

Miguel Gravet, de AFP Capital: “Hemos pedido a la autoridad que se topen en 20% los límites de activos alternativos en todos los multifondos”

El gerente de activos alternativos de la AFP de propiedad de Sura, hace un llamado a subir los límites que tienen para invertir en este tipo de instrumentos, que hoy representa un 4,6% de la cartera total de las administradoras. Cuenta que en AFP Capital han ganado terreno los activos alternativos internacionales en los últimos tres años, y que miran oportunidades en el país como en hidrógeno verde, entre otros. En contraposición, dice que ha bajado el interés en las concesiones locales.

MARIANA MARUSIC

—A fines de 2017 fue cuando se dio la opción a las AFP de poder invertir directamente en activos alternativos. A abril de este año la industria acumulaba US\$7.525 millones invertidos en este tipo de instrumentos, lo que representa un 4,6% de la cartera total de las administradoras. En AFP Capital tienen US\$1.411 millones. El gerente de activos alternativos de la Administradora de Fondos de Pensiones del grupo colombiano Sura, Miguel Gravet, cuenta que la mayor parte de esa inversión la han hecho en los últimos tres años. “Hemos acelerado el paso importantemente. Dado que podemos ir directo, tenemos un equipo especializado de cinco personas, incluyendo a mí, que estamos solamente focalizados en el tema de activos alternativos”, sostiene.

¿Están mirando más los activos alternativos internacionales o locales?

—Teníamos una cartera local importante cuando partimos, pero en general la parte local ha ido perdiendo fuerza respecto a lo internacional. Hoy tenemos cerca del 85% de los alternativos invertidos afuera. Solamente el 15% local. Y estamos viendo que el estándar que hay afuera es bastante superior a lo que podemos encontrar acá. Entonces, en general pensamos que el costo de oportunidad de invertir acá es demasiado alto, porque estaríamos dejando opciones muy interesantes afuera.

¿Después de los retiros de AFP y con el alza de las tasas de interés, se han visto topados los límites en inversiones alternativas?

—Sí, la verdad es que eso nos adelantó un poco el programa, porque todos los límites se miden como porcentaje de la cartera. Lamentablemente los multifondos D y E, por ejemplo, que son los que tienen los límites menores en alternativos, 5% y 6%, quedaron topados ya desde hace seis meses. Por lo tanto, toda la inver-



sión hoy día la estamos haciendo solo en los fondos A, B y C.

¿Por cuánto están topados en el D y E?

—Estamos hablando de 50 puntos base más que lo que necesitamos tener, o sea, 5,50% y 6,50%. Estamos sobrepasados.

¿Les gustaría que se aumenten los límites para estos dos fondos?

—Para esos fondos es urgente, porque al final estamos haciendo un programa (de inversión en alternativos) que no los está considerando. Además, son fondos que están muy concentrados en dos factores de riesgo: la UF y Chile, el peso, por así decirlo. Al final, los alternativos agregan diversificación.

Tal vez la autoridad está esperando a que de-

saparezca la incertidumbre en el sistema para elevar los límites...

—La autoridad no tiene por qué esperar a que esta incertidumbre del sistema de pensiones desaparezca para hacer los cambios que necesitamos, para que se aumenten los límites en la inversión en activos alternativos. Hay una relación directa entre el aumento de la rentabilidad de los fondos y lo que podemos invertir en activos alternativos, hay premios de liquidez, porque son activos complejos de invertir, y por lo tanto, dan un premio mayor de rentabilidad. Si nosotros no tenemos certeza respecto de los límites, lo que va a pasar es que la gente no va a querer venir a trabajar con nosotros, se pueden empezar a ir y eso es lo peor que puede pasar en los activos alternativos, porque es un activo en que el conocimiento se va acumulando en el tiempo. Si tenemos más límites, podemos contratar mejor talento, tener un equipo más grande, y podemos ser más eficaces en elegir las mejores inversiones, podemos ser más rentables, y tener más habilidad para escoger mejores inversiones.

¿A cuánto consideran que se deberían aumentar los límites en los fondos D y E?

—En octubre de 2020 se aprobó una ley que amplía el rango superior de la banda de activos alternativos, hoy día está entre 5% y 20%. Antes era entre 5% y 15%. Lo que nosotros estamos pidiendo y hemos pedido a la autoridad, es que se topen en 20% los límites de activos alternativos en todos los multifondos. Nos parece que es mucho mejor tener un límite parejo, para después inclusive hacer una sola gran cartera de activos alternativos, de manera que todos los multifondos tengan cuotas de esa gran cartera. Puede ser que a lo mejor tengan una ponderación diferente dentro de ellos.

SIGUE ►►

Puede haber, por ejemplo, más private equity para el fondo A, infraestructura y real estate para el fondo E. Nos preguntamos por qué se están demorando tanto en subir los límites cuando ya las bandas están aprobadas.

¿Qué tanta rentabilidad entrega este tipo de activos?

-Calculamos que 1% de activos alternativos sube la pensión de una persona que está ingresando al sistema en 1%. Hoy día podríamos llegar al 7% ponderando todos los fondos. Por lo tanto, tenemos un impacto del 7% en un afiliado que realmente empieza a cotizar hoy, y lo verá cuando jubile. Si llegamos al 20% en todos los fondos, ese impacto podría ser mucho mayor. Podríamos subir un 20% las pensiones.

El fondo E llegó a caer un 20% en 2021. ¿Si hubiese habido un límite más alto de alternativos, se podría haber evitado una caída tan grande?

-De todas maneras, porque hubiésemos tenido inversiones que no habrían caído de precio, que hubiesen eventualmente subido, como subió la cartera de alternativos el año pasado. Esta cartera, en términos agregados, entre junio de 2020 y junio de 2021, rentó 50% en dólares, aproximadamente. Eso en un periodo donde las bolsas afuera rentaron 35% o 40%, toma toda la recuperación post Covid. Y la verdad es que los alternativos, private equity en general, sacaron un premio súper relevante contra el mercado público, porque estaban invertidos en sectores como tecnología, health care, veterinaria, packaging, ciberseguridad, por ejemplo.

¿Pero con los retiros se vuelve más complejo invertir en alternativos, considerando que los obliga a superar los límites?

-Ese es un buen punto. Por ser un activo más líquido, nos complican los retiros.

No pueden venderlos de un día para otro.

-Es una realidad. Ahora, también es cierto que nosotros como equipo de inversiones hemos reaccionado en términos de que hemos buscado alternativas. Por ejemplo, si no tenemos que desprender de activos alternativos, hay algunos porcentajes de activos que son mucho más fáciles de vender en un mercado secundario. Incluso, te podría decir que la liquidez de algunas de esas posiciones es hasta mayor que las posiciones que hay en los fondos D y E en tasa de interés de largo plazo.

En todo caso, el mercado secundario es mucho más grande a nivel internacional que a nivel local. ¿Luego de los retiros empezaron a ver más los alternativos internacionales, o eso había cambiado de antes?

-Diría que antes. Desde el 18 de octubre (de 2019), cuando vimos que el riesgo de Chile había subido considerablemente. También una derivada importante es que la liquidez del portafolio es mucho mayor cuando la proporción en activos internacionales sube.

¿A nivel local, en qué alternativos están invertidos?

-Básicamente real estate e infraestructura local.

¿Eso lo van a mantener?

-Sí, son inversiones de largo plazo.

¿Están mirando nuevas inversiones en alternativos locales?

-Siempre estamos mirando, siempre nos están ofreciendo oportunidades. Hay sectores que son interesantes, por ejemplo, energías renovables, todo lo que está pasando en hidrógeno verde. Eso nos llama la atención, por lo tanto, también estamos evaluándolo. Algunas inversiones oportunísticas en real estate de repente, si es que hay alguien de algún proyecto que quiere salir, podríamos evaluarlo. También nos gustan inversiones que sean más directas, no a través de fondos, porque pensamos que esa capa de comisiones a veces no tenemos por qué pagarla. Queremos tratar de hacer cosas con bancos de inversión locales, M&A. Todo lo que está pasando, por ejemplo, en bodegas, nos llama la atención; la logística, obviamente ha sido un sector que se ha acelerado después del Covid y, por lo tanto, creemos que ahí hay buenas oportunidades de inversión local.

Hace un tiempo también se estaban mirando mucho las concesiones. ¿Eso ya no es atractivo?

-Diría que ha bajado un poco el interés, porque las tasas de interés del mercado local han subido. Entonces, una inversión en un bono corporativo en UF, versus lo que puede dar una concesión... a lo mejor hoy día el premio no es tan alto. Además que las concesiones se han detenido de alguna manera. No hay mucha certeza institucional, entonces complica un poquito la parte más regulada de la economía.

De hecho, lo que se ha aprobado en la Convención ha generado ruido en algunos sectores, como agua o concesiones.

-Sí, claro. Los sectores regulados están bajo harta incertidumbre, hasta el 4 de septiembre, incluso después, para ver cómo se baja la Constitución a las leyes.

En cambio, ¿ha tomado fuerza todo lo que tiene que ver con el medioambiente y por eso miran energías renovables?

-Claro. Digitalización, sustentabilidad, todo el tema de energías renovables, son tendencias que afuera están súper fuertes (...). Incluso los mismos fondos en que nosotros invertimos afuera nos preguntan a veces: ¿qué están viendo ustedes en hidrógeno verde, por ejemplo. Incluso podría pasar que fondos de afuera quisieran invertir con nosotros en Chile en alguna de estas temáticas, por ejemplo. Eso sería una gran coincidencia y sería interesante también evaluarlo.

¿En hidrógeno verde ha ocurrido que son las mismas empresas las que se acercan a ustedes y les ofrecen oportunidades de inversión?

-Diría que hidrógeno verde hoy día está todavía con un nivel de riesgo alto, porque estaríamos hablando de un símil de lo que en equity es el venture capital. En la parte de infraestructura hoy día es el nivel de riesgo retorno que es más alto, porque la verdad es que hay mucha incertidumbre respecto a los precios, a cuáles van a ser las energías que son las ganadoras en el futuro. Pero los fondos más arriesgados, que son los nórdicos, por ejemplo, que llevan la delantera en este tipo de cosas, están ya interesados, preguntando, y la verdad es que ahí nosotros estamos bien metidos en términos de evaluar, junto con ellos, por ejemplo, cosas que se puedan hacer. ●

Nicolás Grau: "Cuando se fortalecen los sindicatos, no necesariamente implica mayor conflictividad"

Respecto del proceso de consulta sobre los acuerdos de libre comercio, el ministro de Economía apuntó que "nosotros no vamos a cambiar los acuerdos comerciales que tiene acordado del país de forma unilateral".

- "El gobierno debe asegurar el suministro de petróleo, una cuestión clave para el funcionamiento de la economía". Con esas palabras se refirió el ministro de Economía, Nicolás Grau, el domingo en el programa Mesa Central, al ser consultado sobre lo que está ocurriendo en Enap.

Respecto de la independencia de la compañía estatal respecto al gobierno, el titular de Economía dijo que "desconozco que se haya presentado el problema", pero comentó que "por cierto todos los ministros tenemos que actuar de acuerdo a los marcos legales que nos competen".

A su vez, fue consultado sobre la independencia de la Dirección del Trabajo respecto del Ministerio del Trabajo, esto luego de que se conociera un dictamen donde el organismo reconoce a los grupos negociadores, pero establece que es incompetente para señalar cual es el procedimiento de negociación de estos grupos.

Según Grau, "en términos generales lo que mejor le hace a una economía, es justamente promover el diálogo al interior de la empresa. Cuando se fortalecen los sindicatos, en la experiencia comparada, eso no necesariamente implica mayor conflictividad".

Respecto de lo que dice el borrador de la

Constitución al respecto, Grau contestó que "cuando se fortalecen las distintas partes, eso no necesariamente aumenta la conflictividad. No veo ningún problema al respecto. Muchas veces sucede que en los espacios o países donde hay menor apoyo legal para los sindicatos, es donde suele existir mayor conflictividad".

En tanto, Nicolás Grau también se refirió al proceso de consulta respecto de los tratados internacionales firmados por Chile.

Según el titular de Economía, "nosotros no vamos a cambiar los acuerdos comerciales que tiene acordado el país de forma unilateral (...) Hemos dicho de manera muy clara que eso no va a suceder en nuestro caso. Sucede también que los acuerdos comerciales tienen en su interior un espacio de revisión, donde cada cierto tiempo los países pueden plantear las cosas que les gustaría hacer distinto, y a eso se le llama modernización de los acuerdos comerciales. Y en ese espacio es donde el gobierno siempre va a canalizar cada una de sus opiniones".

"Nos gustaría poder avanzar en que por ejemplo uno pueda lograr sin ninguna restricción, que cuando venga una inversión extranjera, uno le pueda pedir articularse mejor con el mundo privado local", dijo Grau. ●

