

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

PRIMER TRIMESTRE 2019

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 marzo de 2019 alcanzó USD 208.030 millones, lo cual significó una disminución de 3,5%, respecto a igual mes del año anterior, y un aumento de 7,7% respecto a diciembre de 2018. La variación anual negativa 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 marzo de 2019 USD 118.883 millones, representando un 57,2% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando variaciones porcentuales positivas respecto a diciembre y septiembre 2018.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 82,4%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 32,6% de la inversión nacional y el 18,6% de la inversión total de los Fondos de Pensiones. En el ámbito de la renta variable local, la inversión de los Fondos de Pensiones en este tipo de instrumentos continúa siendo relevante con montos que ascienden a USD 21.556 millones¹, equivalente a 18,1% 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 primer trimestre de 2019 USD 89.147 millones, correspondiente a un 42,8% del total de activos, cifra superior en 1,4 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (41,4%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 67,9%.

La diversificación por zona geográfica a marzo de 2019, muestra que un 42,5% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 51,8% en mercados desarrollados y 5,7% en otras zonas. A igual fecha, el 19,6% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el primer trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 86 millones, lo que se descompone en USD 22 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 64 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 2.412 millones, monto que contrasta con las ventas netas observadas en el cuarto trimestre de 2018 (USD 1.936 millones).

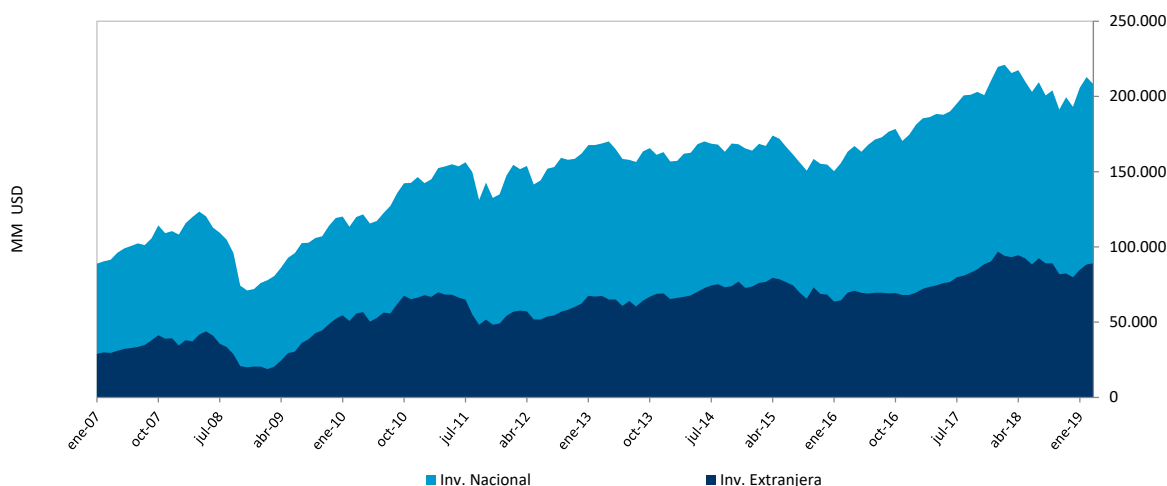
¹ Esto representa el 8,3% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a marzo 2019 es de USD259.485 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

Este monto se obtiene a partir de USD 1.917 millones en compras de instrumentos de renta fija y USD 495 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a marzo de 2019 alcanzó USD 208.030 millones, registrando una disminución de 3,5% respecto a igual mes del año anterior y un aumento de 7,7% respecto a diciembre de 2018. La variación anual negativa es explicada en parte por el aumento del tipo de cambio. La variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 8,6% respecto a marzo de 2018² (variación real 0,8%). En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2007 a marzo de 2019.

Gráfico N° 1
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a marzo de 2019 ascendió a USD 118.883 millones, representando un 57,2% 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 2,8%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un alza de 5,0%.

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 89.147 millones correspondiente a un 42,8% de los Fondos de Pensiones, registrando una disminución de 4,4% respecto a marzo de 2018 y un aumento de 11,6% en comparación a diciembre de 2018. La disminución en la inversión extranjera se podría explicar en parte por el aumento del dólar.

En el primer trimestre de 2019 las transacciones netas registraron un monto positivo de USD 2.412 millones, lo cual se explica principalmente por las compras netas de cuotas de fondos mutuos extranjeros de renta fija.

En términos agregados, la rentabilidad de los Fondos en el periodo analizado fue positiva (Tabla 1). En el caso de los Fondos A, B y C 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 el Fondo Tipo D y E la rentabilidad positiva se explica principalmente por las inversiones en renta fija nacional³.

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

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

En marzo, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros. En cambio, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo B, C y D se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros y títulos de deuda local. Por último, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en títulos de deuda local.

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 2019)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	0,13	0,26	0,21	0,06	0,03
Renta fija nacional	0,10	0,72	1,82	2,61	2,63
Intermediación financiera nacional	0,02	0,03	0,01	0,04	0,18
Total Nacional	0,25	1,02	2,05	2,71	2,84
Renta Variable Extranjera	4,85	3,56	2,21	1,05	0,18
Deuda Extranjera	0,46	0,51	0,44	0,37	0,12
Total Extranjero	5,31	4,07	2,65	1,42	0,31
Otros	0,39	0,41	0,50	0,54	0,28
Total General	5,96	5,51	5,20	4,67	3,43

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 desarrollada y zona emergente, principalmente en Norteamérica y Asia Emergente, respectivamente (Tabla 2). Un reflejo de esto es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI mundial presentó un aumento de 11,6%, mientras que el índice MSCI emergente se incrementó en 8,6%.

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 2018 a 28 marzo de 2019)

Variación trimestral MSCI	
Zona Desarrollada	
Norteamérica	13,6%
Europa	9,9%
Asia Pacífico	8,6%
Zona Emergente	
Asia Emergente	10,1%
Latinoamérica	4,6%
Europa Emergente	8,3%
Medio-Oriente Africa	4,2%
<hr/>	
MSCI Mundial	11,6%
MSCI Emergente	8,6%
Barclays Bond Index	2,6%

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 2019, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como bonos e instrumentos estatales, los cuales registraron participaciones relativas de 21,1% y 20,9%, respectivamente. Respecto a diciembre de 2018, la participación de instrumentos estatales aumentó en 0,3 puntos porcentuales, mientras que la de bonos disminuyó en 0,5 puntos porcentuales. En el mismo periodo, la participación en depósitos y acciones disminuyó en 1,3 y 0,3 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-18	ene-19	feb-19	mar-19
Nacional	58,6%	58,7%	58,5%	57,2%
Renta Variable	10,7%	11,0%	11,0%	10,4%
Acciones	8,6%	8,9%	8,9%	8,3%
Fondos de inversión y Otros	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Renta Fija	48,3%	47,8%	47,4%	47,0%
Instrumentos Estatales	20,6%	20,8%	21,0%	20,9%
Bonos	21,6%	21,4%	21,2%	21,1%
Depósitos	5,5%	5,0%	4,7%	4,3%
Otros	0,6%	0,6%	0,5%	0,7%
Otros Nacionales	-0,4%	-0,1%	0,1%	-0,2%
Extranjero	41,4%	41,3%	41,5%	42,8%
Renta Variable	28,2%	28,2%	28,5%	29,0%
Fondos Mutuos	21,4%	21,3%	21,6%	22,3%
Otros	6,8%	6,9%	6,9%	6,7%
Renta Fija	13,0%	12,9%	12,9%	13,6%
Otros Extranjeros	0,2%	0,2%	0,1%	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 (22,3%), los que aumentaron su participación respecto a diciembre 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, marzo 2019

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	21,9%	38,5%	55,5%	72,5%	94,3%	57,2%
Renta Variable	17,6%	15,1%	11,4%	5,1%	2,6%	10,4%
Acciones	13,7%	12,4%	9,0%	4,0%	2,5%	8,3%
Fondos de inversión y Otros	3,9%	2,7%	2,4%	1,1%	0,1%	2,1%
Renta Fija	4,6%	23,7%	44,4%	67,7%	91,8%	47,1%
Instrumentos Estatales	0,4%	7,5%	21,8%	32,8%	37,7%	20,9%
Bonos	1,9%	12,6%	21,2%	31,3%	35,7%	21,1%
Depósitos	1,9%	3,0%	0,7%	2,9%	16,9%	4,3%
Otros	0,5%	0,7%	0,7%	0,7%	1,5%	0,8%
Otros Nacionales	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,2%	-0,3%
Extranjera	78,1%	61,5%	44,6%	27,5%	5,7%	42,9%
Renta Variable	62,2%	44,4%	28,3%	14,1%	2,0%	29,1%
Fondos Mutuos	45,4%	34,4%	23,4%	10,6%	0,1%	22,3%
Otros	16,8%	10,0%	5,0%	3,6%	2,0%	6,8%
Renta Fija	15,7%	16,9%	16,1%	13,2%	3,6%	13,6%
Otros Extranjeros	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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 activos alternativos y otros. Otros Extranjeros incluyen derivados y otros.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el primer trimestre de 2019, los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 2.499 millones (Tabla N°5), registrando un aumento respecto al cuarto trimestre de 2018. En el plano doméstico, destacan las compras netas de instrumentos estatales y las ventas netas de depósitos. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por la compra de cuotas de fondos mutuos de deuda.

Tabla N° 5
Movimientos Netos de Cartera
Flujos trimestrales, enero - marzo de 2019
(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	ene 19	feb 19	mar 19	2T - 2018	3T - 2018	4T - 2018	1T - 2019
Nacional	834	-580	-167	977	1.738	3.532	86
Estatales	1.159	243	-149	748	3.109	960	1.253
Depósitos	-902	-642	-569	-92	-703	1.392	-2.114
Bonos Bancarios	458	-66	-39	-232	-1.113	892	353
Letras Hipotecarias	-1	0	0	0	0	0	-1
Bonos y ECO (**)	-63	-109	117	149	354	344	-55
Fondos de Inversión	9	60	70	91	32	19	139
Fondos Mutuos	199	-223	393	-232	-681	-558	369
Acciones (***)	-25	76	11	544	741	484	62
Activos alternativos	0	81	0	0	0	0	81
Extranjero	163	1.266	983	117	69	-1.936	2.412
Fondos mutuos variables (*)	-245	327	462	593	499	-275	545
Fondos mutuos deuda	552	569	976	-500	-322	-1.659	2.097
ETF Accionarios	4	471	-364	-30	162	1.133	111
ETF Deuda	0	0	0	0	0	0	0
Titulo deuda estatales	-49	22	-47	-7	-69	-406	-75
Bonos empresas	-14	-60	-47	249	-48	-409	-121
ADR	-78	-73	0	-202	-148	-297	-151
Acciones	-12	0	-4	14	-5	-32	-17
Vehículos de Capital Privado	0	5	2	0	0	0	7
Vehículos de Deuda Privada	4	5	6	0	0	8	16
Total	997	685	817	1.094	1.808	1.596	2.499

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.

*** Incluye ADR nacional transado en el extranjero (LATAM).

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 2019, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 118.883

millones, de los cuales un 82,4% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 18,1% en instrumentos de renta variable (-0,5% en Otros).

Respecto a diciembre de 2018, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 5,1%. Los fondos mutuos y de inversión, bonos emitidos por fondos de inversión, activos alternativos, instrumentos de Tesorería, bonos bancarios, bonos de empresas y efectos de comercio aumentaron en 108,8%, 53,0%, 50,6%, 10,0%, 6,0% y 5,1%, respectivamente. Los depósitos a plazo, bonos de reconocimiento y Minvu y letras hipotecarias registraron disminuciones de 16,7%, 4,1% y 2,7%, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó un aumento de 3,5%.

Tabla N° 6
Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, marzo 2019
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	4.117	4.199	6.647	1.440	851	17.255	80,0%	14,5%
Fondos de Inversión y Otros	1.161	923	1.800	385	33	4.301	20,0%	3,6%
Subtotal Renta Variable	5.277	5.123	8.447	1.826	884	21.556	100,0%	18,1%
Instrumentos Banco Central	21	339	1.750	865	1.619	4.593	4,7%	3,9%
Instrumentos Tesorería	100	2.187	14.393	10.842	11.175	38.697	39,5%	32,6%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	3	3	17	27	42	92	0,1%	0,1%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	220	1.187	4.832	3.312	3.552	13.102	13,4%	11,0%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	0	1	2	3	2	9	0,0%	0,0%
Bonos Bancarios	348	3.084	10.882	7.904	8.619	30.838	31,5%	25,9%
Letras Hipotecarias	12	54	248	84	76	474	0,5%	0,4%
Depósitos A Plazo	557	1.005	546	1.038	5.761	8.908	9,1%	7,5%
Fondos Mutuos y de Inversión	93	122	174	110	386	884	0,9%	0,7%
Activos Alternativos	34	38	102	52	44	270	0,3%	0,2%
Disponible	6	7	18	12	7	50	0,1%	0,0%
Subtotal Renta Fija	1.395	8.026	32.963	24.248	31.284	97.915	100,0%	82,4%
Subtotal Otros	-81	-107	-235	-117	-49	-589	100,0%	-0,5%
Total General	6.592	13.041	41.174	25.957	32.118	118.883	100,0%	100,0%

Fondos de inversión y Otros (RV) incluye activos alternativos. Otros incluye derivados, 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 2019, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 122 empresas, 102 fondos de inversión y 14 fondos mutuos.

La Tabla N°7 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con diciembre de 2018, 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 18,6% de los activos totales, cifra 0,4 puntos porcentuales mayor 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 40,9% de la inversión nacional y un 23,3% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 53,8% de la inversión nacional y el 30,6% del total de activos de los Fondos de Pensiones, ambas cifras superiores a las observadas en diciembre 2018.

Tabla N° 7

Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores (En millones de USD, marzo 2019)

	INSTITUCIONES	TOTAL ACTIVOS	% Activos	% Inversion
		MONTO MMUSD	Totales	Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	38.697	18,6%	32,6%
2	BANCO DE CHILE	6.905	3,3%	5,8%
3	BANCO SANTANDER CHILE	6.616	3,2%	5,6%
4	ITAU CORPBANCA	5.892	2,8%	5,0%
5	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	5.704	2,7%	4,8%
6	SCOTIABANK CHILE	5.268	2,5%	4,4%
7	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	5.229	2,5%	4,4%
8	BANCO CENTRAL DE CHILE	4.593	2,2%	3,9%
9	BANCO BICE	2.098	1,0%	1,8%
10	BANCO SECURITY	2.083	1,0%	1,8%
		83.085	39,9%	69,9%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el primer trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 86 millones, lo que se descompone en USD 22 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 64 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 ventas netas del orden de USD1.936 millones.

Tabla N° 8

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁶ (En MM USD, enero - marzo 2019)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	3,449	3,515	-66
	B	3,906	3,965	-59
	C	7,472	7,810	-338
	D	4,828	4,844	-16
	E	11,444	10,942	502
Total Renta Fija		31,098	31,076	22
Renta Variable	A	326	348	-23
	B	236	289	-53
	C	464	500	-36
	D	203	131	72
	E	194	90	104
Total Renta Variable		1,423	1,359	64
Total general		32,521	32,434	86

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las ventas netas efectuadas por el Fondo Tipo C y las compras netas del Fondo 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 89.147 millones a marzo de 2019, lo que representó un aumento de 11,6% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 67,9% en instrumentos de renta variable y un 31,8% en instrumentos de renta fija (Otros 0,3%). Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa en instrumentos de renta variable inferior, comparada con diciembre de 2018 (68,2% renta variable; 31,4% renta fija).

⁶ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

En efecto, la inversión en renta variable disminuyó en 0,3 puntos porcentuales respecto a total invertido en el extranjero, sin embargo en términos absolutos significó un aumento de USD 6.086 millones respecto de diciembre 2018.

Tabla N° 9
Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, marzo 2019
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	13.634	11.631	17.348	3.792	26	46.432	76,7%	52,1%
Títulos de Indices Accionarios	4.316	2.722	2.315	899	661	10.914	18,0%	12,2%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales (*)	672	608	1.217	338	1	2.836	4,7%	3,2%
Vehículos de capital privado	2	1	2	1	0	6	0,0%	0,0%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	58	64	156	34	6	318	0,5%	0,4%
Fondos de Inversión Extranjeros	0	0	0	0	0	1	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	18.682	15.027	21.037	5.065	694	60.505	100%	67,9%
Cuotas Fondos Mutuos	4.205	5.173	10.181	3.730	601	23.891	84,3%	26,8%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales (*)	264	269	996	432	6	1.966	6,9%	2,2%
Vehículos de capital privado	5	3	6	3	7	24	0,1%	0,0%
Bonos de Empresas	59	73	287	298	229	946	3,3%	1,1%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	3	4	27	10	18	62	0,2%	0,1%
Bonos de Gobierno	154	162	351	206	289	1.163	4,1%	1,3%
Bonos de Bancos Internacionales	0	0	0	6,75	12,53	19,28	0,1%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	25	27	76	30	44	202	0,7%	0,2%
Títulos representativos de renta fija Disponible	0	0	0	5	0	5	0,0%	0,0%
Disponible	10	13	13	8	5	48	0,2%	0,1%
Subtotal Renta Fija	4.726	5.722	11.938	4.728	1.213	28.326	100,0%	31,8%
Subtotal Otros	52	51	103	61	48	316	100,0%	0,3%
Total General	23.461	20.799	33.079	9.854	1.955	89.147	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 marzo de 2019, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 138 fondos mutuos extranjeros accionarios, 69 títulos representativos de índices financieros, 51 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 21 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 1,8% 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 0,3 puntos porcentuales mayor a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (10,3% en septiembre).

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	3.719	1,8%	4,2%
2 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	3.008	1,4%	3,4%
3 ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	2.562	1,2%	2,9%
4 JPMORGAN FUNDS JAPAN EQUITY FUND	JP_MORGAN	CMEV	2.419	1,2%	2,7%
5 PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC STOCKPLUS FUND	PIMCO	CMEV	2.044	1,0%	2,3%
6 ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH	ALLIANZ	CMEV	1.768	0,8%	2,0%
7 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING ASIA	SCHRODER	CMEV	1.688	0,8%	1,9%
8 ABERDEEN STANDARD SICAV I LATIN AMERICAN EQUITY FUND	ABERDEEN	CMEV	1.629	0,8%	1,8%
9 DWS INSTITUTIONAL DWS AKTIEN STRATEGIE DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.605	0,8%	1,8%
10 DWS DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.543	0,7%	1,7%
			21.986	10,6%	24,7%

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 2019 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 127 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 84,6%), 12 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 aumentó levemente 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	2.953	1,4%	3,3%
2 ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	2.294	1,1%	2,6%
3 ASHMORE SICAV EMERGING MARKETS SHORT DURATION FUND	ASHMORE	CMED	1.973	0,9%	2,2%
4 AMUNDI FUNDS II EMERGING MARKETS BOND	AMUNDI	CMED	1.770	0,9%	2,0%
5 NN (L) NN (L) EMERGING MARKETS DEBT (HARD CURRENCY)	NN_GROUP	CMED	1.212	0,6%	1,4%
6 NOMURA FUNDS IRELAND PLC US HIGH YIELD BOND FUND	NOMURA_HOLDINGS	CMED	1.182	0,6%	1,3%
7 MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	Moneda	CFID	1.120	0,5%	1,3%
8 GOVERNMENT OF MEXICO	0	EBC	1.037	0,5%	1,2%
9 PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC. HIGH YIELD BOND FUND	PIMCO	CMED	870	0,4%	1,0%
10 GAM STAR FUND PLC GAM STAR CREDIT OPPORTUNITIES USD	GAM	CMED	868	0,4%	1,0%
			15.279	7,3%	17,1%

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 2019 administraban activos por USD 89.035 millones⁷. A fines de marzo de 2019, los Fondos de Pensiones invirtieron en 84 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc*, los cuales registran una participación de 9,9%, 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 diciembre 2018, constituye un 17,6% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 46,4%, siendo éstos el 9,5% del total de administradores.

⁷ Esta cifra no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 112 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 de fondos mutuos, fondos de inversión y títulos de índices financieros)

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

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 2019 el 51,8% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra que se mantuvo igual a la de diciembre 2018. La inversión en mercados emergentes representó un 42,5% de la inversión extranjera, porcentaje inferior al de diciembre 2018 (43,2%) y superior al de septiembre de 2018 (41,7%).

En cuanto a la diversificación por zona y tipo de fondo, se aprecia que la participación relativa de los Fondos A, D y E en la zona desarrollada es inferior a la observada en diciembre de 2018, debido al aumento relativo de la inversión extranjera en otras zonas. La situación contraria se registró en los fondos B y C, 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, marzo de 2019)

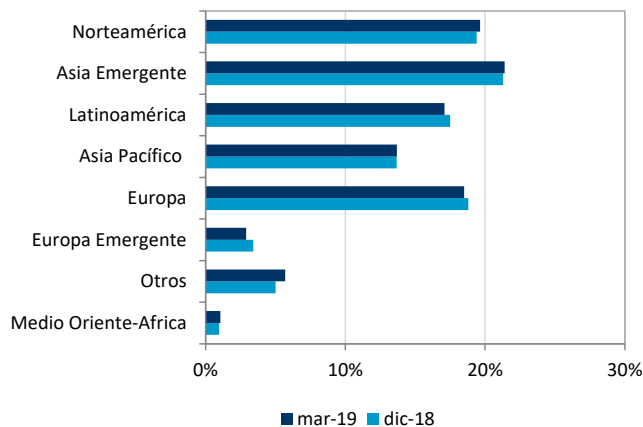
	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	57,0%	53,0%	49,1%	46,2%	50,5%	51,8%
Norteamérica	23,7%	22,6%	15,3%	16,6%	29,3%	19,6%
Europa	17,6%	18,1%	20,0%	17,6%	11,7%	18,5%
Asia Pacífico	15,7%	12,3%	13,8%	12,0%	9,5%	13,7%
Zona Emergente	39,1%	42,1%	44,2%	45,5%	44,4%	42,5%
Asia Emergente	22,9%	24,6%	21,6%	14,2%	4,2%	21,4%
Latinoamérica	13,5%	14,4%	17,7%	25,2%	38,8%	17,1%
Europa Emergente	2,0%	2,2%	3,6%	4,5%	1,1%	2,9%
Medio Oriente-Africa	0,7%	0,9%	1,3%	1,6%	0,3%	1,1%
Otros	3,9%	4,9%	6,7%	8,3%	5,1%	5,7%
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 Norteamérica (de 19,4% a 19,6%), lo que contrasta con la disminución observada en Europa Emergente (de 3,4% a 2,9%) y Latinoamérica (17,5% a 17,1%).

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 2019, Estados Unidos se mantuvo como el principal país de destino de las inversiones, aumentando su participación respecto del total de activos (de 7,8% a 8,8%). Adicionalmente, se observan incrementos en las participaciones relativas de algunos países como China y Hong Kong.

Tabla N° 14
Inversión Extranjera por Países
 (% de la inversión en el extranjero, marzo 2019)

N°	PAIS	Inversión (%)					Total	Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
1	Estados Unidos	23,1%	22,0%	14,7%	15,9%	28,3%	19,1%	16.962	8,8%	19,1%
2	China	9,2%	10,9%	10,1%	7,4%	3,5%	9,6%	8.553	4,4%	28,7%
3	Brasil	7,6%	7,4%	8,0%	10,6%	1,3%	7,9%	7.035	3,6%	36,6%
4	Japón	6,1%	5,0%	7,2%	8,1%	1,6%	6,4%	5.682	2,9%	42,9%
5	Hong Kong	8,1%	6,1%	5,4%	3,0%	7,1%	6,0%	5.378	2,8%	49,0%
6	Alemania	6,0%	5,5%	5,9%	5,0%	6,0%	5,7%	5.113	2,6%	54,7%
7	India	6,1%	6,7%	5,3%	2,2%	0,1%	5,4%	4.790	2,5%	60,1%
8	México	3,2%	3,7%	4,9%	8,4%	27,4%	5,0%	4.493	2,3%	65,1%
9	Luxemburgo	1,9%	2,5%	3,0%	3,1%	0,4%	2,5%	2.261	1,2%	67,7%
10	Francia	2,1%	2,2%	2,4%	1,9%	2,0%	2,2%	1.957	1,0%	69,9%
11	Corea del Sur	2,8%	2,2%	1,9%	1,0%	0,1%	2,1%	1.835	1,0%	71,9%
12	Taiwan	2,7%	2,2%	1,9%	0,9%	0,0%	2,0%	1.801	0,9%	74,0%
13	Reino Unido	1,7%	1,9%	2,0%	1,9%	0,8%	1,9%	1.657	0,9%	75,8%
14	Rusia	1,3%	1,2%	2,1%	2,6%	0,8%	1,7%	1.520	0,8%	77,5%
15	Holanda	1,5%	1,5%	1,8%	1,8%	0,9%	1,6%	1.459	0,8%	79,2%
16	Islas Cayman	1,1%	1,4%	1,7%	1,9%	0,8%	1,5%	1.315	0,7%	80,7%
17	Argentina	0,9%	1,0%	1,6%	2,1%	0,0%	1,3%	1.155	0,6%	82,0%
18	Otros	14,5%	16,7%	20,2%	22,2%	18,8%	18,0%	16.068	8,3%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	89.035	46,1%	

La cifra Total no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 112 millones).

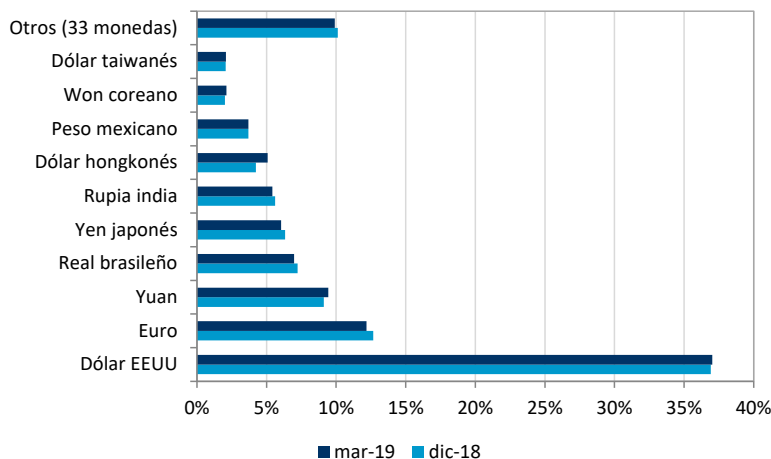
Fuente: Superintendencia de Pensiones

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 2019 un 37,0%. En el periodo observado, se registraron aumentos principalmente en dólar hongkonés y yuan, y desinversión principalmente en euro, real brasileño y yen japonés. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de los períodos 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 marzo 2019 se observó una cobertura agregada de 40,3%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (37,7%). Esta se explica principalmente por el aumento de la cobertura en el euro.

Tabla N° 15
Derivados de cobertura de moneda extranjera
 (MM USD a marzo de 2019)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	21.789	14.635	67,2%
2	EUR	5.991	3.375	56,3%
3	CNY	4.248	16	0,4%
4	BRL	3.312	0	0,0%
5	JPY	2.734	1.392	50,9%
6	MXN	2.491	307	12,3%
7	INR	2.450	0	0,0%
8	HKD	2.285	1.058	46,3%
9	KRW	950	191	20,2%
10	TWD	933	160	17,1%
Total Monedas		52.844	21.319	40,3%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el primer trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 2.412 millones, contrariamente a las ventas netas registradas en el cuarto trimestre de 2018 (USD 1.936 millones). El Fondo Tipo C 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 enero - marzo 2019

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	2.068	1.885	183
	B	1.714	1.339	375
	C	3.693	2.840	853
	D	1.593	1.208	384
	E	850	728	122
Total Renta Fija		9.918	8.001	1.917
Renta Variable	A	3.045	3.097	-52
	B	1.978	1.872	106
	C	3.299	2.991	308
	D	1.143	1.067	76
	E	346	289	57
Total Renta Variable		9.812	9.317	495
Total general		19.730	17.318	2.412

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.

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 enero - marzo 2019

	Tipo de Instrumento	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	9.054	6.957	2.097
	Bonos de Gobiernos	761	835	-75
	Bonos de Empresas	88	177	-89
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	0	33	-33
	Vehículos de deuda privada	15	0	15
Total Renta Fija		9.918	8.001	1.917
Renta Variable	ADR	81	232	-151
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	5.060	4.515	545
	Títulos representativos de Indices Accionarios	4.658	4.547	111
	Acciones Empresas Extranjeras	6	23	-17
	Vehículos de capital privado	7	0	7
Total Renta Variable		9.812	9.317	495
Total General		19.730	17.318	2.412

* 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 compras netas tanto en la zona desarrollada como emergente, principalmente en Norteamérica y Asia Emergente. Por otra parte, se registraron ventas netas en Asia Pacífico.

Tabla N° 18

Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica

MMUSD, Trimestre enero - marzo 2019

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	12.881	12.387	494
Norteamérica	5.932	5.494	438
Europa	4.178	4.034	145
Asia Pacífico	2.771	2.860	-89
Zona Emergente	5.802	4.562	1.240
Asia Emergente	3.254	2.513	741
Latinoamérica	1.921	1.574	348
Europa Emergente	449	394	54
Medio Oriente y Africa	179	81	98
Otros	1.047	369	677
Total	19.730	17.318	2.412

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el primer trimestre de 2019 se registran remesas por un monto de USD 1.583 millones, mientras que el trimestre anterior se registró un retorno de remesas por un monto de USD 2.671 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-19	-430	8	188	-1	62	-173
feb-19	280	163	273	145	-9	852
mar-19	125	209	333	176	61	904
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
1T - 2019	-25	380	795	320	114	1.583
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
2019	-25	380	795	320	114	1.583

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios