

Evaluación del desempeño del SAR en tres y cinco años

EN LA colaboración del mes pasado se hablaba de la importancia del uso del desempeño en horizontes de mediano y largo plazos de las siefores básicas (SB) para tomar decisiones. En periodos cortos, un portafolio puede verse más afectado o favorecido que otro por sucesos coyunturales, irrepetibles o pasajeros. La cartera que ocupó la primera posición en la tabla en un año determinado no será necesariamente la número uno en el periodo siguiente; el mismo principio aplica para la que terminó en último sitio.

No es prudente cambiarse de fondo de inversión o gestor cada año, ya sea para elegir al que produjo mayor retorno o para dejar al que haya ocupado el último sitio. Lo recomendable es decidir con base en la consistencia, más allá de las circunstancias temporales. Así, la revisión del rendimiento anual compuesto a tres años (RAC 3a) y cinco años (RAC 5a) del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) permite apreciaciones más juiciosas. A medida que el modelo multifondos madure, la evaluación se hará sobre periodos más largos.

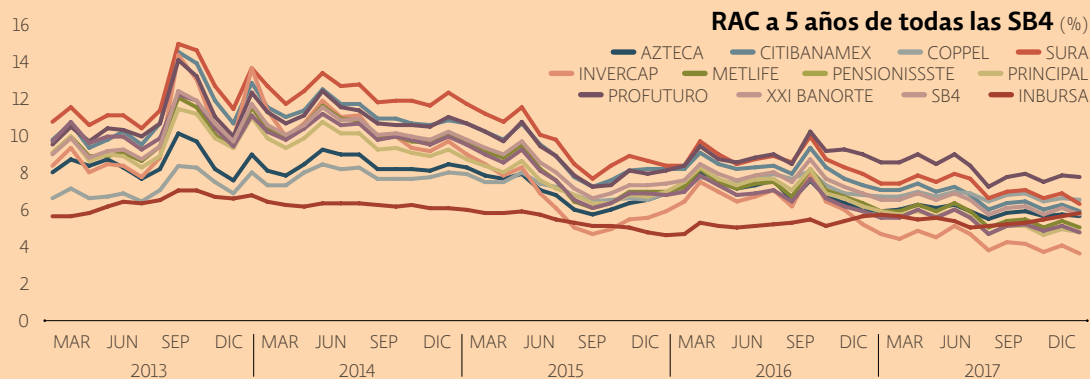
La cifra anual compuesta implica la adición de los rendimientos al saldo y su reinversión continua; es equivalente al concepto de interés compuesto, que consiste en aplicar intereses a una cantidad base que ya tiene réditos acumulados. En este caso, el RAC 5a se calculó con los datos disponibles desde marzo del 2008, cuando comenzaron a operar las SB 5, 4 y 3. Por tanto, el primer punto en la gráfica siguiente es la rentabilidad anual promedio del ciclo de marzo del 2008 a marzo al 2013. Las SB5 desaparecieron en noviembre del 2012; sus activos e historial se fusionaron con los de las SB4.

Rentabilidad cae 50% en cinco años

● EN LA gráfica del RAC 5a, se observa que el desempeño cayó sostenidamente desde octubre del 2013, cuando alcanzó el máximo de 11%, aun con la recuperación de septiembre del 2015 a septiembre del 2016. El sistema dejó en el camino poco más de la mitad de lo que había logrado. Las buenas cifras del 2017, referidas en la publicación anterior, no alcanzaron a revertir la trayectoria; inclusive, la rentabilidad cayó a su punto más bajo (5.14%, precisamen-

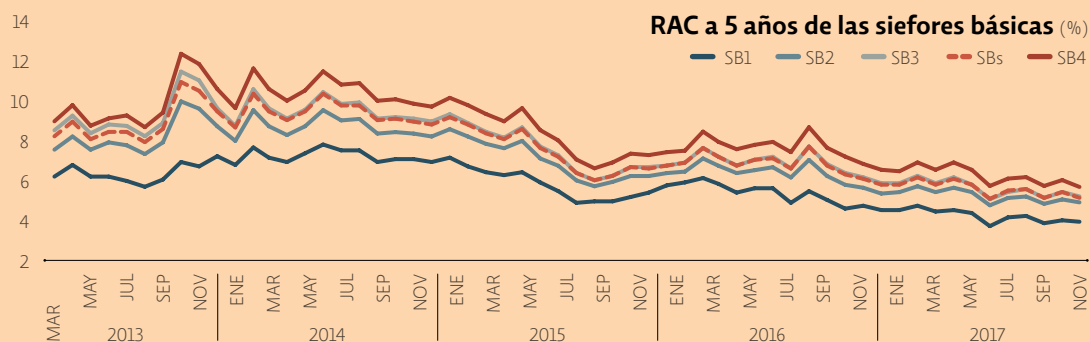
POR AFORES

Profuturo y Coopel fueron respectivamente primera y segunda en RAC 5a y RAC 3a. Los porcentajes con que lideraron fueron similares en los dos ciclos. Pensionissste fue la penúltima en RAC 5a y la más baja en RAC 3a. Invercap fue la última en RAC 5a y quedó en noveno sitio en RAC 3a.



RENTABILIDAD

El desempeño cayó sostenidamente desde octubre del 2013, cuando alcanzó el máximo de 11%, aun con la recuperación de septiembre del 2015 a septiembre del 2016. El sistema dejó en el camino poco más de la mitad de lo que había logrado.



FUENTE: FITCH CON DATOS DE CONSAR

GRÁFICO EE: STAFF

te en el pasado diciembre). Nótese que la línea que engloba a todas las SB corre encima de la del conjunto de las SB3 y que éstas, a su vez, sí aparecen distanciadas de la que corresponde a las SB2. Apréciase también que la brecha entre el retorno de las SB4 y SB3 era al principio de 0.5% y fue abriéndose, en tanto que la diferencia entre el de las SB3 y SB2 era de 1.0% y fue cerrándose. En el de RAC 3a, gráfica no ilustrada, se percibe la brecha inicial de hasta 3.6% entre el conjunto de las SB4 y el de las SB1 (9.80% contra 6.20%); el diferencial de las SB4 respecto al de las SB3 y SB2 era de 1.11% y 1.90%, respectivamente (9.80% contra 8.69% y 7.90 por ciento).

El SAR redujo considerablemente su desempeño, prácticamente a la mitad, de 8.60% a 4.96%, en septiembre del 2015, y agudizó su caída en abril del 2016, cuando produjo 2.96 por ciento. A

pesar de la recuperación que tuvo lugar en junio del 2016, la generación tendió a la baja hasta diciembre del 2017, si bien de forma menos drástica y con una característica llamativa: las diferencias entre las líneas de cada grupo de SB tendieron a estrecharse. A medida que pasaban los meses, el conjunto de las SB4 aventajaba al de las SB3, SB2 y SB1 por un margen cada vez menor, que terminó siendo apenas perceptible: 0.30, 0.40 y 0.80%, respectivamente. El RAC 3a confirma que la evolución del sistema fue igual a la del conjunto de las SB3; por eso no se advierten cinco líneas (las de cada grupo de SBs 4 a 1 y la global), sino cuatro.

La revisión del RAC 5a de cada una de las 11 SB arroja otras luces. Las tres que superaban 14.0% de rendimiento en octubre del 2013 tuvieron un recorrido dispar: Sura lideró hasta agosto del 2016,

aunque perdió fuerza notoria en el último tramo para terminar en tercer sitio. Profuturo y Citibanamex estuvieron un tiempo entrelazadas en tercero y cuarto lugar; aquella fue finalmente la líder a partir de mayo del 2016 y la otra osciló entre el segundo y cuarto sitio, para ser la cuarta desde la segunda mitad del 2017. Invercap, que compartió la segunda posición en octubre del 2013, se ubicó en la última entre agosto y octubre del 2015, hizo un "rebote" que la llevó a la parte media, y volvió a ser la de RAC más bajo a partir de diciembre del 2016. Coppel, que era penúltima, evolucionó en un rango horizontal; su consistencia le valió para cerrar segunda, casi empatada con Sura. Inbursa fue consistentemente la de menor rentabilidad; apréciase que su desempeño en todo el ciclo fue con sesgo bajista, sin vaivenes, aislado del de las demás; fue de-

bido al declive de las otras que resultara cuarta en la tabla final.

En el RAC 3a de las SB4 pareciera que las bajas hubieran sido aceleradas. Hay reacomodos de posiciones que no se perciben en el RAC 5a: en el 2014, Sura lideraba con 13% de rendimiento, en tanto que Invercap era última con 6.46 por ciento. Sura no fue consistente y terminó como penúltima con 3.63%; Invercap transitó en la parte baja y finalizó ante-penúltima con 3.84 por ciento. A pesar de los vaivenes de su desempeño, Profuturo se mantuvo consistentemente en los dos primeros lugares a lo largo del periodo; era la segunda al inicio con 11.35% y terminó en primer lugar con 7.19%; Inbursa no fue consistente en las posiciones de la tabla, aunque sí en porcentaje: fue la que presentó menos oscilaciones para culminar en cuarto puesto debido a la baja de las otras. Pensionissste, tercera hasta inicios del 2016, terminó en onceavo sitio; Citibanamex, empatada en tercera al inicio, cedió posiciones para terminar en séptimo lugar. Coppel resistió la racha negativa y, sin tantas fluctuaciones en el último año y medio, quedó en segunda posición.

En resumen: Profuturo y Coppel fueron respectivamente primera y segunda en RAC 5a y RAC 3a. Los porcentajes con que lideraron fueron similares en los dos ciclos. Pensionissste fue la penúltima en RAC 5a y la más baja en RAC 3a. Invercap fue la última en RAC 5a y quedó en noveno sitio en RAC 3a. Sura terminó como la tercera en RAC 5a y la penúltima en RAC 3a. La rentabilidad del líder en los dos periodos representó más del doble que la del último de la tabla; su diferencial de ventaja sobre el más rezagado se hizo más grande en el periodo de tres años.

Si bien la evaluación de rendimientos de mediano y largo plazos es lo apropiado para tomar decisiones mejor sustentadas, los datos y lecturas comentados arriba no deben dar a entender que el futuro será igual. Los resultados se dieron por las estrategias de inversión que los gestores aplicaron en el contexto que prevaleció en esos periodos concretos en la economía y los mercados.

En los ciclos que vienen, el entorno será distinto y es posible que las estrategias, movimientos tácticos o parámetros de inversión que cada gestor aplique sean diferentes. Ello puede significar el cambio consecuente en las tablas de posiciones. Aun así, con la valoración del RACs de 5a y 3a, que abarca un total de 10 años, se visualizan objetivamente la filosofía de gestión y la productividad de los administradores de portafolios.