

Modelo de Recomendación de Portfolios de Fondos Mutuos



Metodología utilizada para construir
Portfolios Recomendados de Fondos Mutuos,
los cuales son ofrecidos mediante el sitio web
de FOL (www.fol.cl)

**FOL Agencia de
Valores SpA**

San Pio X 2390, Piso 2,
Providencia, Santiago

Fono: 56-022-2242940

Mail: contacto@fol.cl

Agosto de 2017

Contenido

A. DEFINICIONES Y OBJETIVOS	3
Industria de Fondos Mutuos en Chile: Breve Contexto	3
Definición del Modelo de Recomendaciones.....	4
Cinco Portfolios Recomendados, Cinco Niveles de Riesgo.....	4
Construcción de Portfolios Recomendados: Metodología Objetiva	6
B. ASSET ALLOCATION	7
Objetivo del Proceso de Asset Allocation	7
Categorías de Fondos Mutuos Sujetas a ser Recomendadas.....	7
Estructura de los Cinco Portfolios Recomendados	8

A. DEFINICIONES Y OBJETIVOS

Industria de Fondos Mutuos en Chile: Breve Contexto

La Industria de Fondos Mutuos en Chile ha registrado un notable crecimiento en los últimos años, tanto desde el punto de vista de los montos administrados, de los partícipes del sistema y de la cantidad de Fondos que existen en la industria. Respecto al Patrimonio Efectivo Administrado en el sistema, este ha crecido a tasas de 17,7% anual desde el año 2000 al 2012, llegando al cierre de 2012 a los MM\$ 18.004.348. Mientras, la cantidad de partícipes ha ido creciendo prácticamente al mismo ritmo (Fuente: SVS), llegando estos al cierre de 2012 a un total de 1.680.332 partícipes. Respecto al número de Fondos Mutuos en la industria, este ha crecido a una tasa anual de 10,7% durante el mismo período (Fuente: SVS), llegando a un total de 508 Fondos al cierre de 2012. A su vez, también es destacable el crecimiento observado en el número de Administradoras Generales de Fondos (AGF's) en el sistema durante los últimos años: sin dudas ha habido un significativo nivel de desarrollo en el mercado de Fondos Mutuos a nivel local. A su vez, la legislación también ha avanzado en dicho sentido: ha habido múltiples reformas y promulgación de leyes cuyo foco ha sido aumentar el nivel de desarrollo de la industria; dentro de estas podemos destacar las siguientes:

- I. Ley de Opas (2000): disminución de requisitos de partícipes por Fondos, disminución del requisito de patrimonio neto para invertir,
- II. Reforma MK II: Eliminación de límite por emisor para Fondos Mutuos indexados; autoriza delegación de administración de cartera; aumento de límite de inversión por emisor de un 10% a un 25%; perfecciona mecanismo del APF,
- III. Reforma MK III: Creación de figura de Administradoras Generales de Fondos (AGF); flexibilización de políticas de inversión; flexibilización de mecanismos de ahorro voluntario
- IV. Reforma MK III: Permite aporte y rescate en valores de cuotas de Fondos Mutuos; autoriza mecanismo de Depósito de Reglamentos de Fondos Mutuos; exención de impuesto a mayor valor en enajenación de cuotas de fondos mutuos, que inviertan en la bolsa local en acciones con Presencia Bursátil.

Si bien todo lo anterior es destacable existen argumentos para sostener que aún queda bastante por hacer a fin de mejorar los niveles de competitividad de industria local de Fondos Mutuos. Según estudios realizados por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile – SVS (Coloma 2010), respecto a la industria local de Fondos Mutuos se realizó el siguiente diagnóstico:

- I. En el mercado local coexisten distintos perfiles de inversionista, los cuales pueden ser categorizados acorde a sus objetivos de inversión, medios de inversión y necesidades de información. Actores del mercado en general no son eficientes para atender dicho nivel de segmentación en forma adecuada,
- II. La información disponible es poco amigable y comprensible para los inversionistas: se desconocen las carteras de inversión de los fondos mutuos, y la información sobre costos asociados es incomprensible,
- III. Existe una preparación insuficiente en la formación de los ejecutivos y en los asesores de venta de Fondos Mutuos,
- IV. Existe un desconocimiento del rol de la SVS, y a su vez existe un desconocimiento de la información disponible en el sitio web de dicha entidad.

Dado dicho diagnóstico, la SVS entregó sus propias recomendaciones para corregir las imperfecciones de la industria local de Fondos Mutuos, tales como:

- I. Entrega de información clara, resumida, y que esté centrada en elementos clave respecto de las características de los Fondos ofrecidos, en forma periódica,
- II. Esfuerzos por desarrollar estándares mínimos para evaluación de “Perfil de Riesgo” de partícipes,
- III. Propiciar el desarrollo de mecanismos de comparabilidad entre Fondos Mutuos,
- IV. Avanzar en medidas que reduzcan costos de transacción de Fondos Mutuos,
- V. Mejorar estándares de idoneidad de la fuerza de ventas

Para responder a tales desafíos, Fondos OnLine (FOL) mediante su sitio web (www.fol.cl) ofrece una diversidad de servicios que ayudan a mejorar la experiencia del inversionista en Fondos Mutuos. En particular, una de las herramientas más útiles con las que cuenta para ofrecer son las “Recomendaciones de Portfolios de Fondos Mutuos”, cuya metodología se explica a continuación.

Definición del Modelo de Recomendaciones

El Modelo de Recomendaciones de FOL tiene como propósito el ofrecer una asesoría objetiva, sencilla, permanente y gratuita a quienes quieran invertir en Fondos Mutuos mediante su sitio web. Para cumplir con lo anterior, a cada usuario del sitio web de FOL se le ofrece en particular un portfolio de cinco Fondos distintos, los cuales en forma conjunta pueden satisfacer a gran nivel las necesidades personales de inversión, minimizando a su vez los costos incurridos. Todo lo anterior se sustenta en cuatro pilares:

- I. Lograr que los usuarios que inviertan en Fondos vean optimizada la relación riesgo/retorno de sus inversiones, dado el nivel de riesgo que cada usuario en particular está dispuesto a asumir.
- II. Lograr que los usuarios que inviertan en Fondos obtengan un nivel de diversificación adecuado dado su perfil de inversionista.
- III. Lograr que los usuarios que inviertan en Fondos incurran en costos globales de inversión más “eficientes” en relación a otra vía de inversión en Fondos Mutuos
- IV. Lograr que los usuarios que inviertan en Fondos lo hagan de forma sencilla y oportuna, y a su vez disfrutando de una asesoría sin costos adicionales.

Cinco Portfolios Recomendados, Cinco Niveles de Riesgo

En el sitio web de FOL, los Portfolios Recomendados de Fondos Mutuos que se ofrecen a los usuarios están diseñados para responder al perfil de riesgo que cada uno de estos pueda tener de la forma más óptima posible, es decir, los Portfolios están diseñados para maximizar la rentabilidad esperada de la inversión, sin sobrepasar los niveles máximos de volatilidad que un usuario estaría dispuesto a tolerar. De esta forma, existirán cinco perfiles de riesgo distintos, dentro de los cuales podrá encasillarse sin excepción a todos los usuarios del sitio web de FOL.

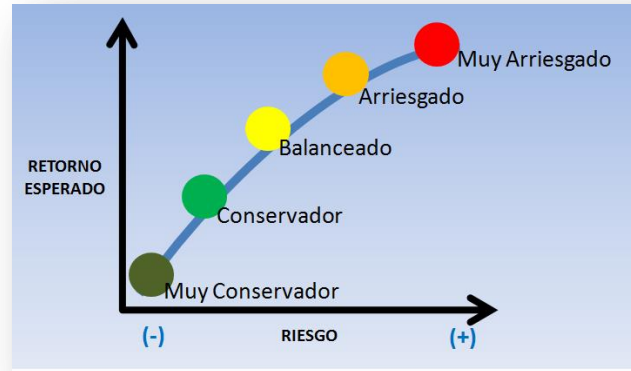
Para estimar cual es el perfil de riesgo adecuado para cada usuario, el sitio web de FOL calcula el nivel de riesgo que dicha persona estaría dispuesto a asumir tomando en consideración características demográficas personales tales como: su rango de edad; su estado civil; su grado de conocimiento de inversiones; su horizonte de inversión; el nivel de riesgo que él personalmente estima estaría dispuesto a asumir; y su nivel de estabilidad de ingresos. Con dicha información ya se puede obtener el “perfil de riesgo” del usuario. Así, para responder de la mejor forma al “perfil de riesgo” que cada uno de los distintos usuarios pueda tener, el sitio web de FOL ofrece

mensualmente cinco portfolios de Fondos, cada uno de los cuales tiene un nivel de riesgo implícito distinto al de los otros cuatro portfolios: a cada “perfil de riesgo”, o “perfil de inversión”, se le asocia un único portfolio individualizado de cinco Fondos Mutuos distintos, de entre cinco alternativas de portfolios distintos.

Aquí, a mayor nivel de riesgo del portfolio, mayor participación porcentual tendrán los Fondos Accionarios dentro del respectivo portfolio. A su vez, cada portfolio tiene incorporado cinco Fondos distintos los cuales en conjunto buscan maximizar el retorno esperado del portfolio. Respecto a cada uno de los cinco Fondos que conforman el portfolio recomendado, se escoge la serie respectiva más eficiente para el usuario en términos de los costos asociados a la inversión, respetando siempre la restricción de presupuesto que tenga el usuario.

Si bien el sitio web de FOL mensualmente publica una nueva Recomendación de Portfolios de Fondos Mutuos para cada uno de los cinco perfiles de inversión, esto no implica que aquel usuario que invirtió en un Portfolio en cierto mes tenga que volver a realizar una nueva inversión al mes siguiente: los Portfolios Recomendados típicamente están diseñados para ofrecer a los usuarios un horizonte de inversión recomendado de “mediano plazo”, es decir, idealmente seis meses (y no más de un año). Lo anterior se justifica debido a que los cambios que sucedan en los distintos mercados financieros a nivel global ameritan el realizar un ajuste a las carteras de inversión cada cierto tiempo.

Un Portfolio Recomendado “optimizado” para cada Perfil de Riesgo



Estimación del Perfil de Riesgo del usuario

PERFIL

(Para cambiar una respuesta, haz click en su ícono)

Situación actual	Conocimiento	Plazo	Riesgo/rentabilidad	Ingresos
Hijos estudiando	Algo	2-3 años	Equilibrado	Seguridad razonable

Construcción de Portfolios Recomendados: Metodología Objetiva

La metodología mediante la cual se seleccionan los distintos Fondos Mutuos que compondrán cada uno de los cinco portfolios antes descritos ha sido diseñada de forma objetiva: Consta de dos etapas bien identificadas:

- I. **Asset Allocation:** Se seleccionan los tipos y categorías con sus porcentajes respectivos de acuerdo a la contingencia, perspectivas y proyecciones que considera el comité de inversiones.
- II. **Selección de Fondos:** La selección de fondos se realiza en base a rentabilidades mensual, para los fondos de deuda < 90 días nacional, más conocidos como Money Market y Fondos de Deuda < 365 días nacional se selecciona el de más alta rentabilidad en los últimos 31 días, para el resto de los tipos de Deuda se selecciona el de mayor rentabilidad en los últimos 91 días, mientras que para los Fondos Balanceados y Accionarios se selecciona el de mayor rentabilidad en los últimos 181 días.

A fin de monitorear las distintas variables del Modelo de Recomendaciones, en FOL mensualmente se lleva a cabo un Comité de Inversiones, el cual tiene por finalidad evaluar las perspectivas de inversión que existan en las distintas zonas geográficas y sus efectos de largo plazo sobre la performance esperada de distintos activos de inversión. Para esto cumplir con esto, se hace un seguimiento permanente del contexto económico/financiero tanto a nivel local como internacional: se analizan las últimas cifras económicas provenientes de las distintas regiones mundiales y sectores económicos, junto con las distintas expectativas futuras que puedan existir por parte del mercado. Además, se evalúan los resultados corporativos y los múltiplos de las distintas plazas bursátiles internacionales.

De esta forma, cualesquiera sean las condiciones que existen en los distintos mercados financieros a nivel global, siempre es posible invertir en Fondos Mutuos bajo el Modelo de Recomendaciones de FOL.

B. ASSET ALLOCATION

Objetivo del Proceso de Asset Allocation

El proceso de Asset Allocation pretende determinar para cada uno de los cinco portfolios recomendados el mix óptimo de categorías de Fondos Mutuos que debiesen ser parte de dichos portfolios. Para lograr esto, se asocia un Benchmark a cada una de las distintas categorías de Fondos Mutuos, en donde dichos Benchmarks serán analizados en función de su comportamiento histórico en términos del nivel de riesgo/retorno observado que han tenido, y adicionalmente, evaluando las perspectivas futuras de retorno que tendrían cada uno de estos Benchmarks, todo lo anterior evaluado bajo un Modelo de Inversiones el cual será detallado más adelante. La metodología bajo la cual se construirá cada Benchmark, junto con su justificación para ser incluida dentro del Modelo de Recomendaciones, se especificará más adelante.

Categorías de Fondos Mutuos Sujetas a ser Recomendadas

Para propósitos de clasificar los distintos Fondos Mutuos de la industria por su categoría individual, se utilizará el estándar dado por la “Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (Chile)”. Dicha categorización específica puede ser obtenida desde el sitio web de dicha entidad (www.aafm.cl). Así, el universo de Fondos Mutuos mediante los cuales se construirán cada uno de los cinco portfolios recomendados mensualmente corresponde a todos aquellos Fondos que son emitidos por las distintas Administradoras Generales de Fondos (AGF’s) y que sean de “domicilio Chile”, sin embargo excluyéndose algunas categorías de Fondos, cuya explicación se encuentra más adelante.

Categorías Fondo Mutuo	
Accionario América Latina	Accionario Nacional Large Cap
Accionario Países Mila	Fondos de Deuda < 90 días nacional
Accionario Brasil	Fondos de Deuda < 365 días nacional
Accionario Asia Emergente	Fondos de Deuda > 365 días Naciona, Inversión en Pesos
Accionario Asia Pacífico	Fondos de Deuda > 365 días Naciona, Inversión en UF < 3 años
Accionario EEUU	Fondos de Deuda > 365 días Naciona, Inversión en UF > 3 años
Accionario Desarrollado	Fondos de Deuda > 365 días Origen Flexible
Accionario Emergente	Balanceado Conservador
Accionario Europa Desarrollado	Balanceado Moderado
Accionario Europa Emergente	Balanceado Agresivo

Categorías de Fondos Mutuos que podrán ser incluidas en las Recomendaciones de Portfolios de Fondos Mutuos

Las categorías de Fondos Mutuos sobre las cuales se podrán construir las Carteras Recomendadas de Fondos de entre aquellas especificadas por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (Chile) son las siguientes:

De esta forma, se excluyen al momento de seleccionar el universo de Fondos Mutuos para construir las Carteras Recomendadas los siguientes tipos de Fondos Mutuos:

- I. **Deuda Internacional:** En general la gran mayoría de los fondos asociados a esta categoría se encuentran denominados en moneda dólar de Estados Unidos, por lo cual parte importante del efecto

“rentabilidad” estaría explicado por dicha variable, lo cual dificultaría de manera importante alcanzar los objetivos de inversión de largo plazo de los usuarios tomando en consideración que el consenso del mercado apunta hacia una “depreciación mundial de largo plazo” para dicha moneda, lo cual finalmente reduce el atractivo de estos tipos de Fondos Mutuos. A modo de apoyar lo anteriormente señalado, a continuación se exponen razones complementarias que reducen el atractivo de dicha categoría de Fondos Mutuos: i) Tasas de Bonos soberanos en países desarrollados actualmente se ubican cerca de sus niveles mínimos históricos (2%), ii) Los fundamentos estructurales de largo plazo los cuales incidirían en un alza del tipo de cambio hacia el largo plazo no tienen un peso relevante (justificado por hechos tales como: fuertes emisiones de liquidez en EEUU; precio internacional del cobre cercano a los niveles máximos históricos; tasas de interés en mercados emergentes serán mayores a las tasas de interés de mercados desarrollados por tiempo prácticamente indefinido), iii) Hacia el largo plazo, un eventual proceso de alza de tasas en economías desarrolladas provocará caída en las valoraciones de los instrumentos de Renta Fija de dichas zonas.

- II. **Garantizados:** su horizonte de inversión se encuentra acotado a un período de tiempo previamente definido, no ajustándose necesariamente al horizonte de inversión deseado.
- III. **Inversionistas Calificados:** Este tipo de Fondo Mutuo carece del carácter de “universalidad”, es decir, solo puede ser asequible por sólo un grupo selecto de inversionistas los cuales deben cumplir con un set de condiciones previas.

Adicionalmente, dentro de las categorías de Fondos Mutuos de se excluyen los siguientes:

- I. Aquellos que no tengan la moneda “peso chileno” como moneda oficial del Fondo Mutuo;
- II. Aquellos que se encuentren suscritos al beneficio tributario APV - APVC (Ahorro Previsional Voluntario – Ahorro Previsional Voluntario Colectivo);
- III. Aquellos que no tengan una historia mínima de 24 meses. Esto, debido a que con un nivel de historia inferior a 24 meses no es posible realizar análisis estadístico con data mensual de forma rigurosos, pudiendo los resultados no mostrar un nivel de robustez deseado para el análisis.

Estructura de los Cinco Portfolios Recomendados

Los distintos Portfolios de inversión, de acuerdo a la naturaleza de los Fondos Mutuos en los cuales invierte cada uno, pueden clasificarse según los niveles de riesgo asumido, esto dado por la naturaleza de los activos en los cuales los Fondos Mutuos invierten de manera agregada en cada Portfolio, desde el menor nivel de riesgo posible (Portfolio “Muy Conservador”) a un mayor nivel de riesgo posible (Portfolio “Muy Arriesgado”). A mayor riesgo, mayor es la presencia de Fondos Mutuos Accionarios. De esta forma, a mayor nivel de aversión al riesgo por parte del usuario, mayor será el carácter conservador de su Portfolio. Así, los cinco Portfolios se denominan “Muy Conservador”, “Conservador”, “Moderado”, “Arriesgado” y “Muy Arriesgado”. Cada uno de estos portfolios finalmente contará con cinco fondos distintos, cada uno de los cuales pertenece a distintas categorías de Fondos Mutuos entre sí. La estructura de cada uno de estos cinco portfolios antes señalados se construye de la siguiente forma:

- I. **El perfil “Muy Conservador”** invierte un 100% de su cartera en Fondos Mutuos de Deuda Nacional. Más precisamente, invierte 100% puede ser invertido libremente en Fondos Mutuos tal que estos pertenezcan a alguna de las siguientes categorías: “Fondos de Deuda < 90 Días Nacional”, “Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF > 3 años”, “Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF < 3 años”, “Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en Pesos” y “Fondos de Deuda < 365

Días Nacional". De esta forma, la cartera del perfil "Muy Conservador" consta de cinco Fondos de Deuda Nacional.

- II. **El perfil "Conservador"** invierte entre un 65% y un 100% de su cartera en Fondos Mutuos de Deuda Nacional, que puede ser invertido libremente en Fondos Mutuos tal que estos pertenezcan a alguna de las siguientes categorías: "Fondos de Deuda < 90 Días Nacional", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF > 3 años", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF < 3 años", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en Pesos", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional Origen Flexible" y "Fondos de Deuda < 365 Días Nacional". A su vez, entre el 35% y 0% restante puede ser invertido en algún Fondo Mutuo Accionario. En el caso que se seleccione dentro de la composición un Fondo Mutuo de tipo Balanceado, este debe ser necesariamente la categoría Balanceado Conservador, debido a que cumple con la diversificación anteriormente descrita.
- III. **El perfil "Moderado"** invierte entre un 35% y un 65% de su cartera en Fondos Mutuos de Deuda Nacional y entre un 65% y 35% en Fondos Accionarios. En relación al porcentaje de inversión en Fondos de Deuda Nacional, se puede invertir libremente en Fondos Mutuos tal que estos pertenezcan a alguna de las siguientes categorías: "Fondos de Deuda < 90 Días Nacional", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF > 3 años", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF < 3 años", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en Pesos", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional Origen Flexible" y "Fondos de Deuda < 365 Días Nacional". Respecto al porcentaje relacionado a la inversión en Fondos Mutuos Accionarios, se invierte un 35% en Fondos Mutuos Accionarios de distinta categoría. En el caso que se seleccione dentro de la composición un Fondo Mutuo de tipo Balanceado, este debe ser necesariamente la categoría Balanceado Conservador y/o Balanceado Moderado, debido a que cumple con la diversificación anteriormente descrita.
- IV. **El perfil "Arriesgado"** invierte un entre un 20% y un 50% de su cartera en Fondos Mutuos de Deuda Nacional, y entre un 80% y un 50% en Fondos Mutuos Accionarios. En relación al porcentaje de inversión en Fondos de Deuda Nacional, se puede invertir libremente en Fondos Mutuos tal que estos pertenezcan a alguna de las siguientes categorías: "Fondos de Deuda < 90 Días Nacional", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF > 3 años", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF < 3 años", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en Pesos", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional Origen Flexible" y "Fondos de Deuda < 365 Días Nacional". Respecto al porcentaje relacionado a la inversión en Fondos Mutuos Accionarios, se invierte un 35% en Fondos Mutuos Accionarios de distinta categoría. En el caso que se seleccione dentro de la composición un Fondo Mutuo de tipo Balanceado, este debe ser necesariamente la categoría Balanceado Moderado y/o Balanceado Arriesgado, debido a que cumple con la diversificación anteriormente descrita.
- V. **El perfil "Muy Arriesgado"** invierte un 10% de su cartera en Fondos Mutuos de Deuda Nacional, y un 90% en Fondos Mutuos Accionarios. En relación al porcentaje de inversión en Fondos de Deuda Nacional, se puede invertir libremente en Fondos Mutuos tal que estos pertenezcan a alguna de las siguientes categorías: "Fondos de Deuda < 90 Días Nacional", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF > 3 años", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF < 3 años", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en Pesos", "Fondos de Deuda > 365 Días Nacional Origen Flexible" y "Fondos de Deuda < 365 Días Nacional". Respecto al porcentaje relacionado a la inversión en Fondos Mutuos Accionarios, se invierte un 90% en Fondos Mutuos Accionarios de distinta categoría. En el caso que se seleccione dentro de la composición un Fondo Mutuo de tipo Balanceado, este debe ser

necesariamente la categoría Balanceado Arriesgado, debido a que cumple con la diversificación anteriormente descrita.

Cabe recordar que al momento de invertir es relevante considerar el horizonte de dicha inversión como un factor clave el cual debiese condicionar la naturaleza de los activos que formarán parte de su portfolio. Por ejemplo, no es lo mismo invertir en un Fondo Accionario en un horizonte de un mes, que de un año o dos. Esto es debido a que no es posible predecir a ciencia cierta el desempeño de los Fondos Mutuos de alto riesgo en el corto plazo: no es posible anticiparse a escenarios inesperados o atípicos que puedan suceder en los distintos mercados financieros a nivel global, dada la complejidad que muchas veces sus distintas interacciones pudiesen tener. Al respecto, se debe señalar que típicamente en el largo plazo, se maximiza la probabilidad de obtener retornos positivos en este tipo de fondos más riesgosos. En este sentido, FOL considera dicho elemento al momento de generar las distintas recomendaciones de inversión mediante su sitio web, de esta forma, finalmente las distintas recomendaciones de inversión van a considerar tanto el perfil propio obtenido para cada inversionista como el plazo declarado para materializar su inversión. El siguiente cuadro grafica cuál sería la recomendación de inversión definitiva dado el plazo de inversión y el perfil obtenido del inversionista.

Perfil / Plazo (Meses)	0 - 3	3 - 6	6 - 12	12 - 18	18 - 24	24 - más
Muy Conservador	MC	MC	MC	MC	MC	MC
Conservador	MC	C	C	C	C	C
Moderado	C	C	M	M	M	M
Arriesgado	M	M	A	A	A	A
Muy Arriesgado	M	A	MA	MA	MA	MA