Study of the possibilities of investment in the frontier market

Cuervo Valledor, Álvaro and Pérez Mena, Adolfo and Vicente López, Miguel and Calvo Clúa, Rosalía

Universidad Nacional de Educación a Distancia

9 September 2016

Study of the possibilities of investment in the frontier market

Álvaro Cuervo Valledor, Adolfo Pérez Mena, Miguel Vicente López and Rosalía Calvo Clúa .

9 September 2016

Estudio de las posibilidades de inversión en los mercados frontera
Study of the possibilities of investment in the frontier market

Álvaro Cuervo Valledor
Adolfo Pérez Mena
Miguel Vicente López
Rosalía Calvo Clúa[1]

Resumen

El concepto de mercados frontera es todavía bastante ambiguo y subjetivo, aunque suele emplearse para definir a un subconjunto de mercados emergentes caracterizados por ser poco líquidos y con baja capitalización, pero con cierta accesibilidad a los capitales internacionales. El trabajo que se desarrolla a continuación se estudiará el concepto de mercado frontera, características, debilidades, amenazas, ventajas y oportunidades que los mercados frontera representan para un potencial inversor, los principales vehículos disponibles para ello, y por último, los beneficios de la inclusión de los mercados frontera en una cartera de inversión con diferentes composiciones de mercados frontera, emergentes y desarrollados. Entre otras conclusiones que se expondrán con detalle, se destaca que en el período de estudio 2003-2015 las mayores rentabilidades se obtienen en las carteras con participación de mercados frontera y de mercados emergentes, mayores en las primeras y con valores de final de período de 250 y 247, respectivamente, frente a valores para el índice de carteras con participación de mercados desarrollados de 225.

Palabras clave: Inversión, mercados financieros internacionales**.**

JEL clasificación: G11, G15.

---

[1] Este documento fue preparado por sus autores como trabajo de tesis final para el Máster en Mercados Financieros Internacionales (MEMFI) de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED), bajo la valiosa tutoría de Don Rafael Hurtado Coll. El contenido de este trabajo es de exclusiva responsabilidad de sus autores, por tanto no compromete a la UNED. La dirección de los autores es: alvaro.cuervo.v@gmail.com, adolfoperezmena@telefonica.net, vicentelopezmiguel@gmail.com, y rosalia.calvo.clua@gmail.com.

Abstract

The concept of frontier market is still ambiguous and subjective, but utilizes to define a group of emergent markets characterized by to be few liquids and with a little capitalization, but with certain access to the international capitals. In the work that we develop next will study the concept of frontier market, characteristics, weakness, threat, advantages and opportunities that the markets represent for a potential investor, the main vehicles available for that, and, finally, the benefits of the inclusion of the frontier market in a portfolio with different compositions of frontier, emergent and developed markets. Between other conclusions that will exposed in detail, we can indicate that in the period of study 2003-2015, the main profits are obtained in the portfolios with participation of frontier and emergent markets, more great in first with values of final period of 250 and 247, respectively, in front of values of 225 for the index of portfolios with participation of the developed markets.

Keywords: Investment, international financial markets**.**

JEL classification: G11, G15.

1. Introducción

El concepto de mercados frontera es bastante ambiguo y subjetivo, aunque suele emplearse para definir a un subconjunto de mercados emergentes caracterizados por ser poco líquidos y con baja capitalización, pero con cierta accesibilidad a los capitales internacionales. Los mercados frontera engloban un conjunto de países de Asia, Europa del Este, África, Latinoamérica y Oriente Próximo, que se encuentran en una fase más temprana de desarrollo económico que los mercados emergentes, no obstante mantienen el mismo potencial de crecimiento. Se trata de un grupo de países muy heterogéneo que oscila entre las poderosas economías del Golfo Pérsico y las menos desarrolladas, aunque de rápido crecimiento, de África.

La gran mayoría de estos países presentan varias características en común. En primer lugar se destaca su elevado potencial de crecimiento, que proporciona acceso a algunas de las economías más dinámicas y de mayor crecimiento del mundo. Otro denominador común es la inseguridad jurídica e inestabilidad política de estos países y un tercer rasgo común es la accesibilidad limitada al mercado de capitales.

Fruto de sus características y la saturación de los mercados financieros desarrollados, unido a la baja rentabilidad que éstos últimos presentan, entre otros factores, su presencia en las carteras de inversiones a través de distintos vehículos como portafolios de inversión directa, fondos de inversión e índices es cada vez más relevante.

El trabajo que se desarrolla a continuación tiene por objetivo adentrarnos en los mercados financieros de los países considerados mercados frontera, estudiando para ello varios aspectos: 1) el concepto de mercado frontera, 2) sus características, 3) las debilidades, amenazas, ventajas y oportunidades que los mercados frontera representan para un potencial inversor, 4) los principales vehículos disponibles para ello, y por último, 5) los beneficios de la inclusión de los mercados frontera en una cartera de inversión. En este último apartado

se procederá a construir tres carteras de inversión con diferentes composiciones de mercados frontera, emergentes y desarrollados, con la finalidad de contrastar los diferentes resultados obtenidos por las mismas en términos de volatilidad, ratio de sharpe, drawdown y rentabilidad, considerando dos períodos de tiempo, un período alcista como lo fue el 2004-2006 y un período bajista, el 2008-2009.

2. Definición

En el año 1982 el entonces director adjunto del departamento de mercados de capitales de International Finance Corporation (IFC), el economista holandés Antoine van Agtmael, utilizó el término de "mercados emergentes" para referirse al conjunto de países que se encontraban en una fase de transición entre el subdesarrollo y el desarrollo, y cuyos mercados bursátiles tenían un ratio de profundidad financiera inferior al 20%.

Diez años después, y con el objetivo de agrupar a los países que no contaban aún con el grado de desarrollo de los emergentes pero sí con las potencialidades de los mismos, la también economista y miembro de IFC, Farida Khambata, desarrolló un nuevo concepto, el de "mercados frontera".

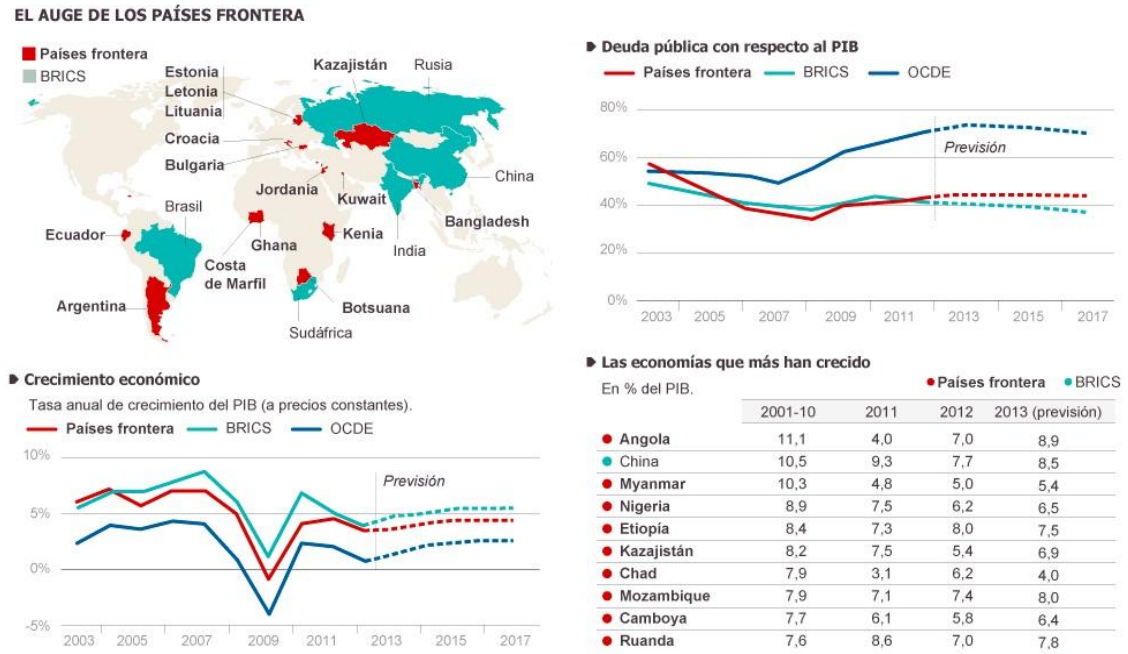
Los mercados frontera (MF) son un subconjunto de los mercados emergentes, que tienen capitalizaciones de mercado pequeñas, volumen de negocios limitado y restricciones de mercado inadecuadas para su inclusión en los índices de los mercados emergentes (ME) más grandes; pero no obstante muestran una relativa apertura y acceso a los inversores extranjeros y no están sujetos a inestabilidad económica y política extremas.

Motivada por la posibilidad de ofrecer mayor rentabilidad y diversificación a sus clientes, la agencia de calificación norteamericana Standard & Poor's (S&P) adquirió en el año 1999 la base de datos elaborada por la economista india y lanzó, años más tarde, el que sin duda es uno de los índices financieros de referencia para los MF: el S&P Frontier BMI.

Hoy en día, el grupo de países pre-emergentes agrupados por Khambata no gozan aún de la popularidad que tienen los ME o los BRICS. Pero, poco a poco, e impulsados por la reciente desaceleración económica de los emergentes, los MF han ido progresivamente haciéndose un hueco en los medios de comunicación y en la literatura dirigida al estudio y análisis del crecimiento económico.

El concepto de MF es todavía bastante ambiguo y subjetivo, aunque suele emplearse para definir a un subconjunto de ME caracterizados por ser poco líquidos y tener baja capitalización (debido a restricciones de volumen de negocios y /o de mercado), pero con acceso a los capitales internacionales. No obstante, muchos inversores asocian MF con un escalón inmediatamente anterior al de ME; algo así, como los ME del mañana. La GRÁFICA NRO.1 nos ilustra al respecto de lo planteado, en particular la presencia de MF en todas las regiones del mundo, su destacado crecimiento económico frente a los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE) y los bajos niveles de endeudamiento, los cuales están alrededor del 40%, frente a los niveles de los países de la OCDE donde se supera el 60%.

GRÁFICA NRO.1
El auge de los países frontera

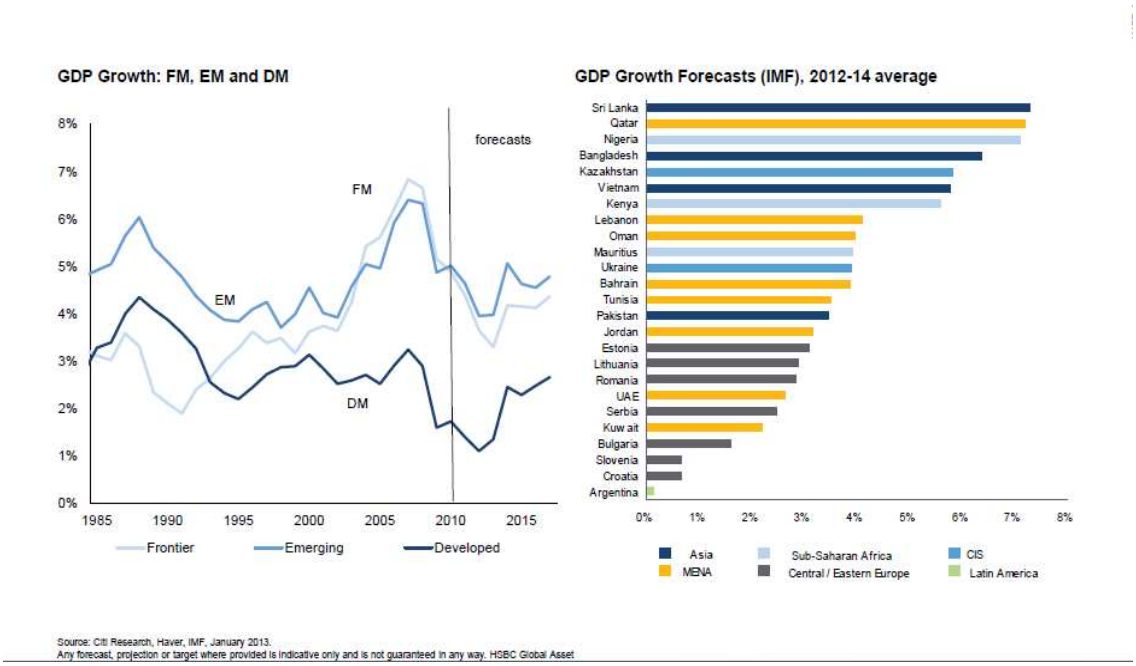


	2001-10	2011	2012	2013 (previsión)
Angola	11,1	4,0	7,0	8,9
China	10,5	9,3	7,7	8,5
Myanmar	10,3	4,8	5,0	5,4
Nigeria	8,9	7,5	6,2	6,5
Etiopía	8,4	7,3	8,0	7,5
Kazajistán	8,2	7,5	5,4	6,9
Chad	7,9	3,1	6,2	4,0
Mozambique	7,9	7,1	7,4	8,0
Camboya	7,7	6,1	5,8	6,4
Ruanda	7,6	8,6	7,0	7,8

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Así mismo, la GRÁFICA NRO.2 también nos ilustra respecto a los niveles de crecimiento de los MF. Destacan Sri Lanka, Qatar y Nigeria con crecimientos cercanos al 8%. Y en particular, la GRÁFICA NRO.3 nos permite comparar los crecimientos acumulados del PIB y el retorno de los mercados de valores. Nuevamente Sri Lanka presenta elevados retornos, junto con Lithuania y Bangladesh, con retornos acumulados superiores al 250%.

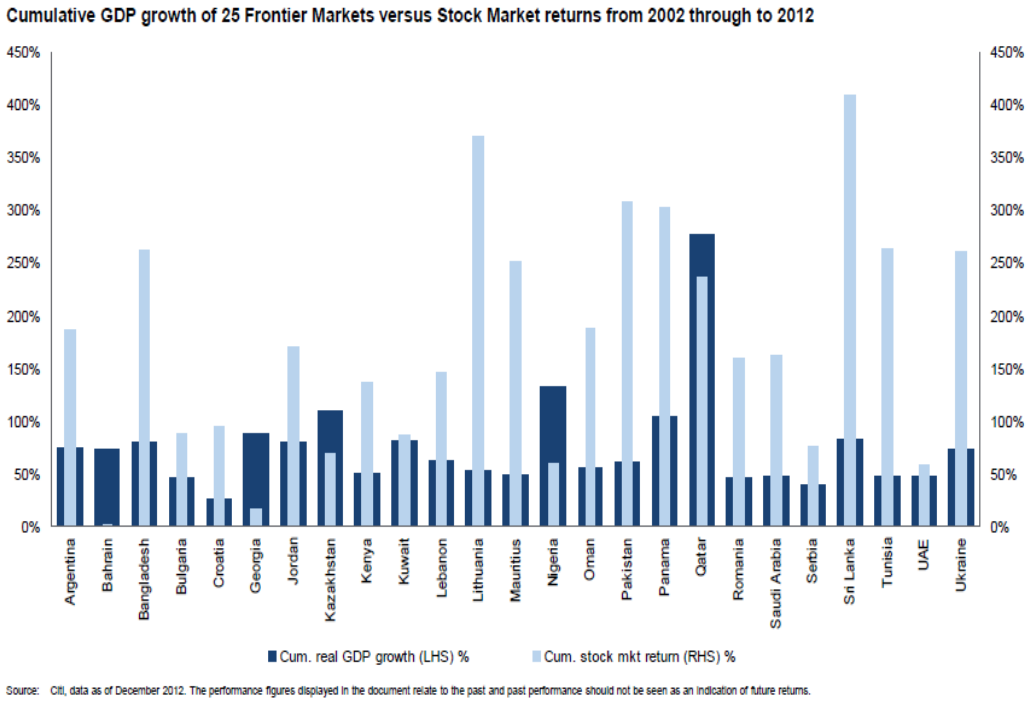
GRÁFICA NRO.2
Mercados frontera. Comparativa y proyecciones de crecimiento del PIB (FMI)



Fuente: Citi Research, Haver, FMI.

GRÁFICA NRO.3

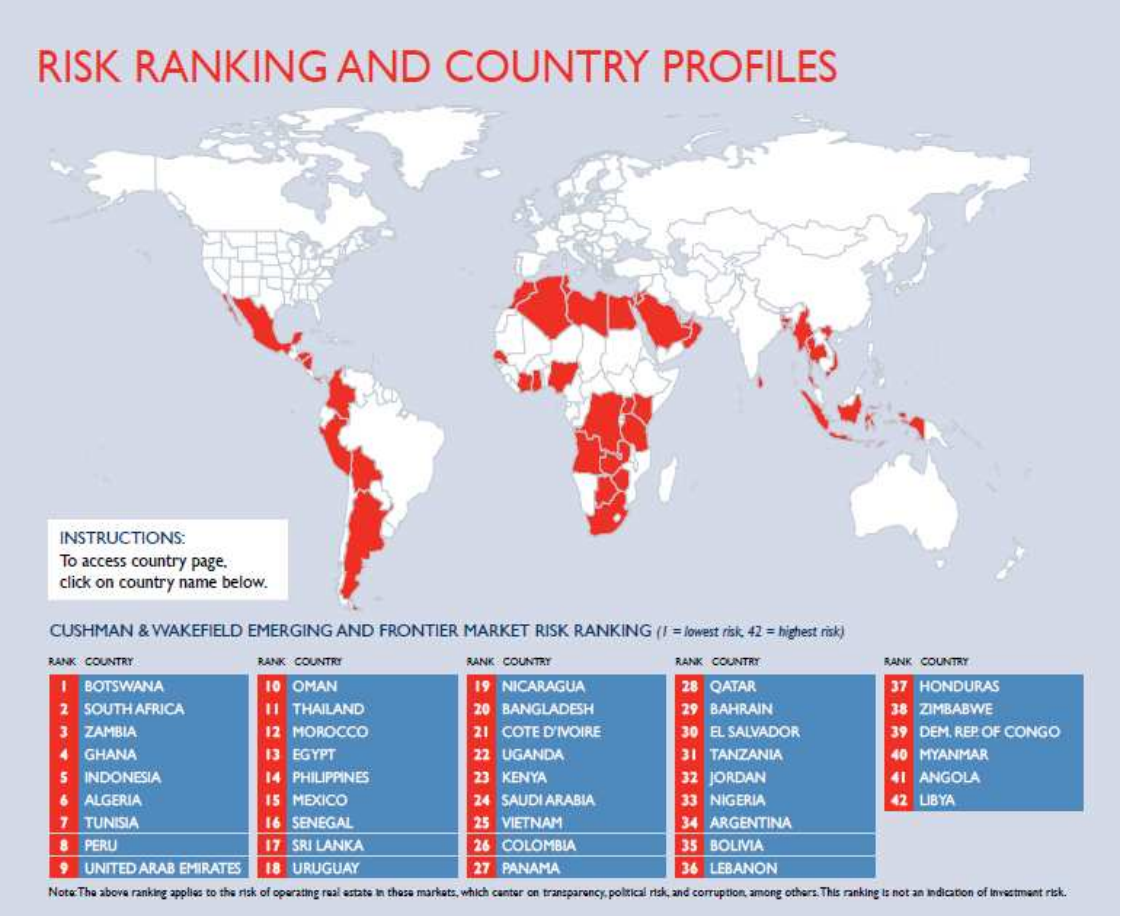
Mercados frontera. Comparativa entre crecimiento del PIB y retornos del mercado accionario 2002-2012.



Fuente: Citi.

Aunque -como se ha señalado anteriormente-, los MF no presentan inestabilidad económica y política extremas, sus niveles de riesgo no dejan de ser un aspecto a considerar de cara a la selección de un MF en particular. El ranking de Cushman & Wakefield es una referencia para ello. (GRÁFICA NRO. 4). Países como Panamá, Colombia, Marruecos y Qatar -aunque éste ultimo el de mayor nivel de riesgo del grupo- presentan niveles intermedios de riesgo y Argentina se sitúa en el ranking en la posición 34, mostrando altos niveles de riesgo. Perú, en cambio es un país de bajo riesgo según la clasificación de Cushman & Wakefield.

GRÁFICA NRO.4
El riesgo en los mercados frontera.



Fuente: Corporate Occupier & Investor Services, Cushman & Wakefield, Inc

2.1 Los principales mercados frontera

Atendiendo a una perspectiva regional se encuentran MF en todas las regiones del mundo. A continuación se presentan los MF más destacados.

A. América

Se destacan los MF de Argentina, Panamá, Colombia y Perú[2]. Se observan altos niveles de crecimiento, salvo en los últimos años para el caso de Argentina, país que ha acusado singularmente la crisis financiera internacional. Colombia y Perú ralentizaron su crecimiento durante los años 2012 y 2013. Así mismo Argentina y particularmente Colombia presentan volúmenes de entradas netas de capitales importantes. Panamá presenta interesantes variaciones en el Índice Global Equity S&P[3] en los últimos años.

[2] Estos dos primeros países en función de su ponderación en el S&P Frontier Broad Market Index (Ver CUADRO NRO. 15) y Colombia y Perú por la importancia de sus mercados de capitales.

[3] El S&P Global Equity Index incluye los valores más líquidos e interesantes para invertir de los mercados emergentes, frontera y desarrollados. Los principales mercados accionarios están representados en dicho indice.

A continuación se muestra información general, así como económica y social, de los países destacados que permitirán al inversor tener un conocimiento algo mayor de la selección de países realizada. Igualmente la información recopilada de los demás países seleccionados presentará un tratamiento similar.

a) Argentina

Argentina, situada en América del Sur, tiene una superficie de 2.780.400 Km^2, por lo que puede considerarse un país grande. Con una población de 41.446.246 personas, ocupa la 32º posición de la tabla de población, compuesta por 184 países y presenta una muy baja densidad de población, 15 habitantes por Km^2. Su capital es Buenos Aires y su moneda es el Peso argentino.

Argentina es la economía número 21 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 188.362 millones de euros, un 40,99% del PIB y su deuda per cápita de 4.545 € euros por habitante. La última tasa de variación anual del IPC publicada en Argentina es de diciembre de 2014 y fue del 23,9%.

El PIB per cápita en 2013, fue de 11.087€ euros, por lo que se encuentra en el puesto 49 de 183 países. En cuanto al Índice de Desarrollo Humano (IDH) de Argentina, elaborado por las Naciones Unidas para medir el progreso de un país, fue de 0,808 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 47 de la tabla de 178 países que se publican.

Se encuentra en el 124º puesto del Doing Business de los 189 que conforman este ranking, que clasifica los países según la facilidad que ofrecen para hacer negocios. El Índice de Percepción de la Corrupción del sector público en Argentina fue de 34 puntos, ubicándose en el puesto 108 de los 174 publicados en este ranking, donde los países en los que hay menor percepción de corrupción están en los primeros lugares.

CUADRO NRO.1

PAIS ARGENTINA	2010	2011	2012	2013	2014
1. Régimen político La República Argentina es un país de Sudamérica. Organizado de modo republicano, representativo y federal, se constituye de 24 entidades, 23 provincias y una ciudad autónoma, Buenos Aires, capital y sede del gobierno federal.					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (millones de US$ a precios constantes de 2005)	293.697,9	318.823,5	321.840,2	331.254,9	-
Población (millones)	40,4	40,7	41,1	41,4	41,8
PIB % crecimiento real	9,1	8,6	0,9	2,9	
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	11,46	13,694	14,68	14,715	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	-	-	-	-	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	7,7	7,2	7,2	7,5	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	-	-	-	-	
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	-2	4	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	55,3	-30,2	-15,9	29,6	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)	-207,5	-174,1	876,2	461,8	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	143,2	129,3	136,2	138,4	-

NOTAS:
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio): Los índices Global Equity de S&P miden la variación del precio del dólar de los Estados Unidos en los mercados de valores contemplados en los índices nacionales S&P/IFCI y S&P/Frontier BMI.

Fuente: Banco Mundial (BM)

b) Panamá

Situada en América Central, tiene una superficie de 75.420 Km^2, con lo que se encuentra entre los países considerados pequeños. Con una población de 3.864.170 personas, es uno de los países menos poblados del mundo y presenta una moderada densidad de población, 51 habitantes por Km^2. Su capital es Panamá y su moneda los Balboas.

Panamá es la economía número 90 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 12.676 millones de € euros, un 41,60% del PIB y su deuda per cápita de 3.457 € euros por habitante. La última tasa de variación anual del IPC publicada en Panamá es de octubre de 2014 y fue del 2,1%.

El PIB per cápita en 2013 fue de 8.310€ euros, con el que se sitúa en el puesto 61 del ranking y sus habitantes tienen, según este parámetro, un bajo nivel de vida en relación a los 183 países. En cuanto al IDH de Panamá, éste fue de 0,765 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 61 de la tabla de 178 países publicados. Panamá ocupa el 52º puesto del Doing Business de los 189 que conforman este

ranking. En cuanto al Índice de Percepción de la Corrupción del sector público en Panamá ha sido de 37 puntos, con el que se colocó en el puesto 99 de los 174 publicados en este ranking.

CUADRO NRO.2

PAIS	2010	2011	2012	2013	2014
PANAMA					
1. Régimen político					
Panamá es un país ubicado en el extremo sureste de América Central. Está constituida como república presidencialista.					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (millones de US$ a precios constantes de 2005)	22.603,30	25.037,8	27.603,4	29.908,9	-
Población (millones)	3,7	3,7	3,8	3,9	3,9
PIB % crecimiento real	5,9	10,8	10,2	8,4	-
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	7,834	8,895	9,982	11,037	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	3,5	5,9	5,7	4,0	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	6,5	4,5	4,0	4,1	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	-	-	-	-	-
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	77	80	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	12,8	18,0	40,4	32,3	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)	-	-	-	-	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	55,4	47,0	44,3	55,8	-

Fuente: BM

c) Colombia

Colombia, situada en América del Sur, tiene una superficie de 1.141.748 Km^2. Con una población de 48.321.405 personas, se encuentra en la 28º posición de la tabla de población, compuesta por 184 países y presenta una moderada densidad de población, 42 habitantes por Km^2. Su capital es Bogotá y su moneda el peso colombiano.

Colombia es la economía número 31 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 101.866 millones de € euros, un 35,75% del PIB y su deuda per cápita de 2.108 € euros por habitante. La última tasa de variación anual del IPC publicada en Colombia es de diciembre de 2014 y fue del 3,7%. El PIB per cápita en 2013 fue de 5.896€ euros, con el que se sitúa en el puesto 71 del ranking y sus

habitantes tienen, según este parámetro, un bajo nivel de vida en relación a los 183 países.

Su IDH fue de 0,711 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 94 de la tabla de 178 países publicados. Ocupa el 34º puesto del Doing Business de los 189 que conforman este ranking y el Índice de Percepción de la Corrupción del sector público en Colombia fue de 37 puntos, con el que se situó en el puesto 95 de los 174 publicados en este ranking.

CUADRO NRO.3

PAIS Colombia	2010	2011	2012	2013	2014
1. Régimen político					
Está constituida en un estado social y democrático de derecho cuya forma de gobierno es presidencialista. Está organizada políticamente en 32 departamentos descentralizados y un Distrito capital que es Bogotá.					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (millones de US$ a precios constantes de 2005)	182.893,4	194.945,2	202.838,6	212.327,5	-
Población (millones)	46,4	47,1	47,70	48,30	-
PIB % crecimiento real	4,0	6,6	4,0	4,7	-
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	6,18	7,13	7,76	7,83	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	2,3	3,4	3,2	2,0	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	12,0	11,1	10,6	10,5	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	72,3	62,8	65,3		-
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	-227,00	-281,00	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	44,1	-12,0	29,1	-17,8	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)	1.318.2	2.287.9	3.179.9	1.926.1	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	137,7	117,3	113,7	133,2	-

Fuente: BM

d) Perú

Perú, situada en América del Sur, tiene una superficie de 1.285.220 Km^2 y una población de 30.375.603 personas (42º posición de la tabla de población, compuesta por 184 países), presentando una moderada densidad de población, 24 habitantes por Km^2. Su capital es Lima y su moneda los Nuevos soles.

Perú es la economía número 53 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 30.475 millones de € euros, un 20,0% del PIB y su deuda per cápita de 1.003 € euros por habitante. La última tasa de variación anual del IPC publicada en Perú es de noviembre de 2014 y fue del 3,2%.

El PIB per cápita, en 2013, fue de 5.017€ euros, con lo que ocupa el puesto 83 de la tabla y el IDH fue de 0,737 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 78 de la tabla de 178 países publicados. Perú ocupa el 35º puesto del Doing Business de los 189 que conforman este ranking. En cuanto al Índice de Percepción de la Corrupción del sector público en Perú fue de 38 puntos, con el que se colocó en el puesto 89 de los 174 publicados.

CUADRO NRO. 4

PAIS Perú	2010	2011	2012	2013	2014
1. Régimen político					
La República del Perú es un país soberano del oeste de América del Sur. Está constituido como república democrática presidencialista.					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (millones de US$ a precios constantes de 2005)	104.626,6	111.377,3	118.004,7	124.831,5	-
Población (millones)	29,3	29,6	30,1	30,4	-
PIB % crecimiento real	8,5	6,5	6,0	5,8	-
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	5,08	5,76	6,42	6,66	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	1,5	3,4	3,7	2,8	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	4,0	3,9	3,6	3,9	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	23,5	20,9	19,2		-
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	-1,00	-14,00	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	51,3	-21,3	17,4	-28,0	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)	86,6	147,1	-142,4	584,8	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	105,4	88,2	105,1	115,1	-

Fuente: BM

B. Asía- Oriente Medio

Destacamos los MF de Kuwait, Qatar[4] , así como Kazajistán por la importancia de su mercado de capitales. Se observan altos niveles de crecimiento y volúmenes de entradas netas de capitales importantes -éstas últimas especialmente en el caso de Kuwait- junto con fuentes de recursos energéticos considerables (ver el indicador de Importaciones de energía en los cuadros de información correspondiente). En particular Qatar es el tercer productor mundial de gas natural.

a) Kuwait

Kuwait, situada en Asia Occidental, tiene una superficie de 17.820 Km^2, es muy pequeño. Con una población de 3.368.572 personas, es uno de los países menos poblados del mundo y una densidad de población de 189 habitantes por Km^2. Su capital es Kuwait y su moneda los Dinares kuwaitíes.

Kuwait es la economía número 57 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 8.144 millones de € euros, un 6,15% del PIB y su deuda per cápita de 2.418 € euros por habitante.

[4] Selección basada también en función de su ponderación en el S&P Frontier Broad Market Index (Ver CUADRO NRO. 15)

El PIB per cápita fue de 39.291€ euros, ocupando el puesto 10 del ranking. El IDH de Kuwait fue de 0,814 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 44. Se encuentra en el 86º puesto del Doing Business de los 189 que conforman este ranking. El Índice de Percepción de la Corrupción del sector público en Kuwait fue de 44 puntos, con lo que se colocó en el puesto 66 de los 174 publicados en este ranking.

CUADRO NRO.5

PAIS KUWAIT	2010	2011	2012	2013	2014
1. Régimen político Kuwait, cuyo nombre oficial es Estado de Kuwait es un país árabe situado en Asia Occidental, en el extremo noreste de la península Arábiga y en la punta norte del golfo Pérsico. Está constituida					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (millones de US$ a precios constantes de 2005)	85,6	94,3	102,2	-	-
Población (millones)	3,0	3,10	3,30	3,40	3,50
PIB % crecimiento real	2,4	10,2	8,3	-	-
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	38,584	49,295	53,544	52,197	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	4,5	4,9	3,2	2,7	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	1,8	3,6	3,4	3,1	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	-	-	-	-	-
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	-313	-375	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	29,1	-21,4	-3,0	1,7	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)	-25,3	832,4	638,5	509,1	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	-	-	-	-	-

Fuente: BM

b) Qatar

Qatar, situada en Asia Occidental, tiene una superficie de 11.610 Km^2. Con una población de 2.045.000 personas, es uno de los países menos poblados del mundo y su densidad de población fue de 176 habitantes por Km^2. Su capital es Doha y su moneda el Riyal catarí.

Qatar es la economía número 52 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 52.961 millones de € euros, un 34,34% del PIB y su deuda per cápita de 25.595 € euros por habitante. El PIB per cápita en 2013, fue de 74.538€ euros. Esta cifra supone que sus habitantes tienen un buen nivel de vida, ya que ocupa el puesto número 3 en el ranking de 183 países. El IDH de Qatar fue de 0,851 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 30 de la tabla de 178 países. Se encuentra en el 50º puesto del Doing Business de los 189 que conforman el ranking y el Índice de

Percepción de la Corrupción del sector público fue de 69 puntos, ocupando el puesto 28 de los 174 publicados en este ranking.

CUADRO NRO.6

PAIS QATAR	2010	2011	2012	2013	2014
1. Régimen político					
EL estado de Qatar es un estado soberano árabe ubicado en el oeste de Asia y que ocupa la pequeña península de Qatar en el este de la península arábiga. Está constituido como emirato con					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (millones de US$ a precios constantes de 2005)	101.935,2	115.208,6	122.167,2	129.890,0	-
Población (millones)	1,7	1,9	2.050.514	2.168.673	2.268.000
PIB % crecimiento real	16,7	13,0	6,0	6,3	-
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	71,51	88,861	92,801	93,714	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	-2,4	1,9	1,9	3,1	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	0,4	0,6	0,5	0,5	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	-	-	-	-	-
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	-516	-535	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	27,7	3,3	-1,9	24,0	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)		-903,0	-925,4	615,9	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	-	-	-	-	-

Fuente: BM

c) Kazajastán

Kazajistán, situada en Asia Central, tiene una superficie de 2.724.900 Km^2, por lo que puede considerarse un país grande. Con una población de 17.037.508 personas, se encuentra en la 62º posición de la tabla de población, compuesta por 184 países y mantiene una muy baja densidad de población, 6 habitantes por Km^2. Su capital es Astaná y su moneda los Tenges.

Kazajistán es la economía número 46 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 22.454 millones de € euros, un 12,86% del PIB y su deuda per cápita de 1.318 € euros por habitante. El PIB per cápita de Kazajistán, en 2013, fue de 10.247€ euros, con el que se sitúa en el puesto 53 del ranking y sus habitantes tienen, según este parámetro, un bajo nivel de vida en relación a los 183 países.

El IDH de Kazajistán fue de 0,757 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 66 de la tabla de 178 países. Por otra parte, se encuentra en el 77º puesto del Doing Business de los 189. El Índice de Percepción de la Corrupción del sector público fue de 29 puntos, con lo que se colocó en el puesto 128 de los 174 publicados.

CUADRO NRO.7

PAIS Kazajastán	2010	2011	2012	2013	2014
1. Régimen político					
País transcontinental, con la mayor parte de su territorio situada en Asia Central y una menor (al oeste del río Ural) en Europa. Su forma de gobierno es la república presidencialista.					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (millones de US$ a precios constantes de 2005)	77.245,30	83.038,7	87.190,7	92.422,1	-
Población (millones)	16,3	16,6	16,8	17,0	-
PIB % crecimiento real	7,3	7,5	5,0	6,0	-
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	9,07	11,36	12,12	13,61	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	7,1	8,3	5,1	5,8	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	5,8	5,4	5,3	5,2	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	-	-	-	-	-
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	-111,00	-105,00	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	-1,0	-36,4	-12,7	-22,5	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)	133,9	7,9	-418,2	65,2	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	174,7	135,5	144,4	163,1	-

Fuente: BM

C. África

Destacamos como grandes MF Kenia, Nigeria y Marruecos. Particularmente Nigeria presenta una importante ponderación en la selección del FTSE F50, 21.1% (CUADRO NRO. 15). Se observan altos niveles de crecimiento y especialmente en el caso de Nigeria los volúmenes de entradas netas de capitales son importantes, país que también presenta fuentes de recursos energéticos considerables.

a) Kenia

Situada en el este de África, cuenta con una superficie de 580.370 Km^2. Con una población de 41.800.000 personas, se encuentra en la 31º posición de la tabla de población, compuesta por 184 países y presenta una moderada densidad de población, 72 habitantes por Km^2.

Su capital es Nairobi y su moneda el Chelín keniano. Kenia es la economía número 79 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 16.991 millones de € euros, un 41,04% del PIB y su deuda per cápita de 406 € euros por habitante.

Su PIB per cápita en 2013, fue de 991€ euros, por lo que ocupa el puesto 145. Sus habitantes tienen un bajísimo nivel de vida en relación a los 183 países.

Kenia presenta un IDH de 0,535 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 139 de la tabla de 178 países que figuran. Se encuentra en el 136º puesto del Doing Business de los 189 que conforman este ranking, que clasifica los países

según la facilidad que ofrecen para hacer negocios. El Índice de Percepción de la Corrupción del sector público fue de 25 puntos, ubicándose en el puesto 147 de los 174 publicados.

CUADRO NRO.8

PAIS KENIA	2010	2011	2012	2013	2014
1. Régimen político Es una república presidencialista.					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (Millones de US$ a precios constantes de 2(	23.929,02	25.393,97	26.524,58	28.047,92	-
Población (Millones)	40,91	42,03	43,18	44,35	45,55
PIB % crecimiento real	8,4	6,1	4,5	5,7	-
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	71,51	88,861	92,801	93,714	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	4	14	9,4	5,7	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	9,3	9,3	9,2	9,2	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	-	-	-	-	-
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	20	20	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	33,8	-31,6	43,2	37,9	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)	22,11	20,12	25,83	-	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	96,4	101,6	103,2	123,6	-

Fuente: BM

b) Nigeria

Situada en África occidental, tiene una superficie de 923.770 Km^2. Con una población de 173.615.345 personas, es uno de los países más poblados del mundo (188 habitantes por $Km^{2)}$. Su capital es Abuya y su moneda la Naira. Nigeria es la economía número 26 por volumen de PIB

Su deuda pública en 2012 fue de 37.794 millones de € euros, un 10,40% del PIB y su deuda per cápita de 222 € euros por habitante. El PIB per cápita en el caso de Nigeria, en 2013, fue de 2.263€ euros, por lo que sus habitantes tienen un bajísimo nivel de vida en relación a los 183 países. Su IDH fue de 0,504 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 145. Se encuentra en el 170º puesto del Doing Business de los 189 que conforman este ranking. El Índice de Percepción de la Corrupción del sector público en Nigeria fue de 27 puntos, con el que se colocó en el puesto 138.

CUADRO NRO.9

PAIS NIGERIA	2010	2011	2012	2013	2014
1. Régimen político Su forma de gobierno es la república federal presidencialista. Su territorio está compuesto por 36 estados federales y un distrito federal. 2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (Millones de US$ a precios constantes de 2(	159.017,87	166.789,69	173.927,09	183.309,44	-
Población (Millones)	159,71	164,19	168,83	173,62	178,52
PIB % crecimiento real	7,8	4,9	4,3	5,4	-
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	23.418,00	24.965,00	22.488,00	23.289,00	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	13,7	10,8	12,2	8,5	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	7,6	7,6	7,5	7,5	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	9,4	10,2	10,4	-	-
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	-121	-117	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	20,3	-29,5	52,9	30,2	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)	2.161,27	2.571,07	10.002,86	509,06	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	8,8	8,9	10,2	14	-

Fuente: BM

c) Marruecos

Situada en el norte de África, tiene una superficie de 446.550 Km^2, Marruecos, con una población de 32.853.000 personas, se encuentra en la 39º posición de la tabla de población y presenta una moderada densidad de población, 74 habitantes por Km^2. Su capital es Rabat y su moneda es el Dirham marroquí.

Marruecos es la economía número 62 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 50.470 millones de € euros, un 64,56% del PIB y su deuda per cápita de 1.536 € euros por habitante.

La última tasa de variación anual del IPC publicada en Marruecos es de noviembre de 2014 y fue del 1,2%. El PIB per cápita, en 2013, fue de 2.379€ euros (puesto 121)

El IDH de Marruecos fue de 0,617 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 123 de la tabla de 178 países y el Índice de Percepción de la Corrupción del sector público fue de 39 puntos (puesto 82).

CUADRO NRO.10

PAIS	2010	2011	2012	2013	2014
MARRUECOS					
1. Régimen político					
Monarquía constitucional con legislatura bicameral					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (US$ a precios constantes de 2005)	2.823	3.044	2.900	3.093	-
Población	31.642.360	32.059.424	32.521.143	33.008.150	-
PIB % crecimiento real	3,6	5,0	2,7	4,4	
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	2.823	3.044	2.900	3.093	-
Inflación, precios al consumidor (% anual	1,0	0,9	1,3	1,9	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	9,1	8,9	9,0	9,2	-
Deuda del gobierno central, total (% del P	52,3	56,8	59,7	-	
energía, valor neto (% del uso de energía))	95	96	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	13,1	-17,7	-14,7	0,5	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, US$ a precios actuales)	131.902.381	166.137.125	-108.308.695	43.103.207	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	97,6	91,6	102,6	118,7	-

Fuente: BM

D. Europa

Destacamos los MF de Eslovenia, Ucrania y Croacia. Estos países no presentan altos niveles de crecimiento e incluso son negativos en 2013. Los volúmenes de entradas netas de capitales son importantes, especialmente en Ucrania. Croacia, no obstante, presenta salidas de capitales en los años 2012 y 2013.

a) Eslovenia

Situada en el sur de Europa, tiene una superficie de 20.270 Km^2, se considera un país pequeño. Eslovenia, con una población de 2.059.000 personas, es uno de los países menos poblados del mundo y tiene una densidad de población de 102 habitantes por Km^2.

Su capital es Liubliana y su moneda el Euro. Eslovenia es la economía número 83 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 25.428 millones de € euros, un 70,40% del PIB y su deuda per cápita de 12.320 € euros por habitante. El PIB per cápita es un muy buen indicador de la calidad de vida y en el caso de Eslovenia, en 2013, fue de 17.500€ euros (puesto 34 de 183 países).

El IDH de Eslovenia fue de 0,874 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 24 de la tabla de 178 países que se incluyen en el índice. Se encuentra en el 51º puesto del Doing Business. En cuanto al Índice de Percepción de la Corrupción del sector público en Eslovenia, éste fue de 58 puntos, con lo que se situó en el puesto 41 de los 174.

CUADRO NRO.11

PAIS ESLOVENIA	2010	2011	2012	2013	2014
1. Régimen político Es un país soberano de Europa Central, miembro de la Unión Europea.					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (Millones de US$ a precios constantes de 2(	39.591,58	39.834,18	38.782,74	38.395,58	-
Población (Millones)	2,05	2,05	2,06	2,06	2,06
PIB % crecimiento real	1,2	0,6	-2,6	-1	
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	23.418,00	24.965,00	22.488,00	23.289,00	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	1,8	1,8	2,6	1,8	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	7,2	8,2	8,8	10,2	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	-	-	-	-	
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	48	48	50	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	-20,3	-30,7	1,8	12	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)	169,22	225,58	148,51	154,21	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	-	-	-	-	-

Fuente: BM

b) Ucrania

Situada en Europa central, tiene una superficie de 603.550 Km^2 y una población de 45.373.000 personas. Ocupa la 30º posición de la tabla de población, compuesta por 184 países (densidad 75 habitantes por $Km^{2)}$.

Su capital es Kiev y su moneda la Grivna. Ucrania es la economía número 56 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 54.963 millones de € euros, un 40,94% del PIB y su deuda per cápita de1.211 € euros por habitante. La última tasa de variación anual del IPC publicada en Ucrania es de diciembre de 2014 y fue del 24,9%. El PIB per cápita en 2013 fue de 2.959 € euros (puesto 106 de la tabla).

El IDH fue de 0,734 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 79 de la tabla de 178 países. Se encuentra en el 96º puesto del Doing Business de los 189 que conforman este ranking. El Índice de Percepción de la Corrupción del sector público en Ucrania ha sido de 26 puntos (puesto 143).

CUADRO NRO.12

PAIS UCRANIA	2010	2011	2012	2013	2014
1. Régimen político					
Su forma de gobierno es la república que se rige por un sistema semipresidencial, con la separación del poder entre el ejecutivo, legislativo y judicial. Su territorio está organizado según un Estado unitario compuesto por veinticuatro óblast (regiones o provincias) y dos municipios con un estatuto especial: Kiev, la capital, y Sebastopol.					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (Millones de US$ a precios constantes de 2(	90.577,26	95.287,27	95.477,85	97.269,31	-
Población (Millones)	45,87	45,71	45,59	45,49	44,74
PIB % crecimiento real	4,2	5,2	0,2	1,9	-
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	7,834	8,895	9,982	11,037	-
Inflación, precios al consumidor (% anual)	9,4	8	0,6	-0,3	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	8,1	7,9	7,5	7,9	-
Deuda del gobierno central, total (% del PIB)	29,9	27,4	33,5	-	-
Recursos naturales (Importaciones de energía, valor neto (% del uso de energía))	41	32	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	53,8	-36,3	-4,1	-21,3	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, millones de US$ a precios actuales)	290,00	519,00	516,00	1.180,00	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	178	152	145,2	165,4	-

Fuente: BM

c) Croacia

Situada en el sur de Europa, tiene una superficie de 56.590 Km^2, siendo considerada un país pequeño. Croacia, con una población de 4.281.000 personas, es uno de los países menos poblados del mundo y presenta una moderada densidad de población, 76 habitantes por Km^2.

Su capital es Zagreb y su moneda la Kuna croata. Croacia es la economía número 75 por volumen de PIB. Su deuda pública en 2013 fue de 32.759 millones de euros, un 75,70% del PIB y su deuda per cápita de 7.721 € euros por habitante.

El PIB per cápita es un muy buen indicador de la calidad de vida y en el caso de Croacia, en 2013, fue de 10.200€ euros (lugar 54 del ranking). Sus habitantes tienen, según este parámetro, un bajo nivel de vida.

En cuanto al IDH de Croacia éste fue de 0,812 puntos en 2013, con lo que se situó en el puesto 45 de la tabla de 178 países. El Índice de Percepción de la Corrupción del sector público en Croacia ha sido de 48 puntos, situándose en el puesto 61.

CUADRO NRO.13

PAIS	2010	2011	2012	2013	2014
CROACIA					
1. Régimen político					
Es una república democrática parlamentaria					
2. Principales indicadores socioeconómicos					
PIB (US$ a precios constantes de 2005)	13.501	14.540	13.235	13.608	-
Población	4.417.781	4.280.622	4.267.558	4.252.700	-
PIB % crecimiento real	-1,7	-0,3	-2,2	-0,9	-
PIB per cápita (US$ a precios actuales)	13.501	14.540	13.235	13.608	-
Inflación, precios al consumidor (% anual	1,0	2,3	3,4	2,2	-
Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	11,8	13,4	15,8	17,7	-
Deuda del gobierno central, total (% del P	-	-	-	-	-
Recursos naturales (Importaciones de en	51	55	-	-	-
Índices Global Equity de S&P (% anual de cambio)	-0,4	-30,3	-5,2	3,2	-
Inversiones de cartera, entrada neta de capital (balanza de pagos, US$ a precios actuales)	177.160.507	15.158.830	-157.846.058	-98.252.510	-
Volumen de deuda externa (% de exportaciones de bienes, servicios e ingresos primario)	-	-	-	-	-

Fuente: BM

2.1.1 Ratings de deuda

Los MF destacados se caracterizan por tener también asignados ratings de deuda cuya calificación en la selección es un indicador de gran importancia para los inversores. Con excepción de Argentina, Ucrania y Kenia –con calificaciones especulativas y de alto riesgo-, los demás países tienen niveles de calidad de deuda bastante aceptables, que oscilan entre los grados alto (Qatar y Kuwait) y niveles de inversión de grado medio y no especulativa (Panamá, Nigeria y el resto de países), según las calificadoras Moody´s, Standard& Poors y Fitch. Las calificaciones presentadas, no obstante, muestran en general el clásico dilema de los mercados financieros: a mayor/menor riesgo, mayores/menores niveles de rentabilidad.

CUADRO NRO. 14

PAIS	MOODY'S	STANDARD&POORS	FITCH
ARGENTINA	Caa1	SD	RD
PANAMA	Baa2	BBB	BBB
QATAR	Aa2	AA	-
KUWAIT	Aa2	AA	AA
ESLOVENIA	Ba1	A-	BBB+
UCRANIA	Caa3	CCC-	CCC
NIGERIA	-	BB-	BB-
KENIA	-	B+	B+
KAZAJASTAN	Baa2	BBB+	BBB+
MARRUECOS	Ba1	BBB-	BBB-
COLOMBIA	Baa2	BBB	BBB
PERU	A3	BBB+	BBB+
CROACIA	Ba1	BB	BB

Fuente: Datos macro

2.2 Los índices de los mercados frontera

En la actualidad, el seguimiento de la evolución económica y financiera de los distintos MF lo realizan, fundamentalmente, entidades financieras a través de una serie de índices especializados en este sector.

Tras haber experimentado una notable mejoría en sus fundamentales, los 37 MF contemplados en los principales índices financieros (ver CUADRO NRO. 15), son sinónimo, en general, de crecimiento económico y de niveles de endeudamiento bajos.

Según el BM para el año fiscal 2015 los países de bajos ingresos son aquellos cuyo renta nacional bruta per cápita es U$1,045 o inferior; países de ingresos medios con renta nacional bruta per cápita superior a U$1,045 pero inferior a $12,746 y de ingresos altos aquellos con una renta nacional bruta de U$12,746 o superior. De atenernos a la clasificación de MF de algunos índices, más de 30 países caerían bajo dicha clasificación, pero sólo 7 países están en la categoría de países de ingresos bajos y medios indicada anteriormente, según la definición del BM. La razón está en que además de considerarse para su definición de país frontera sus niveles de ingresos, también se consideran el entorno político y de mercado, así como la profundidad y amplitud de los mercados financieros, la infraestructura regulatoria y legal y en general, las facilidades de los inversores para hacer negocios en ellas.

Aunque los diferentes índices en general están de acuerdo con las características que conducen a que un país sea considerado como MF, la ponderación de tales países en el índice depende del proveedor del mismo (Ver CUADRO NRO.15)

CUADRO NRO.15
Mercados frontera

País	S&P BMI	MSCI FMI	FTSE F50	País	S&P BMI	MSCI FMI	FTSE F50
Argentina	5,4%	2,9%	7,8%	Mauricio	1,7%	0,9%	3,7%
Baréin	2	0,6	0,4	Namibia	0,2	-	-
Bangladés	1,3	2,5	5,1	Nigeria	9,8	12,8	21,1
Botsuana	0,6	-	-	Omán	2,3	3,4	6,6
Bulgaria	0,2	0,1	-	Pakistán	3,8	4,2	-
Costa de Marfil	0,5	-	-	Panamá	3,3	-	-
Croacia	1,4	2,1	2,4	Qatar	13,4	14,2	24,6
Chipre	0,6	-	-	Rumania	1	1,1	4,3
Ecuador	0,6	-	-	Serbia	-	0,2	-
Estonia	0,4	0,4	0,9	Eslovaquia	0,4	-	-
Ghana	0,3	-	-	Eslovenia	1,5	1,9	3,6
Jamaica	0,7	-	-	Sri Lanka	1,9	2	3,7
Jordania	3,7	0,9	1,7	T y T *	1,2	-	-
Kazajstán	5,2	3,6	-	Túnez	1	0,8	2
Kenia	1,8	2,9	8,4	Ucrania	1,5	0,3	-
Kuwait	19,5	27	-	EAU	6,8	10,2	-
Letonia	0,1	-	-	Vietnam	3	2,4	3,4
Líbano	2,5	2,4	-	Zambia	0,3	-	-
Lituania	0,3	0,5	0,6	Total: 37			

* Trinidad y Tobago.
Nota: Los índices recogidos bajo sus siglas en la Tabla 1 son: el S&P Frontier Broad Markets Index, el MSCI Frontier Markets Index y el FTSE Frontier 50 Index.
Fuente: Standard & Poor's, FTSE and Thomson Reuters Datastream.

Fuente: Standard &Poors, FTSE y Thomson Reuters Datastream.

2.2.1 Índices de MF: Una selección

a) S&P Frontier Broad Market Index

El S&P Frontier Broad Market Index (S&P Frontier BMI) mide el desempeño de los mercados de 34 países. Los índices individuales de país que componen el S&P Frontier BMI incluyen las acciones listadas que representan más del 80% de la capitalización de mercado disponible en cada mercado.

The S&P Frontier BMI cubre 617 compañías de 34 países. Debido al pequeño tamaño, información limitada, iliquidez y la limitada capacidad de inversión de los MF, el S&P Frontier BMI, es calculado separadamente de su fondo complementario, el S&P Global BMI.

Para que un país sea incluido en el S&P Frontier BMI, su mercado debe cumplir varios criterios referentes a la cifra de negocios, el número de listados y los intereses de los inversores extranjeros. Para que una compañía sea considerada debe contar con una capitalización de alrededor de US$100 millones, valores elegibles (acciones y acciones preferentes) y una relativamente alta liquidez (no existen requerimientos de valores mínimos para el mercado)

Los principales constituyentes del índice por su capitalización de mercado pueden encontrarse en la página del S&P Frontier BMI.

El S&P Frontier BMI puede ser utilizado como marco de referencia para la participación de las acciones globales en el portafolio del inversor y para dar seguimiento al comportamiento de las acciones de un determinado mercado emergente, del los fondos mutuos de los mercados emergentes o de los fondos cotizados en Bolsa (Exchange Traded Funds, ETFs, por sus siglas en inglés) de los ME.

b) The MSCI Frontier Markets Indexes

Este índice provee una amplia representación del conjunto de oportunidades sobre acciones mientras, considerando los requerimientos de inestabilidad en cada mercado. Incluye 33 países, 24 de los cuales son incluidos en el MSCI Frontier Markets Index. (Ver CUADRO NRO.16)

El MSCI Frontier Markets Indexes incluye una representación de grandes, medianas y pequeñas compañías y cubre aproximadamente el 99% de las acciones invertibles de los MF.

Los índices están construidos según la metodología de construcción de blocks (building block) común a todos los MSCI Global Equity Indexes. El índice puede ser segmentado por tamaño, sector y región, permitiendo enfoques globales consistentes y comparaciones cruzadas regionales. También el índice puede ser combinado con el MSCI Emerging Market y el MSCI All Country Indexes para crear un rango de índices compuestos regionales y globales ampliados.

El MSCI Frontier Markets 100 Index intenta capturar el desarrollo de los MF mientras pone un fuerte énfasis en la comercialización, en comparación con el MSCI Frontier Markets Index. El MSCI Frontier Markets 100 Index está limitado a 100 electores en el momento de su revisión.

El MSCI Frontier Markets Indexes es calculado y desarrollado según la metodología del MSCI Global Investable Market Indexes. Dicha metodología aplica criterios de liquidez y un tamaño mínimo de referencias (que reflejen la estructura específica de los países en los MF), para asegurase que el índice sea tanto sujeto de inversión como replicable.

El MSCI regularmente revisa la clasificación de mercado de todos los países incluidos en su universo global de acciones, basándose en discusiones con la comunidad de inversores. Según la MSCI Market Classification Framework, MSCI examina el desarrollo económico de cada país, el tamaño, la liquidez y la accesibilidad de Mercado en orden a ser clasificado en un universo de inversión dado. En el mes de junio de cada año comunica las conclusiones respecto a las listas de países y anuncia la nueva lista, si hubiese algún cambio en la anterior.

CUADRO NRO.16

Frontier Markets

Americas	Europe & CIS	Africa	Middle East	Asia
Argentina	Bosnia Herzegovina[1]	Botswana[1]	Bahrain	Bangladesh
Jamaica[1]	Bulgaria	Ghana[1]	Jordan	Pakistan
Trinidad & Tobago[1]	Croatia	Kenya	Kuwait	Sri Lanka
	Estonia	Mauritius	Lebanon	Vietnam
	Lithuania	Morocco	Oman	
	Kazakhstan	Nigeria	Palestine[1]	
	Romania	Tunisia	Saudi Arabia[2]	
	Serbia	Zimbabwe[1]		
	Slovenia			
	Ukraine			

[1] The MSCI Bosnia Herzegovina Index, the MSCI Botswana Index, the MSCI Ghana Index, the MSCI Jamaica Index, the MSCI Trinidad & Tobago Index, the MSCI Zimbabwe Index, and the MSCI Palestine IMI are currently stand-alone country indexes and are not included in the MSCI Frontier Markets Index. The addition of these country indexes to the MSCI Frontier Markets Index is under consideration.

[2] The MSCI Saudi Arabia Index is currently not included in the MSCI Frontier Markets Index but is part of the MSCI Gulf Cooperation Council (GCC) Countries Index.

Fuente: MSCI

c) FTSE 50

El FTSE Frontier Index Series provee de series completas y transparentes de marcos de referencia para el comportamiento de los valores de las acciones de capitalización grande, mediana y pequeña procedentes de MF en Europa, América, Asia, África y el Medio Oriente. El índice puede ser segmentado por región, país y sector industrial y es calculado en base al precio y el total de beneficios.

El índice es gestionado de acuerdo a un conjunto de reglas transparentes y es utilizado para el desarrollo de marcos de referencia y en la creación de productos que siguen el índice.

A su vez, dicho índice es complementario y compatible con FTSE's Global Equity Index Series. En combinación con el FTSE GEIS and FTSE Frontier Indices, ofrece cobertura en las oportunidades de inversión global.

3. Características de los Mercados Frontera

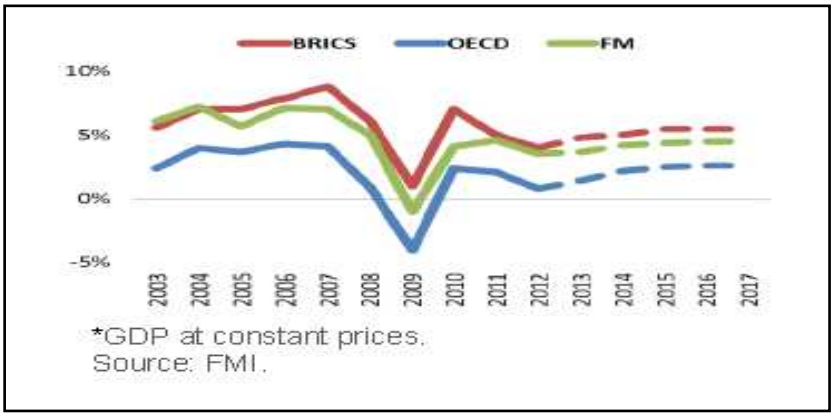
3.1 Denominador común de los Mercados Frontera

Los MF, como se ha comentado anteriormente engloban un conjunto de países de Asia, Europa del Este, África, Latinoamérica y Oriente Próximo, que se encuentran en una fase más temprana de desarrollo económico que los ME, pero manteniendo el mismo potencial de crecimiento. Se trata de un grupo de países muy heterogéneo que oscila entre las poderosas economías del Golfo Pérsico y las menos desarrolladas, aunque de rápido crecimiento, de África.

La gran mayoría de estos países presentan varias características en común. En primer lugar se destaca el ***elevado potencial de crecimiento***, que proporciona acceso a algunas de las economías más dinámicas y de mayor crecimiento del mundo. Crecen incluso a un ritmo

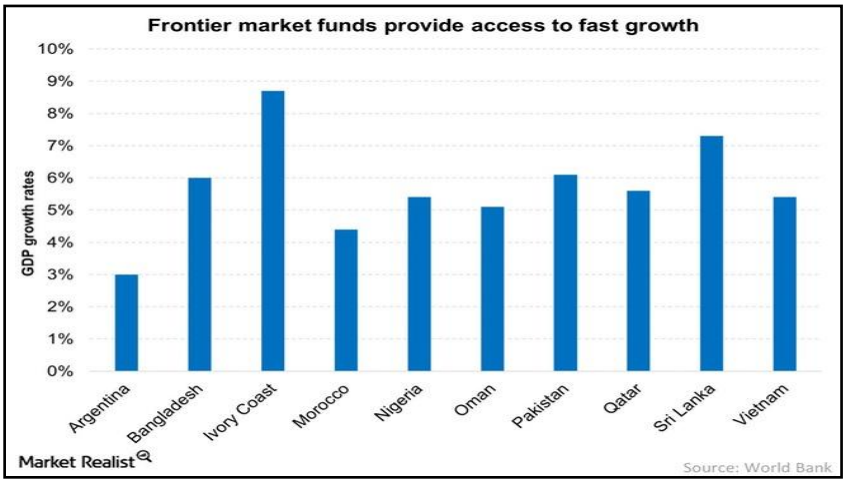
mayor que las economías desarrolladas -han crecido a una tasa cercana al 6 % en los últimos años y se esperan crecimientos anuales medios entre el 5% y 6% para los próximos 10 años-, como puede observarse en la GRÁFICA NRO. 5. Son destacables los crecimientos de la Costa de Marfil, Sri Lanka, Bangladesh y Pakistán, con tasas incluso superiores al 6%. (GRÁFICA NRO. 6).

GRÁFICA NRO. 5
Comparativa de perspectivas de crecimiento económico.



Fuente: FMI

GRÁFICA NRO.6
Ejemplos de crecimiento en MF.

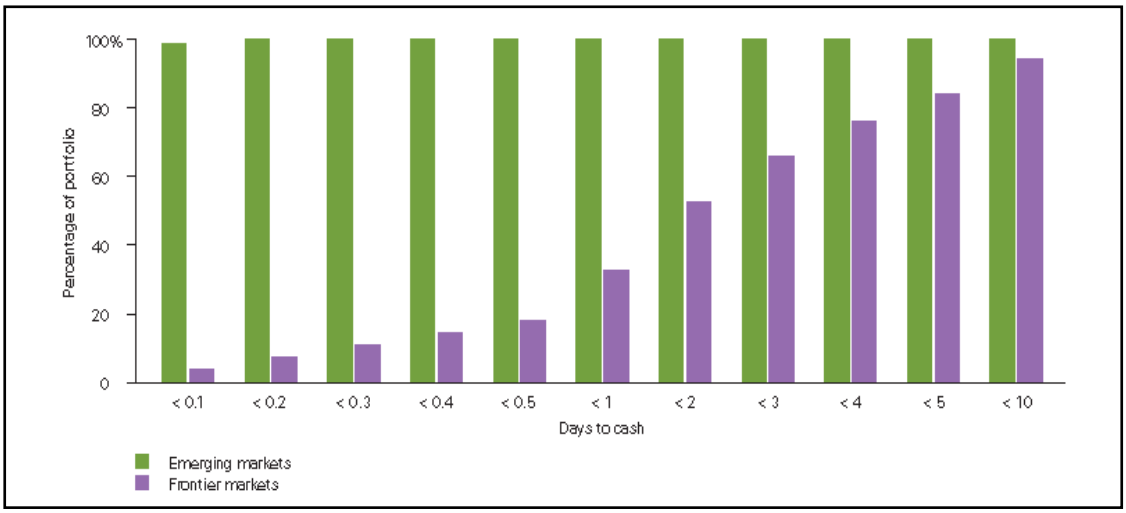


Fuente: Banco Mundial

Otro denominador común es la ***inseguridad jurídica e inestabilidad política*** de estos países frontera las cuales suponen un riesgo a tener en cuenta por los inversores; tenemos por ejemplo los casos de Argentina con la nacionalización de YPF, la reciente suspensión del gobernador del Banco Central de Nigeria o el conflicto de Ucrania.

Un tercer rasgo común es la ***accesibilidad limitada al mercado de capitales*** de dichos países y el hecho de que son mercados muy poco líquidos como se puede observar en el gráfico adjunto. A menor plazo temporal la desigualdad entre ME Y MF, no obstante aumenta y a plazos superiores a los diez días, como se observa en la gráfica adjunta, las diferencias de liquidez son menores.

GRÁFICA NRO. 7
Comparativa de liquidez entre ME y MF



Fuente: Fast Set Zephyr Associaties' Style Advisor

3.2 El crecimiento de los Mercados Frontera

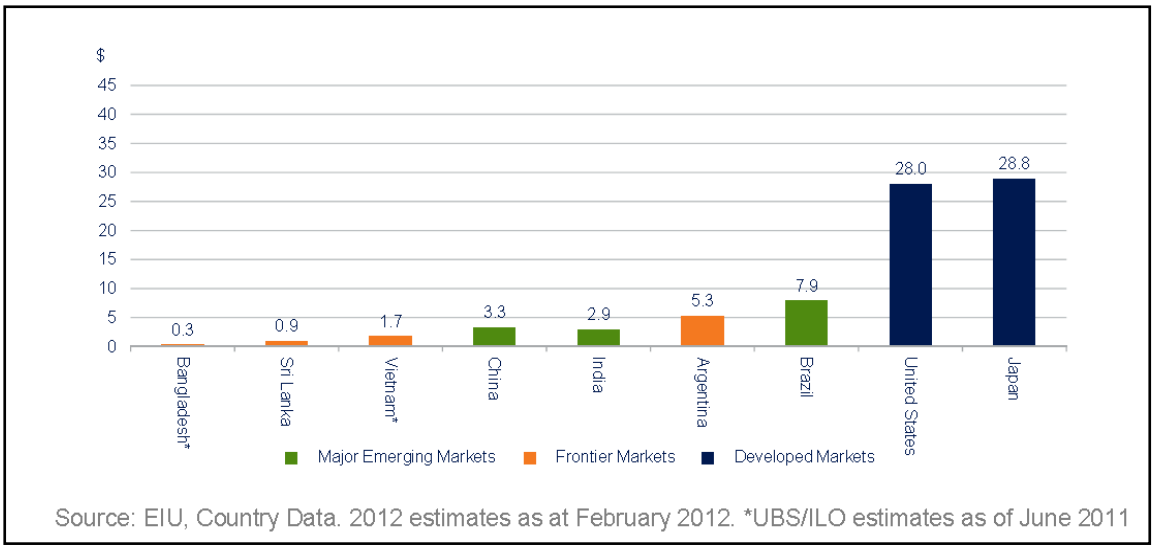
El grupo de países frontera ostenta un PIB nominal conjunto de tres billones de dólares, lo que representa aproximadamente el 4.2% de la riqueza mundial.

Los MF como se ha venido señalando son un grupo de Estados muy heterogéneo y a pesar de la disparidad de perfiles de las economías de estos países, éstas presentan una característica común y es que todas gozan de algún motor de crecimiento. Oriente Próximo emplea los ingresos petrolíferos para diversificarse y reducir su dependencia del crudo; África se beneficia de la influencia de China en el continente por sus recursos naturales; los mercados asiáticos se han convertido en centros exportadores manufactureros por sus bajos costes salariales; Europa del Este basa su crecimiento en su exposición a determinadas materias primas.

Uno de los catalizadores más relevantes de dicho crecimiento son los bajos costes laborales. Por ejemplo Bangladesh y Vietnam se han convertido en los nuevos productores de bajo coste de Asia; en el caso de Bangladesh sus costes son la décima parte que los de China y a su vez éstos son casi la décima parte los de Estados Unidos. (Ver GRÁFICA NRO. 8)

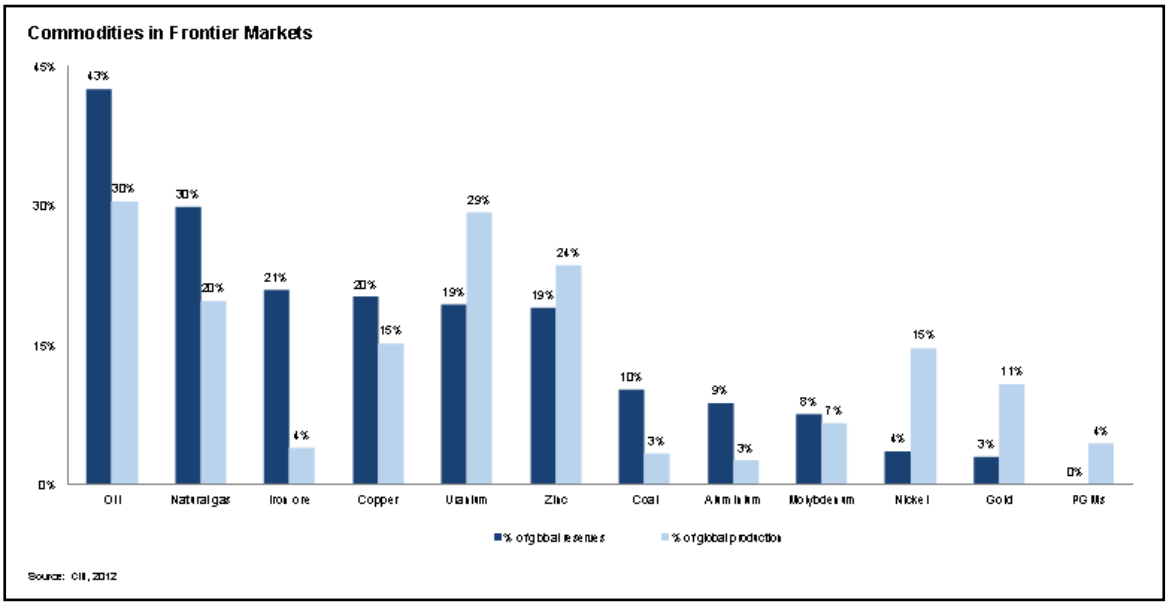
GRÁFICA NRO. 8

Costes laborales por hora (US$)



Fuente: EIU.

GRÁFICA NRO. 9
Recursos naturales en los MF



Fuente: CII

Otro de los catalizadores importantes del crecimiento son los abundantes recursos naturales de que disponen. Se trata de países que controlan un porcentaje significativo de los recursos naturales del planeta, por ejemplo, disponen del 43% de las reservas mundiales de petróleo y representan el 30% de la producción mundial de dicho producto. Disponen del 30% de las reservas de gas y producen el 20% del total mundial, por no mencionar otras materias primas como son el acero, cobre, uranio, entre otras (Ver GRÁFICA NRO.9).

En este sentido, algunos países para evitar la sobredependencia de las *commodities* y garantizar un crecimiento sostenido en el tiempo, están empleando los ingresos obtenidos

para diversificar las fuentes de los mismos. Algunas de las autoridades de estos países han apostado por la creación de fondos soberanos de inversión y otras por los *hubs* tecnológicos.

3.3 La inversión y el consumo en los Mercados Frontera

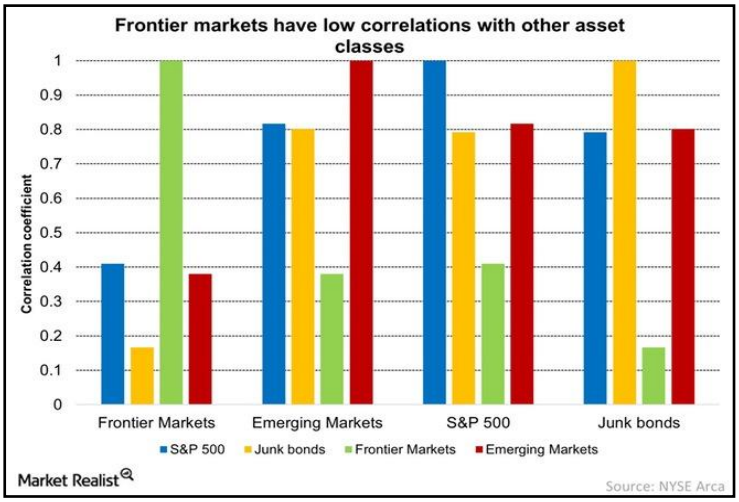
Desde el punto de vista del inversor, los MF tienen pequeños mercados de capitales, que son relativamente nuevos y están poco desarrollados. Aunque se enfrentan a muchos retos, dado que su potencial de crecimiento es importante, son una de los objetivos de inversión para los próximos años.

Su menor volatilidad convierte a estos países en una opción interesante para el inversor. La menor volatilidad se debe a que, a diferencia de los tradicionales ME y desarrollados, los MF son menos conocidos y por ello cuentan con una menor participación de los inversores extranjeros -están menos explotados-, de manera que no se ven afectados por las entradas y salidas de capitales.

Así mismo tienen una baja correlación con otros mercados (emergentes y desarrollados) y entre sí (ver GRÁFICA NRO. 10). Esto hace que los países de los MF se vean menos afectados que los ME cuando se originan acontecimientos o situaciones de incertidumbre en las economías desarrolladas y que dependan fuertemente del comportamiento de sus economías domésticas. Como se puede observar en la GRÁFICA NRO. 11, aproximadamente durante los últimos dos años, la volatilidad a 30 días del los MF apenas ha superado el 15%, mientras que para el caso de los ME y los países desarrollados, ésta presenta niveles superiores a dicho nivel e incluso de 30%, para el período analizado.

GRÁFICA NRO. 10

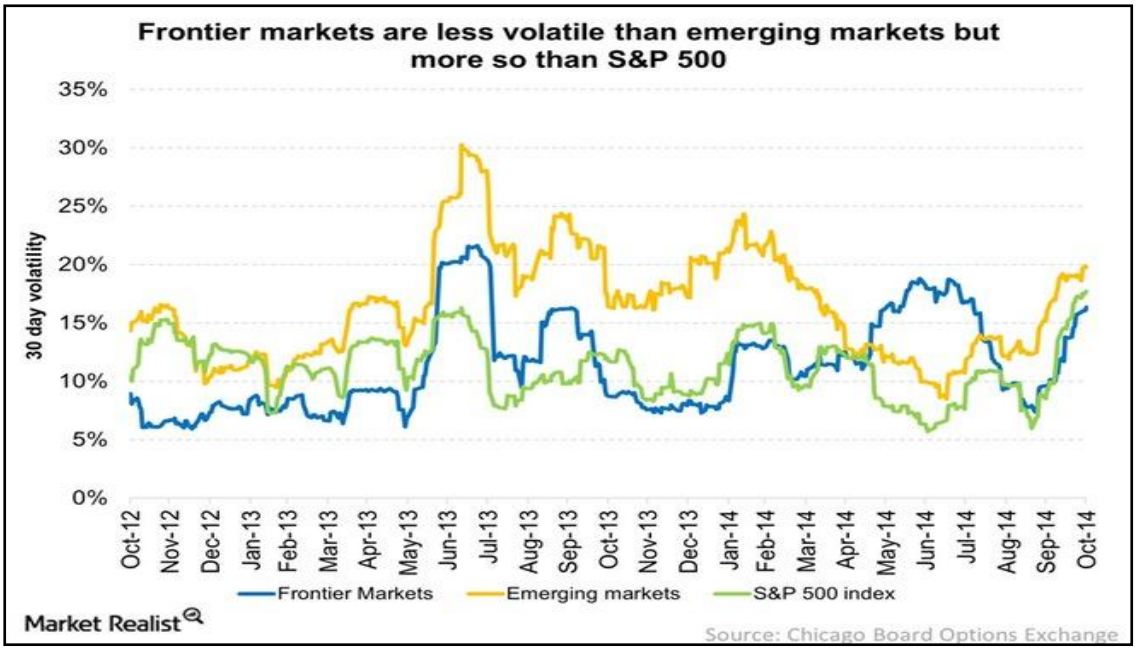
Correlaciones



Fuente: Chicago Board Options Exchange

GRÁFICA NRO.11

Volatilidad en los MF



Fuente: NYSE

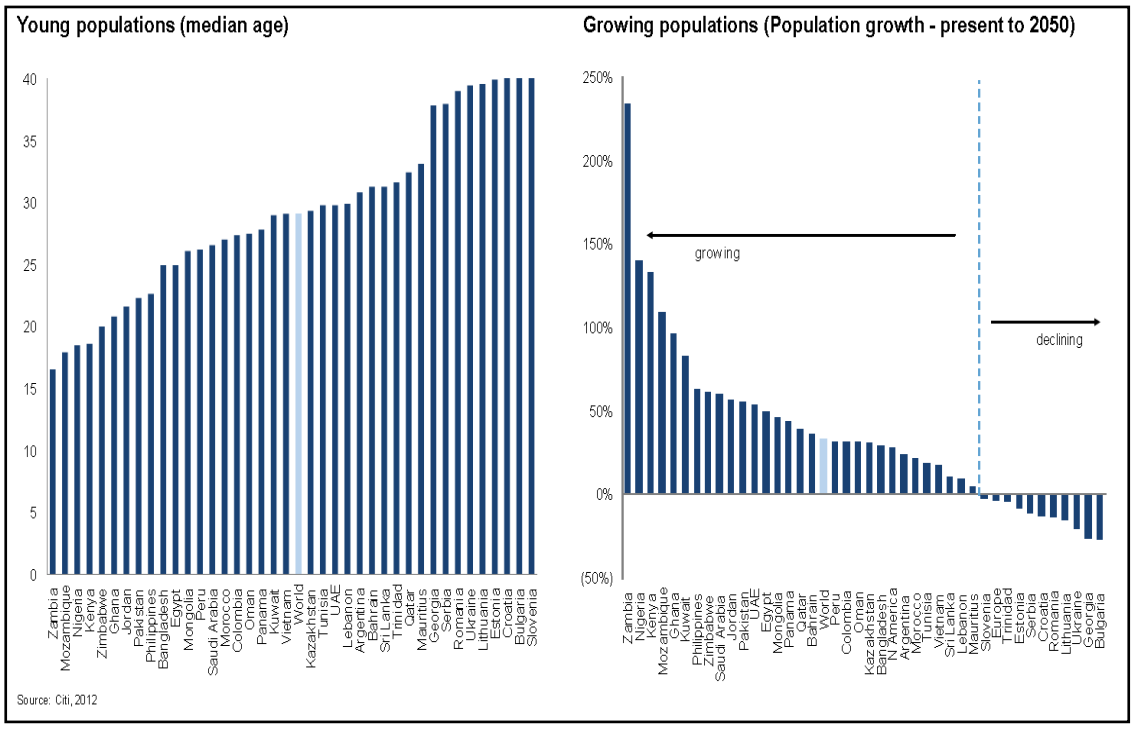
Los MF dan la oportunidad de ampliar la exposición global de los inversores. Su baja correlación con las economías desarrolladas permite a las grandes carteras diversificar sus portafolios y cubrirse de las inversiones efectuadas en las economías avanzadas.

La baja liquidez, que siempre se ha presentado como uno de los riesgos de estos mercados, ha contribuido a garantizar su estabilidad. Los MF apenas se han visto perjudicados por el cambio de política de la Reserva Federal de los Estados Unidos (tapering), principal referente para la política monetaria y financiera de los países desarrollados. Este cambio está afectando a los ME y los MF, pero mayor medida a los primeros, ya que en situaciones de incertidumbre los fondos tienden a liquidar sus posiciones más grandes y líquidas de sus carteras y en este caso se centran en los mercados emergentes y desarrollados, por ello los MF están teniendo menos fuga de capitales y permanecen más estables.

En estos países están los consumidores del futuro, lo que permite reducir su dependencia de los mercados desarrollados y además tienen una clase media creciente. Hay que considerar que alrededor del 30% de la población mundial, 842 millones de personas, vive en estos países; que cuentan con un índice de población joven en aumento, el 60% tiene menos de 30 años, lo cual supone un fuerte soporte para el consumo doméstico. La GRÁFICA NRO.12 nos aporta un rico detalle al respecto de los principales países considerados MF. Especialmente los países africanos son relevantes en este sentido, con crecimientos superiores al 50% en muchos casos y medias de edad que no superan los 25 años.

GRÁFICA NRO.12

Población joven actual y perspectivas de crecimiento de la población de los MF

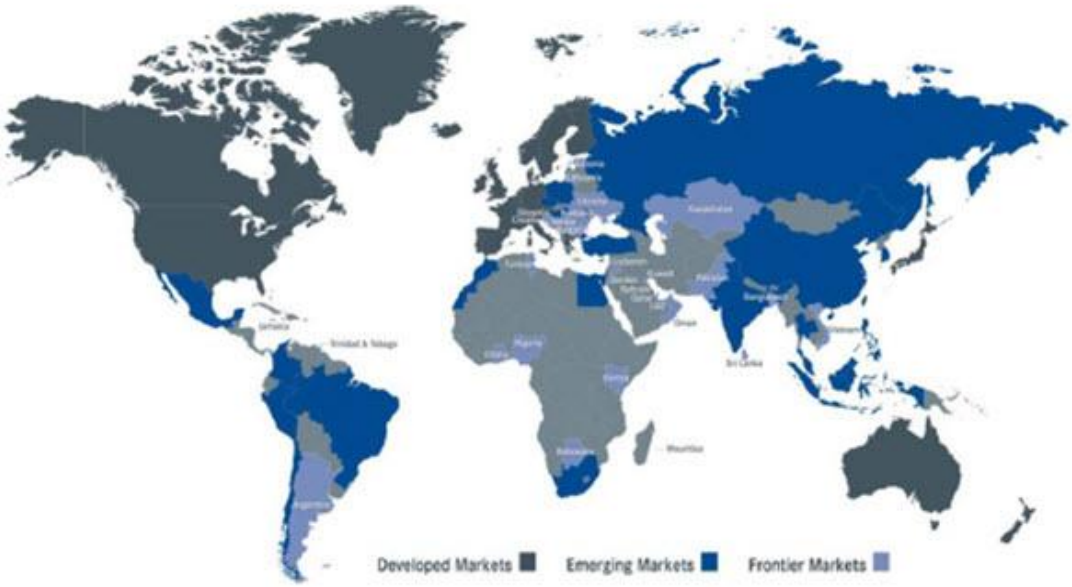


Fuente: Citi

3.4 Más allá de los Mercados Emergentes: Comparativa entre mercados frontera y mercados emergentes.

Tras un rápido crecimiento en 2010 y 2011, el ritmo de desarrollo de las economías emergentes se ha ralentizado de manera evidente. Por ello, un gran número de inversores ha fijado su mirada en mercados más desconocidos a nivel económico: los MF. Es sabido que muchos califican los MF como los países emergentes, dentro de los emergentes. O los próximos países emergentes. ***No obstante haberse comprobado su importante ritmo de crecimiento, la realidad es que representan un porcentaje bastante menor tanto de población mundial, como de PIB del total mundial, cuando se los compara con los ME.***

GRÁFICA NRO.13



Fuente: Boglehead.org

Se estima que aproximadamente los países emergentes son el hogar para alrededor del 60% de la población mundial (la GRÁFICA NRO.13 nos ilustra significativamente al respecto), y suman el 50% del PIB mundial; mientras que los frontera albergan al 20%[5], y sólo producen el 6% del PIB.

Se encuentran también ***marcadas diferencias en los desarrollos de los mercados financieros de los ME y los MF***. Según el Financial Times Stock Exchange (FTSE), existen unos 150 países con mercados bursátiles, y se han clasificado 48 de ellos como desarrollados o emergentes. El resto pueden ser incluidos en la categoría de frontera, siempre y cuando sus mercados de capitales posean las características resumidas en el siguiente cuadro:

CUADRO NRO. 17

[5]Según HSBC Global Asset Management. Otras calificaciones apuntan a que los ME pueden albergar hasta el 80% de la población mundial. Depende de en qué grupo se clasifique a algunos países.

Figure 1

Quality-of-Markets Criteria	Developed	Advanced Emerging	Secondary Emerging	Frontier
World Bank GNI Per Capita Rating, Atlas Method				
Market and Regulatory Environment				
Formal stock market regulatory authorities actively monitor market (e.g., SEC, FSA, SFC)	X	X	X	X
Fair and non-prejudicial treatment of minority shareholders	X	X		
Non or selective incidence of foreign ownership restrictions	X	X		
No objection to or significant restrictions or penalties applied on the repatriation of capital and income	X	X	X	X
Free and well-developed equity market	X	X		
Free and well-developed foreign exchange market	X	X		
Non or simple registration process for foreign investors	X	X		
Custody and Settlement				
Settlement - Rare incidence of failed trades	X	X	X	X
Custody - Sufficient competition to ensure high-quality custodian services	X	X	X	
Clearing & settlement - T +3 or shorter	X	X	X	X
Stock lending is permitted	X			
Settlement - Free delivery available	X			
Custody - Omnibus account facilities available to international investors	X	X		
Dealing Landscape				
Brokerage - Sufficient competition to ensure high-quality broker services	X	X	X	
Liquidity - Sufficient broad market liquidity to support sizable global investment	X	X	X	
Transaction costs - Implicit and explicit costs to be reasonable and competitive	X	X	X	
Short sales permitted	X			
Off-exchange transactions permitted	X			
Efficient trading mechanism	X			
Transparency - Market depth information/visibility and timely trade reporting process	X	X	X	X
Derivatives				
Developed derivatives market	X			

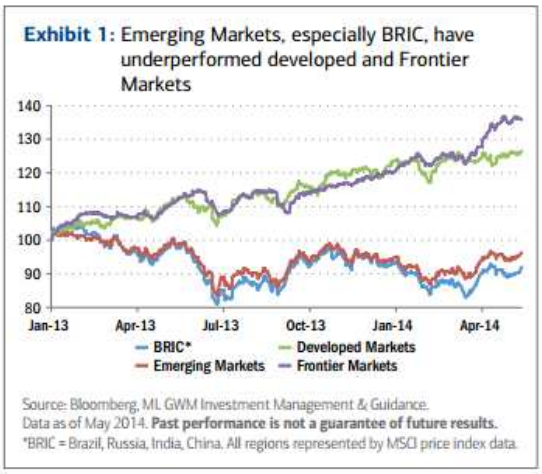
Source: FTSE Americas, Inc.

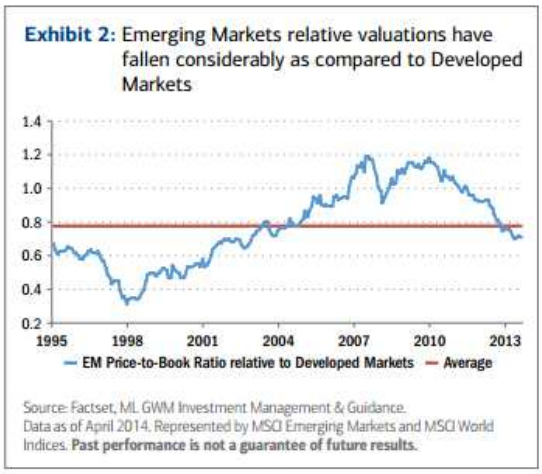
Fuente: FTSE Americas

La desproporción mostrada en las cifras de población y aporte a la producción mundiales entre ME y MF, augura una convergencia entre ambos grupos en las próximas décadas, lo que alienta a muchos inversores a diversificar sus carteras introduciendo un porcentaje, aún mayor, de MF. Un acierto por parte de los inversores, ya que ***dichos mercados se han comportado mejor que los mercados emergentes***, que han visto como su valor relativo con respecto a los mercados desarrollados ha caído por debajo de la media de los últimos meses. (Ver las gráficas adjuntas).

GRÁFICAS NRO. 14 Y 15

Evolución de los mercados emergentes, frontera y desarrollados. Índices de precios y valores.





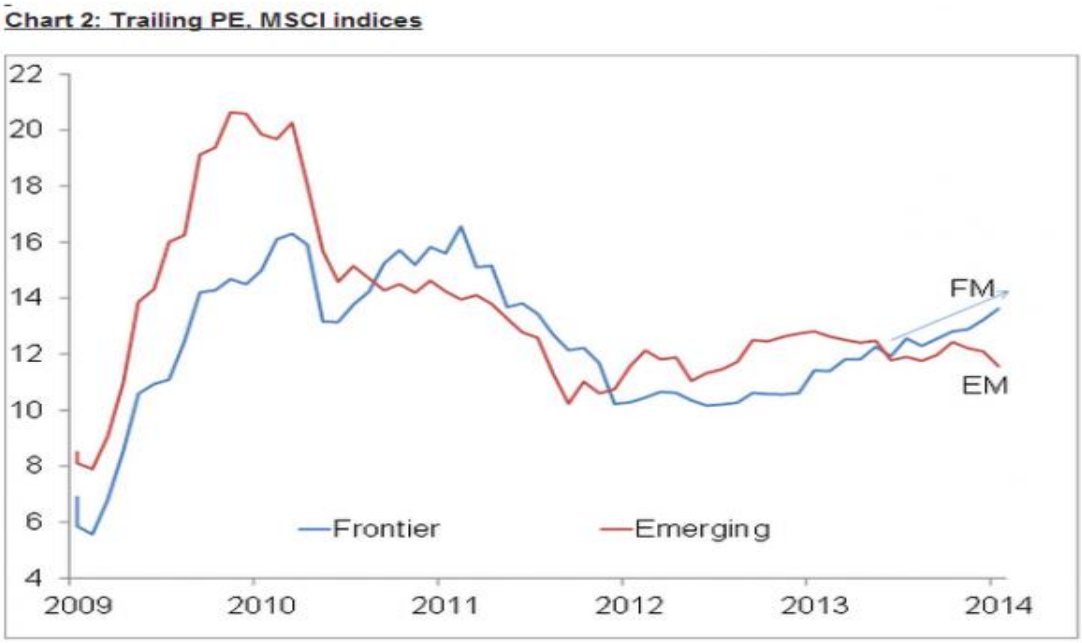
Fuentes: Bloomberg y Factset

Esta situación, no obstante, nos lleva a preguntarnos al respecto: ¿estarán los mercados frontera sobrevalorados?

Por el momento baste indicar que el equity de los MF está cotizando con un P/E de 13.6x y un precio en libros de 1.8x. Esto representa una prima sobre los países emergentes de 18 y 28 %, respectivamente.

GRÁFICA NRO. 16

Valoración de los MF y ME



Fuente: Financial Times

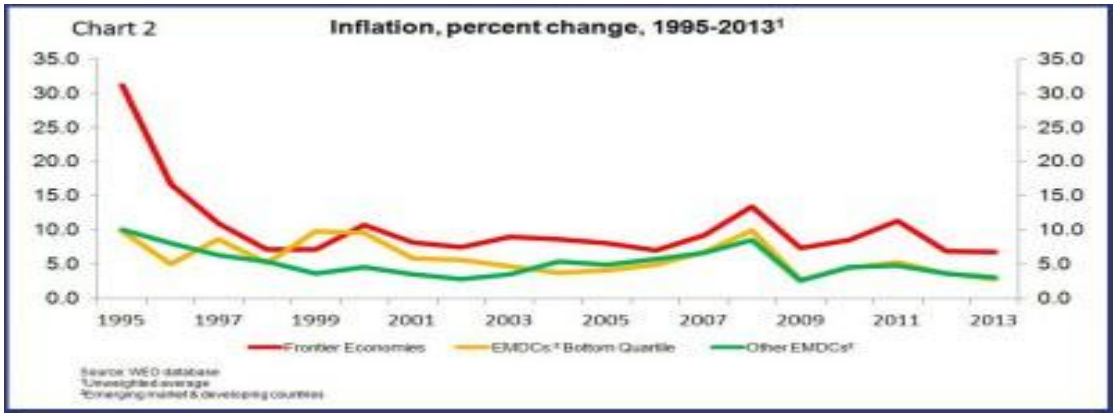
Este importante cambio en la tendencia de precios de ambos mercados, se puede haber visto influenciado por un cambio en el pensamiento tradicional sobre los MF. Donde antes la falta de liquidez se veía como un riesgo, ahora se ve como una muestra de seguridad, ya que estos mercados no se ven influidos por los cambios en las políticas de estímulos monetarios de los bancos centrales alrededor del mundo.

Sin embargo, ***la falta de liquidez sigue siendo extremadamente patente en los MF, en comparación con los ME***. Por poner un ejemplo, *Bank of Georgia*, *Nostrum Oil & Gas,* y *Nigerian Breweries*, tienen menos volumen de cotización los tres juntos en un día, que el *Sberbank's GDR* (ruso) en diez minutos. Por lo tanto, los inversores deben evaluar sus necesidades de liquidez a la hora de estructurar sus carteras, y ponderar los diferentes pesos adjudicados a los diferentes mercados analizados.

Otro de los grandes problemas que han tenido siempre los MF en comparación con los ME son sus altas tasas de inflación. Sin embargo, en general, han conseguido atajar ese problema a través de una política fiscal y monetaria bastante prudente, como puede observarse en la gráfica adjunta si se considera un amplio período de años como el que se muestra a continuación. De unas tasas de inflación que presentaron los MF en los primeros años de la década de los 90 superiores al 30%, frente a las de los ME de alrededor del 10%, en la actualidad las diferencias de tasas de inflación entre ambos mercados son mucho menores -de apenas 5 puntos porcentuales-.

GRÁFICA NRO. 17

Control de la inflación en los países emergentes y MF

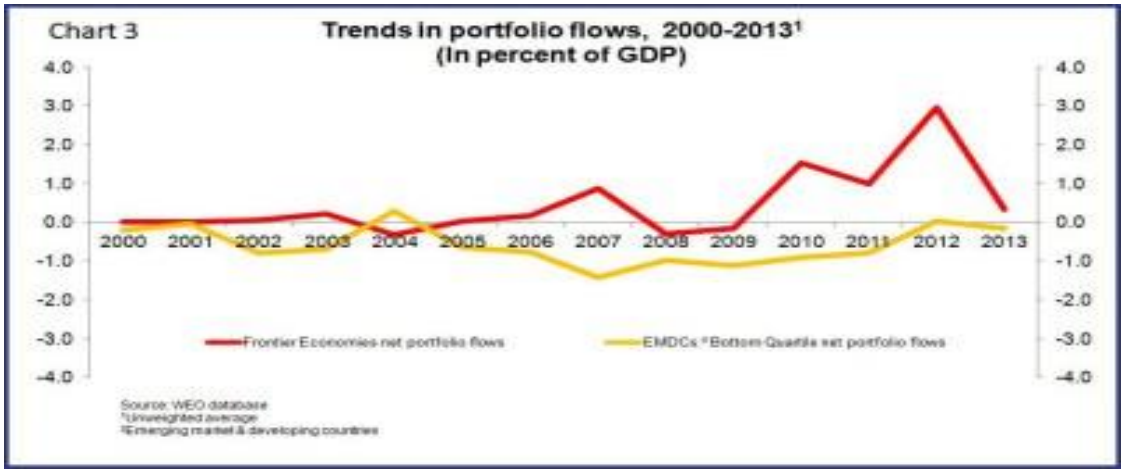


Fuente: WEO

Debido al esfuerzo de estas economías por mejorar su estabilidad macroeconómica, y la mejoría en la eficiencia de sus instituciones, los MF no sólo han conseguido una tasa de deuda pública baja y sostenida, sino también atraer una mayor cantidad de inversión extranjera. Los flujos de inversión de estos países, han sido sustancialmente mayores en los últimos años que los de los emergentes.

GRÁFICA NRO. 18

Dinámica de los flujos de inversión

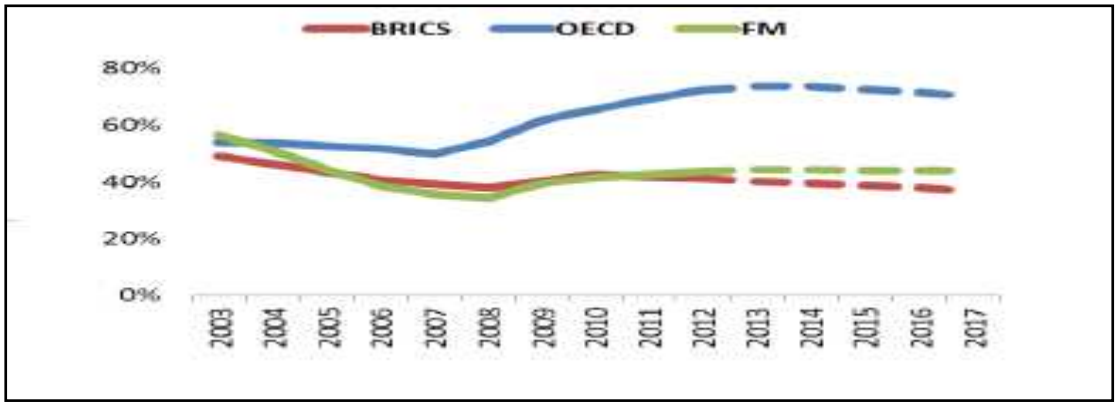


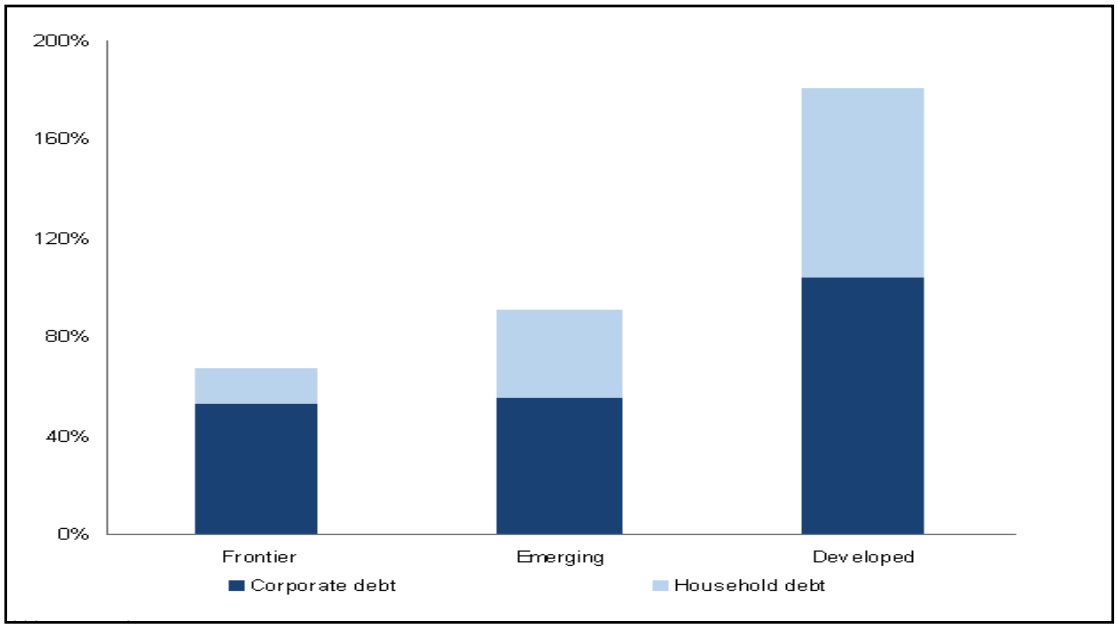
Fuente: WEO

Muchos de los países catalogados como MF tienen bajos niveles de deuda pública en relación a su Producto Interior Bruto (PIB) (por debajo del 50%, ver GRÁFICA NRO.19). No obstante lo anterior, los niveles de deuda pública son mayores para el caso de los MF que la de los ME. En cuanto a la deuda privada (GRÁFICA NRO. 20) los niveles de endeudamiento del sector empresarial son similares en ambos mercados (alrededor del 40%), y es significativamente superior el endeudamiento de las familias en el caso de los ME, en comparación con los MF, lo cual puede estar explicado en parte por la juventud de la edad promedio de los habitantes de los MF.

GRÁFICAS NRO.19 y 20

Comparativa en diferentes mercados de la deuda pública con relación al PIB y Deuda privada





Fuente: Citi

Pero los ajustes macroeconómicos no son los únicos que explican el incremento de la inversión en MF en detrimento de los ME. Muchas de las multinacionales que copan el mercado en los países frontera, están derivando sus negocios desde la explotación de materias primas, a negocios más orientados a la innovación, el conocimiento y la tecnología.

Ejemplos de esto son la compañía química de Arabia Saudí *Basics*, la compañía nigeriana *Nigerian Breweries*, o la marroquí *Maroc Telecom*. Estas compañías tienen, además, ciertas ventajas con respecto a las de los países emergentes, que pocas veces se tratan en la literatura económica.

Dichas empresas, creadas inicialmente en entornos de gran riesgo (económicos, geopolíticos, legales, etc.), están preparadas para entrar en países de igual o mayor riesgo que el que soportan en sus mercados locales. Algunos ejemplos de esta audacia empresarial, los encontramos en empresas como la cementera nigeriana *Dangote*, que ha abierto nuevas

plantas en Senegal, Zambia, Tanzania, Etiopía, Congo, Gabón o Benín. Otros ejemplos son, la empresa de telecomunicaciones kuwaití *Zain*, o la petrolera vietnamita *Petrovietnam*.

Otra ventaja de las multinacionales de los MF es la estrecha relación que mantienen con los gobiernos locales de sus países de origen. Incluso en algunos casos, están parcial o totalmente controladas por estos gobiernos. Este hecho, suele otorgar acceso a condiciones de financiación muy beneficiosas para estas empresas. Mucho más beneficiosas que las que le puede ofrecer el mercado, y comparativamente mejor que las que pueden obtener sus *peers* en mercados más desarrollados.

La presencia de diplomacia gubernamental en las campañas de captación de inversores, es cuantitativa y cualitativamente mayor que en los economías emergentes y países en desarrollo. El ejemplo más claro, lo encontramos en los países de oriente medio, donde la realeza no sólo es propietaria de las grandes compañías, sino que muchos de ellos participan activamente en la gestión de las mismas. Esta característica particular de estos países, les otorga una mayor credibilidad ante inversores extranjeros; y aunque, podría ser visto como un riesgo de falta de profesionalización en la dirección de estas multinacionales, hasta el momento los resultados evidencian lo positivo de esta relación entre mundo empresarial y gobierno.

4. Debilidades, amenazas, ventajas y oportunidades de los Mercados Frontera

4.1 Debilidades

- Falta de liquidez:

Invertir en un mercado poco desarrollado puede dificultar la negociación a precio justo de mercado. Los spreads de compra/venta y el tamaño de las operaciones individuales son normalmente más pequeños. Durante la crisis financiera varios fondos que invirtieron en África experimentaron problemas debidos, en parte, a la incapacidad para cambiar libremente las divisas nacionales por dólares y, por lo tanto, no pudieron responder a todas las solicitudes de reembolso. Por otro lado, la falta de liquidez permite comprar los valores que nos interesan a precio de saldo, por falta de demanda, y beneficiarnos de la revalorización.

- Mercados de capitales poco desarrollados:

En línea con la falta de liquidez, el desarrollo de los mercados bursátiles en estos países es pobre y falto de la diversidad, garantías y mecanismos de inversión que poseen los mercados tradicionales.

- Excesiva dependencia de las materias primas:

Para muchos de estos países es la principal y única fuente de riqueza, y actualmente están cayendo los precios de esta clase de activos, lo que conlleva incrementos de stock o inevitables descensos de rentabilidad.

- Escasa regulación:

No tienen exigencias o requerimientos tan elevados por parte de sus reguladores. Esto hace que haya menor transparencia en las compañías, y por tanto un menor seguimiento por parte de los grandes bancos de inversión. Además la inestabilidad política hace que aunque se profundice en la legislación, se pueda volver hacia atrás en poco tiempo.

- Limitada cualificación de la mano de obra:

Necesidad de invertir considerablemente en la formación de capital humano para desarrollar actividades laborales que en otros mercados serían consideradas de bajo valor añadido.

- Presentan una baja productividad y es debido a su bajo nivel de desarrollo a todos los niveles, en organización legislativa e institucional, falta de conocimientos, infraestructura económica, infraestructura social, instituciones económicas. Igualmente aquí hay un gran potencial de mejora.

- Baja renta per cápita:

Lo que no favorece al desarrollo de sus mercados internos y al crecimiento de la demanda de bienes y servicios no considerados de primera necesidad.

- Otro obstáculo que nos encontramos es el riesgo político, las estructuras políticas y el grado de estabilidad institucional, el cual varía entre los diferentes países, si bien no hay motivos para pensar que el riesgo político sea mucho mayor que en los países de mercados emergentes.

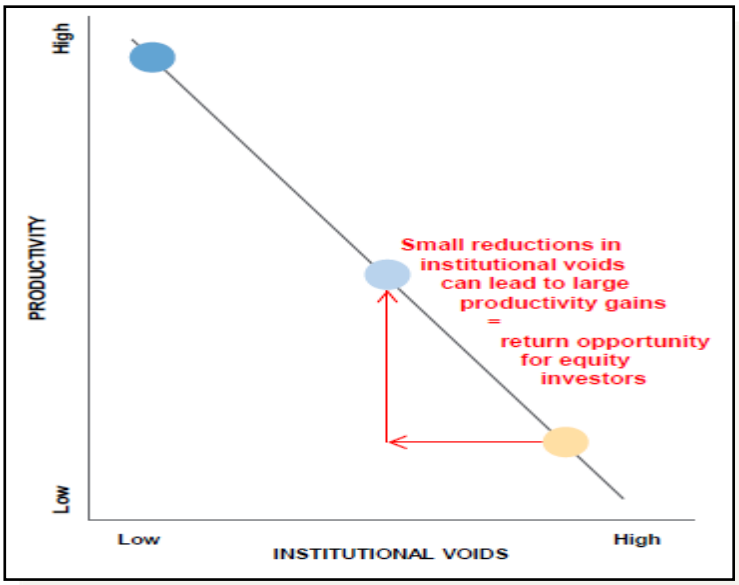
También han de considerarse las deficiencias de las instituciones de los países de los MF, aunque cuentan con un potencial de mejora significativo.

Por lo tanto, es importante enfatizar el desarrollo de las instituciones, del mercado de productos a través de mejoras en las infraestructuras y las comunicaciones, de los mercados de capitales con mecanismos institucionales y de intermediación, el desarrollo del mercado laboral, ampliando la regulación, reduciendo las interferencias corporativas y la burocracia, introduciendo mecanismos que aseguren el cumplimento de los contratos, lo cual redundará a su vez en un significativo crecimiento de la productividad.

A su vez la mejora de la productividad puede conllevar un incremento de los beneficios y por consiguiente la distribución de dividendos a los accionistas, mejoras de salarios y condiciones a los trabajadores, precios más bajos para los consumidores e incrementos de los ingresos por impuestos, entre otros aspectos-

GRÁFICA NRO.21

Evolución de la productividad en función del estado de las instituciones.



Fuente: EIU

Así mismo hay altos niveles de corrupción, sin embargo muchos países considerados como MF presentan un lugar en el ranking del Corruption Perceptions Index y el World Bank ease of Doing Business Survey superior al que presentan los países emergentes considerados BRICS e Italia (Fuente: EIU, Country Data, Feb2012).

4.2 Amenazas

- Mayor escrutinio por parte de los mercados:

El acceso al capital privado externo implica que los MF están sujetos a un mayor escrutinio por parte de los mercados y ha sacado a relucir más debilidades de las políticas macroeconómicas internas, como el debilitamiento de la posición fiscal y externa. Por ende, es importante que los MF mantengan la estabilidad económica y la sostenibilidad fiscal alcanzada.

- Reducción de flujos de capital:

A medida que las tasas de interés comiencen a subir en Estados Unidos y que la política monetaria se normalice, los flujos de capital dirigidos hacia las economías de frontera podrían comenzar a disminuir. Debido al tamaño limitado del volumen y liquidez de la emisión de bonos públicos de los MF en los mercados internacionales de capital, el riesgo de que se produzca un cambio de sentido en los flujos de capitales es moderado. Pero las nuevas emisiones podrían conllevar diferenciales más grandes, y los bonos que vayan venciendo posiblemente no atraigan nuevos compradores con facilidad.

- Riesgo geopolítico:

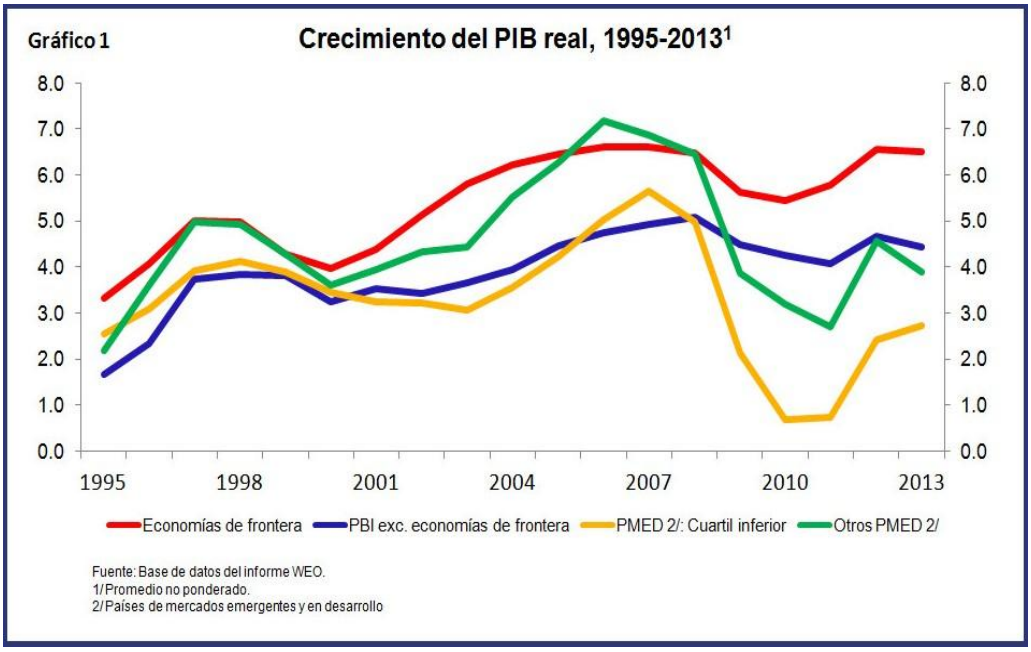
Son mercados situados próximos a zonas tradicionales de conflictos tanto bélicos como sociales, y son por lo tanto áreas de gran volatilidad e inestabilidad política. Especialmente severo es el riesgo geopolítico en Ucrania, donde actualmente se está produciendo un conflicto armado.

4.3 Ventajas

- La mayoría de estos países han avanzado en la formulación de un marco fuerte de políticas macroeconómicas, la reducción de la burocracia excesiva y la flexibilización de las restricciones comerciales. Las reformas dirigidas a cambiar la estructura económica han contribuido a, por ejemplo, otorgar un mayor peso al sector de los servicios en países como Tanzanía y Kenya. En muchos países, el alivio de la carga de la deuda durante la última década liberó fondos que pudieron destinarse a inversiones en capital físico y humano. Varios países se beneficiaron de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados, en tanto que otros, como Kenya, Mongolia, Nigeria y Vietnam, recortaron la deuda al margen de esa iniciativa. (Ver GRÁFICOS NRO. 19 y 22)

GRÁFICA NRO. 22

Fortalezas macroeconómicas de los MF: rápido crecimiento económico



Fuente: WEO

- Estos países han profundizado los mercados financieros rápidamente, y ofrecen más productos y servicios financieros locales que sus homólogos. Algunos han captado inversiones internacionales a través de su propio mercado de bonos, y varios han emitido bonos soberanos en los mercados internacionales de capital (Ver GRÁFICO NRO. 18).

4.4 Oportunidades

- Existe una interesante vinculación entre las oportunidades de los MF y los fondos soberanos como vehículos de inversión.

Según Guerrero (2013a), en 2012 los fondos soberanos de los MF tuvieron un especial protagonismo, fundamentalmente por dos motivos. En primer lugar, por el importante número de fondos soberanos que se han puesto recientemente en funcionamiento en los MF y más concretamente en África. Los MF albergan 14 fondos soberanos (principalmente en los Emiratos Árabes Unidos).

Algunos MF que han apostado por fondos soberanos de inversión son:

- Emiratos Árabes Unidos con el *Abu Dhabi Investment Authority*
- Kuwait con su fondo *Kuwait Investment Authority*
- Qatar con *Qatar Investment Authority*
- Kazakhstan con el *Kazakhstan National Fund*
- Bahrain con Bahrain Mumtalakat Holding

Un segundo motivo, señala el autor mencionado, es el volumen alcanzado de los activos gestionados - superior al billón de dólares-, y el tamaño de las operaciones que vienen realizando, similares a la que está a punto de cerrar el Abu Dhabi Investment Authority con el Royal Bank of Scotland para hacerse con 42 hoteles del grupo Marriott por alrededor de 992 millones de dólares.

Así mismo indica Guerrero (2013a), los MF han comenzado a desarrollar inversiones dirigidas a promover e incentivar el desarrollo de sectores intensivos en tecnología e innovación. A través estas políticas económicas, potenciadas en los

últimos años ante lo que parece ser el fin de los aumentos sostenidos de los precios de las materias primas, los gobiernos de los MF persiguen dos objetivos que se antojan fundamentales para garantizar el crecimiento de sus economías en el largo plazo: a) reducir la dependencia de sus economías de la explotación de las materias primas; b) sentar las bases para la transición de economías extractivas, basadas en las exportaciones de commodities y manufacturas, a economías de la innovación, basadas en un uso intensivo del conocimiento en la producción y en el desarrollo de la industria transformadora y el sector servicios. Un ejemplo de ello es el *Silicon Savannah* de Kenia quién espera convertir su país en un referente en la elaboración y distribución de componentes tecnológicos.

5. Cómo invertir en los Mercados Frontera

5.1 Entorno financiero internacional

Según indica en el FMI (2014) en su Informe sobre la estabilidad financiera mundial, tras seis años del inicio de la crisis, la recuperación económica mundial sigue dependiendo mucho de las políticas monetarias expansivas adoptadas por las economías avanzadas con el fin de estimular la demanda, incentivar la inversión empresarial y facilitar el saneamiento de los balances.

No obstante, una holgura monetaria prolongada también puede propiciar excesos en la toma de riesgos financieros, lo cual se ve reflejado en un aumento de las asignaciones de cartera en activos más riesgosos y en una mayor disposición a apalancar los balances. Por lo tanto, las políticas monetarias expansivas se enfrentan a la disyuntiva entre beneficios económicos/ riesgos mayores de inestabilidad financiera. En este sentido, el informe señala que si bien los beneficios económicos han aumentado en algunas economías, los riesgos de mercado y de liquidez han llegado a niveles que podrían comprometer la estabilidad financiera si no se toman medidas al respecto.

Desde la crisis, se han producido cambios estructurales en los mercados de crédito: éstos han cobrado más importancia como proveedores de crédito, y eso ha trasladado el epicentro de los riesgos al sistema bancario paralelo. La proporción de instrumentos de crédito existentes en carteras de fondos comunes de inversión ha estado creciendo; se ha duplicado desde 2007 y ahora asciende a 27% de la deuda mundial de alto rendimiento. Al mismo tiempo, la concentración ha aumentado en el sector de los administradores de fondos. Las operaciones de las diez principales empresas mundiales de gestión de activos ahora acaparan más de US$19 billones. La combinación de concentración de activos, ampliación de las posiciones y las valuaciones de cartera, inversionistas volátiles y estructuras de liquidez vulnerables ha incrementado la sensibilidad de los mercados crediticios clave, con el consiguiente aumento de los riesgos de mercado y de liquidez.

Los mercados emergentes son más vulnerables a los shocks procedentes de las economías avanzadas, ya que dichos mercados ahora absorben una proporción mayor de las inversiones de cartera realizadas por las economías desarrolladas en el exterior. Una consecuencia de estos vínculos más estrechos es el aumento de la sincronización en las fluctuaciones y las volatilidades de los precios de los activos.

En particular, para el caso de los MF, y ya en el ámbito propio de la inversión que es el tema que nos ocupa en este apartado, debe tenerse en cuenta que cualquier inversión exitosa debe considerar los niveles de riesgo en materia de transparencia, tamaño de mercado, volatilidad y riesgos de crédito que muchas veces forman parte de una prima que compensan el ritmo de sus economías.

Sus mercados financieros distan mucho de ser eficientes como en el caso de los países desarrollados y los bursátiles son muchas veces objeto de una elevada cuota de riesgo a la hora de operar. Esto se potencia más aún cuando la coyuntura internacional favorece a las acciones de países desarrollados por factores puntuales tales como elevada inflación, subidas de tasas de interés de referencia, desaceleración económica, crecientes déficits fiscales y de cuenta corriente que antes eran fácilmente financiables, entre otros.

Así mismo, estos mercados en ocasiones se ven afectados por la rotación estratégica de las carteras de los administradores de fondos más grandes que producen salidas netas en los flujos de fondos hacia esos países, lo que hace que caigan sus monedas. Esto implica que muchas veces sus autoridades monetarias deban salir a vender divisas y comprar la propia para sostener su precio, con la subsiguiente reducción de sus reservas internacionales.

El índice de riesgo país de una determinada economía puede ser conceptualizado como el agregado de los componentes del riesgo de la nación en cuestión, y es medido como el spread del rendimiento del promedio ponderado de sus bonos en relación con los de los EU. La medida más utilizada para calcularlo es el Emerging Market Bond Index (EMBI) que genera J.P. Morgan, que incluye uno específico para cada estado. Con él se intenta captar los inconvenientes tanto sociales como políticos, la probabilidad de expropiación de los activos privados por parte del gobierno, la posibilidad de imposición de barreras a la salida de fondos, de que se produzca una devaluación de su moneda, la probabilidad de que no pueda pagar a sus acreedores (riesgo de impago o *default risk*) y el riesgo derivado de la inflación o, en el extremo, de la hiperinflación.

Por otra parte, si bien el modelo más utilizado para la determinación del costo del capital accionario de una compañía ha sido tradicionalmente el Capital Asset Pricing Model (CAPM), en países emergentes ese modelo puede y debe ser ajustado para incorporar el riesgo adicional que implica invertir allí. En tales casos, el retorno esperado de un activo riesgoso es estimado como la tasa libre de riesgo más un premio esperado por riesgo. Debido a ello en los últimos años ha tomado relevancia otro indicador para medir esto: los Credit Default Swaps (CDS). Este último indicador muestra el costo de asegurar a un inversor del riesgo de impago, ya que equivale a la prima pagada por un seguro contra un evento probabilístico (de un gobierno o una empresa). Es un *over-the-counter* y lo emite generalmente un banco, aunque puede ser un *hedge fund* el que lo haga.

En consecuencia, quien esté dispuesto a tolerar la volatilidad puede encontrar una gran oportunidad en estos mercados frontera, pero deberá tomar en cuenta también los indicadores anteriormente expuestos.[6] Entre los vehículos de inversión disponibles se encuentra la inversión directa a través de portafolio en las bolsas de valores de los MF, la inversión a través de los fondos de inversión y en tercer lugar, la inversión a través de los índices MSCI, S&P Frontier, el FTSE 50, el iShares S&P Latin America 40 Index (ILF), entre otros como se verá más adelante.

5.2 La inversión directa a través de la creación de portafolio en las bolsas de valores de los MF.

5.2.1 Los pros y los contras de la inversión directa

[6] Para ello, el inversor puede consultar la siguiente página web correspondiente a JP Morgan España: https://www.jpmorganassetmanagement.es/es/showpage.aspx?pageid=2

Entre las ventajas de la inversión directa en las bolsas de valores, se encuentra en primer lugar la mayor rentabilidad obtenida.

Según indica Kamar (2013), aunque los problemas y rachas de intensa volatilidad son inevitables, las proyecciones de largo plazo para la actividad de los ME y los MF es brillante. Las valoraciones son bajas, las ganancias del crecimiento son fuertes, en relación a la historia y al resto del mundo, el marco económico es estable, sino se hace más fuerte. Por lo tanto el tiempo para hacer una colocación es ahora.

Los principales aspectos negativos de la inversión en las bolsas de valores son los riesgos adicionales que implica, ya que existen riesgos asociados de impago, de colapso del sistema financiero, riesgos institucionales, costos de transacción, entre otros.

5.2.2. Principales Bolsas de Valores de las regiones de A. Latina, Asia, Europa y África

A. América Latina

a) Argentina

Argentina dispone del MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A. (MERVAL), al servicio de la inversión desde 1929. El Merval es una entidad privada constituida como sociedad anónima, cuyo capital está integrado por acciones admitidas al régimen de oferta pública.

Los Miembros del Merval son los Agentes Registrados en el Mercado, quienes hacen operaciones en el mercado de Contado y a Plazo, con Valores Negociables (privados y públicos), tanto para terceros como para cartera propia.

Las principales funciones del Merval se concentran en la Negociación, Cámara Compensadora y Contraparte Central (CCP) en la liquidación de operaciones en el así como también, monitoreo de las transacciones que se realizan a través de sus Sistemas de Negociación, que permiten acceder a la Colocación Primaria y la Negociación Secundaria de Valores Negociables.

El Merval actúa como contraparte central de todas las operaciones que garantiza, administrando los riesgos asociados a las distintas operaciones e instrumentos autorizados a negociar.

A través de todas sus funciones y servicios, el Merval agrega valor a cada una de las etapas que componen una transacción completa: desde la canalización de las órdenes hasta la efectiva entrega contra pago de los valores (DvP).

Las principales funciones del Merval son conferidas por la nueva Ley de Mercado de Capitales (Ley 26.831).

La Dirección del Merval está a cargo de un Directorio compuesto de nueve miembros titulares y nueve suplentes, así como también un Consejo de Vigilancia, y los demás órganos de control que exige la legislación vigente.

Entre los instrumentos que se negocian se tienen los siguientes:

1. ACCIONES:

Representan los aportes de capital de los accionistas a la sociedad emisora. Confieren a su titular la condición de socio, con todos los derechos correspondientes a la clase (ordinarias de voto singular o múltiple, y preferidas).

2. ACCIONES PYMES:

Son las acciones de pequeñas y medianas empresas, que se admiten a la cotización bajo un régimen simplificado.

3. OBLIGACIONES NEGOCIABLES (ON):

Constituyen unidades de un empréstito contraído por la sociedad para el desarrollo de sus proyectos de inversión u otros fines. La emisora paga a los obligacionistas (sus acreedores) el interés estipulado y cancela el capital en la forma y plazo acordados.

Existe también un tipo especial de ON que pueden ser convertidas en acciones de la sociedad emisora, según los términos y condiciones estipulados al momento de su emisión. Estas ON se conocen como Obligaciones Negociables Convertibles.

4. OBLIGACIONES NEGOCIABLES PyMEs:

Son las ON emitidas por pequeñas y medianas empresas, que pueden ingresar a la cotización bajo un régimen simplificado.

5. VALORES DE CORTO PLAZO:

Son ON que se emiten por un plazo no mayor de un año y que son admitidas a la cotización luego de un trámite abreviado.

6. VALORES FIDUCIARIOS:

Son valores negociables (valores representativos de deuda o certificados de participación) que se emiten en fideicomisos financieros (inmobiliarios, de crédito, de inversión directa en actividades productivas, agropecuarios, etc.), respecto de los cuales el fiduciario administra, en beneficio de los titulares de esos valores, la propiedad de los bienes cuya garantía quedan afectados, abonando en su caso intereses y el capital.

7. CEDEAR:

Son certificados de depósito de acciones de sociedades extranjeras u otros valores que no cuentan con autorización de oferta pública en nuestro país. Quedan en custodia en una entidad crediticia y se pueden negociar como cualquier acción.

8. INDICES:

Los índices bursátiles son una medida estadística y reflejan el rendimiento del mercado a través del tiempo, en función de las variaciones de precio de la canasta de instrumentos que los conforman. Proveen de un punto de referencia a los inversores y usuarios que desean conocer la evolución de los mercados.

Existen índices para el mercado de acciones: Índice Merval (Merval), Índice Merval Argentina (M.AR), Índice Merval 25 (M.25), Índice Burcap (Burcap) e Índice General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (IGBCBA). Y para el mercado de bonos: Índice de Bonos IAMC (IB.IAMC).

9. CERTIFICADO DE VALORES (CEVA):

El CEVA es un certificado representativo de diferentes especies de valores negociables y/o valores negociables que, a su vez, representan distintas especies seleccionadas de acuerdo con un índice o categorización. Ello le permite al inversor comprar o vender un portafolio completo a través de una sola unidad, combinando diversificación y sencillez en un sólo instrumento.

10. CHEQUES DE PAGO DIFERIDO:

Pueden negociarse cheques de pago diferido (a un plazo de hasta 360 días), patrocinados (cuando la solicitud incumbe a la libradora) o avalados (por una sociedad de garantía recíproca o una entidad financiera).

11. PAGARÉS BURSÁTILES:

Pueden negociarse con un plazo mínimo de 30 días y un máximo de 60 meses. Los Pagarés autorizados a negociar están definidos por las siguientes características: Pagarés patrocinados por la entidad libradora o endosante, Pagarés avalados, Pagarés librados por el Estado Nacional, Estados Provinciales, los Gobiernos Autónomos, los Municipios, los Entes Autárquicos y las Empresas y Sociedades del Estado.

12. TÍTULOS PÚBLICOS:

Son empréstitos emitidos por el Estado Nacional, Provincias o Municipalidades. Los inversores perciben la renta estipulada y la devolución del capital en la forma y plazo acordados.

En los cuadros adjuntos, CUADROS NRO.18, 19 y 20, pueden observarse los distintos índices que se calculan en la bolsa, así como las principales cotizaciones de las acciones y los títulos públicos, y los volúmenes de los principales instrumentos que se negocian.

CUADRO NRO.18

ÍNDICES | 30/01/2015 14:17

	Anterior	Último	Variación
MERVAL 25	8.803,91	8.631,26	-1,96 %
M.AR	8.125,20	7.997,21	-1,57 %
BURCAP	25.636,01	25.285,95	-1,36 %
BOLSA G	406.585,70	400.335,40	-1,53 %

DATOS CON 30 MINUTOS DE DEMORA

ACCIONES | 30/01/2015 14:18

ACCIONES | VOLÚMENES | T. PÚBLICOS

Todas

PANEL MERVAL

Especie	Último Precio	Variación Diaria	Volumen Efectivo ($)
ALUA	8,03	-0,86 %	150.394
APBR	36,45	-7,49 %	28.338.430
BMA	46,95	-0,74 %	2.145.393
COME	1,83	-1,61 %	620.930
EDN	6,02	-1,31 %	966.920
ERAR	6,17	-0,96 %	682.652
FRAN	57,00	-3,23 %	653.960
GGAL	19,80	-0,50 %	3.851.706
PAMP	5,34	-4,13 %	1.345.977
TRAN	3,90	-2,50 %	732.735
TS	170,00	+1,49 %	8.756.721
YPFD	281,00	-1,26 %	5.610.381

Fuente: Mercado de valores de Argentina

CUADRO NRO.19

VOLÚMENES | 30/01/2015 14:19

ACCIONES | VOLÚMENES | T. PÚBLICOS

TOTALES GLOBALES

Mercado	Volumen Efectivo ($)	Volumen Nominal
Acciones	56.894.722	2.694.906
Cedear	446.568	
Obligaciones Negociables	2.407.680	2.400.000
Cheques de Pago Diferido	13.586.117	16.149.356
Operaciones a Plazo		
Pases y Cauciones	282.281.035	
Opciones	2.005.877	
Ejercicios		
Títulos Públicos	164.610.915	26.199.962
Préstamos	37.887	

Fuente: Mercado de valores de Argentina

CUADRO NRO.20

COTIZACIONES

Títulos Públicos más Activos

Especie	Último Precio	Variación Diaria	Volumen Efectivo ($)
RO15	1.227,00	0,00 %	34.111.730
AA17	1.175,00	+0,20 %	22.628.330
AO16	885,00	-0,45 %	7.681.054
AY24	1.212,00	-0,34 %	7.633.202
CEDI	1.104,00	+1,28 %	5.046.985
PR14	99,50	0,00 %	3.893.465
BDC19	880,00	+1,15 %	3.520.000
AM18	888,00	+0,06 %	2.758.111
DICY	1.545,00	-0,32 %	1.705.510
DICA	1.469,00	0,00 %	1.584.060

Mercado de Concurrencia 72 hs.
DATOS CON 30 MINUTOS DE DEMORA

Fuente: Mercado de valores de Argentina

El índice Merval es el índice más difundido del mercado accionario local, pues es el indicador que generalmente difunden los medios televisivos, radiales y gráficos al cierre de cada rueda de operaciones. Fue creado por el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. el 30 de junio de 1986 y se publica diariamente. Se computa en tiempo real durante la jornada de transacciones una vez que se han iniciado las negociaciones. En el siguiente cuadro se exhibe la lista de empresas y el porcentaje de participación que cada empresa tiene en la canasta teórica del índice Merval:

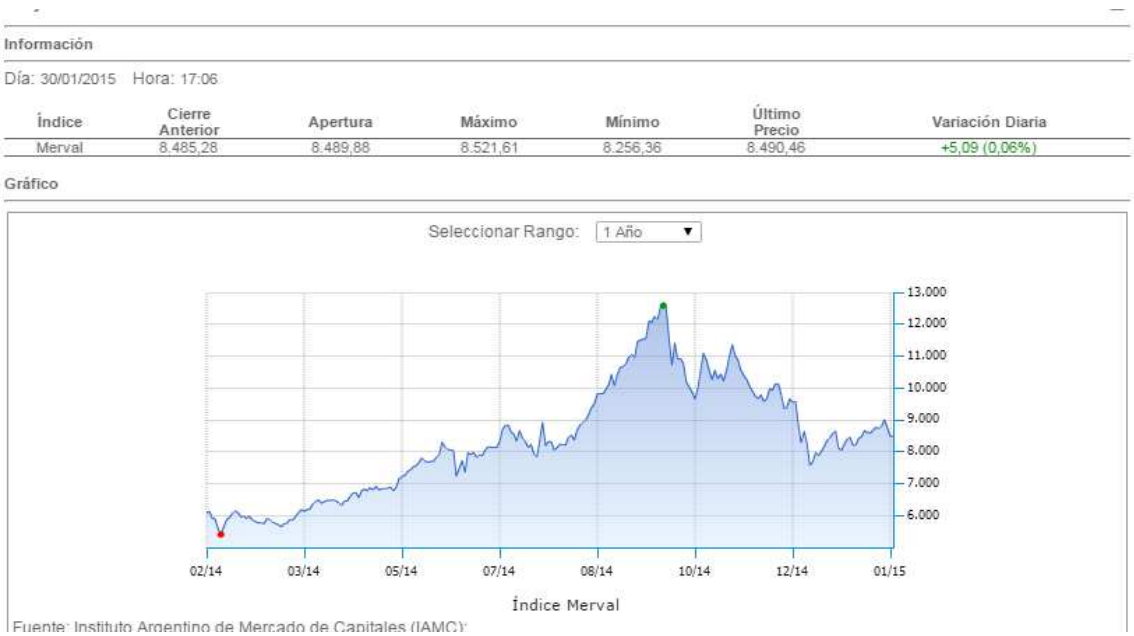
CUADRO NRO.21

Empresa / Especie	Cantidad teórica	Participación
YPF (YPFD)	5,89	20,05 %
Petroleo Brasileiro - Petrobras (APBR)	31,54	14,03 %
Tenaris (TS)	6,32	12,83 %
Grupo Financiero Galicia (GGAL)	52,37	12,28 %
Siderar (ERAR)	112,68	8,37 %
Pampa Energía (PAMP)	112,48	7,18 %
EDENOR (EDN)	87,09	6,22 %
Soc. Comercial del Plata (COME)	222,83	5,07 %
Aluar (ALUA)	43,64	4,12 %
Banco Macro (BMA)	6,57	3,65 %
BBVA Banco Francés (FRAN)	4,54	3,11 %
Transener (TRAN)	65,05	3,10 %

Fuente: Mercado de valores de Argentina

En la GRÁFICA NRO. 23 se puede observar la evolución a un año del índice MERVAL.

GRÁFICA NRO. 23



Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

b) Colombia

La Bolsa de Valores de Colombia BVC es una empresa privada listada en el mercado de valores, que administra plataformas de negociación de títulos de Renta Variable, Renta Fija y Derivados Estandarizados y a través de filiales creadas mediante alianzas estratégicas con otras compañías, opera los mercados de Commodities Energéticos y de Divisas.

En cuanto a su composición accionaria, la Compañía contaba al cierre de 2013 con un total de 1.814 accionistas, y un 22% de su capital accionario estaba en manos de Sociedades Comisionistas de Bolsa.

Asimismo, de manera estratégica la Bolsa forma parte de la cadena de valor del mercado de capitales local y su principal objetivo es expandir la oferta de productos mediante alianzas estratégicas dentro y fuera de Colombia, generando valor de manera sostenible para sus accionistas.

Sus objetivos corporativos para el mediano plazo se dirigen hacia la consolidación de la Compañía como principal foro de negociación de activos bursátiles en el país, así como hacia el desarrollo de un escenario bursátil moderno e innovador, con más y mejores emisores de títulos valores y con un mayor número de inversionistas que puedan acceder a una variada oferta de productos bursátiles, a través de una industria profesional y con altos estándares de calidad.

En el frente de liderazgo internacional la Bolsa tiene una activa participación en los foros de la industria que se desarrollan a través de la Federación Iberoamericana de Bolsas - FIAB, de la que actualmente es miembro permanente y en donde además ejerce la Presidencia.

Adicionalmente pertenece a la Federación Mundial de Bolsas (WFE en inglés) y hace parte del Mercado Integrado Latinoamericano MILA, junto con la Bolsa de Comercio de Santiago (Chile), la Bolsa de Valores de Lima (Perú) y los depósitos centralizados de valores de los tres países.

Entre sus logros durante 2013, la BVC continuó siendo el principal foro de negociación del mercado de valores en Colombia, la mejor bolsa de Latinoamérica según la publicación inglesa CFI, el tercer mercado de derivados más importante de Latinoamérica y la sexta plaza bursátil de mayor volumen operado en Renta Fija en el mundo según la WFE.

En los CUADROS NRO. 22 y 23 se pueden apreciar las principales acciones negociadas al 30 de enero de 2015, así como los índices y volúmenes negociados de derivados financieros, renta fija y divisas. La GRÁFICA NRO. 24 muestra la evolución del principal índice de la Bolsa de Colombia, el COLCAP, durante los últimos cinco años.

CUADRO NRO.22

-ACCIONES

Visualización del portal A A A

Acciones

Volumen	73.818.731.948,60
Mercado Abierto	Retraso: 20 minutos

Las más negociadas

Acción	Volumen *	Precio Cierre	Variación %
ECOPETROL	15,778.27	1,965.00	0.00 ▶
PFBCOLOM	12,840.36	28,100.00	-1.13 ▼
CLH	9,042.99	15,500.00	0.00 ▶
CEMARGOS	3,774.59	9,540.00	-0.62 ▼
CNEC	3,513.35	6,600.00	5.60 ▲

Información detallada

* Datos en millones de pesos

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

CUADRO NRO.23

Índices		
2015-01-30	Información en línea	
Accionarios		
Índices	Unidades	Variación
COLCAP	1,398.68	-0.66% ▼
COLSC	1,015.66	0.11% ▲
COLIR	885.47	-0.73% ▼
Derivados Financieros		
Volumen Contratos Futuros		3,189
Volumen Contratos Opción		0
Renta fija		
Volumen Transado		1,571,937,703,496.00
Volumen Registrado		3,231,629,795,677.80
Divisas		
Volumen Registro		886.045.665.850,93
Acción BVC		
2015-01-30	Información en línea	
Volumen	Último precio	Variación
261,756,235.60	19.40	0.52% ▲
Informes del mercado		

Fuente: Bolsa de valores de Colombia

Para mayor detalle el CUADRO NRO. 24 muestra la negociación correspondiente al 30 de enero de 2015 en el mercado de renta variable.

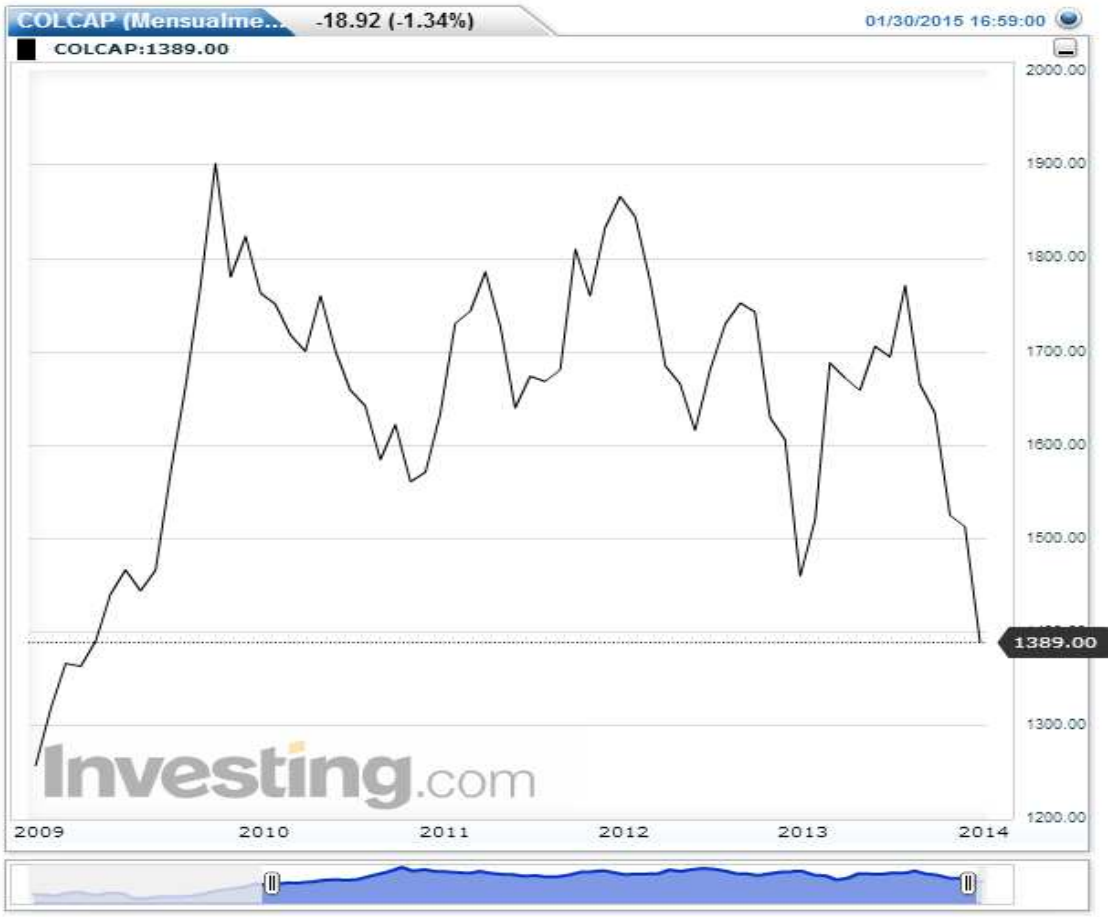
CUADRO NRO. 24

Negociaciones del mercado accionario al 30 de enero de 2015

Cantidad	Nemotécnico	Volumen (Pesos colombianos)	Ultimo Precio	Variación (%)
3.699.331,00	PFBCOLOM	106.065.897.660,00	28.880,00	1,62
41.202.486,00	PFAVAL	52.638.163.690,00	1.285,00	2,39
24.810.132,00	ECOPETROL	49.082.987.510,00	1.955,00	-,51
1.596.079,00	GRUPOARGOS	29.583.033.000,00	18.520,00	-3,54
793.325,00	GRUPOSURA	27.990.732.760,00	35.400,00	1,14
674.550,00	PFGRUPSURA	23.493.623.700,00	34.800,00	-,29
1.133.333,00	CLH	17.428.141.960,00	15.220,00	-1,81
666.223,00	EXITO	16.754.616.520,00	25.000,00	-4,94
639.110,00	NUTRESA	16.388.542.800,00	25.500,00	-3,04
4.036.495,00	PFAVH	14.897.573.080,00	3.695,00	,82
383.517,00	CORFICOLCF	14.264.706.940,00	37.060,00	-1,70
1.372.219,00	PFCEMARGOS	11.853.084.510,00	8.600,00	-5,49
410.628,00	PFDAVVNDA	10.580.222.700,00	25.620,00	-1,39
154.220,00	BOGOTA	9.608.960.820,00	62.120,00	-3,48
1.105.187,00	ISA	8.327.914.310,00	7.500,00	-3,10
2.738.905,00	ISAGEN	7.936.792.110,00	2.885,00	-2,53
286.530,00	BCOLOMBIA	7.858.082.360,00	27.460,00	,00
796.033,00	CEMARGOS	7.507.535.250,00	9.200,00	-4,17
1.016.634,00	CNEC	6.765.411.880,00	6.900,00	10,40
1.260.741,00	CELSIA	6.519.074.960,00	5.150,00	-3,20
4.110.888,00	EEB	6.495.958.275,00	1.580,00	-1,25
1.141.948,00	PREC	6.348.613.340,00	5.450,00	,00
122.462,00	ICOLCAP	1.746.039.169,00	14.259,00	,13
129.129,00	HCOLSEL	1.711.088.379,00	13.251,00	,37
77.955,00	PFGRUPOARG	1.449.746.600,00	18.520,00	-1,49
50.417.007,00	BVC	950.898.747,60	18,50	-4,15
386.186,00	CONCONCRET	503.904.350,00	1.370,00	5,38
11.100,00	SOCBOLIVAR	482.850.000,00	43.500,00	-3,59
43.940,00	ODINSA	298.807.000,00	6.800,00	,00
491.109,00	ETB	221.764.761,00	450,00	-3,23
200.000,00	POPULAR	96.000.000,00	480,00	-3,42
147.335,00	VALOREM	56.906.252,00	388,00	2,11
31.870,00	GRUPOAVAL	39.912.945,00	1.245,00	,00
14.934,00	BIOMAX	23.147.700,00	1.550,00	3,68
4.616,00	CARTON	21.469.400,00	4.600,00	,00
5.000,00	PFCARPAK	9.000.000,00	2.460,00	,00
100,00	OCCIDENTE	4.000.000,00	40.020,00	,00
151,00	TERPEL	2.461.300,00	17.200,00	,00
59,00	SDCORFIC	2.191.260,00	37.980,00	,00
544,00	COLTEJER	1.036.320,00	1.900,00	,00

Fuente: Mercado de valores de Colombia.

GRÁFICA NRO. 24



Fuente: Investing.com

c) Perú

La Bolsa de Valores de Lima S.A. es una sociedad cuyo objeto principal es facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la Sociedad, conforme a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y sus normas complementarias y/o reglamentarias.

La Bolsa de Valores de Lima pretende contribuir a la ampliación de la estructura del mercado financiero peruano, razón por la cual viene creando empresas estratégicas que coadyuven a dicha mejora, originando un grupo económico sólido que pretende abrir distintas ventanas para la participación de nuevos y diferentes inversionistas en el mercado peruano. Así, participa en empresas estratégicas como DATATEC con el 50% y Bolser S.A.C. con el 99.99%.

Bolser S.A.C. tiene como objeto crear, originar y/o estructurar productos financieros, actuando como originador, estructurador y/o asesor legal en procesos de titulización de activos, y el desarrollo de actividades de promoción del mercado de capitales en general. Esta empresa pretende darle una mayor agilidad al mercado peruano lanzando distintos productos financieros como es el caso del Incatrack.

DATATEC es una empresa dedicada a brindar servicios de información y mercados financieros electrónicos de última tecnología, a través del Sistema de Mercados Financieros: SMF DATATEC, el cual es utilizado en los departamentos de Tesorería de todos los Bancos, AFPs, Fondos Mutuos y algunas compañías de seguros.

Así mismo, la Bolsa de Valores de Lima posee el 33.47% de acciones de CAVALI (Caja de Valores de Lima), empresa que administra el registro, compensación, liquidación y custodia de los valores que se negocian en el mercado.

En la Bolsa de Valores de Lima pueden encontrarse los siguientes índices cuya descripción se presenta a continuación.

A. Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL)

Refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscritas en Bolsa, en función de una cartera seleccionada, que actualmente representa a las 32 acciones más negociadas del mercado. Su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos o acciones liberadas repartidas, así como la suscripción de acciones. Tiene como fecha base 30 de diciembre de 1991 = 100.

Con la finalidad de mantener constantemente actualizada la cartera del IGBVL, se ha estimado conveniente la realización de una revisión semestral, habiéndose definido el 02 de enero y el 1° de julio como las fechas para la entrada en vigencia de la cartera actualizada.

Sin embargo, si las circunstancias del mercado así lo determinan, las carteras pueden permanecer invariables, lo que será comunicado oportunamente al mercado.

B. Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL)

A partir de julio de 1993, se viene calculando el Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL), el cual mide las variaciones de las cotizaciones de las 15 acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima. Al igual que el IGBVL, la base es de 100 y tiene por fecha el 30 de diciembre de 1991.

En lo que respecta a la fórmula de cálculo del ISBVL, ésta es la misma que la que se utiliza para el IGBVL. De manera similar la aplicación de precios para el cálculo del ISBVL presenta total coincidencia con la aplicada para el IGBVL.

C. Índice Selectivo Perú-15 (difundido hasta diciembre 2010)

El Índice Selectivo Perú-15 fue difundido por la BVL hasta diciembre del 2010, habiendo tenido como objetivo medir el comportamiento de las acciones más negociadas de empresas locales, considerando únicamente compañías que registren la mayor parte de sus actividades en el Perú.

La difusión de este indicador se produjo a partir de enero del 2003, durante una etapa en que se presentaron significativos casos de valores extranjeros de importante liquidez en nuestro mercado. Sin embargo, considerando que en los primeros años la cartera del ISP-15 coincidía plenamente con la del ISBVL, en reunión del Comité de Índices de la BVL de diciembre 2010 se decidió suspender la difusión de este indicador.

D. Índices Sectoriales

La cartera de los Índices Sectoriales se determina en forma independiente a la del Índice General tomando como base los puntajes estimados para la determinación de la cartera del Índice General.

Los Índices Sectoriales están clasificados en: Agropecuario, Bancos y Financieras, Diversas, Industriales, Inversiones, Mineras y Servicios. La Base de estos índices 30.10.98=100.

E. Índice Nacional de Capitalización (INCA)

Es un índice bursátil conformado por las 20 acciones más líquidas que listan en la Bolsa de Valores de Lima. La importancia (peso) de cada acción en la composición del índice se determina por el tamaño de mercado (capitalización) de las mismas, considerando únicamente la porción del total de acciones que es susceptible de ser negociado habitualmente en bolsa (free float).

F. Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC)

El Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) es un estadístico que tiene como objeto reflejar el comportamiento de los precios de las acciones de aquellas empresas listadas que adoptan buenas prácticas de gobierno corporativo. El IBGC es un índice de capitalización, por lo cual los pesos de las acciones en el portafolio se obtienen en base a la capitalización bursátil del free-float de estas acciones, ajustados por el nivel de buen gobierno corporativo obtenido.

La cartera del índice general BVL está compuesta por varias empresas cuyo detalle puede observarse en el CUADRO NRO. 25 y la GRÁFICA NRO. 25 muestra la evolución del Índice desde el año 2006.

CUADRO NRO. 25

CARTERA DEL INDICE GENERAL BVL
(vigente a partir del 1 de JULIO de 2014)

Nº	Nombre del valor	Nemónico	Peso (%)
1	Volcan "B"	VOLCABC1	8.0163%
2	Graña y Montero	GRAMONC1	7.5563%
3	Ferreycorp	FERREYC1	7.1394%
4	Minsur Inv.	MINSURI1	6.5756%
5	Alicorp	ALICORC1	6.0329%
6	Rio Alto Mining	RIO	5.9897%
7	Intergr Financ Services	IFS	4.6488%
8	Bco. Continental	CONTINC1	4.5410%
9	Cementos Pacasmayo	CPACASC1	4.0275%
10	Credicorp	BAP	3.9456%
11	Un. And. de Cementos	UNACEMC1	3.8691%
12	Maple Energy	MPLE	3.4098%
13	Relapasa	RELAPAC1	3.3898%
14	Milpo	MILPOC1	3.0830%
15	Cerro Verde	CVERDEC1	3.0088%
16	Trevali	TV	2.9401%
17	Luz del Sur	LUSURC1	2.7130%
18	Corp. Aceros Areq Inv.	CORAREI1	2.3342%
19	EDEGEL	EDEGELC1	2.2920%
20	Atacocha "B"	ATACOBC1	2.2580%
21	ADR Buenaventura	BVN	2.1597%
22	InRetail Perú Corp.	INRETC1	2.0799%
23	Casagrande	CASAGRC1	1.9206%
24	SIDERPERU	SIDERC1	1.9173%
25	EDELNOR	EDELNOC1	1.5429%
26	ENERSUR	ENERSUC1	1.3705%
27	Minera IRL	MIRL	1.2382%

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

GRÁFICA NRO. 25

Fuente: Investing.com

Las cotizaciones de los índices de que dispone la bolsa pueden observarse en el CUADRO NRO 26

CUADRO NRO 26

Mercado de Valores

▼ IGBVL	13,669.78	204.53	+1.52%

* Información actualizada en tiempo real

apertura:	13,460.76	máximo:	13,685.86
mínimo:	13,460.76	último:	13,669.78

Ver cartera

► SP/BVL PERU SEL	330.87	5.33	+1.64%
► ISBVL	19,009.17	382.58	+2.05%
► INCA	79.19	0.39	+0.49%
► S&P MILA 40	593.02	1.86	+0.31%
► IBGC	130.36	0.99	+0.77%

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

En el CUADRO NRO. 27 pueden observarse los distintos índices sectoriales y subsectoriales de que dispone la Bolsa de Valores de Lima.

CUADRO NRO 27

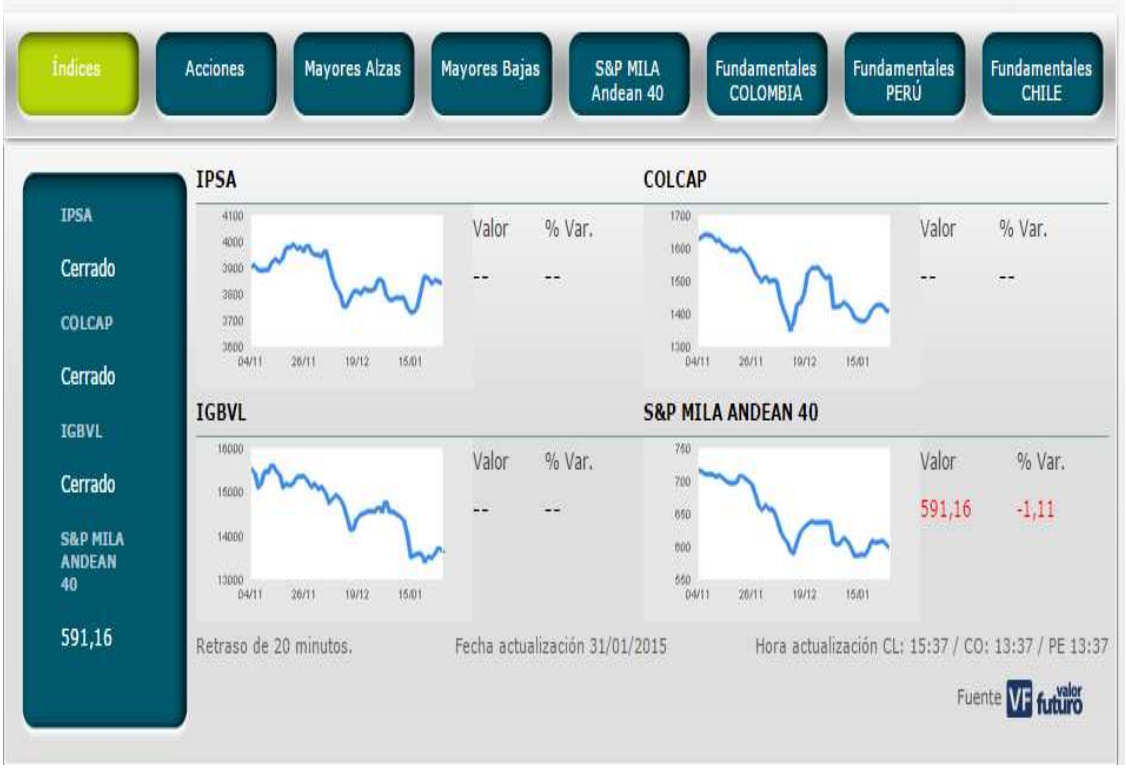
Indices Sectoriales y Subsectoriales

Sector/Subsector	Indice	día(%)	mes(%)	año(%)	año$(%)
Sector Agropecuario	416.74	0.07	0.07	-10.95	-12.58
Sector Bancos y Financieras	852.33	0.07	0.07	-6.06	-7.77
Sector Diversas	1,171.93	0.01	0.01	-8.43	-10.10
Sector Industriales	372.59	0.12	0.12	-8.01	-9.69
Sector Mineras	2,357.86	0.20	0.20	-6.32	-8.03
Sector Servicios	884.24	0.11	0.11	0.51	-1.32
Subsector Alimentos y Bebidas	2,214.76	0.28	0.28	-1.07	-2.87
Subsector Electricas	2,565.78	0.00	0.00	0.79	-1.05
Subsector Minerales No Metalicos	1,036.70	-0.11	-0.11	-6.13	-7.84
Subsector Telecomunicaciones	180.32	0.61	0.61	-0.78	-2.59
Subsector Juniors	31.65	0.00	0.00	-7.46	-9.14

Fuente: Bolsa de valores de Lima

Por último es importante señalar que Colombia, junto con Perú y Chile conforman un mercado denominado Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), el cual puede encontrarse en la siguiente web: http://www.mercadomila.com/ (GRÁFICA NRO. 26)

GRÁFICA NRO. 26



Fuente: Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)

d) Panamá

En 1989 cuando Panamá atravesaba por la peor crisis política y económica de su historia republicana, bajo la iniciativa del sector privado y con el objetivo de operar un mecanismo centralizado de negociación en donde confluyesen libremente las fuerzas de oferta y demanda de valores, bajo los preceptos de transparencia y equidad, se creó la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (BVP).

El 26 de junio de 1990 la BVP inicia operaciones al llevar a cabo su primera sesión de negociación. Mientras transcurre la década de los noventa, la BVP va consolidando su participación en el competitivo mercado de intermediación financiera, se incorporan más participantes en calidad de Puestos de Bolsas, emisores e inversiones, surgen nuevas instituciones de apoyo y se observa un incremento constante en los volúmenes de negociación año tras año, pasando de US$ 3.3 millones en el año 1990 hasta US$ 2,639 millones en el año 2010. Este avance fue el resultando tanto de un entorno positivo, caracterizado por el retorno de la estabilidad política, acompañado de profundas reformas económicas así como por la equiparación en el tratamiento fiscal que recibían los diferentes instrumentos financieros, lo cual permitió eliminar los sesgos tributarios que existían hasta el año 1991 y que funcionaban en contra del mercado de valores.

Paralelamente a la evolución cuantitativa, la BVP impulsó medidas dirigidas a modernizar el mercado de valores local. Destaca la creación de una central de custodia y liquidación de valores, que dio como resultado el inicio de operaciones en 1997 de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR) empresa que hoy día ofrece los servicios de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles a través de sistemas electrónicos, permitiendo de esta manera eliminar riesgo en las operaciones e ineficiencias en la liquidación y compensación que anteriormente se hacían de forma manual.

El 22 de octubre de 2009 los accionistas de la BVP aprobaron en Asamblea Extraordinaria una reorganización corporativa de dicha sociedad, al igual que los accionistas de Central Latinoamericana de Valores, S.A., para constituir una empresa tenedora de ambas acciones, denominada Latinex Holdings. Inc. En febrero de 2011 la Superintendencia del Mercado de Valores autorizó el registro de las nuevas acciones comunes y se inició la cotización en el mercado de la nueva acción.

En los CUADROS NRO. 28 y 29 se pueden observar las evoluciones de los instrumentos financieros en los mercados primario y secundario durante el año 2014.

CUADROS NRO. 28 y 29

AÑO 2014 - Mercado Primario

(En millones de USD)

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Acciones	0,05	0,02	0,04	0,02	0,06	0,07	-	-	-	-	-	-
Acciones de Fondo	7,56	15,23	7,11	21,00	6,84	20,11	20,72	15,74	20,49	15,07	8,42	18,29
Acciones Preferentes Acumulativas	-	-	-	-	-	-	-	30,00			-	0,01
Acciones Preferidas	-	-	-	-	4,95	3,68	2,59	4,60	4,08	4,03	1,70	20,00
Bonos	62,62	8,82	249,01	97,98	66,02	62,79	154,73	38,40	177,91	56,74	137,41	98,46
Bonos del Tesoro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bonos Hipotecarios	0,95	2,59	3,07	3,76	1,03	8,65	75,00	-	-	4,00	-	19,00
Certificados de Participación Fiduciaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20,00	-	-
Letras del Tesoro	108,46	53,73	29,77	-	-	-	55,58	67,48	19,90	44,67	19,95	24,82
Notas Corporativas	-	-	-	-	5,34	3,43	7,04	3,00	-	-	-	-
Notas del Tesoro	-	125,80	153,53	88,41	105,41	105,59	30,74	53,02	21,21	10,59	-	-
Valores Comerciales Negociables	35,70	55,70	35,46	88,78	35,65	50,65	68,21	52,62	80,15	41,74	34,40	70,75
TOTAL	**215,34**	**261,88**	**478,00**	**299,96**	**225,30**	**254,95**	**414,61**	**264,86**	**323,75**	**196,83**	**201,87**	**251,33**

AÑO 2014- Mercado Secundario

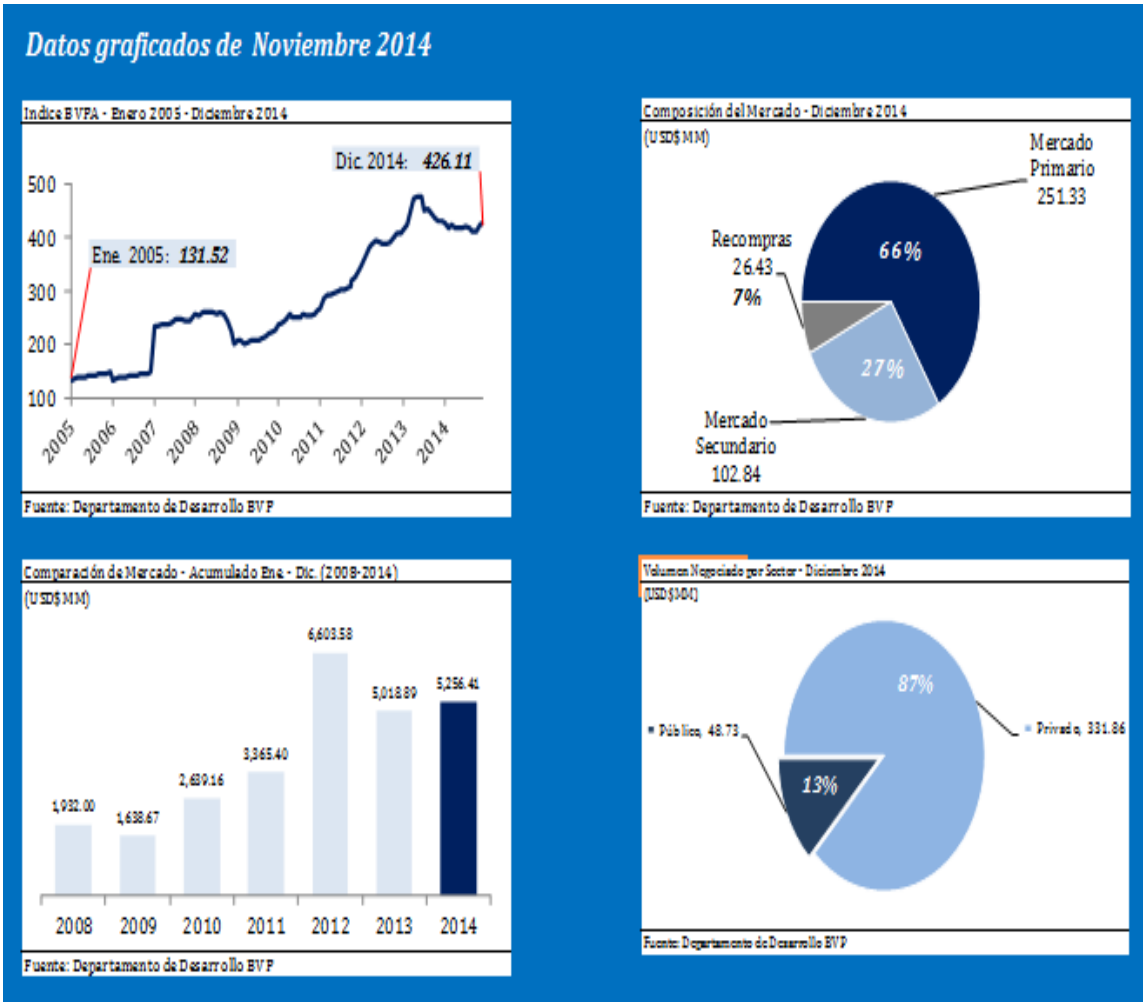
(En millones de USD)

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Acciones	7,77	8,29	29,27	12,42	6,33	15,49	5,39	10,91	5,39	4,45	3,23	20,36
Acciones de Fondo	8,57	8,48	9,63	10,72	5,02	11,13	11,11	4,25	6,31	4,41	8,74	4,44
Acciones Preferentes Acumulativas	0,50	0,40	-	0,01	-	-	0,50	0,53	5,33	0,78	0,41	0,01
Acciones Preferidas	0,58	0,47	0,21	1,34	0,69	2,36	1,39	3,49	0,97	0,30	2,58	2,36
Acciones - Recompra	4,03	5,08	2,03	2,05	-	-	4,03	3,05	2,03	-	-	4,06
Bonos	28,92	20,89	52,34	37,87	39,92	81,02	30,80	41,60	57,39	35,12	28,49	49,12
Bonos - Recompra	6,76	2,37	96,29	24,82	14,88	19,49	5,12	-	6,46	-	6,82	22,37
Bonos del Tesoro	3,45	2,39	10,15	16,58	65,42	25,88	54,63	62,97	37,85	15,58	16,25	7,20
Bonos Hipotecarios	-	0,15	0,13	0,20	0,29	0,27	-	4,23	5,81	0,37	0,32	-
Certificados de Participación Fiduciaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Letras del Tesoro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Notas Corporativas	0,20	1,19	0,79	0,28	2,01	0,03	1,00	0,02	-	-	0,04	-
Notas del Tesoro	41,16	18,54	15,20	32,58	48,26	56,34	47,63	48,01	99,11	61,77	28,05	16,71
Valores Comerciales Negociables	0,59	5,26	3,25	1,66	2,67	2,81	2,45	2,56	3,16	4,54	4,39	2,63
TOTAL	**102,54**	**73,52**	**219,28**	**140,52**	**185,48**	**214,812**	**164,043**	**181,622**	**229,799**	**127,313**	**99,312**	**129,266**

Fuente: BVP

Las gráficas conjuntas recogidas con el titulo de GRÁFICA NRO. 27 muestra el índice de la BVP, la composición del mercado, así como el volumen negociado acumulado y el volumen negociado por sector público y privado.

GRÁFICA NRO. 27



Fuente: BVP

En la actividad bursátil de la BVP los instrumentos que se negocian acciones, deuda corporativa y valores del Estado. Dentro de las acciones se pueden negociar acciones preferentes (CUADRO NRO. 30), comunes, acciones de fondos y acciones preferidas. Dicho cuadro muestra también los emisores, fecha de emisión y precios de las acciones a la última fecha disponible.

CUADRO NRO. 30

ACTIVIDAD BURSÁTIL

INSTRUMENTOS POR CLASE

Acciones

Deuda Corporativa

Valores del Estado

Instrumentos por Clase »

Acciones

Ver listado de según Acciones

Compartir Twittear 0 Me gusta 0 g+1 0

ACC PREFERENTES ACUM

Ticker	ISIN	Emisor	Fecha de Emisión	Precio Actual
BANE07PREFD	PAL3001381D4	BANESCO, S.A.	30/05/2012	100.37
BANE07PREFC	PAL3001381C6	BANESCO, S.A.	30/04/2012	100.00
BANE07PREFA	PAL3001381A0	BANESCO, S.A.	30/11/2011	100.00
BANE07PREFB	PAL3001381B8	BANESCO, S.A.	31/01/2012	100.25
ODIN096PREFA	PAL2890681A9	ODIN ENERGY CORPORATION	30/10/2009	0.75
UPIV06PREFB	PAL5400281B2	UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD	31/12/2007	1.05
VERDE085PREFA	PAL0600981A8	VERDEMAR INVESTMENT CORPORATION, S.A.	29/08/2014	1,013.00

Fuente: Bolsa de valores de Panamá

B. Asia

a) Kuwait

Los inversores de Kuwait iniciaron sus actividades en el Mercado de valores con la creación del Banco Nacional de Kuwait en 1952. Tras décadas en las que el Gobierno fue emitiendo leyes y reglas para regular dichas actividades, finalmente se creó en agosto de 1983 la Bolsa de Valores de Kuwait.

El país ha sido siempre un líder entre las naciones árabes respecto al Mercado de valores:

- Noviembre de 1995: la Bolsa de valores implementó su primer sistema electrónico de mercado.
- Agosto de 2003: los futuros fueron introducidos en la Bolsa de valores.
- Noviembre de 2003: se inicia el trading on line.
- Marzo de 2005: las opciones son negociadas en la Bolsa.

La capitalización del Mercado de la Bolsa ha sido consistentemente una de las mayores de los mercados árabes, con cerca de 2 mil compañías que totalizan cerca de USD 100 billón de valor de mercado. Con una capitalización de mercado a PIB de aproximadamente el 100%, la Bolsa de Kuwait tiene un nivel de profundidad mayor que la de sus comparables.

Desde 2009, la Bolsa de Valores de Kuwait firmó un contrato de sociedad con el NASDAQ OMX, bajo el cual la Bolsa está implementando el sistema de negociación "X-stream" y el sistema de supervisión "SMARTS". Este sistema de supervisión fue implementado en mayo de 2010 y su primera fase de implementación fue en mayo de 2012. Desde el acuerdo realizado por la Bolsa se han realizado numerosos estudios e iniciativas relacionados con la mejora del cumplimiento de los estándares y mejores prácticas internacionales. Los cambios realizados en el mercado desde entonces incluyen entre otros

la introducción del Kuwait 15 index (KSX15) con la intención de servir de soporte a un rango de nuevos productos y servicios.

La fase 2 del nuevo sistema de negociación del mercado de valores permitirá la negociación de nuevos productos y servicios entre los que se encuentran:

- ETFs.
- Futuros y opciones según los usos internacionales.
- Creadores de Mercado (Market-makers) de productos.
- Instrumentos de renta fija incluyendo los sukuks.
- Nuevos índices.

El principal índice de la Bolsa de valores de Kuwait, el KWSE, (GRÁFICA NRO.28) muestra la evolución del índice desde el año 2007, año anterior a la crisis financiera internacional.

GRÁFICA NRO.28

Fuente: Investing.com

El CUADRO NRO. 31 muestra los principales índices sectoriales del mercado de valores de Kuwait.

CUADRO NRO. 31

SECTORIAL INDICES

Sector	Last	Open	High	Low	Change
MARKET IXP	6,636.71	6,572.26	6,636.71	6,572.19	64.45
KSX 15	1,083.69	1,072.7	1,083.69	1,072.7	10.99
OIL & GAS IXP	1,086.59	1,068.66	1,089.38	1,065.18	19.19
BASIC MATERIALS IXP	1,086.7	1,085.76	1,116.1	1,081.74	.94
INDUSTRIALS IXP	1,118.63	1,109.02	1,119.89	1,109.02	9.92
CONSUMER GOODS IXP	1,228.78	1,214.98	1,228.78	1,209.97	15.42
HEALTH CARE IXP	917.59	917.59	917.59	917.59	-4.63
CONSUMER SERVICES IXP	1,074.39	1,070.76	1,075.06	1,069.22	4.74
TELECOMMUNICATIONS IXP	595.63	586.72	596.81	586.72	11.83
UTILITIES IXP	1,000				
BANKS IXP	1,025.22	1,020.2	1,025.22	1,019.88	5.02
INSURANCE IXP	1,178.24	1,169.69	1,178.24	1,156.86	
REAL ESTATE IXP	1,143.43	1,130.36	1,144.87	1,130.36	13.73
FINANCIAL SERVICES IXP	839.82	828.09	839.82	827.88	11.73
INVESTMENT INSTRUMENTS IXP	1,081.97				
TECHNOLOGY IXP	916.93	928.23	928.23	906.93	-11.3
PARALLEL MARKET IXP	1,198.75	1,192.42	1,201.1	1,190.89	9.43

details..

Fuente: Mercado de valores de Kuwait.

El cuadro adjunto (CUADRO NRO. 32) muestra la cotización de las acciones disponibles del mercado de valores regular, junto con los volúmenes negociados a la última fecha disponible.

CUADRO NRO. 32

Volume : 238,242,925 | Value : 23,607,224.91 | Trade : 5,594

Ticker	Last	Change	Open	High	Low	Vol	Trade	Value	Prev	Ref	Prev Date	Bid	Ask
MARIN	110	10.0	110	110	100	16	7	1.73	100	100	29-01-2015	96	
IKARUS	144	-2.0	146	150	144	349,998	20	51,282.166	146	146	29-01-2015	144	150
SENERGY	23	1.0	22.5	23	22.5	5,267,715	76	118,861.838	22	22	29-01-2015	22	23
IPG		0					0		395	395	28-01-2015	380	390
NAPESCO		0					0		610	610	04-01-2015	560	610
ENERGYH	112	4.0	106	112	106	725,429	16	79,811.19	108	108	29-01-2015		112
GPI	92	2.0	92	93	91	1,422,790	73	130,515.13	90	90	29-01-2015	91	92
ABAR	168	0	158	168	158	1,089	2	172.952	168	168	29-01-2015		172
KFOUC	320	-5.0	320	345	320	2,396,670	94	816,558.36	325	325	29-01-2015	315	340
BPCC	580	0	580	590	580	171,989	17	100,910	580	580	29-01-2015	570	600
ALKOUT		0					0		520	520	03-11-2014	500	
ALQURAIN	194	4.0	190	198	190	304,869	27	58,976.178	190	190	29-01-2015	192	198
SPEC		0					0		130	130	29-01-2015	122	130
KCEM		0					0		375	375	29-01-2015	380	390
REFRI		0					0		350	350	04-01-2015	335	355

Fuente: Mercado de valores de Kuwait.

b) Kazajistán

El principal índice de la Bolsa de valores de Kazajistán, el KWSE, (GRÁFICA NRO.28) muestra la evolución del índice desde el año 2002.

GRÁFICA NRO.29

Fuente: Datos macro.

c) Qatar

En la bolsa de valores de Qatar pueden encontrarse los siguientes activos negociables (Ver CUADRO NRO. 33)

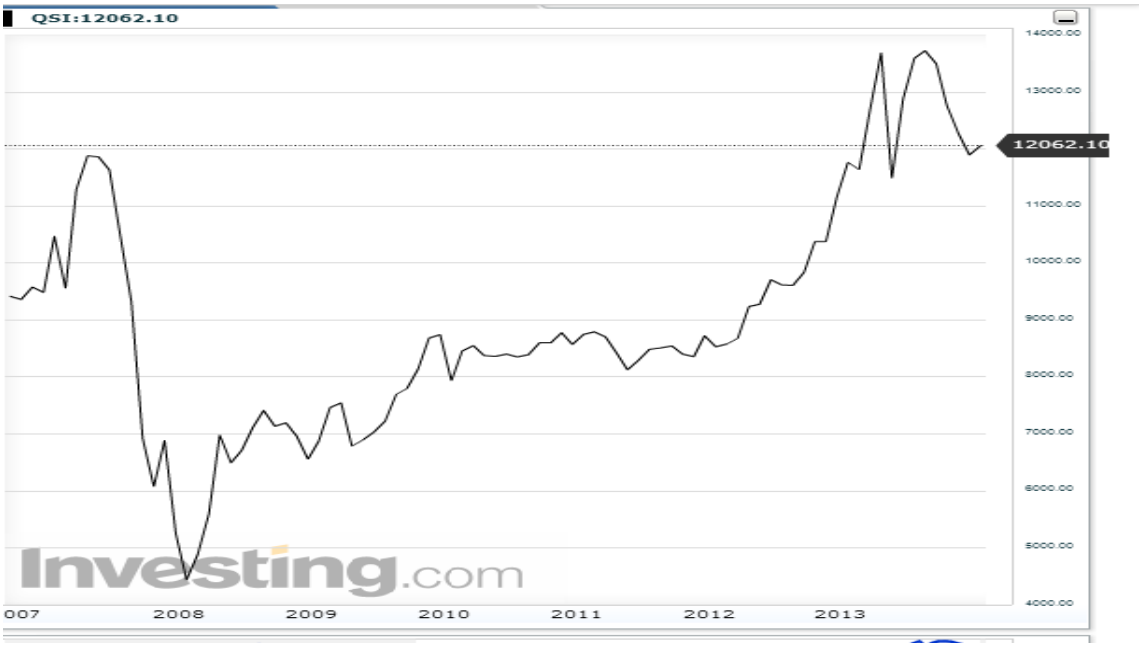
CUADRO NRO. 33

Nombre	Último	Máximo	Mínimo	Var.	Var. %	Vol.	Hora
Al khalij Commercial Bank	21,79	21,79	21,51	+0,06	+0,28%	3,72K	11:10:00
Al-Khalij Holding	38,5	39,0	38,4	+0,1	+0,26%	64,09K	11:12:00
Barwa	45,00	45,30	44,60	+0,95	+2,16%	757,22K	11:14:00
Commercial Bank Qatar	67,5	68,5	67,5	+0,5	+0,74%	131,97K	11:13:00
Doha Bank	58,1	58,6	58,0	-0,4	-0,68%	125,12K	11:12:00
Electricity&Water	192,5	193,7	191,8	+4,0	+2,12%	35,00K	11:10:00
Gas Transport Co	23,60	23,69	23,31	+0,20	+0,85%	86,30K	11:10:00
Gulf International	103,2	103,9	101,0	+3,2	+3,20%	1,11M	11:11:00
Industries Qatar	152,7	153,8	151,7	+3,5	+2,35%	169,61K	11:11:00
Int Islamic Bank	80,1	80,1	78,1	+2,6	+3,35%	180,24K	11:11:00
Masraf al rayan	46,00	46,20	45,50	+1,20	+2,68%	504,76K	11:11:00
Mazaya	20,41	20,64	20,25	+0,29	+1,44%	538,40K	11:12:00
Medicare	127,5	129,9	124,0	+3,5	+2,82%	116,84K	11:10:00
Qatar Islamic Bank	105,1	105,5	103,1	+2,1	+2,04%	35,72K	11:10:00
Qatar Navigation	100,9	100,9	99,5	+0,9	+0,90%	42,00K	11:10:00
Qatar Telecom	115,0	115,4	115,0	+0,3	+0,26%	19,75K	11:10:00
QNB	198,0	201,8	198,0	0,0	0,00%	0	29/01
United Development Co	24,48	24,49	24,05	+0,37	+1,53%	132,40K	10:55:00
Vodafone Qatar	15,28	15,48	15,16	+0,38	+2,55%	2,19M	11:14:00

Fuente: Investing.com

El principal indice de la bolsa es el QE (GRÁFICA NRO. 30), el cual ha seguido una tencencia creciente desde finales de 2008. Al 29 de enero de 2015 los valores negociados del indice fueron de 8,5 millones, por valor de 374,5 millones de QAR (CUADRO NRO.34)

GRÁFICA NRO. 30



Fuente: Investing.com

CUADRO NRO.34

QE Market Summary Comparison

	Today 29-01-2015	Previous day 28-01-2015
QE Index	11,899.63	11,980.66
Change	81.03	60.18
%	0.68	0.50
YTD%	3.14	2.48
Volume	8,482,646	11,768,804
Value (QAR)	374,501,187.55	504,420,843.46
Trades	4,815	6,046
Up 15 | Down 22 | Unchanged 5		

Fuente: Bolsa de Qatar

C. Europa

a) Ucrania

La principal bolsa ucraniana tiene su sede en Kiev. En 2005 la bolsa de valores era propietaria del aproximadamente el 86% de los contratos de mercado en Ucrania. En 2011, la Agencia Nacional de Rating de Ucrania "Rurik" compuso una revisión analítica del mercado de valores en Ucrania en su informe de la Comisión Nacional de Valores y Cambio "Mercado de valores de Ucrania en 2011: la confianza, la estabilidad y el crecimiento". De acuerdo con el estudio el 98 % de todos los contratos se concentran en tres bolsas de valores

de Ucrania: la PFTS, Perspective, y Ucranian Exchange (UX). Y si en 2010 PFTS se negociaba casi el 50% de todo el comercio de valores ucranio, en 2011 ya generaba el volumen de negociación que el producido en Perspective y UX juntos, siendo hoy en día la bolsa de valores más grande autoregulada del país.

PFTS tiene un volumen diario de negociación de entre 30 y 60 milliones de $. Aproximadamente está formado por 220 compañias registradas, con una capitalización total de mercado alrededor de 140 mil millones de $, casi todas ellas con sede en Kiev.

La garantía más expandida es de "Agra LLC (3AT Arpa)" con sede en Dnipropetrovsk. Sus 13 bonos tienen un nominal de 770000.00 (UAH). Por su parte Swedbank posee el mayor número de acciones negociadas con 215,910,025,800 de valor nominal 0.01 (UAH).

En el siguiente gráfico (GRÁFICA NRO. 31) se observa la evolución de este índice desde 2010.

GRÁFICA NRO. 31

Fuente: Bolsa de Ucrania

b) Eslovenia

El principal operador de los mercados de capitales en Eslovenia es la compañía pública Bolsa de Ljubljana (LJSE) Ljubljanska borza, d. d. Se ha convertido recientemente en parte del mercado regional emergente de Europa Central y del Este a través de la integración con el mercado regional de Europa del Este como parte de la Bolsa de Viena Central (VSE) suponiendo un mayor desarrollo para el mercado de capitales esloveno.

La Bolsa de Valores de Ljubljana (LJSE) y la Agencia del Mercado de Valores han acordado la concesión de la autorización LJSE para poder operar en el mecanismo designado oficialmente (OAM) para el almacenamiento central de la información regulada (la denominada CSI en esloveno). OAM es un sistema de información que permita la difusión y almacenamiento del acceso a toda la información regulada publicada, es decir, la

información que las compañías que cotizan en LJSE están obligadas a publicar de conformidad con las Ley de Mercados de Instrumentos Financieros.

La capitalización de mercado en la LJSE era de 19.670 mill. € en 2009, muy por debajo del máximo histórico en 2007 con 26.660 mill. de €. SBI TOP es el principal índice de la bolsa eslovena y sirve como referencia para el mercado de valores de esloveno. Es un índice de libre fluctuación ponderado por capitalización que comprende las acciones más líquidas negociadas en la LJSE. La ponderación de cada acción tiene un tope del 30%. Está diseñado como un índice negociable en el que debido a la liquidez de sus miembros constituyentes, pretende servir como activo subyacente para instrumentos financieros indexados.

El mercado primario en Eslovenia tiene un papel poco relevante que se refleja en el escaso número de oferta pública de nuevas acciones. El papel de este mercado en la financiación de las empresas es insignificante ya que se financian fundamentalmente usando préstamos bancarios. Algo más desarrollado está el mercado de deuda donde el gobierno y las instituciones financieras tienen un papel dominante. El mercado organizado de derivados financieros no se ha desarrollado todavía aunque ya se usan algunos instrumentos (contratos de futuros).

La bolsa representa la parte organizada del mercado de valores secundario. El objetivo que persigue la LJSE es asegurar operaciones eficientes y seguras en el segmento regulado del mercado de capitales de Eslovenia. El mercado de capitales secundario está más desarrollado que el primario. En los últimos años se observa un incremento de la capitalización y una rentabilidad creciente.

La economía eslovena es fundamentalmente de tradición bancaria y a pesar de de que la importancia de la intermediación financiera va siendo cada vez mayor, el sector financiero de este país se caracteriza por una baja intermediación financiera y un elevado grado de participación extranjera. El mercado de capital de Eslovenia no posee un número suficiente de compañías fiables (blue-chips) con elevada capitalización de mercado y liquidez. En la LJSE no hay grandes instituciones financieras, bancos o aseguradoras. Además, la liquidez insuficiente y la limitada profundidad del mercado de capital se refleja en la elevada concentración del mercado. Para resolver los problemas de liquidez en el año 2006 se introdujo Trading System with Liquidity Providers que trata de asegurar una liquidez extra para los valores comerciados.

En los cuadros siguientes se detallan tanto las principales empresas que cotizan el SBI TOP por capitalización, como el rendimiento del índice desde 2010:

CUADRO NRO.35

visibility among international investors.

Prime Market lists the following companies:

gorenje	**Gorenje, d. d., Velenje**, home appliance manufacturer
Intereuropa Global Logistics Service	**Intereuropa, d. d., Koper**, logistics company
KRKA	**Krka, d. d., Novo mesto**, pharmacist
LUKA KOPER	**Luka Koper, d. d., Koper**, port operator
Mercator	**Poslovni sistem Mercator, d. d., Ljubljana**, retailer
PETROL	**Petrol, d. d., Ljubljana**, energy distributer
SAVARe Pozavarovalnica Sava, d. d.	**Pozavarovalnica Sava, d.d.**, Ljubljana, reinsurance company
TelekomSlovenije	**Telekom Slovenije, d. d., Ljubljana**, telecommunications operator
triglav	**Zavarovalnica Triglav, d. d., Ljubljana**, insurance company

INDEX SBITOP on Jan 30. 2015 at 15:30

Value	Change in %
790.31	0.94% ▲

PRIME MARKET SHARES on Jan 30. 2015 at 15:30

Symbol	Value (EUR)	Change in %
GRVG	5.770	1.03% ▲
IEKG	1.100	0.00%
KRKG	57.99	1.75% ▲
LKPG	22.900	0.00%
MELR	72.50	0.00%
PETG	282.00	0.61% ▲
POSR	16.250	1.25% ▲
TLSG	150.00	0.67% ▲
ZVTG	25.450	0.39% ▲

TOP 3 GAINERS / DECLINERS on Jan 30. 2015 at 15:30

Symbol	Value (EUR)	Change in %
Gains		
ITBG	0.550	5.77% ▲
ZTOG	148.00	2.78% ▲
PILR	23.500	2.17% ▲
Declines		
GHUG	14.300	-1.38% ▼
CICG	185.00	-0.54% ▼

Fuente: http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8373

GRÁFICA NRO. 33

Fuente: http://www.bloomberg.com/quote/SBITOP:IND

c) Croacia

Zagreb Stock Exchange (ZSE) es la principal institución del mercado financiero croata. Fue establecida en 1991 por 25 bancos y dos compañías de seguros. Desde entonces ZSE ha jugado papel crucial en la evolución del mercado de capitales de Croacia.

El Trading en el sistema electrónico de negociación OMX de ZSE comienza cada día de la semana a las 10 de la mañana y termina a las 16:00. La capitalización total de mercado de todas las acciones que se negocian en ZSE estaba por encima de 17 mil millones de euros a finales de 2011. Hubo 351.498 operaciones concluyeron en la bolsa en 2011 en el volumen total de alrededor de 790 millones de euros (en su mayoría acciones - 88%).

Las empresas con mayor capitalización de mercado a finales de 2011 eran Ina, Hrvatski Telekom, Zagrebačka banka, PBZ, Konzum, Adris grupa, Dukat, Atlantic grupa, JANAF y Adris grupa. Entre mosto activa stocks de facturación en 2011 fueron Hrvatski Telekom (HT-RA) 24%, INA (INA-RA) 14%, Belje (BLJE-RA) 5%, Adris grupa (ADR-PA) 4%, y Dalekovod (DLKV-RA) 4%, seguido de Ingra (INGR-RA), Ericsson Nikola Tesla (ERNT-RA), grupa del Atlántico (ATGR-RA), AD Plastik (ADPL-RA), y Valmar Adria Holding (KORF-RA) . Las 10 empresas tienen dos tercios de la cuota total de mercado negociado.

Las casas de bolsa más grandes en el mercado en el año 2011 en términos de facturación equidad eran Interkapital vrijednosni papiri (14%), Zagrebačka banka (12%), Erste y Steiermärkische Bank (11%), Privredna banka Zagreb (9%), Raiffeisenbank Austria (9%), HITA vrijednosnice (8%), Agram brokeri (7%), Fima vrijednosnice (5%), Abacus brokeri (3%), y Centar banka (3%).

Los organismos reguladores en el mercado de valores son la Agencia Croata de Supervisión de los Servicios Financieros (CFSSA) y Banco Nacional de Croacia (Banco Nacional de Croacia).

CROBEX es el índice bursátil oficial de la ZSE. En septiembre de 2010 incluía 25 compañías y es calculado de forma continua según los precios de la última cotización. Se mide según la capitalización libre de mercado (free float), donde el peso de un título está limitado al 20 por ciento. Los valores deben seguir los siguientes requerimientos para ser incluidos en el índice CROBEX:

- Deben poderse negociar el 90% del tiempo de cotización en el periodo de prueba
- La capitalización libre de mercado tiene que estar entre el 20% de las acciones solicitadas el último día del periodo de prueba
- El tráfico tiene que exceder el 0.5% de todo el tráfico de transacciones bursátiles durante el periodo de prueba

Este índice es revisado cada tercer viernes de marzo y septiembre. La comisión del índice CROBEX puede revisar su composición de acuerdo a los siguientes hechos extraordinarios: bancarrota o liquidación de la compañía; aumento o disminución de la base de capital de la compañía; fusión o compra, retirada de un valor del índice, suspensión prolongada de la cotización de un valor.

CUADRO NRO.36

Compañía	ICB Sector	Ticker
Adris grupa	Tabacalera	ADRS
Atlantic grupa	Bebidas	ATGR
Atlantska plovidba	Naviera	ATPL
Čakovečki mlinovi	Alimentación	CKML
Dalekovod		DLKV
Ericsson Nikola Tesla	Equipos de telecomunicaciones	ERNT
HT	Telecomunicaciones	HT
Institut IGH	Construcción	IGH
INA - Industrija nafte	Petróleo y gas	INA
INGRA	Construcción	INGR
Istraturist Umag	Turismo	ISTT
Jadroplov	Naviera	JDPL
Jadranski naftovod	Oleoducto	JNAF
Konzum	Venta minorista	KNZM
Končar elektroindustrija	Maquinaria industrial	KOEI
Dom Holding		KORF
Kraš	Alimentación	KRAS
Ledo	Alimentación	LEDO
Luka Ploče		LKPC
Podravka	Alimentación	PODR
Petrokemija	Química especializada	PTKM
Tehnika		THNK
Uljanik plovidba	Naviera	ULPL
Viro tvornica šećera		VIRO
Zagrebačka banka	Banca	ZABA

Fuente: Bolsa de valores de Croacia

GRÁFICA NRO. 34

Prev. Close	1,764.75	Volume	54,198	Day's Range	1,761.32 - 1,766.81
Open	1,763.47	Average Volume (3m)	54,183	52 wk Range	1664.30 - 1930.34
1-Year Return	-2.35%				

Fuente: Investing

D. África

a) Nigeria

La Bolsa de Nigeria fue establecida en 1960 y cuenta con unas 180 sociedades cotizadas con una capitalización total de mercado a finales de 1997 de alrededor de 3 mil millones de $. Todas las compañías están inscritas en el único índice; Nigerian Stock Exchange All Shares Index.

La bolsa de Lagos es miembro afiliado de la Federación de Bolsas Internacionales (FIBV). Actúa como observador en las reuniones de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), y también es miembro fundador de la Asociación Africana de Bolsas de Valores (ASEA).

El intercambio se realiza mediante un sistema de comercio automatizado. Los datos sobre el rendimiento de las sociedades cotizadas se publican diaria, semanal, mensual, trimestral y anualmente. Los días de negociación y el horario en la Bolsa de Lagos es de lunes a viernes, a las 11:00 al 13:00. Los cargos incluyen una comisión del 3% del valor negociado de acciones y una comisión de Valores del 1%. La retención impositiva sobre los dividendos e intereses está fijada en el 10%; el impuesto de sociedades en el 35%, y el impuesto sobre las ganancias de capital, en el 10%.

La evolución del Índice NSE en los últimos años ha sido positiva como puede verse en el gráfico que sigue a continuación. También detallamos los principales valores que componen el NSE30.

CUADRO NRO.37

Acciones más activas

Nombre	Último	Anterior	Máximo	Mínimo	Var. %	Vol.	Hora
Zenithbank	16,09	16,17	16,17	15,90	-0,74%	59,00M	30/01
Fbn Holdings	7,09	7,28	7,40	7,07	-2,61%	39,06M	30/01
Diamond Bank	3,58	3,76	3,85	3,58	-4,79%	35,66M	30/01
Guaranty Bnk	20,03	20,41	20,20	20,00	-1,86%	34,55M	30/01
Dangsugar	6,82	6,28	6,82	6,18	+8,60%	19,37M	30/01
Firstcity Bnk	2,05	2,10	2,05	1,99	-2,38%	16,79M	30/01
Access Bank	5,18	5,30	5,30	5,11	-2,26%	16,44M	30/01
Nig Brew	142,02	142,20	143,40	142,00	-0,13%	8,18M	30/01
Skye Bank	1,97	2,05	2,02	1,97	-2,93%	7,83M	30/01
Fidelitybk	1,26	1,26	1,28	1,25	-0,79%	4,91M	30/01

Fuente: Investing

GRÁFICA NRO. 35

Cierre	1.337,77	Volumen	260.265.453	Día	1.328,38 - 1.338,96
Apertura	1.337,77	Vol. Promedio (3m)	254.247.808	52 Semanas	1278.54 - 1963.89
Retorno 1-Año	-27,71%				

Fuente: Investing

b) Marruecos

La Bolsa de Casablanca es pequeña pero dinámica. Fue fundada en 1929 y es la tercera bolsa más antigua de África. En 2007, año de mayor desarrollo, tenía 71 compañías cotizando, con una capitalización de 77.000 millones de dólares. El volumen de negocios ha

descendido a 55.446 millones de dólares a 31 de mayo de 2014, aunque esto aún la convierte en la cuarta plaza bursátil más importante de África. La Bolsa de Casablanca fue incluida en la clasificación mundial de plazas financieras del International Global Financial Centres Index. Según este estudio, en el ámbito mundial, la Bolsa de Casablanca se coloca en la posición número 62. La Bolsa de Casablanca es el primer centro financiero público y privado de Marruecos y su objetivo es consolidar esta posición e internacionalizarse para atraer a multinacionales y abrirse al mercado africano.

El procedimiento de comercio electrónico es relativamente moderno, ya que se implantó una profunda reforma en 2003. La bolsa de Casablanca y la de Túnez son analizadas en un informe trimestral sobre las bolsas de valores árabes establecidos por el Fondo Monetario Árabe de Abu Dhabi. El informe incluye los índices individuales de cada mercado, así como un componente ponderado de seguimiento de cuatro de países de Oriente Medio y las dos bolsas del norte de África.

La regulación es llevada a cabo por la Asociación professionelle des Sociétés de Bourse, que formula las normas y procedimientos para el comercio y "Le concejo Deontoligique des Valeurs mobilières" realiza una función de supervisión.

No hay restricciones a la inversión extranjera en la Bolsa de Casablanca. El horario de comercio habitual es de lunes a viernes entre las 09h y las 15h30 y cuenta con un mercado OTC para operar. Las comisiones de corretaje se sitúan entre un 0,35 % y un 0,6%. A nivel impositivo, hay un impuesto de 10% sobre los dividendos que se aplica a los inversores locales y extranjeros, pero las ganancias de capital no están gravadas.

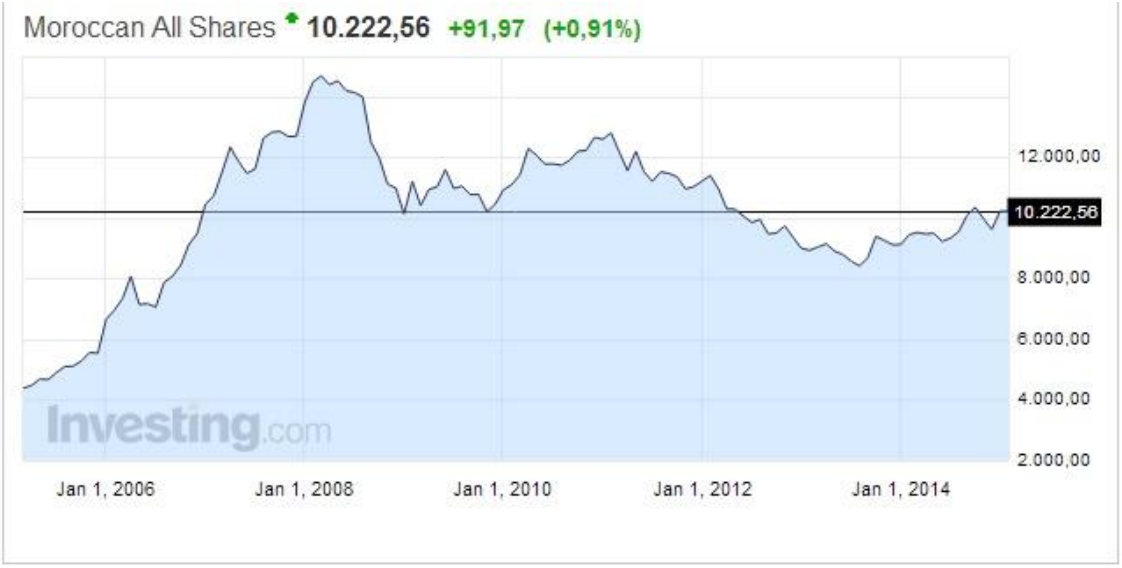
El principal índice de la bolsa de Casablanca es el Moroccan All Shares (MASI). A continuación detallamos su evolución gráfica y las principales compañías que lo componen.
CUADRO NRO.38

Acciones más activas

Nombre	Último	Anterior	Máximo	Mínimo	Var. %	Vol.	Hora
Douja Prom Addoha	31,40	31,40	31,79	31,00	-0,79%	1,30M	30/01
Itissalat Al-Maghrib	126,95	125,05	126,95	125,05	+1,51%	667,74K	30/01
Bmce Bank	219,95	220,95	220,00	219,95	-0,45%	65,13K	30/01
Attijariwafa Bank	366,00	360,00	366,00	360,00	+1,66%	24,89K	30/01
BCP	230,00	230,00	230,00	226,05	-1,63%	18,44K	30/01
Miniere Touissit	1.285	1.259	1.285	1.250	+2,06%	16,70K	30/01
Unimer	207,95	208,00	207,95	207,95	-0,02%	16,00K	30/01
Delta Holding S.A	30,00	30,20	30,00	29,20	-0,66%	13,48K	30/01
Snep	220,00	223,00	222,95	213,50	-1,34%	12,35K	30/01
Taqa Morocco SA	498,50	498,00	498,50	490,00	+0,10%	8,13K	30/01

Fuente: Bolsa de Valores de Marruecos

GRÁFICA NRO. 36



Cierre	10.130,59	Volumen	-	Día	10.076,91 - 10.222,56
Apertura	10.123,97	Vol. Promedio (3m)	-	52 Semanas	9081.57 - 10381.72
Retorno 1-Año	12,07%				

Fuente: Investing

5.3 Fondos de Inversión

Otro de los vehículos de inversión en los mercados frontera son los Fondos de Inversión.

5.3.1 Ventajas e inconvenientes de los fondos de Inversión

Una de las ventajas que proporcionan los fondos es que permiten diversificar las inversiones (regiones, países, sectores, compañías) con la adquisición de una participación en el fondo.

Los fondos cuentan con equipos de profesionales especializados que gestionan el fondo y analizan los mercados, compañías, etc., permitiendo de esta manera controlar el riesgo de las inversiones mediante una gestión activa del fondo.

Los fondos han de ser transparentes y proporcionar información, están obligados a cumplir con una alta regulación y han de ser auditados, ello nos proporciona ciertas garantías en la inversión.

Disfrutan de una alta liquidez, se pueden deshacer posiciones en cualquier momento y generalmente el saldo estará disponible en pocos días.

Tienen actualmente, en el caso de España, una fiscalidad ventajosa, ya que es posible traspasar un fondo a otro sin necesidad de abonar impuestos, por lo tanto las plusvalías pueden ser reinvertidas en su totalidad.

La inversión a través de fondos también tiene inconvenientes, como por ejemplo las comisiones que cobran las gestoras y que reducen las rentabilidades de la inversión.

Otro hándicap es la falta de flexibilidad o reacción limitada a la hora de suscribir o vender las participaciones de un fondo, ya que desde que se da la orden de la operación, en función del momento del día en que se realice, la ejecución de la misma se hará al precio de cierre de ese día o el día siguiente, por lo tanto transcurre un tiempo entre medias que supone un factor aleatorio y se desconoce si el precio será mayor o menor cuando se cierre la operación y hay que confiar en que no se produzcan acontecimientos inesperados que puedan desvirtuar el precio considerablemente.

5.3.2 Fondos de Inversión con objetivo en los Mercados Frontera

A continuación se relaciona una lista de fondos, registrados en España y cuyo objetivo de inversión son los mercados frontera con carácter global, se mencionan también algunas características sobre los mismos.

CUADRO NRO. 39

Listado de fondos registrados en España clasificados como RV Global Mercados Frontera.

SpanishRegisteredFunds
RV Global Mercados Frontera
Schroder ISF Frontier Markets Eq A
HSBC GIF Frontier Markets A USD Acc
Renaissance Frontier Markets A USD
Templeton Frontier Markets A Acc €
Sarasin EmergingSar New FrontiersP$ dist
Baring Frontier Markets A USD Acc
MS INVF Frontier Emerging Markets Eq A

Fuente: Morningstar.

5.3.2.1 Schroder International Selection Fund

Frontier Markets Equity A (*Accumulation Share Class*)

Nota: Todos los datos han sido obtenidos de Schroder, del informe de Enero 2015, con datos sobre el fondo obtenidos hasta el 31 de diciembre de 2014.

Objetivo de Inversión

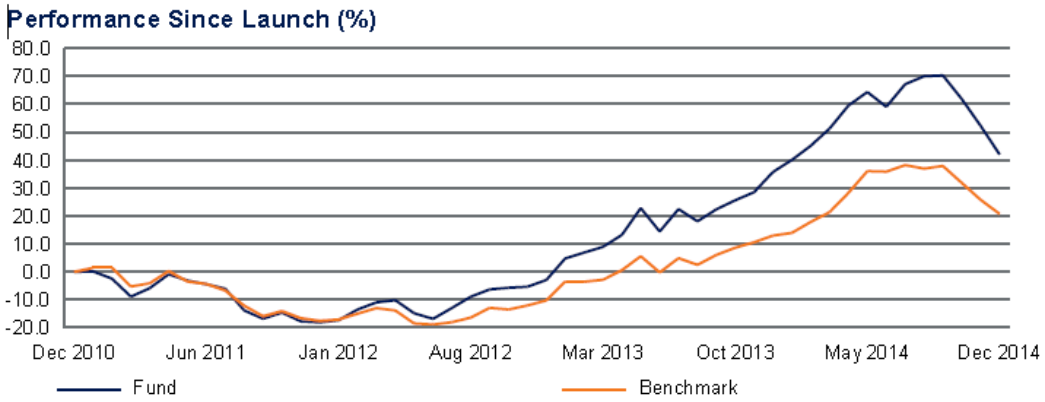
El objetivo del fondo es aportar crecimiento de capital mediante la inversión en valores de renta variable de compañías de los mercados frontera. Toma como referencia el MSCI FrontierMarkets.

Rentabilidad

CUADRO NRO. 40

Rentabilidad %	1 mes	3 meses	6 meses	Año	1 año	3 años	5 años	Desde lanzamiento
Fondo	-6,7	-16,6	-10,7	4,6	4,6	73,4	-	42
Indice	-4	-12,5	-11,1	6,8	6,8	46,4	-	20,7

GRÁFICA NRO. 37



Rating Morningstar

CUADRO NRO. 41

Rating Morningstar (relativo a la categoría)			
	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar	Rating Morningstar
3 años	Sobre la media	Sobre la media	****

Estadísticas y Ratios Financieros

CUADROS NRO. 42 y 43

Estadísticas 3 años

	Fondo	Índice
Volatilidad anual %	14,2	11
Alpha %	4	-
Beta	1,2	-
Ratio Información	1	-
Ratio Sharpe	1,4	1,2

Ratios Financieros

	Fondo	Indice
P/Book Value	2	2,1
P/E Ratio	13,9	16,6
ROE %	12,8	15,1
Dividendo %	3,1	3,1
Crecimiento ganancias 3 años	13	7,5

Cartera

CUADRO NRO. 44

10 mayores posiciones	Sector	%
National Bank of Kuwait	Financiero	8,6
EmaarProperties	Financiero	4,8
UnioNational Bank	Financiero	4,3
Gulf International Services	Energía	4,3
Kuwait Projects Holding	Financiero	3,8
United Bank	Financiero	3,7
Bank of Georgia Holdings	Financiero	3,5
Bank Muscat	Financiero	3,5
Saudi Industrial InvesmentGroup	Materiales	3,4
Zenith Bank	Financiero	2,8
	Total	*42,8*

AssetAllocation

CUADROS NRO. 45, 46 y 47

Distribución por sectores	%
Financiero	56,3
Servicios Telecomunicaciones	12
Energía	8,3
Materiales	7,2
Industrial	5,6
Consumo discreccional	3,2
Salud	0,9
Consumo básico	0,6
Utilities	0,4
Derivados	0
Cash	5,3

Distribución por regiones	%
Oriente Medio	51,18
Asia Emergente	19,61
Africa	18,4
Zona Euro	4,89
Reino Unido	3,59
Europa Emergente	2,32

Distribución por países	%
Kuwait	18,4
Emiratos Arabe Unidos	15,8
Pakistán	9,1
Nigeria	8,3
Arabia Saudí	6,5
Oman	6
Georgia	5,2
Kenia	4,7
Qatar	4,3
Kazakhstan	3,4
Egipto	2,8
Sri Lanka	2,7
Argentina	2,2
Otros países	5,5
Derivados	0
Cash	5,3

5.3.2.2 HSBC GIF Frontier Markets

USD Retail Share Cass (AC)

Nota: Todos los datos han sido obtenidos de HSBC, del informe mensual con datos hasta el 31 de diciembre de 2014.

Objetivo de Inversión

El objetivo del fondo es proporcionar crecimiento e ingresos de su inversión a lo largo del tiempo. La inversión se realizará en sociedades de cualquier tamaño de los países frontera. También invertirá en sociedades de cualquier país que desarrollen la mayor parte de su actividad en dichos países. El fondo podrá emplear derivadas para gestionar la exposición a estos mercados, obtener exposición a otras divisas, mejorar la rentabilidad y contribuir a cumplir el objetivo del fondo.

Rentabilidad

CUADRO NRO. 48

Rentabilidad %	1 mes	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años
Fondo	-4,18	-9,79	-5,99	4,57	18,57	10,9
Índice	-4,02	-12,46	-11,13	6,84	13,55	8,05

GRÁFICA NRO. 38

CUADRO NRO. 49

Rentabilidad anual %	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fondo	37,99	25,13	-19,58	24,42	28,17	4,57
Indice	11,61	23,75	-18,73	8,85	25,89	6,84

Rating Morningstar

CUADRO NRO. 50

Rating Morningstar (relativo a la categoría)			
	Rentabilidad Morningstar	**Riesgo Morningstar**	**Rating Morningstar**
3 años	Sobre la media	Sobre la media	***
5 años	Media	Media	***
Global	Media	Media	***

Indicadores

CUADRO NRO. 51

Indicadores	Fondo
Volatilidad anual %	11,13
Ratio Sharpe	1,79

Cartera

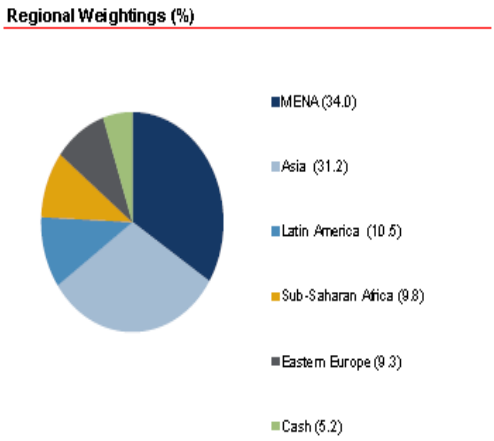
CUADRO NRO. 52

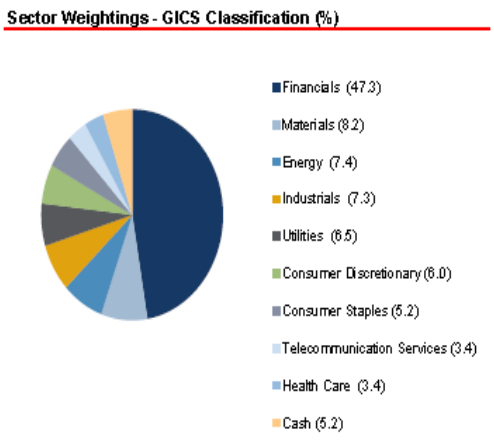
10 mayores posiciones	%
Credicorp	3,3
John Keells Holding	3,2
National Bank of Kuwait	2,9
Banco Macro	2,9
Robinson Land	2,7
Vietnam DairyProducts	2,6
Bank of Georgia	2,3

Banco Davivienda	2,3
EngroCorporation	2,2
Kuwait Projects Co Holdings	2,2
	26,7

AssetAllocation

GRÁFICA NRO. 39





5.3.2.3 RenAsset Management

Renaissance Frontier Markets Fund A

Nota: Todos los datos han sido obtenidos de RenAsset, del informe mensual con datos hasta el 31 de diciembre de 2014.

Objetivo de Inversión

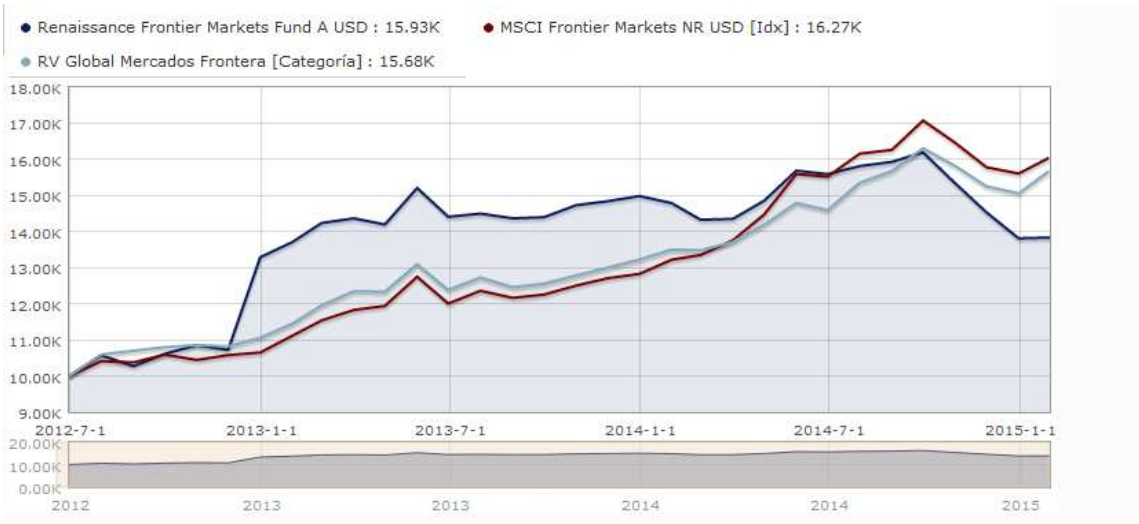
El objetivo es obtener un crecimiento del capital mediante una asignación táctica dinámica entre clases de activos y regiones, centrándose principalmente en países de mercados fronterizos. El compartimento invertirá en valores de sociedades que cuenten con un nivel elevado de liquidez y con un riesgo bajo de impago o mora, bien constituidas en territorios de mercados fronterizos o que desarrollen sus actividades comerciales principales en dicha región.

Rentabilidad

CUADRO NRO. 53

Rentabilidad acumulada % (30-1-15)	1 mes	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años
Fondo	0,02	-9,96	-12,8	-6,8	-	-
Índice	-3,95	-9,65	-15,12	-22,44	-	-

GRÁFICA NRO. 40



CUADRO NRO. 54

Rentabilidad anual %	2012	2013	2014
Fondo	27	18,7	-18,4
Índice	4,9	21,4	2,9

Rating Morningstar

CUADRO NRO. 55

Rating Morningstar (relativo a la categoría)			
	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar	Rating Morningstar
3 años	-	-	Sin calificación
5 años	-	-	Sin calificación
Global	-	-	Sin calificación

Cartera

CUADRO NRO. 56

10 mayores posiciones	%
CGC Contracting	7,4
FatimaFertilizer	4,7
Zain Kuwait	4
Al Hassan Shaker	3,9
EcobankTransnationalInc	3,9
BLOM Bank	3,7
National Bank of Kuwait	3,7
Access Bank	3,6
GroupeAddoha	3,4
OGDCL	3,2
	41,5

AssetAllocation

CUADROS NRO. 57, 58 y 59

Distribución por sectores	%
Financiero	43,6
Industrial	16,7
Servicios Telecomunicaciones	8,4
Energía	7,1
Consumo básico	5,5
Materiales	5,2
Utilities	4,8
Consumo discreccional	3,9
Diversificado	0
Cash y Equivalentes	4,8

Distribución por regiones	%
Africa	40,25
Oriente Medio	25,33
Asia Emergente	25,17
Europa Emergente	3,66
Iberoamérica	2,36
Reino Unido	2,29
Zona Euro	0,76

Distribución por países	
Nigeria	23,5
Kuwait	18,4
Pakistán	13,2
Morocco	6,6
Arabia Saudí	4,8
Kazakhstan	4,5
Kenia	4,4
Lebanon	3,7
Ukrania	3,2
Vietnam	3,1
Romania	2,9
Otros países	6,9
Cash y Equivalentes	4,8

Inversión y Comisiones

CUADRO NRO. 60 Y 61

Inversión		
Mínima	2.000,00	USD
Aportaciones	1.000,00	USD

Comisiones	
Gestión anual	2%
Máxima de suscripción	5%

5.3.2.4 Franklin Templeton Investments[7]

Templeton Frontier Markets A EUR Acc

Objetivo de Inversión

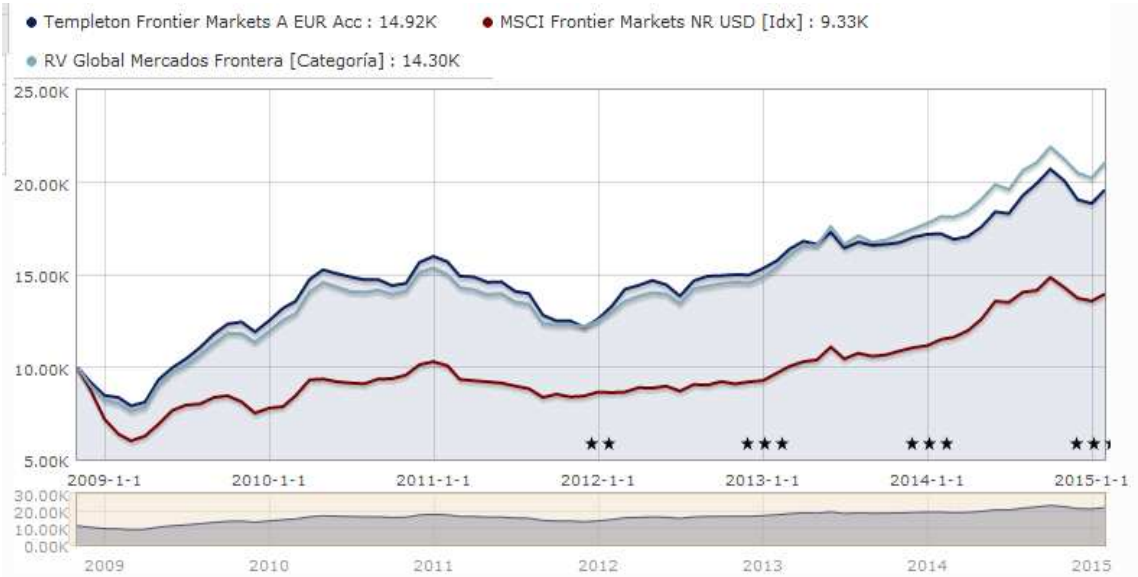
El objetivo principal del Fondo de inversión es proporcionar el incremento de capital a largo plazo. El Fondo invertirá principalmente en valores de empresas de los MF, y/o que tienen sus principales actividades comerciales en MF de todos los sectores del mercado. Además, puesto que es más probable que el objetivo de inversión sea logrado a través de una política de inversiones que sea flexible y adaptable, el Fondo podrá invertir en otros tipos de valores mobiliarios, incluidos los fondos y valores de renta fija de emisores de todo el mundo. Las inversiones en países con mercados emergentes son más riesgosas.

Rentabilidad

CUADRO NRO. 62

Rentabilidad acumulada %	1 año	3 años	5 años	Desde lanzamiento
Fondo	-20,1	5,32	2,37	7,76

GRÁFICA NRO. 41



CUADRO NRO. 63

[7] Todos los datos han sido obtenidos de Schroder, del informe de 31 diciembre de 2014.

Rentabilidad anual %	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fondo	47,82	27,88	-21,3	21,76	12,17	9,7
Indice	39,68	-4,47	-5,28	14,58	-8,28	-11,96

Rating Morningstar

CUADRO NRO. 64

Rating Morningstar (relativo a la categoría)			
	Rentabilidad Morningstar	**Riesgo Morningstar**	**Rating Morningstar**
3 años	Bajo la media	Media	**
5 años	Media	Bajo la media	***
Global	Media	Bajo la media	***

Indicadores

CUADRO NRO. 65

Indicadores	Fondo
Volatilidad anual %	10,28
Ratio Sharpe	1,35

Cartera

CUADRO NRO. 66

10 mayores posiciones	%
OMV Petrom SA	4,61
Ooredoo QSC	4,38
DragonOil PLC	3,16
Mobile Telecom CO	3,1
Zenith Bank PLC	2,98
Bank MuscatSaog	2,92
Saudi Basic Industries Corp	2,87
National Bank of Kuwait	2,74
MTN Group LTD	2,71
KazmunaigasexplorationProduction	2,62

	32,09

AssetAllocation

CUADRO NRO. 67, 68 Y 69

Distribución por sectores	%
Financiero	27,54
Servicios Telecomunicaciones	19,39
Energía	17,57
Materiales	11,6
Consumo básico	10,49
Consumo discreccional	6,03
Industrial	4,27
Salud	3,11
Utilities	0

Distribución por regiones	%
Oriente Medio	35,7
Asia Emergente	22,2
Africa	12,13
Reino Unido	11,13
Iberoamérica	7,67
EEUU	5,15
Europa Emergente	3,63
Zona Euro	1,42
Asia Desarrollada	0,98

Distribución por países	%
Arabia Saudí	10,5
Nigeria	9,03
Romania	6,91
Kuwait	6,53
Vietnam	5,85
Egipto	5,79
Qatar	5,34
Kazakhstan	4,34
Kenia	3,96
Otros países	41,7

Inversión y Comisiones

CUADROS NRO. 70 Y 71

Inversión		
Mínima	5.000,00	USD
Aportaciones	-	-

Comisiones	
Gestión anual	1,75%
Máxima de suscripción	5,54%

5.3.2.5 Baring Frontier Markets Fund [8]

Class A USD Acc

Objetivo de Inversión

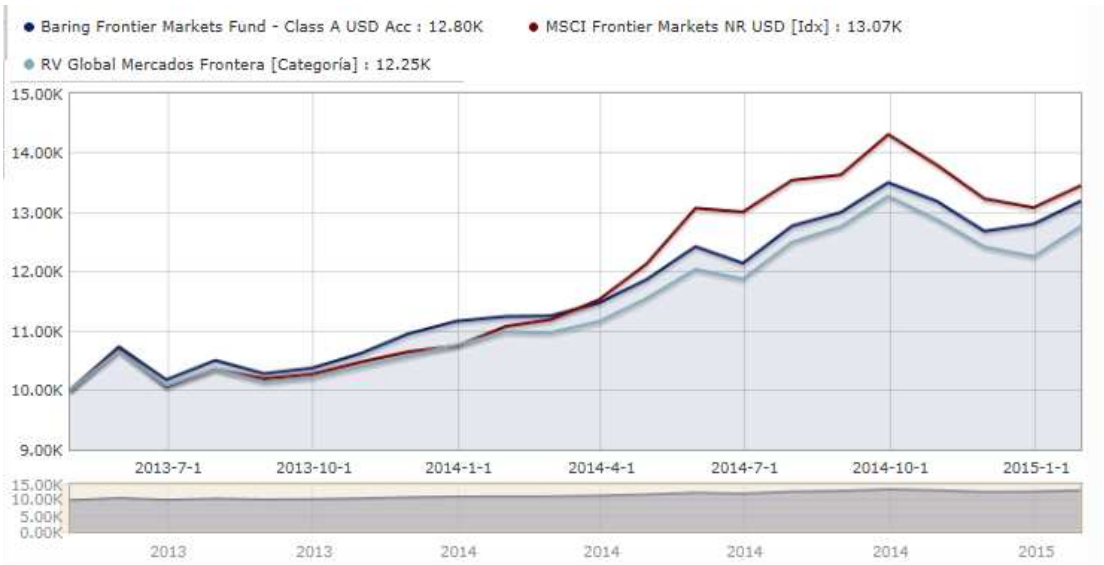
Ofrecer un crecimiento del capital a largo plazo. Invertir en las acciones de empresas de MF o en empresas que obtienen una parte considerable de sus ingresos o cuyos activos se encuentran en MF. El Fondo podrá invertir en otros tipos de instrumentos financieros, como por ejemplo otros fondos y certificados de depósito estadounidenses y globales (que representan acciones de empresas y se negocian en mercados bursátiles de todo el mundo).

Rentabilidad

CUADRO NRO. 72

Rentabilidad acumulada % (30-1-2015)	1 mes	3 meses	6 meses	Año	1 año	3 años	5 años
Fondo	2,69	0,54	3,32	3,04	17,02		-
Indice	-0,17	3,01	3,96	0,18	-4,41		-

GRÁFICA NRO. 42



[8] Fuente: Informe de Baring sobre el fondo con fecha de diciembre 2014 y Morningstar.

CUADRO NRO. 73

Rentabilidad anual %	2014	2013	2012	2011
Fondo	14,65	-	-	-
Indice	-7,01	-	-	-

Rating Morningstar

CUADRO NRO. 74

Rating Morningstar (relativo a la categoría)			
	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar	Rating Morningstar
3 años	-	-	Sin calificación
5 años	-	-	Sin calificación
Global	-	-	Sin calificación

Cartera

CUADRO NRO. 75

10 mayores posiciones	%
National Bank of Kuwait	4,5
Safaricom	4,1
Guaranty Trust Bank	3,6
John Kells	3,2
East AfricanBreweries	3,2
Zenith Bank	2,9
Brack Bank	2,8
Nestle Nigeria	2,7
Kuwait Projects	2,6
Bank Muscat	2,6
	32,09

Asset Allocation

CUADRO NRO. 76, 77 Y 78

Distribución por sectores	%
Financiero	39,4
Consumo básico	19,9
Consumo discreccional	8,8
Salud	7,7
Servicios Telecomunicaciones	5,7
Cash y equivalentes	5,1
Industrial	4,5
Energía	3,7
Materiales	3,2
Otros	1,9

Distribución por regiones	%
Oriente Medio	37,43
Africa	23,9
Asia Emergente	14,44
Reino Unido	10,67
Europa Emergente	2,95
Europa exEuro	2,77
Zona Euro	2,59
Asia Desarrollada	1,61
Iberoamérica	1,56
EEUU	1,31
Canadá	0,79

Distribución por países	%
Nigeria	13,4
Arabia Saudí	10,6
Kenia	10,1
Kuwait	7,1
Pakistán	6,7
Reino Unido	6,7
Bangladesh	5,9
Cash y equivalentes	5,1
Sri Lanka	5,1
Otros países	29,2

Inversión y Comisiones

CUADRO NRO. 79

Inversión		
Mínima	-	USD
Aportaciones	-	USD

Comisiones	
Gestión anual	1,50%
Máxima de suscripción	-

5.3.2.6 Sarasin EmergingSar[9]

New FrontiersP USD dist

Fuente: Informe de Financial Times sobre el fondo con fecha de diciembre 2014 y Morningstar.

Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del fondo es buscar el crecimiento de capital a largo plazo. Al menos el 66,6% de los activos del subfondo de SarasinEmergingSar - New Frontiers se invierten en un listado de acciones de empresas domiciliadas en países de mercados emergentes, y fondos regionales que están listados en índices de futuros, así como warrants o en índices certificados de los mercados emergentes.

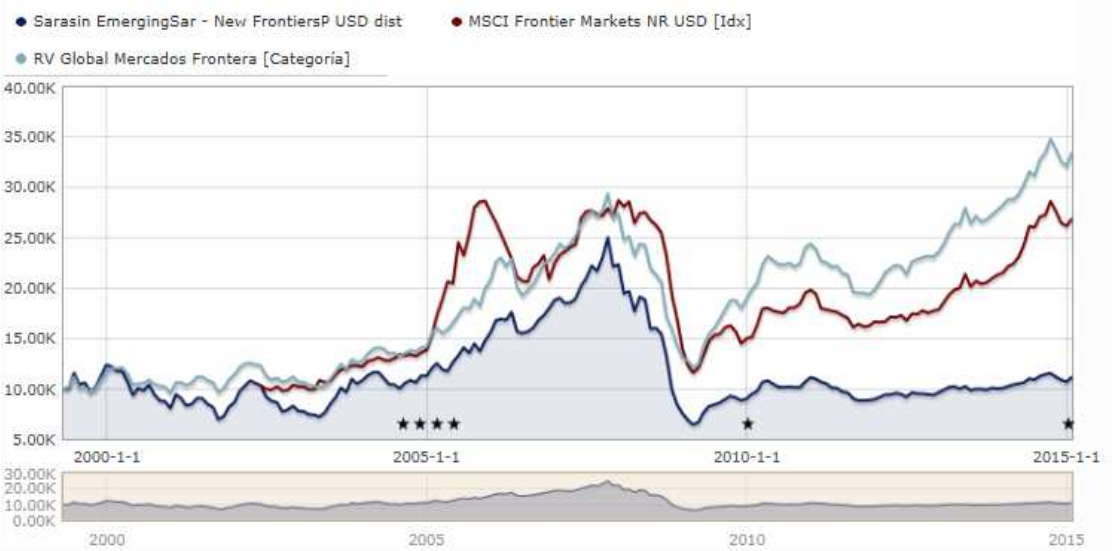
Rentabilidad

CUADRO NRO. 80

Rentabilidad acumulada % (29-1-2015)	1 mes	3 meses	6 meses	Año	1 año	3 años	5 años	10 años
Fondo	5,12	0,4	-1,14	4,74	8,54	6,99	3,33	-0,66
Indice	2,26	2,87	-0,49	1,88	-12,89	-10,46	-8,86	-6,38

GRÁFICA NRO. 43

[9] Fuente: Informe de Financial Times sobre el fondo con fecha de diciembre 2014 y Morningstar.



CUADRO NRO. 81

Rentabilidad anual %	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fondo	18,88	-66,39	19,82	23,53	-19,68	7,66	4,49	6,26
Indice	-9,14	-14,62	11,69	-8,82	-3,67	0,48	-15,97	-15,4

Rating Morningstar

CUADRO NRO. 82

Rating Morningstar (relativo a la categoría)			
	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar	Rating Morningstar
3 años	Bajo	Bajo	*
5 años	Bajo	Bajo	*
Global	Bajo	Bajo	*

Indicadores

CUADRO NRO. 83

Indicadores	Fondo
Volatilidad anual %	7,25
Alpha	-5,24
Beta	0,69
Ratio Información	-1,47
Ratio Sharpe	0,83

Cartera

CUADRO NRO. 84

10 mayores posiciones	%
SAP AG	30,62
Sarasin GCC equity Opportunities A	7,64
Global X FTSE Colombia 20 ETF	4,98
Deutsche Bk Ag, London Branc	4,73
Telecom Italia SpA	4,53
Barclays 30-8-12 Cert/Talse	4,4
Barclays 2-7-12 Cert/Mseiroun	4,37
Morgan Stanley Frontier EM	3,96
AfricaOpportunity ORD	3,7
HSBC 7-10-14 Cert/Sabsind	3,33
	72,26

AssetAllocation

CUADRO NRO. 85

Distribución por sectores Top 5	%
Tecnología	30,62
Servicios Telecomunicaciones	7,04
Financiero	6,52
Industrial	1,88
Energía	1,53

Distribución por regiones Top 5	%
Zona Euro	37,25
Oriente Medio	9,89
Reino Unido	8,84
Latinoamérica	4,52
África	0,61

Inversión y Comisiones

CUADRO NRO. 86

Inversión		
Inicial	1.000,00	USD
Aportaciones	-	-

Comisiones	
Gestión anual	2,00%
Máxima de suscripción	5%
Máxima de reembolso	1%

5.3.2.7 Morgan Stanley Investment Funds [10]

Frontier Emerging Markets Equity Fund Classes A

Objetivo de Inversión

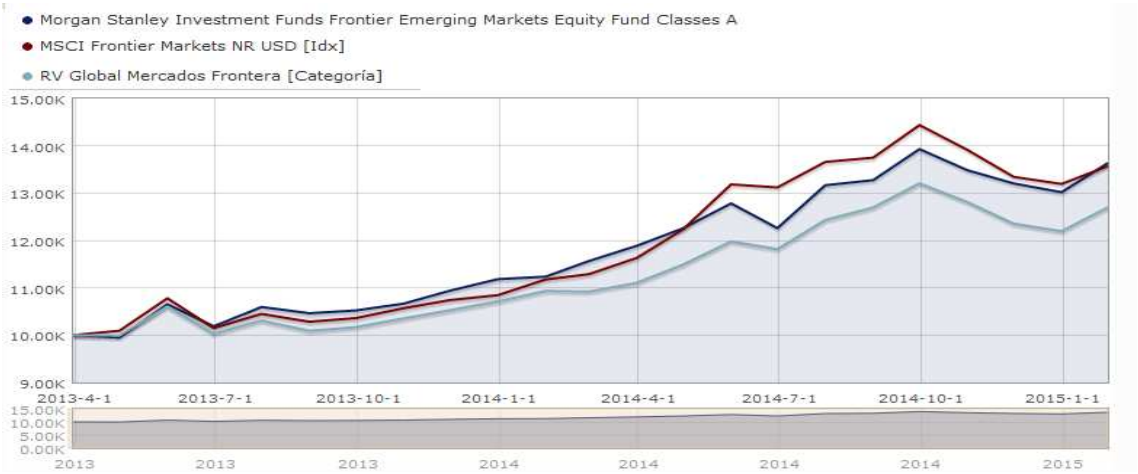
El objetivo del fondo es lograr un crecimiento a largo plazo de la inversión, un mínimo del 70% se invertirá en compañías con sede o que realizan una gran parte de sus operaciones en países de mercados emergentes fronterizos.

Rentabilidad

CUADRO NRO. 87

Rentabilidad acumulada % (30-1-2015)	1 mes	3 meses	6 meses	Año	1 año	3 años	5 años	10 años
Fondo	4,31	1,48	2,31	4,75	20,59	-	-	-
Indice	1,45	3,94	2,96	1,89	-0,84	-	-	-

GRÁFICA NRO. 44



CUADRO NRO. 88

Rentabilidad anual %	2012	2013	2014
Fondo	-	-	16,42
Indice	-	-	-5,24

[10] Fuente: Morningstar.

Rating Morningstar

CUADRO NRO. 89

Rating Morningstar (relativo a la categoría)			
	Rentabilidad Morningstar	**Riesgo Morningstar**	**Rating Morningstar**
3 años	-	-	Sin calificación
5 años	-	-	Sin calificación
Global	-	-	Sin calificación

Cartera

CUADRO NRO. 90

10 mayores posiciones	%
National Bank of Kuwait	9,09
NigerianBreweries	4,41
Gulf International Services	4,18
YPF ADR	3,84
Qatar National Bank	3,57
East AfricanBreweries	3,2
LuckyCement	3,49
Brack Bank	3,36
United Bank	3,35
EmaarProperties	2,97
Banca Transilvania	2,79
	44,25

Asset Allocation

CUADRO NRO. 91 y 92

Distribución por regiones	%
Oriente Medio	43,96
Africa	22,55
Asia Emergente	21,45
Iberoamérica	10,94
Europa Emergente	4,74
Europa exEuro	2,77

Distribución por países	%
Nigeria	17,8
Emiratos Arabes Unidos	12,6
Pakistán	12,3
Qatar	11,8
Kuwait	11,6
Arabia Saudí	7,96
Argentina	7,69
Kenia	4,77
Rumanía	4,74
Sri Lanka	3,93
Vietnam	3,51
Bangladesh	0,31
Panamá	1,71
Colombia	1,54
Laos	1,45

Inversión y Comisiones

CUADRO NRO. 93

Comisiones	
Gestión anual	2,40%
Máxima de suscripción	5,75%
Máxima de reembolso	1%

5.4 La inversión a través de índices

5.4.1 Introducción

Dow Jones, FTSE, MSCI, Russell y S&P son actualmente los proveedores de índices relativos a los MF. A continuación, mostramos un cuadro con los países incluidos en los diferentes índices[11].

CUADRO NRO. 94

Country Representation (2012)					
Country	**Dow Jones**	**FTSE**	**MSCI**	**Russell**	**S&P**
Argentina	♦	♦	♦	♦	♦
Bahrain	♦	♦	♦	♦	♦
Bangladesh		♦	♦	♦	♦
Botswana		♦		♦	♦
Bulgaria	♦	♦	♦	♦	♦
Côte d'Ivoire		♦			♦
Croatia		♦	♦	♦	♦
Cyprus	♦	♦		♦	♦
Ecuador					♦

[11]En 2014, MSCI subió a Qatar y EAU a la categoría de países emergentes, y degradó a Marruecos a la de frontera.

Country Representation (2012)					
Country	**Dow Jones**	**FTSE**	**MSCI**	**Russell**	**S&P**
Estonia	♦	♦	♦	♦	♦
Gabon				♦	
Ghana				♦	♦
Jamaica				♦	♦
Jordan	♦	♦	♦	♦	♦
Kazakhstan				♦	♦
Kenya		♦	♦	♦	♦
Kuwait	♦		♦	♦	♦
Kyrgyzstan				♦	
Latvia	♦				♦
Lebanon			♦		♦
Lithuania	♦	♦	♦	♦	♦
Macedonia		♦		♦	
Malta	♦	♦		♦	

Country Representation (2012)					
Country	**Dow Jones**	**FTSE**	**MSCI**	**Russell**	**S&P**
Mauritius	♦	♦	♦	♦	♦
Namibia				♦	♦
Nigeria		♦	♦	♦	♦
Oman	♦	♦	♦	♦	♦
Pakistan	♦		♦	♦	♦
Panama					♦
Papua New Guinea				♦	
Qatar	♦	♦	♦	♦	♦
Romania	♦	♦	♦	♦	♦
Serbia		♦	♦	♦	
Slovakia	♦	♦		♦	♦
Slovenia	♦	♦	♦	♦	♦
Sri Lanka	♦	♦	♦	♦	♦
Tanzania				♦	

Country Representation (2012)					
Country	**Dow Jones**	**FTSE**	**MSCI**	**Russell**	**S&P**
Trinidad and Tobago			♦	♦	♦
Tunisia		♦	♦	♦	♦
Ukraine			♦	♦	♦
UnitedArabEmirates	♦		♦		♦
Vietnam		♦	♦	♦	♦
Zambia				♦	♦

Fuente: Blogehead.org

5.4.2 Ventajas e inconvenientes de invertir en índices

EL CUADRO NRO. 95 adjunto muestra de manera resumida las ventajas e inconvenientes de la inversión a través de índices.

VENTAJAS	INCONVENIENTES
Simplifica la inversión. No requiere grandes conocimientos, ni seguimiento diario	**Sobrepondera a los tops constituents. Sobreconcentración**
Evita cometer grandes errores	**No permite modificaciones flexibles atendiendo a los cambios de valoración. Muy rígida**
Bajos costes por gestión pasiva	**Se pierde la visión de cuáles son las compañías que lo hacen bien y las que no**
Otorga rentabilidades estables en el largo plazo	**Pone demasiado énfasis en el análisis cuantitativo y fundamental, y deja poco**

	espacio al instinto del inversor

Fuente: Elaboración propia.

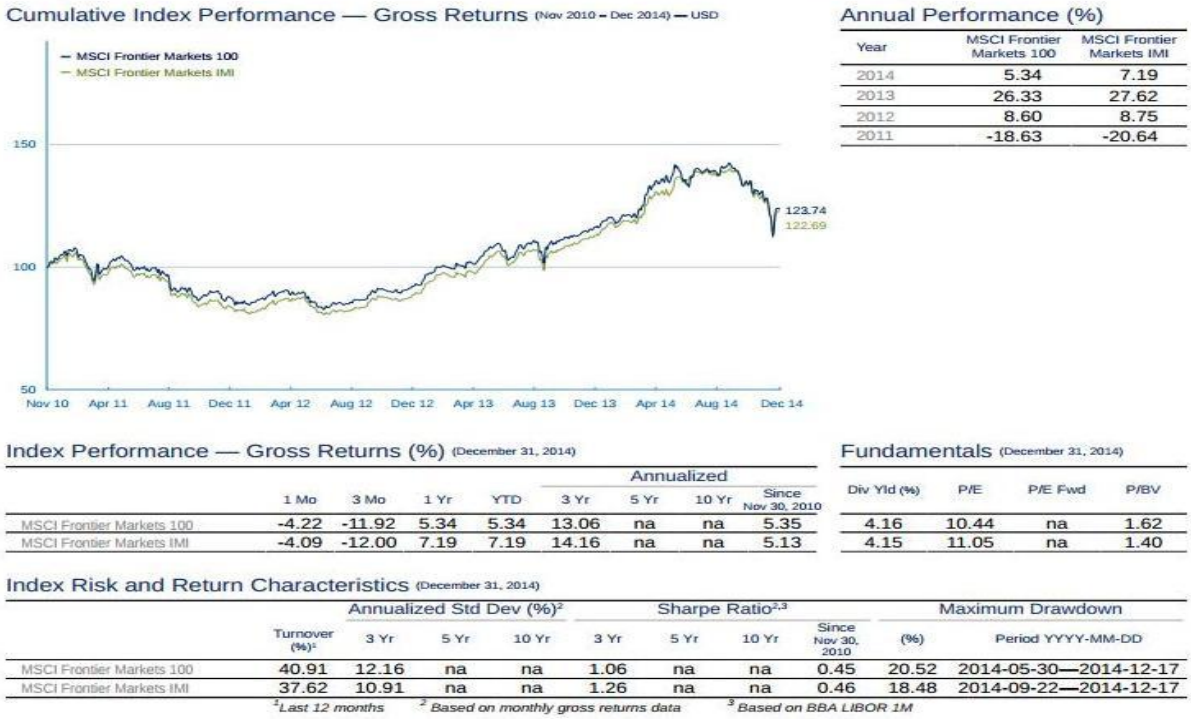
5.4.3 La inversión a través de MSCI FrontierMarket Indexes, el S&P Frontier BMI y el FTSE Frontier

Vamos a centrarnos en los tres índices que se mencionaron en el apartado 2 de este trabajo, el MSCI FrontierMarket Indexes, el S&P Frontier BMI y el FTSE Frontier.

5.4.3.1 MSCI Frontier Index

En la siguiente gráfica, podemos ver la actuación del índice desde noviembre de 2010.

GRÁFICA NRO. 45



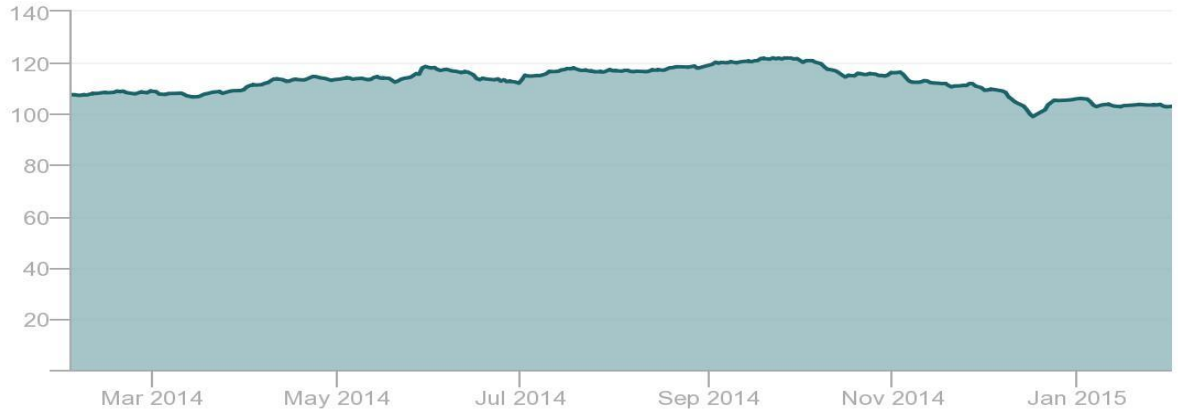
Fuente: MSCI

Cuenta con una cartera de acciones de capitalización bursátil 87,065.26 USD millones, donde pondera principalmente el sector de servicios financieros (50,38%). Además otorga una exposición preferente en Kuwait (25%) y Nigeria (13,61%).

Vamos a valorar la opción de invertir en este índice a través de su ETF asociado. Según Morningstar[12] tiene gastos de gestión y gastos corrientes del 0,90% ambos.

5.4.3.2 S&P Frontier BMI

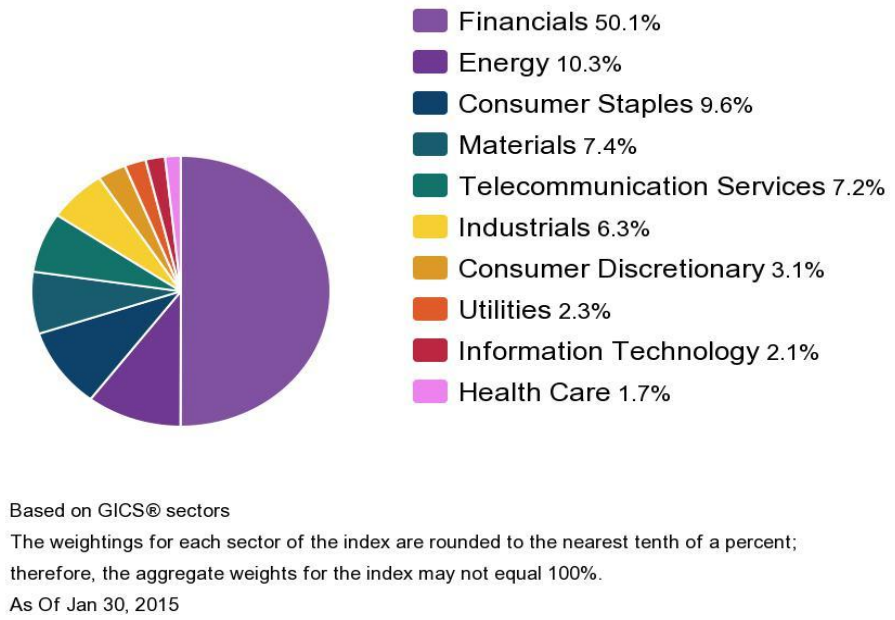
GRÁFICA NRO. 46



Fuente: S&P

Con una capitalización bursátil de 14,521.85 USD millones, sus tres principales constituyentes son el *National Bank of Kuwait*, *YPF*, y *Kuwait FinanceHouse*. La distribución sectorial es la siguiente:

GRÁFICA NRO. 47



Fuente: S&P

[12]http://www.morningstar.es/es/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000U8NM

Si estudiamos un ETF sobre este índice, para valorar las comisiones a pagar, nos encontramos con unos costes de gestión anual del 0,75%, y de gastos corrientes de 0,95%[13].

5.4.3.3 FTSE Frontier 50

GRÁFICA NRO.48

5-Year Performance - Total Return

Performance and Volatility - Total Return

Index (USD)	Return %						Return pa %*		Volatility %**		
	3M	6M	YTD	12M	3YR	5YR	3YR	5YR	1YR	3YR	5YR
FTSE Frontier 50	-17.0	-3.8	6.2	6.2	56.5	38.2	16.1	6.7	13.3	12.9	14.6
FTSE Emerging Large Cap	-3.6	-5.6	1.6	1.6	13.8	9.9	4.4	1.9	12.0	16.0	18.5
FTSE Developed	0.9	-1.3	5.1	5.1	55.9	65.4	16.0	10.6	8.8	11.9	14.4

* Compound annual returns measured over 3 and 5 years respectively
** Volatility – 1YR based on 12 months daily data, 3YR based on weekly data (Wednesday to Wednesday), 5YR based on monthly data

Year-on-Year Performance - Total Return

Index % (USD)	2010	2011	2012	2013	2014
FTSE Frontier 50	11.2	-20.6	17.3	25.6	6.2
FTSE Emerging Large Cap	18.0	-18.2	16.6	-4.0	1.6
FTSE Developed	12.3	-5.5	17.0	26.8	5.1

Sharpe Ratio and Drawdown - Total Return

Index (USD)	Sharpe Ratio				Drawdown (%)			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
FTSE Frontier 50	0.5	1.2	0.5	-	-23.9	-23.9	-24.5	-
FTSE Emerging Large Cap	0.1	0.2	0.1	0.4	-17.6	-18.1	-24.4	-61.1
FTSE Developed	0.6	1.3	0.7	0.4	-9.3	-12.4	-19.8	-53.6

Fuente: FTSE

Con una capitalización bursátil de 66,891 USD millones; este índice, a diferencia de los anteriores, no invierte en Kuwait. En cuanto a las ponderaciones se tiene que las empresas con más peso son *YPF*, *Qatar National Bank*, y *Masraf Al Rayan*; por países

[13]http://www.morningstar.es/es/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000AB7T&tab=5

destacan Qatar, Nigeria y Argentina; y por último, por sector: servicios financieros (47,25%) y Oil&Gas (14,15%).

6. Beneficios de la inclusión de los Mercados Frontera en una cartera de inversión

En este apartado se procederá a analizar los beneficios de incluir los MF en una cartera de inversión, considerando la inversión a través de índices. Como se ha explicado esta inversión ofrece tanto ventajas e inconvenientes, no obstante para los fines de contar con un análisis simplificado, eficaz y realista su consideración en una cartera es de gran interés.

6.1 Aspectos metodológicos

Para analizar los beneficios de incluir los MF en una cartera de inversión se procederá a construir tres carteras de inversión con las composiciones siguientes:

a) Cartera 1 MXFM Index 0%/ MXEF Index 0%/ SPX Index 100%
b) Cartera 2 MXFM Index 0%/ MXEF Index 20%/ SPX Index 80%
c) Cartera 3 MXFM Index 10%/ MXEF Index 20%/ SPX Index 70%

En el análisis realizado se consideraron dos períodos de tiempo, un período alcista como lo fue el 2004-2006 y un período bajista, el 2008-2009. En la selección de los índices utilizados para componer las diferentes carteras de inversión se ha considerado un índice representativo de cada mercado:

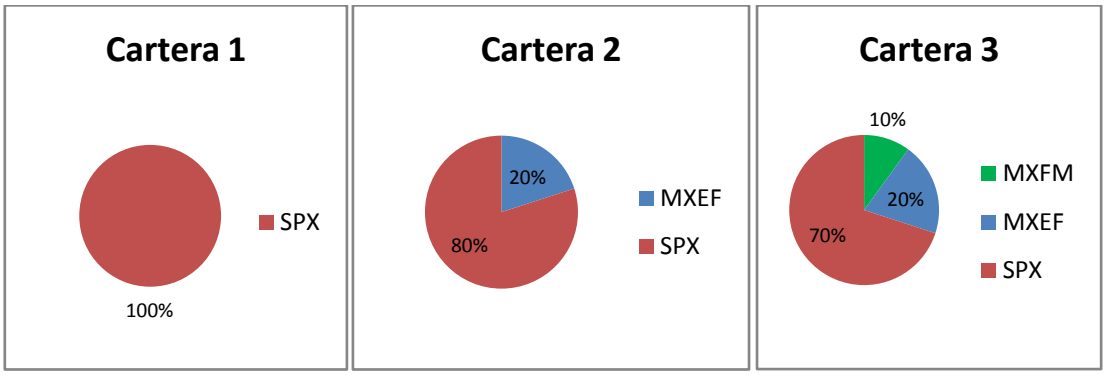
a) Mercados desarrollados: SPX Index. El índice Standard & Poor's 500 también conocido como S&P 500 y SPX Index es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos y es considerado como el más representativo de la situación real del mercado.

b) Mercados emergentes: MXEF Index. Este índice, también conocido como MSCI Emerging Markets Index (MXEF) es el principal marco de referencia que los inversores utilizan para evaluar el desempeño de los mercados emergentes.

c) Mercados frontera: MXFM Index. Este índice, también conocido como *MSCI Frontier Markets Index* (MXFM) es el principal marco de referencia que los inversores utilizan para evaluar el desempeño de los mercados frontera.

De las tres carteras de inversión referenciadas a los índices MXFM, MXEF y SPX, se consideran los valores de éstos en la horquilla de fechas 10-1-2003 a 9-1-2015. La GRÁFICA NRO. 47 nos muestra gráficamente dicha distribución:

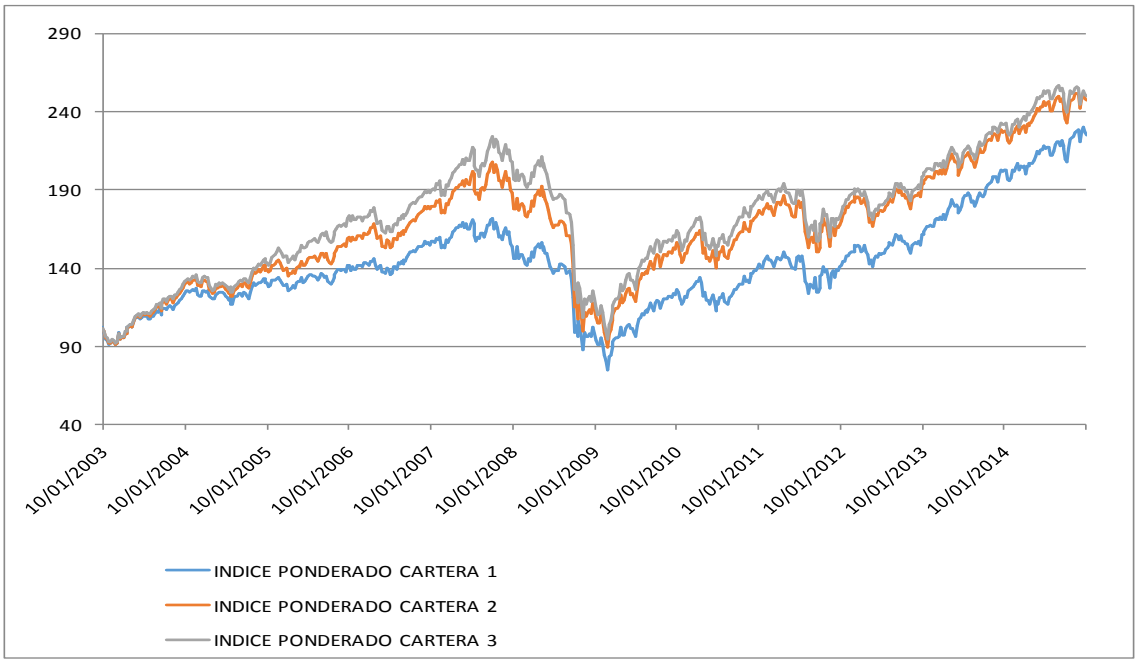
GRÁFICA NRO. 49: Distribución de carteras de inversión.



Fuente: Elaboración propia

La evolución ponderada de las carteras de inversión con dicha distribución en el período 2003-2015 (GRÁFICA NRO. 50) muestra claramente que las mayores rentabilidades se obtienen en las carteras con participación de MF y de ME, mayores en las primeras (Cartera 3) y con valores de final de período de 250 y 247, respectivamente, frente a valores para el índice de carteras con participación de mercados desarrollados de 225.

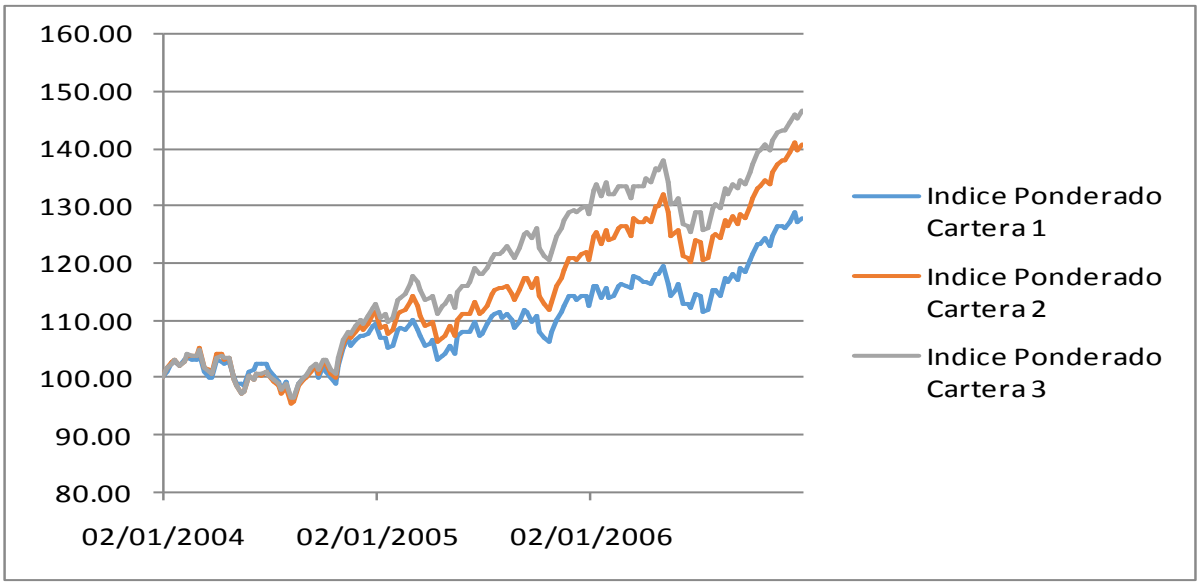
GRÁFICA NRO. 50: Evolución de las carteras de inversión entre 2003 y 2015.



Fuente: Elaboración propia, en base a datos suministrados por Thomson Reuters.

La evolución de los índices ponderados de las carteras en el período 2004 a 2006 (GRÁFICA NRO. 51) muestra que el índice correspondiente a la Cartera 3 -donde hay una participación de los MF- es el que tiene un mejor comportamiento, observándose valores por encima de los 140. Le siguen las Carteras 2 (participación de ME) y Cartera 1 en lo que se refiere al rendimiento presentado.

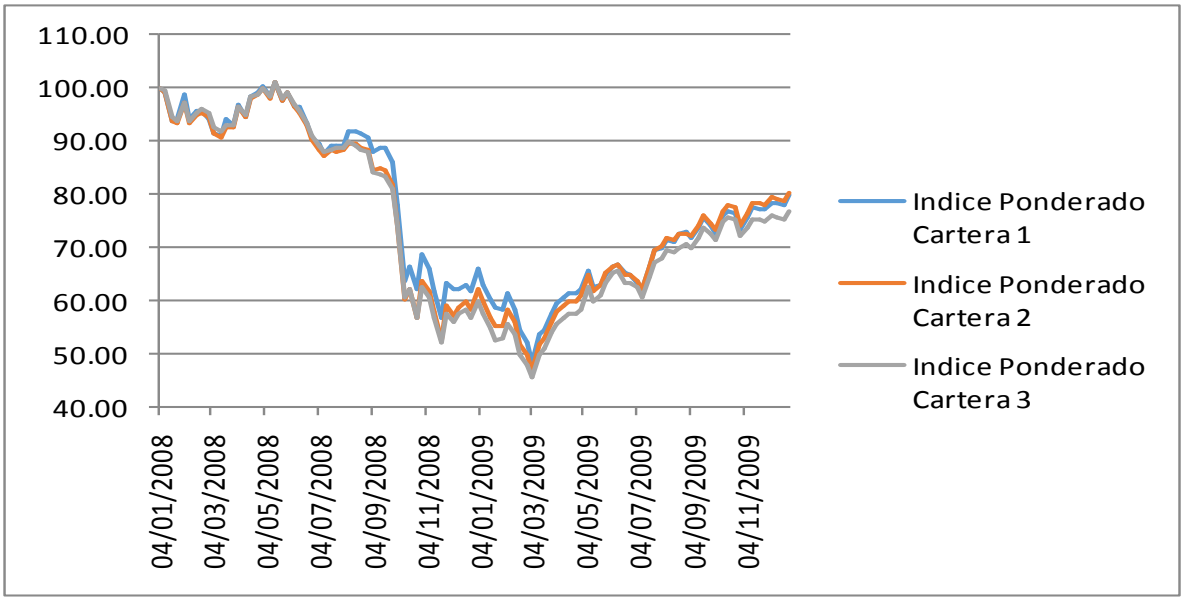
GRÁFICA NRO. 51: Evolución de las carteras de inversión en el período 2004 a 2006.



Fuente: Elaboración propia, en base a datos suministrados por Thomson Reuters.

En la primera mitad del período 2008 a 2009 se da una tendencia bajista para posteriormente cambiar la misma a un comportamiento alcista sin llegar a recuperar los niveles del inicio del periodo. ***El comportamiento de los índices de las tres carteras en este período muestra que el mayor índice corresponde a la Cartera 2 con valores de final de período de 80.41 y le siguen las Carteras 1 y 3 (GRÁFICA NRO. 52).***

GRÁFICA NRO. 52: Evolución de las carteras de inversión en el período 2008 a 2009.



Fuente: Elaboración propia, en base a datos suministrados por Thomson Reuters.

Una vez calculados los índices de las diferentes carteras de inversión, tomando en cuenta las variaciones de los mismos y su ponderación (ver Anexo 1: Índices ponderados carteras 1, 2 y 3) se procedió a realizar los siguientes cálculos: volatilidad, Ratio de Sharpe, drawdown y rentabilidad.

6.1.1 Volatilidad

La volatilidad se mide a través de la desviación típica de las rentabilidades de la cartera.

6.1.2 Ratio de Sharpe

El ratio de Sharpe (RS) es una medida de performance y constituye uno de los ratios más usados a la hora de evaluar carteras. Se define como la rentabilidad del fondo o cartera menos la rentabilidad libre de riesgo[14] dividido por la desviación típica del fondo o cartera, para el mismo período en el que se calcule la rentabilidad media. Esto es:

$$RS = (Sc - Sf)/\sigma c$$

donde:

Sc: rentabilidad de la cartera

Sf: rentabilidad que tiene el activo libre de riesgo en el período de estudio

σc: volatilidad de la cartera medida por la desviación típica de las rentabilidades de la cartera.

El numerador indica el exceso de rendimiento que ofrece nuestra cartera de inversión frente a la opción de invertir en activos sin riesgos. El denominador de la expresión es la desviación estándar de la rentabilidad; indicador de la volatilidad y muestra por tanto el riesgo de la cartera.

En cuanto al significado financiero del ratio de Sharpe, éste permite medir la prima de rentabilidad sobre el rendimiento sin riesgo que la cartera ofrece por unidad de riesgo. Esto quiere decir que a mayor ratio de Sharpe mejor habrá sido gestionada la cartera que evaluemos. Un ratio de Sharpe negativo indica un rendimiento inferior al de la rentabilidad sin riesgo; cuando es inferior a 1 indica que el rendimiento del activo es inferior al riesgo del mismo.

En el análisis realizado se calcula la RS para una periodicidad anual, partiendo de datos semanales.

6.1.3 Drawdown

Dicha magnitud mide el retroceso actual en la curva de resultados respecto al máximo anterior. Es por ello que, a la hora de invertir, es importante tener en cuenta este cálculo para poder obtener unos resultados finales lo más realistas posibles. El Drawdown se define a través de la siguiente expresión:

$$DD_t = V_t / Máx\ (V_0 : V_{t-1}) - 1$$

[14] En nuestro análisis se utilizó la rentabilidad de las letras del tesoro de países representativos de los mercados: Estados Unidos para el caso de los desarrollados, China para los mercados emergentes y Vietnam para el caso de los MF. (Ver anexo 2)

6.1.4 Rentabilidad

La rentabilidad (R) se define como:

$$R = (Valor_{final\ periodo} / Valor_{inicial\ periodo}) - 1$$

Para la rentabilidad anualizada y semanal aplicaremos la capitalización compuesta, obteniendo la Tasa Geométrica de Rentabilidad (TGR):

$(1 + TGR^n) = (1+r_1) \times (1+r_2) \times (1+r_3) \times (1+r_4) \ldots\ldots \times (1+r_n)$, *siendo* ***r*** *la rentabilidad período a período*

6.2 Resultados

En lo que se refiere a la volatilidad y la Ratio de Sharpe, como puede observarse en el CUADRO NRO 84, en el período alcista 2004-2006 la volatilidad mayor corresponde a la Cartera 2 (cartera con mayor nivel de riesgo) y la mayor Ratio de Sharpe se presenta en la Cartera 3 (cartera más apropiada). Así mismo esta cartera es la que presenta un menor nivel de riesgo. En cuanto al período bajista 2008-2009, la volatilidad mayor nuevamente es la obtenida en la Cartera 2, siendo su Ratio de Sharpe la menos negativa. En este período la cartera más apropiada es la Cartera 2, no obstante los niveles de riesgo son los más altos.

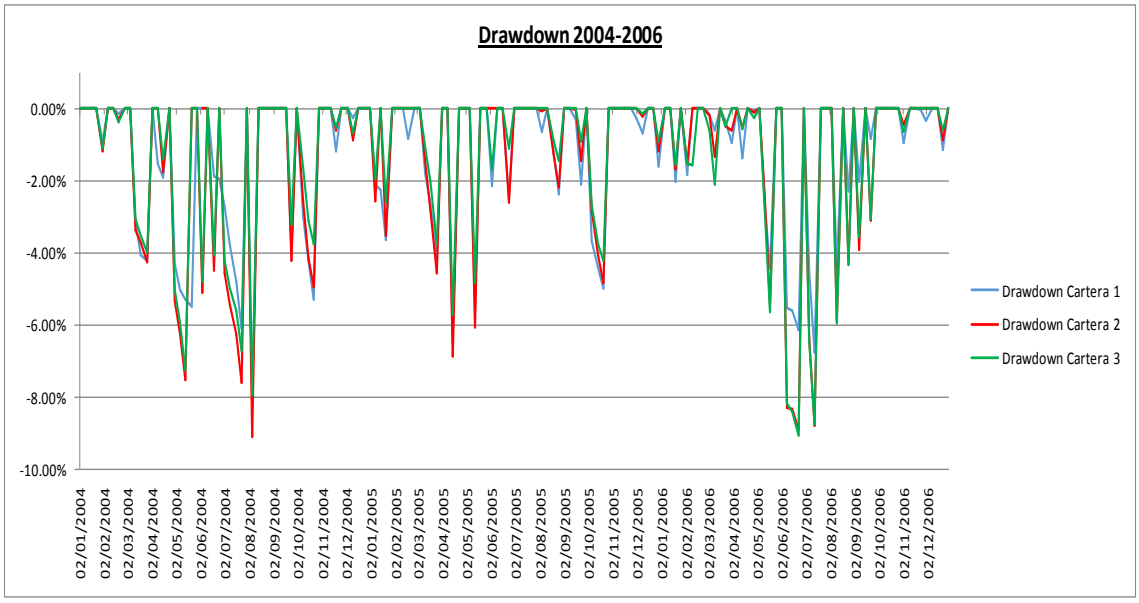
CUADRO NRO. 84

	Cartera 1			Cartera 2			Cartera 3		
Período	Rentabilidad promedio	Volatilidad promedio	Ratio de Sharpe	Rentabilidad promedio	Volatilidad promedio	Ratio de Sharpe	Rentabilidad promedio	Volatilidad promedio	Ratio de Sharpe
2004-2006	0.16%	1.39	0.0006	0.22%	1.47	0.0010	0.25%	1.35	0.0013
2008-2009	-0.22%	4.20	-0.0006	-0.21%	4.26	-0.0005	-0.25%	4.01	-0.0007

Fuente: Elaboración propia en base a datos suministrados por Thomson Reuters.

El drawdown del período 2004-2006 muestra una evolución oscilatoria (GRÁFICA NRO. 51):

GRÁFICA NRO. 51: Evolución del Drawdown en el período 2004 a 2006.



Fuente: Elaboración propia en base a datos suministrados por Thomson Reuters.

El máximo Drawdown (DD) para cada una de las carteras es:

Cartera 1: $DDmax_1 = -8{,}03\%$

Cartera 2: $DDmax_2 = -9{,}11\%$

Cartera 3: $DDmax_3 = -9{,}07\%$

El mayor DD se da cuando introducimos en la cartera una proporción de inversión en mercados emergentes (cartera 2).

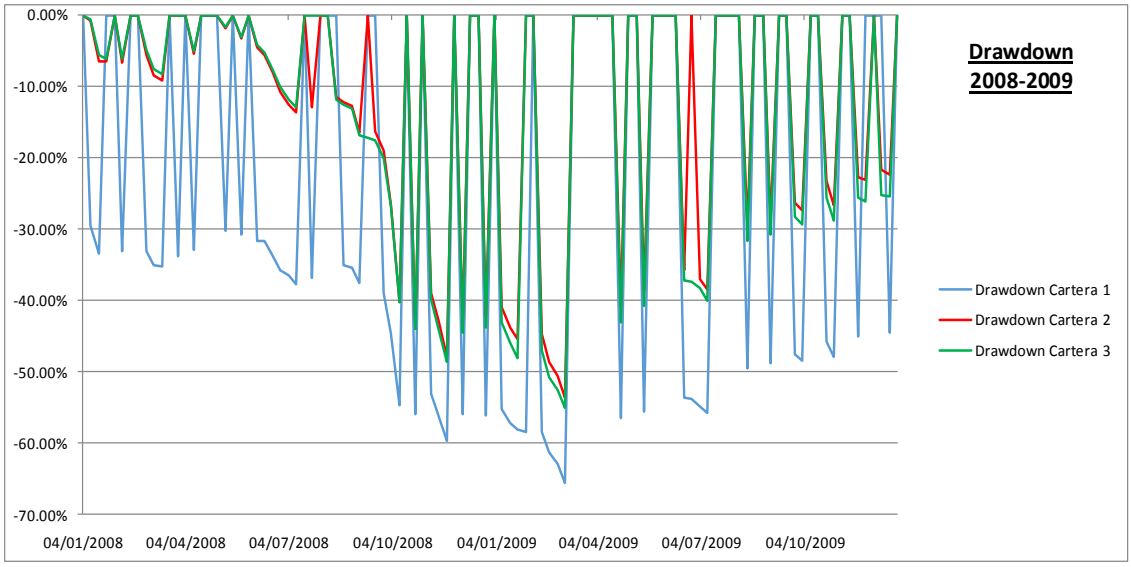
En el periodo alcista en el que nos encontramos, durante la primera mitad del mismo se observa que en las bajadas del índice la cartera que más lo padece negativamente es la cartera 2, es decir, aquella que tiene un componente de inversión en mercados emergentes y es durante dicho tiempo el momento en el que alcanza el Drawdown máximo. En el siguiente lugar estaría la cartera 3, aunque hay momentos en los que presenta un comportamiento similar e incluso mejora a la cartera 1.

En el tercer cuarto del periodo los picos negativos no son tan acusados como en la primera mitad del periodo y quien más lo padece es la cartera 1, siendo la cartera 3 quien mejor se comporta.

En el último cuarto es donde la cartera 1 y 3 alcanzan su Drawdown máximo. Las carteras 2 y 3 son quienes más acusan los picos negativos

El comportamiento del índice en el período 2008-2009 presenta inicialmente una tendencia bajista, para a continuación a mitad del periodo aproximadamente cambiar a una tendencia alcista pero sin llegar al final del periodo al nivel del inicio del mismo. ***En la GRÁFICA NRO. 52 se puede ver la evolución del Drawdown para dicho período.***

GRÁFICA NRO. 52: Evolución del Drawdown en el período 2008 a 2009.



Fuente: Elaboración propia en base a datos suministrados por Thomson Reuters

Los valores máximos (DD) en este período para cada una de las carteras seleccionadas son los siguientes:

Cartera 1: $DDmax_1 = -65{,}64\%$

Cartera 2: $DDmax_2 = -53{,}64\%$

Cartera 3: $DDmax_3 = -54{,}99\%$

El mayor DD se da en la cartera 1, es decir cuando se invierte únicamente en mercados desarrollados y no se diversifica la inversión. El DDmax de la cartera 2 y 3 tiene un nivel similar y mejoran aproximadamente en 11 puntos porcentuales a la cartera 1.

En el primer cuarto del periodo en el que las caídas en el índice son menos acusadas, la cartera 1 es la que peor comportamiento presenta con diferencia en términos de DD. Las carteras 2 y 3 siguen una evolución similar, con ligeras mejoras por parte de la cartera 3.

En el segundo cuarto del período, que es donde se da la mayor caída en el índice, es donde se presentan los mayores DD para las tres carteras. De nuevo la cartera 1 es la que peor evoluciona y la carteras 2 y 3 están en niveles similares con ligeras mejoras para la cartera 2

En la segunda mitad del período se reduce el DD progresivamente (estamos en la tendencia alcista), siendo la cartera 1 la que peor se comporta, le sigue la cartera 3 con diferencia y la 2 que mejora ligeramente a la cartera 3.

La rentabilidad de las carteras durante el período 2004-2006 es la siguiente para cada una de las carteras consideradas:

Cartera 1: R = 27,95%

Cartera 2: R = 40,88%

Cartera 3: R = 46,79%

La cartera 3 es la que mayor rentabilidad presenta y la cartera 1 la que menos.

Los MF aportan mayor crecimiento a la cartera de inversión, al igual que los mercados emergentes pero en menor medida.

La **rentabilidad anualizada (TGR**) para dicho periodo es:

Cartera 1: $TGR_1 = 8,56\%$

Cartera 2: $TGR_2 = 12,10\%$

Cartera 3: $TGR_3 = 13,65\%$

Por último, durante el período 2008-2009 la rentabilidad de las carteras es la siguiente:

Cartera 1: R = -20,20%

Cartera 2: R = -19,59%

Cartera 3: R = -23,15%

En este segundo período la cartera 3 es la que más pérdidas tiene y en la cartera 2 es donde menos pérdidas se dan. Los ME han ayudado a minimizar las pérdidas de los mercados desarrollados (cartera 1). En el caso de la cartera 3, al invertir en los MF hemos asumido menor riesgo, pero en el período bajista se han acentuado las pérdidas.

La **rentabilidad anualizada** (TGR) en 2008-2009 es:

Cartera 1: $TGR_1 = -10,67\%$

Cartera 2: $TGR_2 = -10,33\%$

Cartera 3: $TGR_3 = -12,33\%$

7. Conclusiones

- La gran mayoría de los MF presentan varias características en común: elevado potencial de crecimiento, que proporciona acceso a algunas de las economías más dinámicas y de mayor crecimiento del mundo, inseguridad jurídica e inestabilidad política y accesibilidad limitada al mercado de capitales. Respecto a su crecimiento económico, los catalizadores más relevantes de dicho crecimiento son los bajos costes laborales y los abundantes recursos naturales de que disponen.

- Sus diferencias con los ME, pero a la vez sus similitudes, nos hacen pensar que los MF se sitúan en la actualidad en el punto de donde partieron los emergentes hace 15 años, salvando la heterogeneidad que caracteriza los MF.

- Sigue habiendo dudas sobre si la reducción de la liquidez de estos mercados y los riesgos políticos en curso continuarán ensombreciendo sus beneficios potenciales. Aunque la inversión en los MF es atractiva según el perfil de rentabilidades que vimos en puntos anteriores, los desafíos y los riesgos pueden ser significativos.

- Las bolsas y los mercados de capitales de determinados países siguen siendo poco desarrollados, con medios anticuados y una falta de transparencia e información aún

bastante elevada. Las figuras de supervisión y regulación en estos mercados están aún hoy en proceso de crecimiento.

- La inversión en MF a través de índices bien construidos y fondos soberanos constituye un vehículo de fácil acceso, reduciéndose en parte el problema principal de falta de liquidez.

- En lo referente a la valoración del MSCI Frontier Markets respecto al MSCI Emerging Markets, se observa una infravaloración del MSCI FM respecto a sus máximos de principios de 2008, mayor de la obtenida en los ME. Por tanto, los MF cotizan a un ratio P/E y Price to Book más bajo (más atractivo) que los emergentes, con un dividend yield mayor.

- Los fundamentales de estos países son sólidos, con una población joven (alrededor del 60% de la gente menor de 30 años), altas tasas de crecimiento del PIB (7 de las 10 economías que más rápido han crecido en la última década), así como un éxodo rural a las ciudades que potenciará el desarrollo económico.

- Una recomendación a la hora de establecer un horizonte de inversión es un mínimo de 5 años, horizonte que entendemos sería apropiado para beneficiarnos de los altos retornos que esperamos en estos mercados, sin ser víctimas de la alta volatilidad y baja liquidez de estos mercados. Por ello, creemos que estos mercados pueden no ser adecuados para aquellos inversores con cierta aversión a los movimientos bruscos en sus carteras, incluso si los movimientos se producen en ambos sentidos.

- Del estudio de los diferentes vehículos a través de los cuáles se puede invertir en los MF, se concluye que los fondos de gestión activa permiten obtener un mayor acceso a aquellos países con un mayor potencial de crecimiento. Los índices sobreponderan en exceso los países más desarrollados frente a los frontera, lo que podría provocar un coste de oportunidad importante, y hacer perder al inversor la oportunidad de aprovecharse del fuerte crecimiento de países como los del sudeste asiático (Bangladesh o Vietnam) o los subsaharianos (Nigeria o Kenia).

Los MF poseen características muy propicias para que los gestores de fondos hagan bien su trabajo, y consigan que sus rentabilidades sean mayores que las de los índices, incluso después de descontar sus mayores comisiones.

- Una de las grandes bazas de estos mercados es su baja correlación con los mercados más desarrollados. Por ello, introducir un pequeño porcentaje de estos mercados en una cartera de inversión, reduce la volatilidad de la misma; incluso pese a que estos mercados por separado son más volátiles que los emergentes o los desarrollados. Pese a que sí se ha producido un aumento de la correlación en los últimos años, ésta todavía sigue estando por debajo de 0,5.

- Los resultados del estudio realizado nos permiten concluir que:

a) Para el período de estudio considerado, 2003-2015, las mayores rentabilidades se obtienen en las carteras con participación de MF y de ME, mayores en las primeras (Cartera 3) y con valores de final de período de 250 y 247, respectivamente, frente a valores para el índice de carteras con participación de mercados desarrollados de 225.

b) En períodos alcistas como el analizado (2004-2006) una cartera con una proporción de MF inclina la elección del inversor ya que se obtienen mayores Ratio de Sharpe que en carteras que no contienen MF, al tiempo que menores niveles de riesgo. Las

rentabilidades mayores también se obtienen en carteras con alguna composición de MF. No obstante lo anterior, los resultados del Drawdown arrojan que las menores pérdidas corresponden a carteras sin presencia ni de ME ni de MF. El mayor DD se da cuando introducimos en la cartera una proporción de inversión en mercados emergentes (cartera 2).

c) En períodos bajistas como el 2008-2009, las carteras con composiciones de ME son las más adecuadas al presentar las mayores ratio de Sharpe, no obstante tener los mayores niveles de riesgo. En este período la rentabilidad menor corresponde a carteras con alguna composición de MF. Los resultados del Drawdown indican que las mayores pérdidas máximas corresponden a carteras sin presencia ni de ME ni de MF. Las carteras con composiciones de ME y MF arrojan menores pérdidas máximas, en mayor medida las primeras. En este caso la diversificación contribuye a minimizar dichos niveles.

8. Bibliografía

Anton, Eduardo (2013): Mercados emergentes frontera. Extraído de: https://www.unience.com/blogs-financieros/eduanton/mercados_emergentes_frontera

Bennett, Rob (2013): Pros and Cons of Index Investing. Extraído de: http://www.passionsaving.com/index-investing.html

B. Philips, Christopher y Redding, Brad (2013): Exploring the next frontier: A review of frontier equity markets, Vanguard Research, January.

CEE Stock Exchange Group (2013). Extraído de: http://www.ljse.si/media/Attachments/Produkti_in_Storitve/Dogodki_in_seminarji/e_IPREO_LJSE_Ultimo_2013.pdf

Cushman and Wakefield: 2014 – 2015, Emerging and frontier markets, assessing risk and opportunity, A Corporate Occupier & Investor Services Publication. Extraído de http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwj048fc6t_OAhWKpx4KHeV6B3AQFggcMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cushmanwakefield.com%2F~%2Fmedia%2Fglobal-reports%2FEmerging%2520Market%2520Risks%25202014.pdf&usg=AFQjCNGPzkhMVyOy4TIudtFsE1pndjv5Xg&sig2=xP3wJ91us4mLa4KJ11AQvA

Del Barrio, Pablo (2013): Ventajas e inconvenientes de los Fondos de Inversión. Extraído de http://www.rankia.com/blog/rentavariable-y-rentafija/1765091-ventajas-inconvenientes-fondos-inversion, Ventajas e inconvenientes de los fondos de Inversión, Pablo del Barrio, abril 2013.

Dehn, Jan (2012): The Emerging View, Great Flight From Liabilities, Ashmore Investment Management Limited, mayo 2012.

Diario El País (2012): Invertir en la última frontera, *Revista Negocios*, octubre.

Financial Times (2014). Extraído de http://blogs.ft.com/beyond-brics/2014/10/10/guest-post-frontier-market-multinationals-propel-growth/

Fondo Monetario Internacional (2014): Informe sobre la estabilidad financiera mundial, Toma de riesgos, liquidez y banca paralela: Contener los excesos y fomentar el crecimiento, octubre de 2014, Resumen ejecutivo.

Funds People (2013): Ventajas e inconvenientes de invertir en mercados frontera. Extraído de: http://es.fundspeople.com/news/ventajas-e-inconvenientes-de-invertir-en-mercados-frontera

Funds Society (2014): ¿Dudas sobre los mercados frontera? Global Evolution responde. Extraído de: http://www.fundssociety.com/es/noticias/mercados/dudas-sobre-los-mercados-frontera-global-evolution-responde

Gattiui, Dunia (2014): La Bolsa de Casablanca se convierte en la cuarta más importante de África. Extraído de http://www.atalayar.com/content/la-bolsa-de-casablanca-se-convierte-en-la-cuarta-m%C3%A1s-importante-de-%C3%A1frica

Graham, Gavin y Emid, Al and Feather, David (2013): Investing in Frontier Markets: Opportunity, Risk and Role in an Investment Portfolio. Willey Finance Series, Ed Willey.

Guerrero Blanco, Tomás:

1/ 2013a: Los mercados frontera: Un mundo de oportunidades, ESADEgeo, Center for Global Economy and Geopolitics, marzo.

2/ 2013b: Más allá de los BRICS: los mercados frontera, *Periódico Cinco Días*.

3/ 2014: Ucrania, Nigeria... mercados frontera más rentables y seguros. Extraído de: http://www.esade.edu/web/cat/about-esade/today/esade-opinion/viewelement/300882/1/ucrania,-nigeria...-mercados-frontera-mas-rentables-y-seguros

HSBC (2013): Frontier Markets Equity Strategy, December.

Jaffer, Kamar (2013), Prefacio de Investing in Emerging and Frontier Markets, Edited by Euromoney Institutional Investor PLC Nestor House, United Kingdom.

Kynge, James (2014): Are frontier markets overvalued? Extraído de http://blogs.ft.com/beyond-brics/2014/02/25/are-frontier-markets-overvalued/

Schroders (2012): Frontiers Markets: The new Emerging Market. June. Extraído de: http://www.schroders.com/staticfiles/schroders/sites/Americas/US%20Institutional%202011/pdfs/Talking-Point-Frontier-Markets.pdf

The Wall Street Journal, CIO Reports (2014): Repositioning Emerging Market Portfolios. Extraído de: http://www.pbig.ml.com/Publish/Content/application/pdf/GWMOL/PBIG_05292015_ARMH5FV9.pdf

Zhu, Min (2014): La Nueva Frontera: Economías en ascenso. Extraído de: http://blog-dialogoafondo.org/?p=3914

Anexo 1

Fecha	INDICE PONDERADO CARTERA 1	INDICE PONDERADO CARTERA 2	INDICE PONDERADO CARTERA 3
02/01/2004	100.00	100.00	100.00
09/01/2004	101.21	101.74	101.79
16/01/2004	102.83	102.65	102.49
23/01/2004	102.98	103.17	103.14
30/01/2004	102.04	101.94	102.02
06/02/2004	103.09	102.90	102.92
13/02/2004	103.37	104.02	104.27
20/02/2004	103.21	103.70	103.88
27/02/2004	103.29	103.86	103.89
05/03/2004	104.37	105.19	104.84
12/03/2004	101.09	101.62	101.61
19/03/2004	100.12	101.27	101.15
26/03/2004	99.96	100.71	100.66
02/04/2004	103.01	104.05	103.64
09/04/2004	102.78	104.16	104.02
16/04/2004	102.36	103.33	103.34
23/04/2004	102.90	103.59	103.53
30/04/2004	99.89	99.57	99.55
07/05/2004	99.12	98.60	98.60
14/05/2004	98.85	97.27	97.22
21/05/2004	98.65	97.61	97.68
28/05/2004	101.10	100.23	100.24
04/06/2004	101.26	99.82	99.82
11/06/2004	102.53	100.67	100.63
18/06/2004	102.39	100.46	100.59
25/06/2004	102.34	101.10	101.01
02/07/2004	101.52	100.39	100.42
09/07/2004	100.39	99.46	99.59
16/07/2004	99.36	98.62	98.96
23/07/2004	97.99	97.20	97.78
30/07/2004	99.39	98.39	98.88
06/08/2004	95.98	95.61	96.49
13/08/2004	96.06	95.69	96.56
20/08/2004	99.09	98.57	99.05
27/08/2004	99.94	99.52	99.95
03/09/2004	100.46	100.14	100.52
10/09/2004	101.39	101.24	101.61
17/09/2004	101.81	102.03	102.48
24/09/2004	100.15	100.73	101.46
01/10/2004	102.08	102.68	103.20
08/10/2004	101.23	102.49	103.12
15/10/2004	99.97	100.82	101.58
22/10/2004	98.85	99.99	100.90
29/10/2004	101.96	102.77	103.43
05/11/2004	105.20	106.08	106.51
12/11/2004	106.83	107.71	108.19
19/11/2004	105.58	107.05	107.63
26/11/2004	106.69	108.20	109.03
03/12/2004	107.46	109.21	110.18
10/12/2004	107.17	108.27	109.44
17/12/2004	107.73	109.45	110.70
24/12/2004	109.17	111.07	112.18
31/12/2004	109.33	111.64	112.84

Anexo 1

Cont.

Fecha	INDICE PONDERADO CARTERA 1	INDICE PONDERADO CARTERA 2	INDICE PONDERADO CARTERA 3
07/01/2005	107.01	108.79	110.63
14/01/2005	106.86	109.05	111.10
21/01/2005	105.36	107.72	109.89
28/01/2005	105.67	108.39	110.61
04/02/2005	108.53	111.30	113.48
11/02/2005	108.73	111.64	114.02
18/02/2005	108.40	111.88	114.80
25/02/2005	109.28	113.21	116.38
04/03/2005	110.25	114.15	117.89
11/03/2005	108.26	112.49	116.65
18/03/2005	107.32	110.90	115.48
25/03/2005	105.68	108.93	113.44
01/04/2005	105.81	109.34	114.00
08/04/2005	106.56	109.94	114.46
15/04/2005	103.08	106.29	111.15
22/04/2005	103.94	107.07	112.41
29/04/2005	104.36	107.19	112.75
06/05/2005	105.67	109.02	114.13
13/05/2005	104.11	107.20	112.20
20/05/2005	107.29	110.10	114.96
27/05/2005	108.15	111.05	115.92
03/06/2005	107.90	111.06	115.91
10/06/2005	108.09	111.23	116.82
17/06/2005	109.79	113.19	119.28
24/06/2005	107.50	111.19	117.96
01/07/2005	107.75	111.44	118.17
08/07/2005	109.33	112.58	119.12
15/07/2005	110.78	114.52	120.79
22/07/2005	111.29	115.47	121.52
29/07/2005	111.34	115.76	121.75
05/08/2005	110.64	115.68	121.96
12/08/2005	111.00	116.19	122.83
19/08/2005	110.03	114.75	121.77
26/08/2005	108.72	113.67	121.06
02/09/2005	109.88	115.37	122.70
09/09/2005	112.00	117.50	125.12
16/09/2005	111.68	117.47	125.56
23/09/2005	109.64	115.78	124.39
30/09/2005	110.86	117.55	125.96
07/10/2005	107.89	114.20	122.59
14/10/2005	107.04	112.79	121.23
21/10/2005	106.42	111.87	120.62
28/10/2005	108.11	113.22	121.79
04/11/2005	110.07	116.05	124.75
11/11/2005	111.39	117.49	126.26
18/11/2005	112.61	118.93	127.47
25/11/2005	114.41	120.79	129.00
02/12/2005	114.13	120.98	129.16
09/12/2005	113.61	120.71	129.00
16/12/2005	114.33	121.53	129.47
23/12/2005	**114.45**	**122.11**	**129.79**
30/12/2005	112.61	120.66	128.60

Anexo 1

Cont.

Fecha	INDICE PONDERADO CARTERA 1	INDICE PONDERADO CARTERA 2	INDICE PONDERADO CARTERA 3
06/01/2006	115.97	124.83	132.83
13/01/2006	116.16	125.41	133.78
20/01/2006	113.80	123.29	131.71
27/01/2006	115.81	125.85	134.09
03/02/2006	114.03	123.92	132.04
10/02/2006	114.30	124.27	131.97
17/02/2006	116.13	126.10	133.45
24/02/2006	116.32	126.51	133.56
03/03/2006	116.13	126.30	133.26
10/03/2006	115.62	124.81	131.28
17/03/2006	117.93	127.81	133.57
24/03/2006	117.54	127.20	133.44
31/03/2006	116.81	127.02	133.44
07/04/2006	116.87	127.92	134.95
14/04/2006	116.30	127.26	134.17
21/04/2006	118.30	130.09	136.48
28/04/2006	118.23	129.98	136.14
05/05/2006	119.60	132.07	138.00
12/05/2006	116.49	128.91	134.14
19/05/2006	114.30	124.86	130.20
26/05/2006	115.49	125.36	130.60
02/06/2006	116.21	125.90	131.30
09/06/2006	112.97	121.09	126.71
16/06/2006	112.91	121.06	126.41
23/06/2006	112.27	120.27	125.49
30/06/2006	114.59	123.90	129.05
07/07/2006	114.16	123.67	129.02
14/07/2006	111.52	120.43	125.93
21/07/2006	111.89	120.99	126.27
28/07/2006	115.34	124.82	129.75
04/08/2006	115.42	125.15	130.14
11/08/2006	114.28	124.32	129.77
18/08/2006	117.49	127.40	132.91
25/08/2006	116.83	126.47	132.01
01/09/2006	118.27	128.13	133.85
08/09/2006	117.18	126.90	133.10
15/09/2006	119.07	128.59	134.63
22/09/2006	118.61	127.97	133.79
29/09/2006	120.51	130.05	135.75
06/10/2006	121.75	131.31	137.27
13/10/2006	123.20	133.23	139.47
20/10/2006	123.47	133.57	139.74
27/10/2006	124.25	134.51	140.75
03/11/2006	123.08	133.89	139.87
10/11/2006	124.58	135.71	141.53
17/11/2006	126.41	137.34	142.82
24/11/2006	126.38	137.94	143.11
01/12/2006	126.00	138.01	143.11
08/12/2006	127.19	139.36	144.42
15/12/2006	128.74	140.92	146.14
22/12/2006	127.27	139.67	145.25
29/12/2006	127.95	140.88	146.79

Anexo 1

Cont.

Fecha	INDICE PONDERADO CARTERA 1	INDICE PONDERADO CARTERA 2	INDICE PONDERADO CARTERA 3
04/01/2008	100.00	100.00	100.00
11/01/2008	99.25	99.21	99.46
18/01/2008	93.88	93.65	94.47
25/01/2008	94.26	93.54	93.88
01/02/2008	98.85	97.34	97.24
08/02/2008	94.31	93.33	93.84
15/02/2008	95.63	95.04	95.37
22/02/2008	95.85	95.49	95.94
29/02/2008	94.26	94.51	95.26
07/03/2008	91.62	91.58	92.56
14/03/2008	91.25	90.87	91.86
21/03/2008	94.18	92.53	93.02
28/03/2008	93.17	92.81	93.20
04/04/2008	97.08	96.46	96.51
11/04/2008	94.42	94.60	95.05
18/04/2008	98.49	98.12	98.24
25/04/2008	99.02	98.76	98.83
02/05/2008	100.16	99.98	99.90
09/05/2008	98.35	98.22	98.45
16/05/2008	100.97	101.17	101.13
23/05/2008	97.47	97.83	98.12
30/05/2008	99.20	99.26	99.26
06/06/2008	96.39	96.56	97.03
13/06/2008	96.34	95.50	95.85
20/06/2008	93.36	92.97	93.45
27/06/2008	90.56	90.31	91.03
04/07/2008	89.46	88.53	89.24
11/07/2008	87.81	87.43	88.12
18/07/2008	89.31	88.28	88.61
25/07/2008	89.10	88.16	88.69
01/08/2008	89.28	88.39	88.91
08/08/2008	91.83	89.73	89.80
15/08/2008	91.96	89.50	89.27
22/08/2008	91.54	88.88	88.53
29/08/2008	90.88	88.37	87.99
05/09/2008	88.01	84.61	84.22
12/09/2008	88.67	84.77	83.83
19/09/2008	88.91	84.75	83.48
26/09/2008	85.93	82.04	80.96
03/10/2008	77.87	74.25	73.98
10/10/2008	63.70	60.45	60.52
17/10/2008	66.63	62.18	62.15
24/10/2008	62.11	56.75	56.65
31/10/2008	68.63	63.82	62.74
07/11/2008	65.95	61.70	60.85
14/11/2008	61.86	57.89	56.76
21/11/2008	56.67	52.64	52.06
28/11/2008	63.49	59.04	57.78
05/12/2008	62.06	57.31	56.20
12/12/2008	62.32	58.76	57.56
19/12/2008	62.90	59.84	58.53
26/12/2008	61.83	58.40	56.82

Anexo 1

Cont.

Fecha	INDICE PONDERADO CARTERA 1	INDICE PONDERADO CARTERA 2	INDICE PONDERADO CARTERA 3
02/01/2009	66.01	62.18	60.00
09/01/2009	63.07	59.76	57.66
16/01/2009	60.22	56.90	54.79
23/01/2009	58.94	55.28	52.60
30/01/2009	58.51	55.44	53.10
06/02/2009	61.53	58.32	55.57
13/02/2009	58.57	56.01	53.64
20/02/2009	54.55	51.89	49.91
27/02/2009	52.07	49.94	48.04
06/03/2009	48.41	46.91	45.52
13/03/2009	53.59	51.69	49.73
20/03/2009	54.44	52.83	50.98
27/03/2009	57.80	56.17	54.02
03/04/2009	59.68	58.12	55.69
10/04/2009	60.68	59.25	56.87
17/04/2009	61.60	60.11	57.78
24/04/2009	61.36	60.01	57.68
01/05/2009	62.16	60.91	58.54
08/05/2009	65.83	64.93	62.45
15/05/2009	62.54	62.03	60.02
22/05/2009	62.84	62.94	61.14
29/05/2009	65.11	65.21	63.43
05/06/2009	66.60	66.63	65.13
12/06/2009	67.03	67.04	65.52
19/06/2009	65.26	64.95	63.52
26/06/2009	65.09	65.01	63.45
03/07/2009	63.50	63.82	62.50
10/07/2009	62.28	62.33	60.67
17/07/2009	66.62	66.59	64.61
24/07/2009	69.37	69.49	67.29
31/07/2009	69.95	70.30	68.19
07/08/2009	71.58	71.76	69.60
14/08/2009	71.13	71.39	69.26
21/08/2009	72.69	72.53	70.12
28/08/2009	72.89	72.79	70.66
04/09/2009	72.00	72.11	70.05
11/09/2009	73.87	74.30	72.05
18/09/2009	75.68	76.16	73.84
25/09/2009	73.98	74.62	72.58
02/10/2009	72.63	73.41	71.56
09/10/2009	75.90	76.79	74.76
16/10/2009	77.05	78.04	75.81
23/10/2009	76.48	77.61	75.39
30/10/2009	73.40	74.25	72.07
06/11/2009	75.75	76.51	73.95
13/11/2009	77.46	78.32	75.44
20/11/2009	77.31	78.24	75.23
27/11/2009	77.32	77.86	74.84
04/12/2009	78.35	79.39	75.93
11/12/2009	78.38	79.24	75.64
18/12/2009	78.10	78.65	75.46
25/12/2009	79.80	80.41	76.85

Anexo 2

TASA DE INTERÉS DE LAS LETRAS DEL TESORO, VARIOS PAÍSES

	EUA	China	Vietnam
2004	2,25	0,07	5,69
2005	4,25	3,65	6,13
2006	5,25	2,89	3,29
Promedio período (2004-2006)	*3,92*	*2,20*	*5,04*
2008	1,46	0,05	12,13
2009	0,16	0,07	8,04
Promedio período (2008-2009)	*0,81*	*0,06*	*10,09*

Fuente: FMI.

Tasa de interés (semanal) letras del Tesoro (IMF)

	CARTERA 1	CARTERA 2	CARTERA 3
Promedio período (2004-2006)	*0,0753*	*0,0687*	*0,0709*
Promedio período (2008-2009)	*0,0156*	*0,0127*	*0,0305*

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.