

Industria de FCI en Paraguay: Actualidad y Desafíos

Industria concentrada acorde con su escasa trayectoria relativa.

La industria de fondos en Paraguay se encuentra en pleno desarrollo y aún es incipiente en comparación con otros países de la región. A partir de la Ley 5452/2015 se dispuso el marco normativo para la actuación de las Administradoras de Fondos Patrimoniales de Inversión en la gestión de portafolios, la que posteriormente fue complementada con la Res. CNV CG 6/19 y 30/21, siendo la Comisión Nacional de Valores de Paraguay el principal ente de contralor. Actualmente, la industria está compuesta por 19 fondos patrimoniales (13 fondos mutuos¹ y 6 fondos de inversión²) administrados por 5 gestoras, donde las primeras 3 alcanzan a ago'21 el 80,0% del total de activos administrados (AUMs). Si bien el segmento se encuentra altamente concentrado en pocos participantes, las condiciones de mercado de los últimos 2 años impulsaron la incorporación de nuevos *players* principalmente asociados a entidades bancarias. En opinión de FIX el fomento de la cultura financiera y la mayor competencia dentro del segmento favorecerán su crecimiento basado en la construcción de mejores prácticas de mercado que contribuyan a la confianza del inversor.

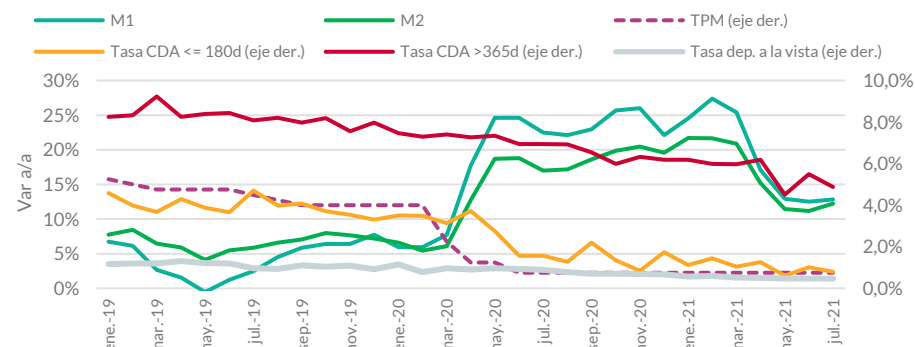
Fuerte crecimiento del patrimonio administrado durante la Pandemia.

En el último año, la industria de Fondos local creció 1,5x respecto a ago'20, impulsado principalmente por el segmento de los fondos mutuos, registrando a ago'21 una base de 8.981 cuotapartistas (+62,2% a/a). En un contexto de estabilidad de precios y mayor liquidez, la tasa de referencia se ubicó en niveles históricamente bajos (por debajo del 1%), por ende los principales activos financieros de renta fija y depósitos de bancos exhibieron rendimientos significativamente inferiores en comparación con los fondos mutuos que en promedio ofrecen una tasa objetivo en moneda local de 4,0%/4,5% anual y en dólares un 2,0%/2,5% anual. Si bien, en el inicio de la pandemia el segmento sufrió importantes rescates acorde con la incertidumbre, la situación se revirtió hacia la segunda mitad del año 2020 cerrando con activos bajo administración de casi 2 veces el obtenido a dic'19. A partir de 2021, se observa una evolución positiva a favor de los fondos mutuos en dólares en línea con la perspectiva de devaluación esperada y evolución en el precio de las commodities.

Baja atomización por clase de activo y emisor.

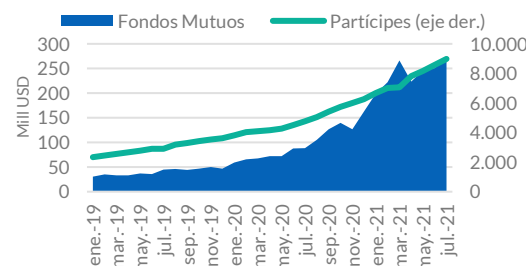
Dado el avance alcanzado por el segmento, la mayoría de los fondos son los que se conocen como "de liquidez" que invierten mayoritariamente en activos de renta fija y concentran el 95,9% de los AUMs de la industria (mientras el restante se explica por los fondos de inversión enfocados en economía real). Si bien la diversificación en los portafolios de inversión exhibió avances a lo largo del tiempo, aún se considera factible de mejoras lo que estará correlacionado al nivel de desarrollo del mercado de capitales local. Actualmente, las carteras de inversión se encuentran alocaadas fundamentalmente en CDAs dado que poseen con una mayor liquidez relativa dentro del mercado de capitales y mejoran el rendimiento de los fondos sobre todo en los plazos superiores al año. Asimismo, la presencia de CDAs en los portafolios de fondos en dólares es aún más marcada dada la menor oferta de activos

Evolución de los agregados monetarios y tasas de mercado



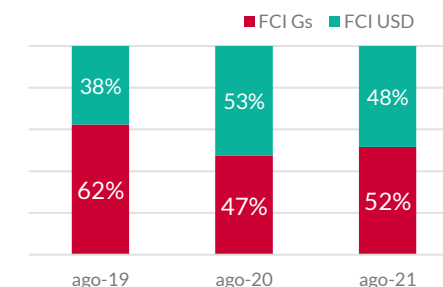
Fuente: BCP

Crecimiento de los Fondos mutuos y participantes



Fuente: CNV Paraguay

Fondos Patrimoniales por moneda



Fuente: Elaboración propia en base a factsheets

¹ Fondos cuyas cuotapartes pueden ser rescatadas por el inversor dentro del plazo estipulado en su Reglamento de Inversión, y no poseen un vencimiento. Similar a lo que en Argentina se conoce como "Fondos Abiertos".

² A diferencia de los Fondos Mutuos, sus cuotapartes no son rescatables por ende el cuotapartista deberá recurrir a la Bolsa de Valores para la venta de dicha participación, y poseen vencimiento. Similar a lo que en Argentina se conoce como "Fondos Cerrados".

en moneda extranjera. En segundo término, se ubican los Bonos, tanto públicos como privados, los que en oportunidades suelen utilizarse en operaciones de reporto de recompra permitiéndole al Fondo acceder a una nueva fuente de liquidez. Por otra parte, en los portafolios denominados en dólares se exhibe mayor participación en bonos subordinados emitidos por entidades financieras (bancarias). La industria posee mayor exposición al sistema financiero bancario, el cual en términos generales registra razonables ratios de desempeño, irregularidad y liquidez luego de haber transitado el ciclo recesivo del coronavirus, y si bien los efectos de la pandemia continúan latentes FIX considera que cuenta con la solvencia necesaria para hacer frente a eventuales riesgos de evento.

En el último año con relación a la concentración por emisor, el principal es el Banco Nacional de Fomento, en línea con la activa participación que tuvo la entidad durante la pandemia, aunque se considera la buena calidad crediticia del mismo dado que su accionista es el Estado Nacional de Paraguay.

Bajo Riesgo de Crédito y Moderado Riesgo de Mercado.

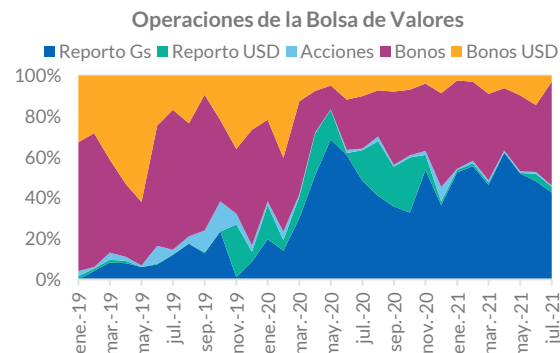
En términos generales, las carteras presentan una buena calidad crediticia, tanto para los portafolios denominados en moneda local como en moneda extranjera. En promedio, a ago'21 un 10,3% de las inversiones en cartera estaban calificadas en AAA en escala local, un 53,9% en rango AA, un 27,9% en rango A y un 7,5% en rango BBB, mientras que el restante 0,4% se ubicaba por debajo de grado de inversión. De esta forma, el riesgo crediticio de la cartera tanto en guaraníes como en dólares se ubicó en rango AA en escala nacional, considerando los activos por debajo de grado de inversión.

En un contexto de compresión de tasas, el mercado de fondos manifestó un creciente apetito hacia instrumentos de mayor duration a fin de alcanzar las tasas objetivo propuestas, las que en algunos casos fueron revisadas a la baja. Las carteras, en promedio, reflejan una vida promedio superior a los 365 días lo que expone a potenciales cambios en el valor de la cuota ante volatilidades en las condiciones de mercado, que en algunos casos es mitigado por líneas overnight, mayores recursos disponibles en términos relativos dentro de las carteras y buena calidad crediticia de los portafolios que minimiza el riesgo de spread. Por otra parte, se evidencia un crecimiento en las operaciones de reporto con recompra, con subyacentes de buena calidad crediticia que son utilizados para pago de rescates y/u operaciones de trading. FIX monitorea que el apalancamiento promedio de las carteras se conserve en niveles razonables y con contrapartes de calidad que mitiguen la creciente exposición observada en la industria.

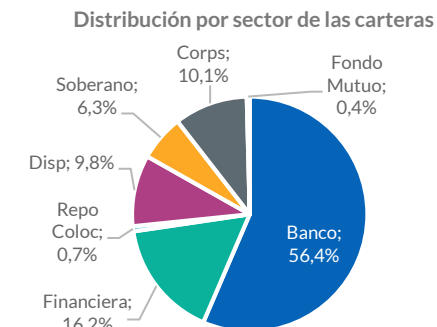
Por último, existen desafíos asociados a la atomización de los pasivos lo que FIX entiende mejoraría en la medida que crezca la industria a nivel local y/o se generen incentivos en torno a ella. Por lo tanto, se considera fundamental la prudencia que demuestren las gestoras en la administración de su portafolio y liquidez, contemplando que las actuales condiciones de mercado impulsan a buscar mejores oportunidades que contribuyan al incremento del alfa de las carteras ante un posible detrimento de la calidad de la cartera.

Desafíos.

Actualmente, existen desafíos en cuanto a penetración, diversificación asociado al progreso del mercado de capitales, operativo, tecnológico y de seguridad en función al avance en la desmaterialización de instrumentos financieros, y control en el apalancamiento de las carteras. Sin embargo, la creciente profesionalización dentro de los equipos de administración de carteras contribuyó a una gestión prudente de los portafolios lo que se reflejó positivamente durante la volatilidad que registró la industria en el comienzo de la pandemia.

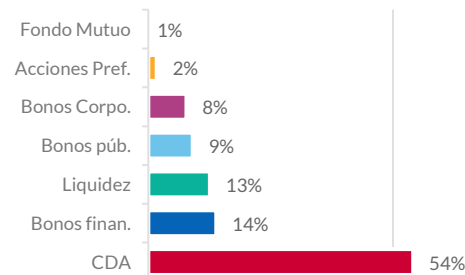


Fuente: BCP



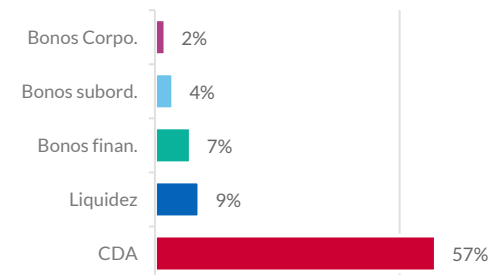
Fuente: Elaboración propia en base a factsheet

Distribución por instrumento Fondos Mutuos Guaraníes



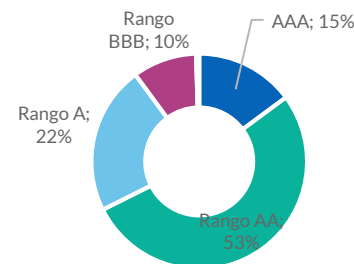
Fuente: Elaboración propia en base a factsheet

Distribución por instrumento Fondos Mutuos Dólares



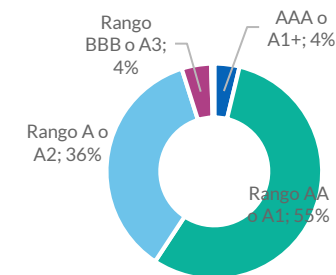
Fuente: Elaboración propia en base a factsheet

Distribución por riesgo credito Fondos Mutuos Guaraníes



Fuente: Elaboración propia en base a factsheet

Distribución por riesgo credito Fondos Mutuos Dólares



Fuente: Elaboración propia en base a factsheet

Fondos Mutuos de Paraguay Calificados por FIX (afiliada de Fitch Ratings) a Septiembre 2021

Administradora de Fondo Patrimonial	Fondo	Calificación Riesgo de Crédito	Calificación Riesgo de Mercado	Tendencia
Basa AFPISA	Fondo Mutuo Vista Guaraníes	(py)AAf	(py)S3	Estable
	Fondo Mutuo Vista Dólares Americanos	(py)AAf	(py)S3	Estable
Cadiem AFPISA	Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes	(py)AAf	(py)S3	Estable
	Fondo Mutuo Disponible Dólares Americanos	(py)AAf-	(py)S3	Estable
	Fondo Mutuo Crecimiento Renta Fija en Guaraníes	(py)Af-	(py)S4	Estable
Puente AFPISA	Fondo Mutuo Liquidez Guaraníes	(py)Af+	(py)S3	Estable
	Fondo Mutuo Liquidez Dólares	(py)Af+	(py)S3	Estable

Informes relacionados

Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes, Cadiem AFPISA, Junio 2021

Fondo Mutuo Disponible Dólares Americanos, Cadiem AFPISA, Junio 2021

Fondo Mutuo Crecimiento Renta Fija en Guaraníes, Cadiem AFPISA, Junio 2021

Fondo Mutuo Liquidez Guaraníes, Puente AFPISA, Mayo 2021

Fondo Mutuo Liquidez Dólares, Puente AFPISA, Mayo 2021

Fondo Mutuo Vista Guaraníes, Basa AFPISA, Septiembre 2021

Fondo Mutuo Vista Dólares Americanos, Basa AFPISA, Septiembre 2021

Analistas

Ma. Fernanda López

+54 11 5235-8130

mariafernanda.lopez@fixscr.com

Dario Logiodice

+54 11 5235-8136

dario.logiodice@fixscr.com

Yesica Colman

+54 11 5235-8147

yesica.colman@fixscr.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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. FIX SCR S.A. 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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica 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 FIX SCR S.A. 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 independientes 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 de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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 como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. 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, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. 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 USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.