

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

PRIMER 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	20
4.6 Transacciones	22
4.7 Remesas de Divisas	25

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a marzo de 2018 alcanzó USD 215.542 millones, lo cual significó aumentos de 15,7%, respecto a igual mes del año anterior, y de 2,4% respecto a diciembre de 2017. La variación anual se explica principalmente por la 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 marzo de 2018 USD 122.337 millones, representando un 56,7% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando variaciones porcentuales positivas respecto a diciembre y septiembre de 2017.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 79,9%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 27,0% de la inversión nacional y el 15,3% 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 24.325 millones¹, equivalente a 19,9% de la cartera nacional total (Otros 0,2%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del primer trimestre de 2018 USD 93.205 millones, correspondiente a un 43,3% del total de activos, cifra superior en 0,3 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (43,0%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 67,3%.

La diversificación por zona geográfica a marzo de 2018, muestra que un 45,1% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 50,3% en mercados desarrollados y 4,6% en otras zonas. A igual fecha, el 17,0% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

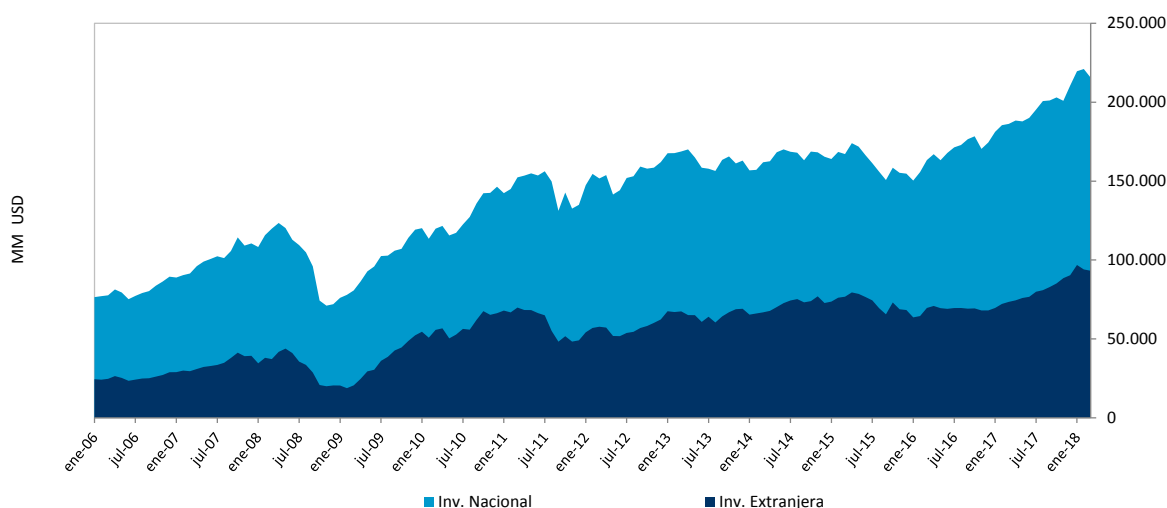
En el primer trimestre de 2018, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos a nivel nacional por USD 168 millones, lo que se descompone en USD 141 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 27 millones de ventas netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 2.942 millones, monto inferior a lo observado en el cuarto trimestre de 2017 (USD 6.364 millones). Este monto se obtiene a partir de USD 1.962 millones en compras de instrumentos de renta fija y USD 980 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

¹ Esto representa el 8,1% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a marzo 2018 es de USD 298.386 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a marzo de 2018 alcanzó USD 215.542 millones, registrando aumentos de 15,7% respecto a igual mes del año anterior y de 2,4% respecto a diciembre de 2017, mientras que la variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 5,7% respecto a marzo de 2017². En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2006 a marzo de 2018.

Gráfico N° 1
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a marzo de 2018 ascendió a USD 122.337 millones, representando un 56,7% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. En comparación con el mismo mes del año anterior, esto significó un aumento de la inversión nacional de 8,5%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un alza de 1,8%.

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 93.205 millones correspondiente a un 43,3% de los Fondos de Pensiones, registrando aumentos de 26,9% respecto a marzo de 2017 y de 3,1% en comparación a diciembre de 2017. El aumento en la inversión extranjera se podría explicar en parte por la disminución del dólar.

En el primer trimestre de 2018 las transacciones netas alcanzaron un monto de USD 2.942 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, B y C fue negativa en el periodo analizado, mientras que fue positiva en los Fondos Tipo D y E (Tabla 1). En el caso de los Fondos A, B y C, 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 los Fondos Tipo D y E la rentabilidad positiva es explicada principalmente por el desempeño de la renta fija nacional³.

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son mixtos. En enero, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C y D se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable y acciones locales. Por su parte, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos extranjeros, acciones locales y en menor medida por instrumentos de renta fija e intermediación financiera nacional.

En febrero, 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 instrumentos extranjeros y acciones locales.

En marzo, 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. La rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo D y E se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en títulos de deuda locales y extranjeros.

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 enero - marzo 2018)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	-0,15	-0,08	-0,05	-0,09	-0,07
Renta fija nacional	0,02	0,15	0,23	0,42	0,64
Intermediación financiera nacional	0,01	0,01	0,00	0,01	0,03
Total Nacional	-0,13	0,08	0,19	0,34	0,60
Renta Variable Extranjera	-1,74	-1,12	-0,53	-0,16	-0,10
Deuda Extranjera	-0,23	-0,21	-0,18	-0,16	-0,05
Total Extranjero	-1,97	-1,33	-0,71	-0,32	-0,15
Otros	-0,06	0,12	0,32	0,42	0,39
Total General	-2,15	-1,13	-0,20	0,45	0,85

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 toda la zona emergente; en la zona desarrollada se observan resultados mixtos, principalmente disminuciones en Norteamérica y Europa (Tabla 2). Un reflejo de esto es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI emergente presentó un incremento de 2,7%, mientras que el índice MSCI mundial disminuyó en 1,8%.

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 diciembre de 2017 a 27 marzo de 2018)

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

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 marzo de 2018, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones relativas de 17,5% y 21,4%, respectivamente. Respecto a diciembre de 2017, la participación de instrumentos estatales disminuyó en 1,5 puntos porcentuales, mientras que la de bonos aumentó en 1,6 puntos porcentuales. En el mismo periodo, las participaciones en depósitos y acciones disminuyeron en 0,8 y 0,1 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	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18
Nacional	57,0%	56,0%	57,5%	56,7%
Renta Variable	11,4%	11,7%	11,6%	11,3%
Acciones	9,1%	9,3%	9,2%	9,0%
Fondos de inversión y Otros	2,3%	2,4%	2,4%	2,3%
Renta Fija	45,3%	43,9%	45,5%	45,3%
Instrumentos Estatales	19,0%	17,8%	17,8%	17,5%
Bonos	19,8%	19,6%	20,8%	21,4%
Depósitos	6,0%	5,6%	5,9%	5,2%
Otros	0,5%	0,9%	1,0%	1,2%
Otros Nacionales	0,3%	0,4%	0,4%	0,1%
Extranjero	43,0%	44,0%	42,5%	43,3%
Renta Variable	29,4%	30,0%	28,8%	29,1%
Fondos Mutuos	22,5%	23,4%	22,3%	22,6%
Otros	6,9%	6,6%	6,5%	6,5%
Renta Fija	13,6%	14,1%	13,7%	14,2%
Otros Extranjeros	0,0%	-0,1%	0,0%	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 (22,6%), los que aumentaron marginalmente su participación respecto a diciembre 2017 (22,5%). La Tabla N°4 a continuación presenta la información a marzo 2018, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 4

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, marzo 2018

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	23,0%	40,9%	56,9%	71,6%	92,1%	56,7%
Renta Variable	18,3%	16,8%	12,3%	5,2%	2,2%	11,3%
Acciones	14,2%	13,5%	9,7%	4,1%	2,2%	9,0%
Fondos de inversión y Otros	4,1%	3,3%	2,6%	1,1%	0,0%	2,3%
Renta Fija	4,6%	24,0%	44,6%	66,3%	89,9%	45,3%
Instrumentos Estatales	0,5%	6,5%	19,5%	30,0%	28,3%	17,5%
Bonos	1,9%	12,5%	21,3%	30,6%	41,4%	21,4%
Depósitos	1,6%	3,9%	2,8%	4,8%	17,3%	5,2%
Otros	0,6%	1,1%	1,0%	0,9%	2,9%	1,2%
Otros Nacionales	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Extranjera	77,0%	59,1%	43,0%	28,4%	7,9%	43,3%
Renta Variable	61,6%	42,9%	26,9%	14,1%	2,4%	29,1%
Fondos Mutuos	46,3%	33,6%	22,1%	11,0%	0,2%	22,6%
Otros	15,3%	9,3%	4,9%	3,1%	2,2%	6,5%
Renta Fija	15,4%	16,2%	16,1%	14,2%	5,5%	14,2%
Otros Extranjeros	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	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 primer trimestre de 2018, los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 2.775 millones (Tabla N°5), registrando una disminución significativa respecto al cuarto trimestre de 2017. En el plano doméstico, destacan las compras netas de bonos bancarios, y fondos mutuos. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por compra de cuotas de fondos mutuos variables.

Tabla N° 5

Movimientos Netos de Cartera

Flujos trimestrales, enero - marzo de 2018
(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	ene 18	feb 18	mar 18	2T - 2017	3T - 2017	4T - 2017	1T - 2018
Nacional	-664	1.239	-743	2.160	-179	-2.078	-168
Estatales	-1.150	-856	-817	-1.040	-2.285	-3.368	-2.823
Depósitos	-641	248	-1.356	1.493	1.090	1.204	-1.748
Bonos Bancarios	633	1.714	1.014	683	-198	1.208	3.360
Letras Hipotecarias	-3	0	0	0	0	0	-3
Bonos y ECO (*)	-104	5	-20	475	-227	-212	-118
Fondos de Inversión	51	60	46	435	343	311	157
Fondos Mutuos	841	136	104	-72	812	-1.452	1.082
Acciones	-292	-69	286	187	287	232	-75
Extranjero	1.929	-751	1.765	19	2.668	6.364	2.942
Fondos mutuos variables ¹	800	-365	1.267	2.292	3.351	3.846	1.701
Fondos mutuos deuda	1.700	-568	632	-205	789	1.636	1.764
ETF Accionarios	-941	-137	-232	-918	-940	964	-1.310
ETF Deuda	0	0	0	0	0	0	0
Titulo deuda estatales	353	-42	-173	-1.666	-865	-318	137
Bonos empresas	-49	63	47	337	179	45	61
ADR	84	267	200	176	127	163	550
Acciones	-17	31	25	4	27	28	38
Total	1.265	487	1.022	2.179	2.489	4.286	2.775

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 marzo de 2018, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 122.337 millones, de los cuales un 79,9% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 19,9% en instrumentos de renta variable (0,2% en Otros).

Respecto a diciembre de 2017, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 2,5%. Los bonos bancarios y bonos de empresas y efectos de comercio experimentaron un aumento de 15,0% y 1,1%, respectivamente. En cambio, instrumentos del Banco Central, depósitos a plazo e instrumentos de Tesorería, registraron disminuciones de 20,7%, 11,3% y 2,6, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó un alza de 0,9%.

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

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	4.685	4.787	7.712	1.468	706	19.359	79,6%	15,8%
Fondos de Inversión y Fice	1.333	1.181	2.060	383	9	4.966	20,4%	4,1%
Subtotal Renta Variable	6.018	5.969	9.772	1.851	715	24.325	100,0%	19,9%
Instrumentos Banco Central	39	405	1.612	916	1.618	4.589	4,7%	3,8%
Instrumentos Tesorería	144	1.930	13.911	9.869	7.206	33.059	33,8%	27,0%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	9	13	29	39	55	145	0,1%	0,1%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	302	1.198	5.018	2.996	3.473	12.987	13,3%	10,6%
Bonos Bancarios	322	3.212	11.970	8.050	9.550	33.105	33,8%	27,1%
Letras Hipotecarias	17	73	342	115	102	648	0,7%	0,5%
Depósitos A Plazo	540	1.375	2.191	1.734	5.460	11.300	11,6%	9,2%
Fondos Mutuos y de Inversión de Deuda	150	278	421	195	715	1.760	1,8%	1,4%
Disponible	9	21	47	50	91	219	0,2%	0,2%
Subtotal Renta Fija	1.532	8.505	35.541	23.964	28.271	97.813	100,0%	79,9%
Subtotal Otros	30	39	71	51	7	199	100,0%	0,2%
Total General	7.580	14.512	45.385	25.866	28.993	122.337	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 marzo de 2018, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 17 instituciones financieras, 113 empresas, 97 fondos de inversión y 20 fondos mutuos.

La Tabla N°7 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con diciembre de 2017, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 1,4 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 15,3% 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 30,8% de la inversión nacional y un 17,4% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales (Gobierno y sector financiero nacional) alcanzó el 49,9% de la inversión nacional y el 28,4% del total de activos de los Fondos de Pensiones, ambas cifras inferiores a las observadas en diciembre 2017.

Tabla N° 7

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

INSTITUCIONES ESTATALES		TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% Inversión Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	33.059	15,3%	27,0%
2	BANCO SANTANDER CHILE	7.885	3,7%	6,4%
3	BANCO DE CHILE	7.518	3,5%	6,1%
4	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	6.412	3,0%	5,2%
5	ITAU CORPBANCA	6.302	2,9%	5,2%
6	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	6.086	2,8%	5,0%
7	BANCO CENTRAL DE CHILE	4.589	2,1%	3,8%
8	SCOTIABANK CHILE	4.500	2,1%	3,7%
9	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE	3.308	1,5%	2,7%
10	CENCOSUD S.A.	2.714	1,3%	2,2%
		82.373	38,2%	67,3%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el primer trimestre de 2018, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas a nivel nacional por USD 168 millones, lo que se descompone en USD 141 millones de ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 27 millones de ventas 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 2.078 millones.

Tabla N° 8

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁶

(En MM USD, enero - marzo 2018)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	7.070	6.656	414
	B	6.416	6.523	-107
	C	10.900	10.279	621
	D	6.246	6.227	19
	E	20.615	21.702	-1.088
Total Renta Fija		51.247	51.388	-141
Renta Variable	A	529	462	66
	B	326	308	18
	C	418	511	-93
	D	95	141	-45
	E	103	76	28
Total Renta Variable		1.471	1.498	-27
Total general		52.718	52.886	-168

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 93.205 millones a marzo de 2018, lo que representó un aumento de 3,1% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 67,3% en instrumentos de renta variable y un 32,7% en instrumentos de renta fija. Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa inferior en instrumentos de renta variable, comparada con diciembre de 2017 (68,4% renta variable; 31,6% renta fija).

⁶ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

En términos relativos, la inversión en renta variable disminuyó en 1,1 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, sin embargo en términos absolutos aumentó en USD 863 millones.

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

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	15.247	11.891	17.581	3.959	51	48.728	77,7%	52,3%
Títulos de Indices Accionarios	4.015	2.345	2.197	707	629	9.894	15,8%	10,6%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	655	578	1.057	257	0	2.547	4,1%	2,7%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	357	353	611	139	70	1.531	2,4%	1,6%
Fondos de Inversión Extranjeros	1	0	-	-	-	1	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	20.276	15.167	21.446	5.062	750	62.700	100%	67,3%
Cuotas Fondos Mutuos	4.410	4.943	10.624	3.857	693	24.528	80,4%	26,3%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	204	221	828	356	0	1.610	5,3%	1,7%
Bonos de Empresas	99	120	437	360	309	1.327	4,3%	1,4%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	28	43	116	90	260	537	1,8%	0,6%
Bonos de Gobierno	250	289	687	376	391	1.994	6,5%	2,1%
Bonos de Bancos Internacionales	-	-	-	7,16	13,29	20,45	0,1%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	48	28	93	58	59	286	0,9%	0,3%
Títulos representativos de renta fija Disponible	-	-	0	5	-	5	0,0%	0,0%
Disponible	47	91	25	27	9	199	0,7%	0,2%
Subtotal Renta Fija	5.087	5.736	12.811	5.137	1.735	30.506	100,0%	32,7%
Subtotal Otros	-3	-3	-6	-1	11	-2	100,0%	0,0%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A marzo de 2018, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 122 fondos mutuos extranjeros accionarios, 64 títulos representativos de índices financieros, 52 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 24 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 1,5% 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 (10,8%) es similar a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (10,6% en diciembre).

Tabla N° 10
Principales emisores de instrumentos de renta variable

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND	INVESTEC	CMEV	3.281	1,5%	3,5%
2 ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	3.062	1,4%	3,3%
3 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	2.965	1,4%	3,2%
4 ABERDEEN GLOBAL LATIN AMERICAN EQUITY FUND	ABERDEEN	CMEV	2.446	1,1%	2,6%
5 DWS DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	2.290	1,1%	2,5%
6 ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH	ALLIANZ	CMEV	2.203	1,0%	2,4%
7 JPMORGAN FUNDS JAPAN EQUITY FUND	JP_MORGAN	CMEV	1.948	0,9%	2,1%
8 BLACKROCK GLOBAL FUNDS ASIAN DRAGON FUND	BLACKROCK	CMEV	1.834	0,9%	2,0%
9 EASTSPRING INVESTMENTS JAPAN DYNAMIC FUND	PRUDENTIAL	CMEV	1.720	0,8%	1,8%
10 FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUND FRANKLIN INDIA FUND	TEMPLETON	CMEV	1.563	0,7%	1,7%
			23.312	10,8%	25,0%

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 marzo de 2018 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 117 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 80,4%), 9 fondos de inversión nacionales de deuda, 9 fondos mutuos nacionales, 7 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 19 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 incrementó 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	3.100	1,4%	3,3%
2 ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	2.258	1,0%	2,4%
3 GOVERNMENT OF MEXICO		EBC	1.758	0,8%	1,9%
4 PIONEER FUNDS EMERGING MARKETS BOND	PIONEER	CMED	1.020	0,5%	1,1%
5 BLACKROCK GLOBAL FUNDS EMERGING MARKETS LOCAL CURRENCY BOND	BLACKROCK	CMED	1.018	0,5%	1,1%
6 NN (L) - NN (L) EMERGING MARKETS DEBT (HARD CURRENCY)	NN_GROUP	CMED	999	0,5%	1,1%
7 PIONEER FUNDS US HIGH YIELD	PIONEER	CMED	994	0,5%	1,1%
8 MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	Moneda	CFID	968	0,4%	1,0%
9 GAM STAR FUND PLC GAM STAR CREDIT OPPORTUNITIES USD	GAM	CMED	883	0,4%	0,9%
10 ASHMORE SICAV EMERGING MARKETS SHORT DURATION FUND	ASHMORE	CMED	871	0,4%	0,9%
			13.870	6,4%	14,9%

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 marzo de 2018 administraban activos por USD 93.113 millones⁷. A fines de marzo de 2018, los Fondos de Pensiones invirtieron en 78 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc*, los cuales registran una participación de 11,3%, siendo la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta administradora, en conjunto con *Gam Holding AG*, en la que los Fondos de Pensiones aumentaron levemente la inversión respecto a diciembre 2017, constituye un 17,8% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 44,6%, siendo éstos el 10,3% del total de administradores.

⁷ La cifra total no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 92 millones).

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	
	dic-17	mar-18
BlackRock Inc.	11,8%	11,3%
GAM Holding AG	6,4%	6,5%
Investec Plc	5,4%	6,2%
Schroder Investment Management Limited	5,0%	5,6%
Deutsche Bank AG	4,9%	4,8%
Invesco UK Limited	4,0%	3,4%
Pimco Group	3,6%	3,4%
Robeco Group	3,3%	3,4%
JP Morgan Chase & Co.	3,5%	3,2%
Matthews International Capital Management LLC	3,3%	3,0%
Henderson Group Plc	3,1%	2,8%
Aberdeen Asset Management Plc.	2,3%	2,8%
Pioneer Group	2,8%	2,7%
Allianz Global Investors	2,8%	2,5%
Fidelity Investments	1,6%	2,3%
Moneda Asset Management S.A	2,2%	2,2%
Vanguard Group Inc.	3,7%	2,1%
Ashmore Group Plc	1,7%	2,0%
Prudential Plc	2,0%	1,8%
Franklin Templeton	2,2%	1,8%
BNP Paribas S.A.	1,3%	1,6%
UBS AG	1,2%	1,3%
Goldman Sachs Asset Management International	1,2%	1,3%
NN Group NV	1,1%	1,2%
Dimensional Fund Advisors Inc.	1,4%	1,2%
Axa Group	1,3%	1,1%
OTROS	16,8%	18,3%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a marzo 2018 el 50,3% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra inferior al 55,8% registrado en diciembre 2017. La inversión en mercados emergentes representó un 45,1% de la inversión extranjera, porcentaje superior al de diciembre 2017 (40,0%) y septiembre de 2017 (36,4%).

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 lo observado en diciembre de 2017, debido al aumento relativo de la inversión extranjera en la zona emergente. El fondo E registra una concentración relativa en zona desarrollada (44,6%) similar a la observada a fines del trimestre anterior (45,4%).

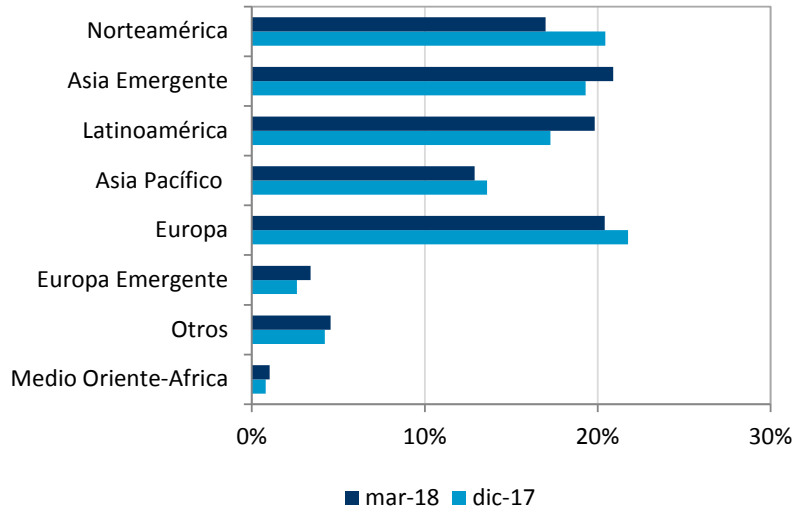
Tabla N° 13
Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo
(En porcentaje, marzo de 2018)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	55,2%	51,1%	47,7%	46,7%	44,6%	50,3%
Norteamérica	21,4%	19,5%	12,7%	13,8%	22,7%	17,0%
Europa	19,6%	20,0%	21,7%	20,3%	15,5%	20,4%
Asia Pacífico	14,2%	11,6%	13,3%	12,6%	6,4%	12,9%
Zona Emergente	41,6%	44,8%	46,9%	47,6%	50,7%	45,1%
Asia Emergente	23,6%	24,4%	20,9%	11,4%	3,1%	20,9%
Latinoamérica	14,8%	16,8%	20,6%	29,4%	46,6%	19,8%
Europa Emergente	2,6%	2,7%	4,1%	5,2%	0,5%	3,4%
Medio Oriente-Africa	0,6%	0,9%	1,3%	1,6%	0,5%	1,0%
Otros	3,2%	4,1%	5,4%	5,7%	4,7%	4,6%
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 Latinoamérica (de 17,3% a 19,8%) y Asia Emergente (de 19,3% a 20,9%), lo que contrasta con la disminución en Norteamérica (de 20,5% a 17,0%) y Europa (21,7% a 20,4%).

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 marzo de 2018, 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 8,6% a 7,2%). Adicionalmente, se observan aumentos en las participaciones relativas de algunos países como Brasil, China y México.

Tabla N° 14

Inversión Extranjera por Países (% de la inversión en el extranjero, marzo 2018)

N°	PAIS	Inversión (%)					Total	Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
1	Estados Unidos	21,0%	19,1%	12,3%	13,4%	21,8%	16,6%	15.428	7,2%	16,6%
2	Brasil	7,8%	8,1%	9,0%	11,9%	2,1%	8,6%	8.020	3,7%	25,2%
3	Japón	7,5%	6,3%	8,8%	10,5%	1,0%	7,8%	7.309	3,4%	33,0%
4	China	8,0%	9,1%	7,6%	4,2%	2,1%	7,5%	6.974	3,2%	40,5%
5	Alemania	6,7%	6,5%	6,5%	6,5%	9,4%	6,6%	6.169	2,9%	47,1%
6	México	3,9%	4,7%	6,4%	10,4%	30,4%	6,4%	5.988	2,8%	53,6%
7	India	6,4%	6,9%	5,7%	2,4%	0,3%	5,7%	5.298	2,5%	59,3%
8	Hong Kong	5,6%	4,2%	3,5%	1,5%	4,3%	4,0%	3.768	1,7%	63,3%
9	Corea del Sur	3,7%	2,9%	2,4%	1,0%	0,1%	2,6%	2.454	1,1%	65,9%
10	Francia	2,6%	2,6%	2,8%	2,4%	1,8%	2,6%	2.427	1,1%	68,6%
11	Taiwan	2,9%	2,4%	1,9%	0,7%	0,0%	2,1%	1.967	0,9%	70,7%
12	Luxemburgo	1,5%	2,1%	2,3%	2,2%	0,6%	2,0%	1.850	0,9%	72,7%
13	Holanda	1,7%	1,7%	2,1%	2,1%	1,4%	1,9%	1.785	0,8%	74,6%
14	Reino Unido	1,5%	1,7%	2,0%	1,9%	0,7%	1,8%	1.630	0,8%	76,3%
15	Argentina	1,3%	1,5%	1,8%	2,2%	0,7%	1,6%	1.517	0,7%	78,0%
16	Rusia	1,4%	1,2%	1,8%	2,3%	0,1%	1,6%	1.470	0,7%	79,5%
17	Islas Cayman	1,0%	1,2%	1,5%	1,3%	1,9%	1,3%	1.208	0,6%	80,8%
18	Otros	15,3%	17,8%	21,5%	23,3%	21,3%	19,2%	17.853	8,3%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	93.113	43,2%	

La cifra Total no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 92 millones).

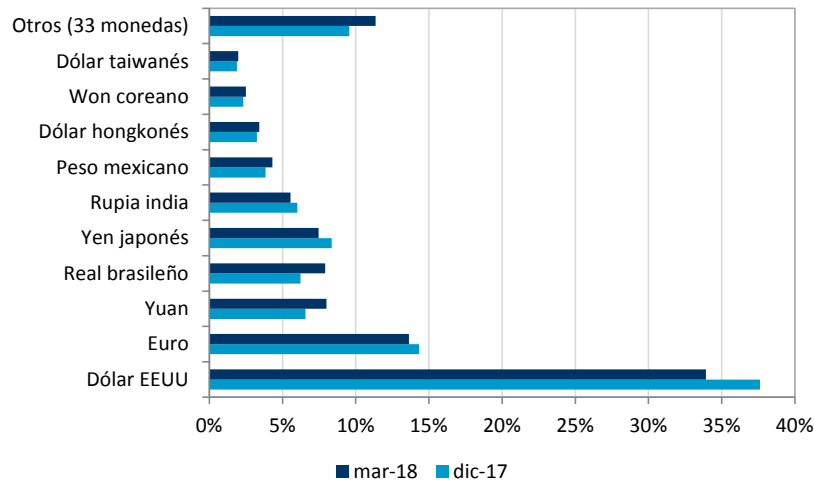
Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.5 Diversificación por moneda

La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a marzo de 2018 un 33,9%. En el periodo observado, se registraron principalmente aumentos en real brasileño y yuan, y desinversión en dólares estadounidenses y yen japonés. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de las fechas indicadas⁸.

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 marzo 2018 se observó una cobertura agregada de 30,4%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (29,1%). Esta se explica principalmente por la mayor cobertura en el dólar y euro.

Tabla N° 15

Derivados de cobertura de moneda extranjera (MM USD a marzo de 2018)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	22.514	12.209	54,2%
2	EUR	6.844	3.345	48,9%
3	BRL	4.056	26	0,6%
4	CNY	3.823	52	1,4%
5	JPY	3.551	797	22,4%
6	MXN	3.270	819	25,0%
7	INR	2.692	14	0,5%
8	HKD	1.618	75	4,6%
9	KRW	1.183	33	2,8%
10	TWD	933	0	0,1%
Total Monedas		57.460	17.452	30,4%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el primer trimestre de 2018, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 2.942 millones, monto significativamente inferior al registrado en el cuarto trimestre de 2017 (USD 6.364 millones). El Fondo Tipo C registra el mayor volumen de transacciones netas.

Tabla N° 2

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁹

MMUSD, Trimestre enero - marzo 2018

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	3.121	2.660	462
	B	2.341	1.877	464
	C	4.460	3.614	846
	D	1.716	1.463	253
	E	1.275	1.337	-62
Total Renta Fija		12.913	10.951	1.962
Renta Variable	A	6.272	6.162	110
	B	3.681	3.161	520
	C	6.220	5.784	436
	D	1.607	1.642	-34
	E	431	482	-51
Total Renta Variable		18.211	17.231	980
Total general		31.125	28.182	2.942

Fuente: Superintendencia de Pensiones

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

Tabla N° 3

Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento

MMUSD, Trimestre enero - marzo 2018

Tipo de Instrumento	Compras	Ventas	Monto Neto	
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	11.768	10.004	1.764
	Bonos de Gobiernos	887	750	137
	Bonos de Empresas	193	147	46
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	45	50	-5
	Títulos de Crédito Bancos Internacionales	20	0	20
Total Renta Fija	12.913	10.951	1.962	
Renta Variable	ADR	659	109	550
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	10.617	8.915	1.701
	Titulos representativos de Indices Accionarios	6.866	8.176	-1.310
	Acciones Empresas Extranjeras	70	32	38
Total Renta Variable	18.211	17.231	980	
Total General	31.125	28.182	2.942	

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan compras netas principalmente en la zona emergente, como Latinoamérica y Asia Emergente. La zona desarrollada registró compras netas en Europa, las que involucraron bajos montos transados.

⁹ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Tabla N° 18

Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica
MMUSD, Trimestre enero - marzo 2018

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	17.922	19.840	-1.918
Norteamérica	5.821	7.709	-1.888
Europa	7.448	7.314	134
Asia Pacífico	4.653	4.817	-164
Zona Emergente	12.483	7.727	4.756
Asia Emergente	6.191	4.355	1.835
Latinoamérica	4.962	2.742	2.220
Europa Emergente	1.048	472	576
Medio Oriente y África	282	158	124
Otros	720	616	104
Total	31.125	28.182	2.942

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el primer trimestre de 2018 se registran remesas por un monto de USD 2.914 millones, monto inferior al registrado en el trimestre anterior (USD 3.644 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
ene-18	1.098	544	-25	65	-87	1.594
feb-18	-895	15	320	204	2	-354
mar-18	647	561	801	-94	-240	1.675
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
1T - 2018	850	1.120	1.095	175	-326	2.914
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	850	1.120	1.095	175	-326	2.914

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios