

**Ciudad de México, 12 de mayo de 2026.**

**Versión estenográfica de la Ruta Estratégica Verisk “Informe global de Seguros”, dentro del marco de la 35ª Convención de Aseguradores AMIS, llevada a cabo en las instalaciones de Expo Santa Fe, en esta ciudad.**

**Miguel de la Garza:** Muy buenas tardes a todos.

Me presento, Miguel de la Garza, responsable de Finanzas, Riesgos y Función Actuarial en AMIS.

Quiero invitar a subir al escenario a Daniel Baca, que es el Relation Ship Manager de BlackRock México y quien va a ser el moderador de este panel.

Adelante, Daniel, muchas gracias.

Y también nos acompañan Laura Malvárez, Directora Integrante del Grupo de Instituciones Financieras de BlackRock Nueva York.

Mauricio Talamantes, Director de Inversiones de Seguros Monterrey New York Life y Presidente del Grupo de Trabajo de Inversiones de AMIS.

Y también Beatriz Guzmán, Directora de Inversiones de AXA Seguros y miembro del Grupo de Trabajo e Inversiones de AMIS.

Adelante, Daniel.

**Daniel Baca:** Perfecto.

Muy buenas tardes a todos.

Y muchísimas gracias a AMIS por la invitación.

Miguel ya nos presentó un poco, pero bueno, brevemente me gustaría presentarme.

Mi nombre es Daniel, formo parte del equipo de clientes institucionales en BlackRock México, donde llevamos la cobertura de afores y aseguradoras principalmente.

Hoy en el escenario me acompaña mi colega Laura Malváez. Ella forma parte del equipo de Financial Institutions Group desde BlackRock Nueva York, en donde lleva la cobertura de aseguradoras globales en Estados Unidos y Bermuda.

Además, Mauricio Talamantes, Director de Inversiones de Seguros Monterrey New York Life.

Y Beatriz Guzmán, Directora de Inversión de AXA México.

Hoy la idea es que sea una conversación muy práctica y dinámica. ¿Qué está cambiando? ¿Qué implica para la inversión? Y sobre todo, ¿qué están haciendo los directores de inversión para navegarlo?

Y sobre todo, para empezar a arrancar un poco nuestro panel, me gustaría compartirles que estamos viviendo uno de los momentos más interesantes y más retadores para el sector asegurador en décadas.

Si se dan cuenta, estamos teniendo inflación persistente, fragmentación política, tasas altas durante más tiempo, pero al mismo tiempo una presión creciente para proteger capital, gestionar liquidez, mientras seguimos gestionando portafolios que sigan siendo resilientes.

Y sobre todo lo interesante no está siendo el qué está sucediendo, sino cómo están haciéndole los directores de inversión para poder navegar en este entorno y adaptarse.

Igualmente, para darles un poco de contexto, en BlackRock llevamos más de 35 años con un rol muy claro, el cual es ayudar a más personas e instituciones a invertir mejor, siempre desde un enfoque fiduciario basado en datos, análisis y perspectiva de largo plazo, además de que mantenemos una perspectiva y compromiso de largo plazo con México.

Desde hace 14 años, en BlackRock realizamos una encuesta global a aseguradoras que hoy es una referencia en la industria, el cual es nuestro Global Insurance Report.

En nuestra edición más reciente, recopilamos la visión de 463 ejecutivos de inversión en 33 países, que aproximadamente representan 23 billones de dólares de activos bajo gestión o 23 *trillions*, si lo quieren ver en métricas de Estados Unidos. Así que esto está siendo literalmente el pulso de cómo está pensando hoy la industria de seguros a nivel global.

Igual, hay tres mensajes clave con los que me gustaría arrancar y con los que quiero que se queden de nuestra edición más reciente.

Y el punto de vista número uno es, tomando en cuenta un poco el riesgo y en la macroeconomía, la inflación volvió a ser el riesgo macro número uno, no la recesión, como hemos visto en las ediciones pasadas, sino la inflación, en un contexto donde la geopolítica, las tasas, las tarifas y las cadenas de suministro siguen aumentando esta presión.

El segundo punto es que el apetito por riesgo está en mínimos históricos.

Cerca de tres cuartas partes de las aseguradoras están decidiendo mantener su perfil actual.

Esto no significa que no estén gestionando o rebalanceando portafolios, pero por el momento están optando por mantener un enfoque más conservador.

Y el tercero es que estamos en un momento de transformación estructural. Estamos teniendo cambios en la asignación de activos, en los modelos operativos, en el uso de capital y sobre todo hemos visto cada vez más el uso de la tecnología y de la inteligencia artificial.

Ahora, al momento ustedes podrán pensar toda esto suena muy global, pero empezando a hacer un poco el zoom a nuestra región, y particularmente me gustaría que nos enfoquemos en México y Latinoamérica, la historia se vuelve mucho más interesante.

Así que para arrancar un poco el panel, Laura, me gustaría mucho que nos compartas tú cuando comparas a Latinoamérica con otras regiones, ¿qué te está llamando más la atención del momento que está viviendo el sector asegurador?

**Laura Malváez:** Gracias, Daniel, y gracias a la AMIS por organizar este evento.

Hace muchos años que no vivo en México, pero me emociona mucho poder encontrarme con muchos colegas y excompañeros actuarios en este panel.

Entonces, bueno, México está viviendo la misma historia que están viviendo muchas aseguradoras y en Latinoamérica también a nivel global, solamente que está a lo mejor al principio de la historia, está un poco desfasado con lo que está pasando en otras regiones.

Por ejemplo, en Estados Unidos el enfoque ahorita es más de optimización de capital y de optimización de portafolios. ¿Por qué? Porque el mercado está mucho más maduro y está más penetrado.

Hemos oído todo el día de hoy el tema de penetración en México y cómo esto está haciendo una fuerza que sigue creciendo el mercado.

En Europa también es una historia de crecimiento, también tienen las penetraciones de ocho a nueve por ciento, pero ahí el enfoque es un poco más la parte de solvencia, muy enfocado cómo construyen portafolios, pero siempre teniendo la solvencia muy presente.

En México estamos en la parte de incrementar los portafolios, la parte de cómo está siendo ese crecimiento.

En la mañana escuchamos el *target* que tenemos creo que de tres por ciento al final de este año, que el Presidente de la Comisión mencionó que hace un incremento del 50 por ciento de cómo estábamos hace 10 años. O sea, sigue siendo una fuerza muy importante en cómo reinviertes esas nuevas primas que están llegando.

Pero bueno, también la historia de cómo manejan ese crecimiento con todas las restricciones que tienes y la parte de tener un portafolio muy disciplinado en este crecimiento.

Entonces, en el Global Insurance Report lo que vimos es que realmente hay dos fuerzas, la parte de volatilidad geopolítica, la parte también interna política.

Y por otro lado, la gente en México estaba esperando un *hard landing*, más que en Estados Unidos, donde solamente 10 por ciento esperaban un *hard landing*; en México y en Latinoamérica esperaban tener un poco más esa fuerza en contra de los portafolios.

**Daniel Baca:** Perfecto, Lau. Y realmente me encanta el punto de vista de cómo la planteas.

Por un lado, estamos teniendo doble presión, por un lado, por más volatilidad tanto macroeconómica, pero política; pero al mismo tiempo mencionaste de que balances que tienen que seguir siendo súper disciplinados y sobre todo creo que esta cautela no se está traduciendo en parálisis, sino en que las aseguradoras están teniendo decisiones mucho más intencionales y creo que justamente por eso es tan relevante esta conversación para México.

Al momento hemos hablado un poquito del contexto global, de las tendencias y cómo Latinoamérica también está enfrentando esta cautela, pero al mismo tiempo con mucha intención.

Y ahora me gustaría llevar un poco la conversación a donde realmente se toman las decisiones, que es en el portafolio.

Porque una cosa es reconocer cuando el entorno cambió, pero al mismo tiempo otra cosa es distinta, qué hacer con ese entorno cuando estamos sentados ante el frente del Comité de inversión.

Y sobre todo, hay un dato clave que me parece muy interesante compartíroslo, que es en nuestro Global Insurance Report, vemos que hoy en las conversaciones de los directores están hablando que el 75 por ciento de las aseguradoras a nivel global dicen “no quiero más riesgo”.

Entonces creo que la pregunta que nos debemos estar haciendo es, no es si queremos más riesgo, sino cómo tomamos mejores decisiones dentro de ese mismo perfil de riesgo.

Y, Mau, arrancándonos contigo, me gustaría mucho que nos compartas el punto de vista de hoy, dónde estás encontrando que puedes tener esa mayor eficiencia dentro de tu portafolio sin tener que aumentar mucho el perfil de riesgo.

**Mauricio Talamantes:** Perfecto. Gracias.

Buenas tardes a todos.

Si no me escuchan, ¿me hacen ruido?

Bueno, si me escuchan, gracias. Es que está un poco raro esto.

Gracias por la invitación.

¿Cómo estamos enfrentando?

Bueno, decías, están pasando muchas cosas; siempre ha habido cambio, pero la tasa de cambio es más rápida, en política, en economía, en política pública.

Y la forma de enfrentarlo, creo que antes de pensar en hacerlo eficiente, el manejo del riesgo, primero hay que redefinir el riesgo. Creo que ya la definición tradicional de taxonomía, de riesgo, mercado, crédito, liquidez, con una métrica cuantitativa, se queda corta. Tenemos que entender más, como áreas de inversiones, los grandes temas y cómo afectan al portafolio. Entonces, lo primero es reevaluar o volver a medir ese riesgo y contra esa nueva forma de verlo, buscar optimizar.

Y la forma que estamos viendo, en particular en México, creo que sigue la tendencia que decías, Laura, es los dos caminos tradicionales.

Primero estructural, buscar más activos que nos ayuden a mejorar la diversificación, que eso administra el riesgo; puede ser en el mismo nivel, puede ser con más apetito.

Porque el segundo camino es, bueno y perdón, en este camino de buscar diversificación, se están abriendo, creo en las primeras etapas, como dices, opciones, sobre todo hacia el mercado privado y tenemos todavía oportunidades en activos alternativos, para encontrar nuevos activos, nuevos tipos de activo y nuevas industrias a las que estamos expuestos para diversificar. Entonces, estructura es un camino.

Y la otra es ser selectivos, ya al escoger los activos dentro de esos grupos de activo. Y eso nos requiere, lo que decía, de entender mejor estos nuevos retos, estos cambios y cómo afectan a nuestros activos en el portafolio. Entonces, ser muy selectivo y entender en lo que inviertes, que siempre ha sido el camino, es la otra forma de administrarlo.

**Daniel Baca:** Perfecto. Muchas gracias, Mau.

Y realmente me gusta mucho como lo planteas, especialmente desde un asegurador de vida, en donde hemos visto que la gestión del capital, los pasivos, este calce y la reinversión, sobre todo, es absolutamente central.

Y Beatriz, también me gustaría traer este punto contigo, pero desde una óptica distinta y, sobre todo, desde el punto de vista de AXA México, como una aseguradora más enfocada en daños, donde la volatilidad de los pasivos y la liquidez juegan un rol distinto.

¿Hoy dónde dirías que has encontrado más espacio para poder mejorar esta eficiencia dentro de tu portafolio sin tener que aumentar mucho el riesgo?

**Beatriz Guzmán:** Sí.

Pues nada, saludo a todos.

Muchas gracias por esta invitación.

Por parte de AXA México, y si bien hablamos de P&C y no de vida, que es un poquito lo que hablaba mi compañero, sí que hay elementos que son comunes.

Y si bien no vamos a hacer una visión tan exacta del pasivo, sí que el pasivo también nos va a condicionar en la gestión de esa cartera y vamos a mirar muy de cerca la evolución del negocio.

Vosotros mismos lo habéis mencionado. El *driver* en países como México es esa penetración del seguro que tiende a crecer y entonces nos aporta flujos, facilitando esa gestión de la liquidez que se está comentando.

Entonces, por supuesto, vamos a tener muy presente cuál es la evolución del negocio y los diferentes escenarios que se pueden dar, independientemente de que el contexto sea complejo o no sea complejo, porque un cisne negro puede aparecer en cualquier momento. Entonces, eso siempre lo vamos a tener en mente y vamos a gestionar nuestra cartera, nuestro *asset allocation*, por supuesto nuestra diversificación, mencionada por Mau, porque es clave. Cualquier persona quiere tener diversificados sus activos de inversión a nivel particular, pues lo mismo a nivel corporativo, es un elemento clave.

Y ahí buscamos el análisis de nuevos activos y también dentro de esos activos el ser selectivos en una buena calidad. Es clave una buena calidad también en función de si lo vas a destinar a que te proporcione la liquidez o si lo vas a destinar a un mayor largo plazo.

**Daniel Baca:** Perfecto, muchas gracias Beatriz.

Y se me hace muy interesante cómo lo plantean.

Y déjenme hacerles una última pregunta sobre el portafolio y con esto vamos cerrando este bloque.

Pero Beatriz, Mau, independientemente si son aseguradoras de vida, más de daños, en este caso, ¿en qué parte del portafolio sienten que hoy es más fácil equivocarse si no tienen ese nivel suficiente tanto de disciplina o de visibilidad?

Si quieres, comenzamos contigo Beatriz.

**Beatriz Guzmán:** Sí, bueno, es muy importante estar en línea con el negocio. Estar comunicado con el negocio es muy importante, hacer un seguimiento. O sea, el Departamento de Inversiones no puede vivir aislado de la evolución del negocio de seguros y eso te va a ayudar a tener una visibilidad y poder anticipar escenarios sobre los que has trabajado.

Y luego ser muy disciplinado en aquello que te has definido. Y las tornas pueden cambiar.

A inicios de ejercicio pensábamos que la tendencia de las tasas era la baja. Si bien Banxico ha bajado, hemos visto en algún momento una tensión de la curva bastante importante.

Pues hay que saber aprovechar las oportunidades. ¿Para qué me viene bien esta subida de tasas? Sabiendo que no somos cortoplacistas por lo general. Entonces no vamos a hacer un fondo de inversión en su tipo de gestión y por lo tanto lo podemos aprovechar de diferente manera.

**Daniel Baca:** Perfecto. Gracias.

Adelante.

**Mauricio Talamantes:** Un primer error es el común a cualquier inversionista, que sería invertir en algo que no entiendes, que no entiendes los riesgos y la estructura.

Se convierte más relevante cuando hablaba yo de oportunidades de diversificación en activos privados o estructuras, en lo que está evolucionando y esperamos evolucione más México. Pero eso a veces los convierte en activos más difíciles de entender. Ese es el error básico de cualquier inversionista.

Y como aseguradora, lo que bien dijo Beatriz, olvidarse de que tenemos el pasivo atrás y nuestro propósito; buscar las inversiones

más atractivas en rendimiento esperado sin ver qué está detrás, pues abre un riesgo financiero en el balance, que es lo que nos toca.

Ante este escenario que decimos tan cambiante y volátil, eso es un riesgo mayor que antes.

**Daniel Baca:** Correcto.

Muchas gracias a los dos por compartir.

Y creo que algo que nos podemos empezar a quedar claro de este bloque es que no importa si eres una aseguradora de vida o de daños, sino hoy el reto no solamente está siendo en qué invertir, sino el reto está siendo que el portafolio que están construyendo realmente te asegures que puedas seguir siendo resiliente bajo los diferentes entornos.

Y sobre todo, moviéndonos al siguiente bloque, me gustaría traer la conversación a cómo las aseguradoras están adaptando sus modelos operativos, la forma de gestionar capital y las herramientas con las que han estado tomando estas decisiones para poder escalar toda esta complejidad que hemos estado discutiendo.

Porque hoy el reto ya no solamente está siendo de cómo construir un portafolio correcto en papel, sino el reto está siendo más en que este portafolio funcione cuando se mueve mucho con liquidez, con suficiente disciplina y con control.

Así que para empezar a ordenar un poco en esta parte y sobre todo para no perdernos, me gustaría llevar con una lógica muy simple casi de causa y efecto, y es que todo comienza por los pasivos, eso nos define los activos, eso empuja y exige mucho las capacidades y los modelos operativos, el capital y las alianzas, y llega la inteligencia artificial a acelerarlo todo.

Así que para comenzar este bloque con una visión más amplia, Lau, tú ves el asegurador a nivel global todos los días, ¿cuáles dirías que son las fuerzas más importantes que lo están redefiniendo?

**Laura Malvárez:** Sí, bueno, voy a decir cinco fuerzas principales.

La primera son los pasivos, como dices, todo empieza en nuestro negocio con los pasivos.

El cambio demográfico, por ejemplo, está haciendo que haya mayor demanda por productos de acumulación, de anuitis.

En la parte de los pasivos estábamos escuchando las conversaciones aquí también de, bueno, qué nuevos riesgos necesitamos asegurar, el *nearshoring*, qué capacidades necesitamos hacer para todo el *insurance de data centers*, etcétera, o sea, la evolución de los pasivos.

Luego la implicación en los activos, qué activos puedes hacer para que tengan la *right correlation* con tus pasivos, que tengan el nivel de *income*, de *yield* que necesitas, y que sean eficientes en tu marco de capital, dependiendo si es Europa, Estados Unidos o México.

El tercero es el *operating model*, como dices. O sea, tradicionalmente muchas de las aseguradoras tenían sus equipos internos que manejaban sus activos, y ha habido una evolución en la industria en donde están reevaluando si las capacidades internas son suficientes para enfrentar esta evolución que está pasando en los mercados. A lo mejor necesitas complementar las capacidades internas en ciertas áreas, en *private markets* o en *security ties*, etcétera, o realmente decidir que vas a hacer *full outsourcing a third party*. Hay varias aseguradoras a nivel global que tienen este modelo.

Claro que necesitas tener una visión del riesgo de todo tu portafolio consolidado. Es muy importante.

La cuarta es el manejo del capital, como decías. Generalmente las aseguradoras tenían, para generar más capital, para poder crecer sus portafolios, sus negocios, era emitir más deuda, emitir más acciones, o pedir préstamos a lo mejor con los bancos.

Ahora hay este concepto de *side cards*, *insurance link securities*, otras formas de tener capital de terceros viniendo a tu *balance sheet* que les permita tener una participación en el riesgo, pero también seguir creciendo.

Y por último, hoy tuvimos como tres o cuatro paneles, y va a haber más, sobre la inteligencia artificial, que realmente está impactando toda la economía, la industria.

Escuché mucho la parte hoy de cómo están utilizando para hacer *claims underwriting*, para manejar *chatbots* para los clientes, *customer service*. Muchas aseguradoras han hecho declaraciones en sus *earnings calls* de cómo están pensando incorporarlos.

Y en la parte de los activos también hemos tenido muchas conversaciones, por ejemplo, *systematic equity*, hemos tenido muchos *inbounds* de cómo estamos evolucionando las inversiones. A lo mejor ya Fundamental Equity no es el modelo adecuado, como está cambiando en los mercados, y cómo incorporamos esto en nuestro *systematic equity strategies*.

**Daniel Baca:** Perfecto, Lau. Y muchas gracias.

Y realmente me quedo con la siguiente idea, que no solamente está siendo un factor, sino están siendo varias fuerzas moviéndose al mismo tiempo, y eso sobre todo está cambiando la forma en la que competimos, o se puede competir.

Si te parece bien, vámonos a la base del negocio, porque muchas veces erróneamente empezamos con los activos, cuando todo comienza por el lado de los pasivos.

Y sobre todo me interesa mucho que nos compartas qué realmente estás viendo que están cambiando por este lado de los pasivos. ¿Está siendo más su naturaleza? ¿Se volvieron más complejos o más retadores?

**Laura Malváez:** Bueno, en la parte, por ejemplo, de Estados Unidos, es la historia que ahora tiene mucho auge en los medios y demás.

Y es la convergencia entre los *asset managers*, *private credit asset managers* o *private equity asset managers*, y las aseguradoras. O sea, el negocio asegurador es generar pasivos de largo plazo y, bueno, buscar activos que hacen buen macheo, con duración y calidad alta. Y,

bueno, sabemos que estos pasivos son ilíquidos, entonces los activos pueden ser ilíquidos.

Y lo que pasó fue que estos *asset managers* se dieron cuenta de esas características y decidieron entrar en la industria y comprar aseguradoras o hacer *strategic partnerships* con ellos y crear todo un *wheelhouse* de cómo pueden generar las aseguradoras los pasivos, ellos invierten los activos, ellos generan un margen por manejar esos activos y también involucran *third party*, como decías, *side cards* o otras formas estratégicas para incorporar ahora capital de terceros.

Entonces, los pasivos siguen siendo los mismos, anualidades, pero es todo el ecosistema que está alrededor de eso.

Y bueno, también hay otras formas que las aseguradoras en Estados Unidos están cambiando sus pasivos.

Por ejemplo, están haciendo, se llama, *fivelike*, *floating bonds*, en donde ellos hacen la emisión que tiene un rating que es a lo mejor A o triple B, y puedes invertir eso a un margen más alto con a lo mejor *private markets* y están generando un *spread* también.

Entonces, todas las herramientas que tienen ahora a su alcance para optimizar su rendimiento de portafolio.

**Daniel Baca:** Perfecto, Lau.

Y se me hace muy claro cómo lo planteas y realmente creo que en este caso no están siendo, sólo son más pasivos, sino son pasivos más complejos, más rotadores y que están teniendo implicaciones directas para la inversión.

Ahora, me gustaría aterrizarlo esto desde dos realidades distintas, obviamente sin meternos en nada sensible o temas específicos del portafolio, pero para que se empiece a sentir un poco más vivo.

Y así que Mau, arrancándonos contigo, es una aseguradora más de vida en donde el ritmo de los pasivos prácticamente lo marcan.

Sin entrar en detalles, pero ¿qué está cambiando en tu forma de pensar las inversiones cuando estos pasivos se están exigiendo más disciplina y sobre todo más precisión?

**Mauricio Talamantes:** Okey.

Hay una parte que no cambia, pero se hace más importante, que es la que ya comentamos de mantenerse cerca de los equipos técnicos de actuaría del pasivo para entender el pasivo desde el diseño, antes de salir al mercado, como ya en la cartera, cómo va evolucionando el comportamiento del cliente; aún siendo un negocio de vida que tiene que ser más largo plazo, pues hay opcionalidades, puede haber cambio de comportamiento y cancelaciones.

Entonces, mantenerse cerca y entender el pasivo, eso siempre ha sido importante, hoy más, porque puede ser más variable.

Y comentabas como calzar con más precisión. Ahí la clave es que es precisión, como el pasivo no es cierto y puede tener estos cambios, yo creo que hay dos claves:

Una es poder construir un portafolio que sea resiliente, es decir, que pueda resistir a los cambios de tendencia que vemos y a los que no vemos que pueden pasar en cinco, 10, 15 años. Eso es muy importante.

Pero también, de acuerdo a esa proyección, mantener una posición de activos líquidos, que se puedan vender, no necesariamente liquidez, adecuar ese pasivo.

Si es necesario, si el pasivo es tan cambiante o hay nuevas demandas, puede rebalancear el portafolio, ya sea con las características del pasivo o las nuevas realidades. Creo que algo muy importante es que me parece que hoy no hay activos libres de riesgo, a lo mejor eso nunca fue cierto, siempre un riesgo de liquidez. Entonces vemos que en instrumentos de gobierno puede haber emisiones no líquidas.

Como decía, hay cosas que ya eran importantes, pero hoy se convierten más por esa volatilidad.

Lo resumo en mantenerse cerca, en entender el pasivo que está en la cartera, el que viene, pero también mantener una posición líquida para adaptarse al futuro que venga.

**Daniel Baca:** Claro. Muchas gracias, Mau.

Realmente coincido mucho en la manera en que los resumes es mantenerse cerca y sobre todo líquidos para poder estar prevenidos ante cualquier entorno.

Igual, Beatriz, también trayendo este punto contigo, cambiando un poco el ángulo, porque sabemos que en daños la volatilidad se siente un poco más distinta, hay más necesidad de respuesta y un poco más de foco en liquidez, pero en términos generales, ¿qué está cambiando más para ti en tu lógica de inversión cuando estos pasivos te exigen más capacidad de reacción, sobre todo?

**Beatriz Guzmán:** Bueno, es como comentaba un poco, también va a depender un poco de qué punto partimos. No es lo mismo partir de una cartera cuando se produjo la subida tan elevada de tasas en el momento del Covid, por ejemplo, como último momento, que te lleva a toda tu cartera a estar probablemente en minusvalías.

No es el mismo escenario que si tienes toda una cartera en plusvalías, porque el escenario es que te han bajado las tasas. Son como dos escenarios distintos.

Y entonces la prudencia que te puede exigir puede ser diferente, pero siempre vas a tener un seguimiento muy cercano de cuáles son esos flujos que tienes. Los flujos, por un lado, técnicos, con los que vas a trabajar con los otros equipos de tu compañía y también los flujos que tienes en tu propia cartera.

Entonces ya conoces tu cartera, ya conoces qué flujos te va a generar y eso te va a permitir tener una flexibilidad en la gestión.

Y bueno, pues también un poquito lo que decíamos, el mercado también te va a dar oportunidades y entonces en función de cómo tengas tu cartera, de cómo la tengas alineada con tu pasivo, en

determinados momentos puedes decidir hacer una rotación que te beneficia, porque el mercado te está dando esa oportunidad en ese momento.

**Daniel Baca:** Muchas gracias Beatriz.

Y creo que si podíamos resumir un poco lo que nos acabas de comentar, podría ser de cierta forma agilidad.

Y ahora con esta base, creo que un poco la pregunta inevitable que nos estamos haciendo es cómo se ajusta esto del lado de los activos.

Y Lau, regresando contigo, ¿tú cómo estás viendo de manera global que las aseguradoras estén ajustando la forma de construir estos portafolios para sobre todo poder responder a los pasivos más exigentes?

**Laura Malvárez:** Sí, bueno, también depende, ¿no? Depende de en qué mercado estemos hablando y qué tantas herramientas estén a su alcance.

Como dije, el mercado de Estados Unidos es ahora donde hay más auge de *private markets*, específicamente *private credit*. Parte de la razón es porque los bancos, cuando hubo la crisis en 2008 con las *regional banks*, los balances de los bancos se retrajeron, entonces tenía que haber más capital privado dando estos créditos. Los bancos se venían originando, pero ya no tenían el balance para digerirlos en el balance. Entonces es cuando hubo el *step up* de todas estas *private credit shops*.

Y bueno, como decíamos, las aseguradoras de vida, sobre todo las que generan anuitis, tienen esta parte de *long duration assets*, ese es un apetito ilimitado casi, ¿no? De *long duration assets* porque no hay suficientes.

O sea, los portafolios siguen siendo mayormente *public fixed income*, pero hemos estado adaptando cómo incorporamos *private ID*, *private*, *ABS*, *securitized*, todas estas otras *aseclases* que te permiten tener un mayor *spread* sin tener más capital, que te genera más capital invertir en estas *aseclases*.

**Daniel Baca:** Perfecto, Lau.

Así que realmente creo que la discusión está dejando de ser solamente hacia *the location*, sino empieza a ser un poco una conversación más enfocada en las capacidades tanto de originación, estructuración, monitoreo y gobernanza.

Y sobre todo, Beatriz, me gustaría regresar contigo de cómo lo están viendo desde AXA.

¿Qué está cambiando cuando tu prioridad está siendo más la liquidez y la capacidad de reacción frente a buscar más este *carry* de largo plazo?

**Beatriz Guzmán:** Sí, pues es un poquito lo que decía, ¿no? O sea, vas a estudiar, pues, a tener claro cuál es la mínima liquidez que tienes que mantener en la cartera. Siempre vas a tener un referente de no la liquidez pura, sino los activos líquidos de los que debes disponer, ¿no?

Y un poco, pues, pero no vamos a dejar tampoco de ser ambiciosos en el resultado *spread* que queremos tener en nuestras inversiones, ¿no? O sea, de la misma forma que el sector asegurador se compara en negocio técnico, pues también nos vamos a comparar a nivel de inversiones y me voy a comparar con Mau, ¿no?

Entonces, quiero decir que no somos exigentes a la hora de también generar unos resultados y bueno, pues ahí está la magia, ¿no? En saber combinar este riesgo que puedes tomar y, bueno, pues este apetito que puedes tener por activos no tan líquidos, activos alternativos, pero que te van a dar ese mayor *spread* y, pues, también definir en una cartera de daños a qué duración lo puedes tener, ¿no? Porque, pues, te va a influenciar mucho ese comportamiento que decimos que puedas tener, esa necesidad extra que puedas tener de liquidez.

**Daniel Baca:** Muchas gracias.

Y me quedo con la siguiente idea, que es cuando la prioridad realmente está siendo esta liquidez y, sobre todo, la capacidad de reacción.

El valor ya no solamente está en el *carry*, sino el valor está siendo que el portafolio te permita moverte cuando el entorno lo exige.

Y ya cuando creo que empezamos a entrar a este nivel de sofisticación y la conversación nos va llegando, creo que el siguiente paso que también hay que pensar ya no solamente es la estrategia, sino la ejecución.

Porque al momento hemos hablado de los pasivos que gestionan y cómo esto nos lleva a ciertos activos y estructuras, pero hay algo que empieza a quedar claro, que es tener la estrategia correcta ya no está siendo suficiente.

Y, sobre todo, también esto lo vemos en nuestro Global Insurance Report, porque nueve de cada diez aseguradoras están ajustando su modelo operativo o, sobre todo, esperan que tengamos cambios relevantes en la forma en que gestionamos las operaciones. Y esto nos dice algo que el cuello de botella realmente está siendo más el qué y no como el cómo.

Así que, Laura, regresando contigo y desde el punto de vista global que lo tienes, ¿qué es lo que más consideras que está empujando hasta esa evolución de los modelos operativos de las aseguradoras? ¿Está siendo más la complejidad de los activos, la gestión de riesgo, la tecnología o todo esto en conjunto?

**Laura Malvárez:** Todo.

Realmente, bueno, la industria, la parte de vida, la alza de tasas fue con buenas noticias en general para la industria. ¿Por qué? Porque al tener tasas más altas la gente lo ve más atractivo en contratar anuitis, entonces, eso ha sido positivo.

Pero, al mismo tiempo, los márgenes de operación, los costos de operación se tienen que minimizar.

Entonces, como decía, ¿cómo pueden llegar a ser competitivos y si no lo tienen con los recursos internos? Hay tres opciones: Es *buy, borrow or build*.

Entonces, los que no pueden generar equipos de la noche a la mañana que tengan esas capacidades y los que no nos pueden comprar otro *asset manager*, entonces, *they borrow it*.

Entonces, hacen *partnerships* con compañías como las de nosotros para ayudarles a mantener esa competitividad y, de cierta forma, competir con estos otros aseguradores que tienen ese *in house partner*, ese *in-house asset manager*.

Entonces, hemos tenido muchas conversaciones de cómo complementar las capacidades internas con las externas y teniendo AI en el *return, spread return, net of fees*.

**Daniel Baca:** Muchas gracias, Laura.

Y me quedo con lo siguiente, que hoy en día ya no solamente se está tratando de hacerlo desde dentro o desde afuera, sino se está enfocando más en diseñar bien el modelo.

Y, Mau, también regresando contigo y también sin entrar mucho en detalles, ¿qué capacidad operativa se vuelve más crítica para ti para poder ejecutar bien en este entorno?

**Mauricio Talamantes:** Sí.

Pues, en el mundo actual, diría, y retomando mensajes de las pláticas de la mañana, una frase que me gustó, es el familiarizarse y usar la tecnología.

Tal vez suena curioso porque no es una capacidad de inversión por sí misma, es una necesidad tal vez de todas las áreas y yo la veo hoy como crítica, porque ese es el facilitador que hoy tenemos para hacer más.

Hablábamos de, hay muchos cambios y cosas que se están moviendo, creo que lo decía yo desde una perspectiva más de riesgo, pero siempre con un riesgo y una oportunidad.

Entonces, en el caso de tecnología, es una gran oportunidad para poder hacer más. Yo hablaba de entender los activos.

Entonces hoy para todos es más fácil hacer un modelo, entender, digamos, un modelo relativamente complejo, usar inteligencia artificial, es mucho más accesible a todos los inversionistas.

Pero luego queda el tema de datos, que también se resaltaba mucho en la mañana. Entonces, creo que decía, sin datos, la inteligencia artificial nos va a dar una mala respuesta más rápido.

Entonces, datos es clave, a lo mejor lo agrego a esta capacidad, familiarizarse con tecnología y usar datos.

Ahora, si esto no está tan accesible para un inversionista, está la opción que decía Laura, creo que ya es más fácil para un propio manejador de portafolio, pero también para proveedores externos que pueden tener los datos o que pueden tener herramientas más probadas.

Yo diría cualquiera de las dos. Lo importante es empezar ya, como también decían. Si me espero tres años en la respuesta del panel de la mañana, pues vas tarde.

Entonces, empecemos ya interno o externo, pero ahí están las capacidades. Esa es la clave para mí.

**Daniel Baca:** Gracias, Mau.

Y creo que todos podemos coincidir realmente contigo que esta capacidad operativa, sobre todo es la que nos permite ejecutar con esta disciplina hoy, pero teniendo muy en mente no perder la disciplina del mañana.

Y siguiendo un poco la misma lógica, Beatriz, pero desde la presión más desde daños, ¿qué capacidad para ti se vuelve no negociable cuando la volatilidad es la que está mandando?

**Beatriz Guzmán:** Pues te voy a decir la agilidad, o sea, la agilidad. Tenemos que ser capaces de tener respuestas rápidas y para eso tenemos que tener un análisis previo robusto y tenemos que conocer las alternativas que ofrece el mercado, pero *in advance*.

Entonces, destaco la palabra agilidad y la agilidad va unida a tecnología, va unida a que seas capaz de replicar escenarios de forma rápida, va unida a que puedas proyectar de forma rápida y cambiar tus elementos, tus *inputs*.

Entonces, creo que la tecnología es un *must* para todos y va unida dentro de esa eficiencia operativa.

**Daniel Baca:** Muchas gracias.

Y creo que si escuchamos los dos puntos de vista, nos podemos resumir con algo. Si bien son un modelo distinto, pero nos podemos quedar con el punto de la flexibilidad y la capacidad operativa.

Y sobre todo aquí aparece algo muy importante e interesante que ya nos ha platicado un poco Lau, pero estamos viendo esta convergencia cada vez más entre aseguradoras y *asset managers* porque hoy ya no importa con tener solamente una buena visión del mercado, si no importa quién tiene correctamente esta plataforma para poder ejecutar, pero sobre todo para poder crecer con esta disciplina y con control.

Así que déjenme hacer una pausa breve aquí porque creo que vale la pena un poco recapitular de lo que hemos estado hablando. Sobre todo ya tocamos el tema de los pasivos, de los activos y de las capacidades, pero al final del día todos se aterrizan en decisiones muy concretas a nivel de dirección de inversión.

Y sobre todo Beatriz, tú estás sentada en una intersección bien interesante porque eres una aseguradora de daños en México con volatilidad operativa, pero también dentro de un grupo global que tiene capacidades muy sofisticadas.

Así que desde tu rol como Directora de Inversión, ¿qué nos puedes compartir del cómo balanceas esta necesidad de ser ágil y defensiva en el corto plazo, pero sobre todo sin perder la oportunidad de perder una plataforma y disciplina para largo plazo?

**Beatriz Guzmán:** Bueno, quizás aclarar que somos *composite*, entonces nosotros tenemos un poco todos los negocios y vemos todos los negocios y tenemos que ser capaces de gestionar en esos diferentes elementos, unos con mayor duración, otros con menor duración y con esa variabilidad de flujos que podemos tener, uno más expuesto a *cat*, a riesgos *catnat*, entonces tenemos que estar un poquito ahí en todo.

Somos dentro de este grupo global donde podemos ver las tendencias que se pueden seguir a nivel de Europa, como mencionaba Laura, y podemos estar viendo qué necesidades pueden tener en otros países donde su crecimiento de la penetración es diferente que el nuestro. Entonces eso, como decíamos, marca diferentes necesidades de inversión.

Entonces tenemos que estar ágiles para saber lo que necesita cada uno de nuestros negocios y también cómo podemos beneficiarnos de oportunidades que también nos puedan venir un poco a nivel global, conocer esas oportunidades y saber gestionar las diferentes variables que nos van a jugar en la inversión.

Voy a meter aquí también la variable de la moneda, que es una característica en México, con un balance con diferentes monedas, que también hay que saber aprovechar y saber gestionar y también ver qué herramientas propone el mercado para poder también gestionar ese riesgo.

Pero bueno, te diría básicamente que necesitamos estar atentos a las diferentes herramientas que se nos ponen para poder gestionar los diferentes escenarios.

**Daniel Baca:** Muchas gracias.

Me parece muy potente cómo lo planteas y creo que esto también es justo el dilema que está viviendo todo el sector, que es poder responder a este entorno sin perder mucho el ancla estratégica o este nivel global que uno tiene.

Y creo que esto conecta perfectamente con el siguiente tema que quería tocar, que es cómo la gestión de capital y las alianzas se han vuelto una herramienta clave para ganar flexibilidad sin comprometer esta disciplina.

Y escuchando un poco lo que nos han comentado Mau y Beatriz al momento sobre ejecución y control, hay algo que empieza a quedar muy claro, que es cuando los portafolios se vuelven tan complejos y esta ejecución exige tanta disciplina, el balance deja de ser simplemente un marco de restricción y se convierte en algo que no está aislado de México.

Porque cuando analizamos lo que está pasando a nivel de industria, cada vez vemos que más aseguradoras están usando activamente esta gestión de capital y las alianzas como una forma de ganar flexibilidad, pero también para poder ejecutar y crecer sin perder esta disciplina.

Y Laura, regresando contigo, y desde la perspectiva global, ¿cómo estás viendo que hoy las aseguradoras están usando esta gestión de capital y las alianzas para poder justamente lograr esto? Tener flexibilidad sin perder la disciplina.

**Laura Malváez:** Sí, es un poco lo que platicaba hace unos momentos.

Las oportunidades en la entrada de estos *private credit* o *private markets*, *asset managers*, en la industria de las anuitis en Estados Unidos, ha cambiado un poco la dinámica y ha generado que el mercado cambie un poco cómo opera y la competitividad.

Realmente, para poder seguir compitiendo, necesitan generar más *spread* los que no tienen esa ventaja. Y los que ya tienen esa capacidad de generar todas sus *liabilities*, tienen las conexiones, los brokers, los negocios, pero quieren seguir creciendo, entonces ahí es donde utilizan los *side cards*.

Y ahora, generalmente se hacían de daños, ahora hay más de vida, y es cómo siguen generando ese crecimiento, generando un *fee* como aseguradora por generar esos negocios, y teniendo *partnerships* estratégicos con *asset managers* para que ellos manejen los activos y tengan un *return on equity* que sea adecuado para los inversionistas de terceros.

**Daniel Baca:** Perfecto.

Y realmente analizando lo que nos acabas de compartir, creo que todos estos factores los debemos de ver más como una palanca y no solamente como un límite, un cambio que se está dando. Y sobre todo creo que esta nueva redefinición del rol no se vive igual en todos los modelos de negocio.

Y así que, Mau, para ti en términos generales, ¿hoy la conversación de capital ya está integrada a la estrategia o sigue siendo un tema que lo ven por separado?

**Mauricio Talamantes:** No, es parte de la discusión de estrategia. Creo que en México no hemos visto todavía esas estructuras más complejas.

Entonces, el manejo de capital, me parece que en el sector asegurador en México siempre ha sido parte de la consideración de inversión, al menos el costo de capital de los activos que tenemos.

Pero, bueno, regreso a lo que he comentado. Ante este escenario, hay más necesidad de entender los riesgos, pero también más oportunidad. Entonces, creo que ese manejo de capital puede optimizarse.

Decía, si aprovechamos las herramientas y dejamos de ver, porque creo que muchos veíamos el capital como una parte conservadora del portafolio, que no se me mueva y no te genera volatilidad, la botella ahí está, sorpresa, hagas o no hagas. Entonces, hay una oportunidad de también verlo como un espacio de optimización de más ROE, con tu propio balance, incluso sin estas estrategias.

Entonces, regresando o resumiendo, ya era, pero hoy es más importante y tenemos la oportunidad de hacer un manejo más activo.

También en función de que continúe esta tendencia que decía Laura de nuevos activos que hemos visto en otros países y que estamos trabajando como industria y creo que hay interés también de gobierno.

Por ejemplo, escuchábamos de infraestructura. Hay una gran oportunidad en el país y ahí del lado del activo podemos apoyar en el financiamiento del proyecto.

Entonces, esas oportunidades, pues también tenemos el capital. Entonces, hay que aprovecharlas.

Y esa es la discusión, yo creo, y si no está, es la que deberíamos tener.

**Daniel Baca:** Completamente de acuerdo contigo y se me hace muy interesante cómo podemos ver modelos de negocio tan distintos, pero una realidad no tan alejada de lo que se ve en Estados Unidos, en Europa, en México.

Y Beatriz, también desde tu enfoque, ¿esta gestión de capital la ves más como una resiliencia, como eficiencia o como una combinación de los dos?

**Beatriz Guzmán:** Yo creo que la eficiencia del capital debe de ir unida a la reflexión de las inversiones. De hecho, creo que desde que entró Solvencia II en vigor, todos nos familiarizamos con esa unión de activo-consumo de capital y es ya un diálogo que con los equipos de riesgos, con los equipos de inversiones es muy natural.

Entonces, es algo que está presente y que tendrá su prioridad dentro de tu análisis. Hay veces que el capital es preponderante y otras veces serán otros elementos los que preponderarán.

**Daniel Baca:** Muchas gracias por compartirlo, Beatriz.

Y si empezamos a juntar un poco lo que hemos dicho, podemos ver que estamos teniendo portafolios más complejos, un modelo operativo más exigente, pero al mismo tiempo un capital más activo.

Y creo que la pregunta inevitable que todos nos estamos haciendo es con qué herramientas gestionamos esto en el día a día. Y aquí entra el gran acelerador del momento que están siendo los datos, la tecnología y la inteligencia artificial.

Así que Lau, comenzando contigo, me interesa mucho que nos compartas por qué la inteligencia artificial se volvió algo de ser tan relevante como para las aseguradoras y sobre todo, ¿qué pasó de que fueran interesante a estratégico?

**Laura Malvárez:** Bueno, o sea, el negocio de seguros siempre ha estado basado en datos. Los actuarios eran actuarios porque veían las muertes de los barcos y así empezaron a generar las *mortality tables* y demás; los datos no es algo nuevo para el sector asegurador, es cómo utilizas esos datos para generar *insights* y cómo ayudas a tus portafolios para tener un manejo de riesgos más holístico.

Por ejemplo, nuestros clientes cuando empezaron estos *headlines* de exposiciones a *software* o exposiciones a *data centers*, inmediatamente nos llamaron, oye, ¿cuál es mi exposición? Mi comité de inversión quiere saber cuál es, ¿no?

Entonces, tener una herramienta como la que nosotros tenemos, que es Aladdin, nos permite ver cuál es la exposición y no importa si es un instrumento público o privado, podemos hacer ese reporte para nuestros clientes.

¿Y cómo utilizamos AI o cómo se va a utilizar AI en la inversión?

Hay diferentes teorías, hay diferentes formas en que los va a utilizar, pero como dice Mau es cómo integras todo esto en la decisión de tu portafolio.

**Daniel Baca:** Muchas gracias, Lau.

Y realmente creo que tocaste un punto muy interesante y que todo el mundo de alguna forma siempre haya estado presente, que es el tema de los datos y cómo esto nos permite tomar mejores decisiones, traducirlo en *insights* y, sobre todo, tener un enfoque de inversión mucho más estratégico.

Y aquí me gustaría cambiar un poco el ángulo y quizás, Beatriz, una pregunta que te pueda sonar un poco, pero hoy ¿donde tú no te sentirías cómoda, ya sea utilizando la inteligencia artificial o delegando este criterio?

**Beatriz Guzmán:** Bueno, yo creo que la inteligencia artificial tiene que ser una herramienta de apoyo, una herramienta que te pueda ayudar a agilizar, a eficientar, pero nunca puedes perder el conocimiento.

Entonces, tienes que seguir teniendo la capacidad de análisis y la capacidad de revisar cuáles son los *outputs* que esa inteligencia artificial te puede estar proporcionando.

Entonces, creo que nunca dejaría la estrategia de inversión, la inteligencia artificial y, bueno, sí que puede servir para determinados análisis, para determinados elementos, pero siempre con un criterio de juicio, un juicio crítico, es lo que quiero decir, que siempre es tan necesaria que es la inteligencia artificial, creo que no lo va a suplir.

**Daniel Baca:** Muchas gracias.

Y creo que me parece muy importante una reflexión muy potente, sobre todo que nos acabas de compartir, es que realmente la ventaja competitiva de usar inteligencia artificial no es usarla en todo, sino saber muy bien en dónde sí y en dónde no. Y creo que esto por eso vale la pena un poco bajar de la reflexión a más en el día a día y en la práctica.

Mau, me interesa mucho que nos compartas hoy dónde tú estás viendo más este valor tangible de la tecnología y de la inteligencia artificial. Lo puedes ver un poquito más por el lado de la gestión de activos, de los pasivos, del monitoreo de riesgos.

**Mauricio Talamantes:** Está en todo. A mí me gusta más el activo, te diría que el activo, pero me parece que está la oportunidad en todo porque te puede ayudar a eficientar procesos, y eso va desde las áreas de operaciones, o en el manejo de portafolio, en el *middle office* en la operatividad.

Pero, bueno, a mí me gusta más la parte analítica, entonces, creo que hay una gran oportunidad en el análisis, en poder hacer, yo lo veo como dice Beatriz, más que sustituir, es una posibilidad de hacer más de lo que hoy podríamos hacer, expandir tus capacidades, entender problemas más complejos, ver las relaciones de los riesgos más allá de tipos de activos con la forma tradicional, ahora nos ayuda a entenderlo más. Y bueno, creo que por ahí va.

**Daniel Baca:** Muchísimas gracias.

Y para comenzar a cerrar un poco nuestro panel y nuestro bloque, me interesaría mucho cerrar con el punto de vista global.

Y sobre todo, Lau, ¿hoy dónde tú estás viendo los principales riesgos o puntos de tensión que se está teniendo en esta nueva etapa del sector?

**Laura Malvárez:** Bueno, en la parte de vida y, como decían, los *headlines* que están ahorita mucho en Wall Street Journal y demás.

El sector asegurador hace 10 años todo el mundo pensaba que era un poco aburrido, ¿no? O sea, sí generas pasivos, inviertes en bonos y demás y bueno, con la entrada de estos nuevos *players* y que tenemos más *private credit*, ha generado un poco más de interés. O sea, las aseguradoras en Estados Unidos han invertido en crédito privado toda la vida; es más bien ahora la proporción que tienen de crédito privado en sus portafolios, a lo mejor, que es diferente.

Pero tener una disciplina en cuanto al análisis de crédito es muy importante, ¿no? O sea, no seguir viendo los *covenants*, así como decía uno de mis colegas, tu libro de cómo hacer evaluaciones desde el 2.1 y seguirlo revisando.

En la parte de daños, bueno, discutíamos hace rato la parte de riesgos catastróficos y cómo seguir manejando eso con reaseguros, con ILS, con diferentes estructuras y cómo hacer que los portafolios, dado que ahorita estamos llegando en la parte de daños a un punto de *softening* del mercado, cómo hacer que tus portafolios de inversión te ayuden a mantener ese *return on equity* que están esperando los *shareholders*.

**Daniel Baca:** Muchas gracias, Lau.

Y si comenzamos a cerrar un poco y conectar todo lo que hemos platicado en este caso, tanto el portafolio, la plataforma, el capital como palanca, creo que el mensaje es muy claro y es que la industria aseguradora no simplemente está reaccionando al entorno, sino está redefiniendo esta forma en que se compite y sobre todo, quienes tomen bien esas decisiones hoy, podrán navegar los siguientes ciclos de una manera más flexible.

Así que quiero agradecerles sinceramente, Lau, Beatriz, Mau, por una conversación tan interesante y sobre todo tan dinámica.

También, por supuesto, muchísimas gracias a la AMIS por la invitación y por generar estos espacios de diálogo que son tan relevantes para el sector.

Y, por último, solamente una invitación. Cada vez más nuestro Global Insurance Report sigue creciendo y algo que nos entusiasma mucho es ver cómo la participación de México y Latinoamérica ha ido aumentando.

Así que ojalá este año sigamos fortaleciendo nuestra representación, porque mientras más voces de la región se sumen, mejor estará reflejada nuestra conversación, en este caso, de manera global.

Así que muchísimas gracias y que sigan disfrutando de la convención.

**Voces a coro:** Gracias.

**Miguel de la Garza:** Muchísimas gracias a Daniel, Laura, Mauricio, Beatriz.

Y muchas gracias también a todos por su atención.

- - -o0o- - -