

## RINCÓN DEL EXPERTO

# Valor en riesgo en fondos, ¿como interpretarlo?

> BERTHA  
CANTÚ

Directora de Fondos  
de Inversión  
Fitch Rating



El factor más observado en los fondos de inversión es el rendimiento, mientras que el horizonte más analizado es de 365 días.

Una medida de riesgo que se puede evaluar para un análisis integral al momento de invertir es el valor en riesgo, (VaR por sus siglas en inglés: value at risk). Este puede consultarse en las carteras semanales que publican las administradoras en sus páginas en internet.

La Circular Única emitida define el VaR como “la minusvalía que puedan tener los activos netos de un fondo de inversión, con un nivel de confianza y en un período determinado”.

Además, estipula que su medición debe ser diaria y, aunque deja la decisión a la operadora sobre el modelo a utilizar y el límite a estipular, establece un nivel de confianza de 95 por ciento, un período mínimo de muestra de un año y horizonte de un día.

El método de cálculo más utilizado por las operadoras es el de simulación histórica. Philippe Jorion lo define como “El VaR mediante simulacros históricos de todos los escenarios posibles con las tasas actuales y reevaluación de posiciones en la cartera”.

Hasta abril del año en curso, 23 de las 28 operadoras empleaban dicho método. Fitch opina que el hecho de que la mayoría de las administradoras utilicen el mismo procedimiento facilita la comparación del riesgo asumido por diversos portafolios con estrategias

## 23 Operadoras

Utilizan el método de simulación histórica para calcular el valor en riesgo de los fondos que manejan, lo que facilita la comparación de los portafolios ya que en el mercado existen 28 operadoras registradas.

similares, debido a que permite identificar aquellos con riesgos mayores.

El aumento de este puede derivar de factores diversos, entre los cuales están la selección de emisiones con riesgo crediticio alto, la inversión en valores de duración elevada o a tasa fija y el uso de instrumentos sofisticados como derivados o notas estructuradas.

El inversionista debe considerar la brecha entre el VaR promedio mensual y el máximo establecido para dimensionar el riesgo del fondo y tomar las decisiones adecuadas.

Fitch analizó 258 fondos de deuda con información actualizada al cierre de abril de 2015 y observó que el consumo del VaR estipulado promedió 22 por ciento. Esto refleja que la mayoría de los fondos procura no rebasar el límite y, en cierta medida, permite interpretar que operan de forma conservadora con respecto a su régimen de inversión, puesto que este parámetro es parte del mismo.

Para interpretar el VaR en un fondo de deuda, puede utilizarse como ejemplo uno con activos de 10 mil pesos, con límite de VaR de 0.01%, horizonte de tiempo de un día y nivel de confianza de 95 por ciento. En un escenario pesimista, la pérdida máxima que podría tener este fondo en dicho período equivale a un peso. Las administradoras estipulan en sus informes que la medida es válida únicamente en condiciones normales de mercado.

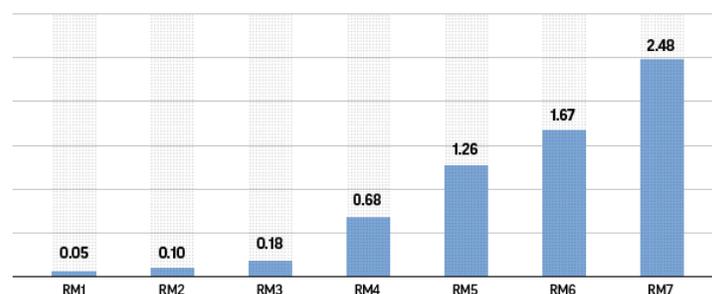
El VaR tiene relación intrínseca con la calificación de riesgo de mercado, debido a que este es uno de los riesgos principales que refleja.

En la gráfica adjunta se visualiza que, a medida de que el riesgo de mercado es mayor, también lo es el límite de VaR establecido por la operadora para cada fondo. La brecha más importante se da entre los niveles de riesgo de mercado 3 y 4, el cual va desde ‘bajo moderado’ hasta ‘moderado’. También se observa un riesgo mayor en los aplicables a los fondos de largo plazo (5, 6 y 7).

El VaR es fundamental para que el inversionista pueda realizar una toma de decisión integral. Al considerarlo en conjunto con la calificación del fondo y sus rendimientos históricos, puede determinar no solo la inversión en el fondo que ofrezca un rendimiento potencial atractivo, sino que además se adapte a su perfil de riesgo.

## Promedio de Límite de VaR por Calificación de Riesgo de Mercado

► Cifras porcentuales, abril 30 de 2015



SE EXCLUYERON LOS FONDOS QUE NO ESTÁN ABIERTOS AL PÚBLICO INVERSIONISTA. SE ANALIZARON 272 FONDOS.

FUENTE: PROSPECTOS DE LOS FONDOS DE DEUDA