

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

CUARTO TRIMESTRE 2018

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 diciembre de 2018 alcanzó USD 193.110 millones, lo cual significó una disminución de 8,3%, respecto a igual mes del año anterior, y una baja de 5,3% respecto a septiembre de 2018. La variación anual se explica en parte por el aumento del tipo de cambio.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó a diciembre de 2018 USD 113.249 millones, representando un 58,6% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando una variación porcentual negativa respecto a septiembre y junio 2018.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 82,3%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 31,1% de la inversión nacional y el 18,2% 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 20.823 millones¹, equivalente a 18,4% de la cartera nacional total (Otros -0,7%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del cuarto trimestre de 2018 USD 79.861 millones, correspondiente a un 41,4% del total de activos, cifra inferior en 2,2 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (43,6%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 68,2%.

La diversificación por zona geográfica a diciembre de 2018, muestra que un 43,2% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 51,8% en mercados desarrollados y 5,0% en otras zonas. A igual fecha, el 19,4% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el cuarto trimestre de 2018, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 3.532 millones, lo que se descompone en USD 3.057 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 475 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos por USD 1.936 millones, monto que contrasta con las compras netas observadas en el tercer trimestre de 2018 (USD 69 millones).

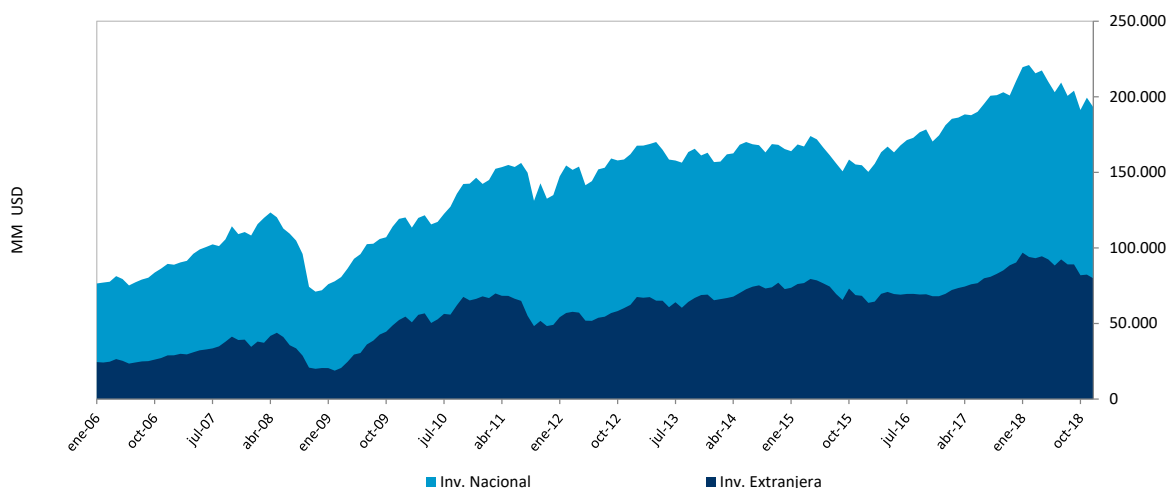
¹ Esto representa el 8,3% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a diciembre 2018 es de USD 249.802 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

Este monto se obtiene a partir de USD 2.466 millones en ventas de instrumentos de renta fija y USD 529 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a diciembre de 2018 alcanzó USD 193.110 millones, registrando disminuciones de 8,3% respecto a igual mes del año anterior y de 5,3% respecto a septiembre de 2018, explicado en parte por el aumento del tipo de cambio, mientras que, la variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 3,7% respecto a diciembre de 2017² (variación real 0,8%). En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2006 a diciembre de 2018.

Gráfico N° 1
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a diciembre de 2018 ascendió a USD 113.249 millones, representando un 58,6% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. En comparación con el mismo mes del año anterior, esto significó una disminución de la inversión nacional de 5,7%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró una baja de 1,5%.

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 79.861 millones correspondiente a un 41,4% de los Fondos de Pensiones, registrando una disminución de 11,6% respecto a diciembre de 2017 y una baja de 10,4% en comparación a septiembre de 2018. La disminución en la inversión extranjera se podría explicar en parte por el aumento del dólar.

En el cuarto trimestre de 2018 las transacciones netas registraron un monto negativo de USD 1.936 millones, lo cual se explica principalmente por las ventas netas de cuotas de fondos mutuos extranjeros de renta fija.

En términos agregados, la rentabilidad de los Fondos en el periodo analizado fue mixta (Tabla 1). En el caso de los Fondos A, B, C y D el resultado puede explicarse en gran medida por el desempeño negativo de los instrumentos de renta variable extranjera que componen sus carteras, mientras que en el Fondo Tipo E la rentabilidad positiva se explica principalmente por la renta fija nacional³.

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

En noviembre, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros. En cambio, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo B, C, D y E se explica por el retorno positivo que presentaron las inversiones en acciones locales e instrumentos de renta fija nacional.

En diciembre, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable. Por su parte, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo C y D se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en títulos de deuda locales y extranjeros. Finalmente, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E se explica por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional.

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 octubre - diciembre 2018)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	-0,61	-0,68	-0,44	-0,69	-0,09
Renta fija nacional	0,01	0,22	0,89	3,92	0,99
Intermediación financiera nacional	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01
Total Nacional	-0,60	-0,46	0,45	3,24	0,91
Renta Variable Extranjera	-4,40	-2,97	-1,87	-2,90	-0,20
Deuda Extranjera	0,20	0,27	0,32	0,73	-0,03
Total Extranjero	-4,20	-2,70	-1,54	-2,17	-0,23
Otros	-0,10	-0,27	-0,28	-1,09	-0,03
Total General	-4,90	-3,43	-1,37	-0,02	0,65

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 disminuciones en toda la zona desarrollada y zona emergente (Tabla 2). Un reflejo de esto es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI mundial presentó una baja de 13,8%, mientras que el índice MSCI emergente disminuyó en 8,4%.

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
(27 septiembre de 2018 a 28 diciembre de 2018)

	Variación trimestral MSCI
Zona Desarrollada	
Norteamérica	-14,9%
Europa	-14,6%
Asia Pacífico	-11,4%
Zona Emergente	
Asia Emergente	-10,1%
Latinoamérica	-0,8%
Europa Emergente	-7,3%
Medio-Oriente Africa	-5,7%
MSCI Mundial	-13,8%
MSCI Emergente	-8,4%
Barclays Bond Index	0,8%

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 diciembre de 2018, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como bonos e instrumentos estatales, los cuales registraron participaciones relativas de 21,6% y 20,6%, respectivamente. Respecto a septiembre de 2018, la participación de instrumentos estatales y bonos aumentó en 1,4 y 1,0 puntos porcentuales. En el mismo periodo, la participación en acciones disminuyó en 0,1 y la de depósitos aumentó en 0,8 puntos porcentuales.

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	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
Nacional	56,4%	57,1%	58,7%	58,6%
Renta Variable	11,0%	10,8%	10,8%	10,7%
Acciones	8,7%	8,5%	8,7%	8,6%
Fondos de inversión y Otros	2,3%	2,3%	2,1%	2,1%
Renta Fija	45,5%	46,8%	48,0%	48,3%
Instrumentos Estatales	19,2%	20,1%	20,8%	20,6%
Bonos	20,6%	21,0%	21,2%	21,6%
Depósitos	4,8%	5,0%	5,0%	5,5%
Otros	0,9%	0,7%	1,0%	0,6%
Otros Nacionales	-0,1%	-0,5%	-0,1%	-0,4%
Extranjero	43,6%	42,9%	41,3%	41,4%
Renta Variable	29,5%	28,6%	28,3%	28,2%
Fondos Mutuos	23,1%	22,0%	21,9%	21,4%
Otros	6,4%	6,6%	6,4%	6,8%
Renta Fija	14,0%	14,1%	12,8%	13,0%
Otros Extranjeros	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fondos de inversión y Otros (RV) incluye activos alternativos. Otros (RF) incluye letras hipotecarias, fondos mutuos y de inversión, activos alternativos y disponible. Otros Nacionales incluye derivados y otros. Otros (RV) incluyen ETF accionarios, fondos de inversión y otros. Otros Extranjeros incluyen derivados 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 (21,4%), los que disminuyeron su participación respecto a septiembre 2018. La Tabla N°4 a continuación presenta la información a diciembre 2018, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 4

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, diciembre 2018

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	23,4%	40,3%	57,3%	73,9%	94,7%	58,6%
Renta Variable	18,4%	15,9%	11,9%	5,1%	2,4%	10,7%
Acciones	14,3%	13,0%	9,3%	4,1%	2,3%	8,6%
Fondos de inversión y Otros	4,1%	2,9%	2,6%	1,0%	0,1%	2,1%
Renta Fija	5,5%	25,0%	45,9%	69,0%	92,4%	48,3%
Instrumentos Estatales	0,4%	7,1%	21,8%	32,7%	36,5%	20,6%
Bonos	1,9%	12,9%	22,1%	31,7%	35,4%	21,6%
Depósitos	2,9%	4,4%	1,3%	4,0%	19,9%	5,5%
Otros	0,3%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
Otros Nacionales	-0,5%	-0,6%	-0,5%	-0,2%	-0,1%	-0,4%
Extranjera	76,6%	59,7%	42,7%	26,1%	5,3%	41,4%
Renta Variable	60,7%	43,2%	27,3%	13,7%	1,8%	28,2%
Fondos Mutuos	44,4%	33,2%	22,0%	9,8%	0,1%	21,4%
Otros	16,3%	10,0%	5,3%	3,9%	1,7%	6,8%
Renta Fija	15,7%	16,3%	15,3%	12,4%	3,3%	13,0%
Otros Extranjeros	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,2%	0,2%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fondos de inversión y Otros (RV) incluye activos alternativos. Otros (RF) incluye letras hipotecarias, fondos mutuos y de inversión, activos alternativos y disponible. Otros Nacionales incluye derivados y otros. Otros (RV) incluyen ETF accionarios, fondos de inversión y otros. Otros Extranjeros incluyen derivados y otros.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el cuarto trimestre de 2018, los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 1.596 millones (Tabla N°5), registrando una disminución respecto al tercer trimestre de 2018. En el plano doméstico, destacan las compras netas de depósitos, instrumentos estatales y bonos. En el mismo lapso, se registran ventas netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por venta de cuotas de fondos mutuos de deuda.

Tabla N° 5
Movimientos Netos de Cartera
Flujos trimestrales, octubre - diciembre de 2018
(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	oct 18	nov 18	dic 18	1T - 2018	2T - 2018	3T - 2018	4T - 2018
Nacional	1.815	1.746	-30	-168	977	1.738	3.532
Estatales	1.038	692	-770	-2.823	748	3.109	960
Depósitos	364	28	1.000	-1.748	-92	-703	1.392
Bonos Bancarios	29	422	441	3.360	-232	-1.113	892
Letras Hipotecarias	0	0	0	-3	0	0	0
Bonos y ECO (**)	290	64	-11	-118	149	354	344
Fondos de Inversión	-8	12	15	157	91	32	19
Fondos Mutuos	-195	413	-776	1.082	-232	-681	-558
Acciones (***)	298	116	70	-75	544	741	484
Extranjero	-1.077	-1.446	587	2.942	117	69	-1.936
Fondos mutuos variables (*)	20	-344	49	1.701	593	499	-275
Fondos mutuos deuda	-784	-784	-92	1.764	-500	-322	-1.659
ETF Accionarios	-76	178	1.031	-1.310	-30	162	1.133
ETF Deuda	0	0	0	0	0	0	0
Título deuda estatales	-28	-168	-210	137	-7	-69	-406
Bonos empresas	-111	-158	-140	61	249	-48	-409
ADR	-82	-158	-57	550	-202	-148	-297
Acciones	-16	-22	5	38	14	-5	-32
Activos Alternativos(****)	0	8	0	0	0	0	8
Total	738	300	557	2.775	1.094	1.808	1.596

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

* Incluye Fondos de Inversión Extranjeros

** Incluye bonos nacionales transados en el extranjero y FICE.

*** Incluye ADR nacional a partir de mayo 2018.

**** Incluye Vehículos para llevar a cabo inversión en deuda privada extranjera.

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 diciembre de 2018, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 113.249 millones, de los cuales un 82,3% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 18,4% en instrumentos de renta variable (-0,7% en Otros).

Respecto a septiembre de 2018, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 0,5%. Los activos alternativos, depósitos a plazo e instrumentos de tesorería aumentaron en 241,0%, 10,2% y 2,6%, respectivamente. Los fondos mutuos y de inversión, bonos de reconocimiento y Minvu, letras hipotecarias, instrumentos Banco Central, bonos emitidos por fondos de inversión, bonos bancarios y bonos de empresas y efectos de comercio registraron disminuciones de 55,7%, 10,3%, 9,7%, 5,6%, 5,3%, 1,2% y 1,2%, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó una baja de 6,8%.

Tabla N° 6
Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, diciembre 2018
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	4.027	4.066	6.434	1.359	741	16.627	79,9%	14,7%
Fondos de Inversión y Otros	1.141	937	1.753	347	18	4.196	20,1%	3,7%
Subtotal Renta Variable	5.168	5.003	8.186	1.706	759	20.823	100,0%	18,4%
Instrumentos Banco Central	24	296	1.528	855	1.793	4.495	4,8%	4,0%
Instrumentos Tesorería	82	1.934	13.539	9.924	9.714	35.193	37,8%	31,1%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	5	4	17	27	42	95	0,1%	0,1%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	227	1.132	4.658	3.144	3.303	12.464	13,4%	11,0%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	-	1	2	1	2	6	0,0%	0,0%
Bonos Bancarios	315	2.919	10.627	7.340	7.883	29.085	31,2%	25,7%
Letras Hipotecarias	13	55	256	86	77	487	0,5%	0,4%
Depósitos A Plazo	818	1.371	900	1.310	6.300	10.699	11,5%	9,4%
Fondos Mutuos y de Inversión	60	82	135	62	83	423	0,5%	0,4%
Activos Alternativos	25	27	61	44	22	179	0,2%	0,2%
Disponible	4	7	35	5	4	55	0,1%	0,0%
Subtotal Renta Fija	1.573	7.828	31.759	22.798	29.222	93.180	100,0%	82,3%
Subtotal Otros	-142	-164	-326	-93	-29	-754	100,0%	-0,7%
Total General	6.599	12.667	39.619	24.412	29.952	113.249	100,0%	100,0%

Fondos de inversión y Otros (RV) incluye activos alternativos. 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 diciembre de 2018, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 118 empresas, 99 fondos de inversión y 13 fondos mutuos.

La Tabla N°7 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con septiembre de 2018, la participación de éstos dentro de los activos locales aumentó en 0,8 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 18,2% de los activos totales, cifra superior a la observada al mes de cierre del trimestre anterior. En conjunto con el Banco del Estado y Banco Central de Chile, los emisores estatales concentran un 39,9% de la inversión nacional y un 23,3% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 53,2% de la inversión nacional y el 31,1% del total de activos de los Fondos de Pensiones, ambas cifras superiores a las observadas en septiembre 2018.

Tabla N° 7

Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores (En millones de USD, diciembre 2018)

	INSTITUCIONES	TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% Inversion Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	35.193	18,2%	31,1%
2	BANCO DE CHILE	6.629	3,4%	5,9%
3	BANCO SANTANDER CHILE	6.414	3,3%	5,7%
4	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	5.963	3,1%	5,3%
5	ITAU CORPBANCA	5.928	3,1%	5,2%
6	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	5.442	2,8%	4,8%
7	SCOTIABANK CHILE	5.425	2,8%	4,8%
8	BANCO CENTRAL DE CHILE	4.495	2,3%	4,0%
9	BANCO SECURITY	2.216	1,1%	2,0%
10	BANCO BICE	2.100	1,1%	1,9%
		79.804	41,3%	70,5%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2018, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 3.532 millones, lo que se descompone en USD 3.057 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 475 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. El Fondo E presentó el mayor volumen de transacciones netas. En el trimestre anterior, se habían registrado compras netas del orden de USD1.738 millones.

Tabla N° 8

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁶ (En MM USD, octubre - diciembre 2018)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	5.032	5.134	-102
	B	5.554	5.777	-223
	C	8.905	8.658	246
	D	5.991	5.465	526
	E	20.332	17.723	2.609
Total Renta Fija		45.815	42.758	3.057
Renta Variable	A	399	327	72
	B	370	269	101
	C	595	424	171
	D	204	143	61
	E	190	120	70
Total Renta Variable		1.758	1.283	475
Total general		47.573	44.041	3.532

Fuente: Superintendencia de Pensiones

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

IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 79.861 millones a diciembre de 2018, lo que representó una disminución de 10,4% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 68,2% en instrumentos de renta variable y un 31,4% en instrumentos de renta fija (Otros 0,4%). Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa en instrumentos de renta variable superior, comparada con septiembre de 2018 (67,6% renta variable; 32,2% renta fija).

⁶ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

En efecto, la inversión en renta variable aumentó en 0,6 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, sin embargo en términos absolutos significó una disminución de USD 5.843 millones respecto de septiembre 2018.

Tabla N° 9
Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, diciembre 2018
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	12.457	10.403	15.151	3.240	30	41.280	75,9%	51,7%
Títulos de Índices Accionarios	3.800	2.390	2.195	916	517	9.818	18,0%	12,3%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales (*)	686	622	1.222	330	0	2.860	5,3%	3,6%
Vehículos de capital privado	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	85	103	213	44	17	461	0,8%	0,6%
Fondos de Inversión Extranjeros	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	17.028	13.517	18.780	4.530	565	54.420	100%	68,2%
Cuotas Fondos Mutuos	3.806	4.538	8.767	3.135	454	20.700	82,2%	25,9%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales (*)	235	252	904	384	0	1.775	7,1%	2,2%
Vehículos de capital privado	2	1	2	1	2	9	0,0%	0,0%
Bonos de Empresas	56	61	315	309	252	992	3,9%	1,2%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	4	5	33	15	19	76	0,3%	0,1%
Bonos de Gobierno	161	172	361	210	239	1.144	4,5%	1,4%
Bonos de Bancos Internacionales	0	0	0	6,43	11,93	18,36	0,1%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	25	27	92	33	48	224	0,9%	0,3%
Títulos representativos de renta fija	0	0	0	5	0	5	0,0%	0,0%
Disponible	102	35	51	23	14	225	0,9%	0,3%
Subtotal Renta Fija	4.390	5.090	10.525	4.121	1.041	25.167	100,0%	31,4%
Subtotal Otros	51	49	82	35	57	275	100,0%	0,4%
Total General	21.469	18.657	29.388	8.686	1.662	79.861	100,0%	100,0%

(*) Incluye inversión indirecta en activos alternativos.

El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores en tránsito y por depositar.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A diciembre de 2018, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 136 fondos mutuos extranjeros accionarios, 68 títulos representativos de índices financieros, 51 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 20 ADR, 6 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 (INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND) representó un 1,7% 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 (10,3%) es inferior a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (11,2% en septiembre).

Tabla N° 10
Principales emisores de instrumentos de renta variable

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1 INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND	INVESTEC	CMEV	3.377	1,7%	4,2%
2 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	2.665	1,4%	3,3%
3 ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	2.399	1,2%	3,0%
4 JPMORGAN FUNDS JAPAN EQUITY FUND	JP_MORGAN	CMEV	2.167	1,1%	2,7%
5 ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH	ALLIANZ	CMEV	1.734	0,9%	2,2%
6 PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC STOCKPLUS FUND	PIMCO	CMEV	1.630	0,8%	2,0%
7 ABERDEEN GLOBAL LATIN AMERICAN EQUITY FUND	ABERDEEN	CMEV	1.601	0,8%	2,0%
8 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING ASIA	SCHRODER	CMEV	1.510	0,8%	1,9%
9 DWS DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.495	0,8%	1,9%
10 DWS INSTITUTIONAL DWS AKTIEN STRATEGIE DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.333	0,7%	1,7%
			19.911	10,3%	24,9%

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 diciembre de 2018 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 124 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 83,0%), 10 fondos de inversión nacionales de deuda, 6 fondos mutuos nacionales, 7 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 14 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 se mantuvo 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	% Inversión Extranjera
1 GAM MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND	GAM	CMED	2.721	1,4%	3,4%
2 ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	2.176	1,1%	2,7%
3 ASHMORE SICAV EMERGING MARKETS SHORT DURATION FUND	ASHMORE	CMED	1.387	0,7%	1,7%
4 AMUNDI FUNDS II EMERGING MARKETS BOND	AMUNDI	CMED	1.243	0,6%	1,6%
5 MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	Moneda	CFID	1.063	0,6%	1,3%
6 HSBC GLOBAL LIQUIDITY FUNDS PLC US DOLLAR LIQUIDITY FUND	HSBC	CMED	1.026	0,5%	1,3%
7 NOMURA FUNDS IRELAND PLC US HIGH YIELD BOND FUND	NOMURA_HOLDINGS	CMED	974	0,5%	1,2%
8 GOVERNMENT OF MEXICO		EBC	938	0,5%	1,2%
9 NN (L) NN (L) EMERGING MARKETS DEBT (HARD CURRENCY)	NN_GROUP	CMED	803	0,4%	1,0%
10 GAM STAR FUND PLC GAM STAR CREDIT OPPORTUNITIES USD	GAM	CMED	782	0,4%	1,0%
			13.113	6,8%	16,4%

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 diciembre de 2018 administraban activos por USD 79.725 millones⁷. A fines de diciembre de 2018, los Fondos de Pensiones invirtieron en 80 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc*, los cuales registran una participación de 9,6%, siendo la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta administradora, en conjunto con *Investec Plc*, en la que los Fondos de Pensiones aumentaron marginalmente la inversión respecto a septiembre 2018, constituye un 17,2% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 45,4%, siendo éstos el 10,0% del total de administradores.

⁷ Esta cifra no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 136 millones). La diferencia de la suma de los componentes con el total se debe al efecto del redondeo de las cifras por decimales.

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	
		sep-18	dic-18
1	BlackRock Inc.	8,2%	9,6%
2	Investec Plc	7,5%	7,6%
3	Schroder Investment Management Limited	7,0%	7,3%
4	GAM Holding AG	5,7%	5,5%
5	Deutsche Bank AG	5,7%	5,0%
6	Pimco Group	4,3%	3,8%
7	Invesco UK Limited	3,0%	3,4%
8	Amundi Asset Management	3,5%	3,2%
9	Robeco Group	3,2%	3,2%
10	JP Morgan Chase & Co.	4,1%	3,1%
11	Vanguard Group Inc.	3,3%	3,0%
12	Ashmore Group Plc	2,6%	3,0%
13	Fidelity Investments	2,3%	2,9%
14	Moneda Asset Management S.A	2,4%	2,7%
15	Aberdeen Asset Management Plc.	2,2%	2,3%
16	Allianz Global Investors	2,5%	2,2%
17	Matthews International Capital Management LLC	2,5%	2,0%
18	Nomura Holdings Inc	1,7%	2,0%
19	UBS AG	1,8%	1,9%
20	Janus Henderson Group plc	1,9%	1,8%
21	HSBC Holdings Plc	0,5%	1,7%
22	BNP Paribas S.A.	1,6%	1,5%
23	NN Group NV	1,2%	1,4%
24	Dimensional Fund Advisors Inc.	1,3%	1,3%
25	Prudential Plc	1,1%	1,1%
26	Axa Group	1,0%	1,1%
	OTROS	17,8%	16,4%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a diciembre 2018 el 51,8% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra inferior al 53,6% registrado en septiembre 2018. La inversión en mercados emergentes representó un 43,2% de la inversión extranjera, porcentaje superior al de septiembre 2018 (41,7%) e inferior al de junio de 2018 (44,2%).

En cuanto a la diversificación por zona y Tipo de Fondo, se aprecia que la participación relativa de los Fondos A, B, C y D en la zona desarrollada es inferior a la observada en septiembre de 2018, debido al aumento relativo de la inversión extranjera en la zona emergente. La situación contraria se registró en el fondo E, con un aumento relativo de la participación en la zona desarrollada.

Tabla N° 13

Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo (En porcentaje, diciembre de 2018)

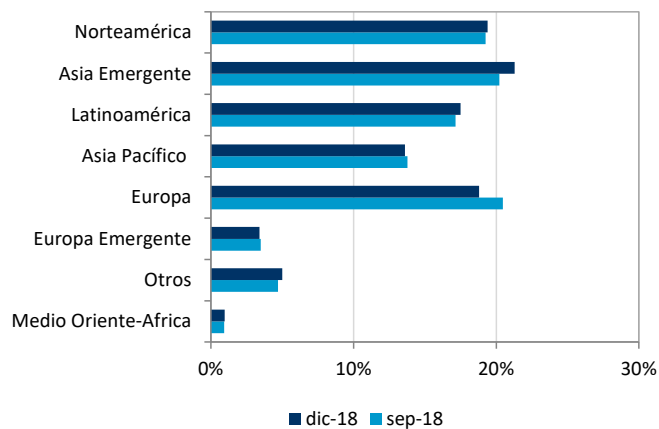
	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	57,2%	52,5%	48,9%	47,0%	52,2%	51,8%
Norteamérica	23,5%	21,9%	15,0%	16,8%	30,4%	19,4%
Europa	18,1%	18,5%	20,1%	17,8%	12,7%	18,8%
Asia Pacífico	15,6%	12,1%	13,8%	12,4%	9,1%	13,6%
Zona Emergente	39,4%	43,0%	45,1%	46,1%	44,6%	43,2%
Asia Emergente	22,8%	24,6%	21,4%	13,3%	4,3%	21,3%
Latinoamérica	13,6%	14,8%	18,3%	26,1%	39,6%	17,5%
Europa Emergente	2,4%	2,7%	4,2%	5,2%	0,5%	3,4%
Medio Oriente-Africa	0,6%	0,9%	1,2%	1,5%	0,2%	1,0%
Otros	3,4%	4,5%	6,0%	6,9%	3,2%	5,0%
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 principalmente aumentos en la inversión en Asia Emergente (de 20,2% a 21,3%), lo que contrasta con la disminución observada en Europa (de 20,5% a 18,8%).

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 diciembre de 2018, Estados Unidos se mantuvo como el principal país de destino de las inversiones, disminuyendo su participación respecto del total de activos (de 8,2% a 7,8%). Adicionalmente, se observan disminuciones en las participaciones relativas de algunos países como México y Alemania. Por otra parte, se registran aumentos en las participaciones relativas de Brasil e India.

Tabla N° 14
Inversión Extranjera por Países
(% de la inversión en el extranjero, diciembre 2018)

N°	PAIS	Inversión (%)					Total	Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
1	Estados Unidos	23,0%	21,4%	14,5%	16,1%	28,5%	18,8%	15.018	7,8%	18,8%
2	China	8,5%	10,2%	9,0%	6,3%	3,8%	8,8%	6.991	3,6%	27,0%
3	Brasil	7,9%	7,9%	8,4%	11,2%	1,2%	8,3%	6.615	3,4%	34,5%
4	Japón	6,7%	5,6%	7,8%	8,9%	1,8%	7,0%	5.555	2,9%	41,6%
5	Alemania	6,2%	5,8%	6,1%	5,3%	6,8%	6,0%	4.746	2,5%	48,4%
6	India	6,3%	6,8%	5,4%	2,2%	0,1%	5,5%	4.399	2,3%	54,6%
7	Hong Kong	7,4%	5,3%	4,7%	2,5%	5,2%	5,3%	4.261	2,2%	59,7%
8	México	3,1%	3,6%	5,1%	8,7%	29,3%	5,1%	4.059	2,1%	64,8%
9	Corea del Sur	3,3%	2,6%	2,2%	1,1%	0,1%	2,4%	1.902	1,0%	67,2%
10	Luxemburgo	1,7%	2,3%	2,8%	2,9%	0,3%	2,4%	1.896	1,0%	69,5%
11	Francia	2,3%	2,2%	2,5%	1,9%	1,9%	2,3%	1.818	0,9%	71,9%
12	Taiwan	2,7%	2,4%	2,0%	1,0%	0,0%	2,1%	1.691	0,9%	74,1%
13	Rusia	1,6%	1,5%	2,3%	2,9%	0,3%	1,9%	1.532	0,8%	76,1%
14	Reino Unido	1,7%	1,8%	2,0%	2,0%	0,3%	1,9%	1.476	0,8%	78,0%
15	Holanda	1,5%	1,5%	1,8%	1,7%	0,6%	1,6%	1.270	0,7%	79,8%
16	Argentina	0,9%	1,0%	1,6%	2,1%	0,1%	1,3%	1.048	0,5%	81,0%
17	Islas Cayman	0,8%	1,2%	1,4%	1,6%	0,8%	1,2%	956	0,5%	82,2%
18	Otros	14,5%	17,0%	20,5%	21,7%	18,3%	18,2%	14.493	7,5%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	79.725	41,3%	

La cifra Total no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 136 millones).

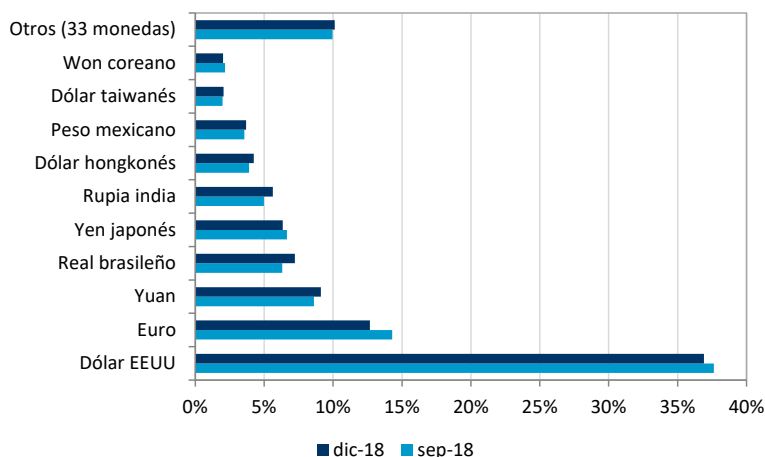
Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.5 Diversificación por moneda

La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a diciembre de 2018 un 36,9%. En el periodo observado, se registraron principalmente aumentos en real brasileño, rupia india y yuan y desinversión en euro y dólar estadounidense. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de los periodos indicados⁸.

⁸ 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 diciembre 2018 se observó una cobertura agregada de 37,7%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (35,5%). Esta se explica principalmente por el aumento de la cobertura en el yen japonés, dólar hongkonés y euro.

Tabla N° 15
Derivados de cobertura de moneda extranjera
 (MM USD a diciembre de 2018)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	19.757	12.362	62,6%
2	EUR	5.553	2.297	41,4%
3	CNY	3.694	87	2,3%
4	BRL	3.095	17	0,5%
5	JPY	2.572	1.442	56,1%
6	INR	2.296	7	0,3%
7	MXN	2.279	337	14,8%
8	HKD	1.720	1.060	61,6%
9	RUB	887	0	0,0%
10	TWD	831	139	16,7%
Total Monedas		47.799	17.998	37,7%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2018, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos extranjeros por USD 1.936 millones, contrariamente a las compras netas registradas en el tercer trimestre de 2018 (USD 69 millones). El Fondo Tipo A registra el mayor volumen de transacciones netas, considerando tipo de renta fija y variable.

Tabla N° 16
Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁹
MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2018

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.787	2.254	-467
	B	1.214	1.502	-288
	C	2.195	3.168	-972
	D	1.163	1.700	-537
	E	961	1.163	-202
Total Renta Fija		7.320	9.786	-2.466
Renta Variable	A	3.189	3.508	-319
	B	2.111	1.724	388
	C	2.776	2.432	345
	D	992	809	183
	E	331	398	-66
Total Renta Variable		9.399	8.870	529
Total general		16.720	18.656	-1.936

Fuente: Superintendencia de Pensiones

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

⁹ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Tabla N° 17

Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2018

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	6.398	8.057	-1.659
	Bonos de Gobiernos	877	1.283	-406
	Bonos de Empresas	34	410	-376
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	3	36	-33
	Activos alternativos*	8	0	8
Total Renta Fija		7.320	9.786	-2.466
Renta Variable	ADR	40	338	-297
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	4.100	4.375	-275
	Títulos representativos de Indices Accionarios	5.240	4.107	1.133
	Acciones Empresas Extranjeras	18	50	-32
Total Renta Variable		9.399	8.870	529
Total General		16.720	18.656	-1.936

* Incluye vehículos para llevar a cabo inversión en deuda privada extranjera.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan ventas netas tanto en la zona desarrollada como emergente, principalmente en Latinoamérica y Europa. Por otra parte, se registraron compras netas en Asia Pacífico y Asia Emergente.

Tabla N° 18

Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2018

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	11.301	12.127	-826
Norteamerica	5.154	5.500	-347
Europa	3.200	4.038	-838
Asia Pacifico	2.947	2.588	359
Zona Emergente	5.054	6.042	-989
Asia Emergente	2.775	2.417	358
Latinoamerica	1.814	2.881	-1.067
Europa Emergente	375	615	-240
Medio Oriente y Africa	89	129	-40
Otros	365	486	-122
Total	16.720	18.656	-1.936

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el cuarto trimestre de 2018 retornan remesas por un monto de USD 2.671 millones, mientras que el trimestre anterior se registró un retorno de remesas por un monto de USD 474 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
oct-18	-831	-96	-199	-146	-83	-1.354
nov-18	-404	-196	-567	-341	-179	-1.687
dic-18	240	270	-55	29	-113	371
1T - 2018	850	1.120	1.095	175	-326	2.914
2T - 2018	218	85	-148	44	-308	-108
3T - 2018	-192	109	-110	-148	-134	-474
4T - 2018	-995	-22	-821	-458	-375	-2.671
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	4.402	1.634	1.375	248	-1.334	6.324
2018	-119	1.292	17	-386	-1.142	-338

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios