficiente* a pesar de que Prima y Profuturo también son “perlas”.

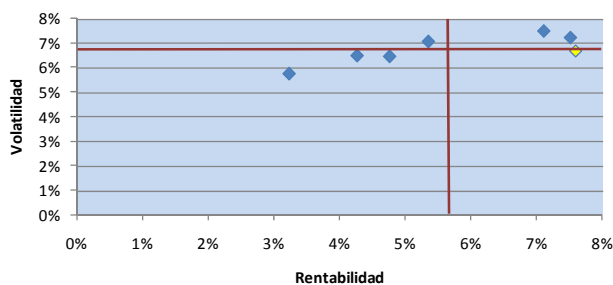
○ **Fondos Mutuos:**



Entre las “perlas” que encontramos en los Fondos Mutuos de Renta Fija en Soles, ambas (tanto Interfondo Clásico como ING Renta Soles) resultan ser fondos *eficientes*.

Los "Huesos" dentro de los Fondos Mutuos de Renta Fija en dólares:
Scotia Fondo Premium

Rendimiento y Volatilidad de los Fondos Mutuos de Renta Fija en Dólares
Ene. 09 - Dic. 09

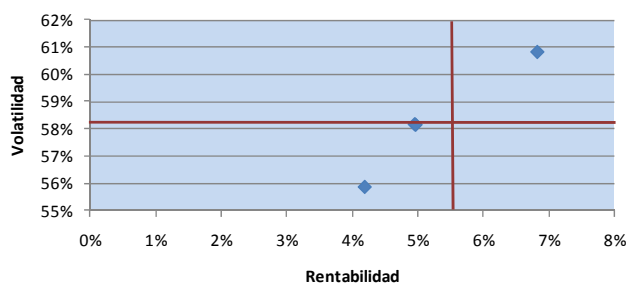


Las "Perlas" dentro de los Fondos Mutuos de Renta Fija en dólares:
BCP Conservador

El Fondo BCP Conservador es la única "perla" entre los Fondos Mutuos de Renta Fija en dólares, por lo tanto es también un instrumento *eficiente*.

○ **Bolsa de Valores:**

Rendimiento y Volatilidad de los principales índices de la Bolsa de Valores
Ene. 09 - Dic. 09



Cuadrante Normal Alto:
IGBVL

Cuadrante Normal Alto:
ISBVL
ISP – 15
INCA

En el caso de la BVL no hay "perlas" ni "huesos", y los indicadores se distribuyeron en los cuadrantes normales (a mayor riesgo, mayor rentabilidad y viceversa).

Para mayor alcance y detalle de la información aquí descrita visite
www.mcifperu.com
Contacto: info@mcifperu.com