

Compañías de Seguros: Inversiones en Activos Alternativos

Se vería un aumento de largo plazo en la asignación hacia esta clase de activo:

- > Diversificación de carteras (altamente concentradas en renta fija) a través de alternativos generadores de ingresos corrientes (inmobiliario e infraestructura)
- > Baja correlación con la renta fija líquida
- > Mayor rentabilidad de largo plazo
- > Hay cada vez más alternativos semilíquidos
- > Seguros de vida pueden (por mayores plazos) invertir en Private Equity

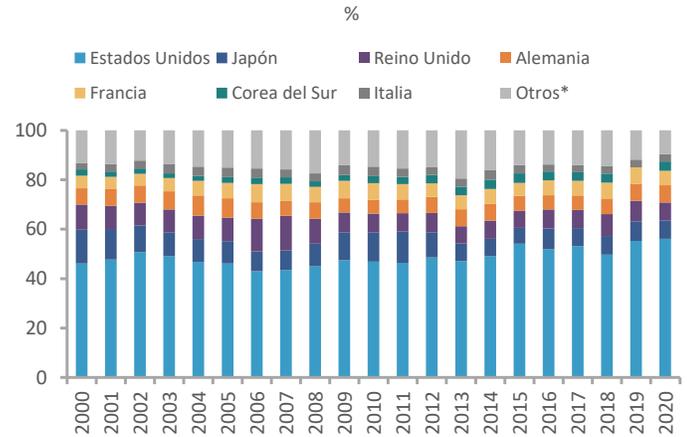
Con activos gestionados (AUM) por ~USD 40 *trillion*, las compañías de seguros son uno de los inversionistas institucionales más grandes a nivel global. Desde sus inicios han sido conservadoras al invertir; según datos de la OECD, asignan alrededor de 67% de su cartera en renta fija, 10% en renta variable, 7% en caja y 8% en activos alternativos, excluyendo *Real Estate*.

Las aseguradoras se pueden clasificar en tres grandes grupos: aseguradoras de vida, de salud y de *Property and Casualties* (P&C), estas últimas incluyen seguros inmobiliarios, de accidentes, vandalismo, entre otros. Según el *Insurance Information Institute*, en EE.UU. el 30% del AUM corresponde a las aseguradoras de salud y P&C, mientras que el 70% restante a compañías de seguros de vida. Por su parte, la industria contribuye con 2.9 millones de empleos en dicho país el 2021. Por otro lado, las aseguradoras en la Eurozona gestionaban en 2018 ~USD 8.4 *trillion*, con Alemania, Francia e Italia contribuyendo a la mayor participación dentro de la industria.

Estricto marco regulatorio en la industria de aseguradoras

Desde sus inicios la industria de aseguradoras ha sido conservadora en su modo de invertir. Un estricto marco regulatorio con limitaciones en el nivel de riesgo que pueden tomar, especificación de instrumentos de inversión a los que pueden acceder, entre otras, han sido la causa de que las compañías de seguro sean históricamente poco eficientes en la capacidad de generar rentabilidades atractivas ajustadas por riesgo.

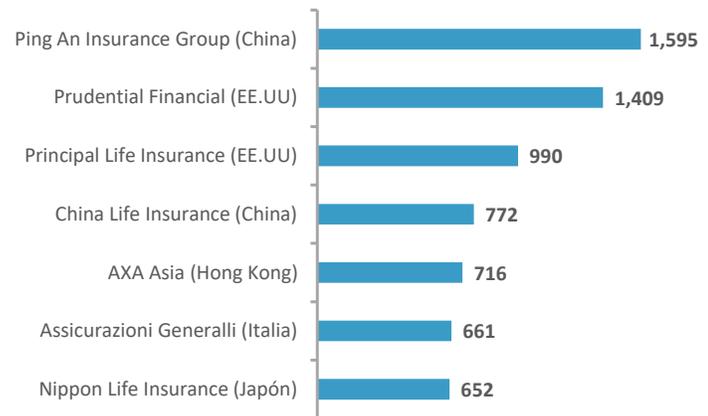
PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN LA INDUSTRIA DE ASEGURADORAS A NIVEL GLOBAL



Fuente: National Insurance Market Share, OECD Marzo 2022. * Resto de los países

ASEGURADORAS MÁS GRANDES DEL MUNDO

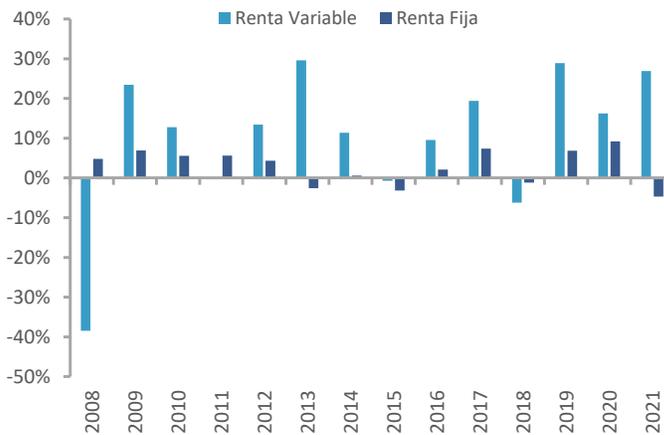
Activos gestionados al 2022 | USD billion



Fuente: Preqin Pro al 4 de noviembre de 2022

RENTA FIJA SE HA QUEDADO REZAGADA

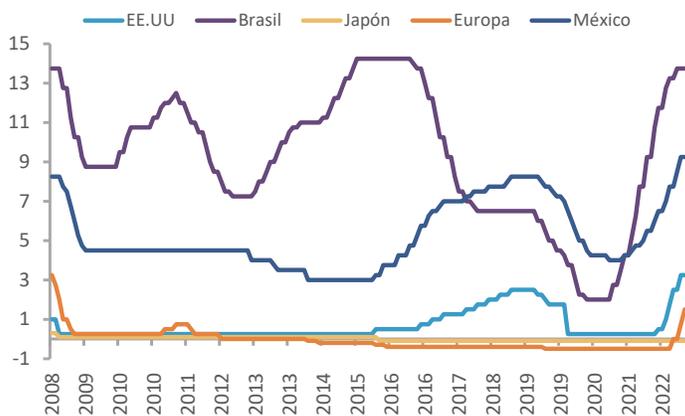
Retornos anuales



Fuente: Bloomberg. Renta Variable: S&P 500 y Renta Fija: Bloomberg Global Aggregate

TASAS DE REFERENCIA DE CADA PAÍS/REGIÓN

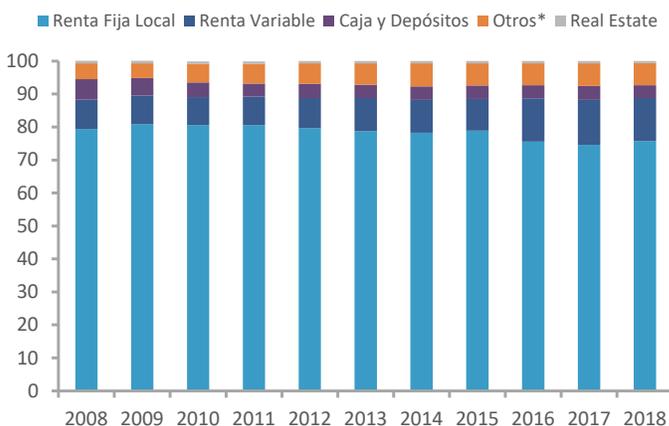
%



Fuente: Reserva Federal EE.UU., Banco Central de Brasil, Banco de Japón, Banco Central Europeo y Banco de México. Octubre 2022.

EE.UU.: ASIGNACIÓN ACTIVOS ASEGURADORAS

2018 | %



Fuente: MAPFRE Economic Research: Insurance Industry Investment 2020. *Otros incluye inversiones extranjeras, activos alternativos, otras inversiones

Según la OCDE, el objetivo de regular las inversiones es asegurar que los fondos acumulados, que respaldan las obligaciones de las compañías de seguro, se administren de manera prudente y en el mejor de los intereses de los asegurados y/o beneficiarios. Sin embargo, estos límites se han reducido en varias jurisdicciones los últimos años. Las regulaciones han ido evolucionando hacia requisitos que se centran más en la gestión del riesgo, con énfasis en la creación de procesos, estructuras y controles internos, más que limitaciones específicas de instrumentos de inversión, geografía, concentración, etc.

Dado el contexto regulatorio, las aseguradoras invierten mayoritariamente en renta fija, lo que les permite tener un adecuado calce en términos de vencimiento y tasas de interés entre los pasivos y los activos en que invierten.

En tal sentido, la renta fija luce poco atractiva desde el 2008, cuando como consecuencia de la crisis *subprime* comenzó un largo periodo de bajas tasas de interés. A pesar de los menores retornos relativos a acciones, la renta fija continuó siendo el principal activo de los portafolios de las compañías de seguros debido a su estructura de cupones y generación de ingresos recurrentes, junto con su alto nivel de liquidez en comparación a otras clases de activos.

Analizando en detalle los portafolios de inversión de las compañías de seguro en distintos países, vemos que, en EE.UU., el 75% se asigna a renta fija local, 14% a renta variable, 4% a caja y depósitos, 0.7% en Real Estate y 7% en otros activos (donde se incluye activos alternativos e inversiones extranjeras). Es interesante notar que esta asignación no ha tenido cambios significativos desde 2008, pero sí se ha visto una pequeña reducción en renta fija para aumentar en 4.7 puntos porcentuales (pp.) renta variable y 2 pp. en otros activos. En Europa el panorama es similar.

En la misma línea, en Japón, incluso cuando el 54% del portafolio se asigna en renta fija local, la inversión en bonos termina siendo considerablemente más alta puesto que el 25% de la cartera que se invierte en activos extranjeros, es principalmente bonos. La razón por la que Japón aumentó 12 pp. su inversión en el extranjero entre 2008 y 2018 fue producto de las bajas tasas de interés que no les permitían lograr sus objetivos de rentabilidad, forzándolos a migrar a instrumentos con rendimientos más atractivos.

En Brasil y México vemos unas de las asignaciones más altas del mundo en renta fija. El primero mantiene el 93% en este tipo de activos y el segundo 84%, aunque México redujo 6.1 pp. su exposición a renta fija entre el 2008 y 2018, no así Brasil que la mantuvo relativamente estable en el mismo periodo. Los puntos en común de todos los países analizados entonces son i) su alta exposición a renta fija y ii) su baja inversión en activos alternativos.

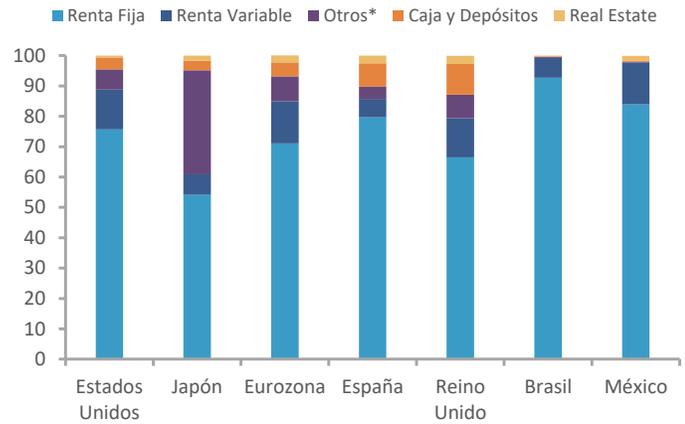
En cuanto a rentabilidades, un estudio de la OCDE de 2020 sobre 40 países reportó rentabilidades reales positivas en 33 de ellos en la categoría de aseguradoras de vida y en 35 para el resto de las aseguradoras. Por lo tanto, si bien las compañías de seguro no se caracterizan por tener altas rentabilidades, si logran generar valor real. Por ejemplo, las rentabilidades más altas se registraron en Malasia (9.8%) y Singapur (7.4%), mientras que Turquía tuvo una rentabilidad real negativa de 7% producto de la elevada inflación de ese año (15%).

Es interesante notar que, para casi todos los países de la muestra, las rentabilidades de las aseguradoras de vida fueron más altas que para el resto de las compañías de seguro. Esto se debe principalmente a que las últimas mantienen una mayor proporción de sus activos en caja y depósitos, ya que, al tener un horizonte de inversión más corto, tienen que estar preparados para los eventos de liquidez, los cuales son más recurrentes en este tipo de aseguradoras (accidentes automovilísticos, desastres naturales, salud, etc.).

Por clase de activo, hay que destacar un fenómeno interesante dentro de la participación en renta fija que mantienen las aseguradoras. En 2000 el AUM de crédito privado en el mundo era de USD 50 *billion*, cifra que se dispara post crisis financiera del 2008 producto de nuevas regulaciones al crédito tradicional a USD 1.3 *trillion* en marzo del 2022. Las compañías de seguro contribuyeron a este impulso en la clase de activo y siguen siendo participantes relevantes. Del porcentaje del total de bonos en circulación de la industria de aseguradoras, las colocaciones privadas han alcanzado el 40% en las compañías de seguro de vida, y casi 20% para las de salud y P&C.

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS ASEGURADORAS

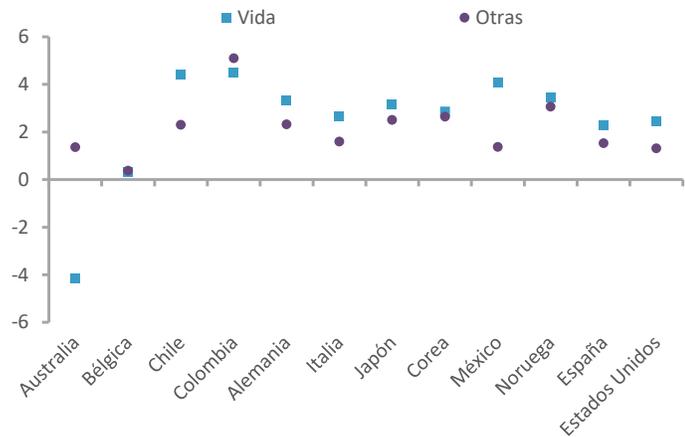
2018 | %



Fuente: MAPFRE Economic Research: Insurance Industry Investment 2020. *Otros incluye, activos alternativos y otras inversiones

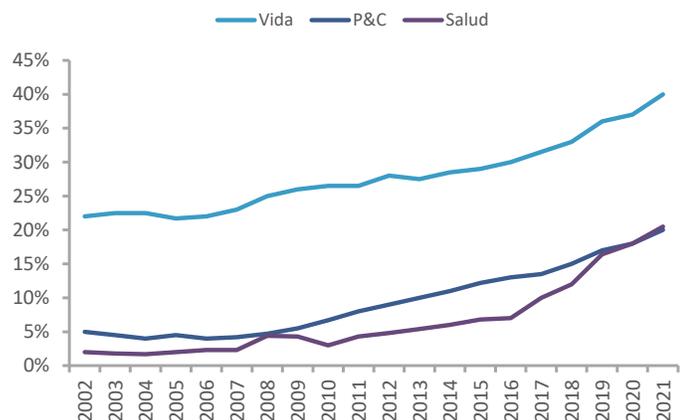
RENTABILIDAD REAL ASEGURADORAS

Promedio % | 2020



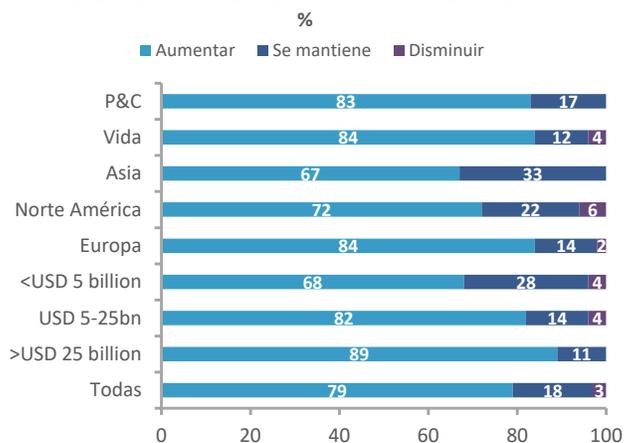
Fuente: OECD Global Insurance Statistics

ASEGURADORAS: BONOS PRIVADOS COMO % DEL TOTAL DE BONOS EN CIRCULACIÓN



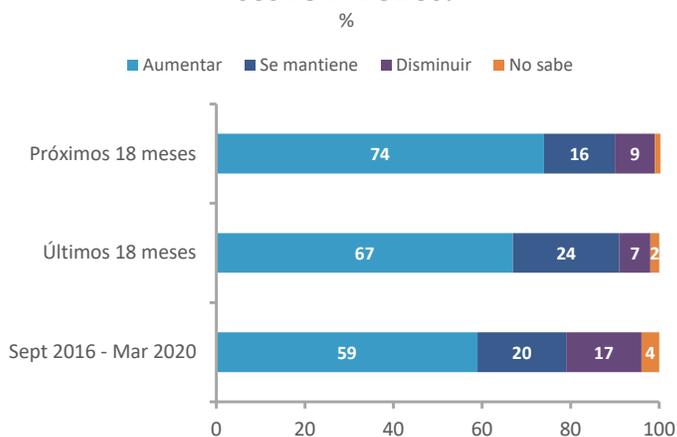
Fuente: Wellington Management: "The road less traveled: An Insurer's Path to Investing in Alternatives" Septiembre 2022

CAMBIOS ESPERADOS EN LA ASIGNACIÓN DE ALTERNATIVOS EN LOS PRÓXIMOS 18 MESES



Fuente: Bfinance Insurers Investment Survey 2021

¿CUÁL HA SIDO EL CAMBIO EN LA ILIQUIDEZ DE SUS PORTAFOLIOS?



Fuente: Bfinance Insurers Investment Survey 2021

Hoy sigue existiendo potencial en esta clase de activo, sobre todo para las aseguradoras más pequeñas que no tienen un equipo especializado dentro de la empresa en crédito privado y que, por lo tanto, buscan externalizar a través de expertos la asesoría e inversión en esta clase de activo. Además, las aseguradoras no sólo invierten en crédito privado para preservar el capital y generar ingresos estables de largo plazo, sino también para impulsar la rentabilidad total de la cartera.

Mirando al futuro

En un estudio realizado por Bfinance a fines de 2021, se encuestó a 86 aseguradoras a nivel global sobre sus perspectivas de inversión y asignación de activos. Destaca que el tamaño de las compañías de seguro es un determinante clave sobre la asignación de activos. Las más pequeñas (que gestionan menos de USD 5 billion) asignan 6 pp. más que las grandes (AUM sobre USD 25 billion) en caja y 5 pp. más en renta variable. Al contrario, asignan 3 pp. menos en activos alternativos. Además, por tipo de aseguradora, las de vida asignaron en promedio 11% en alternativos en comparación con un 7% de las de P&C.

Hay perspectivas positivas en la industria sobre aumentar la exposición a inversiones en activos alternativos. De hecho, en la encuesta mencionada, el 83% de las aseguradoras de P&C y el 84% de las compañías de seguros de vida planean aumentar su exposición a esta clase de activos. Además, por tamaño de empresa, las más grandes están más a favor de aumentar su participación en alternativos (89% de los encuestados) en comparación con un 68% de las compañías más pequeñas. Lo mismo sucede con el cambio en la liquidez de los portafolios, donde más del 60% de las aseguradoras han aumentado y esperan aumentar la liquidez.

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.