



Informe Trimestral

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Segundo Trimestre 2016

• **Superintendencia de Pensiones** •

Agosto de 2016

INDICE

	Página
I. RESUMEN EJECUTIVO	1
II. PANORAMA GENERAL	2
III. INVERSIÓN NACIONAL	6
3.1 Diversificación por instrumento	6
3.2 Diversificación por emisor	7
3.3 Transacciones	8
IV. INVERSIÓN EXTRANJERA	9
4.1 Diversificación por instrumento	9
4.2 Diversificación por emisor	9
4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros	10
4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país	12
4.5 Diversificación por moneda	14
4.6 Transacciones	15
4.7 Remesas de Divisas	16

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2016 alcanzó USD 167.836 millones, lo cual representa un aumento de 0,9% respecto a igual mes del año anterior y un incremento de 2,8% respecto a marzo de 2016. Este último incremento se explica principalmente por la disminución del dólar.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó a junio de 2016 USD 98.772 millones, representando un 58,9% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando variaciones porcentuales positivas respecto a junio de 2015 y a marzo de 2016.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 84%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 31,6% de la inversión nacional y el 18,6% 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 15.792 millones¹, equivalente a 16% de la cartera nacional total.

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del segundo trimestre de 2016 USD 69.064 millones, correspondiente a un 41,2% del total de activos. Se observa que la inversión en el exterior tuvo una disminución de 1,4 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior (42,6%), lo cual se explica porque el aporte extranjero a la rentabilidad fue negativo para los cinco Fondos. La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 58,5%.

La diversificación por zona geográfica a junio de 2016, muestra que un 23,6% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 72,6% en mercados desarrollados y 3,8% en otras zonas. A igual fecha, el 36,7% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

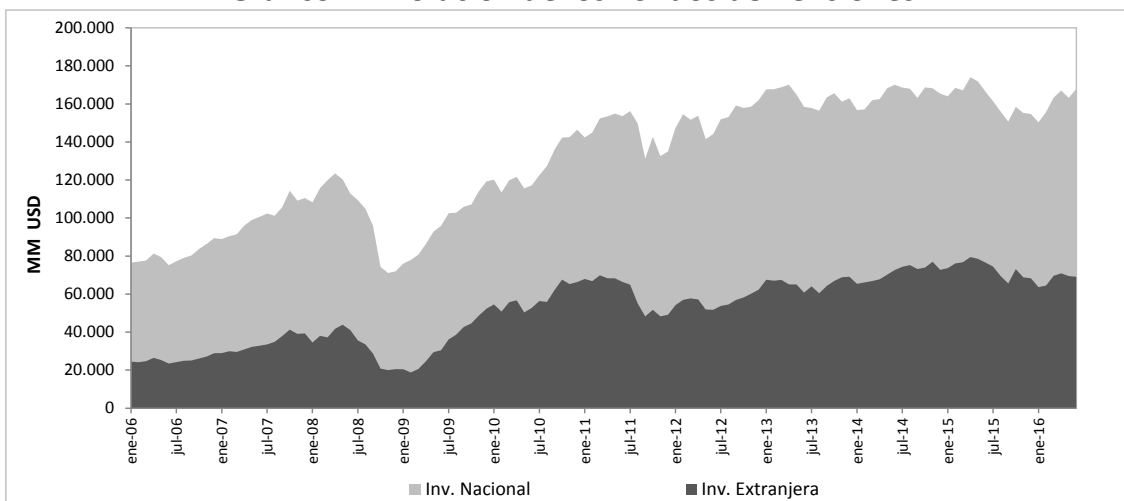
En el segundo trimestre de 2016, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 2.545 millones, lo que se descompone en USD 2.427 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 119 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos por USD 1.713 millones. Este monto se obtiene a partir de USD 3.271 millones en compras de instrumentos de renta fija y USD 4.984 millones en ventas netas de instrumentos de renta variable. En el primer trimestre de 2016, en cambio, se registraron compras netas por USD 1.655 millones.

¹ Esto representa el 7,4% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a junio 2016 es de MM USD 213.491 según Informativo Bursátil Mensual, junio 2016, Bolsa de Comercio de Santiago.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2016 alcanzó USD 167.836 millones, registrando una variación positiva de 0,9% respecto a igual mes del año anterior y un incremento de 2,8% respecto a marzo de 2016, mientras que la variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 5,1% respecto a junio de 2015². En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2006 a junio de 2016.

Gráfico 1: Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a junio de 2016 ascendió a USD 98.772 millones, representando un 58,9% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. En comparación al mismo mes del año anterior esto representa un aumento de 9,9%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un incremento de 5,4%.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a USD 69.064 millones correspondiente a un 41,2% de los Fondos de Pensiones, lo que representa una disminución de 9,8% respecto a junio de 2016, y una baja de 0,8% en comparación a marzo de 2016. En el segundo trimestre de 2016 retornaron divisas por un monto de USD 1.327 millones, explicado principalmente por las ventas netas de instrumentos de renta variable, específicamente títulos representativos de índices accionarios.

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

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son mixtos. En abril, la rentabilidad del

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.

Fondo de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno negativo de las inversiones en instrumentos de renta variable extranjera. La rentabilidad de los Fondos Tipo B y C se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en acciones locales, mientras que la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo D y E se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en títulos de deuda local e instrumentos extranjeros.

En mayo, 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 el extranjero, el cual fue parcialmente contrarrestado por la rentabilidad negativa que presentaron las inversiones en acciones locales. Por su parte, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en el extranjero e instrumentos de intermediación financiera nacional.

En junio, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C, D y E se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en el extranjero.

Tabla 1: Contribución a la Rentabilidad por Tipo de Fondo³
(En %, periodo abril - junio 2016)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	-0,23	-0,17	-0,16	-0,05	-0,02
Renta fija nacional	0,01	-0,03	-0,14	-0,20	-0,04
Intermediación financiera nacional	0,00	0,00	0,01	0,02	0,05
Total Nacional	-0,22	-0,20	-0,30	-0,23	-0,01
Renta Variable Extranjera	-1,64	-1,18	-0,80	-0,48	-0,12
Deuda Extranjera	-0,12	-0,07	-0,10	-0,17	-0,30
Total Extranjero	-1,77	-1,24	-0,90	-0,64	-0,42
Otros	0,48	0,57	0,54	0,44	0,35
Total General	-1,50	-0,87	-0,65	-0,43	-0,08

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero, al considerar como referencia los índices MSCI global y regionales se aprecian disminuciones en la zona emergente y zona desarrollada (a excepción de Latinoamérica y Norteamérica, respectivamente) (Tabla 2). Un reflejo de esto es que las rentabilidades en dólares de los índices globales MSCI mundial y MSCI emergente presentaron caídas de 1,1% y 1,5%, respectivamente.

³ El aporte a la rentabilidad de los instrumentos denominados en moneda extranjera incorpora el efecto de la cobertura cambiaria.

Tabla 2: Rentabilidad del Índice MSCI⁴
(30 marzo de 2016 a 29 junio de 2016)

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

Fuente: Bloomberg

La Tabla N°3 muestra la evolución de los activos que componen la cartera de los Fondos de Pensiones durante los últimos tres meses. Se observan leves variaciones en las participaciones de la inversión nacional y extranjera durante abril y mayo de 2016.

Sin embargo, comparando con marzo de 2016, en junio de 2016 la proporción invertida en el país es superior, en 1,5 puntos porcentuales. A su vez, la composición por categoría de instrumentos muestra aumentos en las participaciones de instrumentos estatales y bonos en el caso de la inversión nacional. Por otro lado, la composición de la inversión extranjera a junio de 2016 registra una menor participación relativa de los Fondos Mutuos RV y ETF accionarios, comparada con la composición a marzo de 2016.

⁴ 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 3: Cartera total de los Fondos de Pensiones

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

Tipo de instrumento	mar-16	abr-16	may-16	jun-16
Nacional	57,4%	57,6%	57,4%	58,9%
Acciones	7,9%	7,9%	7,6%	7,8%
Instrumentos Estatales	22,9%	23,3%	23,6%	24,5%
Bonos	16,6%	16,6%	17,0%	17,3%
Depósitos	7,7%	7,2%	6,8%	6,7%
Otros	2,4%	2,6%	2,5%	2,7%
Extranjero	42,6%	42,4%	42,6%	41,2%
Fondos Mutuos RV	18,7%	18,4%	18,5%	17,2%
Fondos Mutuos RF	10,9%	11,5%	11,9%	12,1%
ETF Accionarios	7,1%	6,7%	6,1%	4,9%
Otros	5,9%	5,8%	6,0%	6,9%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Otros Nacionales incluye letras hipotecarias, fondos de inversión (RV), disponible y otros.

Otros Extranjeros incluye fondos de inversión (RF y RV), bonos de empresa y gobierno, y otros.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el plano doméstico, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones de 24,5% y 17,3% del total de activos, respectivamente. 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 (17,2%), los que, sin embargo, disminuyeron su participación respecto a marzo 2016 (18,7%). La Tabla 4 a continuación presenta la información a junio 2016, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla 4: Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, junio 2016

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	20,3%	41,3%	57,6%	72,5%	89,7%	58,9%
Acciones	13,0%	12,7%	9,5%	3,3%	0,9%	7,8%
Instrumentos Estatales	0,9%	12,3%	22,6%	35,7%	43,8%	24,5%
Bonos	2,2%	10,2%	19,1%	22,0%	25,5%	17,3%
Depósitos	0,5%	2,4%	2,9%	9,7%	18,9%	6,7%
Otros	3,7%	3,7%	3,4%	1,7%	0,7%	2,7%
Extranjera	79,7%	58,7%	42,4%	27,5%	10,3%	41,2%
Fondos Mutuos RV	45,2%	28,4%	16,2%	7,0%	0,1%	17,2%
Fondos Mutuos RF	15,8%	14,5%	14,7%	12,2%	2,3%	12,1%
ETF Accionarios	10,6%	8,9%	4,2%	1,7%	2,1%	4,9%
Otros	8,1%	6,9%	7,2%	6,6%	5,8%	6,9%
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 segundo trimestre de 2016 los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 832 millones (Tabla 5), lo cual constituye una disminución significativa respecto al primer trimestre de 2016. En el mismo lapso, se registran ventas netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por transacciones de ETF accionarios. En el plano doméstico, destaca el aumento de la inversión en instrumentos estatales, contrariamente a lo observado en el trimestre anterior, así como un incremento en la inversión en bonos, y la desinversión en depósitos respecto al mismo período.

Tabla 5: Movimientos Netos de Cartera
Flujos trimestrales, abril-junio de 2016
(En millones de dólares de cada mes)

	Abr16	May16	Jun16	3T - 2015	4T - 2015	1T - 2016	2T - 2016
Nacional	237	1.633	675	3.864	1.290	463	2.545
Estatales	880	1.298	947	1.838	213	-902	3.126
Depósitos	-687	-535	-499	1.654	1.096	831	-1.721
Bonos Bancarios	308	1.165	237	484	402	499	1.710
Letras Hipotecarias	0	0	0	1	1	-2	0
Bonos y ECO (*)	-251	-307	-112	-130	-433	59	-671
Fondos de Inversión	5	9	7	-2	0	29	21
Fondos Mutuos	-14	-9	0	18	-126	-47	-23
Acciones	-4	11	95	1	136	-2	102
Extranjero	188	-1.381	-521	-3.420	-517	1.655	-1.713
Fondos mutuos variables ¹	-253	-551	-917	-1.750	1.591	132	-1.721
Fondos mutuos deuda	1.086	301	632	-1.981	-1.811	552	2.019
ETF Accionarios	-586	-1.217	-1.475	-529	-640	-2.075	-3.278
ETF Deuda	0	78	157	0	0	0	234
Título deuda estatales	-54	-18	1.089	838	345	3.049	1.017
Bonos empresas	0	0	0	-4	0	0	0
ADR	0	17	-3	0	-2	0	14
Acciones	-5	11	-5	5	1	-3	1
Total	425	252	154	444	773	2.119	832

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 junio de 2016, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 98.772 millones, de los cuales un 84% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 16% en instrumentos de renta variable.

Respecto a marzo de 2016, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 5,8%. Los bonos bancarios e instrumentos de Tesorería registraron aumentos de 13,6% y 12,2%, respectivamente. En cambio, los depósitos a plazo experimentaron una disminución

de 10,6%. La inversión en renta variable, por su parte, presentó un alza de 2,2%.

En términos relativos, la renta fija aumentó en 1,5 puntos porcentuales su participación en la inversión total.

Tabla 6: Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, junio 2016
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	2.839	3.177	5.741	970	282	13.009	82,4%	13,2%
Fondos De Inversión Y Fice	625	671	1.282	205	0	2.783	17,6%	2,8%
Subtotal Renta Variable	3.464	3.848	7.023	1.175	282	15.792	100,0%	16,0%
Instrumentos Banco Central	71	694	3.042	2.100	3.706	9.613	11,6%	9,7%
Instrumentos Tesorería	115	2.367	10.554	8.178	9.955	31.169	37,8%	31,6%
Bonos De Reconocimiento Y Minvu	16	26	93	97	59	291	0,4%	0,3%
Bonos De Empresas Y Efectos De Comercio	211	904	4.589	2.215	2.444	10.363	12,6%	10,5%
Bonos Bancarios	276	1.662	6.978	4.184	5.551	18.651	22,6%	18,9%
Letras Hipotecarias	27	91	434	144	117	813	1,0%	0,8%
Depósitos A Plazo	108	612	1.746	2.803	5.912	11.180	13,5%	11,3%
Fondos Mutuos Y De Inversión De Deuda Disponible	10	10	64	22	7	113	0,1%	0,1%
Disponible	77	94	139	53	9	372	0,5%	0,4%
Subtotal Renta Fija	912	6.461	27.639	19.794	27.759	82.565	100,0%	83,6%
Subtotal Otros	67	54	142	71	81	415	100,0%	0,4%
Total General	4.443	10.363	34.804	21.041	28.122	98.772	100,0%	100,0%

Otros incluye banco recaudaciones, banco retiros de ahorro, banco pago de beneficios, 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 junio de 2016, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 18 instituciones financieras, 119 empresas, 86 fondos de inversión, 5 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 marzo de 2016, la participación de éstos dentro de los activos locales aumentó en 3 puntos porcentuales, lo que significa una mayor concentración de la inversión nacional (ver Tabla 6).

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 18,6% de los activos totales, cifra superior a la observada al mes de cierre del trimestre anterior. En conjunto con el Banco Central de Chile, ambos emisores estatales concentran un 41,3% de la inversión nacional y un 24,3% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales (Gobierno y sector financiero nacional) alcanzó el 58,3% de la inversión nacional y el 34,3% del total de activos de los Fondos de Pensiones, siendo ambas cifras superiores a las observada en marzo 2016.

Tabla 7: Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores
(En millones de USD, junio 2016)

INSTITUCIONES ESTATALES	TOTAL ACTIVOS MONTO	% Activos	% Inversion
	MMUSD	Totales	Nacional
1 TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	31.169	18,6%	31,6%
2 BANCO CENTRAL DE CHILE	9.613	5,7%	9,7%
3 BANCO DE CHILE	6.018	3,6%	6,1%
4 BANCO SANTANDER CHILE	5.633	3,4%	5,7%
5 BANCO DEL ESTADO DE CHILE	5.191	3,1%	5,3%
6 ITAU CORPBANCA	4.002	2,4%	4,1%
7 BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	3.074	1,8%	3,1%
8 SCOTIABANK CHILE	2.830	1,7%	2,9%
9 BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE	2.592	1,5%	2,6%
10 CENCOSUD S.A.	1.888	1,1%	1,9%
	72.010	42,9%	72,9%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el segundo trimestre de 2016, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 2.545 millones, lo que se descompone en USD 2.427 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 119 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. El Fondo E presentó el mayor volumen de transacciones. En el trimestre anterior, se registraron compras netas del orden de USD 463 millones.

Tabla 8: Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁵
(En MM USD, abril - junio 2016)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.013	1.109	-96
	B	2.357	2.492	-135
	C	5.400	5.698	-298
	D	4.523	4.042	481
	E	10.265	7.790	2.475
Total Renta Fija		23.558	21.131	2.427
Renta Variable	A	92	75	17
	B	95	70	24
	C	169	139	30
	D	49	29	20
	E	44	17	27
Total Renta Variable		449	331	119
Total general		24.007	21.462	2.545

Fuente: Superintendencia de Pensiones

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

⁵ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 69.064 millones a junio de 2016, lo que representó una disminución de 9,8% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 59% en instrumentos de renta variable y un 41% en instrumentos de renta fija. Se aprecia en esta diversificación una mayor inversión relativa en instrumentos de renta fija, comparándola tanto con marzo de 2016 (64% renta variable; 36% renta fija) como diciembre de 2015 (70% renta variable; 30% renta fija). Al tiempo que se observa una disminución en el monto total invertido en el extranjero, se registra un retorno de divisas de mayor magnitud⁶.

En términos relativos, la inversión en renta fija aumentó en 5,8 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, equivalente en términos absolutos a USD MM 3.815. La renta variable disminuyó su participación en la inversión extranjera, en parte a partir de las ventas netas efectuadas por los Fondos, en particular títulos representativos de índices accionarios.

Tabla 9: Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, junio 2016
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	9.882	7.143	9.819	2.022	20	28.886	71,5%	41,8%
Títulos de Indices Accionarios	2.322	2.227	2.567	505	658	8.279	20,5%	12,0%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	888	671	1.282	350	0	3.191	7,9%	4,6%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	13	14	26	5	1	59	0,1%	0,1%
Fondos de Inversión Extranjeros	2	0	0	0	0	2	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	13.107	10.055	13.694	2.882	679	40.418	100%	58,5%
Cuotas Fondos Mutuos	3.457	3.654	8.909	3.541	733	20.294	71,1%	29,4%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	78	80	328	112	0	599	2,1%	0,9%
Bonos de Empresas	3	13	39	24	9	88	0,3%	0,1%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	6	36	110	23	24	198	0,7%	0,3%
Bonos de Gobierno	677	772	2.239	1.237	1.654	6.579	23,1%	9,5%
Títulos representativos de renta fija Disponible	38	27	67	32	71	234	0,8%	0,3%
Disponible	86	108	218	106	30	549	1,9%	0,8%
Subtotal Renta Fija	4.344	4.690	11.910	5.075	2.521	28.540	100%	41,3%
Subtotal Otros	-14	10	53	33	24	106	100%	0,2%
Total General	17.437	14.755	25.657	7.990	3.224	69.064	100%	100,0%

El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores por depositar.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A junio de 2016, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 96 fondos mutuos extranjeros accionarios, 44 títulos representativos de índices financieros, 51 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 2 ADR,

⁶ En el actual trimestre retornan remesas por USD MM 1.327 (ver Tabla 19), mientras que la disminución en el monto invertido en el extranjero fue de USD MM 566.

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 representó un 1,1% 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%. La inversión en los 10 principales emisores de renta variable (9%) es menor a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (9,8% en marzo).

Tabla 10: Principales emisores de instrumentos de renta variable

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1	VANGUARD INSTITUTIONAL INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET INDEX FUND	VANGUARD	CMEV	1.777	1,1%	2,6%
2	DWS DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.670	1,0%	2,4%
3	HENDERSON GARTMORE FUND CONTINENTAL EUROPEAN FUND	HENDERSON	CMEV	1.636	1,0%	2,4%
4	JULIUS BAER MULTISTOCK JAPAN STOCK FUND	GAM	CMEV	1.601	1,0%	2,3%
5	JPMORGAN FUNDS JAPAN EQUITY FUND	JP_MORGAN	CMEV	1.574	0,9%	2,3%
6	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	1.512	0,9%	2,2%
7	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	1.410	0,8%	2,0%
8	INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND	INVESTEC	CMEV	1.343	0,8%	1,9%
9	FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUND FRANKLIN INDIA FUND	TEMPLETON	CMEV	1.339	0,8%	1,9%
10	MATTHEWS ASIA FUNDS PACIFIC TIGER FUND	MATTHEWS	CMEV	1.161	0,7%	1,7%
				15.023	9,0%	21,8%

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 junio de 2016 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 97 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 72,5%), 2 fondos de inversión nacionales de deuda, 1 fondo mutuo nacional, 7 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 4 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 menor en cuanto a emisores, al tiempo que aumentó la participación de los 10 principales.

Tabla 11: Principales emisores de instrumentos de renta fija

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1	GOVERNMENT OF UNITED STATES		EBC	4.342	2,6%	6,3%
2	JP MORGAN LIQUIDITY FUNDS US DOLLAR LIQUIDITY FUND	JP_MORGAN	CMED	3.449	2,1%	5,0%
3	MEXICO		EBC	2.108	1,3%	3,1%
4	ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	1.576	0,9%	2,3%
5	JULIUS BAER MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND FUND	GAM	CMED	1.348	0,8%	2,0%
6	PIONEER FUNDS EMERGING MARKETS BOND	PIONEER	CMED	1.045	0,6%	1,5%
7	AXA WORLD FUNDS US HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	1.030	0,6%	1,5%
8	PIONEER FUNDS US HIGH YIELD	PIONEER	CMED	742	0,4%	1,1%
9	NN (L) - NN (L) EMERGING MARKETS DEBT (HARD CURRENCY)	NN_GROUP	CMED	649	0,4%	0,9%
10	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC PIMCO CAPITAL SECURITIES FUND	PIMCO	CMED	597	0,4%	0,9%
				16.887	10,1%	24,5%

CMED: fondos mutuos de deuda; EBC: bonos de gobiernos extranjeros.

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 junio de 2016 administraban activos por USD MM 69.064. A fines de junio de 2016, los Fondos de Pensiones invirtieron en 67 administradores de fondos

extranjeros, representando esta inversión un 99,1% de la inversión extranjera y un 40,8% de los activos de los Fondos de Pensiones.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *JP Morgan Chase & Co.*, los cuales aumentan su participación a 8,1%, siendo la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta administradora, en conjunto con *Vanguard Group*, en donde los Fondos de Pensiones aumentaron la inversión respecto a marzo 2016, constituyen un 16,3% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 43,2%, siendo estos el 11,9% del total de administradores.

Tabla 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	
	mar-16	jun-16
1 JP Morgan Chase & Co.	4,2%	8,1%
2 Vanguard Group Inc.	7,9%	8,1%
3 BlackRock Inc.	9,2%	6,4%
4 GAM Holding AG	5,5%	5,9%
5 Pioneer Group	4,0%	4,0%
6 Deutsche Bank AG	4,6%	3,9%
7 Investec Plc	3,8%	3,4%
8 Robeco Group	3,5%	3,3%
9 Pimco Group	3,7%	3,3%
10 Matthews International Capital Management LLC	2,5%	3,1%
11 Schroder Investment Management Limited	3,4%	2,8%
12 Dimensional Fund Advisors Inc.	2,5%	2,5%
13 Henderson Group Plc	2,9%	2,5%
14 State Street Corporation / State Street Bank & Trust Company	3,7%	2,1%
15 Franklin Templeton	2,0%	2,1%
16 Invesco UK Limited	2,1%	2,0%
17 BNP Paribas S.A.	2,0%	1,7%
18 Axa Group	1,7%	1,6%
19 Fidelity Investments	1,9%	1,6%
20 Allianz Global Investors	1,3%	1,3%
21 Aberdeen Asset Management Plc.	1,2%	1,3%
22 Compass Group	0,7%	1,1%
23 The Bank of New York Mellon	1,1%	1,0%
24 NN Group NV	1,0%	0,9%
25 Goldman Sachs Asset Management International	0,9%	0,9%
26 Moneda Asset Management S.A	0,8%	0,9%
OTROS	21,8%	24,2%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que en junio 2016 el 72,6% de la inversión de los Fondos de Pensiones se canalizó hacia mercados desarrollados, cifra similar al 72,8% registrado en marzo 2016. La inversión en mercados emergentes representó un 23,6% de la inversión extranjera, porcentaje levemente superior al de marzo 2016 (23,5%), pero inferior al de diciembre de 2015 (25,1%).

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 mayor concentración relativa (78,9%) en Zona Desarrollada.

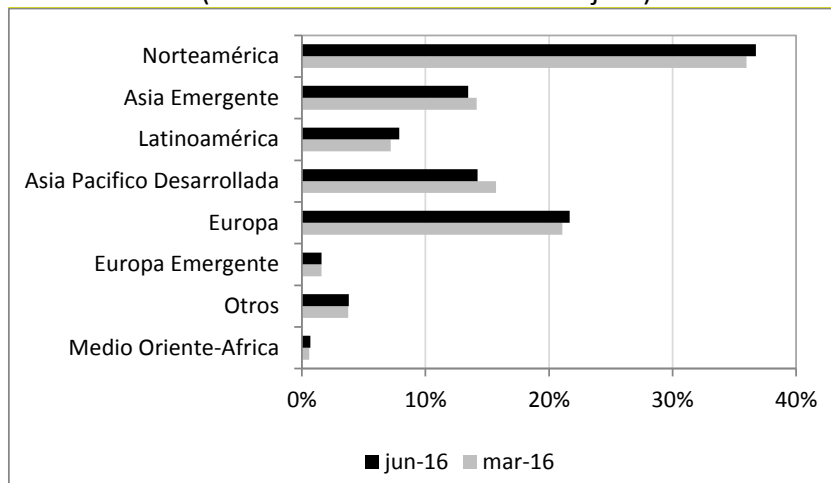
Tabla 13: Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo
(En porcentaje, junio de 2016)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	74,3%	71,7%	70,8%	73,7%	78,9%	72,6%
Norteamérica	40,5%	37,4%	32,3%	32,2%	59,6%	36,7%
Europa	18,3%	19,5%	23,9%	28,2%	15,6%	21,7%
Asia Pacífico	15,5%	14,7%	14,6%	13,4%	3,7%	14,2%
Zona Emergente	22,7%	24,6%	24,6%	21,8%	19,9%	23,6%
Asia Emergente	17,2%	17,1%	12,8%	5,8%	0,5%	13,4%
Latinoamérica	4,1%	5,7%	8,9%	12,5%	19,1%	7,9%
Europa Emergente	0,8%	1,3%	2,1%	2,6%	0,2%	1,6%
Medio-Oriente Africa	0,6%	0,5%	0,8%	0,9%	0,1%	0,7%
Otros	2,9%	3,7%	4,6%	4,5%	1,3%	3,8%
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 relativamente marginales en la inversión en Norteamérica (de 36% a 36,7%) y Europa (de 21,1% a 21,7%), lo que contrasta con la disminución de Asia Pacífico (de 15,7 a 14,2%) y Asia Emergente (de 14,1 a 13,4%).

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



Fuente: Superintendencia de Pensiones

A junio de 2016 Estados Unidos se mantuvo como el principal país de destino de las inversiones, disminuyendo su participación respecto del total de activos (de 16% a 14,9%). Adicionalmente, se observan leves aumentos en la participación de Francia y Reino Unido, a pesar de la caída en la inversión extranjera.

Tabla 14: Inversión Extranjera por Países
(% de la inversión en el extranjero, junio 2016)

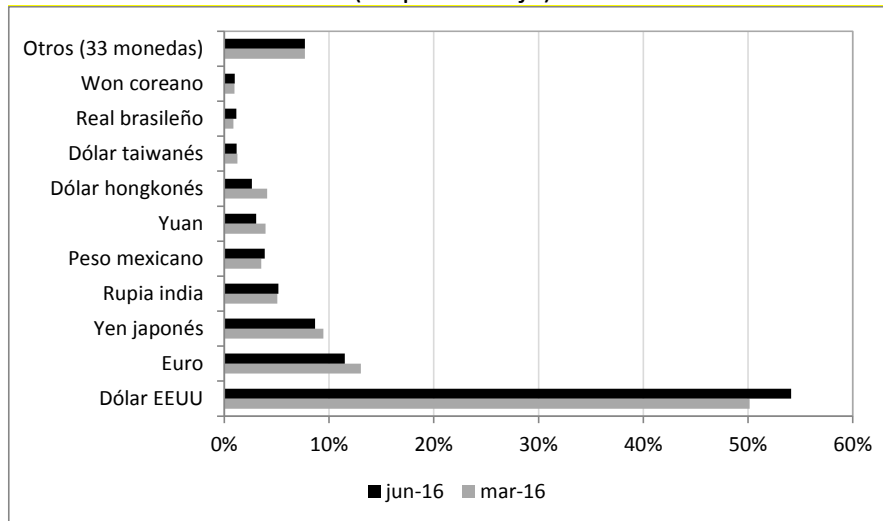
N°	PAIS	Inversion (%)					Total	Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
1	Estados Unidos	40,1%	37,0%	31,8%	31,4%	58,7%	36,2%	24.991	14,9%	36,2%
2	Japón	9,1%	8,9%	10,5%	11,9%	1,7%	9,5%	6.593	3,9%	45,7%
3	Alemania	5,7%	6,0%	6,8%	8,6%	6,2%	6,5%	4.507	2,7%	52,3%
4	India	6,6%	6,7%	5,6%	2,4%	0,0%	5,5%	3.769	2,2%	57,7%
5	México	1,7%	2,9%	4,7%	7,7%	17,3%	4,5%	3.083	1,8%	62,2%
6	China	4,6%	4,3%	2,5%	1,0%	0,3%	3,1%	2.159	1,3%	65,3%
7	Hong Kong	4,4%	3,8%	2,2%	0,3%	0,1%	2,8%	1.914	1,1%	68,1%
8	Francia	2,1%	2,2%	3,0%	3,6%	2,8%	2,7%	1.834	1,1%	70,7%
9	Luxemburgo	2,0%	2,6%	3,0%	3,3%	0,2%	2,6%	1.780	1,1%	73,3%
10	Reino Unido	2,1%	2,2%	2,8%	3,0%	1,8%	2,5%	1.702	1,0%	75,8%
11	Holanda	1,4%	1,5%	2,0%	2,5%	1,8%	1,8%	1.248	0,7%	77,6%
12	Brasil	1,4%	1,5%	1,9%	2,2%	0,6%	1,7%	1.158	0,7%	79,3%
13	Islas Cayman	1,0%	1,5%	1,6%	1,3%	1,0%	1,4%	942	0,6%	80,6%
14	Taiwan	1,7%	1,9%	1,2%	0,2%	0,0%	1,3%	888	0,5%	81,9%
15	Suiza	1,2%	1,1%	1,2%	1,3%	0,0%	1,1%	774	0,5%	83,0%
16	Australia	0,9%	1,0%	1,2%	0,9%	1,6%	1,1%	733	0,4%	84,1%
17	Corea del Sur	1,5%	1,3%	0,8%	0,2%	0,0%	1,0%	681	0,4%	85,1%
18	Otros	12,6%	13,5%	17,4%	18,3%	5,8%	14,9%	10.293	6,1%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	69.050	41,1%	

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 junio de 2016 un 54,1%. En el periodo observado, se registraron aumentos en dólar norteamericano, peso mexicano y real brasileño, y principalmente desinversión en euro y yuan. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de las fechas indicadas⁷.

Gráfico 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 junio 2016 se observó una cobertura agregada de 26,4%, lo cual representa una disminución respecto a fines del trimestre anterior (29,4%). Esta se explica principalmente por la menor cobertura en el euro y yen japonés.

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

Tabla 15: Derivados de cobertura de moneda extranjera
(MM USD al 30 de junio de 2016)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	27.271	7.191	26,4%
2	EUR	4.576	2.402	52,5%
3	JPY	3.079	610	19,8%
4	MXN	2.550	1.160	45,5%
5	INR	1.858	14	0,7%
6	CNY	1.081	313	28,9%
7	HKD	944	82	8,7%
8	BRL	558	42	7,5%
9	TWD	410	46	11,3%
10	GBP	367	104	28,3%
Total Monedas		46.068	12.175	26,4%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el segundo trimestre de 2016, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos extranjeros por USD 1.713 millones, a diferencia del primer trimestre de 2016 en el cual se registraron compras netas por USD 1.655 millones. El Fondo Tipo C es el que registra el mayor volumen de transacciones netas, seguido del Fondo Tipo A.

Tabla 16: Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁸
MMUSD, Trimestre abril - junio 2016

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	2.284	1.940	344
	B	2.132	1.656	476
	C	6.078	4.965	1.113
	D	2.965	2.383	581
	E	3.305	2.549	756
Total Renta Fija		16.763	13.493	3.271
Renta Variable	A	2.046	3.132	-1.086
	B	1.754	2.527	-773
	C	3.046	5.112	-2.065
	D	948	1.740	-791
	E	409	678	-269
Total Renta Variable		8.204	13.188	-4.984
Total general		24.967	26.680	-1.713

Fuente: Superintendencia de Pensiones

⁸ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

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

Tabla 17: Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento
MMUSD, Trimestre abril - junio 2016

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Títulos representativos de índices de renta fija	234	0	234
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	9.271	7.252	2.019
	Bonos de Gobiernos	7.258	6.241	1.017
Total Renta Fija		16.763	13.493	3.271
Renta Variable	ADR	20	6	14
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	3.241	4.962	-1.721
	Títulos representativos de Indices accionarios	4.924	8.202	-3.278
	Acciones Emisores Extranjeros	18	18	1
Total Renta Variable		8.204	13.188	-4.984
Total General		24.967	26.680	-1.713

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, ambas zonas registraron desinversión en el periodo analizado, la zona desarrollada en mayor magnitud, destacándose en esta última las ventas netas en Asia Pacífico y Norteamérica, a diferencia de Europa donde se registran compras netas. En la zona emergente se observan ventas netas en Asia emergente y compras netas en Latinoamérica.

Tabla 18: Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica
(En MM USD, abril - junio de 2016)

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	20.087	21.464	-1.377
Norteamerica	11.274	11.990	-717
Europa	6.287	5.629	658
Asia Pacifico	2.527	3.845	-1.318
Zona Emergente	4.240	4.543	-302
Asia Emergente	2.077	2.858	-781
Latinoamerica	1.739	1.255	484
Europa Emergente	253	307	-55
Medio Oriente y Africa	172	122	50
Otros	639	673	-34
Total	24.967	26.680	-1.713

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el segundo trimestre de 2016 retornan divisas por un monto de USD 1.327 millones, contrariamente a lo observado en el trimestre anterior, durante el cual salen divisas por USD

1.779 millones. En la Tabla 19 se muestran las remesas de divisas al exterior efectuadas por los Fondos de Pensiones para distintos periodos.

Tabla 19: Remesas de divisas al exterior
(En MMUSD)

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
abr-16	-64	33	176	-36	-1	108
may-16	-246	-130	-820	-30	122	-1.106
jun-16	-319	-47	-75	-88	200	-329
3T - 2015	-2.093	-551	-159	-193	472	-2.524
4T - 2015	342	-165	-346	-97	-378	-643
1T - 2016	-1.622	-63	1.324	933	1.208	1.779
2T - 2016	-630	-144	-719	-155	321	-1.327
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*	-2.252	-208	605	778	1.529	452

* Incluye cifras hasta junio.

Fuente: Superintendencia de Pensiones