

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

CUARTO 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	20
4.6 Transacciones	22
4.7 Remesas de Divisas	25

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a diciembre de 2017 alcanzó USD 210.512 millones, lo cual significó aumentos de 20,7%, respecto a igual mes del año anterior, y de 4,7% respecto a septiembre de 2017. La variación anual se explica por el retorno positivo de las inversiones y disminución 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 2017 USD 120.146 millones, representando un 57,0% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando variaciones porcentuales positivas respecto a septiembre y junio de 2017.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 79,4%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 28,2% de la inversión nacional y el 16,1% 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 24.115 millones¹, equivalente a 20,1% de la cartera nacional total (Otros 0,5%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del cuarto trimestre de 2017 USD 90.366 millones, correspondiente a un 43,0% del total de activos, cifra superior en 1,8 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (41,2%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 68,4%.

La diversificación por zona geográfica a diciembre de 2017, muestra que un 40,0% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 55,8% en mercados desarrollados y 4,2% en otras zonas. A igual fecha, el 20,5% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

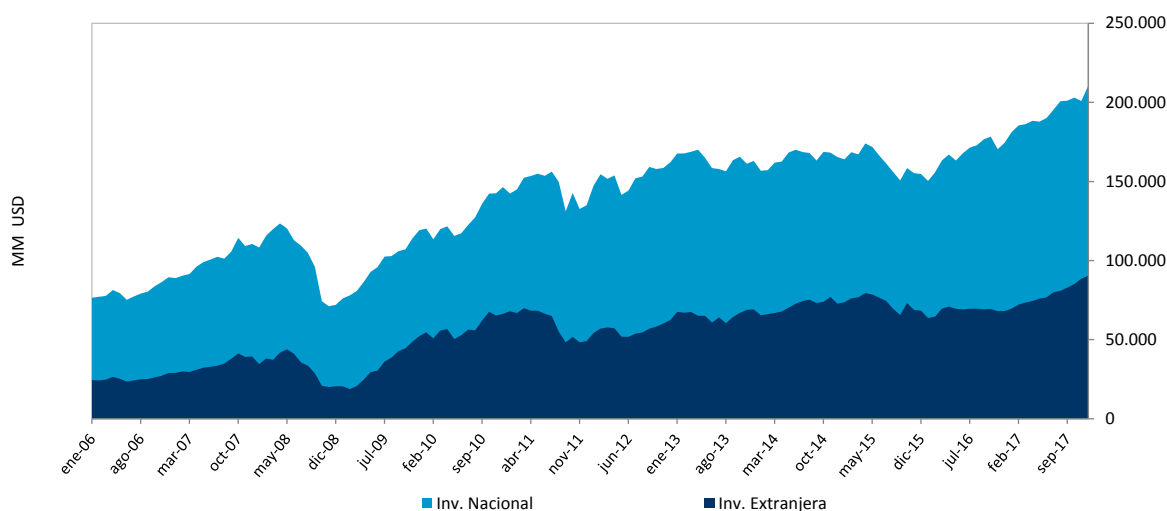
En el cuarto trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos a nivel nacional por USD 2.078 millones, lo que se descompone en USD 2.424 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 346 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 6.364 millones, monto superior a lo observado en el tercer trimestre de 2017 (USD 2.668 millones). Este monto se obtiene a partir de USD 1.363 millones en compras de instrumentos de renta fija y USD 5.001 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

¹ Esto representa el 8,2% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a diciembre 2017 es de USD 294.327 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a diciembre de 2017 alcanzó USD 210.512 millones, registrando aumentos de 20,7% respecto a igual mes del año anterior y de 4,7% respecto a septiembre de 2017, mientras que la variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 11,2% respecto a diciembre de 2016². En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2006 a diciembre de 2017.

Gráfico N° 1
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a diciembre de 2017 ascendió a USD 120.146 millones, representando un 57,0% 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 12,9%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un alza de 1,6%.

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 90.366 millones correspondiente a un 43% de los Fondos de Pensiones, registrando aumentos de 32,8% respecto a diciembre de 2016 y de 9,1% en comparación a septiembre de 2017. El aumento en la inversión extranjera se podría explicar en parte por la rentabilidad positiva de los fondos de pensiones y la disminución del dólar.

En el cuarto trimestre de 2017 las transacciones netas alcanzaron un monto de USD 4.286 millones, lo cual se explica principalmente por las compras netas de cuotas de fondos mutuos extranjeros.

En términos agregados, la rentabilidad de los Fondos Tipo A y B fue positiva en el periodo analizado, mientras que fue negativa en los Fondos Tipo C, D y E (Tabla 1). En el caso de los Fondos A y B, el resultado puede explicarse en gran medida por el desempeño positivo de los instrumentos de renta variable extranjera que componen sus carteras, mientras que en los Fondos Tipo C, D y 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 octubre, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B y C se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en acciones locales e instrumentos extranjeros de renta variable. 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.

En noviembre, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica principalmente por el retorno negativo de las inversiones en acciones locales. Dicho retorno fue parcialmente compensado por la rentabilidad positiva de las inversiones en instrumentos de renta variable extranjera. Por su parte, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo C, D y E se explica por el retorno negativo 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 de las inversiones en instrumentos extranjeros. Dicho retorno fue parcialmente compensado por la rentabilidad positiva de las inversiones en acciones locales. Por su parte, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo C, D y E se explica por el retorno positivo que presentaron las inversiones en acciones locales e 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 2017)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	0,68	0,59	0,44	0,14	0,05
Renta fija nacional	-0,05	-0,27	-0,67	-1,00	-1,00
Intermediación financiera nacional	0,01	0,01	0,00	0,01	0,03
Total Nacional	0,63	0,33	-0,23	-0,85	-0,92
Renta Variable Extranjera	0,96	0,71	0,28	-0,03	0,05
Deuda Extranjera	-0,61	-0,61	-0,54	-0,57	-0,31
Total Extranjero	0,35	0,10	-0,27	-0,60	-0,26
Otros	0,77	0,54	0,43	0,56	0,28
Total General	1,75	0,96	-0,06	-0,89	-0,90

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 Medio-Oriente Africa, Asia Emergente y Asia Pacífico (Tabla 2). Un reflejo de esto es que las rentabilidades en dólares de los índices globales MSCI mundial y MSCI emergente presentaron incrementos de 6,0% y 7,6%, 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
(28 septiembre de 2017 a 28 diciembre de 2017)

Variación trimestral	
MSCI	
Zona Desarrollada	
Norteamérica	6,8%
Europa	2,2%
Asia Pacífico	8,0%
Zona Emergente	
Asia Emergente	8,6%
Latinoamérica	-2,3%
Europa Emergente	4,9%
Medio-Oriente Africa	11,5%
MSCI Mundial	6,0%
MSCI Emergente	7,6%
Barclays Bond Index	0,9%

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 2017, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones relativas de 19,0% y 19,8%, respectivamente. Respecto a septiembre de 2017, la participación de instrumentos estatales disminuyó en 2,1 puntos porcentuales, mientras que la de bonos aumentó en 0,1 puntos porcentuales. En el mismo periodo, las participaciones en depósitos y acciones se incrementaron en 0,5 y 0,2 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	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17
Nacional	58,8%	58,1%	56,0%	57,0%
Renta Variable	11,1%	11,4%	10,4%	11,4%
Acciones	8,9%	9,1%	8,3%	9,1%
Fondos de inversión y Otros	2,2%	2,3%	2,1%	2,3%
Renta Fija	47,6%	46,6%	45,5%	45,3%
Instrumentos Estatales	21,1%	20,6%	19,1%	19,0%
Bonos	19,7%	19,6%	19,8%	19,8%
Depósitos	5,5%	5,0%	5,3%	6,0%
Otros	1,3%	1,4%	1,3%	0,5%
Otros Nacionales	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%
Extranjero	41,2%	41,9%	44,0%	43,0%
Renta Variable	27,7%	27,5%	29,9%	29,4%
Fondos Mutuos	20,4%	21,0%	22,9%	22,5%
Otros	7,3%	6,5%	7,0%	6,9%
Renta Fija	13,5%	14,4%	14,0%	13,6%
Otros Extranjeros	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Otros (RF) incluye letras hipotecarias, fondos mutuos y de inversión, 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 (22,5%), los que aumentaron su participación respecto a septiembre 2017 (20,4%). La Tabla N°4 a continuación presenta la información a diciembre 2017, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 4

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, diciembre 2017

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	23,8%	42,3%	57,2%	71,7%	91,3%	57,0%
Renta Variable	18,1%	17,1%	12,6%	5,4%	2,2%	11,4%
Acciones	14,1%	13,7%	10,0%	4,3%	2,2%	9,1%
Fondos de inversión y Otros	4,0%	3,4%	2,6%	1,1%	0,0%	2,3%
Renta Fija	5,5%	25,0%	44,3%	65,9%	88,9%	45,3%
Instrumentos Estatales	0,7%	8,2%	20,6%	32,1%	31,2%	19,0%
Bonos	1,8%	11,0%	19,8%	28,4%	38,7%	19,8%
Depósitos	2,8%	5,5%	3,2%	4,8%	18,4%	6,0%
Otros	0,2%	0,3%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%
Otros Nacionales	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	0,2%	0,3%
Extranjera	76,2%	57,7%	42,8%	28,3%	8,7%	43,0%
Renta Variable	62,1%	42,7%	27,2%	14,4%	2,6%	29,4%
Fondos Mutuos	46,9%	33,1%	21,8%	11,1%	0,1%	22,5%
Otros	15,2%	9,6%	5,4%	3,3%	2,5%	6,9%
Renta Fija	14,1%	15,1%	15,6%	13,9%	6,1%	13,6%
Otros Extranjeros	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Otros (RF) incluye letras hipotecarias, fondos mutuos y de inversión, 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 2017, los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 4.286 millones (Tabla N° 5), registrando un aumento respecto al tercer trimestre de 2017. En el plano doméstico, destacan las compras netas de depósitos, bonos bancarios, fondos de inversión 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, octubre - diciembre de 2017
(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	oct 17	nov 17	dic 17	1T - 2017	2T - 2017	3T - 2017	4T - 2017
Nacional	-331	-1.466	-282	2.079	2.160	-179	-2.078
Estatales	-107	-2.629	-631	569	-1.040	-2.285	-3.368
Depósitos	-887	480	1.612	-2.583	1.493	1.090	1.204
Bonos Bancarios	766	478	-37	2.238	683	-198	1.208
Letras Hipotecarias	0	0	0	-3	0	0	0
Bonos y ECO (*)	-29	-107	-76	444	475	-227	-212
Fondos de Inversión	165	16	131	372	435	343	311
Fondos Mutuos	-36	20	-1.436	850	-72	812	-1.452
Acciones	-202	278	156	192	187	287	232
Extranjero	1.919	3.172	1.273	475	19	2.668	6.364
Fondos mutuos variables ¹	450	2.271	1.126	242	2.292	3.351	3.846
Fondos mutuos deuda	1.274	19	342	-763	-205	789	1.636
ETF Accionarios	-84	1.104	-56	662	-918	-940	964
ETF Deuda	0	0	0	-199	0	0	0
Titulo deuda estatales	166	-330	-154	243	-1.666	-865	-318
Bonos empresas	30	17	-2	255	337	179	45
ADR	69	60	34	97	176	127	163
Acciones	14	31	-17	-63	4	27	28
Total	1.588	1.707	991	2.554	2.179	2.489	4.286

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 diciembre de 2017, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 120.146 millones, de los cuales un 79,4% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 20,1% en instrumentos de renta variable (0,5% en Otros).

Respecto a septiembre de 2017, la inversión en renta fija experimentó una variación negativa de 0,3%. Los depósitos a plazo y bonos bancarios experimentaron un aumento de 15,1% y 7,3%, respectivamente. En cambio, los fondos mutuos y de inversión de deuda, bonos de reconocimiento y Minvu, instrumentos de Tesorería e instrumentos del Banco Central registraron disminuciones de 74,5%, 11,3%, 6,3% y 5,1%, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó un alza de 8,5%.

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

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	4.598	4.721	7.715	1.511	684	19.228	79,7%	16,0%
Fondos De Inversión Y Fice	1.317	1.154	2.022	382	12	4.887	20,3%	4,1%
Subtotal Renta Variable	5.915	5.875	9.737	1.892	696	24.115	100,0%	20,1%
Instrumentos Banco Central	96	544	1.832	1.148	2.169	5.788	6,1%	4,8%
Instrumentos Tesorería	138	2.260	13.942	10.051	7.547	33.939	35,6%	28,2%
Bonos De Reconocimiento Y Minvu	9	14	36	46	57	163	0,2%	0,1%
Bonos De Empresas y Efectos de Comercio	296	1.141	5.063	2.950	3.399	12.849	13,5%	10,7%
Bonos Bancarios	285	2.634	10.199	6.979	8.699	28.796	30,2%	24,0%
Letras Hipotecarias	18	75	350	117	104	664	0,7%	0,6%
Depósitos A Plazo	901	1.889	2.487	1.679	5.778	12.734	13,3%	10,6%
Fondos Mutuos y de Inversión de Deuda	34	47	168	114	87	449	0,5%	0,4%
Disponible	4	8	29	8	7	57	0,1%	0,0%
Subtotal Renta Fija	1.779	8.612	34.108	23.093	27.847	95.438	100,0%	79,4%
Subtotal Otros	77	87	228	139	61	593	100,0%	0,5%
Total General	7.772	14.574	44.072	25.124	28.603	120.146	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 diciembre de 2017, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 111 empresas, 97 fondos de inversión y 15 fondos mutuos.

La Tabla N°7 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con septiembre de 2017, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 0,6 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 16,1% 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 33,0% de la inversión nacional y un 18,8% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales (Gobierno y sector financiero nacional) alcanzó el 50,7% de la inversión nacional y el 28,8% del total de activos de los Fondos de Pensiones, ambas cifras inferiores a las observadas en septiembre 2017.

Tabla N° 7

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

INSTITUCIONES ESTATALES		TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% Inversión Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	33.939	16,1%	28,2%
2	BANCO SANTANDER CHILE	7.599	3,6%	6,3%
3	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	6.821	3,2%	5,7%
4	BANCO DE CHILE	6.602	3,1%	5,5%
5	ITAU CORPBANCA	5.996	2,8%	5,0%
6	BANCO CENTRAL DE CHILE	5.788	2,7%	4,8%
7	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	5.252	2,5%	4,4%
8	SCOTIABANK CHILE	4.554	2,2%	3,8%
9	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE	3.226	1,5%	2,7%
10	CENCOSUD S.A.	2.755	1,3%	2,3%
		82.532	39,2%	68,7%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas a nivel nacional por USD 2.078 millones, lo que se descompone en USD 2.424 millones de ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 346 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 ventas netas del orden de USD 179 millones.

Tabla N° 8

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁶

(En MM USD, octubre - diciembre 2017)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	5.341	5.866	-524
	B	6.695	6.445	250
	C	12.664	11.429	1.235
	D	8.369	8.787	-418
	E	20.252	23.220	-2.967
Total Renta Fija		53.322	55.747	-2.424
Renta Variable	A	629	302	327
	B	448	252	197
	C	287	416	-129
	D	83	130	-47
	E	95	96	-1
Total Renta Variable		1.542	1.196	346
Total general		54.864	56.942	-2.078

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 90.366 millones a diciembre de 2017, lo que representó un aumento de 9,1% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 68,4% en instrumentos de renta variable y un 31,6% en instrumentos de renta fija. Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa superior en instrumentos de renta variable, comparada con septiembre de 2017 (67,2% renta variable; 32,8% renta fija), y junio de 2017 (65,6% renta variable; 34,4% renta fija).

⁶ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

En términos relativos, la inversión en renta variable aumentó en 1,2 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, equivalente en términos absolutos a USD6.175 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.

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

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	15.328	11.403	16.792	3.889	17	47.429	76,7%	52,5%
Títulos de Indices Accionarios	4.137	2.520	2.850	811	762	11.080	17,9%	12,3%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	604	541	989	232	0	2.366	3,8%	2,6%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	240	255	340	93	33	962	1,6%	1,1%
Fondos de Inversión Extranjeros	1	0	0	0	0	1	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	20.310	14.720	20.971	5.024	813	61.837	100%	68,4%
Cuotas Fondos Mutuos	3.993	4.513	9.800	3.656	791	22.752	79,8%	25,2%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	191	228	822	342	0	1.584	5,6%	1,8%
Bonos de Empresas	100	125	418	332	321	1.294	4,5%	1,4%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	24	39	165	112	299	640	2,2%	0,7%
Bonos de Gobierno	201	230	610	306	310	1.656	5,8%	1,8%
Bonos de Bancos Internacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	35	20	81	73	87	296	1,0%	0,3%
Títulos representativos de renta fija	0	0	0	5	0	5	0,0%	0,0%
Disponible	53	40	81	32	87	292	1,0%	0,3%
Subtotal Renta Fija	4.597	5.194	11.977	4.859	1.894	28.521	100,0%	31,6%
Subtotal Otros	12	-11	-15	2	21	8	100,0%	0,0%
Total General	24.919	19.902	32.933	9.885	2.727	90.366	100,0%	100,0%

El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores por depositar.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A diciembre de 2017, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 116 fondos mutuos extranjeros accionarios, 66 títulos representativos de índices financieros, 55 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 23 ADR, 4 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 1,4% 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 (10,6%) es mayor a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (9,4% en septiembre).

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	2.924	1,4%	3,2%
2 INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND	INVESTEC	CMEV	2.690	1,3%	3,0%
3 DWS DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	2.665	1,3%	2,9%
4 ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETF	2.605	1,2%	2,9%
5 ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH	ALLIANZ	CMEV	2.313	1,1%	2,6%
6 FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUND FRANKLIN INDIA FUND	TEMPLETON	CMEV	1.891	0,9%	2,1%
7 EASTSPRING INVESTMENTS JAPAN DYNAMIC FUND	PRUDENTIAL	CMEV	1.846	0,9%	2,0%
8 ABERDEEN GLOBAL LATIN AMERICAN EQUITY FUND	ABERDEEN	CMEV	1.813	0,9%	2,0%
9 JPMORGAN FUNDS JAPAN EQUITY FUND	JP_MORGAN	CMEV	1.780	0,8%	2,0%
10 BLACKROCK GLOBAL FUNDS ASIAN DRAGON FUND	BLACKROCK	CMEV	1.727	0,8%	1,9%
			22.256	10,6%	24,6%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de diciembre de 2017 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 109 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 80,6%), 9 fondos de inversión nacionales de deuda, 8 fondos mutuos nacionales, 7 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 18 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	GAM	CMED	2.436	1,2%	2,7%
2 ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	2.249	1,1%	2,5%
3 GOVERNMENT OF MEXICO	0	EBC	1.568	0,7%	1,7%
4 PIONEER FUNDS US HIGH YIELD	PIONEER	CMED	1.112	0,5%	1,2%
5 PIONEER FUNDS EMERGING MARKETS BOND	PIONEER	CMED	1.042	0,5%	1,2%
6 MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	Moneda	CFID	974	0,5%	1,1%
7 AXA WORLD FUNDS US HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	899	0,4%	1,0%
8 GAM STAR FUND PLC GAM STAR CREDIT OPPORTUNITIES USD	GAM	CMED	893	0,4%	1,0%
9 PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC. HIGH YIELD BOND FUND	PIMCO	CMED	892	0,4%	1,0%
10 NN (L) - NN (L) EMERGING MARKETS DEBT (HARD CURRENCY)	NN_GROUP	CMED	873	0,4%	1,0%
			12.939	6,1%	14,3%

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 diciembre de 2017 administraban activos por USD 90.296 millones. A fines de diciembre de 2017, los Fondos de Pensiones invirtieron en 77 administradores de fondos extranjeros, representando esta inversión un 99,9% de la inversión extranjera y un 42,9% de los activos de los Fondos de Pensiones.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc*, los cuales registran una participación en 11,8%, 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 disminuyeron la inversión respecto a septiembre 2017, constituye un 18,2% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 44,8%, siendo éstos el 10,4% 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	
		sep-17	dic-17
1	BlackRock Inc.	10,5%	11,8%
2	GAM Holding AG	6,6%	6,4%
3	Investec Plc	4,6%	5,4%
4	Schroder Investment Management Limited	4,9%	5,0%
5	Deutsche Bank AG	4,4%	4,9%
6	Invesco UK Limited	3,8%	4,0%
7	Vanguard Group Inc.	4,9%	3,7%
8	Pimco Group	3,7%	3,6%
9	JP Morgan Chase & Co.	2,9%	3,5%
10	Robeco Group	3,4%	3,3%
11	Matthews International Capital Management LLC	3,4%	3,3%
12	Henderson Group Plc	3,2%	3,1%
13	Pioneer Group	3,1%	2,8%
14	Allianz Global Investors	2,2%	2,8%
15	Aberdeen Asset Management Plc.	1,8%	2,3%
16	Moneda Asset Management S.A	2,2%	2,2%
17	Franklin Templeton	2,5%	2,2%
18	Prudential Plc	2,1%	2,0%
19	Ashmore Group Plc	1,3%	1,7%
20	Fidelity Investments	2,0%	1,6%
21	Dimensional Fund Advisors Inc.	1,4%	1,4%
22	BNP Paribas S.A.	1,4%	1,3%
23	Axa Group	1,3%	1,3%
24	Goldman Sachs Asset Management International	0,9%	1,2%
25	UBS AG	0,7%	1,2%
26	NN Group NV	1,0%	1,1%
	OTROS	19,8%	16,8%

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 2017 el 55,8% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra inferior al 59,4% registrado en septiembre 2017. La inversión en mercados emergentes representó un 40,0% de la inversión extranjera, porcentaje superior al de septiembre 2017 (36,4%) y junio de 2017 (32,7%).

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 (45,4%).

Tabla N° 13

Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo

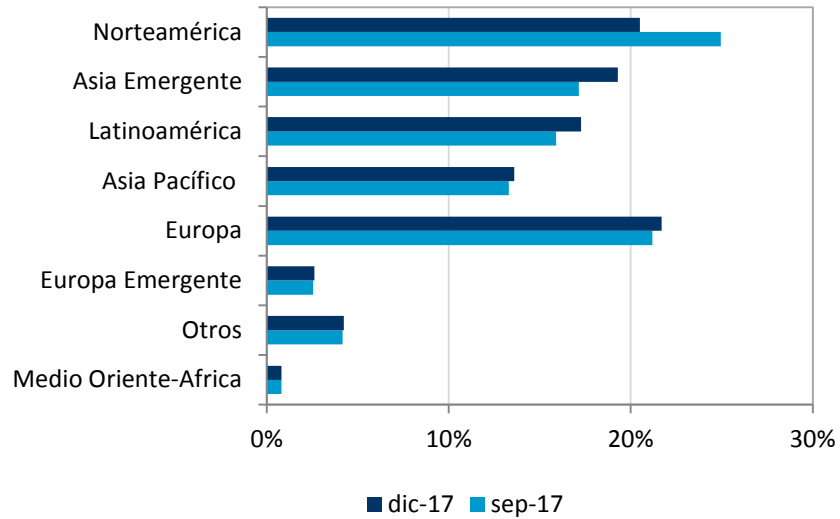
(En porcentaje, diciembre de 2017)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	59,2%	56,2%	54,2%	54,6%	45,4%	55,8%
Norteamérica	25,4%	23,2%	15,9%	16,1%	27,3%	20,5%
Europa	19,8%	20,8%	23,7%	24,0%	13,5%	21,7%
Asia Pacífico	14,0%	12,2%	14,6%	14,5%	4,6%	13,6%
Zona Emergente	37,7%	40,0%	40,8%	40,4%	49,2%	40,0%
Asia Emergente	22,7%	23,2%	18,8%	9,3%	1,9%	19,3%
Latinoamérica	12,5%	14,0%	17,9%	25,9%	45,8%	17,3%
Europa Emergente	2,0%	2,1%	3,1%	4,0%	0,9%	2,6%
Medio Oriente-Africa	0,5%	0,7%	1,0%	1,2%	0,6%	0,8%
Otros	3,1%	3,8%	5,0%	5,0%	5,4%	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 Asia Emergente (de 17,2% a 19,3%), Latinoamérica (de 15,9% a 17,3%) y Europa (de 21,2% a 21,7%), lo que contrasta con la disminución en Norteamérica (de 24,9% a 20,5%).

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 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 10,1% a 8,6%). Adicionalmente, se observan aumentos en las participaciones relativas de algunos países como Brasil, China, Alemania, Hong Kong y Corea del Sur.

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

PAIS	Inversion (%)					Total	Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
Estados Unidos	25,1%	22,8%	15,5%	15,6%	26,8%	20,1%	18.128	8,6%	20,1%
Japón	7,7%	6,9%	10,3%	12,7%	1,1%	8,8%	7.957	3,8%	28,9%
Brasil	6,6%	6,7%	7,6%	10,0%	1,3%	7,2%	6.501	3,1%	36,1%
Alemania	6,8%	6,8%	7,3%	8,0%	7,9%	7,1%	6.452	3,1%	43,2%
India	6,9%	7,6%	6,2%	2,7%	0,3%	6,2%	5.562	2,6%	49,4%
China	6,9%	7,6%	5,8%	3,1%	0,5%	6,1%	5.478	2,6%	55,5%
México	3,3%	4,0%	5,6%	9,3%	30,0%	5,8%	5.198	2,5%	61,2%
Hong Kong	5,3%	4,2%	3,3%	1,2%	2,9%	3,8%	3.419	1,6%	65,0%
Francia	2,8%	2,7%	3,2%	3,1%	1,2%	2,9%	2.637	1,3%	67,9%
Corea del Sur	3,3%	2,6%	1,9%	0,6%	0,1%	2,2%	2.015	1,0%	70,2%
Luxemburgo	1,7%	2,3%	2,6%	2,4%	0,9%	2,2%	1.999	0,9%	72,4%
Holanda	1,7%	1,8%	2,4%	2,5%	1,3%	2,1%	1.851	0,9%	74,4%
Taiwan	2,8%	2,5%	1,8%	0,4%	0,0%	2,0%	1.829	0,9%	76,4%
Reino Unido	1,6%	1,9%	2,2%	2,1%	1,0%	1,9%	1.731	0,8%	78,4%
Islas Cayman	1,2%	1,3%	1,7%	1,5%	2,6%	1,5%	1.335	0,6%	79,8%
Rusia	1,1%	1,1%	1,5%	2,1%	0,0%	1,3%	1.192	0,6%	81,2%
Argentina	0,9%	1,2%	1,5%	1,8%	0,3%	1,3%	1.160	0,6%	82,4%
Otros	14,3%	16,0%	19,6%	21,0%	21,7%	17,6%	15.853	7,5%	100,0%
Total General	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	90.296	42,9%	

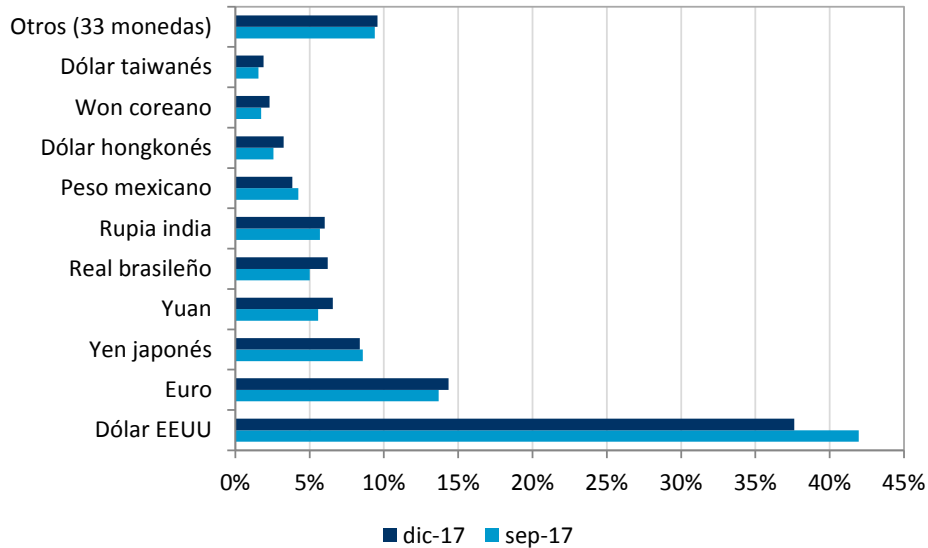
Fuente: Superintendencia de Pensiones

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 2017 un 37,6%. En el periodo observado, se registraron principalmente aumentos en real brasileño 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 diciembre 2017 se observó una cobertura agregada de 29,1%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (24,6%). Esta se explica principalmente por la mayor cobertura en el dólar y yen japonés.

Tabla N° 15

Derivados de cobertura de moneda extranjera (MM USD a diciembre de 2017)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	23.932	10.896	45,5%
2	EUR	6.958	2.977	42,8%
3	JPY	3.873	1.128	29,1%
4	BRL	3.102	32	1,0%
5	CNY	3.051	129	4,2%
6	MXN	2.830	865	30,6%
7	INR	2.821	7	0,3%
8	HKD	1.503	76	5,0%
9	KRW	1.072	51	4,8%
10	TWD	876	4	0,4%
Total Monedas		55.628	16.207	29,1%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 6.364 millones, monto superior al registrado en el tercer trimestre de 2017 (USD 2.668 millones). El Fondo Tipo A registra el mayor volumen de transacciones netas.

Tabla N° 2

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁸

MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2017

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	2.441	1.911	530
	B	1.895	1.419	476
	C	3.868	3.367	501
	D	1.984	1.788	196
	E	1.119	1.460	-341
Total Renta Fija		11.308	9.945	1.363
Renta Variable	A	6.687	4.069	2.618
	B	4.276	3.059	1.217
	C	5.968	4.928	1.040
	D	1.605	1.169	436
	E	343	653	-310
Total Renta Variable		18.879	13.878	5.001
Total general		30.186	23.823	6.364

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.

Tabla N° 3

Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento

MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2017

Tipo de Instrumento	Compras	Ventas	Monto Neto	
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	10.424	8.788	1.636
	Bonos de Gobiernos	613	930	-318
	Bonos de Empresas	217	194	23
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	54	33	22
	Títulos representativos de Indices de Renta Fija	0	0	0
Total Renta Fija	11.308	9.945	1.363	
Renta Variable	ADR	336	173	163
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	10.539	6.691	3.849
	Títulos representativos de Indices Accionarios	7.953	6.988	964
	Acciones Empresas Extranjeras	51	23	28
	Cuotas de Fondos Inversión Extranjeros	0	2	-2
Total Renta Variable	18.879	13.878	5.001	
Total General	30.186	23.823	6.364	

Fuente: Superintendencia de Pensiones

⁸ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Respecto a las transacciones por zona y regiones, tanto en la zona desarrollada como emergente se observan compras netas. La zona desarrollada registró compras netas principalmente en Europa. 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 octubre - diciembre 2017

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	18.956	17.873	1.084
Norteamerica	7.607	8.853	-1.246
Europa	7.465	5.517	1.948
Asia Pacifico	3.884	3.503	382
Zona Emergente	10.350	5.438	4.912
Asia Emergente	5.314	3.286	2.028
Latinoamerica	4.365	1.736	2.629
Europa Emergente	523	321	202
Medio Oriente y Africa	149	95	54
Otros	880	512	368
Total	30.186	23.823	6.364

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el cuarto trimestre de 2017 se registran remesas por un monto de USD 3.644 millones, monto superior al registrado en el trimestre anterior (USD 2.003 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-17	1.151	309	-441	18	-191	847
nov-17	490	472	716	136	-98	1.715
dic-17	906	390	159	25	-397	1.082
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
4T - 2017	2.547	1.171	433	179	-686	3.644
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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios