

Q&A WEBINAR: “CURRENT TRENDS: IMPORTANCE AND EVOLUTION OF ALTERNATIVE INVESTMENT”

Los activos alternativos han generado una demanda inusual en nuestro país, en general se trata de una clase de activo que dedica mayor análisis y dedicación. El material de estudio para la certificación CFA se ha actualizado frecuentemente para reflejar la nueva evidencia a disposición de los candidatos y miembros, en este contexto CFA Society Chile ha organizado un conjunto de eventos que han apuntado a que nuestros miembros y comunidad financiera tenga información de primera fuente para administrar de mejor forma su toma de decisiones de inversión.

Hugo Aravena, CFA - Joaquín Aguirre, CFA

En un evento abierto organizado por CFA Society Chile sobre las “tendencias actuales y evolución de activos alternativos” con un panel formado con los speakers Matthew Pedley (Blackstone) y Joaquín Aguirre (Sartor Finance Group) y la moderación de Paulina Nucamendy (Directora CFA Society Chile) se revisaron las principales tendencias en el ámbito de activos alternativos y se revisaron las oportunidades presentes, así también como riesgos:

De forma de poder profundizar un poco más en esta charla, en especial en las inquietudes que quedaron en el panel de conversación. Joaquín Aguirre, CFA, Head of Research de Sartor Finance Group, nos entregara su visión al respecto:

- 1. Recientes incrementos en tasas base, spread en renta fija y compresión de múltiplos en renta variable abren oportunidades en activos líquidos. ¿existen oportunidades de inversión en cuanto a valoración de activos en el mundo alternativo en comparación con el mundo líquido?**

El mundo de los alternativos es muy diverso. Pueden existir diferencias importantes de activos en términos de estrategias, riesgos, liquidez y rendimientos esperados, pero lo que sí tienen en común es que mejoran la eficiencia en los portafolios. Entonces lo veo como un complemento interesante más que un competidor de los activos tradicionales.

Creo que efectivamente las valorizaciones en los activos tradicionales se han hecho más sensatas, pero veo que en general los activos alternativos todavía entregan un mayor *sharpe ratio* y una baja correlación, si bien las valoraciones de los activos alternativos tienen un rezago en relación a los activos líquidos si se esperan oportunidades en el ámbito alternativo.

- 2. Una de las diferencias más relevantes de cara al inversionista entre activos alternativos y líquidos pudiera ser los costos de administración ¿podrías describir los principales desafíos para los analistas que tratan de mesurar estos efectos en mercados privados?**

El principal desafío es realizar un *due diligence* apropiado, dado que los alternativos tienen mayores costos y estructuras más complejas (performance fees, watermarks, etc), por lo que, al proyectar los rendimientos, se debe hacer un esfuerzo por aterrizarlos en términos netos descontando los costos y comisiones para tener una mejor lectura de la eficiencia de estos activos y verificar que los costos de administración estén alineados con los intereses del inversionista.

- 3. Hemos visto una reciente tendencia en Chile, últimos 5 años, en incluir activos alternativos en el mundo de banca privada, ¿cuáles serían las**

principales consideraciones de acuerdo con *suitability* para que la inclusión de activos alternativos sea exitosa?

Para invertir en Alternativos, se requiere asumir algún grado de iliquidez, por lo que, dentro de la Política de Inversiones del cliente, hay que ser cuidadoso con las necesidades de caja. También es importante entender los riesgos, y ahí el *due diligence* es clave dado que son vehículos y alternativas más difíciles de entender.

4. Dentro del mundo de deuda privada, en términos generales, ¿cuáles serían los principales factores del éxito para un administrador en la gestión y originación de estos activos?

El manejo de riesgo es clave. A diferencia de, por ejemplo, los bonos donde un puede encontrar clasificadoras de riesgos y una industria más profunda con una mayor cantidad de análisis. En la deuda privada se deben hacer tasaciones de las garantías y entender la calidad crediticia de deudores medianos y pequeños, por lo que los departamentos de riesgo son claves para una apropiada gestión, la experiencia en periodos de crisis también es una variable fundamental en los administradores en esta clase de activos. También se deben tener procesos operacionales óptimos para manejar estos contratos.

5. En el caso de inversionistas institucionales en Chile, por ejemplo, compañías de seguros, ¿cuáles crees que serían los activos alternativos de mejor perfil de inversión en la actualidad para este segmento?

Las compañías de seguro y otros institucionales, tienen algún grado de manejo basado en pasivos (ALM). Por ejemplo, para los seguros de vida, se deben buscar instrumentos que sirvan para calzar e incluso superar los pronósticos actuariales de desembolsos. En este caso, siempre es bienvenido tener activos con alta eficiencia como la Deuda Privada, que además tiene un grado de predictibilidad razonable. También los negocios de rentas inmobiliarias pueden suplir bien el rol de calce. Pero además es necesario una cuota importante de activos tradicionales para mantener la liquidez necesaria para hacer frente a imprevistos. Una vez calzadas las

reservas, se pueden tomar apuestas más riesgosas para hacer crecer las reservas y el patrimonio de estas compañías.

6. En la literatura formal, está bastante documentada las bondades de incluir activos alternativos para inversionistas de largo plazo. En el caso de los fondos de pensiones locales, ¿qué factores crees que se debiesen dar para poder resolver temas de liquidez o fluctuación en sus flujos para poder aprovechar sus bondades?

En el caso de Chile, se ha hecho evidente que el problema previsional no viene de la mano de los retornos, sino de las bajas contribuciones de los cotizantes (por informalidad, bajos sueldos, etc) para solventar un sistema ALM. En este sentido, no veo todavía un problema de liquidez para los límites establecidos en alternativos por parte de las autoridades. Todo lo contrario, nos podemos dar el lujo de asumir más iliquidez dada la elevada exposición que ya hay en activos tradicionales. A pesar que los recientes retiros al sistema de pensiones han sido cubiertos de manera excelente por sus administradores, es un desafío para ellos administrar estos flujos de salida en mercados que tienen menos liquidez y ciertamente estos retiros no mejoran las pensiones futuras.

En todo caso, para evitar un problema de liquidez (situación que involucra no poder monetizar los requerimientos de los cotizantes), se debe buscar un equilibrio entre mantener alguna asignación relevante en activos tradicionales y buscar un calce en términos de flujos utilizando modelos actuariales para poder enfrentar la fluctuación e iliquidez de nuestro sistema previsional.