



Equilibrium

AN AFFILIATE OF MOODY'S  
INVESTORS SERVICE

## **Análisis del Sistema de Fondos Mutuos Peruano**

*Con información al 30 de junio de 2018*

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Las Camelias 256, Piso 6  
San Isidro, Lima 27, Perú  
Teléfonos (511) 221-3676 / 616-0400  
[www.equilibrium.com.pe](http://www.equilibrium.com.pe)

Agosto de 2018

## CONTENIDO

<b>I. PRESENTACIÓN Y PRINCIPALES CONCLUSIONES .....</b>	<b>3</b>
<b>II. ENTORNO ECONÓMICO SECTORIAL Y CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA .....</b>	<b>4</b>
<input type="checkbox"/> Evolución del Sector respecto a la Economía .....	4
<input type="checkbox"/> Integración con el Mercado Integrado Latinoamericano – MILA.....	4
<input type="checkbox"/> Participación de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos .....	4
<b>III. EL SECTOR: DESARROLLOS RECIENTES.....</b>	<b>6</b>
<b>IV. EL SECTOR: ANÁLISIS .....</b>	<b>7</b>
<input type="checkbox"/> Patrimonio Administrado.....	7
<input type="checkbox"/> Partícipes.....	8
<input type="checkbox"/> Composición de la Cartera.....	9
<input type="checkbox"/> Rentabilidad.....	9
<b>V. PERSPECTIVAS Y TENDENCIAS.....</b>	<b>10</b>
<b>VI. ANEXOS .....</b>	<b>11</b>
ANEXO N°1: Tipología de Fondos Mutuos según SMV .....	11
ANEXO N°2: Rentabilidad Ponderada por Tipo de Fondo.....	12
Clasificación Otorgadas de Riesgo de Crédito (Rc) y Riesgo de Mercado (Rm) por Equilibrium a Fondos Mutuos Locales: .....	13

## I. PRESENTACIÓN Y PRINCIPALES CONCLUSIONES

A junio del 2018, y luego de haber incorporado paulatinamente medidas y flexibilizaciones al Reglamento a fin de adecuarse a la coyuntura económica global y local, el Sistema de Fondos Mutuos peruano totaliza 157 fondos administrados por nueve Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (SAF), y cuenta con una amplia variedad de tipos de fondos para calzar con los múltiples perfiles de los inversionistas. Al ser un vehículo de oferta pública, de naturaleza abierta y de disponibilidad inmediata, los fondos mutuos han sido aceptados por el inversionista peruano como una alternativa a los depósitos. Al primer semestre del 2018, el número de partícipes del sistema asciende a 446,587 (97.29% personas naturales), cifra 2.24 veces superior a la exhibida al cierre del 2008.

Si bien los Fondos Mutuos han mantenido un crecimiento constante en los últimos años, la penetración en la economía no es aún significativa, al representar 4.23% del PBI (cifras al cierre del 2017). Lo anterior toma mayor relevancia al comparar dichos niveles con países vecinos, tales como Colombia, México y Chile cuyos índices de penetración es 7.5%, 8.3% y 22.0% respectivamente. Al comparar el tamaño del sector mediante el patrimonio administrado, se observa que el sistema de Fondos Mutuos colombiano es 2.84 veces superior que el peruano, mientras que los de Chile y México son 7.13 y 12.88 veces más grandes, respectivamente. Cabe señalar que estos países, pertenecientes junto a Perú al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), vienen trabajando en políticas para facilitar la negociación entre sus economías y propiciar un mayor dinamismo. En julio del 2018, la SMV aprobó el reglamento que permitiría la libre oferta de fondos de cada país en los países pertenecientes a la Alianza, lo cual beneficiaría a las Sociedades Administradoras al expandir su plaza y también a los inversionistas locales para contar con mayores oportunidades de inversión.

Al primer semestre del 2018, el Sistema de Fondos Mutuos se encuentra compuesto por doce tipos de fondos mutuos, de acuerdo con la tipología señalada por la Superintendencia Nacional del Mercado de Valores (SMV)<sup>1</sup>. A la fecha de análisis, los fondos mutuos más demandados son los de instrumento de deuda (335,484 partícipes), los cuales contemplan una inversión compuesta en su totalidad en instrumentos representativos de deuda y se clasifican en fondos de Muy Corto Plazo, Corto Plazo, Mediano Plazo y Largo Plazo de acuerdo con la duración promedio de su portafolio. Cabe señalar que, a junio del 2018, el 50.65% de los partícipes del sistema invierte en cuotas de fondos de Muy Corto Plazo, reflejando un perfil conservador y con alta adversidad al riesgo. Para efectos del presente informe se tomó en consideración la información disponible en la SMV, que adicional a los Fondos de Instrumento de Deuda también reporta la información de: i) Fondos Mutuos Mixtos, que contemplan una estructura de inversión en instrumentos de deuda e instrumentos de participación; ii) Fondos Mutuos de Renta Variable, que establecen una inversión mínima del 75% en renta variable; iii) Fondos Mutuos Estructurados; iv) Fondos Mutuos Internacionales; v) Fondo de Fondos; y, vi) Fondos Flexibles, siendo esos últimos los que no encajen en los criterios descritos en los tipos de fondos antes mencionados. Se esperaría que la apertura al MILA, que dentro de los plazos establecidos contempla que los primeros fondos sujetos a poder distribuir sus fondos libremente sean los de Corto Plazo y Muy Corto Plazo, propicie que la concentración en este tipo de fondos se acentúe.

El patrimonio administrado, por su parte, se situó en S/29,675.5 millones al primer semestre del 2018, cifra 3.35 veces superior a la exhibida al cierre del 2008. El patrimonio administrado por las SAF es mayoritariamente en dólares, siendo su participación del 56.45% al mes de junio del 2018. Dicho comportamiento va en línea con lo observado en los periodos anteriores, siendo la excepción el 2012, año en el cual el dólar se encontraba presionado por el *Quantitative Easing 3* del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED). El poder ofrecer los fondos locales en las plazas del MILA mantendría la mayor composición del patrimonio administrado en dólares, debido a la mayor facilidad cambiaria de los inversionistas de cada país en dicha moneda.

Al primer semestre del 2018, el portafolio de los fondos se encuentra conformado principalmente por Depósitos de Ahorro y Depósitos a Plazo, instrumentos que representan 73.69% de la cartera. La elevada concentración en estos instrumentos de corto plazo es la principal causa de la baja rentabilidad que exhibe el Sistema de Fondos Mutuos a junio del 2018, cuya rentabilidad ponderada por patrimonio administrado a doce meses se situó en 2.22%, mientras que la rentabilidad ponderada a tres meses situó en 0.13%. Al analizar la rentabilidad por moneda, los fondos con valor cuota en soles -y que invierten principalmente en instrumentos en dicha moneda- registraron una rentabilidad ponderada anual de 3.37%, mientras que los fondos con valor cuota en dólares y que invierten principalmente en instrumentos en moneda extranjera exhibieron una rentabilidad ponderada anual de 1.37%. Resulta relevante señalar que el único tipo de fondo que ha exhibido una rentabilidad ponderada negativa a doce meses a junio del 2018 es el de Mediano Plazo Dólares, al situarse en -0.25%.

---

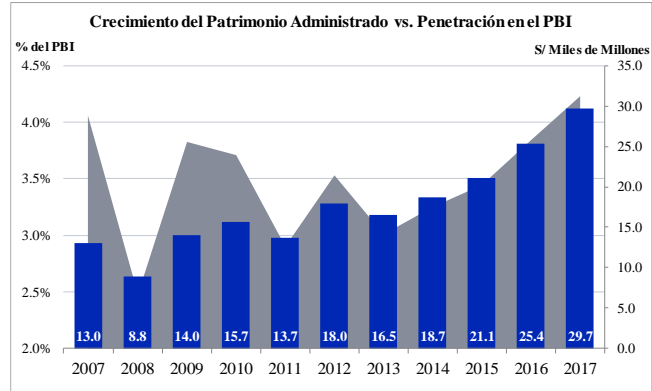
<sup>1</sup> Ver detalle de la tipología en el Anexo N°1

## II. ENTORNO ECONÓMICO SECTORIAL Y CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA

- **Evolución del Sector respecto a la Economía**

A pesar de la desaceleración en la economía peruana durante el 2017, los fondos mutuos mantienen los niveles de crecimiento de periodos previos y se siguen afianzando como una alternativa de inversión para los partícipes jurídicos y naturales. Durante el año pasado, el patrimonio administrado por las SAF que operan en Perú mantuvo la tendencia creciente que viene exhibiendo desde el 2013, situándose en S/29,675.5 millones (+17.03% respecto al 2016). Cabe señalar que, si bien el patrimonio administrado por las SAF ha crecido consistentemente en los últimos años, la penetración sigue siendo baja al representar sólo 4.2% del PBI al 2017 (7.5% en Colombia, 8.3% en México y 22.0% en Chile). La evolución del patrimonio administrado por las SAF y su penetración en la economía nacional se exhibe en el Gráfico N°2.1.

Gráfico N°2.1

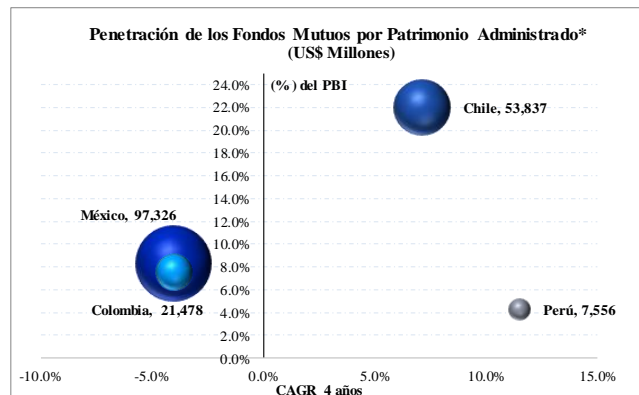


Fuente: SMV, BCRP / Elaboración: Equilibrium

- **Integración con el Mercado Integrado Latinoamericano – MILA**

El MILA<sup>2</sup> inició operaciones en mayo del 2011, en línea con la iniciativa de integración regional de la Alianza del Pacífico<sup>3</sup>. 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 y en abril del presente año la SMV difundió el proyecto de modificación del reglamento de fondos mutuos de inversión en valores y sociedades administradoras que permitiría la libre comercialización de fondos en los países pertenecientes al MILA. 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. El pasaporte de fondos propuesto permitiría a los fondos poder vender cuotas de participación en el bloque MILA sin la necesidad de instalarse completamente en cada país. Lo anterior resultaría en un mayor número de instrumentos para invertir y acceso a mayor número de partícipes, dinamizando el desempeño de los fondos mutuos en los países actualmente pertenecientes a la Alianza. A la fecha de análisis, Perú es el país con mayor espacio para desarrollarse, al registrar el menor tamaño (medido por el patrimonio administrado) y la menor penetración respecto al PBI. El dinamismo de los sistemas de Fondos Mutuos de cada país de la Alianza del Pacífico se observa en el Gráfico N°2.2.

Gráfico N°2.2



Fuente: AAFM Perú, AAFM Chile, BCRP / Elaboración: Equilibrium  
\*Data al 2017 para Perú y Chile y al 2016 para Colombia y México

- **Participación de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos**

El mercado de Fondos Mutuos peruano está conformado por nueve Sociedades Administradoras, de las cuales cinco concentran 99.35% del patrimonio administrado. El 14 de junio del 2017, la SMV autorizó a Faro Capital SAFI para operar en el mercado de Fondos Mutuos, contando con participación en el sistema desde mayo del 2018. Se espera

<sup>2</sup> Conformado inicialmente por Colombia, Chile y Perú. Uniéndose México en diciembre de 2014.

<sup>3</sup> Bloque de articulación política y económica conformado por Perú, Colombia, Chile y México en el 2011. A la fecha, Canadá, Australia, Nueva Zelanda y Singapur son candidatos a ingresar como asociados.

que, en línea con la flexibilización de la regulación, otras entidades que vienen operando como Fondos de Inversión puedan ingresar al sistema de Fondos Mutuos. La participación patrimonial por SAF se observa en la Tabla N°2.1.

**Participación Patrimonial por SAF – Tabla N°2.1**

	Jun.18 (MMS/)	Participación	Participación Acumulada	Dic.17 (MMS/)	Participación
Credicorp Capital	11,994	40.42%	40.42%	12,132	40.88%
BBVA Asset Management	6,389	21.53%	61.95%	6,137	20.68%
Scotia Fondos	5,126	17.27%	79.22%	5,305	17.88%
Interfondos	4,278	14.41%	93.63%	4,196	14.14%
Sura Fondos	1,698	5.72%	99.35%	1,838	6.19%
Faro Capital SAFI	118	0.40%	99.75%	-	-
Diviso Fondos	41	0.14%	99.89%	36	0.12%
AdCap AssetManagement	21	0.07%	99.96%	19	0.06%
Promoinvest	11	0.04%	100.00%	12	0.04%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Análogamente, las cinco Sociedades Administradoras más grandes concentran la mayoría de los inversionistas del sistema, alcanzando 99.58% del total a la fecha de análisis, tal como se observa en la Tabla N°2.2.

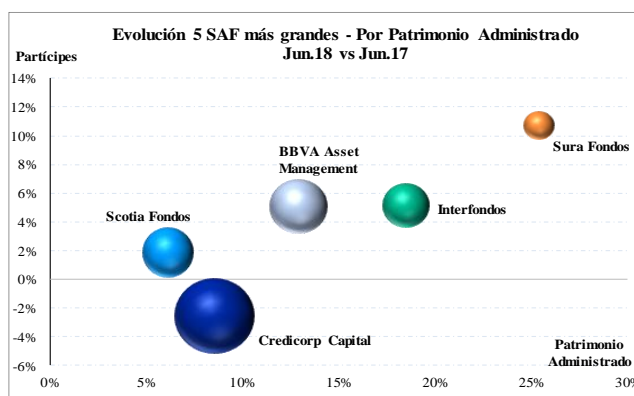
**Participación según Partícipes por SAF – Tabla N°2.2**

	Jun.18	Participación	Participación Acumulada	Dic.17	Participación
BBVA Asset Management	145,087	32.49%	32.49%	141,858	32.01%
Credicorp Capital	128,309	28.73%	61.22%	130,869	29.53%
Interfondos	86,262	19.32%	80.53%	85,005	19.18%
Scotia Fondos	75,639	16.94%	97.47%	74,815	16.88%
Sura Fondos	9,423	2.11%	99.58%	8,906	2.01%
Diviso Fondos	965	0.22%	99.74%	961	0.22%
Promoinvest	718	0.16%	99.96%	710	0.16%
Faro Capital SAFI	120	0.03%	99.99%	-	-
AdCap Asset Management	64	0.01%	100.00%	71	0.02%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

**Gráfico N°2.3**

Al primer semestre del 2018, el patrimonio administrado por las Sociedades Administradoras exhibió un incremento anual de 11.26%, sostenido por el desempeño favorable de las cinco principales SAF. Sin embargo, se observa un retroceso en el número de partícipes de Credicorp Capital, sociedad con mayor patrimonio administrado y segunda con mayor número de partícipes luego de BBVA Asset Management. La evolución de las cinco SAF más grandes a junio 2018 se detalla en el Gráfico N°2.3.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

### III. EL SECTOR: DESARROLLOS RECIENTES

A fin de dinamizar la industria de fondos en el país, el Ejecutivo viene promulgando leyes con cambios para flexibilizar el proceso de inscripción de los fondos mutuos, facilitar la gestión de los mismos, y ofrecer nuevas alternativas de inversión. Las principales modificaciones en el Reglamento de los últimos meses se detallan a continuación:

#### ***Ley N° 30708 (24.12.2017)***

Permitirá a los fondos mutuos contar con un plazo de hasta 12 meses para alcanzar los 50 partícipes (salvo que se fije un número menor) y a su vez permitirá que los partícipes puedan tener una participación mayor al 10% dependiendo de su naturaleza y estructura financiera. Asimismo, la Ley brinda el beneficio a las SAF de poder contratar los servicios de terceros para la gestión de activos, operación del fondo mutuo y distribución de las cuotas. Para poder distribuir las cuotas de participación, el tercero debe ser una persona jurídica autorizada por la SMV. La Ley también incorpora la inclusión de los Instrumentos financieros de rendimiento estructurado como inversión permitida. A la fecha, se vienen revisando potenciales modificaciones a la Ley mediante un Proyecto de Ley publicado en el Diario Oficial El Peruano (Resolución SMV N°016-2018-SMV/01 del 18 de mayo del 2018). Las modificaciones contempladas en el Proyecto incorporan la regulación de un régimen de colocación de cuotas a inversionistas institucionales, así como modificaciones en la regulación de la gestión, aplicable al custodio, pagos de rescate, cálculo del valor cuota y el régimen de publicidad de rendimientos.

#### ***Resolución N° 007-2018-SMV/01 (22.02.2018)***

Contempla la modificación del Reglamento de Fondos Mutuos y sus Sociedades Administradoras incorporando la figura de un programa de fondos, el cual estaría conformado por uno o más fondos que cumplen las mismas condiciones: tipología, objetivo y política de inversión, indicador de comparación de rendimientos y comité de inversiones. La Resolución señala que el reglamento de participación y contrato de administración serán de aplicación a todos los fondos mutuos a ser inscritos bajo dicho programa, cuyo plazo de inscripción será de seis años (vigencia del programa), mientras que la vigencia de cada fondo no podrá ser mayor a los tres años. La inscripción de un fondo mutuo dentro del programa, posterior a la emisión del mismo, es automática y solo requiere la presentación del prospecto simplificado; la Sociedad Administradora puede también solicitar la exclusión de un fondo mutuo del programa en el cual se inscribió.

#### ***Resolución N° 094-2018-SMV/02 (21.07.2018)***

Reconoce a Colombia, Chile y México como países que pueden distribuir sus fondos en el mercado de valores peruano. Para poder ofrecer sus fondos en el mercado local, los mismos tienen que estar debidamente inscritos y bajo supervisión en su país de origen; por su lado, la SMV y los reguladores del mercado de valores de dichos países tienen que contar con convenios de integración suscritos que contemplen el reconocimiento recíproco de participaciones de fondos. Cabe señalar que, a la fecha, la SMV ya cuenta con convenios con Colombia y Chile mientras que está pendiente de que se reconozca la distribución de cuotas de participación de fondos peruanos en México. La norma entrará en vigor a partir del 1 de noviembre del presente año para Colombia y Chile, quedando pendiente el reconocimiento recíproco con México.

**IV. EL SECTOR: ANÁLISIS**

**• Patrimonio Administrado**

Al primer semestre del 2018, el patrimonio administrado por las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos asciende a S/29,675.7 millones de los cuales S/12,924.2 millones (43.55%) pertenecen a fondos con valor cuota en moneda nacional, mientras que el patrimonio administrado en fondos con valor cuota en dólares representa el 56.45%. Si bien el patrimonio no ha exhibido variación en el semestre (S/29,675.5 millones al cierre del 2017), el recupero del sol frente al dólar norteamericano observado a junio 2018 (+0.99%) conllevó a un fortalecimiento del patrimonio administrado en soles en detrimento del gestionado en dólares. Lo anterior es habitual al variar las preferencias de los inversionistas jurídicos en línea con la fluctuación cambiaria<sup>4</sup>; tal como se observa en el Gráfico N°4.1.

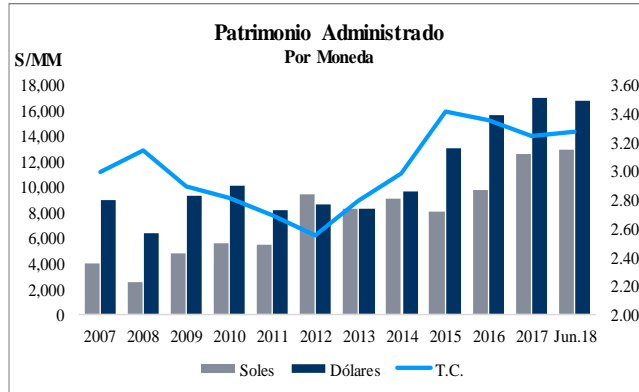
El segmento de fondos que invierten en renta fija mantiene la mayor participación patrimonial con 80.15% del total. Los fondos de renta fija de muy corto plazo soles presentan la mayor participación (21.32%) dentro de este segmento, seguidos por el muy corto plazo dólares (16.41%), al ofrecer estos fondos mayor estabilidad en la rentabilidad. La evolución del patrimonio administrado por Tipo de Fondo se exhibe en el Gráfico N°4.2.

**• Fondos**

Al primer semestre del 2018, el sistema de fondos mutuos peruano está conformado por 157 fondos, de los cuales 49 se ofrecen en soles mientras que 108 se ofrecen en dólares. La mayor oferta de fondos en moneda extranjera se origina desde el 2014 al empezar a ofrecerse los fondos flexibles y estructurados, los cuales a la fecha de análisis cuentan con 54 fondos ofrecidos en dólares (20 fondos ofrecidos en soles). Credicorp Capital tiene la mayor oferta de fondos mutuos en el mercado peruano con 56 fondos, seguido por Interfondos y Scotia Fondos con 27 y luego por BBVA Asset Management con 26. El resto de los fondos ofrecidos son administrados por Sura Fondos (15), Diviso Fondos (2), Faro Capital SAFI (2), Promoinvest (2) y AdCap Asset Management (1).

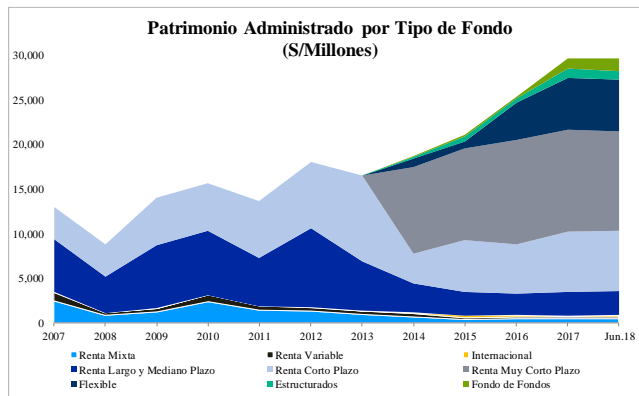
A pesar de haber exhibido una mayor demanda mediante incrementos en el patrimonio administrado, los fondos de instrumentos de deuda han mantenido estable su oferta y se ubican en 31 fondos al 30 de junio del presente ejercicio, en línea con el promedio exhibido desde el 2007. La evolución de los fondos ofrecidos por tipo de fondo se exhibe en el Gráfico N°4.3.

**Gráfico N°4.1**



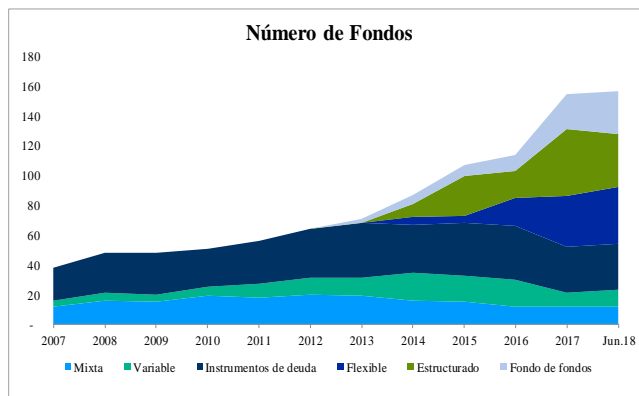
Fuente: SMV, BCRP; Elaboración: Equilibrium

**Gráfico N°4.2**



Fuente: SMV, BCRP; Elaboración: Equilibrium

**Gráfico N°4.3**



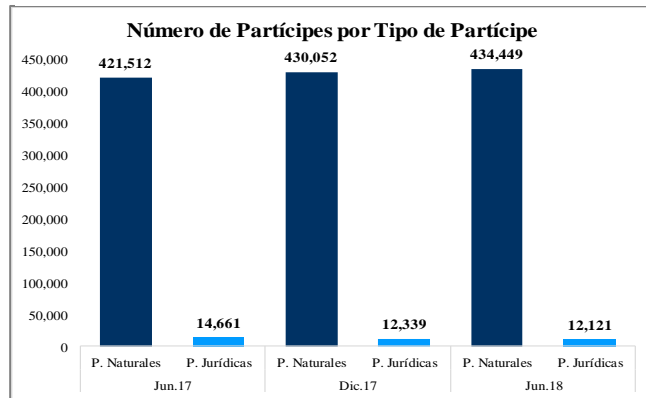
Fuente: SMV; Elaboración: Equilibrium

<sup>4</sup> Nótese que en el 2012 al exhibir el sol su mayor fortaleza en los últimos 10 años (2.55 soles por dólar) el patrimonio administrado en soles fue superior al patrimonio en dólares. La coyuntura económica nacional, que durante el 2011 estuvo presionada por las elecciones presidenciales, también favoreció el desarrollo de los fondos mutuos en moneda nacional.

• **Partícipes**

El Sistema de Fondos Mutuos peruano cuenta con 446,587 partícipes a junio del 2018, cifra superior en 3,392 a la exhibida al cierre del 2017, de los cuales 97.29% son personas naturales y 2.71% personas jurídicas, de acuerdo con las cifras de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos del Perú (AAFM). Al analizar la participación de los partícipes por patrimonio administrado, la concentración de inversionistas de personería natural se sitúa en 80.89%. Asimismo, 77.00% del patrimonio administrado corresponde a partícipes que radican en Lima, 22.96% a provincias y 0.04% corresponde a inversionistas extranjeros. A la fecha de análisis, los contribuyentes bajo la categoría de personas naturales domiciliadas en Perú tienen una tasa de impuesto a la ganancia de capital del 5% mientras que los inversionistas que tienen carácter jurídico cuentan con una tasa de 30%. En el Gráfico N°4.4 se observa la participación en los fondos mutuos por tipo de partícipe, resaltando el incremento en la participación de los partícipes naturales.

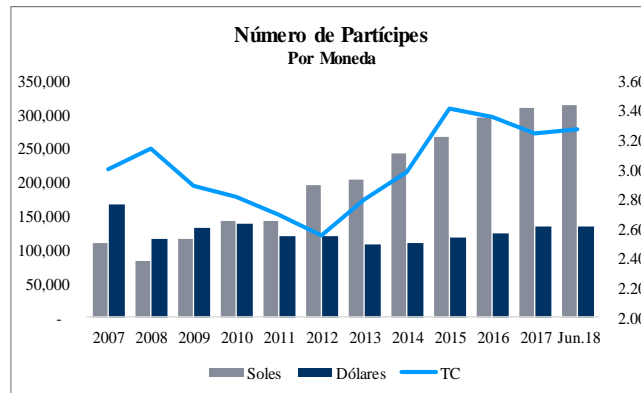
**Gráfico N°4.4**



Fuente: AAFM; Elaboración: Equilibrium

Al analizar la preferencia de los partícipes por tipo de moneda, se observa que 70.13% de ellos ha invertido en fondos en soles al cierre del primer semestre del 2018. Lo anterior se explica por la elevada concentración de partícipes naturales en el sistema, los mismos que exhiben una menor sensibilidad cambiaria (al ser inversionistas cuyas rentas son en moneda nacional), estando su decisión de inversión soportada principalmente en la rentabilidad que ofrezca cada fondo. La evolución de la preferencia de los partícipes por moneda se muestra en el Gráfico N°4.5.

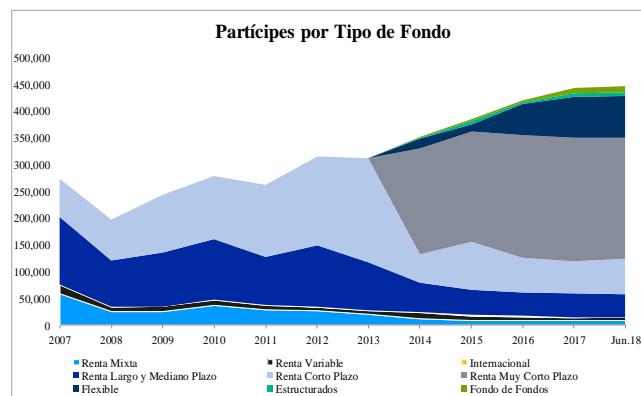
**Gráfico N°4.5**



Fuente: SMV, BCRP; Elaboración: Equilibrium

En línea con lo observado en la distribución del patrimonio administrado por tipo de fondo, la distribución de partícipes se concentra en un 75.12% en renta fija, siendo los fondos con inversiones en instrumentos de renta de muy corto plazo los de mayor preferencia (50.65% a junio 2018). Cabe señalar que los Fondos Flexibles han exhibido una buena aceptación y a junio del 2018 cuentan con la participación del 17.60% de los inversionistas en fondos mutuos. Los Fondos de Fondos y Fondos Estructurados también han exhibido una evolución favorable en los últimos periodos y se esperaría que las mayores licencias tributarias y la consolidación de la Alianza del Pacífico impulsen su demanda. El Gráfico N°4.6 permite observar la preferencia de los inversionistas en los fondos de renta fija.

**Gráfico N°4.6**

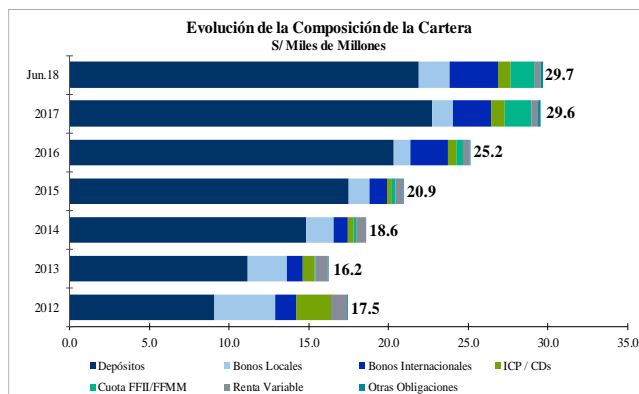


Fuente: SMV; Elaboración: Equilibrium



- **Composición de la Cartera**

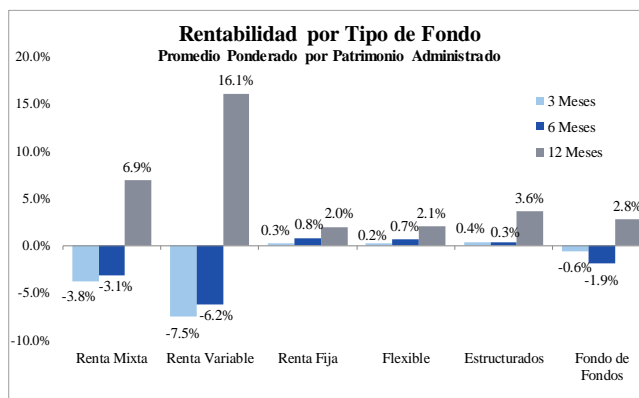
A junio del 2018, las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos mantienen 73.69% de sus activos en depósitos a Plazo y depósitos de Ahorro (76.97% a diciembre del 2017). En los Fondos de Renta Fija, la concentración en depósitos es de 79.84%. Para conseguir mayor rentabilidad los fondos cuentan con inversiones en bonos locales e internacionales, los cuales representan 6.54% y 10.26% de la cartera respectivamente. Cabe señalar que luego de la mayor interacción con los países de la Alianza del Pacífico, se exhibe una mayor preferencia por los bonos internacionales, tal como se observa en el Gráfico N°4.7. Por su lado, la creciente participación del patrimonio administrado por los Fondos de Fondos (+151.09% respecto a junio 2017) resulta en una mayor inversión en cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos, toda vez que el reglamento de estos fondos exige que al menos 75% de las inversiones sean en cuotas de fondos. Caso contrario se da con las inversiones en renta variable, al venir en retroceso el patrimonio administrado por los Fondos de Renta Variable.

**Gráfico N°4.7**


Fuente: SMV; Elaboración: Equilibrium

- **Rentabilidad**

Por tipo de Fondo, aquellos que invierten en Renta Fija registran a junio del 2018 rentabilidades trimestrales, semestrales y anuales positivas, siendo esta estabilidad la que resulta atractiva para los inversionistas, explicando la concentración en participes y patrimonio administrado. Los fondos flexibles invierten principalmente en instrumentos de renta fija, exhibiendo una rentabilidad similar a los fondos en obligaciones. Por su lado, el rendimiento de los Fondos Estructurados se debe a que estos invierten en instrumentos de deuda para obtener cierto retorno y adicionalmente invierten en instrumentos derivados, buscando una mejor rentabilidad.

**Gráfico N°4.8**


Fuente: SMV; Elaboración: Equilibrium

Los Fondos de Renta Mixta y de Renta Variable ofrecen mayor rentabilidad, pero la volatilidad inherente al riesgo de invertir en acciones no resulta muy atractiva para el perfil del inversionista peruano, explicando la menor preferencia por estos Fondos. La rentabilidad trimestral, semestral y anual por tipo de Fondo al 30 de junio del 2018 se observa en el Gráfico N°4.8. Al segundo trimestre del presente ejercicio, la rentabilidad trimestral del sistema de fondos mutuos – ponderada por el patrimonio administrado- fue de 0.13%, mientras que la rentabilidad anual se situó en 2.22%. Los Fondos Mutuos en soles ofrecieron una rentabilidad trimestral de 0.27% y anual de 3.37%; por su lado, los retornos de los Fondos Mutuos en dólares se situaron en 0.01% trimestral y 1.37% anual (mayor detalle de rentabilidad de los Fondos Mutuos en el Anexo N°2). Cabe señalar que la elevada concentración en depósitos lleva a que la rentabilidad del sistema no sea negativa, pero a su vez evita que la rentabilidad pueda ser superior, y conforme se mantenga la tendencia a invertir en depósitos y sobre todo los de corto plazo, la rentabilidad del sector seguirá siendo reducida.

## V. PERSPECTIVAS Y TENDENCIAS

- La elevada concentración en fondos mutuos destinados a inversiones en instrumentos de renta de corto plazo y muy corto plazo ha sido el resultado de un perfil de inversionista que persigue rentabilidad segura y que además no busca mantenerse por un tiempo prolongado en la inversión en el fondo.
- Al analizar los rendimientos de los fondos que invierten en renta variable y los fondos de renta mixta, se observa que la rentabilidad a doce meses es positiva para todos los fondos a junio del 2018, pero registra resultados negativos a los tres y seis meses; por ello, la preferencia por invertir en fondos de renta variable ha disminuido considerablemente por la volatilidad de las inversiones en acciones en el corto plazo.
- Se espera que la tendencia de concentración en fondos de renta fija se mantenga para los siguientes periodos e inclusive llegue a acentuarse, considerando que se prevé:
  - Una mayor demanda por instrumentos de renta fija como resultado de las tensiones políticas en el plano local e internacional, propiciando el retiro de inversiones en acciones para trasladarlas a instrumentos de renta fija.
  - Una mayor oferta local de fondos de renta fija y fondos estructurados que brinden un retorno seguro a los participantes.
  - La apertura a los fondos e inversionistas del MILA, que entra en vigencia el 1 de noviembre del 2018 únicamente para fondos de corto y muy corto plazo, propiciando mayor participación en dichos instrumentos. El resto de los fondos se empezarán a ofrecer a partir del 1 de marzo del 2019.
- Se esperaría que la apertura a los países pertenecientes al MILA (Colombia, Chile y México) brinde mayor alternativa a los inversionistas del plano local para colocar su capital, y dada la poca penetración que tienen a la fecha los fondos mutuos en la economía nacional, no debería de propiciar mayor retroceso en la demanda por fondos nacionales.
- Paralelamente a la apertura con el mercado internacional, el regulador también ha implementado políticas que buscan facilitar la inscripción, gestión y comercialización de los fondos locales; mejorando la posición de las Sociedades Administradoras que operan en el mercado peruano para poder competir con la nueva oferta de fondos internacionales que pasarían a ofrecerse localmente desde noviembre del presente año.
- La apertura al MILA también impulsará a los fondos de fondos a poder invertir en los fondos internacionales, por lo cual se podría esperar que estos mantengan su dinamismo y sigan creciendo en participantes al poder ofrecer un portafolio diversificado en los países pertenecientes a la Alianza.
- Los resultados favorables que vienen registrando las empresas norteamericanas y las cifras que registra la economía sitúan al dólar en una posición aparentemente favorable para los siguientes meses, por lo cual no se esperaría un debilitamiento que lleve a la migración a fondos en soles en el ámbito local, manteniendo el patrimonio administrado en dólares la superioridad que mantiene a la fecha de análisis. Adicionalmente, la apertura a los fondos de Colombia y Chile – seguido por la inclusión de México- también impulsaría a que más participantes inviertan en fondos con valor cuota en dólares.

## VI. ANEXOS

## ANEXO N°1: Tipología de Fondos Mutuos según SMV

- a) **Fondo Mutuo de Instrumentos de Deuda:** Aquel que establezca en su política de inversiones como porcentaje mínimo en la inversión en instrumentos representativos de deuda o pasivos el cien por ciento (100%).

Sobre la base de la duración promedio de los instrumentos representativos de deuda que conforman la cartera, este tipo de fondo se debe subclasificar en:

*Muy Corto Plazo:* Aquel fondo mutuo de instrumentos de deuda cuya duración del portafolio es de hasta noventa (90) días y el vencimiento de cada uno de los instrumentos no exceda los trescientos sesenta (360) días.

*Corto Plazo:* Aquel fondo mutuo de instrumentos de deuda cuya duración promedio es mayor a noventa (90) días y hasta trescientos sesenta (360) días.

*Mediano Plazo:* Aquel fondo mutuo de instrumentos de deuda cuya duración promedio es mayor a trescientos sesenta (360) días y hasta mil ochenta (1080) días

*Largo Plazo:* Aquel fondo mutuo de instrumentos de deuda cuya duración promedio es mayor a mil ochenta (1080) días;

- b) **Fondo Mutuo Mixto Moderado:** Aquel que establezca en su política de inversiones como porcentaje mínimo de inversión en instrumentos de deuda de 75% y como porcentaje máximo en renta variable de 25%;
- c) **Fondo Mutuo Mixto Balanceado:** Aquel que establezca en su política de inversiones como porcentaje mínimo de inversión en instrumentos de deuda de 50% y como porcentaje mínimo en renta variable de 25%. En consecuencia, los porcentajes máximos son de 75% y 50% para instrumentos de deuda y renta variable, respectivamente;
- d) **Fondo Mutuo Mixto Crecimiento:** Aquel que establezca en su política de inversiones como porcentaje mínimo de inversión en instrumentos de deuda de 25% y como porcentaje mínimo en renta variable de 50%. En consecuencia, los porcentajes máximos son de 50% y 75% para instrumentos de deuda y renta variable, respectivamente;
- e) **Fondo Mutuo de Renta Variable:** Aquel que establezca en su política de inversiones como porcentaje mínimo de 75% en renta variable;
- f) **Fondo Mutuo Garantizado Parcial:** Aquel que garantiza por lo menos el 75% del capital y ofrece una rentabilidad variable en función a un indicador de referencia;
- g) **Fondo Mutuo Garantizado de Rendimiento Fijo:** Aquel que garantiza el 100% del capital más una rentabilidad fija mínima y, de ser el caso, adicionalmente una rentabilidad variable en función a un indicador de referencia;
- h) **Fondo Mutuo Garantizado:** Aquel que garantiza el 100% del capital y ofrece una rentabilidad variable en función de un indicador de referencia;
- i) **Fondo Mutuo Estructurado:** Aquel que busca recuperar el capital y/o obtener una rentabilidad fija o variable, en base a una política de inversiones estructurada específicamente para dicha finalidad;
- j) **Fondo Mutuo Internacional:** Aquel fondo mutuo que invierte como mínimo un 51% de la cartera en instrumentos extranjeros. Los otros fondos mutuos que no cumplan este parámetro son considerados como fondos nacionales o locales;
- k) **Fondo de Fondos:** Aquel fondo mutuo que establece en su política de inversiones la inversión de al menos 75% de su patrimonio en otros fondos abiertos, pudiendo invertir exclusivamente en un solo fondo mutuo;
- l) **Fondo Mutuo Flexible:** Aquel fondo que no encaje dentro de los criterios anteriores.

ANEXO N°2: Rentabilidad Ponderada por Tipo de Fondo<sup>5</sup>

Cifras a Jun.18	3M	6M	12M
Renta Mixta Dólares	-3.99%	-3.67%	5.28%
Renta Mixta Soles	-3.65%	-2.48%	9.12%
Renta Mixta	-3.83%	-3.14%	6.95%
Renta Variable Dólares	-8.01%	-6.50%	15.61%
Renta Variable Soles	-7.13%	-5.98%	16.60%
Renta Variable	-7.54%	-6.23%	16.13%
Internacional	-1.06%	-1.77%	6.60%
Mediano Plazo Dólares	-0.69%	-1.29%	-0.25%
Corto Plazo Dólares	0.33%	0.56%	1.23%
Muy Corto Plazo Dólares	0.38%	0.70%	1.24%
Mediano Plazo Soles	-0.40%	1.07%	3.69%
Corto Plazo Soles	0.42%	1.38%	3.47%
Muy Corto Plazo Soles	0.56%	1.20%	2.84%
Fondos de Renta Fija	0.30%	0.78%	1.98%
Flexible Dólares	0.15%	0.37%	1.30%
Flexible Soles	0.39%	1.18%	3.40%
Flexible	0.24%	0.67%	2.06%
Estructurados Dólares	0.33%	0.34%	1.45%
Estructurados Soles	0.45%	0.33%	10.50%
Estructurados	0.36%	0.34%	3.65%
Fondo de Fondos	-0.59%	-1.92%	2.81%
Total Dólares	0.01%	0.08%	1.37%
Total Soles	0.27%	1.09%	3.37%
<b>Total FFMM</b>	<b>0.13%</b>	<b>0.52%</b>	<b>2.22%</b>

Fuente: SMV; Elaboración: Equilibrium

<sup>5</sup> Para cada uno de los Fondos Mutuos se tomó el patrimonio administrado promedio en soles para cada tramo de rentabilidad evaluado, y este fue utilizado para ponderar la rentabilidad obtenida en el tramo -calculada con la variación del valor cuota- y obtener la rentabilidad ponderada por tipo de fondo.

**Clasificación Otorgadas de Riesgo de Crédito (Rc) y Riesgo de Mercado (Rm) por Equilibrium a Fondos Mutuos Locales:**

Las clasificaciones públicas otorgadas por Equilibrium a la fecha se pueden encontrar en la página web ([www.equilibrium.com.pe](http://www.equilibrium.com.pe)), según se detalla (en paréntesis la variación en *notchs* para la clasificación de riesgo de crédito y en categoría para la clasificación de riesgo de mercado):

Fondo Mutuo	Set.17		Dic.17		Mar.18		Jun.18	
	R.C	R.M	R.C	R.M	R.C	R.M	R.C.	R.M.
Mediano Plazo Soles	AA+	Rm5	AA+	Rm5	AA+	Rm5	AA+	Rm5
BBVA Soles	AA+	Rm4	AA+	Rm4	AA+	Rm4	AA+	Rm4
BCP Conservador Mediano Plazo Soles	AA	Rm4	AA	Rm4	AA	Rm4	AA-↓(1)	Rm4
IF Mediano Plazo Soles								
Mediano Plazo Dólares	A+	Rm5	A ↓(1)	Rm5	A	Rm5	A	Rm5
BBVA Dólares	AA-↓(1)	Rm5	AA-	Rm5	AA-	Rm5	AA-	Rm5
BCP Conservador Mediano Plazo Dólares								
Corto Plazo Soles								
BBVA Soles Monetario	AA	Rm3	AA	Rm3	AA	Rm3	AA	Rm3
Credicorp Capital Corto Plazo Soles	AA+	Rm3	AA+	Rm3	AA+	Rm3	AA+	Rm3
IF Cash Soles	AA	Rm3	AA	Rm3	AA	Rm3	AA-↓(1)	Rm3
Scotia Fondo Cash Soles	A+	Rm3	A+	Rm3	A+	Rm3	A↓(1)	Rm3
Scotia Fondo Disponible Soles	AA-	Rm3	AA-	Rm3	AA-	Rm3	AA-	Rm3
Sura Corto Plazo Soles	AA-	Rm3	AA-	Rm3	AA-	Rm3	AA-	Rm3
Corto Plazo Dólares								
BBVA Dólares Monetario	A+	Rm3	A+	Rm3	AA-↑(1)	Rm3	AA-	Rm3
Credicorp Capital Corto Plazo Dólares	AA+	Rm3	AA+	Rm3	AA+	Rm3	AA+	Rm3
IF Libre Disponibilidad	AA+	Rm3	AA+	Rm3	AA+	Rm3	AA↓(1)	Rm3
Scotia Fondo Cash Dólares	A-	Rm3	A-	Rm3	A-	Rm3	A-	Rm3
Scotia Fondo Disponible Dólares	A	Rm3	A	Rm3	A	Rm3	A	Rm3
Sura Corto Plazo Dólares	A-↓(2)	Rm3	A-	Rm3	A-	Rm3	A-	Rm4↓(1)
Muy Corto Plazo Soles								
BBVA Cash Soles	AA+	Rm2	AA+	Rm2	AA+	Rm2	AA+	Rm2
Credicorp Capital Conservador Liquidez Soles	AA+	Rm1	AA+	Rm1	AA+	Rm1	AA+	Rm1
IF Extra Conservador Soles	AA+	Rm2	AA+	Rm2	AA+	Rm2	AA+	Rm2
IF Libre Disponibilidad Soles	AA+	Rm2	AA+	Rm2	AA+	Rm2	AA+	Rm2
Sura Ultra Cash Soles	AA	Rm3	AA	Rm3	AA	Rm3	AA	Rm3
Muy Corto Plazo Dólares								
BBVA Cash Dólares	AA+	Rm2	AA+	Rm2	AA+	Rm2	AA+	Rm2
Credicorp Capital Conservador Liquidez Dólares	AA+	Rm1	AA+	Rm1	AA+	Rm1	AA+	Rm1
IF Extra Conservador	AA+	Rm2	AA+	Rm2	AA+	Rm2	AA↓(1)	Rm2
Sura Ultra Cash Dólares	AA+	Rm3	AA+	Rm3	AA↓(1)	Rm3	AA	Rm3

Fuente y Elaboración: Equilibrium

**Contacto:**

Roberto Vallejo  
*Analista Junior*  
[rvallejo@equilibrium.com.pe](mailto:rvallejo@equilibrium.com.pe)

Maria Luisa Tejada  
*Analista Senior*  
[mtejada@equilibrium.com.pe](mailto:mtejada@equilibrium.com.pe)

Paúl Lira  
*Director de Estándares Crediticios*  
[plira@equilibrium.com.pe](mailto:plira@equilibrium.com.pe)

Leyla Krmelj  
*Directora de Análisis Financiero*  
[lkrmelj@equilibrium.com.pe](mailto:lkrmelj@equilibrium.com.pe)

(511) 616-0400

Derechos Reservados © 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Prohibida la reproducción total o parcial sin permiso de la Empresa. Consultas a [equilibrium@equilibrium.com.pe](mailto:equilibrium@equilibrium.com.pe)

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

**LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.**

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.