

Impacto de las inversiones alternativas en la rentabilidad

Alejandro Bezanilla

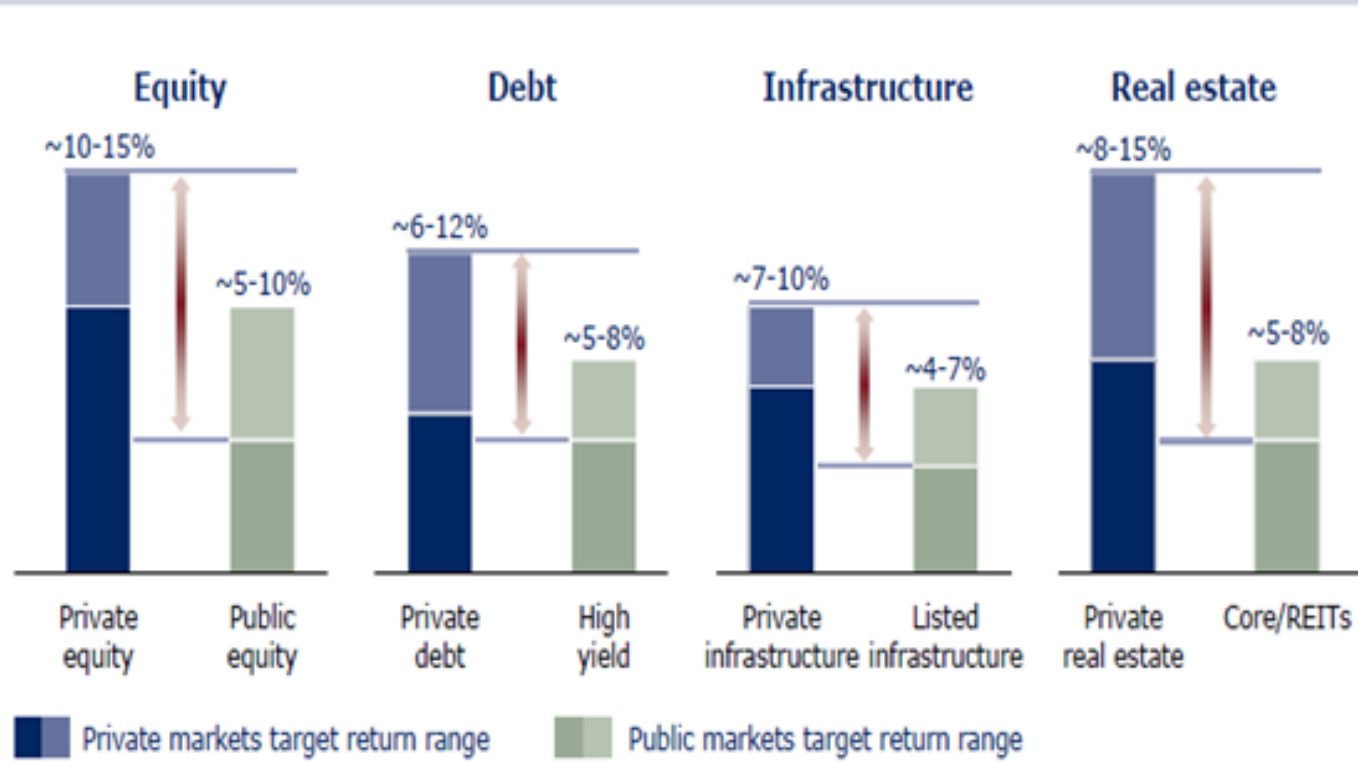
El caso de los alternativos

- **Liquidez**
 - La liquidez tiene precio. Los alternativos ofrecen retornos mayores para compensar por su baja liquidez.
- **Complejidad**
 - Los inversionistas buscan activos simples, fáciles de valorizar, estandarizados. Los alternativos son complejos y por lo tanto se exige un mayor retorno.
- **Cortoplacismo**
 - Los inversionistas de portfolio buscan retornos de corto plazo. Pocos están dispuestos a sufrir la curva “J”
- **Aversión al leverage.**
 - Gran parte de los activos administrados en el mundo tienen restricciones de leverage.

Los activos alternativos buscar arbitrar las preferencias de la mayoría de los inversionistas

Premio de los alternativos

Typical long-term target returns per asset class



El premio varía entre 250 bps y 500 bps

Asset allocation sin restricciones

Asset Class	Yale University	Stanford University	Canadian Pension Plan	Calpers	Habitat
Domestic Equity	3,9%	10,0%	4,3%	51,9%	9,0%
Fixed Income	4,9%	5,0%	14,8%	26,3%	61,0%
Foreign Equity	14,7%	19,0%	27,3%		27,0%
Cash	2,8%			1,5%	0,0%
Sub Total Traditional	26,3%	34,0%	46,4%	79,7%	97,0%
Absolute Return	20,5%	22,0%	12,1%	0,5%	0,0%
Private Equity	16,2%	26,0%	20,7%	8,9%	2,0%
Natural Resources	6,7%	10,0%		0,7%	0,0%
Real Estate	14,0%	8,0%	20,8%	9,3%	0,0%
Venture Capital	16,3%				0,0%
Sub Total Alternatives	73,7%	66,0%	53,6%	19,4%	3,0%

Fondos con objetivos comunes al nuestro pero con menos restricciones tienen un allocation muy superior a alternativos

Los inversionistas en Alternativos

	Endowments	Fondos soberanos	Fondos de pensiones	Compañías de Seguro	Corporativos	Habitat
Cortoplacismo	No	No	No	No	Si	No
Necesidad de liquidez	Baja	Media	Media	Media	Alta	Media
Complejidad	Alta	Media	Alta	Alta	Baja	Alta
Apetito por riesgo	Alto	Medio	Medio	Bajo	Bajo	Alto
Restricciones regulatorias	Bajo	Alto	Medio	Alto	Bajo	Alto

Ley y normativa de alternativos

- En noviembre entró en vigencia la Ley y se cambió el Régimen de Inversión.
- En general, fue un buen ejercicio regulatorio, donde primaron criterios técnicos y se escuchó a todos los actores.
- Está pendiente también la reforma anunciada al sistema de pensiones, lo que introduce incertidumbre, ya que algunos cambios que se discuten pueden echar por tierra esta reforma.

Las pensiones podrían aumentar entre un 10% y un 15% si aplicamos bien la nueva Ley de productividad

Pendientes

- Los límites actuales **no controlan el riesgo directamente** e imponen **costos en términos de eficiencia** al portafolio.
- El límite de acciones en el portafolio es una **aproximación gruesa** al riesgo de mercado.

Activo	Volatilidad	Factor
MSCI US (CLP)	12,65%	1,0
MSCI Brasil (CLP)	39,39%	3,1
MSCI Rusia (CLP)	46,70%	3,7

- ¿Por qué no medir el **riesgo directamente**?
- Esta regulación es una camisa de fuerza que obliga a categorizar los activos alternativos en renta fija o renta variable, pero hay muchos activos alternativos que son “híbridos”, pero tienen que competir por un cupo de renta variable.

Debemos eliminar el concepto anticuado de límites y así cada activo tendrá una cabida en el portafolio de acuerdo a su contribución al riesgo / retorno

Cierre de Brechas

Asset Class

Comentarios particulares

Comentarios generales

Internacional

Absolute Return

Private Equity / Venture Capital

Natural Resources

Real Estate

Infraestructure

Private Debt

Hedge Funds Prohibidos

Límite de acciones

Límite de acciones

Límite de acciones o Límite de deuda

Límite de acciones o Límite de deuda

Límite de renta fija

- Se facilita el acceso directo

- Se puede invertir hasta un 49%
en vehículos indirectos

- Las promesas no se contabilizan
como renta variable

-Se crea límite alternativos y
dejan de ser activos restringidos

-Activos susceptibles de ser alternativos
que no cumplen requisitos son prohibidos

-Se mantienen los criterios de activos
restringidos para otras inversiones

Local

Private Equity / Venture Capital

Natural Resources

Real Estate

Infraestructure

Private Debt

Límite de acciones

Límite de acciones

Límite de acciones o Límite de deuda

Límite de acciones

Sólo créditos sindicados, leasing bienes
raíces y mutuos hipotecarios

Cierre de Brechas

Probablemente las brechas se cerrarán en el siguiente orden:

- Private Equity y Private Debt en el extranjero
- Real Estate e Infraestructura en el extranjero
- Créditos Sindicados, Leasing bienes raíces y mutuos hipotecarios locales
- Real estate e Infraestructura Local

- Recursos naturales
- Private equity y venture capital local
- Absolute return

Para cerrar algunas brechas, los equipos deben fortalecerse y crecer

Conclusiones

- Mejora y se simplifica el acceso a alternativos en el extranjero
- Muy buena oportunidad para la inversión en alternativos locales:
 - La inversión ha colapsado, el déficit de infraestructura es alto y la insatisfacción respecto de la infraestructura también y los fondos podrán financiar proyectos
 - Existe un mercado importante de deuda que no puede acceder a los mercados de capitales y desde ahora tendrán otra alternativa
- Debe despejarse la incertidumbre regulatoria sobre las comisiones de administración

FIN