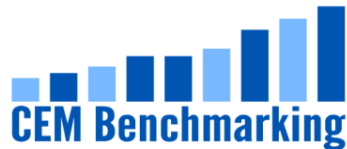


DÉCIMO CONGRESO INTERNACIONAL
FIAP-ASOFONDOS, Cartagena de Indias, Colombia,
Jueves 20 de Abril de 2017

Desempeño de los fondos de pensiones bajo el 'modelo canadiense' Mike Heale

mike@cembenchmarking.com



Overtouting The Canadian Pension Model?

Chris Taylor of Fortune reports, [These Canadians Own Your Town](#):



Canadian pension plans provide a good model

Financial Times

Across the UK, Europe and Australia, large Canadian pension plans are making headlines as they continue to snap up infrastructure assets – from the Bullring shopping centre in Birmingham and the European airports division of Germany’s largest construction company, to various Australian real estate assets. While perhaps overlooked in the past, the Canadian pension sector is garnering significant recognition and respect globally. The shift is partly due to the country’s solid economy and stable performance throughout the financial crisis, which continues today.

Inside the risky strategy that made Canada’s biggest pension plans the new ‘masters of the universe’

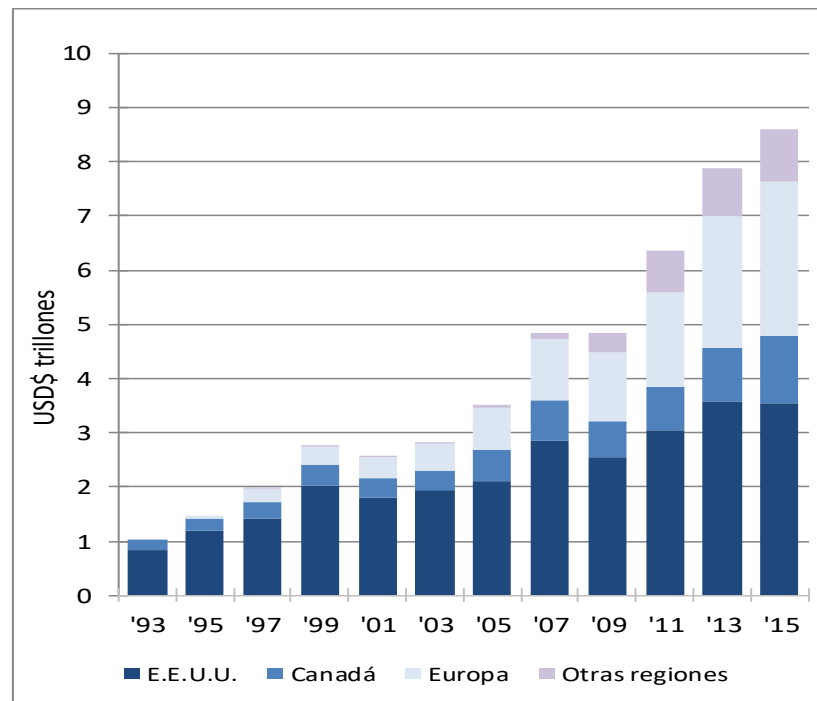
Financial Post

They are among the world’s most famous landlords with stakes in major airports in Europe, luxury retailers in New York and transportation hubs in South America. They rank as five of the top 30 global real estate investors, seven of the world’s biggest international infrastructure investors, and were at the table during six of the top 100 leveraged buyouts in corporate history. And they are Canadian.



Datos y conclusiones extraídos de la base de datos de inversiones globales de CEM.

- Más de 320 fondos de pensiones globales con activos totales que ascienden a \$USD 8.6 trillones.
- Estas son algunas de las medidas incluidas en la base de datos:
 - Valores en cartera
 - Políticas de inversión/Portafolios de referencia y sus ponderaciones
 - Rentabilidad del fondo y de las clases de activos en el mismo
 - Benchmarks y rentabilidades por clase de activo
 - Costos de inversión
- El enfoque del análisis comparativo o benchmarking se concentra en:
 - Lo que se paga
 - Lo que se recibe a cambio
 - El riesgo tomado



Factores de desempeño clave que se examinan en esta presentación:

- Tamaño de los fondos
- Asignación de activos
- Estilo de implementación
- Desempeño por fondo y clase de activo para el periodo de 10 años que termina el 31 de Diciembre de 2015

Factores de desempeño clave no incluidos en esta presentación:

- Estructura de gobernanza y su calidad
- Procesos de inversión y gestión de riesgos
- Estructura organizacional, talento humano, cultura de la organización, y estructura de compensación
- Nivel de apalancamiento

Estadísticas seleccionadas para los grupos comparativos:

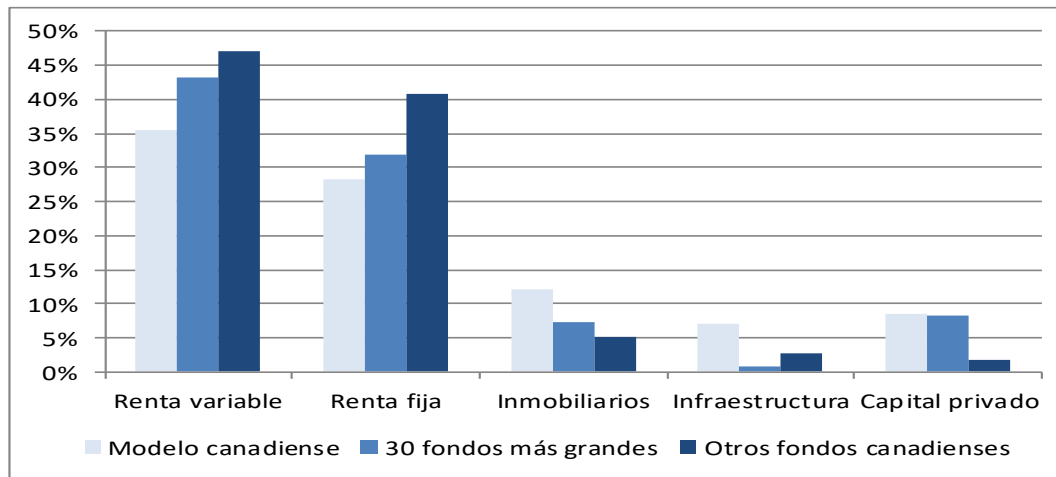
Fondos del modelo canadiense, estadísticas 2015			
	Activos (USD\$ Millones)	Activos gestionados internamente como porcentaje del total de activos %	Activos de capital privado ¹ gestionados internamente como porcentaje del total de activos %
Cuartil 1	69,788	77.1%	13.8%
Mediana	85,215	79.7%	16.4%
Cuartil 3	149,985	91.0%	20.3%
Promedio	114,513	81.2%	16.2%
Número de fondos	8	8	8

30 fondos más grandes, excluyendo los fondos del modelo canadiense, estadísticas 2015			
	Activos (USD\$ Millones)	Activos gestionados internamente como porcentaje del total de activos %	Activos de capital privado ¹ gestionados internamente como porcentaje del total de activos %
Cuartil 1	64,663	25.3%	0.0%
Mediana	84,568	41.1%	0.0%
Cuartil 3	176,405	66.1%	2.4%
Promedio	159,168	44.6%	1.7%
Número de fondos	30	30	30

Fondos canadienses, excluyendo los fondos del modelo canadiense, estadísticas 2015			
	Activos (USD\$ Millones)	Activos gestionados internamente como porcentaje del total de activos %	Activos de capital privado ¹ gestionados internamente como porcentaje del total de activos %
Cuartil 1	835	0.0%	0.0%
Mediana	1,712	0.4%	0.0%
Cuartil 3	5,003	14.8%	0.1%
Promedio	4,135	14.0%	1.0%
Número de fondos	72	72	72

1. Activos de capital privado incluye inversiones en inmobiliarios, infraestructura y capital privado.

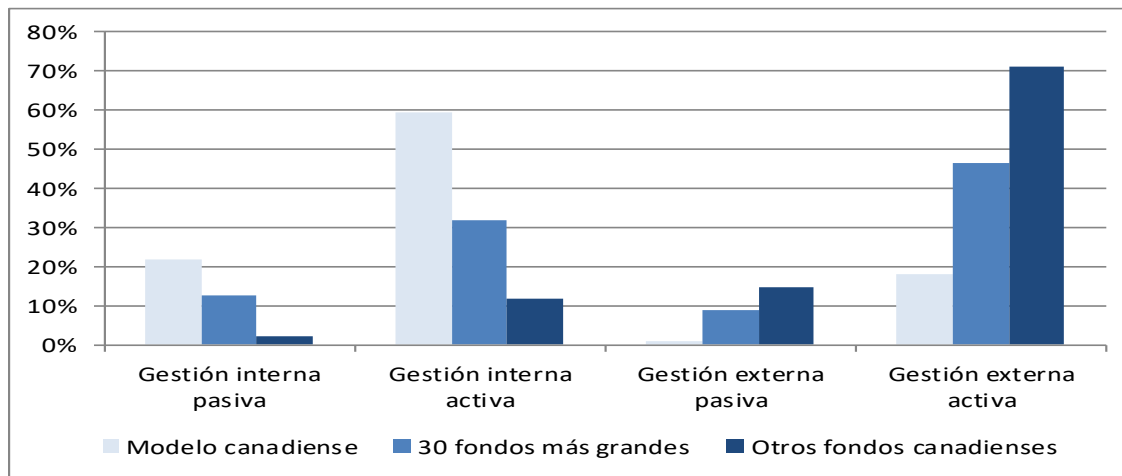
Los fondos de pensiones bajo el modelo canadiense asignan una mayor proporción de su política de inversión a clases de activos de capital privado.



Promedio de las ponderaciones por clase de activo en la política de inversión en el 2015

	Modelo canadiense	30 fondos más grandes	Otros fondos canadienses
Renta variable	35.6%	43.3%	47.0%
Renta fija	28.3%	32.0%	40.7%
Inmobiliarios	12.1%	7.3%	5.2%
Infraestructura	7.2%	1.0%	2.8%
Capital privado	8.7%	8.4%	1.9%

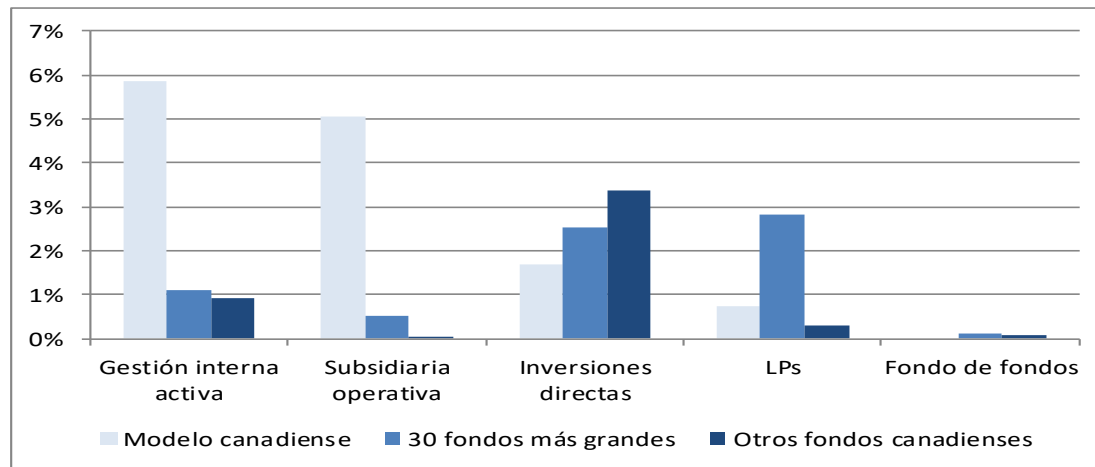
Los fondos de pensiones bajo el modelo canadiense gestionan una mayor proporción de sus activos internamente.



Promedio del estilo de implementación durante el 2015

	Modelo canadiense	30 fondos más grandes	Otros fondos canadienses
Gestión interna pasiva	21.9%	12.7%	2.1%
Gestión interna activa	59.3%	31.9%	11.9%
Gestión externa pasiva	0.9%	8.8%	14.8%
Gestión externa activa	18.0%	46.6%	71.2%

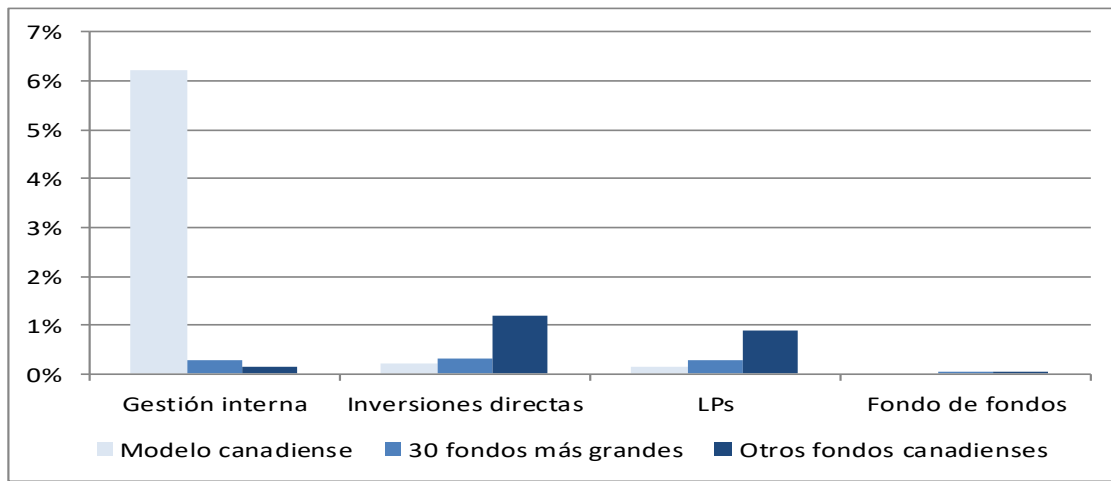
Los fondos de pensiones bajo el modelo canadiense gestionan una mayor proporción de sus activos en capital privado inmobiliario internamente (incluyendo subsidiarias operativas).



Inmobiliarios, promedio del estilo de implementación durante el 2015

	Modelo canadiense	30 fondos más grandes	Otros fondos canadienses
Gestión interna activa	5.9%	1.1%	0.9%
Subsidiaria operativa	5.0%	0.5%	0.0%
Inversiones directas	1.7%	2.5%	3.4%
LPs	0.7%	2.8%	0.3%
Fondo de fondos	0.0%	0.1%	0.1%

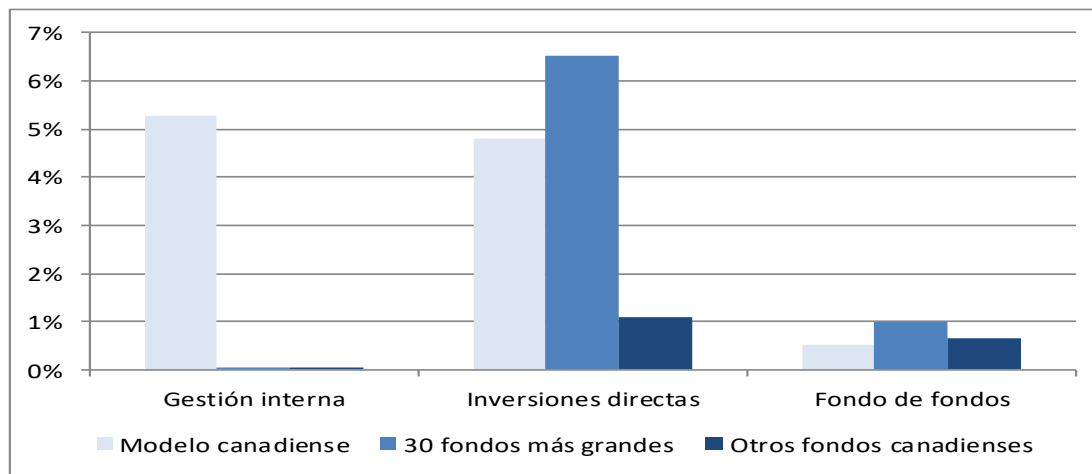
Los fondos bajo el modelo canadiense gestionan una mayor proporción de sus inversiones en infraestructura internamente.



Infraestructura, promedio del estilo de implementación durante el 2015

	Modelo canadiense	30 fondos más grandes	Otros fondos canadienses
Gestión interna	6.2%	0.3%	0.2%
Inversiones directas	0.2%	0.3%	1.2%
LPs	0.2%	0.3%	0.9%
Fondo de fondos	0.0%	0.0%	0.0%

Los fondos bajo el modelo canadiense gestionan una mayor proporción de sus inversiones en capital privado internamente.



Capital privado, promedio del estilo de implementación durante el 2015

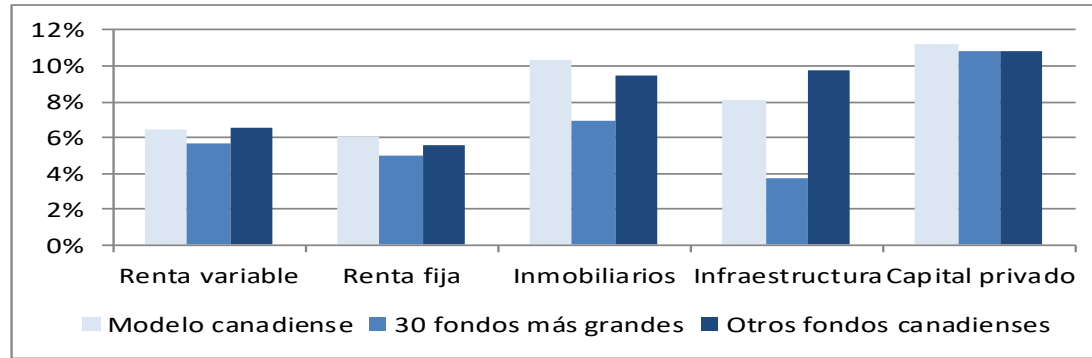
	Modelo canadiense	30 fondos más grandes	Otros fondos canadienses
Gestión interna	5.3%	0.1%	0.0%
Inversiones directas	4.8%	6.5%	1.1%
Fondo de fondos	0.5%	1.0%	0.6%

Los fondos bajo el modelo canadiense tuvieron un mejor desempeño en cuanto a la rentabilidad total del fondo, rentabilidad de la política de inversión y valor agregado neto para el periodo de 10 años que termina el 31 de Diciembre del 2015.

Comparación del desempeño periodo 10 años			
	Modelo canadiense	30 fondos más grandes	Otros fondos canadienses
Rentabilidad neta			
Promedio	7.11%	5.92%	6.35%
Desviación estándar	2.84%	3.55%	2.66%
Rentabilidad política de inversión			
Promedio	6.77%	5.80%	6.21%
Desviación estándar	2.70%	3.57%	2.40%
Valor agregado neto			
Promedio	0.33%	0.12%	0.14%
Desviación estándar	2.28%	1.49%	1.60%
Índice de Sharpe			
Promedio	0.86	0.64	0.76
Desviación estándar	0.19	0.18	0.12

1. CEM ha calculado indicadores sustitutos para reducir las distorsiones que ocurren cuando se evalúa el desempeño de las inversiones en fondos de capital privado. Los índices desarrollados comprenden compañías de baja capitalización, han sido ponderados por región y contienen rezagos temporales personalizados.

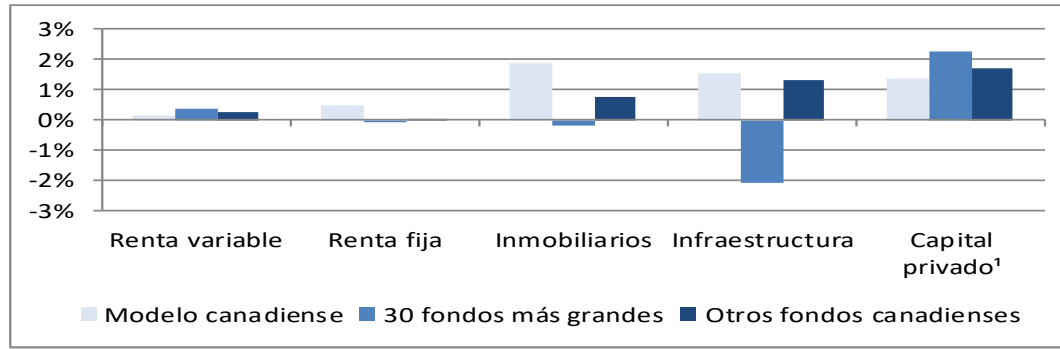
Comparación de la rentabilidad neta por clase de activo:



Rentabilidad neta periodo de 10 años

	Modelo canadiense	30 fondos más grandes	Otros fondos canadienses
Renta variable	6.48%	5.72%	6.51%
Renta fija	6.06%	4.97%	5.59%
Inmobiliarios	10.29%	6.92%	9.50%
Infraestructura	8.11%	3.77%	9.75%
Capital privado	11.18%	10.79%	10.82%

Comparación del valor agregado neto por clase de activo:



Valor agregado neto periodo de 10 años

	Modelo canadiense	30 fondos más grandes	Otros fondos canadienses
Renta variable	0.17%	0.36%	0.26%
Renta fija	0.45%	0.00%	0.04%
Inmobiliarios	1.90%	-0.21%	0.77%
Infraestructura	1.54%	-2.12%	1.32%
Capital privado ¹	1.35%	2.25%	1.69%

1. CEM ha calculado indicadores sustitutos para reducir las distorsiones que ocurren cuando se evalúa el desempeño de las inversiones en fondos de capital privado. Los índices desarrollados comprenden compañías de baja capitalización, han sido ponderados por región y contienen rezagos temporales personalizados.

En el siguiente ejemplo sobre inversiones inmobiliarias, se puede observar que el costo de implementar un modelo de gestión interna de activos de capital privado, es mucho menor que el costo de un modelo de gestión externa.

Costo total por estilo de implementación para inversiones en inmobiliarios, datos 2015

	Costo promedio como % de NAV
Gestión interna (incluye subsidiarias operativas)	30.0
Inversiones directas externas	102.8
LPs	260.2
Fondo de fondos	301.3

Conclusiones principales:

- Los fondos bajo el modelo canadiense tienen características similares:
 - Son fondos grandes que se benefician de las economías de escala generadas por su tamaño.
 - Son fondos con una mayor proporción de activos de capital privado en su política de inversión.
 - Son fondos con una mayor proporción de sus activos gestionados internamente.
 - Son fondos con una mayor proporción de sus activos de capital privado gestionados internamente.
- El grupo de fondos bajo el modelo canadiense ha tenido un desempeño superior:
 - Con una rentabilidad neta total, rentabilidad de la política de inversión, y valor agregado neto por encima de la de los otros dos grupos comparativos.
 - En gran medida, su desempeño superior está conectado con las inversiones en las clases de activos de capital privado.
- CEM considera que el desempeño superior de estos fondos se debe a la ventaja de costos que resulta de una mayor proporción de los activos bajo gestión interna.
- Existe una gran variación en cuanto al desempeño de los fondos bajo el modelo Canadiense. La adopción de una combinación de activos y de un estilo de implementación similar a la de estos fondos, no garantiza un mejor desempeño. Existen otros factores que también son motores del éxito de este grupo de fondos.