

Capítulo 1. Introducción

1.1 Planteamiento del problema.

El financiamiento eficiente de los proyectos productivos de México es un factor fundamental en la consecución de los objetivos de crecimiento económico. Esta labor de financiamiento tiene diferentes aristas que deberán interactuar de manera coordinada con el fin de poder satisfacer las necesidades de los oferentes y de los demandantes de recursos financieros, valiéndose en ello de una intermediación eficiente que disminuya los costos de transacción a través de economías a escala y reducción de la información asimétrica de los mercados.

Por lo que respecta a la demanda de recursos financieros, es importante señalar que en el caso del sector público o gobierno, el financiamiento no debiera circunscribirse a la satisfacción de necesidades de fondeo, sino también a la creación de referencias de mercado que permitan desarrollar mercados profundos y completos.

Por lo que respecta a la oferta, el factor crucial es la generación sostenida de ahorro que sea canalizado a la inversión. Este ahorro puede ser privado, público o externo, siendo el primero el de mayor importancia de los tres.

Sin embargo, no es tan sencillo fomentar el ahorro y la inversión en nuestro país ya que los individuos no tienen esta cultura debido a diversos factores tales como: el reducido nivel de ingreso, el miedo generado por la incertidumbre macroeconómica prevaleciente hasta la década pasada o bien la turbulencia financiera del pasado reciente, la falta de información y la apatía, entre otras razones. Por eso, es labor de las autoridades financieras ofrecer un marco regulatorio eficaz y claro para las inversiones, que provea reglas claras para que la iniciativa privada pueda llevar a cabo su labor de financiamiento a precios competitivos que incentiven la demanda de financiamiento.

Una contribución al problema de la falta de conocimiento de las personas acerca de las inversiones disponibles en México, es la que propone este trabajo de tesis, en el cual se evalúa el riesgo y rendimiento de 7 fondos de inversión de renta variable y 3 fondos de inversión de renta fija, en donde el objetivo principal es evaluar dichos fondos mediante un

modelo GARCH-M y EGARCH-M para determinar si la varianza condicional de dichos fondos afecta a su media condicional y determinar si las malas noticias afectan en mayor proporción a la volatilidad de los rendimientos que las buenas noticias.

Por Fondo de Inversión se entiende: *“una sociedad de inversión colectiva en la cual los participantes reciben mayor rentabilidad por la suma de sus capitales que lo que lo que ganarían de manera individual”* (Zorrilla, diciembre de 2004).

Las sociedades de inversión son instituciones financieras creadas para captar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas, con el fin de invertir estos recursos en una diversidad de títulos accionarios pertenecientes a empresas de diferentes sectores de la economía, así como otros títulos de crédito.

Asimismo, las sociedades de inversión fomentan el ahorro de largo plazo ya que, no obstante que ofrecen liquidez, incentivan a sus accionistas a mantener sus ahorros en el fondo pensando en un horizonte de mediano y largo plazo, con el objeto de maximizar las ganancias. Los recursos captados a través de las sociedades de inversión se destinan a adquirir valores emitidos por empresas con potencial de desarrollo para las cuales las sociedades de inversión constituyen una fuente alternativa de fondeo. Así, las sociedades de inversión juegan un papel importante para el crecimiento del mercado de capitales.

1.2 Objetivo General:

Medir el riesgo y rendimiento de 7 fondos de renta variable y de 3 fondos de inversión de renta fija disponibles en la República Mexicana y las características que generan un determinado rendimiento por parte de los mismos.

1.3 Objetivos específicos:

- Investigar como se mide actualmente el riesgo y rendimiento de los fondos de inversión.
- Conocer las características de algunos fondos de inversión existentes en la República Mexicana.
- Conocer las medidas de desempeño utilizadas actualmente para la medición del riesgo y rendimiento de los fondos de inversión, así como sus ventajas y desventajas.

- Probar y comparar distintas medidas de desempeño de los fondos de inversión.
- Desarrollar más a profundidad las medidas existentes para medir el desempeño de los fondos de inversión.

1.4 Justificación.

A raíz de la baja en las tasas de interés en México y después de la crisis bancaria de 1994 los mexicanos con ingresos disponibles para el ahorro prácticamente se quedaron sin instrumentos financieros con rendimientos atractivos que les permitieran aumentar su patrimonio familiar; por lo cual las casas de bolsa, los gestores de fondos, los propios bancos comerciales y grupos financieros han impulsado a las sociedades de inversión como un instrumento que a diferencia de las cuentas corrientes bancarias, ofrecen una tasa de interés real más alta, que por lo menos supere a la inflación. (Martínez, 2005)

Por estas y otras razones es que existen las sociedades de inversión, sin embargo los fondos de renta variable así como ofrecen un rendimiento más alto comparado con otro tipo de inversiones, también tienen un riesgo mayor al de otras, y por tanto existe mayor probabilidad de que los individuos que invierten en estos fondos se vean ante el dilema de riesgo y beneficio.

Se considera importante promover el desarrollo de las sociedades de inversión debido a los múltiples beneficios que proporciona a los inversionistas, así como el impulso que puede dar al mercado de valores. Para lograr que las sociedades de inversión contribuyan eficazmente al desarrollo del mercado de valores, es deseable que la inversión en acciones y títulos de renta variable se incremente.

Por lo tanto en este trabajo se medirá el desempeño de algunos fondos de inversión existentes en México mediante medidas de desempeño comúnmente conocidas entre ellas el índice de Sharpe, Treynor, y alfa de Jensen; sin embargo debido a las inconsistencias que presenta el índice de Sharpe en esta tesis se desarrollan dos medidas adicionales, las cuales son un índice compuesto del de Sharpe llamado $Sp(1)$ presentado por Ferruz (2003) y un análisis de los rendimientos de los fondos mediante modelos GARCH-M y EGARCH-M los cuales buscan encontrar señales de que la varianza condicional de los rendimientos influyen directamente en su media condicional y probar si las malas noticias tienen mayor

impacto sobre la varianza que las buenas noticias, como decía Gujarati, *hay que dejar que los datos hablen por sí mismos.*

1.5 Alcances.

- Se comparará el desempeño de los fondos de inversión existentes en la República Mexicana, mediante diversas medidas de desempeño tales como el índice de Sharpe, Treynor, el alpha de Jensen, y modelos GARCH-M y EGARCH-M
- Se expondrán las características, ventajas y desventajas de los fondos de inversión de renta fija y de renta variable en México.
- Se propondrán medidas para medir más eficazmente la gestión de los fondos de inversión.
- Se harán recomendaciones a los inversionistas acerca del comportamiento de los fondos de inversión y qué pueden esperar de ellos.

1.6 Limitaciones.

- No se contempla el estudio de otro tipo de fondos de inversión adicionales a los de renta fija y renta variable.
- Se analizará el rendimiento de 7 fondos de inversión de renta variable y de 3 fondos de inversión de renta fija ya que solamente estos fondos cumplieron con los requerimientos para el análisis en el periodo comprendido entre enero del 2000 a marzo de 2008.
- No se contemplarán otras medidas de desempeño aparte de las ya mencionadas.

1.7 Organización del documento.

En el capítulo 1, se incluye el planteamiento del problema de la tesis, el objetivo general ,los objetivos específicos; también este capítulo incluye la justificación de la tesis, es decir

la importancia que genera el estudio de este proyecto y que aportaciones tiene para la sociedad; los alcances y limitaciones.

En el capítulo 2, se encuentra el marco teórico de la tesis, el cual incluye una breve reseña del modelo Capital Asset Pricing (C.A.P.M), la descripción de los modelos de heterocedasticidad condicionada como lo son los modelos GARCH y EGARCH, sus características y porqué es importante su estudio para el análisis de la rentabilidad por riesgo asumidos en los mercados financieros y en este caso en los fondos de inversión, así mismo se muestran las medidas de desempeño tales como el índice de Sharpe, el índice de Treynor, el alpha de Jensen y una modificación al índice de Sharpe conocida como $Sp(1)$, se muestran sus características y cómo funcionan para medir el desempeño de los fondos de inversiones; además de una breve reseña de la curva de impacto de noticias y qué efectos produce en los rendimientos de los fondos de inversión

Finalmente, el capítulo contiene la revisión de literatura correspondiente a estudios previos realizados mediante las medidas de desempeño antes citadas y mediante modelos EGARCH.

En el capítulo 3, se encuentra la teoría relacionada con el sistema financiero mexicano y el surgimiento de los fondos de inversión; también se incluye el marco institucional referido a los fondos de inversión en México y condiciones institucionales y macroeconómicas que han permitido su desarrollo, además de una breve revisión de la evolución reciente de los fondos de inversión tanto en México como en el mundo.

En el capítulo 4, se encuentra la descripción de los datos, las razones del porqué se escogieron determinado número de fondos así como una aproximación de qué fondo ha sido el que mayor rendimiento ha proporcionado a lo largo del periodo de estudio.

En el capítulo 5, se encuentran las razones por las cuales es pertinente trabajar con la base de datos seleccionada además que se encuentran los resultados de las medidas de desempeño, sus interpretaciones y características además del análisis econométrico y los resultados pertenecientes a los modelos GARCH-M y EGARCH-M.

Finalmente en el capítulo 6 se localizan las conclusiones del trabajo, lo que podemos esperar de los fondos de inversión en México en años próximos y recomendaciones para futuras investigaciones.