

# Econsult

ASESORÍA DE INVERSIONES • ASESORÍA ECONÓMICA Y FINANCIERA • FONDOS DE INVERSIÓN



## Presentación a la Comisión Asesora Presidencial Sobre el Sistema de Pensiones

Julio, 2014.



1	El Desafío	3
2	¿Dónde Concentrar los Esfuerzos?	5
3	¿Cómo Incrementar la Rentabilidad de los Fondos de Pensiones?	7
	Nuestra Historia	7
	Redefinir la Política de Inversiones	10
	Establecer Subfondos por Clase de Activo: Building Blocks	15
	Transición Etárea de los Multifondos (Glide Path)	18
4	Recomendaciones Finales	22

# 1

---

## El Desafío

**Incrementar las pensiones de los  
trabajadores chilenos del modo más  
eficiente posible.**



# 2

---

¿Dónde concentrar los esfuerzos?

# ¿Dónde concentrar los esfuerzos?

Incremento de la Pensión en:			
	10%	20%	30%
<b>Disminuir los Costos de Administración</b>	<b>69%</b>	<b>138%</b>	<b>207%</b>
Actual	1.5%	1.5%	1.5%
Quedaría en	0.5%	-0.6%	-1.5%
<b>Aumentar Densidad de Cotizaciones</b>	<b>10%</b>	<b>20%</b>	<b>30%</b>
Actual	62.0%	62.0%	62.0%
Quedaría en	68.2%	74.4%	80.6%
	2.5	5.0	7.4
<b>Aumentar Edad de Jubilación (en años)</b>	<b>125%</b>	<b>233%</b>	<b>333%</b>
Actual	65.0	65.0	65.0
Quedaría en	66.3	67.3	68.3
<b>Incrementar la Tasa de Contribución (en %)</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>
Actual	10.0%	10.0%	10.0%
Quedaría en	11.0%	12.0%	13.0%
<b>Incrementar Rentabilidad de los Fondos</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.9%</b>

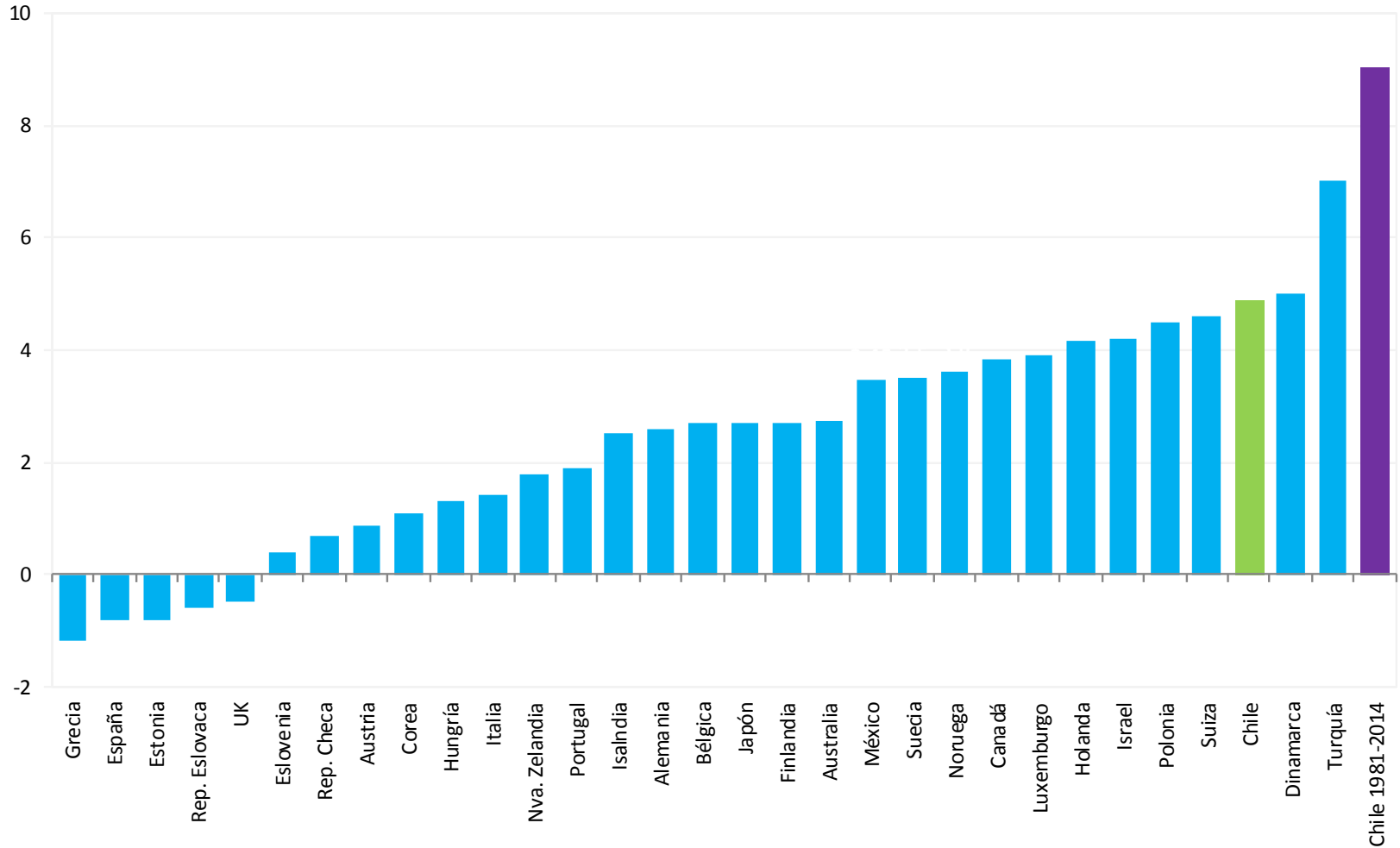
# 3

---

¿Cómo incrementar la rentabilidad de los fondos de pensiones?



### Retorno Promedio de los Fondos de Pensiones 2002-2012



Fuente: Pension Markets in Focus 2013 y Superintendencia de Pensiones

# Efecto de los multifondos sobre la rentabilidad

---

- La introducción de los multifondos en el año 2002 ha permitido incrementar la rentabilidad promedio del sistema en **1.8%** anual.
- Un incremento anual permanente de 1.8% en los retornos de los fondos de pensiones genera un **aumento de 74% en la pensión** a la que puede acceder un trabajador.
- ¿Qué podemos hacer para incrementar la rentabilidad?
  - ✓ Redefinir la política de inversiones de los fondos de pensiones
  - ✓ Establecer subfondos por clase de activo: Building Blocks
  - ✓ Transición etárea de los multifondos (Glide Path)

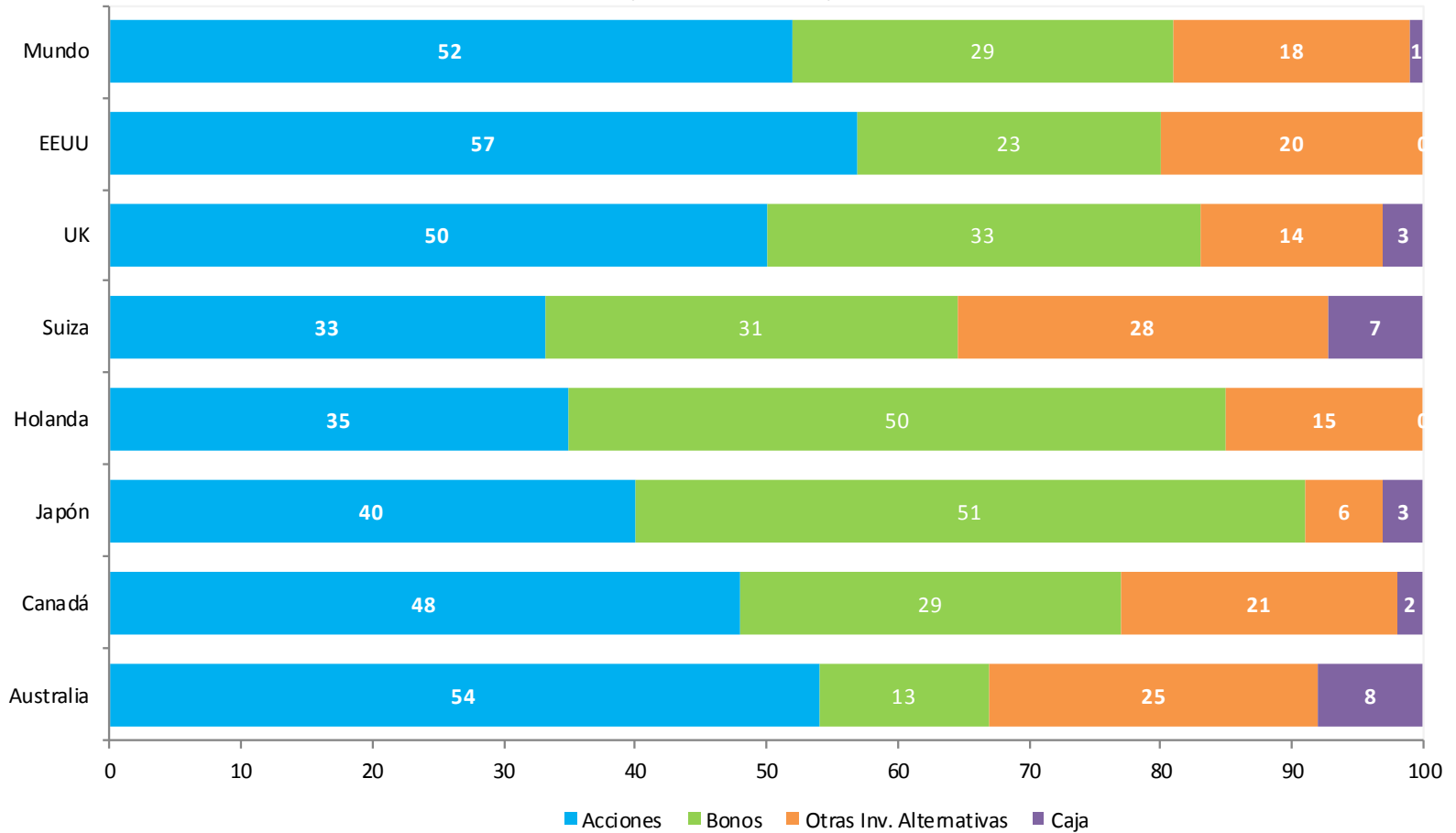
# 3

---

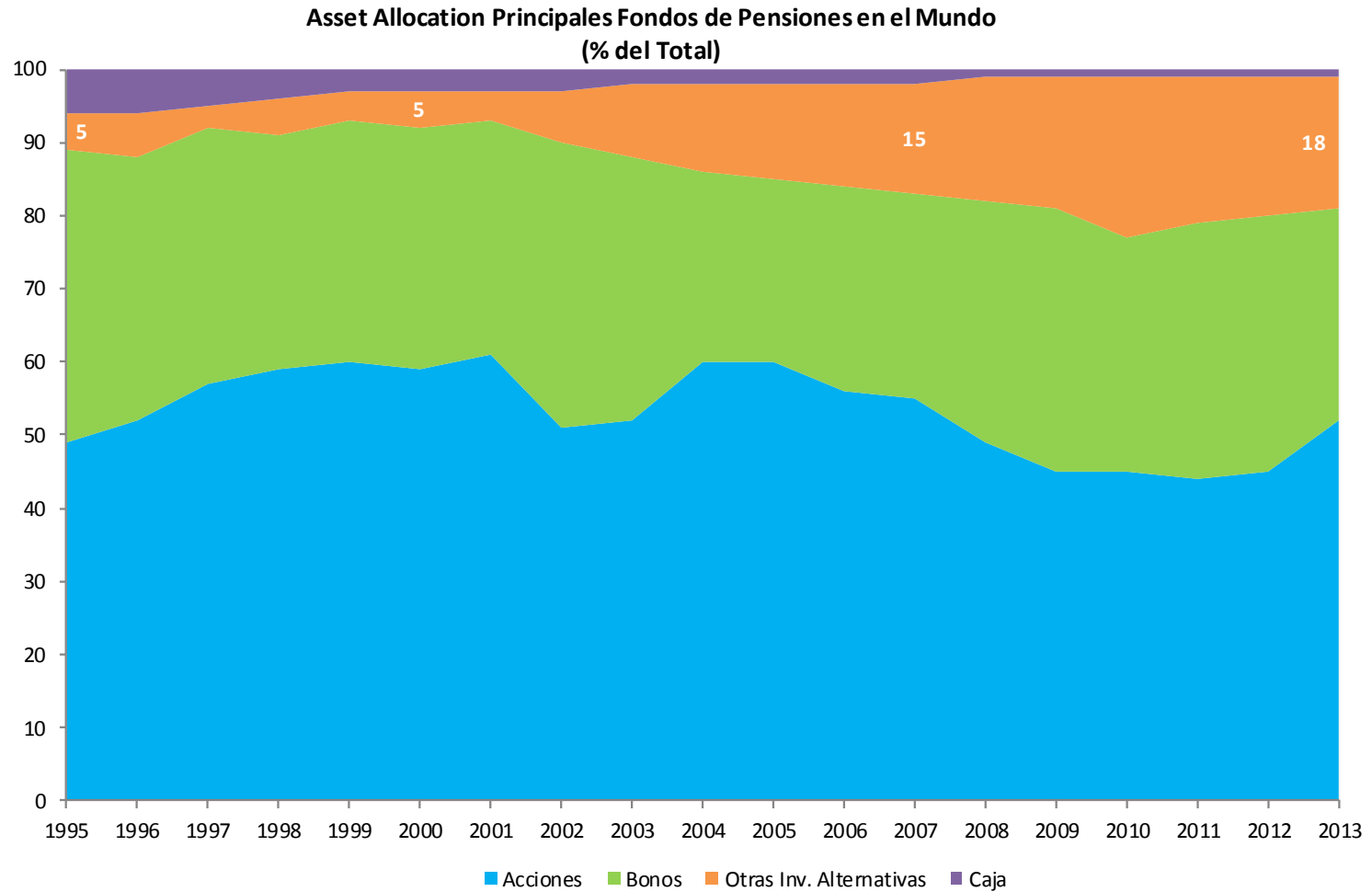
¿Cómo incrementar la rentabilidad de los fondos de pensiones?

- ✓ Redefinir la Política de Inversiones

**Asset Allocation de Principales Fondos de Pensiones en el Mundo  
(2013, % del Total)**

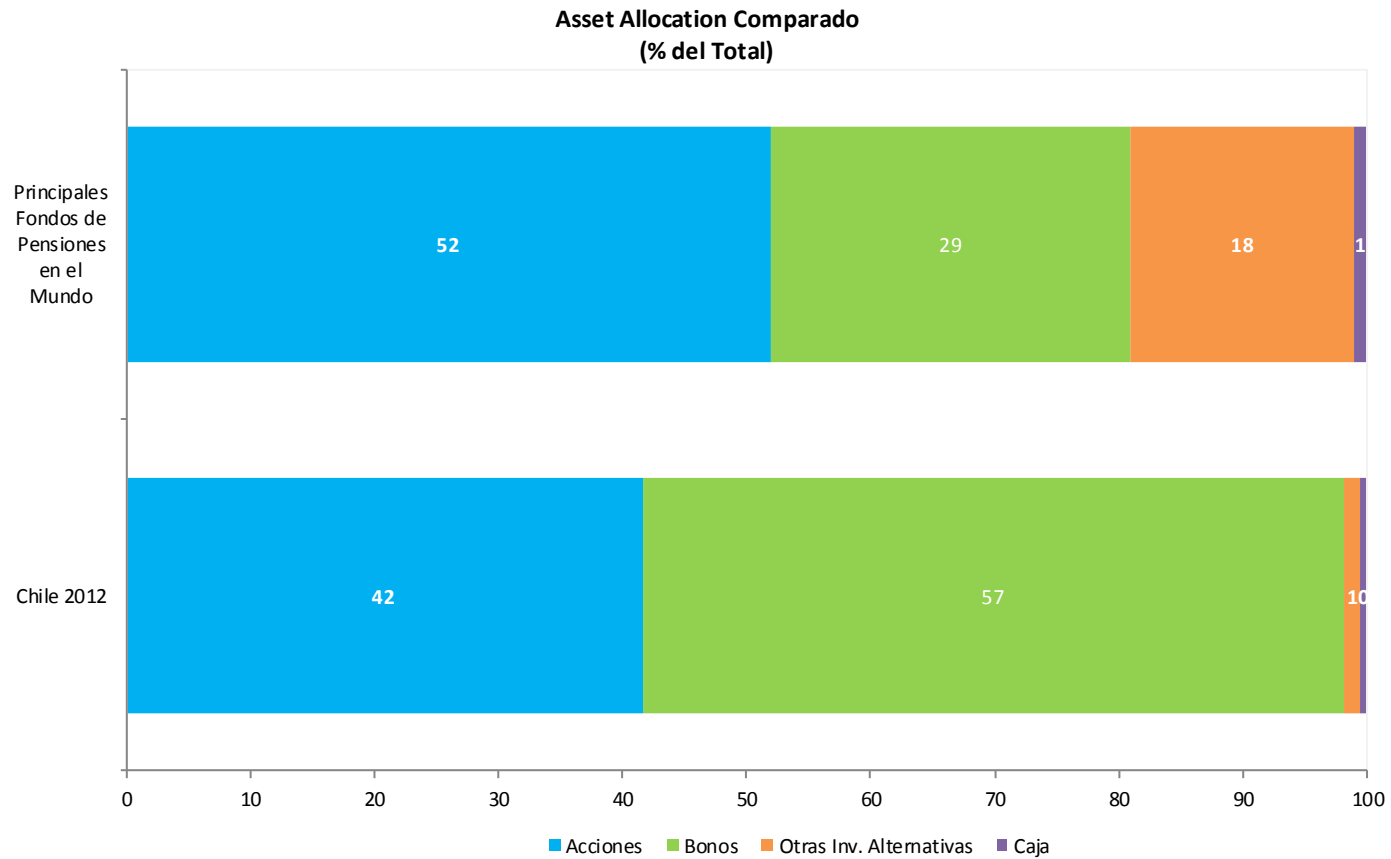


Fuente: Towers Watson



Fuente: Towers Watson

# Asset allocation comparado OECD



Fuente: OECD y Towers Watson



Inmobiliario



Infraestructura



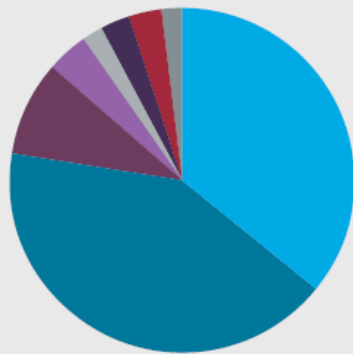
Energía



Private Equity

Encuesta acerca del asset allocation de los fondos de pensiones indica que los administradores buscan incrementar los retornos y diversificar los riesgos de los portafolios a través de las inversiones en activos alternativos

## Average Target Asset Allocation



34%	Equity
43%	Fixed Income
9%	Real Estate
4%	Private Equity
2%	Infrastructure
3%	HedgeFunds / Funds of Hedge Funds
3%	Other Alternatives
2%	Cash

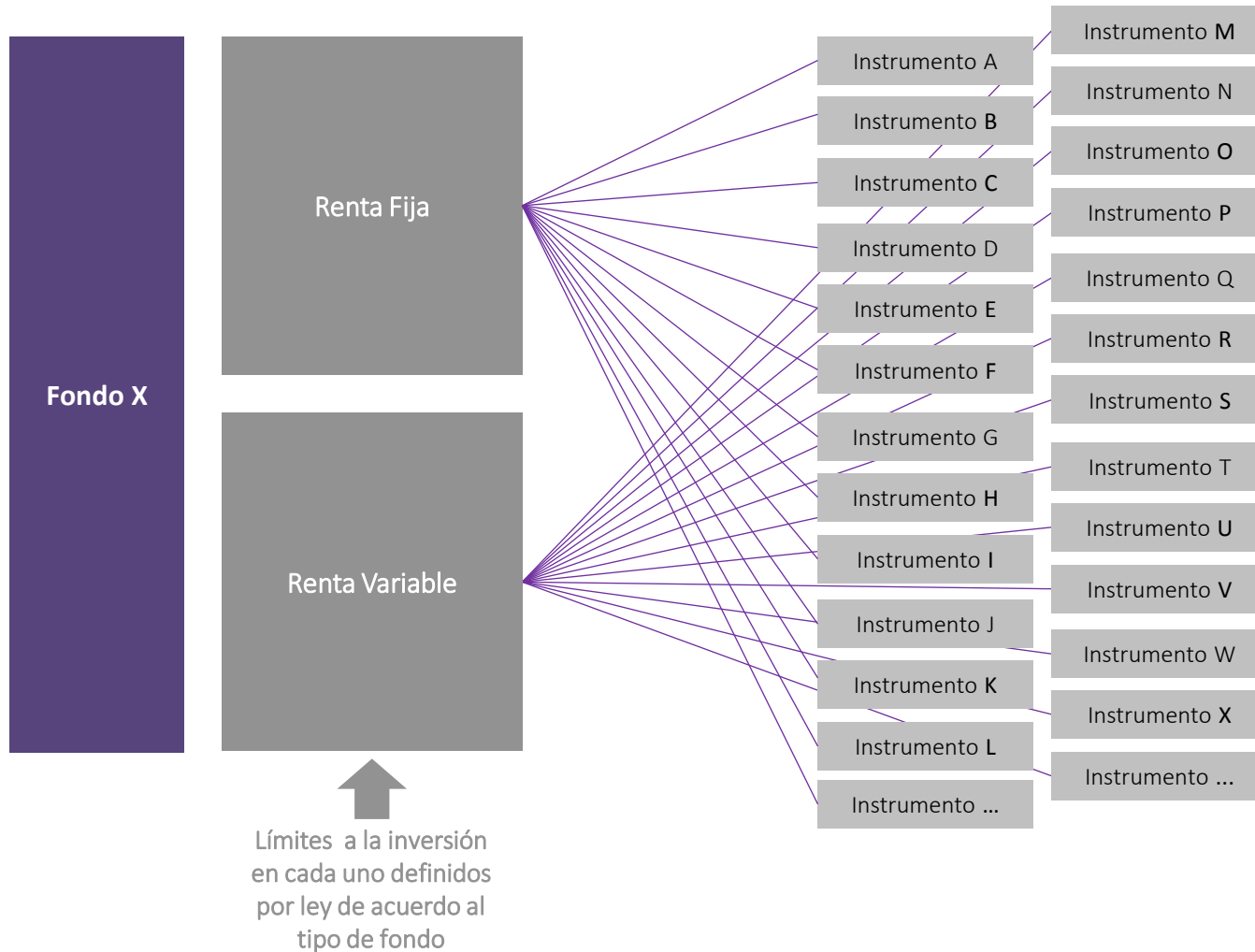


# 3

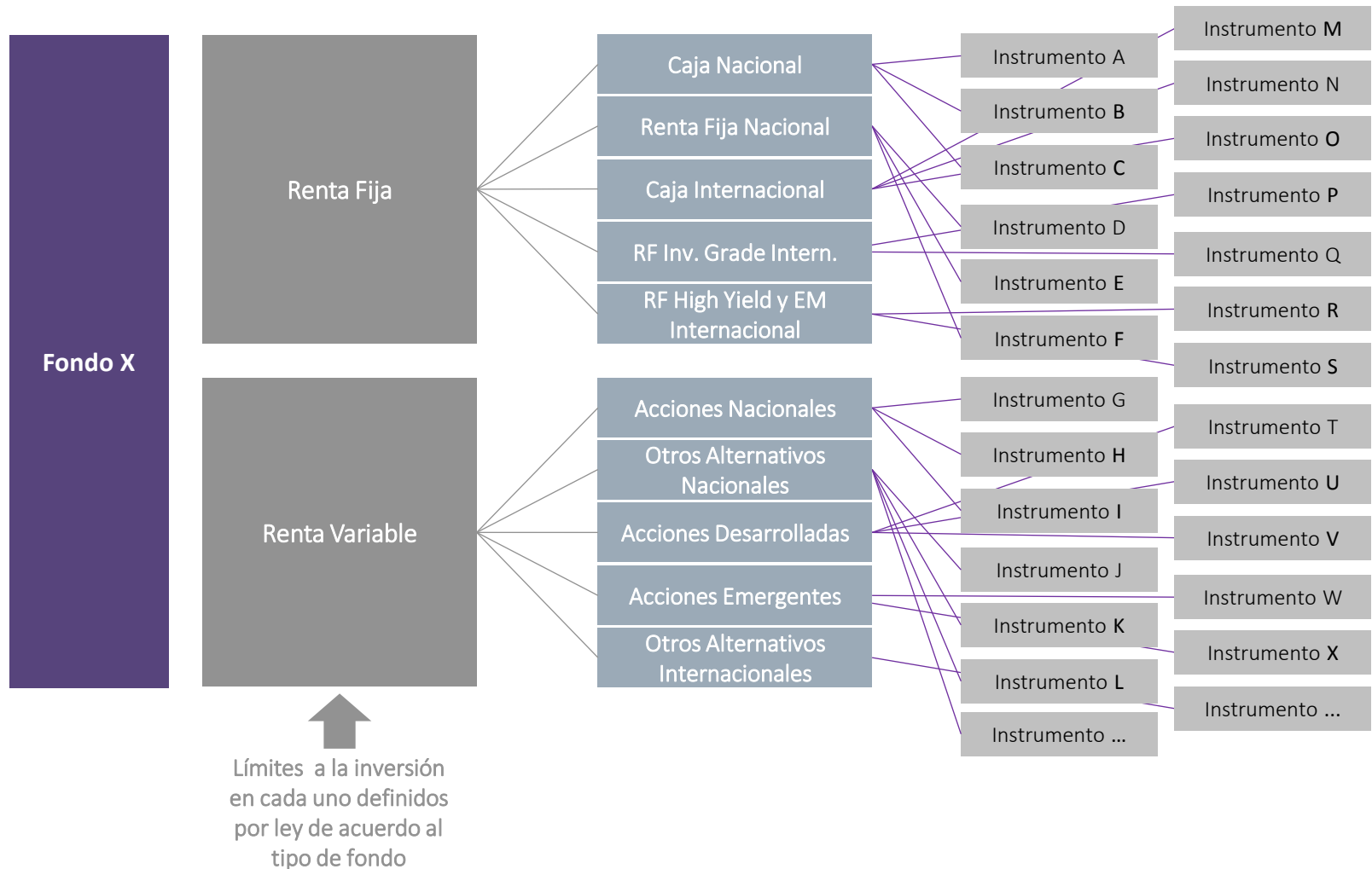
---

## ¿Cómo incrementar la rentabilidad de los fondos de pensiones?

- ✓ Redefinir la Política de Inversiones
- ✓ Establecer Subfondos por Clase de Activo:  
Building Blocks



# Propuesta: Establecer subfondos por clase de activo



# 3

---

## ¿Cómo incrementar la rentabilidad de los fondos de pensiones?

- ✓ Redefinir la Política de Inversiones
- ✓ Establecer Subfondos por Clase de Activo: Building Blocks
- ✓ Transición Etárea de los Multifondos (Glide Path)



# Glide Path por defecto

Hombres					
Edad	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E
< 25		X			
		X			
		X			
		X			
		X			
26 - 30		X			
		X			
		X			
		X			
		X			
31 - 35		X			
		X			
		X			
		X			
		X			
36 - 40		X	X		
		X	X		
		X	X		
		X	X		
		X	X		
41 - 45			X		
			X		
			X		
			X		
			X		
46 - 50			X		
			X		
			X		
			X		
			X		
51 - 55			X		
			X		
			X		
			X		
			X		
56 - 60			X	X	
			X	X	
			X	X	
			X	X	
			X	X	
61 - 65				X	
				X	
				X	
				X	
				X	
65 y +				X	
				X	
				X	
				X	
				X	

Mujeres					
Edad	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E
< 25		X			
		X			
		X			
		X			
		X			
26 - 30		X			
		X			
		X			
		X			
		X			
31 - 35		X			
		X			
		X			
		X			
		X			
36 - 40		X	X		
		X	X		
		X	X		
		X	X		
		X	X		
41 - 45			X		
			X		
			X		
			X		
			X		
46 - 50			X		
			X		
			X		
			X		
			X		
51 - 55			X	X	
			X	X	
			X	X	
			X	X	
			X	X	
56 - 60				X	
				X	
				X	
				X	
				X	
61 - 65				X	
				X	
				X	
				X	
				X	
65 y +				X	
				X	
				X	
				X	
				X	

Retornos Reales y Probabilidad de Retorno Real Negativo					
	Fondo 80% RV y 20% RF	Fondo 60% RV y 40% RF	Fondo 40% RV y 60% RF	Fondo 20% RV y 80% RF	Fondo 0% RV y 100% RF
<b>Anual</b>					
Retorno Promedio Anual	6.2	5.5	4.7	3.7	2.5
Desviación Estándar	16.3	12.9	10.2	8.8	9.4
Probabilidad de Retorno Negativo	29.5%	29.5%	28.4%	28.4%	35.2%
<b>Promedio 5 años</b>					
Probabilidad de Retorno Negativo	23.8%	14.3%	17.9%	27.4%	35.7%
<b>Promedio 10 años</b>					
Probabilidad de Retorno Negativo	12.7%	12.7%	12.7%	21.5%	39.2%
<b>Promedio 15 años</b>					
Probabilidad de Retorno Negativo	5.4%	6.8%	8.1%	13.5%	37.8%
<b>Promedio 20 años</b>					
Probabilidad de Retorno Negativo	0.0%	1.4%	1.4%	8.7%	43.5%

Fuente: Calculada utilizando los límites de inversión en renta fija y variable por fondo utilizando los retornos de Ibbotson para EEUU entre 1926 y el 2013.

Un estudio desarrollado por la OECD en el 2010 respecto de los glide path de los fondos de pensiones concluye que:

- El glide path óptimo dependerá de la forma en que el trabajador cobre su pensión, es decir si es a través de retiro programado o de anualidad. Las estrategias de ciclo de vida funcionan mejor cuando los pagos de pensiones son en anualidades y las estrategias dinámicas mejor en los retiros programados.
- Las estrategias de ciclo de vida que mantienen una exposición constante a acciones durante la mayor parte del período de acumulación de riqueza, cambiando rápidamente a bonos en la última década antes del retiro parecen ser las que dan mejores retornos en los casos en que los trabajadores optan por pago de pensión en anualidad.
- Estrategias de dinámicas de manejo de inversiones pueden proveer mejores tasas de reemplazo para determinados niveles de riesgo que estrategias más determinísticas (ciclo de vida), al menos en los casos en que los trabajadores optan por pago de pensión a través de retiros programados.
- El largo del período de contribución (Nº de años) afecta el ranking de las diferentes estrategias de inversión. Periodos más largo de contribución reducen el atractivo implícito de tener estrategias de ciclo de vida.

# 4

---

## Recomendaciones Finales



# Recomendaciones finales

---

- Focalizar las reformas en incrementar las pensiones de los trabajadores chilenos del modo más eficiente posible.
- Repensar desde cero la política de inversiones de modo de maximizar los retornos posibles dado el universo de activos invertibles minimizando los riesgos.
- Considerar que el el universo de activos invertibles y los riesgos asociados a cada inversión no son estáticos, y por tanto, es necesario tener una entidad que esté en constante proceso de análisis de las nuevas opciones de inversión y la forma en que dichas opciones de inversión pueden incrementar los retornos de los fondos de pensiones.
- Para ello se debería establecer como objetivo del Consejo Técnico de Inversiones la optimización de los portafolios de inversión de las AFPs a través de la política de inversiones, para ello es necesario dotar al Consejo con los recursos y poderes que le permitan mantener al día el portafolio óptimo de inversiones de los fondos de pensiones.
- Reestudiar las transiciones etáreas por defecto definidas por Ley, considerando que de acuerdo a estudios internacionales hay formas de incrementar las pensiones al optimizar la edad a la que se realizan las transiciones entre los distintos multifondos.



Av. El Golf 99, Piso 12, Las Condes, Santiago, Chile  
Tel: (56-2) 24958800 | Fax: (56-2) 24958821 | [www.econsult.cl](http://www.econsult.cl)

Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de Econsult, Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo relacionados con las empresas o el mercado que en él se mencionan, Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas en base a información pública de Fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables, Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas, Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles pero ello no garantiza que las mismas se cumplan, Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe, pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso, Econsult y cualquiera sociedad o persona relacionada con ella, puede en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos, Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc., El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe no se encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Superintendencia de Valores y Seguros de nuestro país y no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional, En consecuencia es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión, La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de Econsult, Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de Econsult,