

Activos alternativos y fondos generacionales: un F5 necesario para un nuevo rayado de cancha

En abril del 2024 se publicaron los nuevos límites de inversión en activos alternativos para los fondos de pensiones, proceso gradual que culmina en agosto de 2027. Sin embargo, aunque este rayado de cancha parecía razonable en el contexto de los multifondos, hoy resulta insuficiente de cara al nuevo esquema de fondos generacionales.

La transición desde el sistema de multifondos hacia fondos generacionales representa un cambio estructural en la lógica de inversión del sistema previsional chileno. Mientras el modelo actual requiere alta liquidez para facilitar la movilidad entre los multifondos, el nuevo esquema habilita y favorece la construcción de portafolios con horizontes de inversión más idóneos y óptimos para construir pensiones, consistentes con los ciclos de acumulación y desacumulación del afiliado y pensionado respectivamente; vale decir un contexto adecuado para aumentar la inversión de los fondos de pensiones en activos alternativos.

Estos instrumentos -infraestructura, deuda privada, capital privado, entre otros- suman diversificación, estabilidad y un aporte adicional de rentabilidad ajustada por riesgo, en especial en ciclos de alta volatilidad. Por ejemplo, durante abril y mayo, los mercados globales exhibieron una gran volatilidad, sin



MIGUEL GRAVET
GERENTE DE RENTA VARIABLE Y ACTIVOS ALTERNATIVOS DE AFP CAPITAL

embargo, este nivel de variación se trasladó solo en forma parcial a los retornos de los multifondos A y B. Esta mitigación se debe en parte a la diversificación que aportan los activos alternativos, que ya representan cerca de 10% de la cartera de estos fondos.

La planificación de largo plazo que permite el nuevo esquema exige una revisión urgente de los límites de activos alternativos. Nuestra expectativa es que se fijen entre el 20% y el

“Nuestra expectativa es que los límites de activos alternativos se fijen entre el 20% y el 30% de los fondos agregados; y que un grupo predefinido de estos activos sea declarado intransferible”.

30% de los fondos agregados, permitiendo una mejor alineación con los portafolios de fondos de pensiones de mercados desarrollados.

Por otra parte, la licitación de carteras de afiliados antiguos también requiere de una regulación clara sobre la transferibilidad de activos alternativos entre portafolios. En este sentido, nuestra propuesta es que un grupo predefinido de activos alternativos sea declarado intransferible. Esta categorización debiera basarse en la complejidad de los contratos que regulan estas inversiones, como también en aspectos prácticos como tamaños mínimos de transferencias y los costos asociados a cada una de ellas. Esto permitirá a las administradoras seguir aprovechando las capacidades internas generadas en los últimos años para aprovechar las oportunidades en activos más complejos, manteniendo su poder de negociación para obtener cada vez menores comisiones.

La transición hacia fondos generacionales tiene el potencial de mejorar los resultados del sistema, sin embargo, debe ir de la mano de decisiones regulatorias consistentes con esa visión de largo plazo; de lo contrario su potencial no será completamente aprovechado para subir las pensiones de las próximas generaciones.