

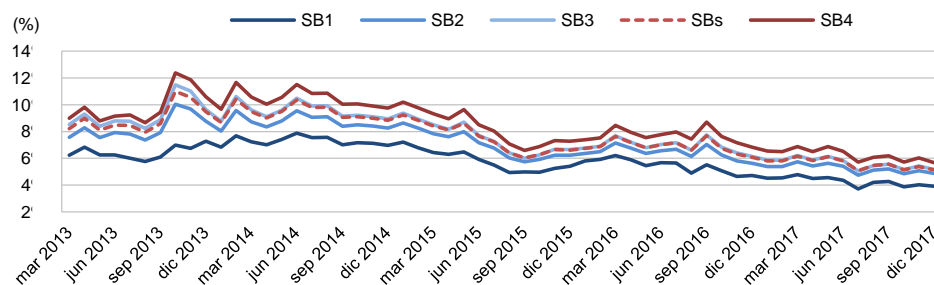
En la colaboración del mes pasado se hablaba de la importancia del uso del desempeño en horizontes de mediano y largo plazos de las Siefres Básicas (SBs) para tomar decisiones. En períodos cortos, un portafolio puede verse más afectado o favorecido que otro por sucesos coyunturales, irrepetibles o pasajeros. La cartera que ocupó la primera posición en la tabla en un año determinado no será necesariamente la número uno en el período siguiente; el mismo principio aplica para la que terminó en último sitio. No es prudente cambiarse de fondo de inversión o gestor cada año, ya sea para elegir al que produjo mayor retorno o para dejar al que generó el menor. Lo recomendable es decidir con base en la consistencia, más allá de las circunstancias temporales. Así, la revisión del rendimiento anual compuesto a tres años (RAC 3a) y cinco años (RAC 5a), del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), permite apreciaciones más juiciosas. A medida que el modelo multifondos madure, la evaluación se hará sobre períodos más largos.

La cifra anual compuesta implica la adición de los rendimientos al saldo y su reinversión continua; es equivalente al concepto de “interés compuesto”, que consiste en aplicar intereses a una cantidad base que ya tiene réditos acumulados. En este caso, el RAC 5a se calculó con los datos disponibles desde marzo de 2008, cuando comenzaron a operar las SBs 5, 4 y 3. Por tanto, el primer punto en la gráfica siguiente es la rentabilidad anual promedio del ciclo de marzo de 2008 a marzo 2013. Las SB5 desaparecieron en noviembre de 2012; sus activos e historial se fusionaron con los de las SB4.

Rendimiento Cae 50% en Cinco Años

En la gráfica del RAC 5a, se observa que el desempeño cayó sostenidamente desde octubre de 2013, cuando alcanzó el máximo de 11%, aun con la recuperación de septiembre de 2015 a septiembre de 2016. El sistema dejó en el camino poco más de la mitad de lo que había logrado. Las buenas cifras de 2017, referidas en la publicación anterior, no alcanzaron a revertir la trayectoria; inclusive, la rentabilidad cayó a su punto más bajo (5.14%), precisamente en el pasado diciembre. Nótese que la línea que engloba a todas las SB corre encima de la del conjunto de las SB3 y que estas, a su vez, sí aparecen distanciadas de la que corresponde a las SB2. Apréciense también que la brecha entre el retorno de las SB4 y las SB3 era al principio de 0.5% y fue abriéndose, en tanto que la diferencia entre el de las SB3 y las SB2 era de 1.0%, y fue cerrándose.

RAC a 5 Años de las Siefres Básicas



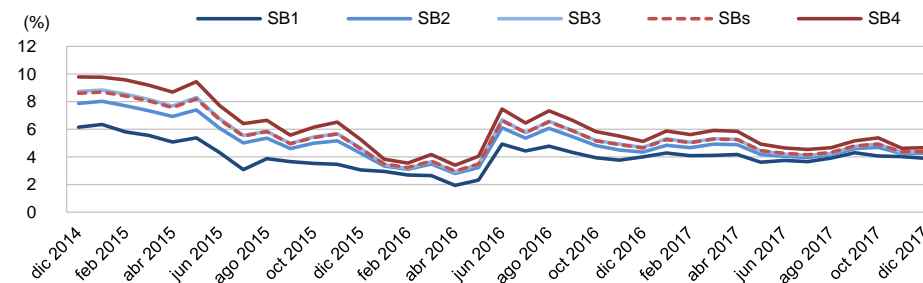
Fuente: Fitch con datos de Consar.

Consistencias, Inconsistencias y Cambios de Posiciones

En la gráfica de RAC 3a, se percibe la distancia inicial de hasta 3.6% entre el conjunto de las SB4 y el de las SB1 (9.80% contra 6.20%). El diferencial de las SB4 respecto al de las SB3 y SB2, era de 1.11% y 1.90%, respectivamente (9.80% contra 8.69% y 7.90%).

El SAR redujo considerablemente su desempeño, prácticamente a la mitad, de 8.60% a 4.96%, en septiembre de 2015, y agudizó su caída en abril de 2016, cuando produjo 2.96%. Nótese que, a pesar de la recuperación que tuvo lugar en junio de 2016, la generación tendió a la baja hasta diciembre de 2017, si bien de forma menos drástica y con una característica llamativa: las diferencias entre las líneas de cada grupo de SBs tendieron a estrecharse. A medida que pasaban los meses, el conjunto de las SB4 aventajaba al de las SB3, SB2 y SB1 por un margen cada vez menor, que terminó siendo apenas perceptible: 0.30%, 0.40% y 0.80%, respectivamente. El RAC 3a confirma que la evolución del sistema (representada con línea punteada para tratar de diferenciarla de las otras) fue igual a la del conjunto de las SB3; por eso a simple vista no se advierten cinco líneas (las de cada grupo de SBs 4 a 1 y la global), sino cuatro.

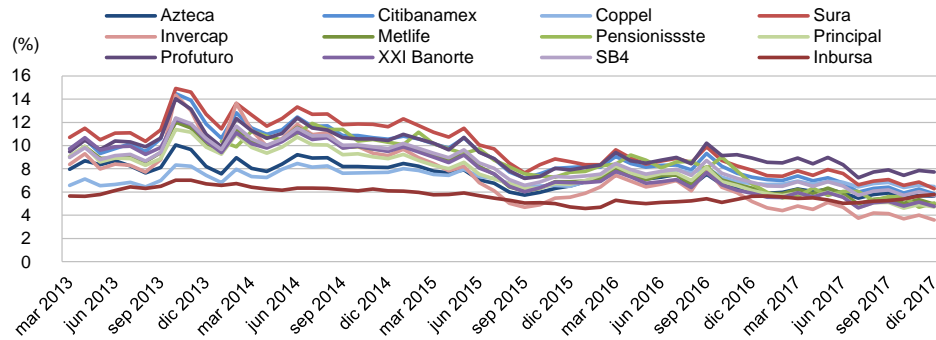
RAC a 3 Años de las Siefres Básicas



Fuente: Fitch con datos de Consar.

La revisión del RAC 5a de cada una de las 11 SB4 arroja otras luces. Las tres que superaban 14.0% de rendimiento en octubre de 2013 tuvieron un recorrido dispar: Sura lideró hasta agosto de 2016, aunque perdió fuerza notoria en el último tramo para terminar en tercer sitio. Profuturo y Citibanamex estuvieron un tiempo entrelazadas en tercero y cuarto lugar; aquélla fue finalmente la líder a partir de mayo de 2016 y la otra osciló entre el segundo y cuarto sitio, para ser cuarta desde la segunda mitad de 2017. Invercap, que compartió la segunda posición en octubre de 2013, se ubicó última entre agosto y octubre de 2015, hizo un “rebote” que la llevó a la parte media y volvió a ser la de RAC más bajo a partir de diciembre de 2016. Coppel, que era penúltima, evolucionó en un rango horizontal; su consistencia le valió para cerrar segunda casi empatada con Sura. Inbursa fue consistentemente la de menor rentabilidad; apréciense que su desempeño en todo el ciclo fue con sesgo bajista, sin vaivenes, aislado del de las demás; fue debido al declive de las otras que resultara cuarta en la tabla final.

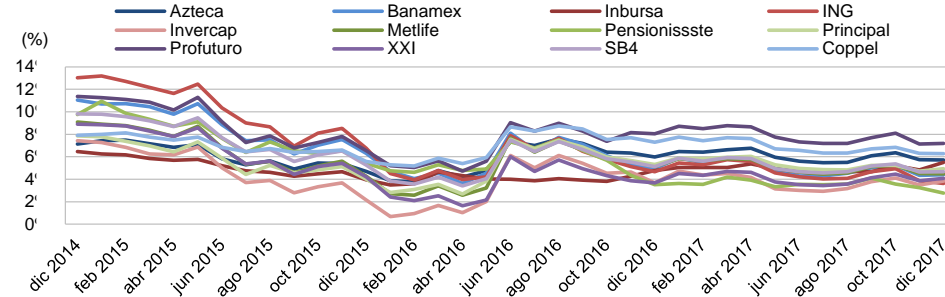
RAC a 5 Años de Todas las SB4



Fuente: Fitch con datos de Consar.

En la gráfica del RAC 3a de las SB4 pareciera que las bajas hubieran sido aceleradas. Hay reacomodos de posiciones que no se perciben en la de RAC 5a: en 2014, Sura lideraba con 13% de rendimiento en tanto que Invercap era última con 6.46%. Sura no fue consistente y terminó como penúltima con 3.63%; Invercap transitó en la parte baja y finalizó antepenúltima, con 3.84%. A pesar de los vaivenes de su desempeño, Profuturo se mantuvo consistentemente en los dos primeros lugares a lo largo del período; era la segunda al inicio, con 11.35% y terminó en primer lugar con 7.19%. Inbursa no fue consistente en las posiciones de la tabla aunque sí en porcentaje: fue la que presentó menos oscilaciones para culminar en cuarto puesto debido a la baja de las otras. Pensionissste, tercera hasta inicios de 2016, terminó en onceavo sitio; Citibanamex, empatada en tercera al inicio, cedió posiciones para terminar en séptimo lugar. Coppel resistió la racha negativa y, sin tantas fluctuaciones en el último año y medio, terminó en segunda posición.

RAC a 3 Años de Todas las SB4



Fuente: Fitch con datos de Consar.

En resumen: Profuturo y Coppel fueron respectivamente primera y segunda en RAC 5a y RAC 3a. Los porcentajes con que lideraron fueron similares en los dos ciclos. Pensionissste fue la penúltima en RAC 5a y la más baja en RAC 3a. Invercap fue la última en RAC 5 y quedó en noveno sitio en RAC 3a. Sura terminó como la tercera en RAC 5a y penúltima en RAC 3a. La rentabilidad del líder en los dos períodos representó más del doble que la del último de la tabla; su diferencial de ventaja sobre el más rezagado se hizo más grande en el período de tres años.

Conclusiones

Si bien la evaluación de rendimientos de mediano y largo plazos es lo apropiado para tomar decisiones mejor sustentadas, los datos y lecturas comentados arriba no deben dar a entender que el futuro será igual. Los resultados se dieron por las estrategias de inversión que los gestores aplicaron en el contexto que prevaleció en esos períodos concretos en la economía y los mercados. En los ciclos que vienen, el entorno será distinto y es posible que las estrategias, movimientos tácticos o parámetros de inversión que cada gestor aplique sean diferentes. Ello puede significar el cambio consecuente en las tablas de posiciones. Aun así, con la valoración del RACs de 5a y 3a, que abarca un total de 10 años, se visualizan objetivamente la filosofía de gestión y la productividad de los administradores de portafolios.



Arturo Rueda
+ 52 81 8399 9100
arturo.rueda@fitchratings.com



Adriana Beltrán
+ 52 81 8399 9100
adriana.beltran@fitchratings.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".