



EL INSTITUTO CFA EN LAS AMÉRICAS: UNA POLÍTICA HETEROGÉNEA PARA UN MISMO CÓDIGO PROFESIONAL

Entrevista con **STEPHEN HORAN**,
Managing Director, Americas, **CFA INSTITUTE**

Stephen Horan acaba de asumir el cargo de Managing Director del Instituto CFA para todas las Américas. Desde su extensa experiencia, Horan nos habla de los planes del instituto en una región con 92 sociedades CFA y más de 90.000 miembros en Estados Unidos, Canadá, América Latina y el Caribe. También responde a algunas preguntas de Funds Society sobre el ciclo económico, los temores a una recesión y el alcance de la desregulación en la administración de Donald Trump.

¿Cuáles son los objetivos del CFA Institute en las Américas, una región tan basta como diversa?: “América del Norte tiene mercados maduros y el Instituto CFA es allí muy conocido, pero la industria de inversión está algo desproporcionada en relación con el resto de la economía. Los activos bajo gestión, por ejemplo, son tres veces más grandes que el PIB. Como resultado, la industria tiene intereses arraigados que dificultan la influencia de la política”, explica Horan.

En comparación, los activos administrados en Brasil y México, son menos de la mitad del PIB: “Por lo tanto, América Latina y el Caribe presentan enormes oportunidades para ayudar a los países a desarrollar los mercados financieros. Nuestro objetivo es apoyar ese esfuerzo

de manera que los mercados sean justos y transparentes con estándares como el Global Investment Performance Standards (GIPS) y el Asset Manager Code (AMC). El desafío es la heterogeneidad en todos los mercados y la conciencia relativamente baja del papel que desempeñamos en el desarrollo de la

Hemos sido particularmente exitosos en expandir el reconocimiento del programa CFA con reguladores en mercados clave, como Brasil. El último regulador en reconocer el programa fue el de Chile

integridad del mercado financiero, a través de programas de certificación y de la defensa de los inversores. No obstante, los reguladores cada vez nos están pidiendo más ayuda”, señala.

Una de las prioridades clave del instituto ha sido garantizar que América Latina y el Caribe tengan acceso a capacitación de alta calidad reconocida por el regulador local con el objetivo de otorgarles licencias. Las certificaciones del Instituto CFA, como el Programa Chartered Financial Analyst (CFA) y el Certificado en Desempeño de Inversión (CIPM), tienen un alcance global con relevancia en todos los mercados. Esa aceptación global asegura a los reguladores que sus estándares estén alineados con los de otros mercados globales.

El nuevo director de la región Américas, el Instituto CFA ha “sido particularmente exitoso en expandir el reconocimiento del programa CFA con reguladores en mercados clave, como Brasil. El último regulador en reconocer el programa fue el de Chile. Actualmente, el Programa CFA es reconocido en 6 mercados en América Latina y esperamos que este número crezca en los próximos años. Los profesionales de inversión altamente capacitados y éticos son un ingrediente fundamental para el desarrollo de los mercados de capitales en mercados emergentes como América Latina”.

¿Qué aspectos relacionados con la transparencia y el buen servicio al cliente deben reforzarse en la región? ¿Existen muchas diferencias entre lo que se está haciendo en los Estados Unidos y lo que se está haciendo en América Latina?

Horan es claro en este aspecto: “El objetivo de la transparencia y la primacía de los intereses de los inversores es un esfuerzo global que trasciende los mercados. El Código de Ética del Instituto CFA, que nues-

Los candidatos que ingresan al Programa CFA tienen aproximadamente 27 años de edad en promedio. Tienen una visión refrescante de la contribución que quieren dejar a la sociedad

tros miembros y accionistas de CFA ratifican cada año, es el mismo en Canadá, Colombia y Chile. Requiere que los miembros siempre pongan los intereses de sus clientes por encima de los intereses propios y de sus empleadores. Poner por delante los intereses de los clientes primero significa ser transparente, realizar un proceso diligente para evaluar las necesidades del cliente, garantizar que las inversiones recomendadas sean adecuadas, evitar conflictos de intereses y revelar conflictos de intereses residuales”.

El presidente Donald Trump y la desregulación

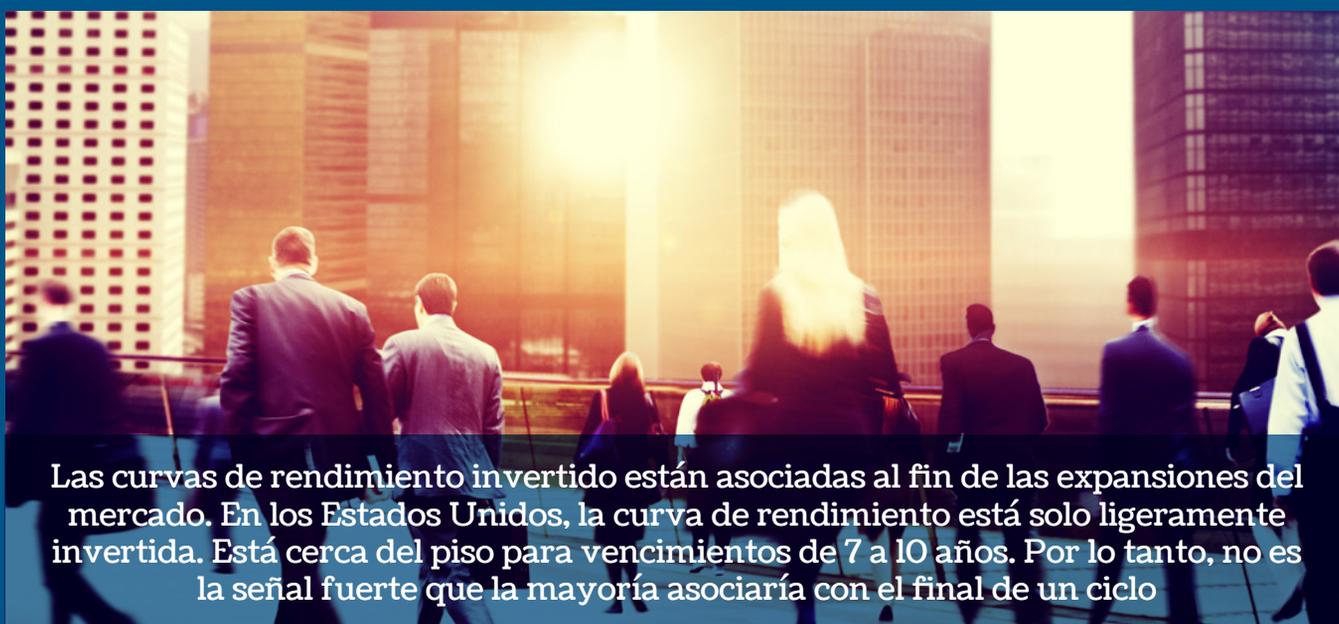
Se ha hablado mucho de la desregulación del mercado de capitales

estadounidense durante la administración Trump. Al respecto, Horan comenta que ha habido movimientos hacia la desregulación. Así, el gobierno está revocando algunas de las reformas Dodd-Frank, por ejemplo, la administración quiere revertir la regla Volker, que prohíbe a los bancos comerciar con valores riesgosos utilizando fondos de depósitos asegurados por el gobierno federal.

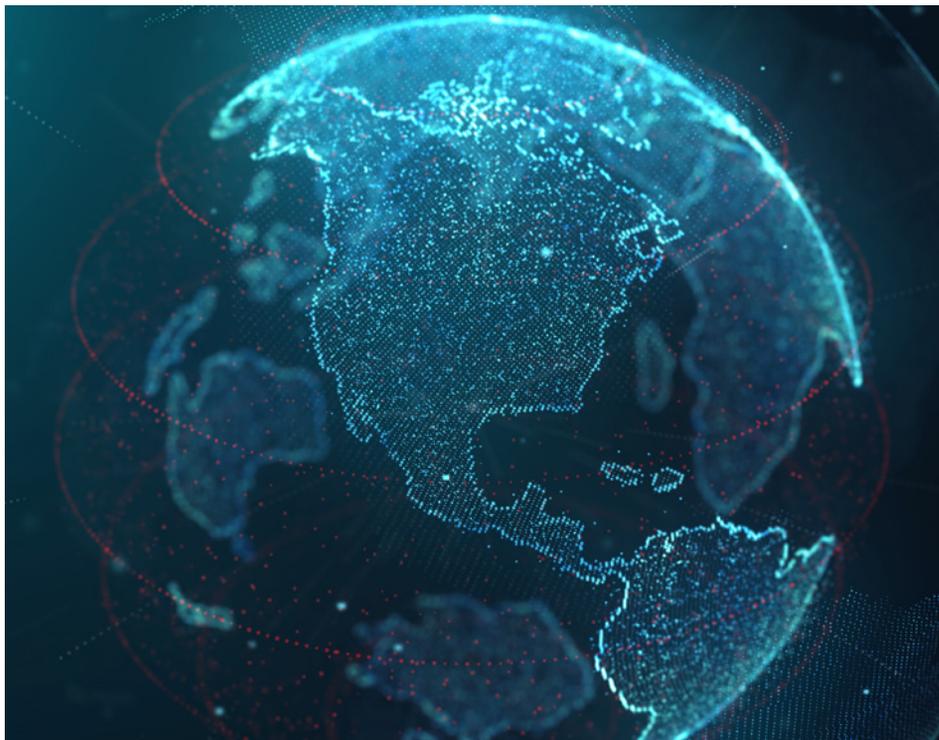
“Apoyamos la reversión del alcance de la regla en las actividades de valores limitados de la mayoría de los bancos pequeños y medianos, pero estamos a favor de retener los estrictos requisitos de supervisión y presentación de informes impuestos a los bancos con operaciones comerciales grandes y activas. El Departamento de Trabajo (DOL) también ha dejado de exigir un fiduciario para quienes asesoran sobre el manejo de los fondos de jubilación”, señala Horan.

Los temores a una recesión

Muchas carteras están adoptando un tono defensivo, en medio de te-



Las curvas de rendimiento invertido están asociadas al fin de las expansiones del mercado. En los Estados Unidos, la curva de rendimiento está solo ligeramente invertida. Está cerca del piso para vencimientos de 7 a 10 años. Por lo tanto, no es la señal fuerte que la mayoría asociaría con el final de un ciclo



mores a una recesión y una difícil lectura del ciclo económico en que nos encontramos.

Horan, PhD, CFA, CIPM y CAIA, aclara el panorama: “Desde el Instituto CFA evitamos hacer predicciones económicas o de mercado, pero el PE en el mercado de EE. UU. tiene un poco más de 22, que es alto según los estándares históricos, pero no necesariamente tan alto como para indicar una corrección del mercado. Los fundamentos son relativamente fuertes, aunque las tensiones comerciales siguen siendo un riesgo pendiente. En América Latina, los riesgos de mercado son impulsados aún más por los riesgos políticos, que son inherentemente diferentes de predecir o cubrir”.

“Las curvas de rendimiento invertido están asociadas al fin de las expansiones del mercado. En los Estados Unidos, la curva de rendimiento está solo ligeramente invertida. Está cerca del piso para vencimientos de 7 a 10 años. Por lo tanto, no es la señal

fuerte que la mayoría asociaría con el final de un ciclo”, añade.

Para Horan, “más interesantes son las tasas de interés negativas que vemos en algunos países europeos, como Dinamarca, Suiza y Suecia. En estos casos, es más barato comprar una casa o automóvil a crédito que pagar en efectivo desde una perspectiva de consumo. Desde una perspectiva de inversión, los inversores de renta fija reciben menos que su capital invertido cuando se les paga. Es el resultado de una política monetaria habitual y agre-

El oro no es la reserva de valor o la cobertura de inflación que la mayoría de los expertos creen que es. Dicho esto, sus rendimientos no están correlacionados con las clases de activos tradicionales y es un fuerte diversificador

siva para alentar a los bancos a prestar dinero. Sin embargo, puede tener consecuencias no deseadas al alimentar la confusión e incluso el miedo entre los inversores. La comprensión de las tasas de interés negativas también forma parte del Programa CFA desde hace unos años”.

¿Qué opinión tiene el nuevo director de la región Américas de Instituto CFA de activos como el oro o las criptomonedas?

“Los commodities son una clase de activos legítimos. Como todas las clases de activos, la diversificación es crítica. El oro no es la reserva de valor o la cobertura de inflación que la mayoría de los expertos creen que es. Dicho esto, sus rendimientos no están correlacionados con las clases de activos tradicionales y es un fuerte diversificador. Se puede esperar que una tenencia diversificada de productos básicos tenga propiedades de cobertura de la inflación y obtenga retornos similares a la inflación a largo plazo. En total, estos normalmente serían una parte relativamente pequeña, digamos menos del 20%, de la mayoría de las carteras de los inversores”.

Sobre las criptomonedas, Horan piensa que son generalmente malas inversiones: “Son altamente volátiles y no tienen una base inherente para obtener un rendimiento esperado. También es un poco inapropiado llamarlos monedas. Las monedas poseen tres rasgos: on una reserva de valor, un medio de cambio y una unidad de cuenta. Las criptomonedas no poseen ninguna de estas propiedades. Dicho esto, la “digital ledge technology” (DLT) revolucionará la industria de servicios financieros, especialmente la infraestructura transaccional de liquidación de valores y pagos”. ■

Magdalena Martínez Vial