



SP
Superintendencia de
Pensiones

Desafíos de la inversión en activos alternativos y nuevas tendencias en la gestión de portafolio

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

Santiago, 17 de octubre de 2018

Seminario Inversiones FIAP «Una mirada hacia el futuro»

AGENDA

- **Contexto**
- **Activos alternativos: alternativas de inversión**
- **Inversión actual en activos alternativos**
- **Actividades desarrolladas y desafíos**
- **Palabras finales**

CONTEXTO

BAJAS PENSIONES, DISTINTAS RAZONES

Menores rentabilidades actuales y proyectadas

Mayores expectativas de vida de hombres y mujeres

Baja tasa y densidad de cotización

Bajas tasas de reemplazo

Baja cobertura de trabajadores independientes

Desventaja relativa de las mujeres en el sistema

Espacio para mayor competencia en industria de AFP

Bajo conocimiento de usuarios sobre el sistema

Necesidad de permitir a los fondos de pensiones invertir en instrumentos que permitan alcanzar mejor combinaciones de riesgo y retorno y, de esa manera, mejorar la pensión final.

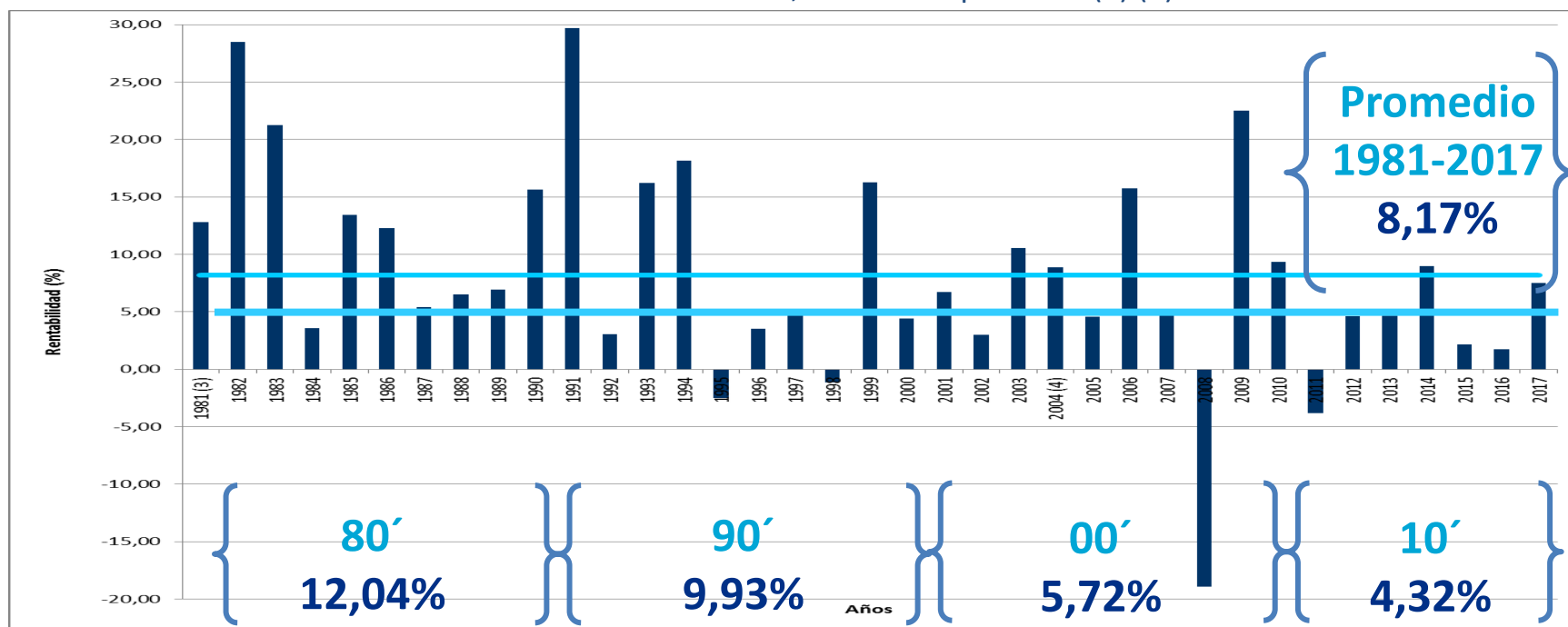
SISTEMA DE PENSIONES EN CHILE

Pilar 2: Obligatorio

Situación actual

Rentabilidad

Rentabilidad Fondo C, deflactada por la UF (1) (2)



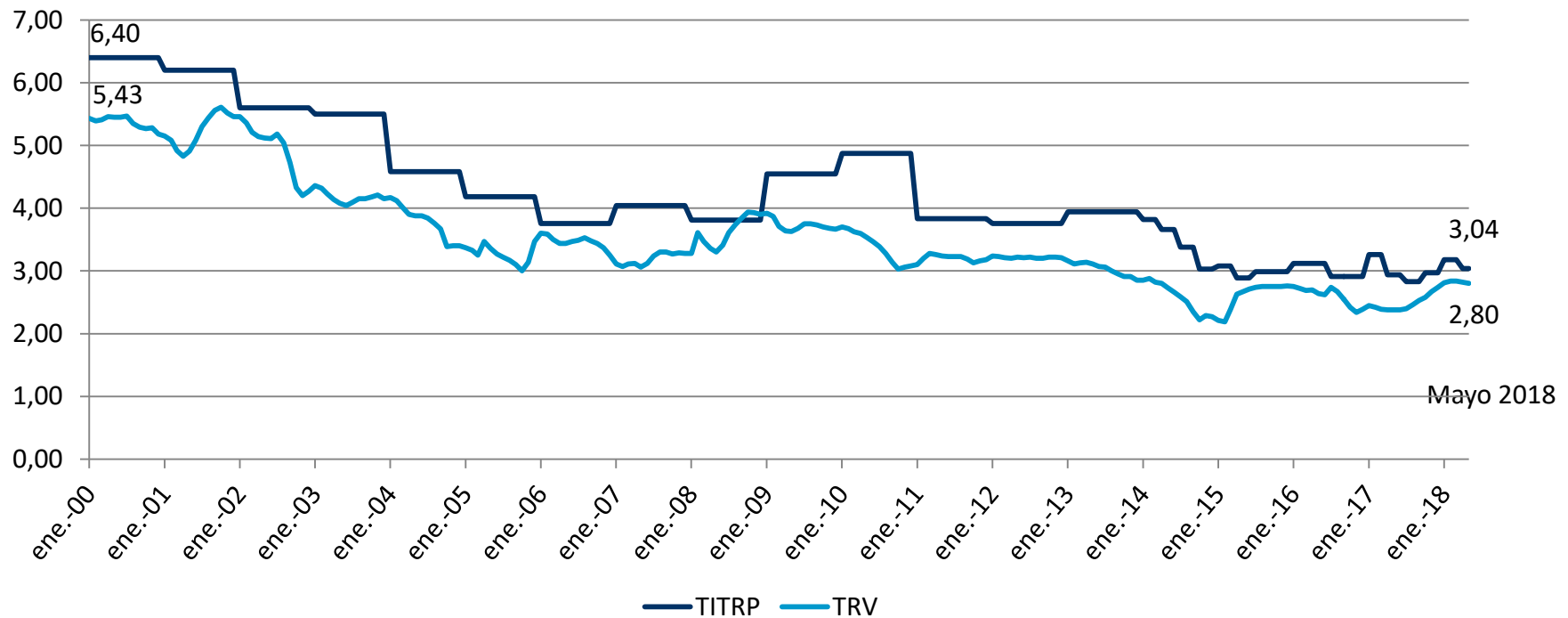
(1) Variación nominal deflactada por la variación de la U.F. del período. (2) Corresponde a la rentabilidad obtenida por las cotizaciones que se mantuvieron en el fondo respectivo o en el sistema durante todo el período considerado en la medición. (3) Período Julio 1981-Diciembre 1981. (4) La rentabilidad hasta el año 2002 se calculó en base al valor cuota promedio, mientras que a partir del año 2003 el cálculo se realizó en base al valor cuota del último día del mes. La rentabilidad por década, se calculó como la compuesta de las rentabilidades anuales.

Pilar 2: Obligatorio

Situación actual

Rentabilidad

Tasas de interés Retiro Programado y Renta Vitalicia

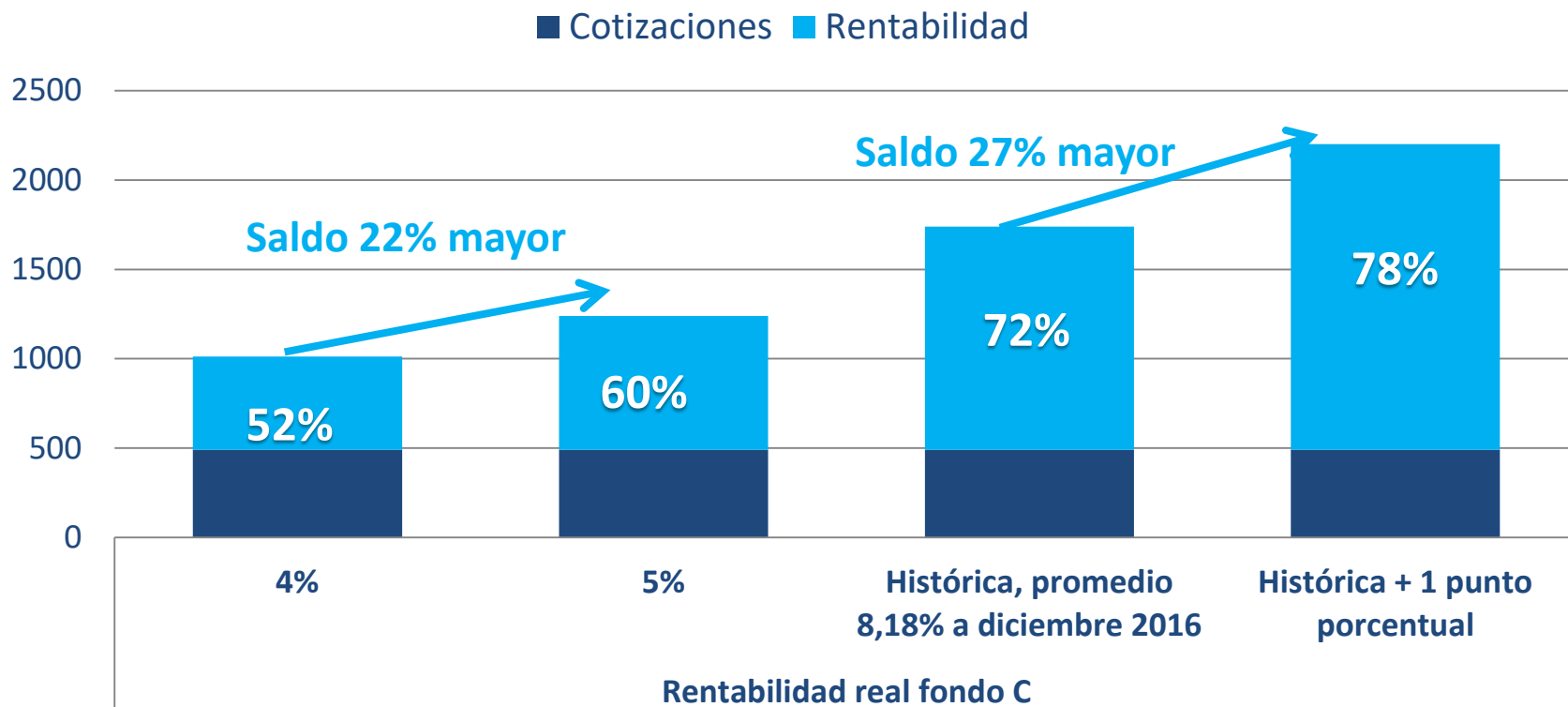


TITRP: Entre 2000 y 2003 se considera la tasa promedio del fondo C entre AFP. Entre 2004 y 2008 se considera la tasa del fondo D. Desde 2009, la TITRP se calcula como un promedio simple de las tasas de un vector de tasas correspondiente al resultado de sumar a una estructura temporal de tasas de interés real, denominado "Curva Cero Real", el promedio de los excesos de retorno diarios para bonos corporativos con clasificación de riesgo AA consolidada, incluyendo clasificaciones AA- y AA+.

Fuente: SP

IMPORTANCIA DE LA RENTABILIDAD

Efecto de la rentabilidad en el saldo acumulado (UF)

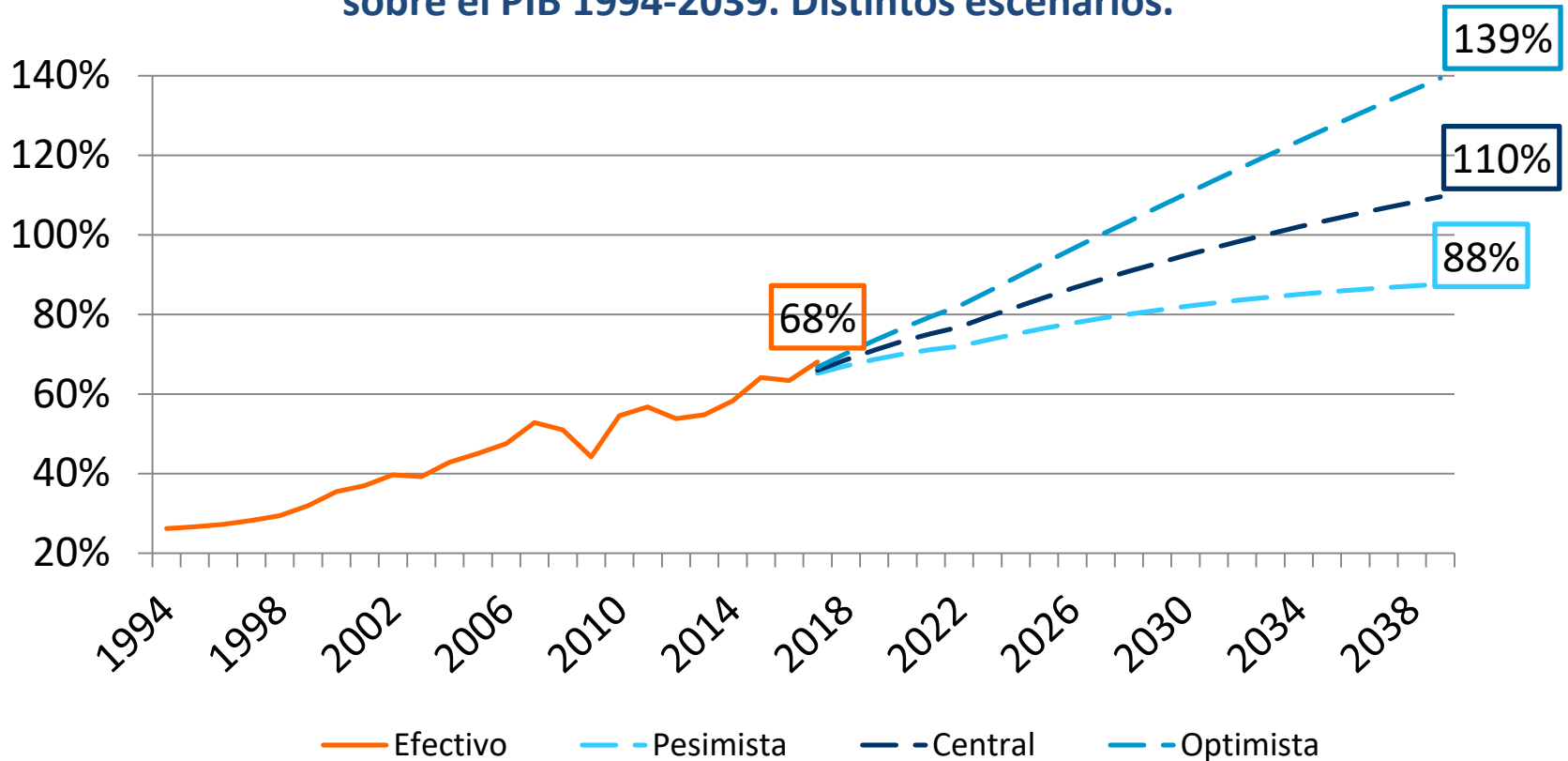


Supuestos:

- Persona que se afilia en 1981 y se pensiona a la edad de jubilación legal el 2016 (mujer que se afilia a los 25 años y se jubila a los 60 años; hombre que se afilia a los 30 años y se jubila a los 65 años).
- Serie de ingreso promedio real anual en base al observado el 2016 (tasa de crecimiento 1,5% anual).
- Densidad de cotizaciones de agosto 2017 (53,2% según FE Oct 2017).
- Rentabilidad real anual histórica fondo C (8,18% a diciembre de 2016).

PROYECCIÓN FONDOS DE PENSIONES

Evolución y proyección del valor de los fondos de pensiones sobre el PIB 1994-2039. Distintos escenarios.



- Las proyecciones sólo incluyen fondos en las cuentas de capitalización individual obligatorias.
- Rentabilidades:

| | Fondo A | Fondo B | Fondo C | Fondo D | Fondo E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Pesimista | 2,97% | 3,06% | 3,03% | 2,82% | 2,50% |
| Central | 5,75% | 4,89% | 4,15% | 3,53% | 3,00% |
| Optimista | 8,49% | 6,72% | 5,28% | 4,23% | 3,51% |



ACTIVOS ALTERNATIVOS: ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

CÓMO MEJORAR LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES

- **Ley N° 20.956: Alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones**

Autoriza la inversión en **activos “alternativos”**.

Autoriza la inversión en **bonos de fondos de inversión**.

Elimina los aportes comprometidos mediante los **contratos de promesa de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión**, de los límites de renta variable y restringidos.

Aumenta límite por emisor aplicable a las cuotas de fondos de inversión nacionales.

CÓMO MEJORAR LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES

- **Ley N° 20.956: Nuevas alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones**

Permite la inversión en **acciones de sociedades concesionarias** de obras de infraestructura.

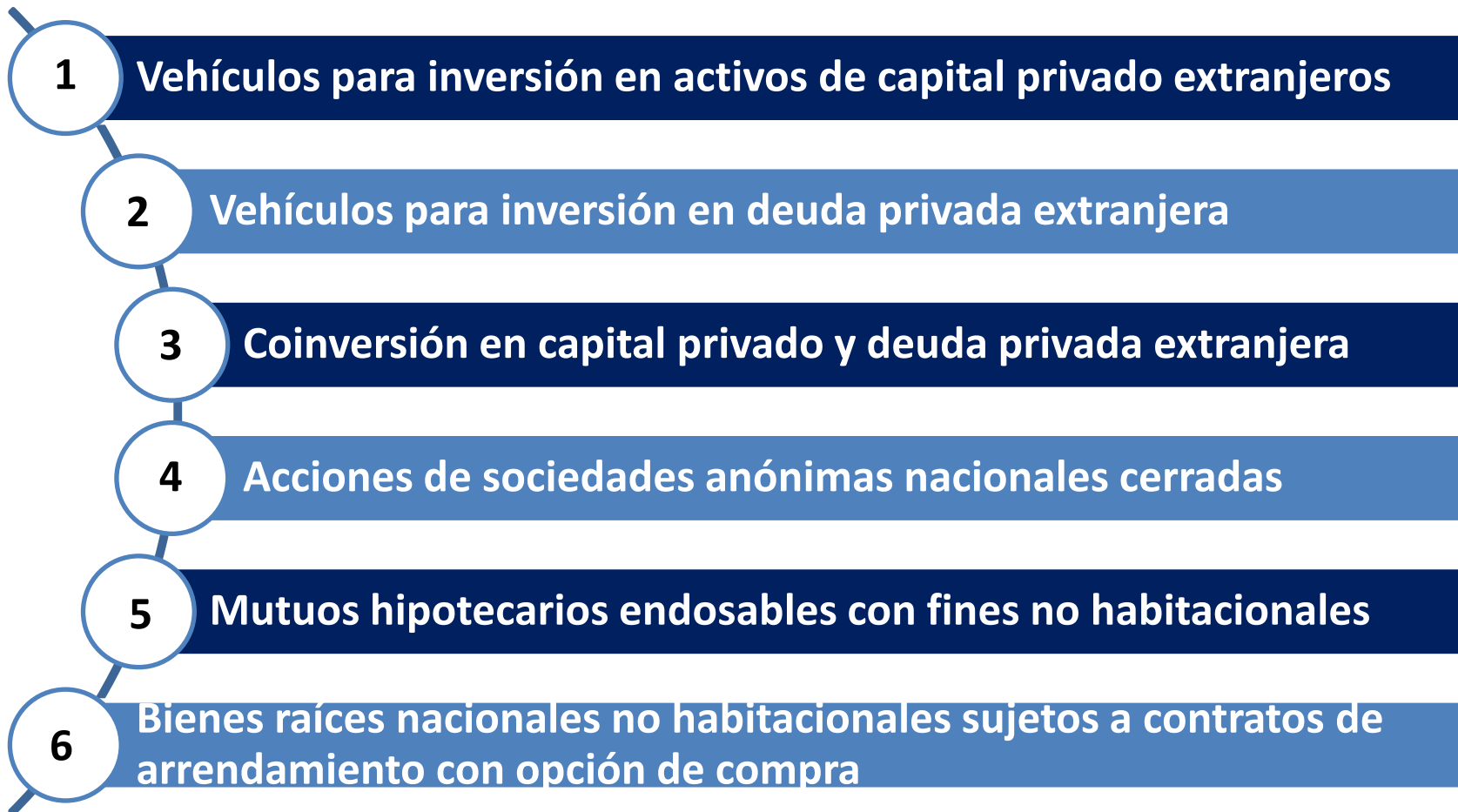
Facilita la **adquisición** de instrumentos nacionales en el extranjero.

Elimina restricción relativa a la duración máxima de contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión.

Incorpora facultades para la Superintendencia de Pensiones para supervisar en base a riesgos.

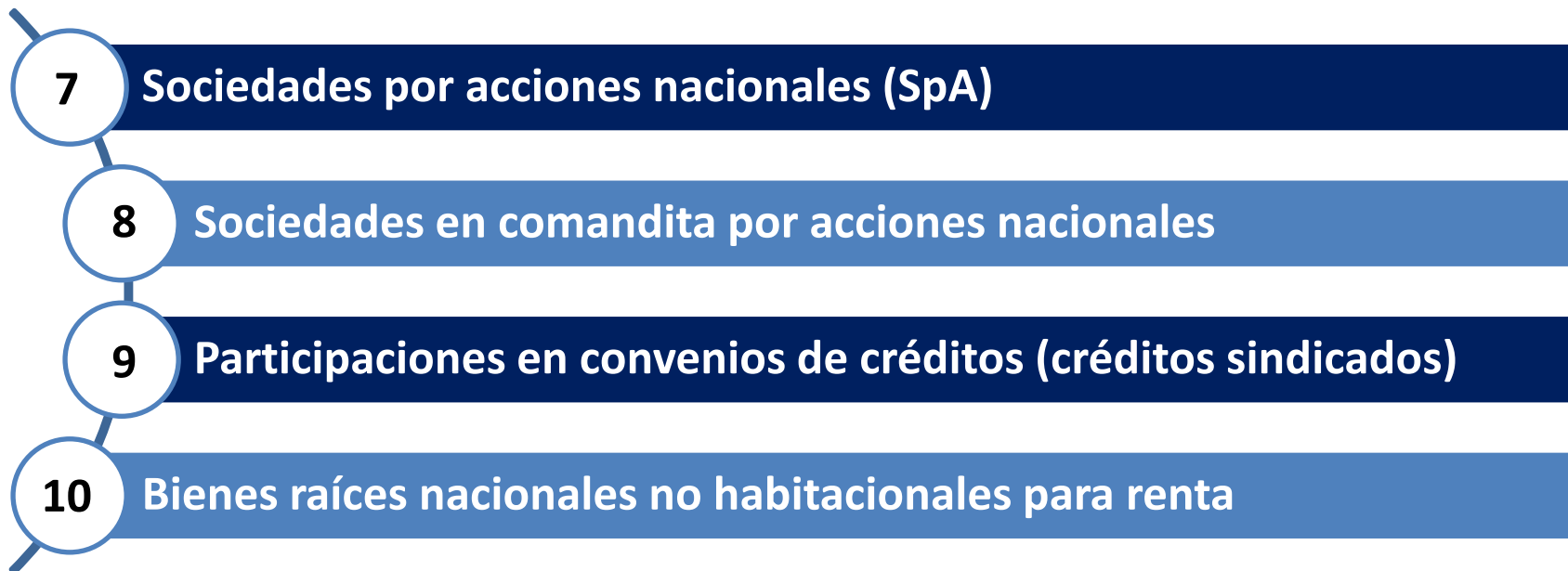
REGULACIÓN SOBRE ACTIVOS ALTERNATIVOS

- **Régimen de Inversión: activos alternativos elegibles**



REGULACIÓN SOBRE ACTIVOS ALTERNATIVOS

- **Régimen de Inversión: activos alternativos elegibles**



IMPACTO EN PENSIONES ACTIVOS ALTERNATIVOS

Si los fondos de pensiones invierten en el largo plazo un **10% en activos alternativos** y tales inversiones rentan, en promedio, **4 puntos porcentuales adicionales** al retorno de los activos tradicionales que se sustituyen...

➔ **Rentabilidad podría aumentar en el largo plazo un 0,4%.**

Si 1% extra de rentabilidad aumenta pensiones en cerca de un 25%...

➔ **Pensiones podría aumentar en el largo plazo en un 10%.**



SP

Superintendencia de
Pensiones

INVERSIÓN ACTUAL EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

SITUACIÓN ACTUAL

- Inversión total asciende actualmente a MMUS\$ 5.336, equivalente a 2,6% de los fondos de pensiones.
- Todavía la mayor parte de la inversión se realiza a través de fondos de inversión locales (feeder funds).
- Activos alternativos extranjeros representan un 83% de esta categoría.
- Mayor concentración en Fondos de Fondos y Buyout.
- Después de un período de inactividad con los activos alternativos, las administradoras están más activas.
- Reciente inversión directa (aportes comprometidos de inversión) de 2 AFP'S en 4 administradores de capital privado extranjero.

INVERSIÓN POR CATEGORÍAS: SEPTIEMBRE 2018

| | Fondo Tipo A | Fondo Tipo B | Fondo Tipo C | Fondo Tipo D | Fondo Tipo E | TOTAL |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total MMUS\$ | 1.081 | 1.129 | 2.403 | 683 | 39 | 5.336 |
| Total % de Activos | 3,4% | 3,3% | 3,3% | 2,0% | 0,1% | 2,6% |
| | | | | | | |
| Categoría | Fondo Tipo A | Fondo Tipo B | Fondo Tipo C | Fondo Tipo D | Fondo Tipo E | TOTAL |
| Capital Privado | 951 | 899 | 1.794 | 546 | 21 | 4.211 |
| Inmobiliario | 68 | 155 | 398 | 68 | 18 | 708 |
| Deuda Privada | 35 | 41 | 129 | 62 | 0 | 267 |
| Infraestructura | 26 | 34 | 82 | 6 | 0 | 149 |
| Total General | 1.081 | 1.129 | 2.403 | 683 | 39 | 5.336 |

Fuente: Superintendencia de Pensiones, Cartera al 25 de septiembre de 2018
 Incluye inversión efectiva más compromisos de inversión.



SP

Superintendencia de
Pensiones

ACTIVIDADES DESARROLLADAS Y DESAFÍOS

PARA LAS ADMINISTRADORAS

Fortalecer equipos de inversiones, no es más de lo mismo.

Aprovechar nuevas alternativas de inversión en beneficio de sus afiliados. 49 gestores (GP) ya aprobados este año por la CCR para inversión directa en Activos Alternativos extranjeros.

Actualmente cuatro AFP habilitadas para hacerlo. Dos administradoras aún no presentan políticas de inversión.

Implementar adecuadamente las Políticas de Inversión.

Actualizar manuales de procedimiento de control de inversiones.

Modificar sistemas de información y control.

Capacitar adecuadamente al personal de las distintas áreas.

PARA LA SUPERINTENDENCIA

Fiscalización:

Políticas de Inversión

Seguridad de las inversiones

Conflictos de intereses

Valoración

Ajustar Sistemas de Control

Regulación:

Evaluación de nuevas alternativas de inversión

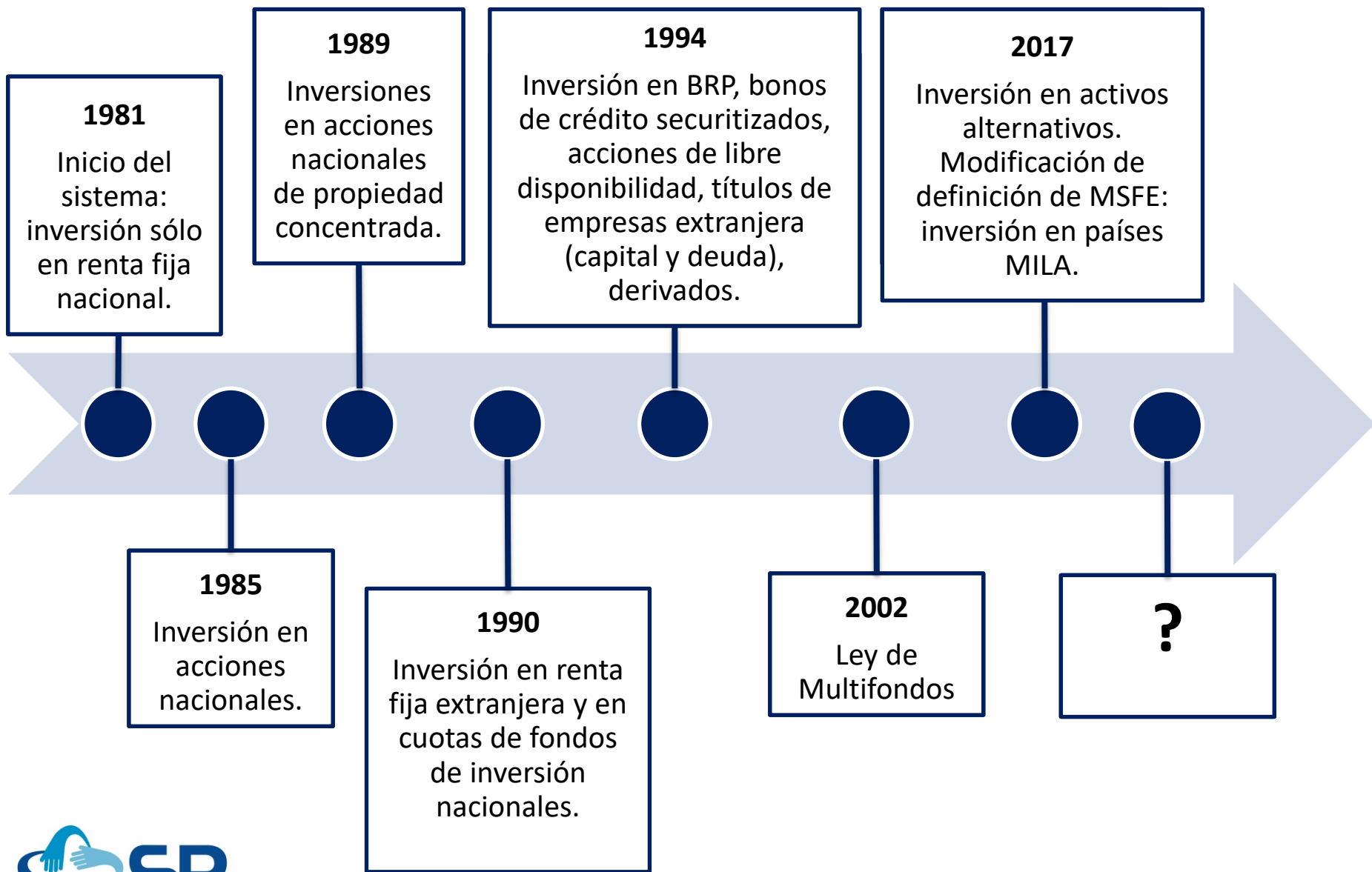
Perfeccionamientos a la normativa vigente

Capacitación de sus funcionarios



PALABRAS FINALES

EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS FP



Composición de la Cartera de Inversiones Sistema de Fondos de Pensiones (en %)

| | 1982 | 1987 | 1997 | 2007 | 2018(*) |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Sector Estatal | 26,0% | 41,4% | 39,6% | 7,9% | 18,9% |
| Bonos de Gobierno | 10,2% | 11,7% | 0,0% | 1,5% | 16,7% |
| Banco Central | 15,8% | 29,7% | 36,4% | 3,7% | 2,1% |
| Bonos de reconocimiento | - | - | 3,2% | 2,6% | 0,1% |
| Sector Financiero | 73,4% | 49,4% | 30,1% | 30,3% | 19,4% |
| Letras Hipotecarias | 46,8% | 21,3% | 17,0% | 3,6% | 0,3% |
| Depósitos | 26,6% | 27,4% | 10,7% | 18,4% | 5,1% |
| Bonos y Otros | 0,0% | 0,7% | 2,5% | 8,3% | 14,1% |
| Sector Corporativo | 0,6% | 8,8% | 29,0% | 26,2% | 17,3% |
| Acciones | - | 6,2% | 22,6% | 14,5% | 8,5% |
| Bonos | 0,6% | 2,6% | 3,3% | 8,0% | 6,2% |
| Cuotas de fondos de inv. y otros | - | 0,0% | 3,1% | 3,7% | 2,6% |
| Sector Externo | 0,0% | 0,0% | 1,3% | 35,6% | 44,4% |
| Fondos mutuos, ETF y acciones | - | - | - | 34,8% | 30,2% |
| Renta fija | - | - | 1,3% | 0,8% | 14,2% |
| Disponible | 0,0% | 0,4% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Total | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

* Cifras al 31 de agosto de 2018

EFFECTOS OBSERVADOS DEL CAMBIO LEGAL

- Preparación para invertir.
- Primeras inversiones directas en activos alternativos.
- Equipos de inversión más robustos mejoran el proceso como un todo.
- Fortalece integración de cumplimiento y legal al proceso de inversión.
- Sistemas de control, riesgo y evaluación de portafolio también son favorecidos.
- **Todo el sistema de gestión de inversiones se fortalece, mejorando el portafolio; eso va más allá de los activos alternativos.**

- Cambios significativos en la composición de los portafolios.
- A futuro se requerirá estudiar cambios al marco legal de inversiones y multifondos para generar mejores combinaciones de riesgo/retorno para los afiliados.



SP
Superintendencia de
Pensiones

Desafíos de la inversión en activos alternativos y nuevas tendencias en la gestión de portafolio

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

Santiago, 17 de octubre de 2018

Seminario Inversiones FIAP «Una mirada hacia el futuro»