

Retos de la Implementación de un Sistema de Multifondos en Colombia

Multifondos, Ahorro Previsional Voluntario y Mercado de Capitales

Camilo Zea Gómez

**Director de Investigación y Desarrollo
Superintendencia Financiera de Colombia**

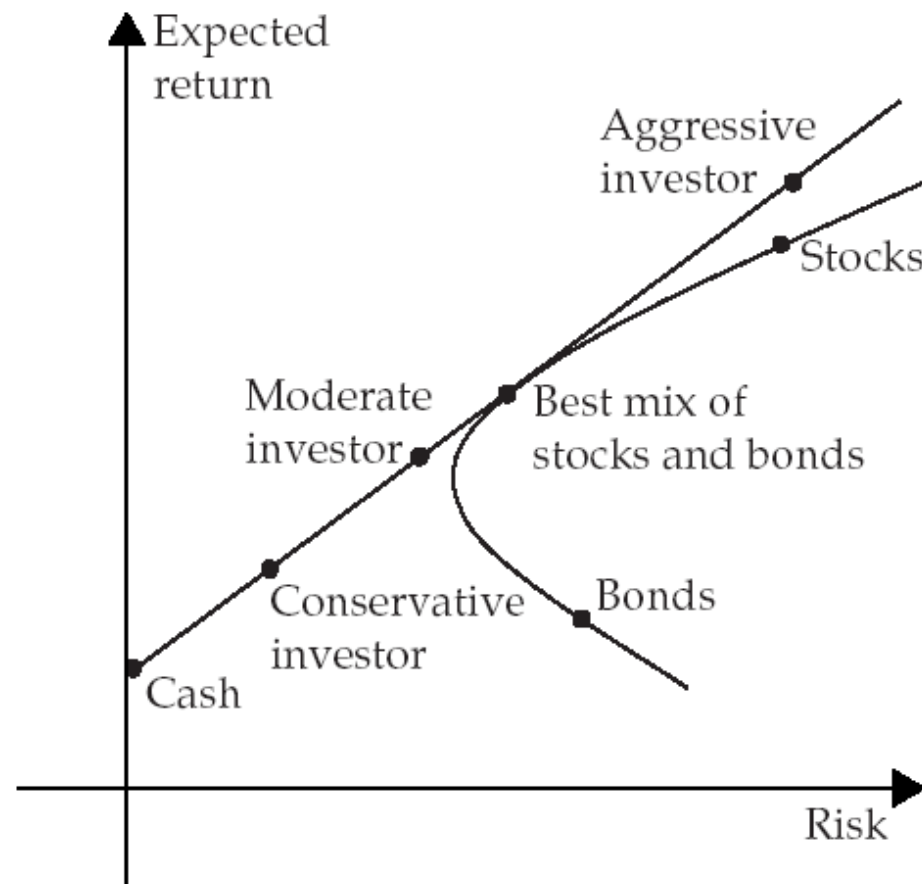
Cartagena de Indias, abril 10 de 2008

- 1. Teoría del portafolio: Enfoque tradicional.**
- 2. Teoría del portafolio: Enfoque de largo plazo.**
- 3. Un verdadero activo libre de riesgo para un fondo de pensiones en Colombia.**
- 4. Importancia del plazo de inversión.**

- 1. Teoría del portafolio: Enfoque tradicional.**
2. Teoría del portafolio: Enfoque de largo plazo.
3. Un verdadero activo libre de riesgo para un fondo de pensiones en Colombia.
4. Importancia del plazo de inversión.

1. Teoría del portafolio: Enfoque tradicional.

- John Campbell *and* Luis Viceira. *Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long-term Investors*.
- “*Falacia del Decorador de Interiores*”.



1. Teoría del portafolio: Enfoque tradicional.
- 2. Teoría del portafolio: Enfoque de largo plazo.**
3. Un verdadero activo libre de riesgo para un fondo de pensiones en Colombia.
4. Importancia del plazo de inversión.

○ Reflexiones sobre los **activos**:

- A largo plazo el activo libre de riesgo no es el dinero.
- Los bonos indexados a largo plazo tienen riesgo de mercado a corto plazo pero ofrecen un flujo de ingresos reales predecibles.
- Las variables que predicen las primas de riesgo (p.ej. *dividend yield*), por lo general se mueven lentamente; los gestores de portafolios de largo plazo deberán implementar la estrategia de optimización periódicamente sin entrar en excesivo *trading*.

- Reflexiones sobre construcción de **portafolio**:
 - Si los agentes tienen sólo riqueza financiera, el horizonte de inversión es irrelevante. Por lo tanto es falso que los inversionistas de largo plazo pueden tomar más riesgo porque promedian malos tiempos con buenos tiempos.
 - Si hay riqueza diferente a financiera, los portafolios de corto y largo plazo pueden ser distintos.
 - Ejemplos:
 1. las inversiones en portafolios riesgosos son atractivas para hogares jóvenes que les faltan muchos años para el retiro porque la relación “Riqueza humana / Riqueza financiera” es muy grande.

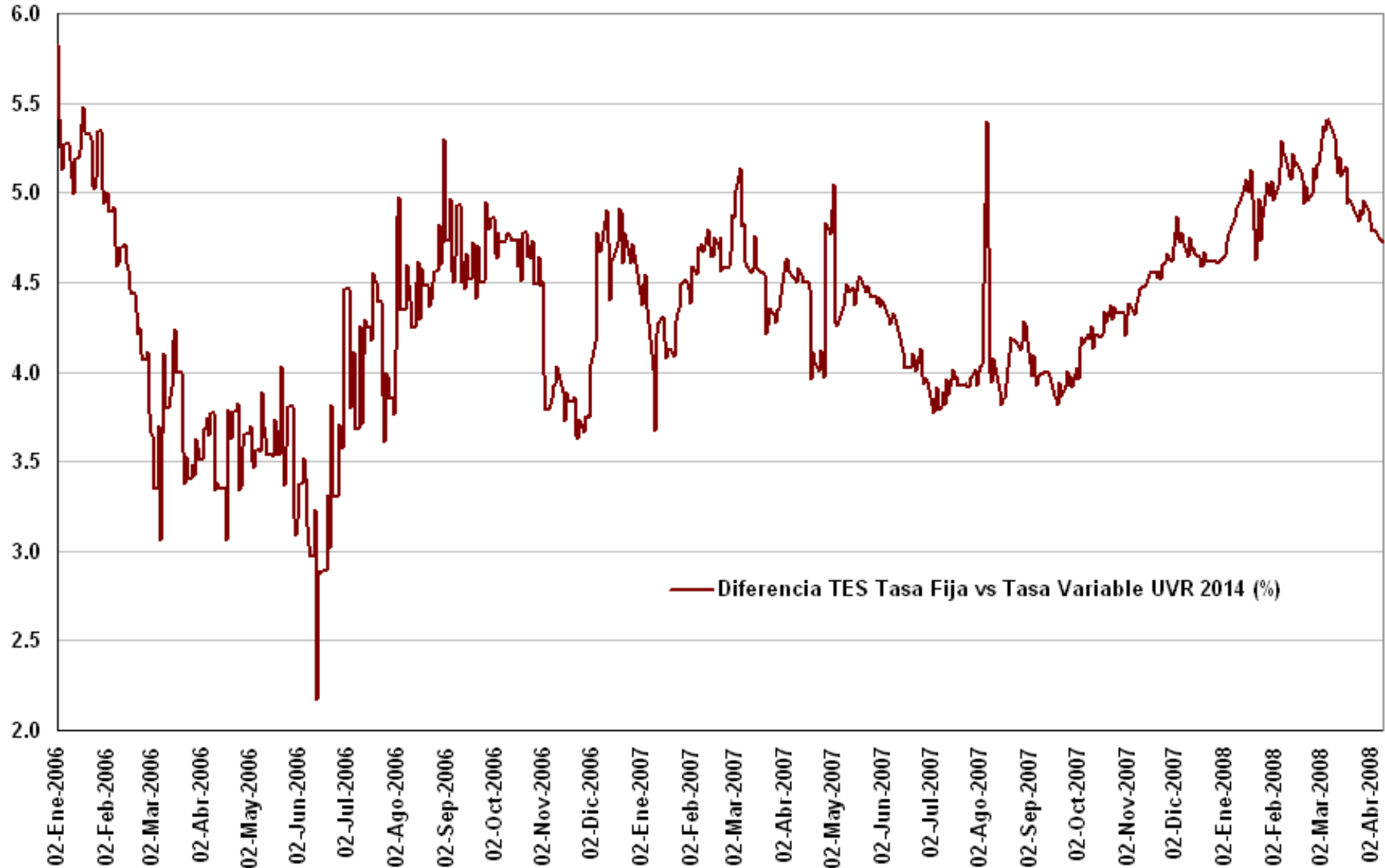
2. Teoría del portafolio: Enfoque de largo plazo.

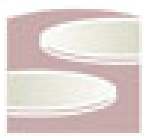
2. Evitar la correlación del retorno entre Riqueza humana y los activos riesgosos.
 3. Quienes cuentan con crédito de vivienda o educación de sus hijos (compromisos de largo plazo), no pueden tener portafolios tan agresivos.
- La prima por acciones no es constante en el tiempo y no existe reversión sistemática a la media.

1. Teoría del portafolio: Enfoque tradicional.
2. Teoría del portafolio: Enfoque de largo plazo.
- 3. Un verdadero activo libre de riesgo para un fondo de pensiones en Colombia.**
4. Importancia del plazo de inversión.

3. Un verdadero activo libre de riesgo para un fondo de pensiones en Colombia

Expectativas de inflación
Break even inflation - Curva TES

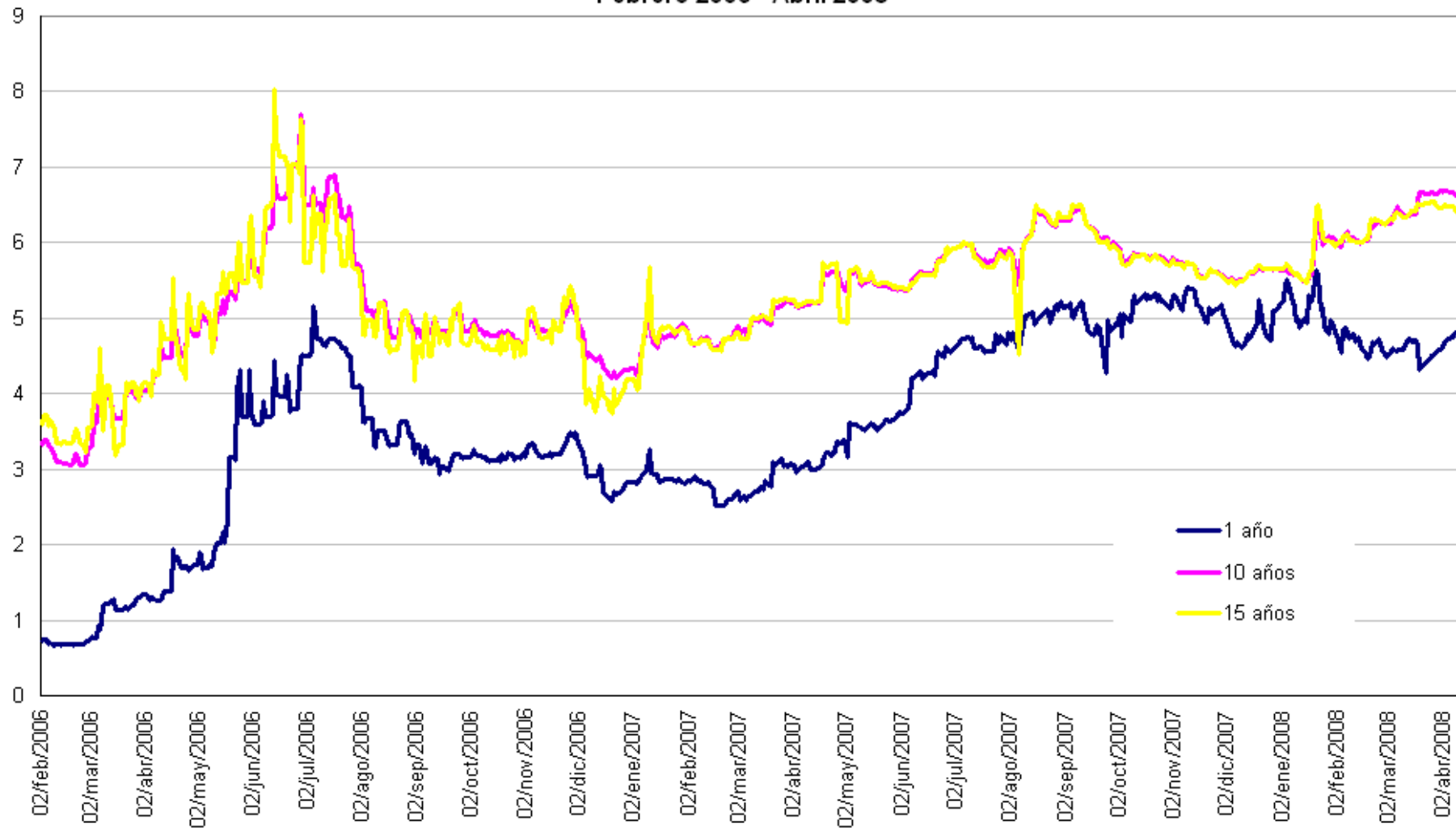




3. Un verdadero activo libre de riesgo para un fondo de pensiones en Colombia

- TES 10 y 15 años rendimientos similares

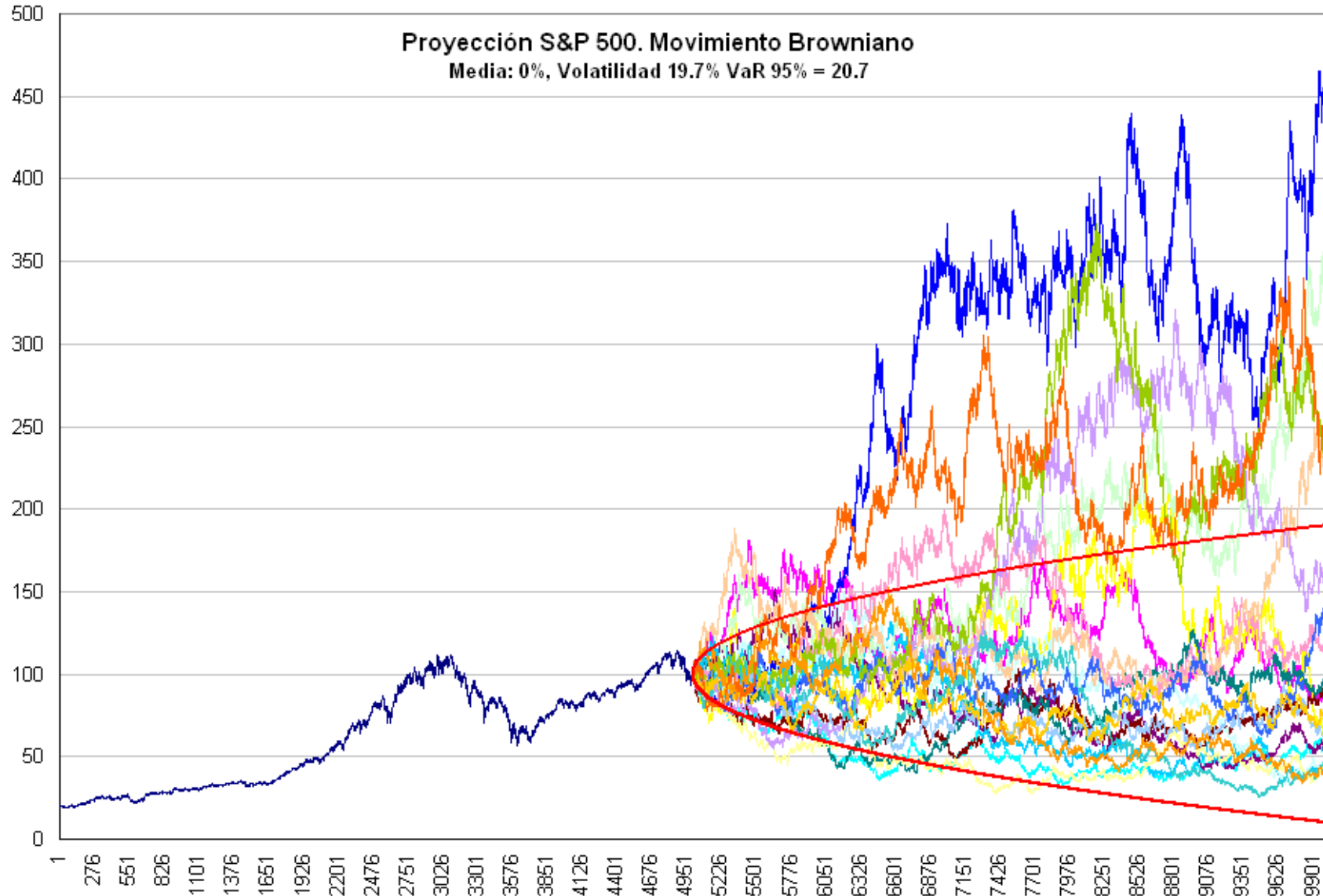
Evolución Rentabilidad TES UVR 1, 10 y 15 años
Febrero 2006 - Abril 2008



- 1. Teoría del portafolio: Enfoque tradicional.**
- 2. Teoría del portafolio: Enfoque de largo plazo.**
- 3. Un verdadero activo libre de riesgo para un fondo de pensiones en Colombia.**
- 4. Importancia del plazo de inversión.**

4. Importancia del plazo de inversión

○ Inversiones en *equity* a largo plazo. Riesgos?



- Asesoría al cliente. “Decorador de interiores”.
- Fortalecer emisión de deuda a largo plazo en UVR.
- Cuidado con las primas de los activos riesgosos. Son constantes o variables?



Muchas Gracias

Superintendencia Financiera
de Colombia