



# RENDIMIENTOS GRISES



Ante la fuerte caída de la rentabilidad de los fondos, las AFP reconfiguran sus portafolios de inversión. Aunque se desconoce cuándo se producirá el repunte de los mercados, los gerentes de inversión recalcan que las ganancias de los afiliados se recuperarán los próximos años.

Laura Villahermosa, Lima

**U**n cisne negro. Así definen economistas y analistas los episodios de caídas generalizadas de las bolsas como la experimentada recientemente como consecuencia de la expansión del COVID-19. Se trata de un evento de gran impacto, pero sobre todo no previsto. Es más, en el Informe de Riesgos Globales del Foro Económico Mundial de este año los principales riesgos probables tenían que ver con peligros climáticos, pero no con una pandemia de la magnitud del COVID-19.

Tras un 2019 con crecimientos en la rentabilidad de los fondos gestionados por las administradoras de fondos de pensiones (AFP) de entre 12% y 15% dependiendo del fondo, este año se perfilaba como un año con buenos desempeños. “El año pasado fue excelente. Las rentabilidades fueron de doble dígito principalmente por dos razones: una fue por

el rebote del año anterior y, además, también había optimismo respecto al crecimiento global”, dice Diego Marrero, gerente de Inversiones de AFP Habitat. El ejecutivo explica que se partía de un escenario de economía de “*goldie lock*” con crecimiento económico y estímulo monetario.

“Empezamos al año con entre 10% y 13% de retornos de los fondos. Entonces, para nosotros el año iba a ser más parecido a lo que el promedio histórico sugiere para cada uno de nuestros fondos, con incrementos de entre 5% y 6% para el fondo 1 y 7% u 8% para el fondo 3”, complementa Roberto Melzi, vicepresidente de Inversiones de AFP Integra.

Con la aparición del cisne negro, sin embargo, el desempeño de la rentabilidad de los fondos pasó del dorado al gris y ha cambiado enormemente. Y las administradoras de fondos de pensiones al 20 de marzo de este año reportaron

caídas similares al crecimiento experimentado el año pasado, de entre un 12% y 19%, dependiendo de la administradora y del fondo.

“El fondo 1 ha caído 12,7%, que es la rentabilidad que había conseguido en 2019, mientras que el fondo 2 ha caído 15,1% y el 3, 18,4%. Obviamente ha mejorado desde ese día porque el 23 se produce la caída de los mercados y de ahí empieza una recupe-

ración bastante importante”, dice Roberto Melzi.

En el contexto actual, de volatilidad extrema, la correlación de los activos tiende a uno, por lo que todos los activos de riesgos se han comportado de igual manera –explica Diego Marrero–, de modo que ni la diversificación de las inversiones ha protegido a los fondos. “En un contexto de crisis la renta fija te puede proteger más que la renta variable, por ejemplo, pero no ha sido el caso. Los bonos han caído fuertemente de valor. Los bonos de crédito o los bonos de países emergentes, las monedas, las bolsas... Todo se ha visto golpeado”, dice el gerente de Inversiones de AFP Habitat.

Los ejecutivos consultados insisten en que la incertidumbre actual es difícil prever el desempeño de los fondos los próximos meses. Jorge Carrillo Acosta, profesor de la Pacífico Business School, explica

**En el contexto actual, de volatilidad extrema, ni la diversificación de las inversiones ha protegido a los fondos, según Diego Marrero, de AFP Habitat.**



que las caídas en torno al 15% podrían llegar al 20% a finales de año. “No creo que tenga una pendiente tan pronunciada los próximos meses, pero mientras que no se descubra una vacuna o se controle la propagación, los mercados de valores seguirán hacia abajo o no se van a recuperar”, dice el catedrático.

Y justamente encontrar una vacuna es una de las tres variables que definirán el comportamiento de los mercados los próximos meses, según Roberto Melzi. “Hay tres patas importantes que los mercados siguen para decidir si ya estamos en el punto más bajo o falta caer. La primera es el soporte monetario, que ya está puesto con el fin de evitar que los mercados de crédito colapsen, mientras que la segunda es la pata fiscal. Lo bueno es que los paquetes fiscales de Estados Unidos y el Perú son bastante agresivos. Lo que falta dispar es la incertidumbre sanitaria. Es clave que haya evidencia de que las medidas de aislamien-

**Diego Marrero, de AFP Habitat, por su parte, asegura que hoy vale la pena hacer un rebalanceo del portafolio, poniéndolo “más defensivo, pero hasta cierto punto”.**

to tomadas sugieran que el contagio se está normalizando o se halle una vacuna”, dice el ejecutivo.

#### Estrategia actual

A la espera de que se produzcan novedades desde el punto de vista sanitario, las AFP están tomando medidas para paliar en la medida de lo posible la caída de las rentabilidades. Gonzalo Llosa, gerente de Estrategia de Inversión de Prima AFP, explica que en el corto plazo la compañía ha logrado mitigar parcialmente el impacto manteniendo una menor exposición a los activos riesgosos. “Por ejemplo, en los fondos 2 y 3 las inversiones de renta variable son notablemente menores a los topes máximos permitidos por la regulación. Al mismo tiempo, nos mantenemos conscientes de que esta situación genera oportunidades de inversión de largo plazo, que monitoreamos constantemente. Esta disciplina es la base de las rentabilidades de largo plazo de los fondos”, dice Llosa.

Diego Marrero, de AFP Habitat, por su parte, asegura que hoy vale la pena hacer un rebalanceo del portafolio, poniéndolo “más defensivo, pero hasta cierto punto”. Y pone como ejemplos: evitar los sectores más cíclicos, como consumo discrecional, aerolíneas y hoteles y dirigirse hacia otros más defensivos, como los fondos temáticos de tecnología, o *healthcare*,



Jorge Carrillo Acosta, profesor de la Pacífico Business School; Diego Marrero, gerente de Inversiones de AFP Habitat, Jorge Guillén, profesor de ESAN, y Roberto Melzi, vicepresidente de Inversiones de AFP Integra.

que son más resilientes. “En el caso de otros activos, como la renta fija, por ejemplo, puedes ser un poco más selectivo. Se ha producido una caída generalizada de casi todos estos tipos de activos, pero se presentan oportunidades. En renta variable no todos los países afectan igual. China ya empezó a salir del coronavirus y debería crecer de acá para adelante”, dice Marrero.

El ejecutivo de AFP Habitat, como el resto de especialistas consultados, asegura que, a pesar de que se desconoce cómo y cuándo se producirá una recuperación económica, los próximos años la rentabilidad de los fondos,

como sucedió en las caídas anteriores, debería recuperarse. “La rentabilidad ha bajado, pero debería recuperarse en el tiempo, dependiendo de cómo empiecen a mejorar las economías. Probablemente sea en un lapso de entre dos y cinco años”, dice Sandra Luna-Victoria, socia de Auditoría de EY.

“En 2008, con la crisis *subprime*, y en 2011, con las elecciones locales, los fondos de las AFP cayeron horrible. La guerra comercial entre Estados Unidos y China también los golpeó en 2018. Sin embargo, todas las pérdidas fueron recuperadas en su totalidad después de uno o dos años”,




**“En 2008, con la crisis subprime, y en 2011, con las elecciones locales, los fondos de las AFP cayeron horrible. [...] Sin embargo, todas las pérdidas fueron recuperadas después de uno o dos años”, dice Jorge Carrillo Acosta.**

dice Jorge Carrillo Acosta, quien destaca, además, que de los fondos de los afiliados solo un 33% es aporte, mientras que el resto es rentabilidad.

De hecho, Jorge Guillén, profesor de ESAN, destaca que justamente en las diferentes crisis recientes los aportes no se han diluido, aunque sí las rentabilidades. “A diferencia de Argentina, donde desaparecieron las administradoras porque se comieron los fondos hacien-

do inversiones en los fondos soberanos argentinos en la época de *default*, en el caso peruano ha habido un aporte y un rendimiento. Este último es lo que se ha contraído”, dice el docente.

Ante la desalentadora foto de marzo de los rendimientos, los expertos instan a mirar la película desde el inicio del sistema privado de pensiones y pensar en el largo plazo. “La gente se asusta cuando ve que ha caído el valor de su fondo, y es natural. No obstante, son portafolios de largo plazo”, dice Diego Marrero.

“El mandato es por naturaleza a largo plazo. Una persona a los 26 años estará en el fondo 3, a los 40 quizás pasará al 2, a los 50 al 1 y a los 60 al fondo O. De esa manera va a salir con retornos y en cada etapa de vida tendrá el nivel de riesgo que le corresponde. Los aportes que entran hoy conseguirán mejor retorno que las aportaciones de finales de año porque están comprando más barato”, dice Roberto Melzi. 



# SISTEMA BAJO LA LUPA

Desde su puesta en marcha hace más de dos décadas, el sistema privado de pensiones, y especialmente en contextos de rendimientos negativos como el actual, ha sido puesto en cuestión. “Las empresas más odiadas a nivel local son las AFP. Les siguen los bancos, las telcos y las aerolíneas. Hay una falta de educación financiera y previsional en el país”, dice Jorge Carrillo Acosta, de la Universidad del Pacífico.

Carrillo asegura que a nivel local es necesaria una reforma del sistema privado de pensiones, una medida de la que se ha hablado especialmente en los últimos años, pero que todavía no se ha llevado a cabo. “Tiene que haber una reforma, que consista en dar más alternativas a los aportantes y que permita que las AFP no cobren comisiones cuando hay pérdidas, pero que puedan disponer de una especie de fondo de contingencia”, dice el catedrático.

De hecho, a nivel local, diversos congresistas han puesto sobre la mesa propuestas para llevar cambios en el sistema, una de las cuales ha planteado el retiro del 25% de los fondos de pensiones, con un retiro mínimo de S/ 4.300 y máximo de S/ 12.900, y fue aprobada a inicios de abril por el Congreso. Al cierre de esta edición esta iniciativa se encontraba en manos del Ejecutivo local, que debe promulgarla como ley o hacerle observaciones.

Para Sandra Luna-Victoria, de EY, se trata de una medida apresurada que podría generar un impacto negativo en el futuro. “Lo recomendable es analizar primero. Es cierto, las AFP necesitan una reforma profunda, pero hay que revisarla con calma. Hoy no es el momento adecuado”, dice.