

Endowments y fundaciones: Pioneros en las inversiones alternativas

- > Los activos alternativos se adaptan a los objetivos de inversión de ciertas entidades dado su horizonte de inversión de largo plazo
- > Exposición en activos alternativos diversifica y aumenta la rentabilidad esperada de una cartera de inversiones
- > Largo plazo horizonte de inversión de beneficia a las fundaciones y *endowments* → les permite capturar premios por iliquidez
- > Portafolios con activos alternativos entregan *downside protection*

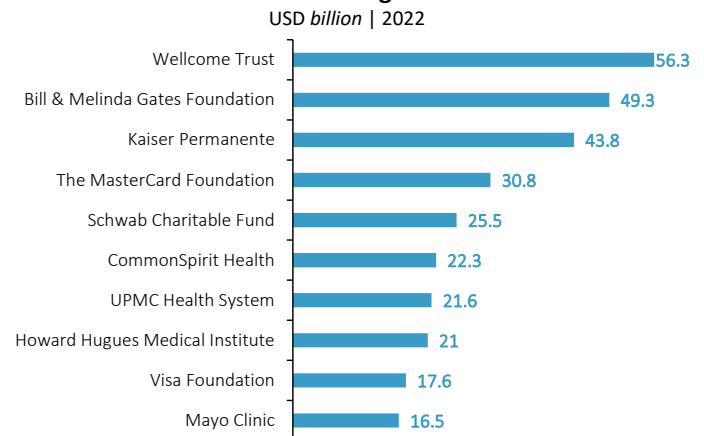
Importantes actores institucionales en el mundo, como las fundaciones y los *endowments* (fondos de capital permanente creados para apoyar el trabajo de una institución sin fines de lucro, generalmente universidades) fueron los primeros en aumentar la asignación de sus carteras de inversión en activos alternativos. Ello les permitió una estrategia más eficiente en cuanto a optimizar las rentabilidades de largo plazo.

Según el CAIA, a diferencia de las fundaciones, los *endowments* buscan proporcionar un ingreso anual permanente a la organización manteniendo a perpetuidad el valor real de su cartera de inversiones. Por su parte, las fundaciones son organizaciones sin fines de lucro que reciben donaciones para propósitos filantrópicos. Además, no siempre se mantienen a perpetuidad.

Sus objetivos, en general se resumen en: i) mantener el valor real de la cartera de inversiones y ii) financiar la operación de sus instituciones, a través del logro de rentabilidades sostenibles en el tiempo. Frente a distintos ciclos económicos, estos objetivos pueden enfrentar presiones, especialmente perjudiciales cuando la inflación es elevada.

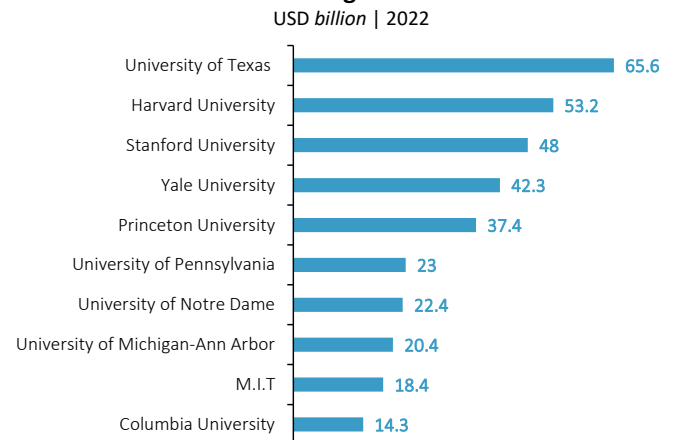
En el caso de Estados Unidos, las fundaciones tienen un requerimiento de gasto mínimo de 5% para mantener las exenciones de impuestos. Por ello se establecen objetivos de rentabilidad más altos, lo que hace que tengan mayor asignación en alternativos. Los *endowments* tienen flexibilidad en el manejo de gastos. Producto de esto nació el *Endowment Model* hace más de 35 años.

Fundaciones más grandes a nivel global por monto de activos gestionados



Fuente: Preqin Pro al 12 de septiembre de 2022

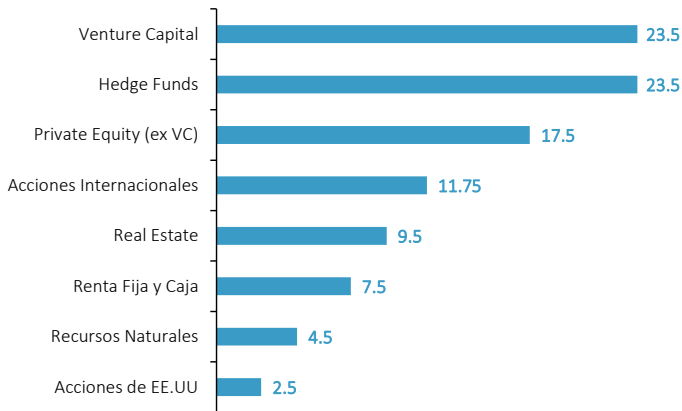
Endowments más grandes en EE.UU por monto de activos gestionados



Fuente: Preqin Pro al 12 de septiembre de 2022

Asignación de activos Yale endowment

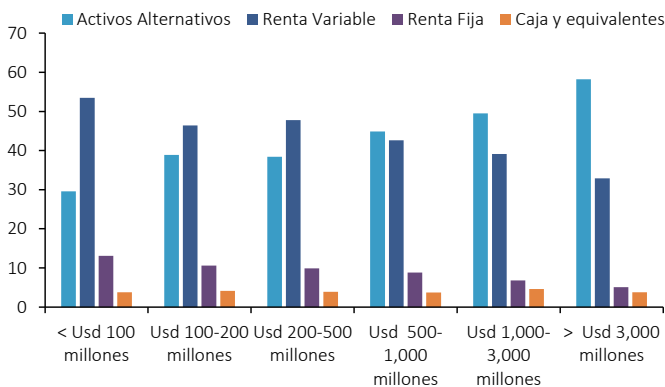
% participación de la inversión



Fuente: Financial Times mayo 2021

Endowments y fundaciones más grandes asignan la ponderación más alta en alternativos

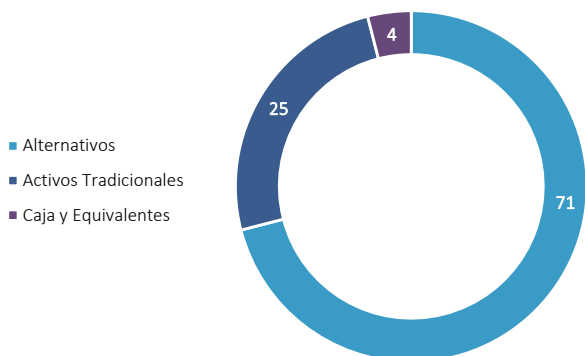
Asignación % de activos por tamaño en USD de la institución | EE.UU



Fuente: Cambridge Associates Endowments 1Q2022: A look at asset allocation and total return for U.S endowments and foundations. *Activos Alternativos incluye: Private Equity, Hedge Funds, Activos reales y Crédito Privado

Ivy League endowments asignan en promedio 71% de su portafolio en Alternativos

% | 2021



Fuente: Blackstone CIO Summit 2022. Alternativos incluye: Private Equity, Hedge Funds, Activos reales y Crédito Privado. Tradicionales incluye: renta variable y fija, activos reales listados

1: Periodo en que los inversionistas no pueden rescatar su inversión del fondo

2: National Association of College and University Business Officers

El 1 de abril de 1985 David Swensen fue contratado por Yale para administrar los activos de su *endowment*, que en ese entonces gestionaba USD 1 *billion*. Meses después ingresa al equipo Dean Takahashi, ex alumno de dicha institución, para apoyar el trabajo de Swensen. Con la finalidad de innovar en la asignación de activos para optimizar la diversificación y rentabilidad esperada de la cartera, ambos inversionistas desarrollaron el Modelo de Yale, hoy conocido como el *Endowment Model*.

La filosofía de inversión de dicho modelo consiste en dividir en 5 o 6 partes iguales el portafolio e invertirlos en distintas clases de activos para obtener mayor diversificación. Se evita la exposición en activos con bajos rendimientos, como renta fija y materias primas. Además, algo muy revolucionario para la época, fue que reconocieron que los activos líquidos debían ser reducidos en el portafolio ya que tenían un alto costo de oportunidad en forma de menores rentabilidades. De ahí, la alta asignación a activos alternativos, la que actualmente asciende a 54.1% en promedio para las 720 *endowments* encuestadas por NACUBO el 2021, aunque cabe mencionar que existe una alta dispersión en cuanto al tamaño de las entidades.

Los datos muestran que los *endowments* y fundaciones más grandes -con activos gestionados por más de USD 3,000 millones- asignan alrededor de un 60% en alternativos según Cambridge Associates. Además, de acuerdo al CAIA, el 74.2% de la rentabilidad de estas grandes instituciones se explica por la la asignación de activos, mientras que un 14.6% es producto del *market timing* y 8.4% por selectividad.

Por otro lado, grandes *endowments*, como Yale, Harvard, Stanford, entre otros, también se benefician de una red de talentosos exalumnos que les da una fuerza laboral de primer nivel, acceso a los mejores *managers* de la industria (muchos exalumnos son gestores muy exitosos) y una amplia red de contactos. Asimismo, el largo horizonte de inversión de estas instituciones (muchas a perpetuidad) las hace más tolerantes al riesgo por iliquidez que se asume al invertir en activos alternativos, un *lock up period*¹ de 5-10 años se ve relativamente de corto plazo para estas instituciones.

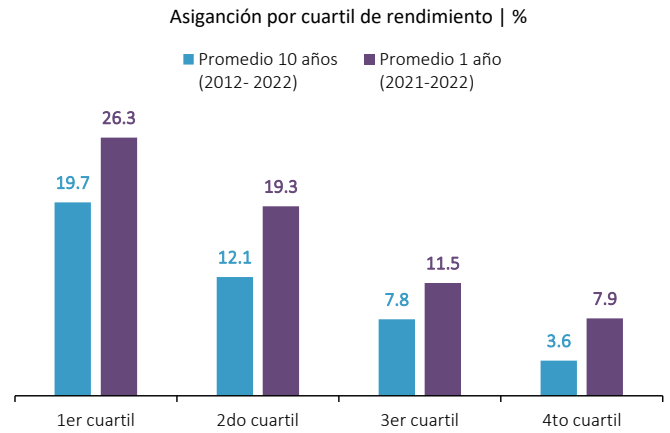
Principal fuente de rentabilidad es la asignación de activos

La última década las fundaciones y *endowments* en EE.UU han ido aumentando significativamente sus participaciones en activos alternativos. De acuerdo a Cambridge Associates, desde el 2012 la exposición promedio a *Private Equity* incrementó 11.3 ppts., mientras que sólo subió 3.4 ppts. la asignación en renta variable. Por el contrario, disminuyeron en promedio 7.8 ppts. su participación en *Hedge Funds* y 3.8 ppts. en renta fija. Lo anterior es resultado de la mayor eficiencia que genera incluir activos alternativos en un portafolio, tanto para diversificar una cartera de inversiones, como para disminuir la volatilidad, descorrelacionarse del mercado y mejorar las rentabilidades de largo plazo.

Al profundizar en los datos, la evidencia de Cambridge Associates muestra que las fundaciones y *endowments* que han obtenido las rentabilidades más altas los últimos 10 años (se ubican en el primer cuartil de la muestra), asignaron 10% más que el promedio a *Private Equity*, alrededor de 19.7% de su cartera. Por el contrario, aquellos que demostraron un peor desempeño (último cuartil) asignaron una mayor ponderación a activos tradicionales líquidos, 7% más invertido en renta fija y 11% más en renta variable si se compara con los mejores de la muestra. En total, los últimos 10 años el promedio mantuvo un 41.4% de su portafolio en activos alternativos y 58.6% en activos líquidos.

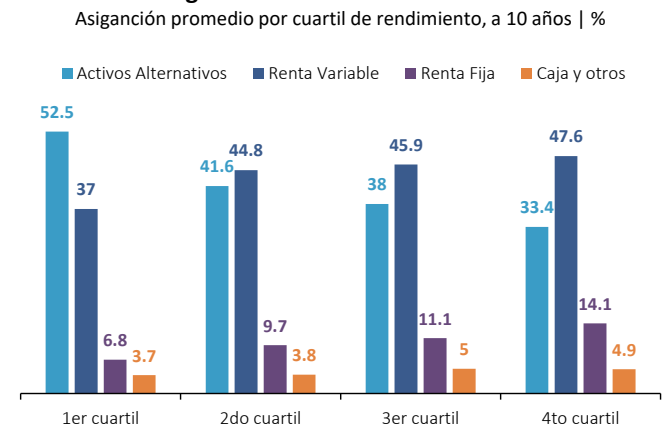
Por otro lado, en un periodo de 10 años aquellas instituciones en el top 25% de la muestra registraron una rentabilidad promedio de 10.6%, 380 pbs. más que el 25% inferior. Es decir, aquellas fundaciones y *endowments* que asignaron una mayor proporción de su cartera en activos alternativos tuvieron un mejor desempeño en el largo plazo. En el corto plazo la relación es aún más significativa, el último año el primer cuartil de la muestra tuvo una rentabilidad promedio de 14.1%, 1,200 pbs. más que el último cuartil y 650 pbs. más que el promedio.

Asignación a *Private Equity* en aumento los últimos años



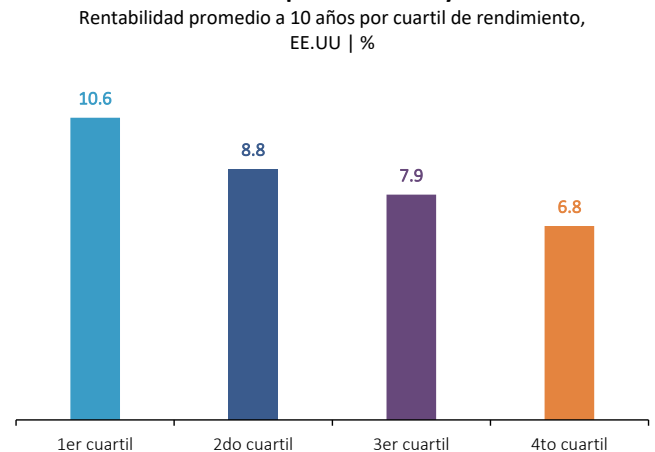
Fuente: Cambridge Associates Endowments 1Q2022: A look at asset allocation and total return for U.S endowments and foundations

El mejor desempeño se obtiene por una mayor asignación en activos alternativos



Fuente: Cambridge Associates Endowments 1Q2022: A look at asset allocation and total return for U.S endowments and foundations. *Activos Alternativos incluye: *Private Equity*, *Hedge Funds*, Activos reales y Crédito Privado

Diferencia de 380 pbs. entre 1er y 4to cuartil



Fuente: Cambridge Associates Endowments 1Q2022: A look at asset allocation and total return for U.S endowments and foundations. *Activos Alternativos incluye: *Private Equity*, *Hedge Funds*, Activos reales y Crédito Privado

Mirando hacia el futuro

Es clave que las instituciones sigan innovando en la asignación de activos de sus portafolios y migren cada vez más a una cartera con mayor participación invertida en alternativos en la medida que su horizonte de inversión y necesidades de liquidez lo permitan. Recientemente Calpers, el fondo público de pensiones más grande de EE.UU., que gestiona USD 440 *billion*, admitió que el haber puesto en pausa su programa de *Private Equity* por 10 años le costó USD 18 *billion* en rentabilidad. En la misma línea, las caídas de más de 20% en el mercado público en lo que va del año han evidenciado la importancia de incluir alternativos en una cartera de inversiones. Según Bloomberg, los *endowments* que gestionan más de USD 500 MM han tenido una rentabilidad positiva de 0.9% YTD (al 9 de agosto), es decir, 14.4% más que la rentabilidad del S&P 500 a la misma fecha.

Por otro lado, según un informe de McKinsey, los inversionistas *retail* asignan en promedio 2% en activos alternativos y estiman que este número podría llegar a 5% en los próximos 3 años, un aumento que agregaría entre USD 500 *billion* y USD 1.3 *trillion* en nuevo capital a la industria de activos alternativos. Dado que muchos inversionistas institucionales están alcanzando sus límites autoimpuestos para asignar en alternativos, los gestores de activos están recurriendo cada vez más a inversionistas individuales de alto patrimonio a través de planificación y asesoramiento financiero, un mercado que ha sido poco explotado y presenta una oportunidad para la industria de alternativos.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("*Compass Group*"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.