

La Ventaja de la Información Local

Inversiones Locales dan a los Administradores de Fondos Mutuos la ventaja

Investigación de Tobias J. Moskowitz

La teoría financiera recomienda mantener carteras bien diversificadas para reducir el riesgo general de inversión. Sin embargo, la mayoría de la gente mantiene carteras poco diversificadas, favoreciendo fuertemente las acciones locales sobre las internacionales. Nuevas investigaciones que relacionan geografía y rendimiento de fondos mutuos sugieren que el tener la información correcta hace a las inversiones locales mucho más atractivas para los inversores.

En su publicación, "La Geografía de la Inversión: Negociación Informada y Precios de Activos",¹ Tobias J. Moskowitz, profesor asistente de finanzas en la Escuela de Negocios de la Universidad de Chicago, y Joshua D. Coval de la Harvard Business School, examinan la industria de los fondos mutuos para determinar porqué las personas prefieren invertir en acciones de compañías localizadas cerca de ellas.

Se espera que los administradores profesionales de fondos mutuos mantengan una cartera diversificada de fondos, y no se espera que sesguen hacia acciones locales. Aunque la mayoría de las investigaciones sugieren que los administradores de fondos mutuos generalmente fallan en ganarle al mercado con sus inversiones, Moskowitz y Coval presentan la primera evidencia de que algunos administradores rinden mejor que el mercado y sus competidores, pero solamente en su selección local de acciones.

Los autores estudiaron las inversiones de los fondos mutuos que fueron manejados activamente durante los últimos veinte años y encontraron que los administradores de fondos obtienen retornos más altos que lo esperado en sus acciones locales. En particular, los fondos más ágiles, aquellos que son pequeños y con pocas inversiones, y los administradores con fuertes lazos con la comunidad de inversión (i.e. administradores mayores ubicados en zonas remotas) presentan las mayores ganancias en las inversiones locales. Fondos grandes y jóvenes de mercados competitivos y densos no exhiben tal rendimiento.

Este nuevo descubrimiento sugiere que los administradores de fondos ganan retornos más altos como resultado de la información que han adquirido sobre las compañías locales, dándoles mayor capacidad al momento de seleccionar acciones locales. El administrador de fondos promedio genera un retorno adicional de 2.67 por ciento al año en inversiones locales, definidas como aquellas inversiones dentro de un radio de aproximadamente 100 kilómetros de las oficinas del fondo, relativo a inversiones no locales. Además, las acciones locales evitadas por estos administradores presentan un rendimiento de un 3 por ciento anual (ajustado por riesgo) menor que las acciones locales elegidas por estos fondos.

¹ "The Geography of Investment: Informed Trading and Asset Prices",

Los administradores con las mejores capacidades de selección de acciones locales, y presumiblemente con la mayor información, inclinan sus inversiones hasta en un 20 o 25 por ciento hacia las acciones locales, cosechando mayores ganancias desde sus inversiones locales. Las acciones locales mantenidas por estos administradores de fondos superan a las inversiones no locales hasta por un 3 por ciento por año.

Moskowitz opina: "Nosotros no creemos necesariamente que los administradores de fondos mutuos tengan una capacidad excepcional para escoger acciones. Más bien, algunos administradores de fondos están accediendo a información privada a la que no pueden acceder otros".

Conexiones que cuentan

Los autores primero emparejaron la localización de cada administrador de fondos con las oficinas centrales de las acciones que poseían, y en seguida siguieron las inversiones trimestrales de cada fondo desde 1975 hasta 1994. Los autores midieron el grado de sesgo local, determinando los dólares invertidos en acciones locales relativo a la inversión potencial (en dólares) existente localmente. Las inversiones restantes fueron clasificadas como acciones distantes.

Mientras que sus resultados sugieren un método para identificar a inversionistas informados, los autores advierten que el éxito de los administradores locales es difícil de replicar por terceros.

Según Moskowitz, "si puedo ver que un administrador de fondos en Arkansas está comprando las acciones A, B, y C, y vendiendo D, E, y F, yo puedo replicar eso, pero los fondos solamente reportan sus posiciones cada tres o seis meses, según los requisitos de la SEC². Por lo tanto, para el momento en que intente duplicar todas sus posiciones locales, podrían haber pasado seis meses, y no haría ganancias. "

Una variedad de características de los fondos afectan la capacidad de selección de acciones, incluyendo el valor total de los activos, el número de inversiones, y la antigüedad del fondo. Moskowitz y Coval también clasifican a los fondos por su localización metropolitana: ciudades grandes (fondos en las 20 ciudades pobladas); ciudades pequeñas (fondos no situados en cualesquiera de las 20 ciudades pobladas); y ciudades distantes (fondos localizados a por lo menos 250 kilómetros de cualesquiera de las 20 ciudades más pobladas).

Los fondos con los mayores activos muestran un menor sesgo local que los fondos pequeños, y no producen retornos mayores en inversiones locales. Resultados similares emergen al comparar los fondos de acuerdo al número de inversiones. Estos resultados apoyan la hipótesis de que la información desempeña un papel dominante en la capacidad de selección de acciones locales, ya que los fondos pequeños con pocas inversiones pueden supervisar mejor la información local y perseguir estrategias de negociación activas.

Los fondos más antiguos del estudio también ponderan más fuerte en favor de acciones locales, y sus inversiones locales superan a aquellas fuera de la ciudad. Los fondos más

² Securities and Exchange Commission

jóvenes no exhiben tal sesgo, y muestran menos capacidad de seleccionar las compañías locales de buen desempeño. Además, los fondos de ciudades grandes muestran solamente una cantidad modesta de sesgo local en sus inversiones, mientras que los fondos de ciudades pequeñas y distantes muestran un sesgo local mayor al promedio en sus inversiones locales. Mientras más establecidos son los lazos y las relaciones con la comunidad de los administradores en localizaciones remotas y con poca competencia, mayor es la ventaja de la información local de estos administradores.

Aunque parte de esta ventaja local puede ser el acceso a información privada de firmas locales, la proximidad a estas firmas locales también reduce los costos de viaje, tiempo e investigación asociados a obtener información. Los inversionistas localizados cerca de una firma pueden visitar sus operaciones, hablar con los proveedores y los empleados, así como también determinar las condiciones de mercado local en las cuales la firma funciona.

"Lo que realmente conduce estos efectos es quizás un puñado de encargados en los mercados más pequeños que tienen conexiones cercanas con la comunidad de negocios local", dice Moskowitz. "Pensamos en él como el 'efecto del club de campo', puesto que en una comunidad pequeña, los administradores de fondos pueden pertenecer a los mismos círculos que los gerentes de las compañías locales, y alguna información puede fluir de un lado al otro".

¿Por qué No ir Local?

En general, el estudio demuestra que los administradores de fondos con capacidad superior para identificar acciones locales prometedoras enfocan sus inversiones localmente, mientras que los fondos sin tal capacidad eligen una cartera más diversa geográficamente.

¿Por qué los fondos no tienen aún más acciones locales? Considerando que las inversiones locales se desempeñan mejor, Moskowitz y Coval sugieren que los administradores de fondos debieran especializarse enteramente en acciones locales, permitiendo a los inversionistas diversificarse a través de los diferentes fondos mutuos locales. Sin embargo, la estructura de la industria de fondos mutuos es tal que las carreras de los administradores de fondos dependen del crecimiento de activos y de clientelas grandes. Esto proporciona pocos incentivos para enfocarse exclusivamente en mercados locales pequeños. Moskowitz sugiere que es probable que el administrador de fondos mutuos que comienza en una ciudad pequeña y que se transforma en exitoso, se mude a Nueva York para trabajar para grandes fondos mutuos más bien que permanecer y capitalizar la información y conexiones locales.

Con respecto a la evidencia del sesgo local entre administradores de fondos mutuos, Moskowitz agrega: "quiénes poseen fondos mutuos pueden desear saber que tan bien diversificadas están esas carteras realmente".

Tobias J. Moskowitz es profesor asistente de finanzas en la Escuela de Negocios de la Universidad de Chicago.