

Nota de política
N. 6
Noviembre 2024

**Fondos de inversión
colectiva de renta variable
gestionados activamente
en mercados emergentes**

Fondos de inversión colectiva de renta variable gestionados activamente en mercados emergentes

Notas de política 2024

N. 6

Edición digital

Noviembre del 2024

© 2024 Valor Público, centro de estudios e incidencia.

Universidad EAFIT

valorpublico@eafit.edu.co

Autores

José Gabriel Astaiza Gómez

Javier Orlando Pantoja Robayo

Foto y diagramación

Juliana Calle Puerta

Notas de política de Valor Público EAFIT

El centro de estudios e incidencia Valor Público, de la Universidad EAFIT, es un escenario para la comprensión y la transformación de problemas que requieren de la intervención colectiva y la decisión compartida: los asuntos públicos. Sus notas de política dan a conocer los resultados y recomendaciones de los proyectos de investigación de sus cuatro iniciativas de investigación y trabajo: Gobierno y democracia, Seguridad y justicia, Inclusión y diversidad y Desarrollo económico.

Las notas de política están disponibles en:

<https://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/valorpublico/Paginas/notas-de-politica.aspx>

Fondos de inversión colectiva de renta variable gestionados activamente en mercados emergentes

A pesar de contar con estrategias de inversión claramente definidas, como *momentum*, *growth investing*, *value investing*, de renta fija o ESG, muchos consideran que un rendimiento excepcional en los fondos de pensiones o de inversión colectiva se debe en gran parte a la suerte.

La información financiera es abundante, y miles de fondos alrededor del mundo la analizan. Sin embargo, esa misma información produce inevitablemente resultados distintos, ya que cada gestora de portafolios tiene su propio enfoque y preferencia por ciertos tipos de activos. En el ámbito de la renta variable, algunas gestoras optan por acciones con *momentum*, mientras que otras se inclinan por títulos que parecen subvalorados en relación con sus fundamentales. Aunque la información sobre las empresas sea la misma, los estilos de inversión, que a menudo siguen tendencias, pueden generar un rendimiento excepcional en un momento y un rendimiento mediocre en otro. En resumen, un gestor con un enfoque particular puede destacarse frente a sus pares durante un tiempo, y luego pasar a un desempeño común, sin mucho que mostrar.

Una pregunta interesante es por qué un profesional de inversiones no logra superar consistentemente a los demás, como ocurre con los jugadores de tenis o los pilotos de Fórmula 1, por ejemplo. Una posible explicación es que las estrellas en el mundo de las inversiones, al atraer más clientes y gestionar mayores volúmenes de fondos, se ven obligadas a ampliar el universo de activos bajo su radar. Con el tiempo, esto puede llevar a que sus portafolios se asemejen cada vez más a los rendimientos del mercado en su conjunto.

En los mercados emergentes, la situación se vuelve más interesante, especialmente en el caso de Colombia. En el mercado financiero colombiano, la información prospectiva sobre empresas individuales no siempre es tan detallada ni de fácil acceso, y la liquidez adquiere una importancia aún mayor. Por ello, la gestión activa agrega valor, particularmente en Colombia, ya que el conocimiento especializado se convierte en una ventaja competitiva. Sin embargo, el riesgo —ese ingrediente que añade "sal y pimienta" a la inversión— sigue presente, incluso para los especialistas. En ciertos periodos, países emergentes como Brasil, China, Turquía o Colombia han experimentado significativas salidas de capital, motivadas por la incertidumbre sobre el crecimiento económico futuro y la estabilidad de las monedas locales, afectando incluso a las instituciones más pacientes, como aseguradoras, bancos centrales y fondos de pensiones.

Fondos mutuos de renta variable administrados activamente en mercados emergentes

Los mercados emergentes ofrecen oportunidades rentables para la inversión activa a pesar de los desafíos. Comprender la liquidez y la información pública es clave.

Desempeño de los Fondos Mutuos	Alpha	Rentabilidad de la Gestión Activa
Mercados Emergentes	Cuatro factores de Fama-French-Carhart	- Retornos más altos
- Liquidez limitada	- Dos factores de liquidez	- Los gestores entregan retornos positivos
- Operaciones con información privilegiada	Alpha condicional	- Los alphas netos disminuyen con el tamaño del fondo
- Gobernanza deficiente	- Información pública	- La liquidez es un factor clave, como se espera de un mercado emergente

Fuentes:

- *Research in International Business and Finance*

- González, Astalza-Gómez y Pantoja

Todos los gestores deben enfrentarse a este riesgo. En el estudio titulado *Actively Managed Equity Mutual Funds in Emerging Markets*, publicado en la revista *Research in International Business and Finance*, nos propusimos evaluar el desempeño de nuestras "estrellas temporales" en Colombia. Para ello, utilizamos la información reportada por la Superintendencia Financiera de Colombia, la Asociación de Fiduciarias de Colombia y los propios fondos, enfocándonos en aquellos fondos administrados activamente que invierten exclusivamente en acciones locales. Con seis años de datos hasta 2022, y considerando también los fondos que quebraron, para evitar el sesgo de supervivencia, construimos cinco factores de riesgo medidos de dos formas distintas con información pública de la Bolsa de Valores de Colombia para cada acción. Estimamos que los Fondos de Inversión Colectiva gestionados activamente lograron una rentabilidad superior a la obtenida por quienes replican un índice del mercado agregado con su portafolio. Además, encontramos que el riesgo asociado a la liquidez tiene una significancia estadística considerable dentro de la industria colombiana de Fondos de Inversión Colectiva.

La forma metodológica de ajustar por riesgo consiste en condicionar los retornos del fondo según su exposición a distintos riesgos, lo que capturamos a través de factores, y en función de la información pública sobre los ciclos económicos (beta condicional). Los modelos basados en factores se han convertido en el estándar para evaluar fondos desde las célebres publicaciones de Eugene Fama y Kenneth French, cuyas teorías fueron puestas en práctica ya en 1998 por Capital Management, una firma fundada por un exalumno de Fama.

Es viable implementar una estrategia de inversión institucional a largo plazo que incorpore la información más reciente sobre la salida de inversionistas extranjeros del mercado local y el desplazamiento de capital hacia títulos de deuda, impulsado por el aumento de tasas de la Reserva Federal, las incertidumbres en torno al sistema financiero estadounidense y la presión del mercado energético provocada por la guerra en Ucrania y la transición energética.

El desempeño de los gestores de fondos es como una carrera interminable de caballos, donde a veces nuestro jockey va en primer lugar y, otras veces, quizá en quinto. Por eso, es fundamental dedicar tiempo y estar atentos. Además, la búsqueda intensiva de información ha sido, desde hace varias décadas, un tema de *machine learning* para algunos fondos, lo que, sumado a las habilidades de los gestores de carteras, hace menos común o probable que alguien destaque significativamente en esta carrera.

En conclusión, podríamos decir:

La gestión activa añade valor en mercados emergentes, especialmente en Colombia, donde la información prospectiva de las empresas no siempre es profunda o accesible, y la liquidez es un factor clave. En este contexto, los gestores con conocimiento especializado pueden lograr rendimientos superiores al mercado agregado. El estudio demuestra que, en Colombia, los fondos de inversión colectiva gestionados activamente han superado en rentabilidad a aquellos que replican índices del mercado, destacando la importancia de la administración activa en economías con menor liquidez y transparencia.

El riesgo asociado a la liquidez tiene una influencia estadística significativa en los fondos de inversión colectiva colombianos, y los gestores deben navegar constantemente este y otros factores de riesgo. Aunque los modelos factoriales, como los de Fama y French, ofrecen una metodología estándar para ajustar el riesgo en la evaluación de fondos, las fluctuaciones del mercado —influenciadas por eventos globales como las salidas de capital debido al alza de tasas de la Reserva Federal o la guerra en Ucrania— hacen que el desempeño de los gestores sea volátil. Esto subraya que, aunque el conocimiento especializado y las estrategias institucionales son valiosas, el rendimiento sostenido es difícil de mantener debido a las condiciones cambiantes del mercado.