

## Tendencias en el portafolio internacional de los fondos de pensiones chilenos

**Columna de opinión de Ricardo Morales Lazo, managing partner de HMC Itajabu. Chile.**

14:54 | 09/07/2012 | POR Ricardo Morales Lazo



*Ricardo Morales Lazo*

**La experiencia conjunta ha sido exitosa y el resultado del sistema actual es un proceso continuo de desarrollo, de mejora y modernización constante de la regulación, especialmente en el régimen de inversión. Esto se confirma por diferentes investigaciones académicas, dentro de las cuales destaca un estudio realizado por el ex presidente del Banco Central de Chile, Vittorio Corbo, que concluyó que el impacto económico de las ces de aproximadamente 1% de crecimiento del PIB durante las últimas dos décadas.**

Para continuar con esta tendencia, recientemente fue actualizada la regulación de inversiones con el objeto de abordar los nuevos retos que enfrentan los administradores de las pensiones para implementar su portafolio internacional. En esta oportunidad, se crearon nuevos espacios para invertir en categorías más sofisticadas como instrumentos bajo grado de inversión, capital privado, sector inmobiliario e inversiones alternativas a través de un límite específico que se conoce categoría "restringida". Previamente se había aprobado un aumento del límite de inversión internacional de 80% sobre total de activos, es decir, aproximadamente USD 120.000 de dólares al cierre de mayo, lo que implica una cifra sobre el 50% del PIB chileno. Esto convierte al sistema de pensiones chileno en uno de los más abiertos del mundo y también lo ratifica como el mayor inversor extranjero de Latinoamérica.

Por esta razón, Santiago de Chile se ha vuelto una parada obligada en las agendas de los principales gestores de fondos mutuos internacionales y también de firmas de capital privado e inversiones alternativas que perciben una oportunidad única en este país latinoamericano. Es decir, con un régimen de pensiones compuesto por una pirámide demográfica de población joven, niveles de salario real en alza, esto se traduce en un crecimiento anual de la base de activos cercana a los dos dígitos, con elevados niveles de liquidez y recursos que deben buscar alternativas de inversión fuera de sus fronteras.

Para las administradoras de fondos de pensión, la necesidad de generar rentabilidades atractivas para cumplir con el pago de pensiones futuras combinado con la escasez de alternativas locales, los han orientado a construir un portafolio con fuerte sesgo internacional y más agresivo en términos de la asignación hacia mercados emergentes. Los fondos de pensiones creen firmemente en el crecimiento y el futuro del mundo en desarrollo y tanto China como Brasil representan una exposición central para beneficiarse de esa perspectiva.

Las últimas cifras publicadas por la Superintendencia de Fondos de Pensiones (SAFP), reflejan que la inversión internacional alcanzó USD 51 billones del portafolio, de los cuales un 68% se encuentra en renta variable internacional (75% Mercados Emergentes/25% Mercados Desarrollados) y 32% en renta fija internacional ("High Yield" y Deuda Emergente). En el portafolio accionario, Asia y Latinoamérica representan casi el 80% de las inversiones. La exposición general es básicamente a través de fondos mutuos e ETFs, por ello, estos inversionistas tienen un peso importante en domicilios como Luxemburgo.

A esto se suma que todavía hay restricciones para hacer inversiones directas en clase de activos alternativos como "hedge funds" o "commodities". En relación al capital privado (Private Equity), a través de vehículos locales denominados "feeder funds", que son fondos de inversión cerrados con domicilio legal en Chile, se han dado los primeros pasos y a la fecha, suman compromisos de capital que se acercan a USD 800 millones (< 1% del total AUM).

Hacia adelante, nosotros percibimos que la inversión internacional seguirá creciendo como proporción total del portafolio, no obstante, encontrar vehículos internacionales que puedan capturar los fuertes flujos de las AFPs puede volverse una restricción por el lado de la oferta en domicilios como Luxemburgo. En ese sentido, creemos que la estructuración de estrategias a través de fondos domiciliados en Chile, se convertirá en una alternativa importante para estos inversionistas, principalmente para acceder a los mercados emergentes. De hecho, en categorías como Latinoamérica se puede ver un crecimiento muy fuerte en este tipo de vehículos en los últimos 2 años, tanto en renta fija como en renta variable. En cuanto a los mercados desarrollados, probablemente con las valorizaciones actuales y una vez que gradualmente se perciba una mayor estabilización económica, se podría pronosticar una recuperación, principalmente en EUA y en menor proporción en Europa, pero siempre como ponderaciones inferiores a las que tradicionalmente han tenido en esas regiones, puesto que la percepción de largo plazo no es muy optimista.

También proyectamos que las inversiones alternativas, en el contexto actual de mercado, empezarán a consolidarse en los portafolios hasta niveles entre 3% y 5% del total de activos (USD 4 – 7 billones). Si bien, el proceso de inversión todavía es complejo, se nota una mayor disposición hacia la clase de activo y también mayor conocimiento de la misma, tanto que en el 2012 van cerrados casi USD 300 millones en compromisos de capital hacia gestores de Fondos de Fondos y estrategia de Secundarios.

En resumen, nuestro diagnóstico de la inversión internacional de las AFPs en Chile es optimista, considerando que tienen una capacidad disponible de cercana a USD 70 billones. No obstante, capturar esos flujos requerirá mayor innovación en el tipo de estrategias y en los vehículos diseñados específicamente para este tipo de inversionistas. A su vez, demandará mayor tiempo en el proceso de transferencia de "know how" para abrir espacio a nuevas clases de activo como son inversiones alternativas, infraestructura e inversiones inmobiliarias internacionales (Real Estate).