

Fondos de Pensiones

Definición de objetivos estratégicos y control de resultados



Serfiex

X Jornadas de Inversiones. Junio 2004

Plan de Pensiones de Empleados de Telefónica

Copyright © 2004 SERFIEX S.A.

La gestión de inversiones

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

- La gestión de inversiones es un área dónde existe **un elevado nivel de abstracción.**
- Identificamos la necesidad de aportar un **Método**  **orden**
- ¿Qué podíamos hacer viniendo del **mundo académico?**

✓ Trabajar en su **aplicación práctica**



rigor

✓ Trabajar en **facilitar su comprensión**  **sencillez**



MÉTODO DE GESTIÓN DE INVERSIONES

Copyright Serfex

Con total transparencia y sin ninguna complejidad (lenguaje llano y sencillo)

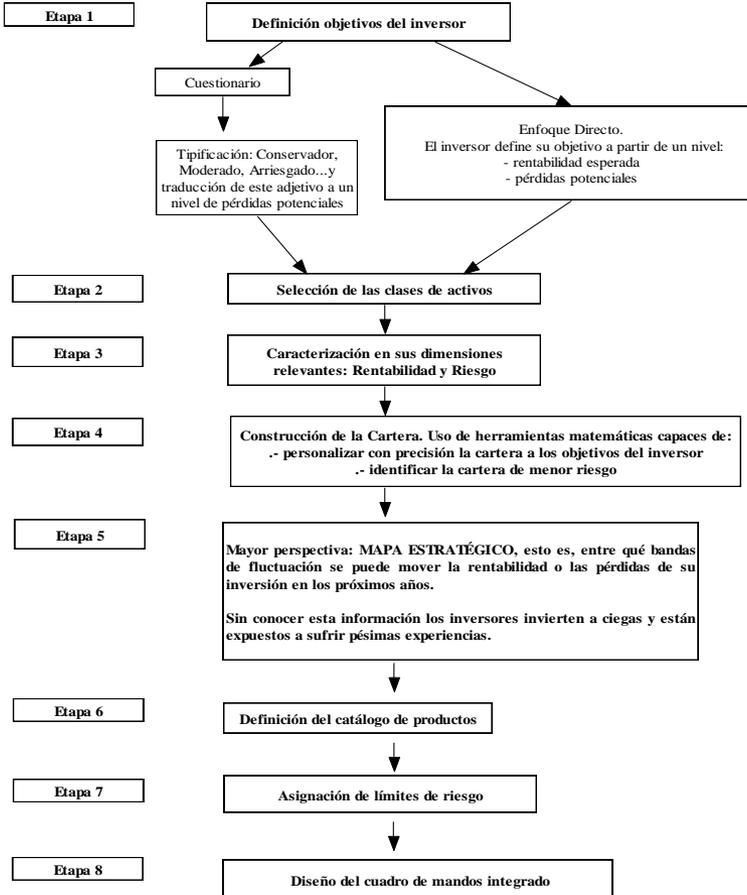
0- Formación Previa

Premisas Básicas

Errores más graves y frecuentes

I- Planteamiento estratégico

Gestionar es un proceso para maximizar la rentabilidad por nivel de riesgo y adecuar el riesgo de la cartera al horizonte temporal y objetivos del inversor



II-Implementación

Implementar la estrategia es tan crítico como diseñarla

Etapa 9

Gestión Activa / Indexada
Selección de Gestores

III- Control

Las inversiones necesitan control periódico para alcanzar su máximo potencial

Etapa 10

Control

Etapa 11

Monitorización. Periódicamente aparecen resultados ciertos que se plasman en el Mapa Estratégico que constituye un marco de trabajo y comunicación común a todas las partes implicadas en el proceso de gestión.

IV- Evaluación y Reflexión

Análisis en profundidad de los resultados obtenidos / Implementación contabilidad analítica

Etapa 12

¿Cuánto? ¿Dónde? ¿Cómo? y ¿Por qué?

V-Recomposición y/o reasignación de límites de riesgo

Etapa 13

Reoptimización en función de los resultados ciertos realmente obtenidos

Etapa 14

Definición Planes de Contingencia "a priori". En función de las desviaciones -positivas o negativas- entre los resultados ciertos que se obtendrán y los esperados

VI- Información al inversor final

Etapa 15

Útil y sencilla



Definición de Objetivos Estratégicos

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

- Definición de **objetivos de rentabilidad** en el **tiempo**.
- Definición de **tolerancia a las pérdidas** (nivel aceptado de pérdidas potenciales).

Responsable: **la Comisión de Control**

Importante: formulemos objetivos **claros, directos y realistas**.

Olvidémonos de “**cuestionarios**”, olvidémonos de “**perfiles de riesgo**”.

Definición de Objetivos Estratégicos

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

“El objetivo de la Comisión de Control para nuestro Plan de Plan de Pensiones es obtener una rentabilidad media anual durante los próximos 10 años alrededor del 5%.

Queremos obtener esta rentabilidad con cierta estabilidad, por lo que no aceptaremos pérdidas anuales que vayan mucho más allá del 2%”

Maximizar Rentabilidad

Perdidas potenciales -

2



Traducción técnica de la estrategia

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

A la **traducción técnica** de los objetivos estratégicos lo llamamos “**benchmark**” (o referencia, o camino, o guía)

La labor del técnico, del asesor, consiste en:

- Elegir las **clases de activos** donde invertir.
- **Caracterizarlas.**
- **Construir** una cartera:
 - ✓ **personalizada con precisión** a los objetivos de la Comisión de Control...
 - ✓ ... y con el **menor riesgo.**

Traducción técnica de la estrategia

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

La construcción del benchmark es un proceso de **diversificación, optimización y personalización.**

| ACTIVOS | RENT | RELATIVO | VOLAT |
|-----------|------|-----------|-------|
| BOLSA EUR | 8,00 | | 19,00 |
| BOLSA JPY | 1,00 | BOLSA EUR | 24,00 |
| BOLSA NDQ | 2,00 | BOLSA USA | 32,00 |
| BOLSA USA | 9,00 | | 21,00 |
| BONOS | 4,00 | | 2,00 |
| LIQUIDEZ | 2,00 | | 1,00 |

| Cartera Optima | |
|----------------|------------|
| ACTIVOS | PORCENTAJE |
| BOLSA EUR | 10,69 |
| BOLSA JPY | 9,38 |
| BOLSA NDQ | 7,99 |
| BOLSA USA | 10,88 |
| BONOS | 18,05 |
| LIQUIDEZ | 43,00 |
| 100,00 | |

El Mapa Estratégico

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

El **Mapa estratégico** refleja.... la estrategia.
Tomemos mayor **perspectiva...**



...es una estimación sensata de entre que bandas de fluctuación se puede mover la rentabilidad o las pérdidas de su inversión en los próximos años.

Catálogo de Productos (labor técnica)

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

Identificación de tipos de activos y valores que se pueden **comprar, vender** y, sobre todo, ... **evitar**.
Suponen **restricciones** para el gestor:

- Activos contado. Renta fija: bonos, flotantes, cupones cero, preferentes, convertibles, etc... Renta variable: valores, mercados, ETF, fondos...
- Derivados: callables, putables, futuros, opciones, caps, floors, OTCs...
- Estructuras: SPVs, asset swaps...
- Calidad de la contraparte, rating, sectores,...
- Nivel de cobertura y/o apalancamiento.



El catálogo de productos está siempre **vivo**.

Límites de Riesgo (labor técnica)

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

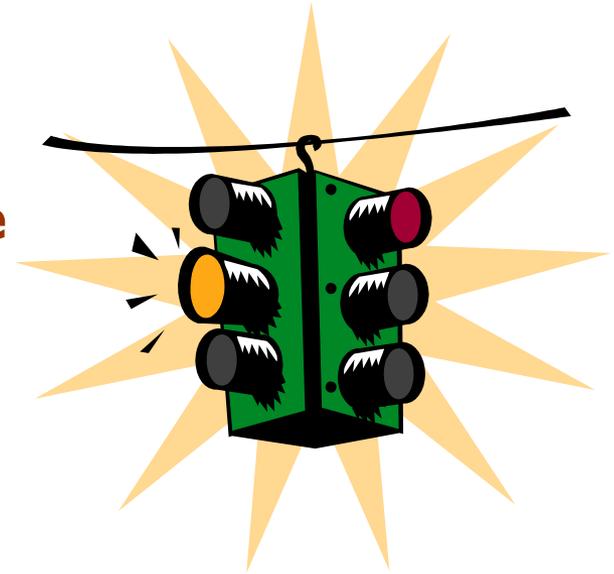
Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

Cuantificación de los niveles **de tolerancia** respecto a los objetivos estratégicos.

La **asignación de límites de riesgo** es una cuestión estratégica, nunca táctica.



El objetivo de la asignación de límites de riesgo es evitar que las decisiones tácticas del gestor pongan en peligro las decisiones estratégicas.

Límites de Riesgo (labor técnica)

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

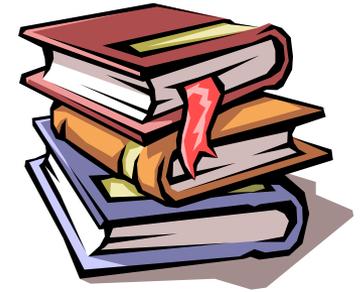
Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

➤ **Límites profesionales de riesgos:** volatilidad, VaR, duración, beta, "tracking error", riesgo del excedente".



➤ **Límites operativos...**

- ✓ Coeficientes de liquidez, inversión y diversificación.
- ✓ Pérdidas máximas por valor: "stop-loss".
- ✓ Restricciones relativas a partícipes, beneficiarios, plan de aportaciones, etc...
- ✓ Restricciones CFM e inmunización.
- ✓ Restricciones respecto al tipo de interés técnico para el cálculo de la reserva matemática.
- ✓ Comisiones máximas para RV y derivados.
- ✓ Límites a la rotación de la cartera de contado.



Cuadro de Mandos (labor técnica)

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

¿Cuál es la **información que periódicamente** el gestor debe remitir a la Comisión de Control?

- **¿Se está aportando valor?:** medición de la rentabilidad o pérdida obtenida por la cartera en comparación con la de su “benchmark” (agregada y desagregada).
- **¿Se remunera el riesgo asumido?:** cálculo de medidas profesionales de riesgos.
- **¿En qué gastos incurrimos?:** cálculo del “expense-ratio”.
- **¿Cuánto valen de verdad mis activos?:** contraste de valoración (valorar los “raros”).
- **Verificación de límites** operativos y legales.

Este es el contenido del documento **Cuadro de Mandos.**

Serfiex



Revisión Financiera (Art. 23 Reglamento)

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

- a) Criterios básicos de la política de inversiones.
Objetivos estratégicos.
- b) Características de los activos que integran la cartera.
Catálogo de productos.
- c) Índices de referencia que reflejen la estrategia y la política de inversión. **Benchmark.**
- d) Análisis de las posibles desviaciones respecto a los índices de referencia. **Límites de riesgo.**
- e) Políticas de gestión y distribución de activos.
Catálogo de productos y Límites de riesgo.
- f) Análisis de sensibilidad de las inversiones.
Límites de riesgo.
- g) Análisis de congruencia de los plazos respecto a las obligaciones de cada Plan. **Límites de riesgo.**



Mandato de Gestión

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

Lo visto hasta aquí es el contenido de un **Mandato de Gestión:**

- Definición de **objetivos estratégicos**
- Su traducción a un “**benchmark**”
- Acotación del **Catálogo de Productos**
- Asignación de **Límites de Riesgos**
- Diseño de un **Cuadro de Mandos**

A partir de aquí...

comienza la labor del gestor...

pasa el tiempo...

y llegan los resultados...

Recuerde que...

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

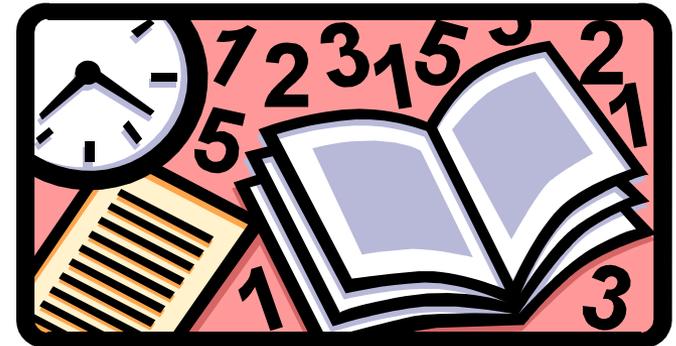
Las principales **decisiones a tomar** en la gestión de inversiones son:

1. Decisiones estratégicas

- Cuánto invertir en riesgo y cuánto en no riesgo.
- Asignación de recursos a clases de activos con riesgo.

2. Decisiones tácticas

- Selección de valores.
- Cuándo comprar y vender.



Evaluación de Resultados...

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

- Ya tenemos los **primeros resultados.**
- Toda la información necesaria para realizar esta labor debería estar en el **Cuadro de Mandos.**
- Veamos dónde se ubican los resultados en nuestro Mapa Estratégico: **comparemos las rentabilidades ciertas con las rentabilidades esperadas.**



Evaluación de Resultados...

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

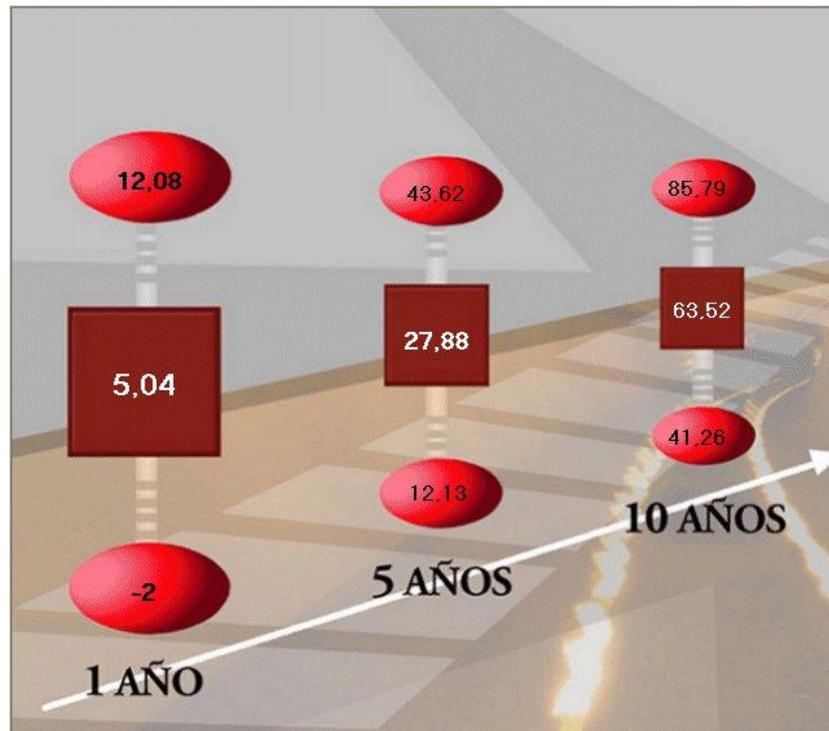
Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

1º Nivel: ¿Cuánto?

Evaluación directa del grado de cumplimiento de los objetivos estratégicos.



AGREGADO

| | |
|--------------------------|-------|
| Rentabilidad cartera: | +3.20 |
| Rentabilidad benchmark: | +2.84 |
| Diferencia rentabilidad: | +0.36 |

Evaluación de Resultados...

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

2º Nivel: ¿Dónde?

Desagregación de rentabilidades por puntos de toma de decisiones: requiere implementar una **contabilidad analítica**. ¿Dónde se ha hecho bien y dónde se ha hecho mal?

| Desagregación | Pesos | | |
|---------------|---------|------------|----------|
| | Cartera | Estrategia | Relativo |
| Bolsa EUROPA | 11.00 | 10.69 | +0.31 |
| Bolsa JPY | 12.00 | 9.38 | +2.62 |
| Bolsa NDX | 10.00 | 7.99 | +2.01 |
| Bolsa USA | 18.00 | 10.88 | +7.12 |
| BONOS EUR | 15.00 | 18.06 | -3.06 |
| Liquidez | 34.00 | 43.00 | -9.00 |
| | 100.00 | 100.00 | |

| Desagregación | Rentabilidades | | |
|---------------|----------------|------------|----------|
| | Cartera | Estrategia | Relativo |
| Bolsa EUROPA | +4.70 | +2.73 | +1.97 |
| Bolsa JPY | +14.00 | +15.43 | -1.43 |
| Bolsa NDX | -1.00 | +0.15 | -1.15 |
| Bolsa USA | +3.00 | +3.51 | -0.51 |
| BONOS EUR | +2.40 | +2.50 | -0.10 |
| Liquidez | +0.59 | +0.60 | -0.01 |

Evaluación de Resultados...

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

3º Nivel: ¿Cómo?

Relacionemos la rentabilidades ciertas obtenidas en los distintos puntos de toma de decisiones con sus riesgos y evaluemos si efectivamente se está **remunerando el riesgo asumido**. Son ratios rentabilidad/riesgo.

| | Rentabilidades | | Volatilidad | Ratio Sharpe | | |
|--------------|----------------|------------|-------------|--------------|------------|------------|
| | Cartera | Estrategia | | Cartera | Estrategia | Diferencia |
| Bolsa EUROPA | +4.70 | +2.73 | 19 | +0.25 | +0.14 | +0.10 |
| Bolsa JPY | +14.00 | +15.43 | 24 | +0.58 | +0.64 | -0.06 |
| Bolsa NDX | -1.00 | +0.15 | 32 | -0.03 | +0.00 | -0.04 |
| Bolsa USA | +3.00 | +3.51 | 21 | +0.14 | +0.17 | -0.02 |
| BONOS EUR | +2.40 | +2.50 | 2 | +1.20 | +1.25 | -0.05 |
| Liquidez | +0.59 | +0.60 | 1 | +0.59 | +0.60 | -0.01 |

| | Dif. Rent | Tracking Error | Ratio Información |
|--------------|-----------|----------------|-------------------|
| Bolsa EUROPA | +1.97 | 2.5 | +0.79 |
| Bolsa JPY | -1.43 | 3.3 | -0.43 |
| Bolsa NDX | -1.15 | 6.5 | -0.18 |
| Bolsa USA | -0.51 | 1.1 | -0.46 |
| BONOS EUR | -0.10 | 0.2 | -0.50 |
| Liquidez | -0.01 | 0 | = |

Evaluación de Resultados...

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

4º Nivel: ¿Por qué?

¿Cuánto han aportado al resultado las distintas decisiones?: selección de mercados, selección de valores. Se denomina Atribución de Resultados.

AGREGADO

| | |
|----------------------|-------|
| Selección mercados | +0.54 |
| Selección de valores | -0.18 |
| Total performance: | +0.36 |

| Desagregación | Selección Mercado | Selección Valores | Total |
|--------------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| Bolsa EUROPA | -0.00 | +0.22 | +0.22 |
| Bolsa JPY | +0.33 | -0.17 | +0.16 |
| Bolsa NDX | -0.05 | -0.12 | -0.17 |
| Bolsa USA | +0.05 | -0.09 | -0.04 |
| BONOS EUR | +0.01 | -0.02 | -0.00 |
| Liquidez | +0.20 | -0.00 | +0.20 |
| Total Performance | +0.54 | -0.18 | +0.36 |

Evaluación de Resultados...

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

- **Reflexionemos** periódicamente sobre los resultados obtenidos.
- ¿Estamos **dentro o fuera** de nuestro Mapa Estratégico?.
- **Preparemos un "Plan B":** reglas claras de actuación frente a desviaciones de los objetivos estratégicos.



Reasignación de Recursos...

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

Un Plan B por si los **mercados bajan**:

Han pasado tres meses y mis objetivos no han cambiado (pérdida anual máxima 2%).

| ACTIVOS | RENTAB OBTENIDA |
|-----------|-----------------|
| BOLSA EUR | -4,00 |
| BOLSA JPY | -3,00 |
| BOLSA NDQ | -5,00 |
| BOLSA USA | -4,00 |
| BONOS | 1,00 |
| LIQUIDEZ | 0,50 |

| Cartera Optima | |
|----------------|---------------|
| ACTIVOS | PORCENTAJE |
| BOLSA EUR | 7,03 |
| BOLSA JPY | 6,38 |
| BOLSA NDQ | 5,24 |
| BOLSA USA | 6,52 |
| BONOS | 18,49 |
| LIQUIDEZ | 56,34 |
| TOTAL | 100,00 |

Reasignación de Recursos...

Gestión de inversiones

Planteamiento estratégico

Benchmark

Catálogo de productos

Límites riesgo

Cuadro de Mandos

Mandato de gestión

Evaluación de resultados

Reasignación de Recursos

Un Plan B por si los mercados **suben**:

Han pasado tres meses y mis objetivos no han cambiado (pérdida anual máxima 2%).

| ACTIVOS | RENTAB OBTENIDA |
|-----------|-----------------|
| BOLSA EUR | 4,00 |
| BOLSA JPY | 3,00 |
| BOLSA NDQ | 5,00 |
| BOLSA USA | 4,00 |
| BONOS | 1,00 |
| LIQUIDEZ | 0,50 |

| Cartera Optima | |
|----------------|---------------|
| ACTIVOS | PORCENTAJE |
| BOLSA EUR | 14,75 |
| BOLSA JPY | 12,61 |
| BOLSA NDQ | 11,00 |
| BOLSA USA | 15,56 |
| BONOS | 21,99 |
| LIQUIDEZ | 24,09 |
| TOTAL | 100,00 |



Muchas gracias

SERFIEX S.A.

Edificio Iberia Mart I

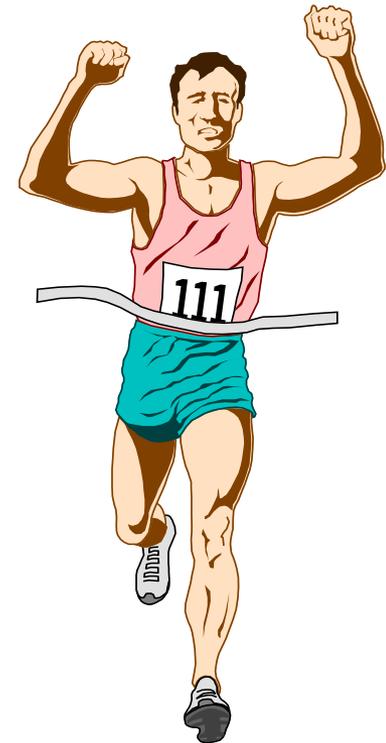
Pedro Teixeira 8, 10º Planta

28020 MADRID

+ 91 319 03 47

info@serfiex.es

www.serfiex.es



Bloomberg<SERF> Reuters<SERFIEX01> Infobolsa<SERFIEX>