

# Portafolios uniformes: rendimientos similares de las siefores básicas 2, 3 y 4

EN LA colaboración de Fitch Ratings del mes pasado, se mostraba que la evolución del desempeño de tres de los cuatro grupos de siefores básicas (SB) había sido uniforme. Al analizar el periodo de mayo del 2013 (cuando se interrumpió el ciclo bajista de las tasas de interés y se manifestó la posibilidad de endurecimiento de la política monetaria global) a junio del 2017, se puede observar que, de igual manera, los retornos de los conjuntos de SB 2, 3 y 4 presentaron una tendencia semejante, es decir, las tres líneas se movieron juntas o empalmadas, con separación sólo en algunos meses. Con el análisis se reconoce que la trayectoria de desempeño de las SB1 se despegó de la de las otras tres, aunque no por mucho, durante la mayor parte del tiempo. ¿A qué se debió la uniformidad?

## Movimientos de Tasas Impactan a SB 2, 3 y 4

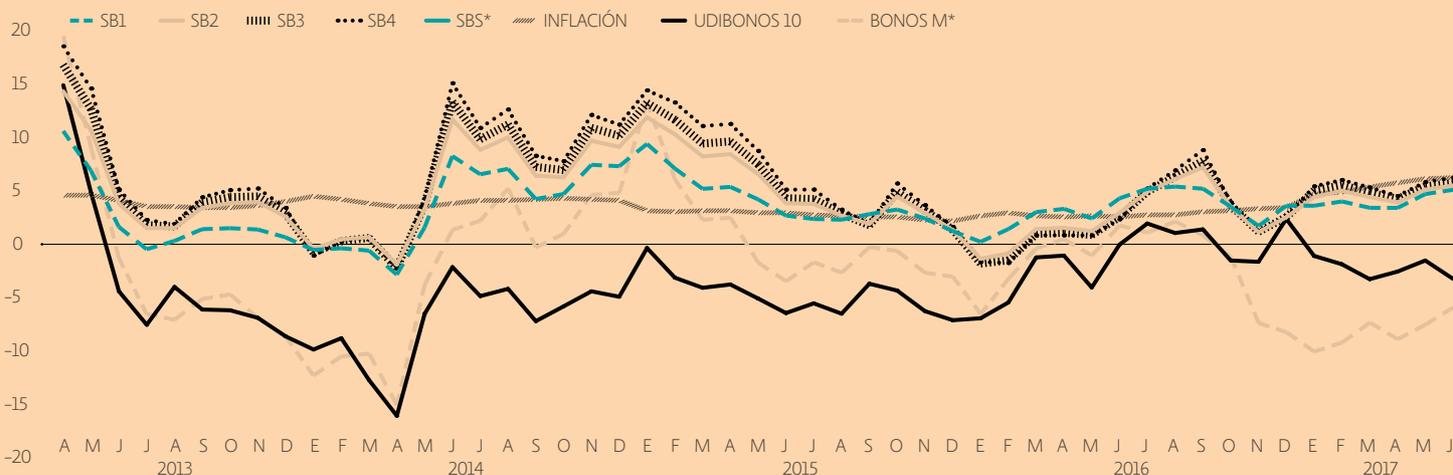
La similitud en la evolución de los retornos fue resultado de que los administradores conformaron los portafolios de las SB 2, 3 y 4 con porcentajes homogéneos de las diversas clases de activos, según lo ha afirmado Fitch en colaboraciones anteriores. Como muestra la gráfica, a partir de mayo del 2013 ya se percibía en el desempeño el efecto de la homogeneidad de las inversiones en los tres grupos de SB. En esa fecha comenzó el rebote de la tasa de la nota a 10 años de Estados Unidos, desde 1.66% hasta 3.00%, y con ello, la de los bonos locales (mayoritarios en las carteras del sistema). Véase que el desplazamiento de las líneas de retorno de las SB 2, 3 y 4 tendía a igualarse a medida que los bonos y Udibonos a 10 años generaban minusvalías (parte inferior de gráfica). Ello motivó a que llegaran a sus mínimos de manera simultánea y en el mismo grado, en abril del 2014.

A partir del primer trimestre del 2014, cuando los bonos M y los Udibonos, así como los índices bursátiles (no incluidos en la gráfica), cambiaron de tendencia y generaron plusvalías, el desempeño de las SB exhibió escalonamiento y la mayor diferenciación, en congruencia con los perfiles de los afiliados (retorno más alto para las SB de trabajadores jóvenes; menor rendimiento para las de

## TRAYECTORIAS PAREJAS

La gráfica y los datos revelan que la similitud de las carteras produjo que el desempeño del conjunto de las SB2 se asemejara al de las SB3 y resultara casi sobrepuesto al del grupo de las SB4. Se considera que la concentración del sistema en deuda supeditó los portafolios a la trayectoria de las tasas de interés y propició que no se beneficiara a plenitud del alza de las bolsas internacionales y del dólar.

Rendimiento anual de siefores frente a inflación y otros instrumentos (%)



\*Corresponde a los bonos con vencimiento en el 2027. SB: Siefore Básica.

FUENTE: BANCO DE MÉXICO, BLOOMBERG, PIP Y CÁLCULOS DE FITCH

GRÁFICO EE: STAFF

## RENDIMIENTO ACUMULADO DE ÍNDICES ACCIONARIOS

DE MAYO DEL 2013 A JUNIO DEL 2017 (CIFRAS EN %)

ÍNDICE	CLAVE	RENDIMIENTO EN PESOS MEXICANOS
NASDAQ 100	QQQ	193
S&P 500	IVV	128
Rusell 2000	IWM	123
DJI	DIA	115
Eurozona	EZU	73
BMV	IPC	18
Dólar	USDMXN	47

FUENTE: ELABORADO POR FITCH CON DATOS DE BLOOMBERG

ahorradores con menos vida laboral restante). Sin embargo, esa estructura diferenciada del desempeño fue temporal, pues se evidencia que las líneas de los tres grupos de SB volvieron a estar prácticamente unificadas desde agosto del 2015 y hasta junio del 2017. Incluso, se empalmaron con las de las SB1 a partir de octubre del 2016, debido a la nueva oleada alcista de las tasas de interés, con lo que las cuatro siguieron prácticamente juntas al mismo punto hasta el final del lapso evaluado.

Se aprecia que el periodo de más diferenciación de los retornos coincide con el de mayor plusvalía de los bonos M, cuya tasa bajó de 7.0 a 5.5% entre enero del 2014 y enero del 2015. Fue también un lapso posi-

vo para los Udibonos, cuya tasa bajó desde 3.5 a 2.4% entre marzo y junio del 2014, si bien mostraron un recorrido errático a partir de ahí, con algunos tramos favorables, aunque con predominio del sesgo negativo que perduró hasta enero del 2016.

## Beneficio Marginal del Alza de Bolsas y Dólar

Desde otro ángulo, se diría que el alza de los índices accionarios internacionales, principalmente S&P 500, DJI, NASDAQ 100 o EZU, tuvo poca influencia en el desempeño general de las SB. Las bolsas produjeron ganancias en aquellos periodos

positivos señalados y, de hecho, su rentabilidad fue significativa en todo el tiempo evaluado. Incluso, aunque tropezaron con notoriedad entre julio del 2015 y enero del 2016, el bache no se notó en su cotización en pesos mexicanos. Sus ajustes y recaídas fueron neutralizados por el alza continua del tipo de cambio. Todos esos índices, en pesos, comenzaron a producir minusvalías apenas a partir del 2017, lo que podría decirse que contuvo en menor medida la recuperación de la rentabilidad de las SB que se evidencia en el último tramo de la gráfica, el menos volátil, que inicia desde el pasado diciembre.

Las ganancias acumuladas por los indicadores bursátiles de hasta 193% en el periodo analizado no reorientaron la evolución de los rendimientos de las SB debido a la falta de aprovechamiento pleno. Las SB4, que podían destinar hasta 40% de sus activos (45% en este año) a renta variable (RV), redujeron su exposición de 32% en mayo del 2013 a 25% en junio del 2017. Se reconoce que su inversión en RV extranjera llegaba al tope de 20% (al final disminuyó a 18%) y que eso contribuyó a que su rendimiento de punta a punta resultara un tanto más elevado que el de las otras siefores. El componente subutilizado fue el de RV nacional, que bajó desde

12% a menos de 8 por ciento. Por otro lado, en contraste con la SB4, las SBs 2 y 3 explotaban su potencial en proporción más alta respecto de su límite; sin embargo, lo aprovecharon en menor medida en relación con sus activos: 20 y 25% respectivamente en mayo del 2013, y 19 y 22% en junio del 2017. Incluso, pese a tener el mismo techo porcentual de 20% que la SB4, sus inversiones en RV internacional fueron más bajas: 13 y 15% tanto en mayo del 2013 como en junio del 2017.

La gráfica y los datos revelan que la similitud de las carteras produjo que el desempeño del conjunto de las SB2 se asemejara al de las SB3 y resultara casi sobrepuesto al del grupo de las SB4. Se considera que la concentración del sistema en deuda (arriba de 70%) supeditó los portafolios a la trayectoria de las tasas de interés y propició que no se beneficiara a plenitud del alza de las bolsas internacionales y del dólar. Por lo tanto, Fitch reitera que es preciso diversificar las inversiones de los portafolios según las características de edad de los afiliados, aprovechar las clases de activos que permite el régimen de inversión, y explotar en mayor medida las posibilidades de RV y valores extranjeros, para que las líneas de rendimiento de cada una de las clases de siefores se vean distanciadas entre sí.