

Cómo los nuevos <i>benchmarks</i> para las AFP podrían reconfigurar al mercado chileno

Se prevé más espacio para activos alternativos y renta fija local en las carteras de estos institucionales. Y hay visiones contrapuestas sobre qué pasará con las acciones.

Un temor se ha estado esparciendo en el mercado financiero chileno en el último tiempo: la reforma de pensiones, al establecer carteras de referencia para los futuros fondos generacionales de las AFP (benchmarks), podría redefinir las inversiones de un alto número de actores a nivel local. Y, al respecto, las acciones locales están en el centro del debate. “Los fondos locales están temerosos de que, dado el peso que tiene la renta variable de Chile en los índices MSCI, es probable que se recomiende una posición menor para las acciones locales”, dice Felipe Alarcón, economista asesor de EuroAmerica. La duda ha cobrado relevancia dado que una empresa externa, es decir, Mercer Consulting, fue la que ganó la licitación para el diseño de los nuevos Fondos Generacionales, Carteras de Referencia y medidas de desempeño de las inversiones. Y la misma presidenta de la asociación de AFP, Paulina Yazigi, reconoció a El Mercurio Inversiones que “quizás la inversión local se reduzca”, aunque aseguró que habría “amortiguadores”. “Probablemente va a impactar en especial por su menor local bias de renta variable local y un mayor posicionamiento en estrategias de bajo riesgo”, cree Omar Larré, CIO de Fintual AGF. Entre expertos, sin embargo, hay quienes ponen paños fríos a ese temor. “En la actualidad, las AFP invierten menos de un 10% de los fondos en acciones locales, aunque sí un porcentaje significativo en renta fija local”, dice Marco Morales, académico de la UDP. “Es poco probable que la inversión en acciones locales disminuya (ya que es bastante baja actualmente) y, por otro lado, la renta fija local es muy atractiva en términos de su relación riesgo-retorno, por lo que tampoco esperaríamos que su participación disminuya significativamente”, afirma. Este, eso sí, no sería el único cambio que podrían traer los nuevos benchmarks que deberán respetar las AFP a la hora de manejar los fondos de pensiones, de modo de no percibir castigos y, en su lugar, buscar premios a su gestión. Entre académicos y actores del mercado se espera un aumento de las posiciones en renta fija local y en activos alternativos, principalmente. Y si bien algunos creen que la tenencia de acciones chilenas de parte de estos institucionales podría caer, no todos concuerdan. Sin tener detalles todavía, un elemento parece claro: el mercado y las mismas AFP esperan un reordenamiento de las carteras de los fondos de pensiones. Morales, de la UDP, dice que los benchmarks deberían reflejar el ciclo de vida detrás de los fondos generacionales, es decir, mayor riesgo al principio de la vida laboral de los afiliados y que vaya disminuyendo a medida que se acerca la edad de retiro. Esto es similar a la lógica de los actuales multifondos, pero la posibilidad de cambio del sistema actual hace que varios no estén en el nivel de riesgo que les correspondería. “Hay mucha gente que, por ejemplo, está en el fondo A y no debería estar ahí”, dijo Yazigi a El Mercurio Inversiones. Y reordenarlos implicaría un giro en los portafolios. Y ese reordenamiento deberá seguir las lógicas de un nuevo benchmark, lo que implicaría movimientos en las carteras locales. UN GANADOR A LA VISTA Pablo Castañeda, académico de la escuela de negocios de la UAI, ve un posible ganador en este nuevo contexto: la deuda local. Recuerda que la reforma establece explícitamente el objetivo de pensión en la creación de las carteras referenciales —que responden a un flujo vitalicio muy extendido—, por lo que “es esperable que incluyan una inversión importante en renta fija estatal de largo plazo”. Y, al mirar el objetivo de diversificación de riesgo que deberán perseguir las carteras referenciales —para el caso de un trabajador promedio que recibe su ingreso laboral de fuente chilena y que, posiblemente tiene otros activos no financieros (vivienda)— “se puede pensar que la inversión en activos riesgosos locales debería ser mucho menor que la de renta fija local”, aclara. “No obstante, el monto específico dependerá de la tolerancia al riesgo y los supuestos adicionales relacionados al premio por riesgo de los activos locales que se tengan en cuenta”. Y advierte que, para los activos locales de riesgo, es decir, acciones, hacer proyecciones sobre su peso en el benchmark no es fácil. “Hay argumentos a favor (moneda de los flujos de caja coincidente con la moneda funcional de los fondos de pensión, menor error de estimación del trade-off riesgo retorno, etc.) y otros en contra (menor efecto de diversificación, entre otros)”, dice. Larré, de Fintual, augura una reducción del “local bias en renta variable chilena”. Y cree que la renta fija local tendrá un impulso: “esperamos que una mayor proporción de los activos administrados se destine a estrategias con menor riesgo”, sostiene. “Esto probablemente mantendrá, o incluso aumentará, la demanda por instrumentos de renta fija local”. Y cree que ese movimiento podría ser mayor si se considera que los fondos generacionales también incluirán a afiliados jubilados bajo la modalidad de retiro programado. “Por su edad, estos podrían estar asignados a fondos generacionales de menor riesgo”, plantea. Lo claro es que el nuevo benchmark para las AFP podría reconfigurar al mercado chileno. Erwin

Hansen, académico de la FEN de la U. de Chile. Un mayor posicionamiento de las AFP en el extranjero “no es malo”, cree Erwin Hansen, académico de la FEN de la U. de Chile, asegura que “puede haber impacto en la creación de nuevos fondos de inversión para satisfacer la demanda de los fondos de pensiones por cierta clase de activos (beneficiados por los benchmarks)”. Y que haya un mayor posicionamiento de las AFP en el extranjero “no es malo”, afirma. “El hecho de que las AFP tuvieran buena parte de su portafolio en activos internacionales permitió una rápida liquidación de activos durante los tres retiros del sistema durante 2020 y 2021, lo que redujo el impacto negativo de los retiros en el sistema financiero local”, recuerda. Otros no creen que haya un impacto en las acciones chilenas por el reposicionamiento que tendrían las AFP. Morales, de la UDP, subraya que las AFP tienen menos de un 10% de sus fondos en acciones locales, lo que es “bastante bajo”, así que no ve espacio para reducir ese porcentaje. Y Gonzalo Reyes, socio de Abacus, cree que la composición agregada de los fondos de pensiones “no debiera cambiar tan drásticamente”. Y, a su juicio, “no es tan obvio” que los activos locales estén sobreponderados. Va a depender del régimen de inversión”. LAS DUDAS ALTERNATIVAS Una gran diferencia con los portafolios actuales, asegura Morales, es que se daría una mayor proporción a los activos ilíquidos en los fondos de generaciones más jóvenes, es decir, para activos alternativos. Esta es, de hecho, una lucha que están dando abiertamente las AFP a la espera de los benchmarks. “Sistemas de pensiones en países más desarrollados tienen la mitad de sus carteras en activos alternativos, mientras que en Chile es menor al 10%”, agrega Hansen, de la U. de Chile. “También los activos alternativos tienen una orientación de largo plazo, que es más consistente con los horizontes de inversión de los nuevos fondos generacionales”. El problema es que establecer una referencia para estos vehículos es complejo. “La literatura y la práctica de la gestión de inversiones a nivel global todavía no llegan a un consenso sobre qué constituye un buen benchmark para activos alternativos”, advierte Larré, de Fintual. Y ve dos caminos: uno es que se excluyan del benchmark y que este se establezca solo para activos tradicionales; otro es definir un referencial específico para los alternativos. Advierte, sin embargo, que esto último muy difícil de hacer en la práctica, “ya que ni siquiera existe consenso entre los especialistas”. En este marco, “sería importante ampliar aún más los márgenes de desviación, lo que daría mayor flexibilidad en el manejo de este tipo de activos”, sugiere.