

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

TERCER TRIMESTRE 2017

INDICE

	<i>Página</i>
INDICE	2
I. RESUMEN EJECUTIVO	3
II. PANORAMA GENERAL	4
III. INVERSIÓN NACIONAL	10
3.1 Diversificación por instrumento	10
3.2 Diversificación por emisor	11
3.3 Transacciones	12
IV. INVERSIÓN EXTRANJERA	13
4.1 Diversificación por instrumento	13
4.2 Diversificación por emisor	14
4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros	16
4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país	17
4.5 Diversificación por moneda	19
4.6 Transacciones	21
4.7 Remesas de Divisas	23

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a septiembre de 2017 alcanzó USD 201.085 millones, lo cual representó aumentos de 13,9% respecto a igual mes del año anterior y de 5,8% respecto a junio de 2017. La variación anual se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó a septiembre de 2017 USD 118.225 millones, representando un 58,8% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando variaciones porcentuales positivas respecto a junio y a marzo de 2017.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 81,0%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 30,6% de la inversión nacional y el 18,0% de la inversión total de los Fondos de Pensiones. En el ámbito de la renta variable local, la inversión de los Fondos de Pensiones en este tipo de instrumentos continúa siendo relevante con montos que ascienden a USD 22.221 millones¹, equivalente a 18,8% de la cartera nacional total (Otros 0,2%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del tercer trimestre de 2017 USD 82.860 millones, correspondiente a un 41,2% del total de activos, cifra superior en 0,9 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (40,3%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 67,2%.

La diversificación por zona geográfica a septiembre de 2017, muestra que un 36,4% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 59,4% en mercados desarrollados y 4,2% en otras zonas. A igual fecha, el 24,9% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el tercer trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos a nivel nacional por USD 179 millones, lo que se descompone en USD 524 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 345 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 2.668 millones, monto significativamente superior a lo observado en el segundo trimestre de 2017 (USD 19 millones). Este monto se obtiene a partir de USD 102 millones en compras de

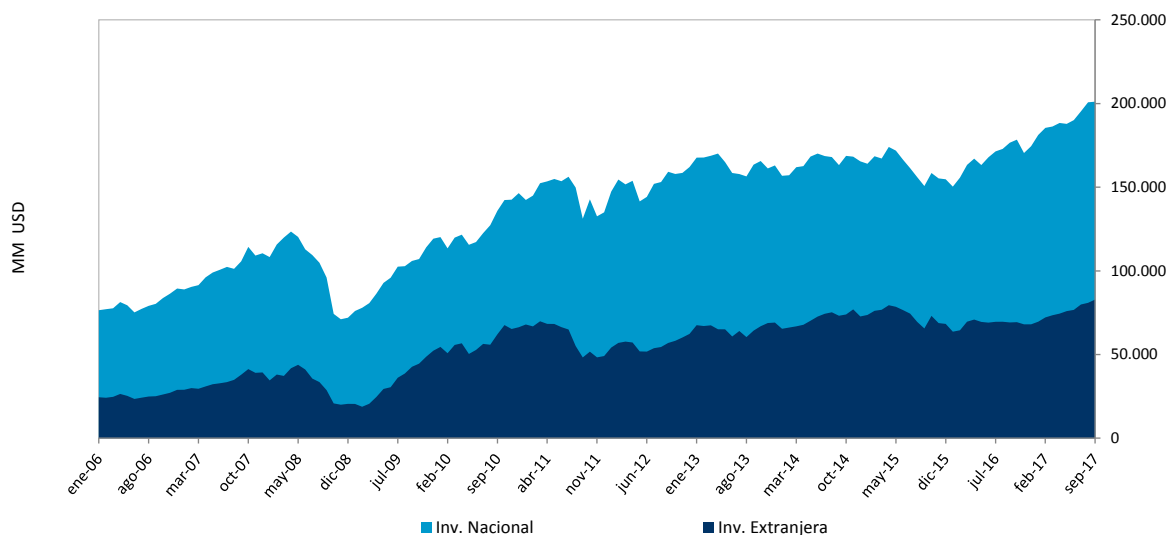
¹ Esto representa el 8,1% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a septiembre 2017 es de USD 273.016 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

instrumentos de renta fija y USD 2.566 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a septiembre de 2017 alcanzó USD 201.085 millones, registrando aumentos de 13,9% respecto a igual mes del año anterior y de 5,8% respecto a junio de 2017, mientras que la variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 10,1% respecto a septiembre de 2016². En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2006 a septiembre de 2017.

Gráfico N° 1
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a septiembre de 2017 ascendió a USD 118.225 millones, representando un 58,8% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. En comparación al mismo mes del año anterior esto significó un aumento de la inversión nacional de 10,1%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un alza de 4,3%.

² En lo que sigue de este informe se presentan cifras y variaciones en dólares, por lo que incluyen variaciones tanto en valores de los instrumentos como de tipo de cambio.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a USD 82.860 millones correspondiente a un 41,2% de los Fondos de Pensiones, registrando aumentos de 19,8% respecto a septiembre de 2016 y de 8,1% en comparación a junio de 2017. El aumento en la inversión extranjera se podría explicar en parte por la disminución del dólar.

En el tercer trimestre de 2017 las transacciones netas alcanzaron un monto de USD 2.668 millones, lo cual se explica principalmente por las compras netas de cuotas de fondos mutuos extranjeros de renta variable..

En términos agregados, la rentabilidad de todos los Fondos fue positiva en el periodo analizado, a excepción del Fondo Tipo E (Tabla 1). En el caso de los Fondos Tipo A, B, C y D este resultado puede explicarse en gran medida por el desempeño positivo de los instrumentos de renta variable nacional que componen sus carteras, mientras que en el Fondo Tipo E la rentabilidad negativa es explicada principalmente por el desempeño de la renta fija nacional³.

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son mixtos. En julio, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C y D se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en acciones locales e instrumentos extranjeros de renta variable. La rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E se explica por el retorno negativo que presentaron las inversiones en títulos de deuda local.

En agosto, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B y C se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en el extranjero. Por su parte, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo D y E se explica por el retorno negativo que presentaron las inversiones en títulos de deuda local e instrumentos extranjeros.

En septiembre, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C y D se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable y acciones locales. En el caso del Fondo de Pensiones Tipo E, el leve retorno negativo de las inversiones en títulos de deuda fue completamente compensado por la rentabilidad positiva de las inversiones en instrumentos de renta variable.

³ Los totales de las tablas pueden no ser exactamente iguales a la suma de sus componentes, debido al efecto del redondeo de las cifras por decimales.

Tabla N° 1
Contribución a la Rentabilidad por Tipo de Fondo⁴
 (En %, periodo julio - septiembre 2017)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	1,82	1,60	1,14	0,53	0,12
Renta fija nacional	-0,02	-0,19	-0,58	-0,85	-0,53
Intermediación financiera nacional	0,02	0,03	0,01	0,03	0,08
Total Nacional	1,82	1,43	0,57	-0,29	-0,33
Renta Variable Extranjera	0,82	0,58	0,45	0,31	0,01
Deuda Extranjera	-0,28	-0,28	-0,25	-0,25	-0,12
Total Extranjero	0,54	0,30	0,19	0,06	-0,11
Otros	0,23	0,31	0,44	0,61	0,33
Total General	2,60	2,04	1,21	0,38	-0,11

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero, al considerar como referencia los índices MSCI globales y regionales se aprecian aumentos en las zonas desarrollada y emergente; principalmente en Latinoamérica y Europa Emergente (Tabla 2). Un reflejo de esto es que las rentabilidades en dólares de los índices globales MSCI mundial y MSCI emergente presentaron incrementos de 4,0% y 5,8%, respectivamente.

⁴ El aporte a la rentabilidad de los instrumentos denominados en moneda extranjera incorpora el efecto de la cobertura cambiaria.

Tabla N° 2
Rentabilidad del Índice MSCI⁵
(29 junio de 2017 a 28 septiembre de 2017)

	Variación trimestral MSCI
Zona Desarrollada	
Norteamérica	3,9%
Europa	4,6%
Asia Pacífico	3,2%
Zona Emergente	
Asia Emergente	4,8%
Latinoamérica	13,9%
Europa Emergente	7,8%
Medio-Oriente Africa	3,9%
MSCI Mundial	4,0%
MSCI Emergente	5,8%
Barclays Bond Index	1,4%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

La Tabla N°3 muestra la evolución de los activos que componen la cartera de los Fondos de Pensiones durante los últimos tres meses. A septiembre de 2017, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones relativas de 21,1% y 19,7%, respectivamente. Respecto a junio de 2017, estas participaciones disminuyeron en 2,1 y 0,8 puntos porcentuales. En el mismo periodo, las participaciones en depósitos y acciones se incrementaron en 0,5 y 0,8 puntos porcentuales, respectivamente.

⁵ La variación de los índices de este informe es calculada considerando el desfase utilizado en la valoración de los instrumentos de los Fondos de Pensiones. Los índices MSCI están expresados en dólares.

Tabla N° 3

Cartera total de los Fondos de Pensiones

Composición de la inversión de los Fondos de Pensiones, últimos 3 meses

Tipo de instrumento	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17
Nacional	59,7%	59,1%	59,7%	58,8%
Acciones	8,1%	8,6%	8,8%	8,9%
Instrumentos Estatales	23,2%	22,5%	21,9%	21,1%
Bonos	20,5%	20,2%	20,1%	19,7%
Depósitos	5,0%	4,7%	5,4%	5,5%
Otros	2,9%	3,1%	3,5%	3,6%
Extranjero	40,3%	40,9%	40,3%	41,2%
Fondos Mutuos RV	18,8%	19,5%	19,6%	20,3%
Fondos Mutuos RF	10,4%	10,5%	10,3%	10,4%
ETF Accionarios	5,3%	5,2%	4,9%	4,9%
Otros	5,9%	5,7%	5,6%	5,6%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Otros Nacionales incluyen letras hipotecarias, fondos de inversión (RV), disponible y otros. Otros Extranjeros incluyen fondos de inversión (RF y RV), bonos de empresa y gobierno, y otros.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Por otra parte, se observa que la inversión en títulos extranjeros se dirigió principalmente hacia instrumentos de renta variable, cuyo principal componente fueron los Fondos Mutuos de Renta Variable (20,3%), los que aumentaron su participación respecto a junio 2017 (18,8%). La Tabla N°4 a continuación presenta la información a septiembre 2017, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 4

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo
Composición de las carteras de los Fondos, septiembre 2017

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	25,2%	42,9%	57,2%	72,4%	90,4%	58,8%
Acciones	14,4%	13,8%	10,1%	4,4%	1,9%	8,9%
Instrumentos Estatales	1,1%	8,9%	20,9%	34,1%	36,2%	21,1%
Bonos	2,1%	11,5%	20,2%	26,7%	33,6%	19,7%
Depósitos	2,5%	4,2%	2,0%	4,8%	17,1%	5,5%
Otros	5,1%	4,6%	3,9%	2,4%	1,7%	3,6%
Extranjera	74,8%	57,1%	42,8%	27,6%	9,6%	41,2%
Fondos Mutuos RV	46,1%	31,1%	20,4%	9,6%	0,0%	20,3%
Fondos Mutuos RF	12,2%	12,8%	12,6%	10,0%	2,6%	10,4%
ETF Accionarios	10,3%	7,3%	3,8%	2,4%	2,9%	4,9%
Otros	6,2%	5,8%	6,0%	5,5%	4,1%	5,6%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

*Otros Nacionales incluye letras hipotecarias, fondos de inversión (RV), disponible, otros.
Otros Extranjeros incluye fondos de inversión (RF y RV), bonos de empresa y gobierno, y otros.*

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el tercer trimestre de 2017, los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 2.489 millones (Tabla N° 5), registrando un aumento respecto al segundo trimestre de 2017. En el plano doméstico, destacan las compras netas de depósitos, fondos de inversión, fondos mutuos y acciones. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros por montos significativos, las que se explican principalmente por compra de cuotas de fondos mutuos variables.

Tabla N° 5

Movimientos Netos de Cartera

Flujos trimestrales, julio - septiembre de 2017

(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	Jul 17	Ago 17	Sep 17	4T - 2016	1T - 2017	2T - 2017	3T - 2017
Nacional	-358	-14	193	1.750	2.079	2.160	-179
Estatales	-394	-1.151	-740	126	569	-1.040	-2.285
Depósitos	-583	1.264	409	-1.550	-2.583	1.493	1.090
Bonos Bancarios	205	-309	-93	2.019	2.238	683	-198
Letras Hipotecarias	0	0	0	0	-3	0	0
Bonos y ECO (*)	-13	-216	2	983	444	475	-227
Fondos de Inversión	35	154	153	-39	372	435	343
Fondos Mutuos	202	183	427	66	850	-72	812
Acciones	191	62	34	145	192	187	287
Extranjero	1.422	310	936	904	475	19	2.668
Fondos mutuos variables ¹	1.361	986	1.005	-393	242	2.292	3.351
Fondos mutuos deuda	670	-24	143	-527	-763	-205	789
ETF Accionarios	-321	-450	-169	1.901	662	-918	-940
ETF Deuda	0	0	0	-24	-199	0	0
Título deuda estatales	-428	-202	-236	-616	243	-1.666	-865
Bonos empresas	164	-53	68	361	255	337	179
ADR	-20	48	99	130	97	176	127
Acciones	-2	5	25	73	-63	4	27
Total	1.065	295	1.129	2.653	2.554	2.179	2.489

La definición de movimientos netos por instrumento incorpora compras, ventas, rescates, sorteos. No incluye vencimiento de derivados, rebates, dividendos y cortes de cupón.

¹ Incluye Fondos de Inversión Extranjeros

* Incluye bonos nacionales transados en el extranjero y FICE.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

III. INVERSIÓN NACIONAL

3.1 Diversificación por instrumento

La Tabla N°6 presenta la composición de la cartera de inversiones a nivel nacional. A septiembre de 2017, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 118.225 millones, de los cuales un 81,0% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 18,8% en instrumentos de renta variable (0,2% en Otros).

Respecto a junio de 2017, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 1,6%. Los fondos mutuos y de inversión de deuda, depósitos a plazo, bonos bancarios y bonos de empresas y efectos de comercio experimentaron un aumento de 107%, 16,3%, 2,5% y 1,0%, respectivamente. En cambio, los instrumentos del Banco Central, bonos de

reconocimiento y Minvu, instrumentos de Tesorería y letras hipotecarias, registraron disminuciones de 16,9%, 7,8%, 1,1% y 0,8%, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó un alza de 15,8%.

Tabla N° 6
Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, septiembre 2017
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	4.064	4.296	7.378	1.499	646	17.882	80,5%	15,1%
Fondos De Inversión Y Fice	1.155	1.023	1.815	337	8	4.339	19,5%	3,7%
Subtotal Renta Variable	5.219	5.319	9.193	1.836	654	22.221	100,0%	18,8%
Instrumentos Banco Central	105	488	1.577	1.354	2.576	6.099	6,4%	5,2%
Instrumentos Tesorería	199	2.273	13.588	10.189	9.961	36.210	37,8%	30,6%
Bonos De Reconocimiento Y Minvu	10	16	46	54	58	184	0,2%	0,2%
Bonos De Empresas y Efectos de Comercio	310	1.130	5.220	2.868	3.317	12.844	13,4%	10,9%
Bonos Bancarios	287	2.443	9.515	6.213	8.373	26.832	28,0%	22,7%
Letras Hipotecarias	18	76	357	119	105	674	0,7%	0,6%
Depósitos A Plazo	704	1.308	1.467	1.619	5.966	11.064	11,6%	9,4%
Fondos Mutuos y de Inversión de Deuda	225	274	560	278	423	1.760	1,8%	1,5%
Disponible	8	14	27	9	4	64	0,1%	0,1%
Subtotal Renta Fija	1.866	8.021	32.356	22.703	30.784	95.731	100,0%	81,0%
Subtotal Otros	30	33	109	65	36	273	100,0%	0,2%
Total General	7.115	13.373	41.659	24.603	31.474	118.225	100,0%	100,0%

Otros incluye banco recaudaciones, banco retiros de ahorro, banco pago de beneficiarios, banco pago de ahorro previsional voluntario, valores por depositar y en tránsito, cargos en cuentas bancarias y opciones de suscripción de acciones y cuotas de fondos de inversión nacionales.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.2 Diversificación por emisor

A fines de septiembre de 2017, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 114 empresas, 92 fondos de inversión, 16 fondos mutuos y 1 fondo de inversión de capital extranjero (FICE).

La Tabla N°7 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con junio de 2017, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 2,1 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 18,0% de los activos totales, cifra inferior a la observada al mes de cierre del trimestre anterior. En conjunto con el Banco Central de Chile, ambos emisores estatales concentran un 37,1% de la inversión nacional y un 21,8% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales (Gobierno y sector financiero nacional) alcanzó el 52,7% de la inversión nacional y el 30,9% del total de activos de los Fondos de Pensiones, ambas cifras inferiores a las observadas en junio 2017.

Tabla N° 7

Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores (En millones de USD, septiembre 2017)

INSTITUCIONES ESTATALES		TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% Inversion Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	36.210	18,0%	30,6%
2	BANCO SANTANDER CHILE	7.632	3,8%	6,5%
3	BANCO DE CHILE	6.813	3,4%	5,8%
4	BANCO CENTRAL DE CHILE	6.099	3,0%	5,2%
5	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	5.465	2,7%	4,6%
6	ITAU CORPBANCA	5.448	2,7%	4,6%
7	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	4.867	2,4%	4,1%
8	SCOTIABANK CHILE	3.584	1,8%	3,0%
9	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE	2.961	1,5%	2,5%
10	CENCOSUD S.A.	2.823	1,4%	2,4%
		81.902	40,7%	69,3%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el tercer trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas a nivel nacional por USD 179 millones, lo que se descompone en USD 524 millones de ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 345 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. Los Fondos E y C presentaron los mayores volúmenes de transacciones netas. En el trimestre anterior, se habían registrado compras netas del orden de USD 2.160 millones.

Tabla N° 8

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁶ (En MM USD, julio - septiembre 2017)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	3.180	3.172	7
	B	4.824	4.276	547
	C	12.164	10.843	1.321
	D	8.041	7.998	44
	E	18.341	20.784	-2.443
Total Renta Fija		46.550	47.074	-524
Renta Variable	A	348	127	221
	B	253	151	103
	C	289	338	-49
	D	112	68	43
	E	78	51	26
Total Renta Variable		1.080	735	345
Total general		47.630	47.809	-179

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las ventas netas efectuadas por el Fondo Tipo E. La renta variable presentó en general bajos montos transados.

IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 82.860 millones a septiembre de 2017, lo que representó un aumento de 8,1% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 67,2% en instrumentos de renta variable y un 32,8% en instrumentos de renta fija. Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa superior en instrumentos de renta variable, comparada con junio de 2017 (66% renta variable; 34% renta fija), y marzo de 2017 (63% renta variable; 37% renta fija).

En términos relativos, la inversión en renta variable aumentó en 1,6 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, equivalente en términos absolutos a USD5.339 millones. La renta variable aumentó su participación en la inversión extranjera, en parte debido a las compras netas efectuadas por los Fondos, en particular cuotas de fondos mutuos extranjeros RV.

⁶ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

Tabla N° 9
Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, septiembre 2017
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	13.030	9.713	14.890	3.269	12	40.913	73,5%	49,4%
Títulos de Indices Accionarios	2.898	2.288	2.768	827	1.023	9.804	17,6%	11,8%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	958	882	1.775	542	0	4.157	7,5%	5,0%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	188	212	288	71	26	785	1,4%	1,0%
Fondos de Inversión Extranjeros	3	0	0	0	0	3	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	17.077	13.095	19.721	4.709	1.061	55.662	100%	67,2%
Cuotas Fondos Mutuos	3.450	3.994	9.173	3.413	899	20.929	77,0%	25,3%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	202	237	767	310	0	1.516	5,6%	1,8%
Bonos de Empresas	82	107	408	313	388	1.298	4,8%	1,6%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	18	35	173	114	337	678	2,5%	0,8%
Bonos de Gobierno	263	298	751	407	531	2.250	8,3%	2,7%
Bonos de Bancos Internacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	24	23	95	65	74	280	1,0%	0,3%
Títulos representativos de renta fija Disponible	0	0	0	5	0	5	0,0%	0,0%
Disponible	29	40	82	31	30	212	0,8%	0,3%
Subtotal Renta Fija	4.068	4.734	11.450	4.658	2.259	27.168	100,0%	32,8%
Subtotal Otros	-11	-9	10	1	40	30	100,0%	0,0%
Total General	21.134	17.819	31.180	9.368	3.360	82.860	100,0%	100,0%

El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores por depositar.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A septiembre de 2017, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 109 fondos mutuos extranjeros accionarios, 59 títulos representativos de índices financieros, 56 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 17 ADR, 3 acciones de emisores extranjeros y 1 fondo de inversión extranjero.

En la Tabla N°10 se aprecia que el emisor de renta variable con mayor inversión (SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES) representó un 1,3% de los Fondos de Pensiones y correspondió a fondos mutuos de renta variable. El límite máximo por emisor para este tipo de instrumentos es de 5,0%. La inversión en los 10 principales emisores de renta variable (9,4%) es mayor a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (9,0% en junio).

Tabla N° 10

Principales emisores de instrumentos de renta variable

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	2.621	1,3%	3,2%
2 DWS DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	2.454	1,2%	3,0%
3 FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUND FRANKLIN INDIA FUND	TEMPLETON	CMEV	1.952	1,0%	2,4%
4 HENDERSON GARTMORE FUND CONTINENTAL EUROPEAN FUND	HENDERSON	CMEV	1.935	1,0%	2,3%
5 INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND	INVESTEC	CMEV	1.838	0,9%	2,2%
6 ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	1.811	0,9%	2,2%
7 EASTSPRING INVESTMENTS JAPAN DYNAMIC FUND	PRUDENTIAL	CMEV	1.765	0,9%	2,1%
8 ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH	ALLIANZ	CMEV	1.617	0,8%	2,0%
9 VANGUARD INSTITUTIONAL INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET	VANGUARD	CMEV	1.482	0,7%	1,8%
10 VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	1.467	0,7%	1,8%
			18.942	9,4%	22,9%

CMEV: fondos mutuos de renta variable; ETFA: títulos representativos de índices accionarios.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de septiembre de 2017 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 101 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 77,6%), 4 fondos de inversión nacionales de deuda, 9 fondos mutuos nacionales, 10 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 15 bonos de empresas extranjeras y 1 bono de entidades financieras internacionales. A fines del trimestre en análisis, la inversión en renta fija alcanzó un nivel de diversificación mayor en cuanto a emisores, al tiempo que disminuyó la participación de los 10 principales comparado con el trimestre anterior.

Tabla N° 11

Principales emisores de instrumentos de renta fija

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 GAM MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND		CMED	2.371	1,2%	2,9%
2 ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	GAM	CMED	2.087	1,0%	2,5%
3 GOVERNMENT OF MEXICO		EBC	1.933	1,0%	2,3%
4 PIONEER FUNDS US HIGH YIELD	PIONEER	CMED	1.073	0,5%	1,3%
5 PIONEER FUNDS EMERGING MARKETS BOND	PIONEER	CMED	997	0,5%	1,2%
6 MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	Moneda	CFID	930	0,5%	1,1%
7 AXA WORLD FUNDS US HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	886	0,4%	1,1%
8 NOMURA FUNDS IRELAND PLC US HIGH YIELD BOND FUND	NOMURA_HOLDINGS	CMED	850	0,4%	1,0%
9 GAM STAR FUND PLC GAM STAR CREDIT OPPORTUNITIES USD	GAM	CMED	791	0,4%	1,0%
10 PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC. HIGH YIELD BOND FUND	PIMCO	CMED	786	0,4%	0,9%
			12.705	6,3%	15,3%

CMED: fondos mutuos de deuda; EBC: bonos de gobiernos extranjeros; CFID: cuotas de fondos de inversión nacional.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros

La Tabla N°12 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a septiembre de 2017 administraban activos por USD 82.769 millones. A fines de septiembre de 2017, los Fondos de Pensiones invirtieron en 74 administradores de fondos extranjeros, representando esta inversión un 99,9% de la inversión extranjera y un 41,2% de los activos de los Fondos de Pensiones.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc*, los cuales mantienen su participación en 10,5%, siendo la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta administradora, en conjunto con *Gam Holding AG*, en la que los Fondos de Pensiones aumentaron la inversión respecto a junio 2017, constituye un 17,1% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 43,4%, siendo éstos el 10,8% del total de administradores.

Tabla N° 12

Inversión Extranjera por Administradora de Fondos Extranjeros (% de la inversión en el extranjero fondos mutuos, fondos de inversión y títulos de índices financieros)

Familia	Periodo	
	jun-17	sep-17
BlackRock Inc.	10,5%	10,5%
GAM Holding AG	6,1%	6,6%
Schroder Investment Management Limited	4,4%	4,9%
Vanguard Group Inc.	5,9%	4,9%
Investec Plc	3,5%	4,6%
Deutsche Bank AG	4,0%	4,4%
Invesco UK Limited	3,6%	3,8%
Pimco Group	3,9%	3,7%
Robeco Group	3,4%	3,4%
Matthews International Capital Management LLC	3,5%	3,4%
Henderson Group Plc	2,9%	3,2%
Pioneer Group	3,3%	3,1%
JP Morgan Chase & Co.	3,9%	2,9%
Franklin Templeton	2,6%	2,5%
Allianz Global Investors	1,6%	2,2%
Moneda Asset Management S.A	1,8%	2,2%
Prudential Plc	1,8%	2,1%
Fidelity Investments	1,8%	2,0%
Aberdeen Asset Management Plc.	1,4%	1,8%
Dimensional Fund Advisors Inc.	2,2%	1,4%
BNP Paribas S.A.	1,5%	1,4%
Axa Group	1,3%	1,3%
Ashmore Group Plc	1,2%	1,3%
State Street Corporation / State Street Bank & Trust Company	1,7%	1,1%
Nomura Holdings Inc	1,1%	1,1%
NN Group NV	1,1%	1,0%
OTROS	19,8%	19,2%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a septiembre 2017 el 59,4% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra inferior al 63,8% registrado en junio 2017. La inversión en mercados emergentes representó un 36,4% de la inversión extranjera, porcentaje superior al de junio 2017 (32,7%) y marzo de 2017 (30,2%).

En cuanto a la diversificación por zona y Tipo de Fondo, se aprecia que todos los Fondos mantienen una distribución similar en términos de economías desarrolladas/emergentes,

excepto el fondo E donde se registra una menor concentración relativa en Zona Desarrollada (50,9%).

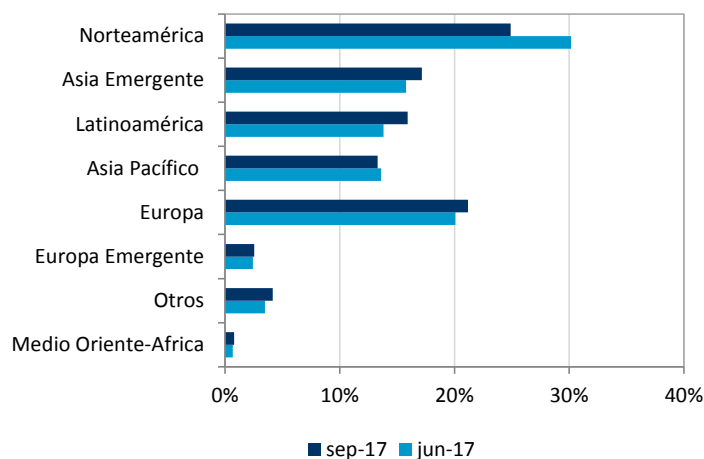
Tabla N° 13
Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo
 (En porcentaje, septiembre de 2017)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	62,5%	60,7%	57,9%	58,2%	50,9%	59,4%
Norteamérica	30,0%	28,6%	19,9%	21,1%	31,5%	24,9%
Europa	18,9%	19,6%	23,5%	23,7%	15,6%	21,2%
Asia Pacífico	13,6%	12,5%	14,5%	13,4%	3,8%	13,3%
Zona Emergente	34,4%	35,6%	37,2%	37,0%	44,2%	36,4%
Asia Emergente	21,5%	20,8%	16,6%	7,8%	1,6%	17,2%
Latinoamérica	10,6%	12,1%	16,5%	23,9%	41,4%	15,9%
Europa Emergente	1,8%	2,0%	3,1%	4,1%	0,7%	2,5%
Medio Oriente-Africa	0,5%	0,7%	1,0%	1,2%	0,5%	0,8%
Otros	3,1%	3,7%	4,9%	4,8%	4,9%	4,2%
Total General	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En relación al mes de cierre del trimestre anterior, se aprecian aumentos en la inversión en Latinoamérica (de 13,8% a 15,9%), Asia Emergente (de 15,8% a 17,2%) y Europa (de 20,1% a 21,2%), lo que contrasta con la disminución de Norteamérica (de 30,1% a 24,9%).

Gráfico N° 2
Inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior por región geográfica
 (% de la inversión en el extranjero)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

A septiembre de 2017 Estados Unidos se mantuvo como el principal país de destino de las inversiones, a pesar que disminuyó su participación respecto del total de activos (de 12% a 10,1%). Adicionalmente, se observan aumentos en las participaciones relativas de algunos países como Brasil y China.

Tabla N° 14
Inversión Extranjera por Países
 (% de la inversión en el extranjero, septiembre 2017)

N°	PAIS	Inversion (%)					Total	Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
1	Estados Unidos	29,6%	28,2%	19,5%	20,6%	31,0%	24,5%	20.320	10,1%	24,5%
2	Japón	8,0%	7,5%	10,6%	12,0%	0,6%	9,0%	7.479	3,7%	33,6%
3	Alemania	6,3%	6,2%	7,0%	7,7%	8,8%	6,8%	5.649	2,8%	40,4%
4	México	3,4%	4,1%	6,1%	10,0%	29,4%	6,4%	5.271	2,6%	46,8%
5	India	7,5%	7,1%	5,8%	2,3%	0,3%	5,9%	4.884	2,4%	52,7%
6	Brasil	5,1%	5,1%	6,2%	8,0%	1,0%	5,7%	4.715	2,3%	58,4%
7	China	6,9%	6,4%	4,7%	2,1%	0,5%	5,2%	4.300	2,1%	63,5%
8	Hong Kong	4,5%	3,8%	2,9%	0,9%	2,7%	3,3%	2.708	1,3%	66,8%
9	Francia	2,5%	2,4%	3,2%	2,9%	1,5%	2,7%	2.263	1,1%	69,5%
10	Luxemburgo	1,9%	2,5%	2,7%	2,7%	1,7%	2,4%	1.993	1,0%	72,0%
11	Reino Unido	1,7%	1,9%	2,2%	2,2%	0,9%	2,0%	1.633	0,8%	73,9%
12	Holanda	1,5%	1,6%	2,2%	2,2%	1,8%	1,8%	1.523	0,8%	75,8%
13	Corea del Sur	2,4%	2,2%	1,5%	0,5%	0,1%	1,7%	1.399	0,7%	77,5%
14	Taiwan	2,1%	2,2%	1,6%	0,3%	0,0%	1,6%	1.364	0,7%	79,1%
15	Islas Cayman	1,2%	1,3%	1,8%	1,4%	2,2%	1,5%	1.248	0,6%	80,6%
16	Rusia	1,0%	1,0%	1,5%	2,1%	0,0%	1,3%	1.040	0,5%	81,9%
17	Indonesia	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	0,2%	1,1%	900	0,4%	83,0%
18	Otros	13,4%	15,2%	19,4%	20,7%	17,9%	17,0%	14.116	7,0%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	82.803	41,2%	

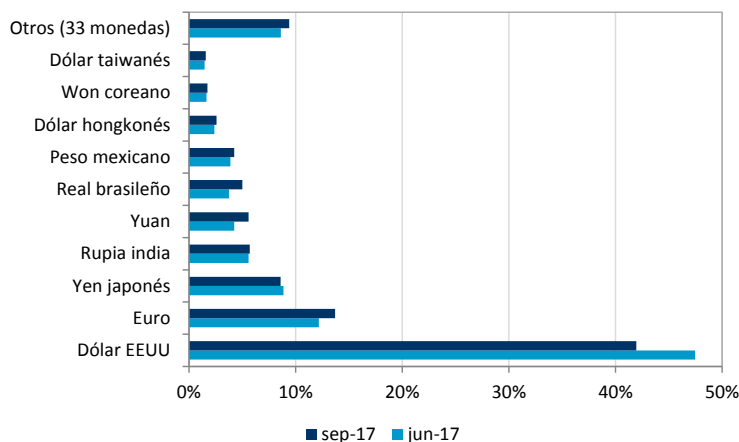
Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.5 Diversificación por moneda

La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a septiembre de 2017 un 41,9%. En el periodo observado, se registraron principalmente aumentos en euro y yuan, y desinversión en dólares estadounidenses. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de las fechas indicadas⁷.

⁷ Las monedas corresponden a las de inversiones subyacentes cuando los instrumentos en que invierten los Fondos de Pensiones son vehículos de inversión.

Gráfico N° 3
Inversión por Moneda Extranjera
 (En porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a la cobertura de moneda extranjera, en la Tabla N°15 se presenta a nivel de sistema los montos de cobertura para las principales monedas extranjeras y la inversión susceptible a ser cubierta. Para septiembre 2017 se observó una cobertura agregada de 24,6%, lo cual representa una disminución respecto a fines del trimestre anterior (25,0%). Esta se explica principalmente por la menor cobertura en el peso mexicano y euro.

Tabla N° 15
Derivados de cobertura de moneda extranjera
 (MM USD a septiembre de 2017)

	Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1 US\$	24.606	8.078	32,8%
2 EUR	6.243	2.529	40,5%
3 JPY	3.663	594	16,2%
4 MXN	3.072	1.015	33,0%
5 INR	2.450	5	0,2%
6 CNY	2.398	415	17,3%
7 BRL	2.361	15	0,6%
8 HKD	1.097	71	6,5%
9 KRW	741	84	11,4%
10 TWD	663	4	0,6%
Total Monedas	52.499	12.897	24,6%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el tercer trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 2.668 millones, monto significativamente superior al registrado en el segundo trimestre de 2017 (USD 19 millones). El Fondo Tipo A registra el mayor volumen de transacciones netas, seguido del Fondo Tipo C.

Tabla N° 2

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁸ MMUSD, Trimestre julio - septiembre 2017

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.438	1.168	270
	B	1.343	1.166	177
	C	3.124	2.989	134
	D	1.518	1.641	-123
	E	1.273	1.629	-357
Total Renta Fija		8.696	8.593	102
Renta Variable	A	3.632	2.206	1.426
	B	2.611	2.162	450
	C	4.814	4.278	536
	D	1.268	971	297
	E	331	474	-143
Total Renta Variable		12.657	10.091	2.566
Total general		21.352	18.684	2.668

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Al revisar las transacciones netas desglosadas por tipo de instrumento, se observa que las cuotas de fondos mutuos extranjeros RV, títulos representativos de índices accionarios y bonos de gobiernos concentraron el mayor volumen neto de transacciones.

⁸ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Tabla N° 3
Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento
MMUSD, Trimestre julio - septiembre 2017

	Tipo de Instrumento	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	6.666	5.877	789
	Bonos de Gobiernos	1.411	2.277	-865
	Bonos de Empresas	599	305	294
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	19	134	-115
	Titulos representativos de Indices de Renta Fija	0	0	0
Total Renta Fija		8.696	8.593	102
Renta Variable	ADR	249	122	127
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	8.015	4.664	3.351
	Titulos representativos de Indices Accionarios	4.352	5.291	-940
	Acciones Empresas Extranjeras	41	14	27
Total Renta Variable		12.657	10.091	2.566
Total General		21.352	18.684	2.668

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, en la zona emergente se observan compras netas, mientras la zona desarrollada registró desinversión en el periodo analizado, con ventas netas en Norteamérica. En la zona emergente en tanto, se observan compras netas principalmente en Latinoamérica y Asia emergente.

Tabla N° 18
Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica
MMUSD, Trimestre julio - septiembre 2017

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	13.291	14.129	-838
Norteamerica	5.014	7.647	-2.633
Europa	5.563	3.997	1.566
Asia Pacifico	2.714	2.485	229
Zona Emergente	7.613	4.324	3.288
Asia Emergente	3.238	1.801	1.436
Latinoamerica	3.777	2.175	1.602
Europa Emergente	468	279	189
Medio Oriente y Africa	130	69	61
Otros	449	231	218
Total	21.352	18.684	2.668

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el tercer trimestre de 2017 se registran remesas por un monto de USD 2.003 millones, monto superior al registrado en el trimestre anterior (USD 247 millones). En la Tabla N° 19 se muestran las remesas netas de divisas al exterior efectuadas por los Fondos de Pensiones para distintos periodos.

Tabla N° 19
Remesas de divisas al exterior
 (En MMUSD)

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
jul-17	562	209	552	-5	-227	1.091
ago-17	408	166	-161	-72	-250	92
sep-17	647	206	67	189	-289	820
4T - 2016	-366	-8	496	421	-158	385
1T - 2017	-65	-181	22	17	638	430
2T - 2017	302	63	461	-59	-519	247
3T - 2017	1.617	581	458	112	-766	2.003
2011	-3.529	-2.125	-3.325	-845	-35	-9.861
2012	144	774	2.415	1.170	301	4.803
2013	1.109	343	678	825	63	3.019
2014	-778	6	1.520	1.170	1.054	2.972
2015	-165	-282	-163	-366	-128	-1.103
2016	-4.344	-1.010	-373	770	1.870	-3.087
2017	1.854	463	941	69	-647	2.680

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios