

Insurance Talks

Por qué las aseguradoras están considerando cada vez más la infraestructura como inversión central



Robert Amodeo
Head of Municipals
Western Asset Management
Company, LLC

Insurance Talks es una serie de entrevistas en la que pensadores de la industria de seguros comparten sus ideas y perspectivas con respecto a diversos temas y tendencias que impactan la inversión basada en índices.

Robert Amodeo es Head of Municipals en Western Asset Management Company, LLC y cuenta con más de 30 años de experiencia en inversiones. Desde 2005, Robert ha sido parte del equipo de inversión en bonos municipales de Western Asset y es el director sectorial de dicho grupo.

S&P DJI: ¿Nos podría contar un poco sobre su rol en Western Asset Management Company y cómo trabaja en el segmento de seguros?

Robert: En Western Asset, lidero un equipo de profesionales de la inversión, que incluye administradores de carteras de inversión, analistas de investigación y analistas cuantitativos con una experiencia promedio de 27 años en el mercado de bonos municipales. Nuestra filosofía de inversión se centra en un enfoque de valor fundamental a largo plazo y esta se incorpora en las carteras que administramos para los clientes del segmento de seguros. Nuestra compañía administra más de US\$ 85 mil millones en mandatos de compañías de seguros de diversas líneas de negocios, incluyendo seguros de vida, salud, bienes/accidentes y reaseguros, tanto en EE. UU. como a nivel internacional. Nuestras carteras municipales reflejan los objetivos y restricciones únicos yendo desde clientes enfocados en rendimientos totales con discreción absoluta, hasta clientes enfocados en el rendimiento al vencimiento limitados por consideraciones de capital, reglamentarias y contables.

S&P DJI: La renta fija abarca un porcentaje importante de las carteras de las aseguradoras. ¿Qué tendencias ha visto en cuanto a asignación de activos dentro de este sector en los últimos años?

Robert: Hemos observado dos tendencias en los bonos municipales: la búsqueda de rentabilidad y una asignación cada vez mayor en bonos tributables. Los rendimientos al vencimiento han disminuido desde la crisis financiera mundial y muchos de nuestros clientes se asocian con nosotros a fin de generar rendimientos para sus activos invertidos a través de la gestión de la curva de rendimiento, asignación sectorial y selección de títulos. Buscamos agregar valor a sus carteras aprovechando oportunidades en títulos infravalorados, industrias desfavorecidas, ineficiencias operacionales y empresas prometedoras.

Desde diciembre de 2011, el valor de mercado total y número de emisiones en el [S&P Taxable Municipal Bond Index](#) ha crecido 39% y 42%, respectivamente. Una combinación de factores, incluyendo una reforma tributaria, el valor relativo y buen tratamiento del capital, también han estimulado el interés de las compañías de seguros estadounidenses e internacionales en los bonos municipales tributables.

S&P DJI: ¿Qué características específicas de la infraestructura han atraído tradicionalmente a los inversionistas de las compañías de seguros?

Robert: El término infraestructura puede ser muy amplio dependiendo de con quién hablemos, pero se podría dividir generalmente en tres áreas fundamentales: transporte, energía y servicios públicos, e infraestructura social.

Figura 1: Sectores de infraestructura

Transporte	Energía y servicios públicos	Infraestructura social
Autopistas	Electricidad y energías renovables	Salud
Aeropuertos	Transmisión (petróleo, gas, agua)	Educación
Puertos	Distribución (petróleo, gas, agua)	Desarrollo económico
Ferrovías	Generación (contratada)	Centros de defensa
Estacionamientos	Gestión de residuos	Centros penitenciarios
		Centros deportivos
		Vivienda (multifamiliar, tercera edad, estudiantil)

Fuente: Western Asset Analysis. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Características de inversiones de las aseguradoras:

- **Flujos de efectivo durables** – Los proyectos establecidos pueden proporcionar flujos de efectivo estables y predecibles debido a la naturaleza esencial de los servicios suministrados
- **Protección contra la inflación** – Los flujos de efectivo generalmente están vinculados a la inflación a largo plazo
- **Diversificación** – La inversión en infraestructura directa tiende a tener una baja correlación con otros activos financieros en manos de las aseguradoras
- **Larga duración para algunos sectores** – La larga vida útil de varios subsectores de infraestructura se presta más para un bono de larga duración que muchos pagarés de empresas mantenidos por compañías de seguros

- **Sensibilidad a criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)** – Los emisores europeos pueden generar rentabilidad al tiempo que cumplen con los criterios ambientales y sociales de sus políticas ESG con inversiones en áreas como energías renovables, agua y saneamiento, salud, etc.
- **Prima de liquidez** – Las empresas con pasivos a largo plazo están en posición de intercambiar algo de liquidez por los mayores diferenciales que ofrecen los acuerdos de infraestructura

S&P DJI: ¿Es más relevante alguna de estas características de las inversiones en infraestructura teniendo en cuenta el mercado actual?

Robert: Definitivamente. La búsqueda de rentabilidad representa un gran desafío para las aseguradoras y en la actualidad estamos viviendo un mercado que ofrece baja rentabilidad y una abundancia de riesgo. De acuerdo con CreditSights,¹ el rendimiento al vencimiento reglamentario de las compañías de seguros de vida ha caído de 5.24% en 2010 a 4.57% en 2018, similar al de las aseguradoras de bienes/accidentes, que bajó de 3.73% en 2010 a 3.35% en 2018. La forma de la curva de rendimientos ha sido un obstáculo en los últimos años, especialmente para las compañías de seguros de vida que buscan la correspondencia entre activos y pasivos.

Al mismo tiempo, se calcula que se necesitarán US\$ 57 billones para financiar el desarrollo de infraestructura a nivel mundial hasta 2030. Históricamente, en EE. UU., un alto porcentaje de la infraestructura se ha financiado a través del mercado de bonos municipales (de acuerdo con la Liga Nacional de Ciudades,² 75% de la inversión total en infraestructura de EE. UU. se consigue a través de bonos exentos de impuestos), pero esto está cambiando. Debido a la tensión financiera en las municipalidades, el mercado está transitando desde el financiamiento mediante bonos municipales convencionales hacia asociaciones público-privadas (APP), lo que abre la puerta a inversionistas institucionales como las compañías de seguros. Los proyectos APP son más comunes para la construcción de proyectos sociales, como hospitales, escuelas y juzgados. El modelo también se ha utilizado ampliamente en proyectos civiles, como carreteras y puentes, así como otros elementos de infraestructura.

Como mencionamos anteriormente, el término infraestructura se refiere a una categoría amplia que incluye diversos productos y estamos encontrando valor en todas las etapas del ciclo de vida de los proyectos de infraestructura, incluyendo su diseño, construcción, financiamiento, operación y mantenimiento.

El motivo principal de las inversiones en infraestructura, además de todas las características que hemos mencionado, es mejorar la actividad económica, aumentar la productividad y, en cierta medida, mejorar también el bienestar social. Las compañías de seguros están activas en todos esos aspectos.

S&P DJI: Con todos esos atributos en mente, ¿por qué los inversionistas de aseguradoras deberían considerar la infraestructura como inversión central?

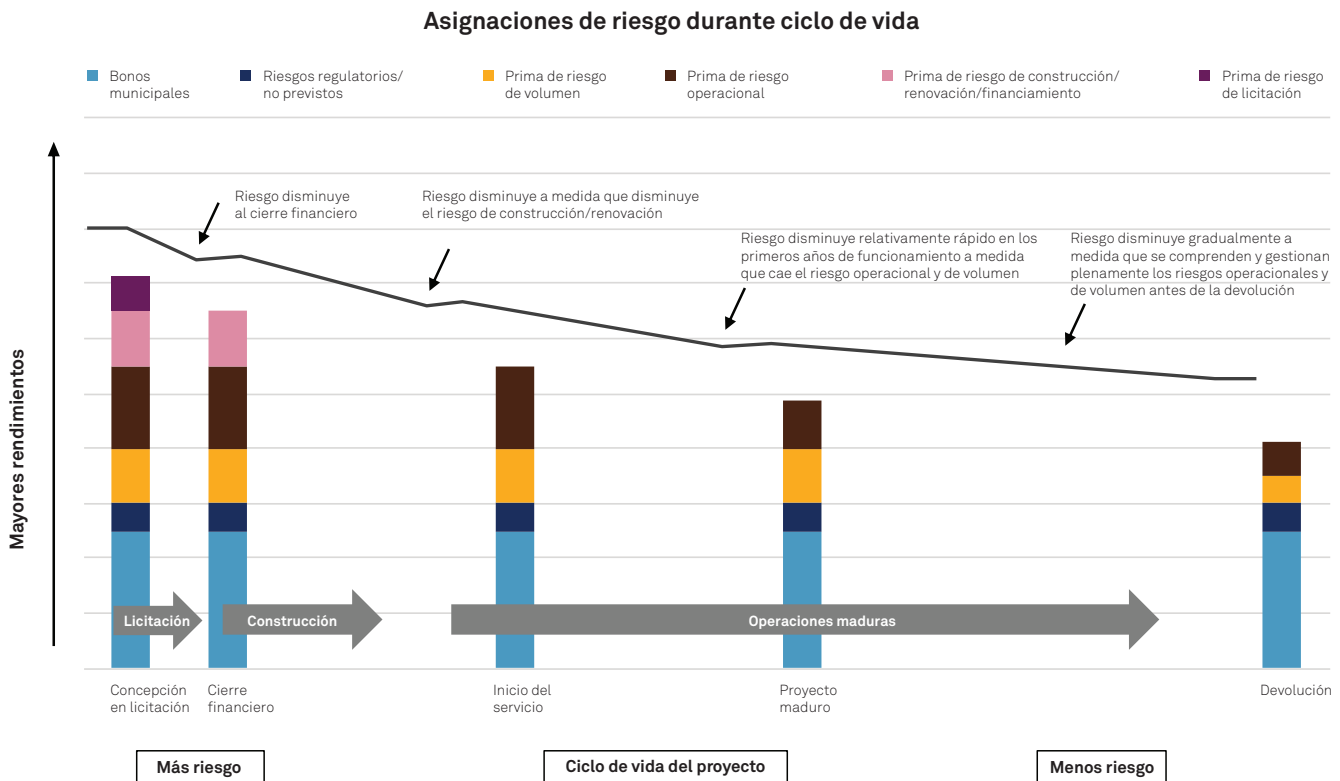
Robert: Invertir en infraestructura tiene mucho sentido para las aseguradoras (especialmente para las de seguros de vida), debido a la larga duración en algunos sectores. En EE. UU., el número de títulos de renta fija con vencimiento superior a 30 años es limitado, lo que impulsa a muchos inversionistas institucionales con horizontes a largo plazo a realizar asignaciones en otros mercados. El crecimiento de algunas líneas de negocios de seguros de larga duración, como la transferencia de riesgo de las pensiones, podría motivar a más compañías a considerar inversiones en infraestructura.

La infraestructura es una extensión natural de los procesos actuales de inversión, dado que las aseguradoras de EE. UU. ya realizan asignaciones a títulos municipales respaldados por ingresos, además de que mantienen grandes sumas en ofertas privadas. El riesgo de los proyectos en infraestructura disminuye a lo largo de su ciclo de vida, por lo que las aseguradoras pueden ser más selectivas con respecto al punto dentro de la vida del proyecto en el que desean participar.

¹ "Life Insurance: \$4.1 Trillion Investment Portfolio", 6 de mayo de 2019, CreditSights.

² "Cities Tell President, 'Go Local' in FY2016 Budget Proposal", 29 de enero de 2015, Liga Nacional de Ciudades.

Figura 2: Riesgo de los proyectos de infraestructura a lo largo del ciclo de vida



Fuente: Western Asset Analysis. Este gráfico posee fines ilustrativos.

S&P DJI: Fuera de Estados Unidos, la directiva Solvencia II ha posicionado la infraestructura como una prioridad para las aseguradoras. ¿Por qué ocurre eso?

Robert: En pocas palabras, por el alivio de capital. Para promover la inversión en infraestructura y al mismo tiempo sopesar riesgos para los inversionistas, la directiva Solvencia II otorga tratamiento de capital favorable a las inversiones que cumplan los criterios de infraestructura establecidos en el reglamento. Específicamente, el cobro por capital de riesgo para una inversión de infraestructura calificada es aproximadamente 25% a 30% más bajo que el de un bono corporativo comparable.

S&P DJI: Si bien el entorno regulatorio de las aseguradoras estadounidenses es diferente al de las europeas, ¿continúa viendo apetito o viabilidad en EE. UU. para soluciones de infraestructura más personalizadas, como las que se están desarrollando para abordar la directiva Solvencia II?

Robert: A diferencia del marco de capital de Solvencia II, el marco de capital basado en el riesgo de la Asociación Nacional de Comisionados de Seguros (NAIC) de EE. UU. no proporciona alivio de capital a las inversiones en infraestructura únicamente por promover los objetivos de las políticas sociales. No obstante, las inversiones en infraestructura pueden ser altamente interesantes desde una perspectiva puramente económica (rendimiento previsto versus riesgo), y sus perfiles de riesgo atractivos pueden verse reflejados en bajos cobros de capital con base en el riesgo.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una subsidiaria de S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro producto o vehículo de inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es un asesor tributario. Se debería consultar a un asesor tributario para evaluar el impacto de cualquier título exento de impuestos en carteras y las consecuencias tributarias de tomar cualquier decisión de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte ("Contenido") no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. La Partes de S&P Dow Jones Indices incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Global mantiene ciertas actividades de sus divisiones y unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades de negocios de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo. Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés está publicada en www.spdji.com.