

BTG Pactual por reforma previsional: "Hay oportunidades en el FAPP"

El gerente general de la gestora, Hernán Martín, aborda el difícil momento de la industria de fondos de renta, al tiempo que celebra la prórroga de cinco años otorgada por los aportantes. A su juicio, quienes sacarán provecho del complejo escenario del sector serán los fondos de deuda privada.

MAXIMILIANO VILLENA

Con un tono optimista, Hernán Martín, gerente general de BTG Pactual Administradora General de Fondos, aborda las perspectivas para el sector financiero.

"Pasamos por años muy malos que creo que están quedando atrás, y hay una tendencia positiva de estabilidad en las políticas públicas. Más allá de posiciones políticas, tenemos que lograr que el mercado y los inversionistas, locales y extranjeros, vean al país como un lugar estable y bueno para invertir. Y eso tiene un montón de externalidades positivas que ahí nos beneficiamos todos. Creo que rompimos la inercia, pero tenemos que seguir, no podemos descansar", sostiene Martín.

Pero no solo las mejores perspectivas económicas y la estabilidad de las políticas públicas son parte de su optimismo. La gestora también tiene motivos para celebrar, luego de que a fines del mes pasado lograra prorrogar su fondo de Renta Comercial, uno de los más grandes del mercado, con activos por UF 19,8 millones (US\$ 806 millones).

El 30 de abril, la asamblea de aportantes del vehículo aprobó una prórroga de cinco años, pero además se acordó un plan de desinversión paulatino del portafolio.

¿Qué es lo que viene ahora?

Entre otras materias acordadas en dicha asamblea, se acordó un plan de desinversión paulatino del portafolio durante este nuevo período de vigencia. Esta holgura temporal nos permite vender de una manera mucho más tranquila. A nivel de industria, en muchos casos el valor cuota de los fondos de renta tenían un castigo del 50 % respecto del valor contable, y eso se entendía por la premura por vender. El mercado vio que era inminente que estos fondos se debían salir a liquidar durante una ventana muy estrecha, y los únicos que se beneficiaban eran los compradores.

Una clave en este proceso fue la ejecución de varios temas. Prepagamos en parte un bono de UF 2,5 millones y colocamos otro por UF 1,5 millones, y en junio pagaremos el vencimiento. También vendimos activos y mejoramos la vacancia. Eso lo hemos ido comunicando al mercado, pero un segundo hito que ayudó en la prórroga, fue una comunicación de la CMF - de diciembre de 2024- respecto de las condiciones en las



Hernán Martín, gerente general de BTG Pactual Administradora General de Fondos.

cuales se podía realizar una liquidación. (La que establece que un cambio en el reglamento del fondo no genera un derecho a retiro para los aportantes disidentes).

¿Por qué están castigados los activos inmobiliarios?

Hay muchos fenómenos. Uno, es que las tasas se mantienen en niveles bastante altas. El BTU 10, que se toma como referencia para el costo de fondo de muchas de estas inversiones, está en UF+ 2,5 %, cuando el promedio de los últimos 20 años es UF + 2 %, es decir está un poco más alta, pero el PIB promedio de los últimos 20 años fue de un 3,1 %, y el del último año es un 2,5 %, y se proyecta un 2 % a futuro. Estamos

hablando de un crecimiento más bajo, pero con tasas reales más altas, y este es un mercado muy sensible al costo de fondo, porque tiene un apalancamiento importante. También, hay un sobrestock que obedece en algo a inversiones de varios fondos que se vieron obligados a liquidar. Y a esto se suma la actividad, que está trancada, y los costos de mano de obra y de materiales, que no ayudan a levantar al sector construcción.

¿Qué cambios pueden venir en el sector de los fondos de rentas tras lo ocurrido en los últimos años, donde la asamblea de muchos vehículos han votado por su liquidación? Se han mencionado problemas con la estructuración, pues un 5 % de los

aportantes podían gatillar la liquidación.

Al final del día, ese 5 % tenía capturado al otro 95 %. Las condiciones que establecían los retiros, o precios de liquidación, eran el valor contable, es decir, a largo plazo, pero no tienen nada que ver con el valor en corto plazo. Entonces, si ese 5 % ejercía su derecho a retiro, el otro 95 % subsidiaba esa salida a valor contable, en desmedro del fondo que liquida los activos al valor de mercado, por lo que todos los aportantes terminaban apostando por salir.

Pero si la comunicación de la CMF hubiese salido antes, quizás los otros gestores de fondos (cuyas juntas aprobaron liquidar los vehículos), hubieran tenido la posibilidad de acogerse a ese oficio, y podría haber sido distinta la conclusión de las asambleas.

¿Cómo evolucionarán los fondos de renta, en un contexto donde no se prevé una baja relevante de las tasas?

Creo que es necesario focalizarse en contener los gastos, disminuir la vacancia, y pequeñas inversiones que permitan mejorar la calidad de los activos. Pero probablemente los fondos de deuda privada van a ser los que van a capitalizar el escenario, porque los bancos, por temas de Basilea III, salieron del segmento inmobiliario, por eso los fondos de deuda privada están creciendo en el sector. Nosotros tenemos varios fondos y hemos crecido mucho en el lado de la deuda privada inmobiliaria. De hecho, hemos sacado tres fondos de ese estilo y han andado muy bien.

REFORMA DE PENSIONES

En enero de este año, el Congreso aprobó la reforma previsional, que incrementará la cotización previsional en siete puntos porcentuales. Adicionalmente, se posibilita la entrada de nuevos actores, se incluye una licitación de stock de afiliados; y se crea el Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), que recibirá la cotización de los trabajadores del 4 % para gestionar todos los beneficios del seguro social establecido en la reforma.

¿Les interesa como AGF ingresar al negocio de la gestión de los fondos generacionales que reemplazaran a los actuales multifondos?

La industria AFP, con lo regulada que está, tiene un riesgo reputacional altísimo que se ha ido acrecentando en el tiempo. Las mayores AFP pertenecen a grupos financieros como Principal, Metlife o Prudential, pero se ven inhibidas de comprar activos a estos conglomerados de inversiones para evitar los cuestionamientos de ventas cruzadas, sacando a estos gestores globales de las alternativas de inversiones. En la industria financiera todos somos conglomerados, si participáramos quizás el fondo previsional se inhibiría de comprar un producto nuestro.

Pero hay oportunidades en el FAPP, que ese es otro tipo de negocio, será una licitación tipo mandato, y probablemente va a ser bastante atractivo y bien competitivo, pero los plazos son superacortados, el régimen de inversiones para el FAPP se implementará en junio del 2026, estamos hablando de aquí a un año.

¿Entonces los descartan completamente los fondos generacionales?

No quiero ser tan duro, pero probablemente no es algo que vayamos a analizar. Ahora, si miramos los registros por ley de lobby, quienes han hecho consultas respecto de ese mercado, son cooperativas y cajas de compensación, que no tienen negocios con las AFP.

SMALL CAP

En este escenario de bajo retorno en mercados globales, con un IPSA que sube más de 20 %, pero con altas tasas, ¿hacia qué activos se dirigen sus clientes?

Pasamos de la incertidumbre local post 2019, que duró hasta 2022 cuando Chile se empezó a recuperar, a una incertidumbre que viene del exterior. Los inversionistas que salieron del país a partir de 2019 con dirección hacia EE.UU, con valorizaciones carísimas, estoy seguro de que están arrepentidos, porque la rentabilidad no ha sido buena. Pero cuando les preguntas si piensan retornar las inversiones, volvemos a la confianza a largo plazo, están esperando para ver si hay estabilidad en las políticas públicas, pero durante varios ciclos políticos, estamos hablando de 10 años.

Sin embargo, está lleno de inversionistas institucionales que han estado comprando activos hace un buen rato, desde el 2019 a la fecha. Fondos estratégicos que han entrado en infraestructura, fondos de pensiones comprando activos agrícolas y forestales. En el sector real estate también hay inversionistas institucionales extranjeros.

Mencionó el riesgo reputacional de las inversiones de las AFP. Una consecuencia de eso, a raíz de la polémica por las comisiones por intermediación, fue la disminución de la exposición a fondos small cap. ¿Qué pasará con esos vehículos?

Efectivamente, tuvo un impacto. Los fondos small cap partieron en los 90 y se generó una industria muy importante, se realizaron muchos aumentos de capital relevantes para compañías que hoy son extraordinarias, que son grandes, que generan empleo e inversión. No entiendo por qué se apagó ese motor del mercado small cap, entiendo que las AFP debieran tener inversiones directas en compañías grandes, pero sigue existiendo un nicho para el cual no tienen capacidad de cobertura. Al final del día, debido al riesgo reputacional, prefieren mantenerse al margen.

Ahora, las compañías en ScaleX son probablemente una inversión que podrán delegar, pero estamos hablando de órdenes de magnitud muy pequeñas y en horizontes muy largos. Me cuesta ver que eso a vaya a tener un impacto relevante en el mercado en los próximos tres años.

¿Cuál es la gran tendencia de inversión que están viendo como AGF?

Los activos alternativos han crecido mucho. Hemos levantado capital de buena forma en activos a los que antes no estábamos acostumbrados. Estamos haciendo cosas con deuda privada, con mutuos hipotecarios, en venture debt entregando créditos a startups, así como el "Fondo de Transición Energética". En términos de números, en 2019, la AGF administraba un patrimonio cercano a los US\$ 3.500 millones, bajamos a US\$ 2.800 millones tras la crisis social de 2019, pero ya estamos en torno a los US\$ 4.000 millones, de los cuales la mitad corresponde a alternativos. ●