Qué es el uso homogéneo de VaR y Renta Variable en Siefiores Básicas

LAS SIEFIORES Básicas (SBs) fueron creadas con el fin de clasificar a los trabajadores acorde al tiempo faltante para su jubilación y, consecuentemente, su capacidad diferente para asumir riesgos al buscar objetivos de rentabilidad distintos en beneficio de su pensión. Esto se plasma en un régimen de inversión oficial que exhibe límites por tipo de inversión y máximos de riesgo (valor en riesgo, VaR por *value at risk*) para cada una de las Siefiores, sin que sea indicación del grado en que deben exponerse. Por tanto, se esperaría que las sociedades tomaran niveles disímiles de riesgo que correspondieran a los límites, oportunidades de inversión y clase de afiliados.

Entre más largo sea el periodo, mayor riesgo se puede asumir, dado que hay más tiempo para atenuar los movimientos del mercado y de otros factores.

El VaR está definido por la Consar como “la minusvalía o pérdida que pueda tener el Activo Administrado por la Siefiore (...), en un periodo determinado”. En específico, es la cuantificación del riesgo que asume un portafolio.

Existen varias clases de activos con potencial de alcanzar rendimientos más altos y que exhiben riesgo mayor en términos de volatilidad de los precios, mientras que los instrumentos más estables suelen ofrecer rentabilidad inferior. Además, hay una relación entre la capacidad de absorber riesgos y el horizonte de inversión. Entre más largo sea el periodo, mayor riesgo se puede asumir, dado que hay más tiempo para atenuar los movimientos del mercado y de otros factores. Bajo esta premisa, se esperaría que la Siefiore Básica 4 (SB4), que agrupa a las personas más jóvenes, tomara riesgos superiores a los de las SBs 3, 2 y 1.

Uso del presupuesto de riesgo y efectos

Tras la medida de riesgo subyacen elementos y componentes que es preciso considerar:

- El portafolio que aspira a rendimientos más altos contiene

SBs CON MAYOR APROVECHAMIENTO

El uso homogéneo y reducido de los porcentajes de VaR y demás parámetros del régimen de inversión tiende a igualar y limitar el resultado de la gestión en las cuatro SBs.

EN LÍMITE DE RENTA VARIABLE

SB4	Porcentaje sobre activos					Uso % a Marzo 2017
	MÁXIMO: 45%	MAR 2014	MAR 2015	MAR 2016	MAR 2017	
Banamex	34.2	n.d.	27.0	28.4	63.1	
Profuturo GNP	32.8	n.d.	32.6	28.0	62.2	
XXI Banorte	34.6	n.d.	29.0	28.0	62.2	

SB3	Porcentaje sobre activos					Uso % a Marzo 2017
	MÁXIMO: 35%	MAR 2014	MAR 2015	MAR 2016	MAR 2017	
Banamex	27.0	n.d.	20.6	26.8	76.6	
XXI Banorte	26.3	n.d.	22.8	23.1	66.0	
Profuturo GNP	25.7	n.d.	25.6	22.6	64.6	

SB2	Porcentaje sobre activos					Uso % a Marzo 2017
	MÁXIMO: 30%	MAR 2014	MAR 2015	MAR 2016	MAR 2017	
Banamex	22.7	n.d.	17.6	24.6	82.0	
XXI Banorte	22.6	n.d.	19.9	19.5	65.0	
Profuturo GNP	22.1	n.d.	21.9	19.3	64.3	

SB1	Porcentaje sobre activos					Uso % a Marzo 2017
	MÁXIMO: 10%	MAR 2014	MAR 2015	MAR 2016	MAR 2017	
Banamex	4.5	n.d.	2.9	9.0	90.0	
Sura	4.3	n.d.	4.0	5.8	58.0	
XXI Banorte	4.7	n.d.	4.2	5.1	51.0	

n.d.: no disponible en Consar.

FUENTE: ELABORACIÓN DE FITCH CON DATOS DE LA CONSAR

EN LÍMITE DE VaR

SB4	VaR					Uso % a Marzo 2017
	MÁXIMO: 2.1%	MAR 2014	MAR 2015	MAR 2016	MAR 2017	
Pensionisste	0.81	0.92	0.74	0.99	47.14	
XXI Banorte	1.07	0.98	0.7	0.86	40.95	
Coppel	0.97	0.69	0.78	0.85	40.48	

SB3	VaR					Uso % a Marzo 2017
	MÁXIMO: 1.4%	MAR 2014	MAR 2015	MAR 2016	MAR 2017	
Pensionisste	0.8	0.92	0.69	1.04	74.29	
Coppel	0.92	0.6	0.71	0.87	62.14	
Metlife	0.93	0.79	0.71	0.76	54.29	

SB2	VaR					Uso % a Marzo 2017
	MÁXIMO: 1.1%	MAR 2014	MAR 2015	MAR 2016	MAR 2017	
Pensionisste	0.76	0.93	0.65	0.99	90.00	
Coppel	0.82	0.56	0.68	0.86	78.18	
Metlife	0.78	0.72	0.67	0.76	69.09	

SB1	VaR					Uso % a Marzo 2017
	MÁXIMO: 0.7%	MAR 2014	MAR 2015	MAR 2016	MAR 2017	
Metlife	0.61	0.64	0.58	0.66	94.29	
Pensionisste	0.5	0.65	0.47	0.66	94.29	
SURA	0.67	0.68	0.62	0.63	90.00	

GRÁFICO EE: STAFF

ne mayor VaR y podría experimentar minusvalías o pérdidas superiores a las de una cartera con VaR más pequeño a cambio de rendimientos potenciales inferiores.

- La rentabilidad que se espera de los instrumentos de deuda de largo plazo (como bonos M y Udibonos), renta variable (acciones, Fibras, CPO) y estructurados (CKD) es superior a la implícita en los de deuda de corto plazo y, por tanto, significa riesgos más elevados.

- El régimen permite que cada SB asuma un límite de riesgo de mercado diferente por medio del VaR. Sin embargo, al establecer límites de exposición idénticos en valores extranjeros, divisas, y calidad

crediticia, les facilita la misma exposición porcentual.

- Los límites de inversión en renta variable para las SBs 4, 3 y 2 son más altos que los parámetros de riesgo: la SB4 tiene un tope de renta variable que es 4.5 veces más grande que el de la SB1 y un techo de VaR 3 veces superior. Ello habría de dar lugar a que la SB1 asumiera, proporcionalmente, más riesgo que las otras SBs mediante títulos de deuda de largo plazo y divisas.

- Para estar en condiciones de lograr rendimientos más altos acordes a su régimen, objetivo y horizonte de inversión, las SBs 4, 3 y 2 habrían de contar con mayores porcentajes de riesgo y de renta variable, ambos escalonados y descendentes, que las

de la SB1, que además estuvieran combinados y con montos considerables de títulos de deuda corporativos, internacionales y de plazos largos.

Más VaR para los jóvenes y su efecto

Al 31 de marzo del 2017, en general, las SBs 4, 3 y 2 asumían porcentajes homogéneos de riesgo: las cifras de VaR más altas eran de 0.99, 1.04 y 0.99%, respectivamente (las de menor exposición, de 0.39, 0.35 y 0.34%, en el mismo orden). Eso daba lugar a que hubiera un aprovechamiento desigual del límite: las primeras cifras de VaR de cada grupo de SBs equivalían respectivamente al uso de 47.14, 74.29 y 90% del potencial (las

de riesgo más bajo, a 18.57, 25 y 30.91%, en igual orden).

Conforme a la regulación, el grado de riesgo y las proporciones de renta variable y demás clases de activos habrían de ser distintos en cada tipo de SB. En la práctica, los grupos de SBs 4, 3 y 2 tenían porcentajes de VaR similares, como si respondieran al mismo objetivo o fueran para trabajadores de un sólo rango de edad. El grupo de SB1 mantenía en general porcentajes diferentes, aunque no por mucho.

La inversión en renta variable sí tenía diferencias, aunque pequeñas y era escalonada entre las SBs 4, 3 y 2, si bien las proporciones de consumo apenas superaban 50 por ciento. Luego de la ampliación reciente del límite, ocho de las 11 SB1 permanecían con menos de 5% de los activos, lo que equivalía a menos de 50% de aprovechamiento.

Fitch Ratings estima que cada grupo de Siefiores habría de tener porcentajes de VaR con diferencias respecto al de las otras congruentes con el límite regulatorio, aun cuando no se explotara 100% del potencial con los ajustes prudenciales consabidos, según las estrategias y condiciones de mercado. Si en los cuatro grupos de SBs se viera el mismo grado de consumo del VaR, se diría que la SB4 toma riesgos más elevados que la SB3; éstas a su vez, más que la SB2 y esta última, más que la SB1. Se entendería entonces que la toma de riesgos se realiza acorde al objetivo de rendimientos y el perfil de los afiliados. Asimismo, Fitch opina que para generar porcentajes de VaR diferenciados, que signifiquen a su vez diferentes aspiraciones de rendimiento, los administradores habrían de hacer desiguales, sobre todo, los porcentajes de renta variable sobre los activos totales.

El uso homogéneo y reducido de los porcentajes de VaR y demás parámetros del régimen de inversión tiende a igualar y limitar el resultado de la gestión en las cuatro SBs.

La diferenciación de los porcentajes justificaría la existencia de cuatro o más SBs, la estratificación de los afiliados en diversos segmentos según su edad y la provisión de recursos, elementos y personal con capacidades variadas de las afores.