

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

SEGUNDO TRIMESTRE 2019

INDICE

	<i>Página</i>
INDICE	2
I. RESUMEN EJECUTIVO	3
II. PANORAMA GENERAL	4
III. INVERSIÓN NACIONAL	9
3.1 Diversificación por instrumento	9
3.2 Diversificación por emisor	10
3.3 Transacciones	11
IV. INVERSIÓN EXTRANJERA	12
4.1 Diversificación por instrumento	12
4.2 Diversificación por emisor	13
4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros	15
4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país	16
4.5 Diversificación por moneda	18
4.6 Transacciones	20
4.7 Remesas de Divisas	22

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2019 alcanzó USD 218.706 millones, registrando aumentos de 7,7%, respecto a igual mes del año anterior y de 5,1% respecto a marzo de 2019. La variación anual positiva se explica principalmente por rentabilidad.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó a junio de 2019 USD 126.478 millones, representando un 57,8% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando variaciones porcentuales positivas respecto a marzo 2019 y diciembre 2018.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 83,7%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 34,3% de la inversión nacional y el 19,9% de la inversión total de los Fondos de Pensiones. En el ámbito de la renta variable local, la inversión de los Fondos de Pensiones en este tipo de instrumentos continúa siendo relevante con montos que ascienden a USD 20.804 millones¹, equivalente a 16,4% de la cartera nacional total (Otros -0,1%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del segundo trimestre de 2019 USD 92.228 millones, correspondiente a un 42,2% del total de activos, cifra inferior en 0,6 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (42,8%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 68,8%.

La diversificación por zona geográfica a junio de 2019, muestra que un 42,9% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 50,9% en mercados desarrollados y 6,2% en otras zonas. A igual fecha, el 19,5% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el segundo trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 1.508 millones, lo que se descompone en USD 1.163 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 345 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos por USD 114 millones, monto que contrasta con las compras netas observadas en el primer trimestre de 2019 (USD 2.412 millones).

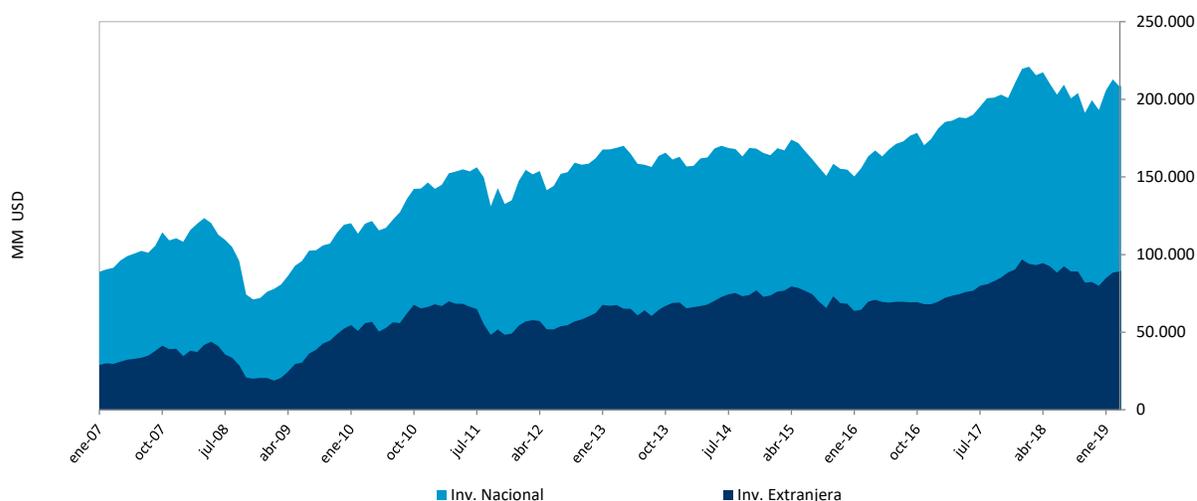
¹ Esto representa el 8,5% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a junio 2019 es de USD245.202 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

Este monto se obtiene a partir de USD 248 millones en compras de instrumentos de renta fija y USD 362 millones en ventas netas de instrumentos de renta variable.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2019 alcanzó USD 218.706 millones, registrando un aumento de 7,7% respecto a igual mes del año anterior y un alza de 5,1% respecto a marzo de 2019. La variación anual positiva se explica principalmente por rentabilidad. La variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 13,0% respecto a junio de 2018² (variación real 10,0%). En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2007 a junio de 2019.

Gráfico N° 1
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a junio de 2019 ascendió a USD 126.478 millones, representando un 57,8% 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 10,3%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un alza de 6,4%.

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 92.228 millones correspondiente a un 42,2% de los Fondos de Pensiones, registrando un aumento de 4,4% respecto a junio de 2018 y un alza de 3,5% en comparación a marzo de 2019. El incremento en la inversión extranjera se podría explicar principalmente por rentabilidad.

En el segundo trimestre de 2019 las transacciones netas registraron un monto positivo de USD 1.394 millones, lo cual se explica principalmente por las compras netas de bonos y efectos de comercio.

Al revisar la rentabilidad mes a mes³, los resultados son mixtos. En abril, la rentabilidad de los Fondo de Pensiones Tipo A y B se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable. La rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo C y D se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable y títulos de deuda local. En cambio, 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 mayo, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable y acciones locales. Por su parte, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo C, D y E se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos de renta fija nacional.

En junio, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros y acciones locales. La rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo B, C y D se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en títulos de deuda local, instrumentos extranjeros y acciones nacionales. Finalmente, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en títulos de deuda local.

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, excepto en Asia Emergente. Estas alzas se observan principalmente en Europa Emergente, Medio-Oriente África y Latinoamérica (Tabla 2). Un reflejo de esto es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI mundial presentó un aumento de 3,6%, mientras que el índice MSCI emergente se incrementó en 0,9%.

³ A la fecha de publicación de este informe no se dispone de la información consolidada de la Tabla 1 “Contribución a la rentabilidad por tipo de fondo” la cual será incorporada una vez esté disponible.

Tabla N° 2
Rentabilidad del Índice MSCI⁴
(28 marzo de 2019 a 28 junio de 2019)

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

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 junio de 2019, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones relativas de 21,9% y 21,6%, respectivamente. Respecto a marzo de 2019, la participación de instrumentos estatales aumentó en 1,1 puntos porcentuales, mientras que la de bonos se incrementó en 0,5 puntos porcentuales. En el mismo periodo, la participación en depósitos y acciones disminuyó en 0,8 y 0,6 puntos porcentuales, respectivamente.

⁴ La variación de los índices de este informe es calculada considerando el desfase utilizado en la valoración de los instrumentos de los Fondos de Pensiones. Los índices MSCI están expresados en dólares.

Tabla N° 3

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

Tipo de instrumento	mar-19	abr-19	may-19	jun-19
Nacional	57,2%	56,7%	57,7%	57,8%
Renta Variable	10,4%	10,1%	9,5%	9,6%
Acciones	8,3%	8,2%	7,7%	7,7%
Fondos de inversión y Otros	2,1%	1,9%	1,8%	1,9%
Renta Fija	47,0%	46,9%	48,8%	48,3%
Instrumentos Estatales	20,9%	20,5%	21,4%	21,9%
Bonos	21,1%	21,1%	21,6%	21,6%
Depósitos	4,3%	4,1%	4,5%	3,4%
Otros	0,7%	1,2%	1,3%	1,4%
Otros Nacionales	-0,2%	-0,3%	-0,6%	-0,1%
Extranjero	42,8%	43,3%	42,3%	42,2%
Renta Variable	29,0%	29,5%	28,3%	29,0%
Fondos Mutuos	22,3%	22,8%	21,8%	21,8%
Otros	6,7%	6,7%	6,5%	7,2%
Renta Fija	13,6%	13,6%	13,8%	13,0%
Otros Extranjeros	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Por otra parte, se observa que la inversión en títulos extranjeros se dirigió principalmente hacia instrumentos de renta variable, cuyo principal componente fueron los Fondos Mutuos de Renta Variable (21,8%), los que disminuyeron su participación respecto a marzo 2019. La Tabla N°4 a continuación presenta la información a junio 2019, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 4

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, junio 2019

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	21,4%	38,2%	55,2%	73,1%	94,9%	57,8%
Renta Variable	16,8%	14,2%	10,3%	4,7%	2,5%	9,6%
Acciones	13,1%	11,8%	8,3%	3,7%	2,4%	7,7%
Fondos de inversión y Otros	3,7%	2,4%	2,0%	1,0%	0,1%	1,9%
Renta Fija	4,7%	24,2%	44,9%	68,4%	92,4%	48,3%
Instrumentos Estatales	0,2%	7,3%	22,5%	33,3%	39,9%	21,9%
Bonos	2,0%	13,3%	20,9%	31,7%	36,5%	21,6%
Depósitos	1,3%	2,3%	0,4%	2,2%	13,6%	3,4%
Otros	1,2%	1,3%	1,1%	1,2%	2,4%	1,4%
Otros Nacionales	-0,1%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%
Extranjera	78,6%	61,8%	44,8%	26,9%	5,1%	42,2%
Renta Variable	62,6%	44,9%	29,2%	14,5%	1,9%	29,0%
Fondos Mutuos	45,4%	34,4%	23,2%	10,2%	0,1%	21,8%
Otros	17,2%	10,5%	6,0%	4,3%	1,8%	7,2%
Renta Fija	15,8%	16,7%	15,4%	12,3%	3,1%	13,0%
Otros Extranjeros	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el segundo trimestre de 2019, los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD1.394 millones (Tabla N°5), registrando una disminución significativa respecto al primer trimestre de 2019. En el plano doméstico, destacan las compras netas de bonos y efectos de comercio y las ventas netas de depósitos. En el mismo lapso, se registran ventas netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por la compra de cuotas de fondos mutuos de renta variable y bonos de empresas.

Tabla N° 5

Movimientos Netos de Cartera

Flujos trimestrales, abril - junio de 2019

(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	abr 19	may 19	jun 19	3T - 2018	4T - 2018	1T - 2019	2T - 2019
Nacional	219	2.736	-1.447	1.738	3.532	86	1.508
Estatales	-140	860	27	3.109	960	1.253	747
Depósitos	-216	903	-2.200	-703	1.392	-2.114	-1.513
Bonos Bancarios	-33	-57	226	-1.113	892	353	135
Letras Hipotecarias	0	0	0	0	0	-1	0
Bonos y ECO (**)	358	741	159	354	344	-55	1.258
Fondos de Inversión	53	-46	-18	32	19	139	-11
Fondos Mutuos	63	145	331	-681	-558	369	539
Acciones (***)	134	191	19	741	484	62	344
Activos alternativos	0	0	9	0	0	81	9
Extranjero	86	-2.372	2.173	69	-1.936	2.412	-114
Fondos mutuos variables (*)	82	-1.071	496	499	-275	545	-493
Fondos mutuos deuda	179	-554	855	-322	-1.659	2.097	480
ETF Accionarios	-40	-609	767	162	1.133	111	118
ETF Deuda	0	0	0	0	0	0	0
Título deuda estatales	-22	-87	138	-69	-406	-75	29
Bonos empresas	-76	-45	-149	-48	-409	-121	-271
ADR	-38	-14	21	-148	-297	-151	-31
Acciones	-1	-22	28	-5	-32	-17	4
Vehículos de Capital Privado	2	30	8	0	0	7	40
Vehículos de Deuda Privada	0	1	9	0	8	16	10
Total	305	364	725	1.808	1.596	2.499	1.394

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 junio de 2019, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 126.478 millones, de los cuales un 83,7% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 16,4% en instrumentos de renta variable (-0,1% en Otros).

Respecto a junio de 2018, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 10,3%. Los activos alternativos, fondos mutuos y de inversión, bonos de empresas y efectos de comercio, instrumentos de Tesorería, bonos bancarios y bonos emitidos por fondos de inversión aumentaron en 193,7%, 43,4%, 15,0%, 12,2%, 4,7% y 3,2%, respectivamente. Los depósitos a plazo, bonos de reconocimiento y Minvu, instrumentos Banco Central y letras hipotecarias registraron disminuciones de 15,7%, 4,1%, 4,0% y 3,7%, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó una disminución de 3,5%.

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

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	3.967	4.126	6.390	1.444	891	16.819	80,8%	13,3%
Fondos de Inversión y Otros	1.112	849	1.607	388	30	3.985	19,2%	3,2%
Subtotal Renta Variable	5.080	4.975	7.997	1.831	921	20.804	100,0%	16,4%
Instrumentos Banco Central	8	342	1.742	795	1.520	4.408	4,2%	3,5%
Instrumentos Tesorería	67	2.201	15.684	11.983	13.498	43.433	41,0%	34,3%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	2	2	16	27	40	88	0,1%	0,1%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	249	1.368	5.337	3.865	4.244	15.063	14,2%	11,9%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	-	1	3	4	2	9	0,0%	0,0%
Bonos Bancarios	356	3.268	10.826	8.347	9.479	32.277	30,5%	25,5%
Letras Hipotecarias	12	52	238	81	74	456	0,4%	0,4%
Depósitos A Plazo	400	814	323	842	5.134	7.513	7,1%	5,9%
Fondos Mutuos y de Inversión	136	178	131	173	649	1.267	1,2%	1,0%
Activos Alternativos	98	128	387	106	73	793	0,7%	0,6%
Disponible	114	108	102	105	103	533	0,5%	0,4%
Subtotal Renta Fija	1.443	8.462	34.788	26.328	34.817	105.839	100,0%	83,7%
Subtotal Otros	-43	-56	-58	-15	7	-165	100,0%	-0,1%
Total General	6.480	13.381	42.728	28.145	35.745	126.478	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 junio de 2019, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 114 empresas, 92 fondos de inversión y 16 fondos mutuos.

La Tabla N°7 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con marzo de 2019, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 0,7 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 19,9% de los activos totales, cifra 1,3 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 41,4% de la inversión nacional y un 24,0% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 55,6% de la inversión nacional y el 32,2% del total de activos de los Fondos de Pensiones, ambas cifras superiores a las observadas en marzo 2019.

Tabla N° 7

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

	INSTITUCIONES	TOTAL ACTIVOS	% Activos	% Inversion
		MONTO MMUSD	Totales	Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	43.433	19,9%	34,3%
2	BANCO DE CHILE	7.500	3,4%	5,9%
3	BANCO SANTANDER CHILE	7.260	3,3%	5,7%
4	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	6.215	2,8%	4,9%
5	ITAU CORPBANCA	6.128	2,8%	4,8%
6	SCOTIABANK CHILE	5.598	2,6%	4,4%
7	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	4.546	2,1%	3,6%
8	BANCO CENTRAL DE CHILE	4.408	2,0%	3,5%
9	BANCO SECURITY	2.134	1,0%	1,7%
10	CENCOSUD S.A.	2.037	0,9%	1,6%
		89.257	40,8%	70,6%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el segundo trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 1.508 millones, lo que se descompone en USD 1.163 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 345 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. El Fondo E presentó el mayor volumen de transacciones netas. En el trimestre anterior, se habían registrado compras netas del orden de USD 86 millones.

Tabla N° 8

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁵

(En MM USD, abril - junio 2019)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	5.979	6.230	-251
	B	5.509	5.560	-52
	C	10.233	10.596	-362
	D	6.192	6.121	71
	E	15.442	13.686	1.756
Total Renta Fija		43.355	42.193	1.163
Renta Variable	A	331	323	9
	B	297	217	81
	C	493	411	82
	D	206	121	86
	E	185	97	89
Total Renta Variable		1.513	1.168	345
Total general		44.868	43.360	1.508

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las compras netas efectuadas por los Fondos Tipo C y 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 92.228 millones a junio de 2019, lo que representó un aumento de 3,5% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 68,8% en instrumentos de renta variable y un 30,8% en instrumentos de renta fija (Otros 0,4%). Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa en instrumentos de renta variable superior, comparada con marzo de 2019 (67,9% renta variable; 31,8% renta fija).

⁵ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

En efecto, la inversión en renta variable aumentó en 0,9 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, sin embargo en términos absolutos significó un aumento de USD 2.980 millones respecto de marzo 2019.

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

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	13.746	11.968	17.959	3.932	38	47.642	75,0%	51,7%
Títulos de Indices Accionarios	4.316	2.805	2.652	989	661	11.423	18,0%	12,4%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales (*)	802	751	1.898	613	1	4.065	6,4%	4,4%
Vehículos de capital privado	14	9	13	4	5	45	0,1%	0,1%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	57	63	146	35	8	310	0,5%	0,3%
Fondos de Inversión Extranjeros	0	0	-	-	-	1	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	18.935	15.596	22.668	5.574	712	63.485	100%	68,8%
Cuotas Fondos Mutuos	4.380	5.355	10.848	4.012	596	25.190	88,8%	27,3%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales (*)	142	146	344	173	8	812	2,9%	0,9%
Vehículos de capital privado	7	4	8	4	10	34	0,1%	0,0%
Bonos de Empresas	42	50	207	233	186	719	2,5%	0,8%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	1	3	8	15	25	51	0,2%	0,1%
Bonos de Gobierno	170	176	386	235	265	1.232	4,3%	1,3%
Bonos de Bancos Internacionales	-	-	-	7,05	13,09	20,15	0,1%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	23	25	58	26	35	167	0,6%	0,2%
Títulos representativos de renta fija Disponible	-	-	0	5	-	5	0,0%	0,0%
Disponible	17	34	33	36	30	150	0,5%	0,2%
Subtotal Renta Fija	4.782	5.793	11.893	4.746	1.169	28.382	100,0%	30,8%
Subtotal Otros	54	55	142	67	43	361	100,0%	0,4%
Total General	23.771	21.444	34.703	10.386	1.924	92.228	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 junio de 2019, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 109 fondos mutuos extranjeros accionarios, 59 títulos representativos de índices financieros, 54 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 17 ADR, 7 vehículos de capital privado, 3 acciones de emisores extranjeros y 1 fondo de inversión extranjero.

En la Tabla N°10 se aprecia que el emisor de renta variable con mayor inversión (INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND) representó un 1,7% de los Fondos de Pensiones y correspondió a fondos mutuos de renta variable. El límite máximo por emisor para este tipo de instrumentos es de 5,0%.

La inversión en los 10 principales emisores de renta variable (10,3%) es 0,3 puntos porcentuales menor a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (10,6% en marzo).

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	3.701	1,7%	4,0%
2 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	2.911	1,3%	3,2%
3 ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	2.624	1,2%	2,8%
4 JPMORGAN FUNDS JAPAN EQUITY FUND	JP_MORGAN	CMEV	2.543	1,2%	2,8%
5 PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC STOCKPLUS FUND	PIMCO	CMEV	2.177	1,0%	2,4%
6 ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH	ALLIANZ	CMEV	1.832	0,8%	2,0%
7 DWS INSTITUTIONAL DWS AKTIEN STRATEGIE DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.796	0,8%	1,9%
8 ABERDEEN STANDARD SICAV I LATIN AMERICAN EQUITY FUND	ABERDEEN	CMEV	1.722	0,8%	1,9%
9 UBS(LUX) EQUITY FUND CHINA OPPORTUNITY (USD)	UBS	CMEV	1.650	0,8%	1,8%
10 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING ASIA	SCHRODER	CMEV	1.631	0,7%	1,8%
			22.589	10,3%	24,5%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de junio de 2019 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 101 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 89,4%), 4 fondos de inversión nacionales de deuda, 9 fondos mutuos nacionales, 10 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 16 bonos de empresas extranjeras, 4 vehículos de deuda privada y 2 bonos de entidades financieras internacionales. A fines del trimestre en análisis, la inversión en renta fija alcanzó un nivel de diversificación igual en cuanto a emisores, al tiempo que disminuyó 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	2.450	1,1%	2,7%
2 ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	2.307	1,1%	2,5%
3 AMUNDI FUNDS EMERGING MARKETS BOND	AMUNDI	CMED	2.086	1,0%	2,3%
4 ASHMORE SICAV EMERGING MARKETS SHORT DURATION FUND	ASHMORE	CMED	2.085	1,0%	2,3%
5 NN (L) EMERGING MARKETS DEBT (HARD CURRENCY)	NN_GROUP	CMED	1.285	0,6%	1,4%
6 GOVERNMENT OF MEXICO		EBC	1.156	0,5%	1,3%
7 NOMURA FUNDS IRELAND PLC US HIGH YIELD BOND FUND	NOMURA_HOLDINGS	CMED	1.128	0,5%	1,2%
8 GAM STAR FUND PLC GAM STAR CREDIT OPPORTUNITIES USD	GAM	CMED	882	0,4%	1,0%
9 PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC. HIGH YIELD BOND FUND	PIMCO	CMED	841	0,4%	0,9%
10 INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND EMERGING MARKETS CORPORATE DEBT	INVESTEC	CMED	751	0,3%	0,8%
			14.971	6,8%	16,2%

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 junio de 2019 administraban activos por USD 92.083 millones⁶. A fines de junio de 2019, los Fondos de Pensiones invirtieron en 89 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc*, los cuales registran una participación de 9,6%, siendo la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta administradora, en conjunto con *Investec Plc*, en la que los Fondos de Pensiones aumentaron levemente la inversión respecto a marzo 2019, constituye un 17,6% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 45,2%, siendo éstos el 9,0% del total de administradores.

⁶ Esta cifra no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 145 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	
		mar-19	jun-19
1	BlackRock Inc.	9,9%	9,6%
2	Investec Plc	7,7%	8,0%
3	Schroder Investment Management Limited	7,3%	6,7%
4	Deutsche Bank AG	5,0%	5,1%
5	GAM Holding AG	5,1%	4,2%
6	Pimco Group	4,2%	4,2%
7	Amundi Asset Management	3,5%	3,9%
8	Ashmore Group Plc	3,3%	3,5%
9	Invesco UK Limited	3,7%	3,3%
10	JP Morgan Chase & Co.	3,0%	3,3%
11	Robeco Group	3,1%	3,2%
12	Vanguard Group Inc.	3,0%	3,1%
13	Aberdeen Asset Management Plc.	2,6%	2,9%
14	Fidelity Investments	3,0%	2,9%
15	Moneda Asset Management S.A	2,6%	2,6%
16	UBS AG	2,1%	2,4%
17	Allianz Global Investors	2,1%	2,2%
18	Nomura Holdings Inc	2,1%	2,0%
19	NN Group NV	1,9%	1,9%
20	Janus Henderson Group plc	1,8%	1,8%
21	Matthews International Capital Management LLC	2,1%	1,7%
22	Dimensional Fund Advisors Inc.	1,4%	1,4%
23	BNP Paribas S.A.	1,3%	1,2%
24	Axa Group	1,0%	1,0%
25	LAS AMERICAS ADM. DE FONDOS DE INVERSION S.A	0,9%	0,9%
26	Vontobel Holding A.G.	0,7%	0,7%
	OTROS	15,7%	16,3%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a junio 2019 el 50,9% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra inferior a la de marzo 2019. La inversión en mercados emergentes representó un 42,9% de la inversión extranjera, porcentaje levemente superior al de marzo 2019 (42,5%) e inferior al de diciembre de 2018 (43,2%).

En cuanto a la diversificación por zona y tipo de fondo, se aprecia que la participación relativa de todos los Fondos en la zona desarrollada es superior a la observada en marzo de 2019, debido a la disminución relativa de la inversión extranjera en las otras zonas.

Tabla N° 13
Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo
 (En porcentaje, junio de 2019)

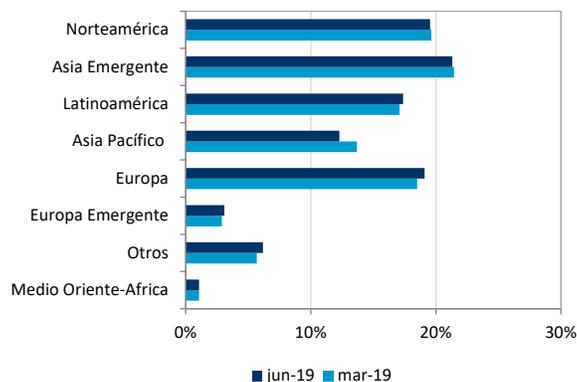
	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	56,2%	52,5%	48,3%	44,8%	48,6%	50,9%
Norteamérica	23,8%	22,7%	15,1%	16,1%	30,7%	19,5%
Europa	18,2%	18,7%	20,6%	18,4%	11,9%	19,1%
Asia Pacífico	14,2%	11,1%	12,6%	10,3%	6,0%	12,3%
Zona Emergente	39,6%	42,3%	44,5%	46,0%	45,3%	42,9%
Asia Emergente	22,7%	24,5%	21,5%	14,7%	4,6%	21,3%
Latinoamérica	14,1%	14,7%	17,8%	24,9%	39,3%	17,4%
Europa Emergente	2,1%	2,2%	3,9%	4,7%	1,0%	3,1%
Medio Oriente-Africa	0,7%	0,9%	1,3%	1,7%	0,4%	1,1%
Otros	4,2%	5,2%	7,2%	9,2%	6,1%	6,2%
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 principalmente aumentos en la inversión en Europa (de 18,5% a 19,1%), Latinoamérica (17,1% a 17,4%) y Europa Emergente (de 2,9% a 3,1%), lo que contrasta con la disminución observada en Asia Pacífico (de 13,7% a 12,3%), Norteamérica (19,6% a 19,5%) y Asia Emergente (21,4% a 21,3%).

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 junio de 2019, 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 8,2% a 8,0%), mientras que se mantuvieron constantes las participaciones de China, Brasil y Alemania.

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

N°	PAIS	Inversión (%)					Total	Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
1	Estados Unidos	23,2%	22,1%	14,6%	15,5%	29,9%	19,0%	17.473	8,0%	19,0%
2	China	9,6%	11,0%	10,1%	7,7%	3,5%	9,8%	9.001	4,1%	28,7%
3	Brasil	7,9%	7,6%	8,3%	10,7%	1,3%	8,2%	7.516	3,4%	36,9%
4	Alemania	6,1%	5,6%	6,1%	5,2%	7,2%	5,9%	5.430	2,5%	42,8%
5	Japón	5,4%	4,2%	6,3%	6,7%	0,9%	5,5%	5.098	2,3%	48,3%
6	Hong Kong	7,3%	5,6%	5,1%	2,7%	4,6%	5,5%	5.051	2,3%	53,8%
7	India	5,8%	6,6%	5,2%	2,2%	0,2%	5,2%	4.817	2,2%	59,1%
8	México	3,4%	3,7%	4,8%	7,9%	27,4%	5,0%	4.583	2,1%	64,0%
9	Luxemburgo	2,0%	2,5%	3,0%	3,2%	0,6%	2,6%	2.393	1,1%	66,6%
10	Francia	2,2%	2,2%	2,5%	2,0%	0,8%	2,3%	2.086	1,0%	68,9%
11	Corea del Sur	2,7%	2,2%	1,8%	1,1%	0,2%	2,0%	1.865	0,9%	70,9%
12	Reino Unido	1,7%	1,9%	2,1%	2,0%	1,1%	1,9%	1.787	0,8%	72,9%
13	Taiwan	2,3%	2,1%	1,7%	0,9%	0,0%	1,8%	1.683	0,8%	74,7%
14	Rusia	1,4%	1,2%	2,2%	2,7%	0,7%	1,8%	1.661	0,8%	76,5%
15	Holanda	1,6%	1,6%	1,9%	1,8%	1,0%	1,7%	1.588	0,7%	78,2%
16	Islas Cayman	1,2%	1,4%	1,7%	2,0%	1,4%	1,5%	1.410	0,6%	79,8%
17	Argentina	0,8%	1,0%	1,5%	1,9%	0,1%	1,2%	1.126	0,5%	81,0%
18	Otros	15,3%	17,5%	21,1%	23,7%	19,2%	19,0%	17.515	8,0%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	92.083	42,1%	

La cifra Total no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 145? millones).

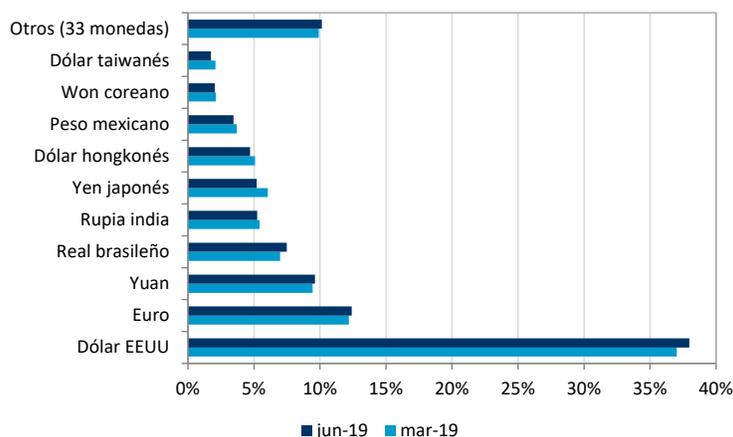
Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.5 Diversificación por moneda

La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a junio de 2019 un 38,0%. En el periodo observado, se registraron aumentos principalmente en dólar estadounidense y real brasileño, y desinversión en yen japonés y dólar hongkonés. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de los períodos indicados⁷.

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 junio 2019 se observó una cobertura agregada de 41,3%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (40,3%). 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 junio de 2019)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	22.745	15.869	69,8%
2	EUR	6.311	4.059	64,3%
3	CNY	4.495	9	0,2%
4	BRL	3.683	20	0,5%
5	INR	2.457	0	0,0%
6	MXN	2.456	250	10,2%
7	JPY	2.437	799	32,8%
8	HKD	2.225	895	40,3%
9	KRW	948	256	27,0%
10	TWD	812	240	29,5%
Total Monedas		54.599	22.539	41,3%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el segundo trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos extranjeros por USD 114 millones, contrariamente a las compras netas registradas en el primer trimestre de 2019 (USD 2.412 millones). El Fondo Tipo A registra el mayor volumen de transacciones netas, considerando tipo de renta fija y variable.

Tabla N° 16
Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁸
MMUSD, Trimestre abril - junio 2019

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.986	1.951	35
	B	1.607	1.612	-4
	C	3.055	2.821	234
	D	1.515	1.415	100
	E	1.104	1.221	-117
Total Renta Fija		9.268	9.020	248
Renta Variable	A	3.141	3.642	-501
	B	2.186	2.254	-67
	C	2.657	2.460	197
	D	890	872	18
	E	372	381	-9
Total Renta Variable		9.247	9.609	-362
Total general		18.515	18.629	-114

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.

⁸ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Tabla N° 17

Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento MMUSD, Trimestre abril - junio 2019

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	7.946	7.466	480
	Bonos de Gobiernos	1.302	1.273	29
	Bonos de Empresas	10	247	-237
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	0	34	-34
	Vehículos de deuda privada	10	0	10
	Bonos de créditos securitizados de Empresas	0,3	0,0	0,3
Total Renta Fija		9.268	9.020	248
Renta Variable	ADR	86	117	-31
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	4.918	5.412	-493
	Títulos representativos de Indices Accionarios	4.166	4.047	118
	Acciones Empresas Extranjeras	38	33	4
	Vehículos de capital privado	40	0	40
Total Renta Variable		9.247	9.609	-362
Total General		18.515	18.629	-114

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan ventas netas en la zona desarrollada, principalmente en Asia Pacífico, mientras que en la zona emergente se registraron compras netas, principalmente en Asia Emergente.

Tabla N° 18

Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica MMUSD, Trimestre abril - junio 2019

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	11.354	12.056	-701
Norteamerica	4.740	4.784	-43
Europa	4.222	3.865	357
Asia Pacifico	2.392	3.407	-1.015
Zona Emergente	6.242	6.009	232
Asia Emergente	3.404	3.225	179
Latinoamerica	2.123	2.130	-7
Europa Emergente	533	500	33
Medio Oriente y Africa	181	155	27
Otros	919	564	355
Total	18.515	18.629	-114

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el segundo trimestre de 2019 retornan divisas por un monto de USD 199 millones, mientras que en el trimestre anterior se registraron remesas por un monto de USD 1.583 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
abr-19	-210	-99	169	62	164	86
may-19	-1.089	-406	-301	-91	-131	-2.018
jun-19	738	397	469	163	-34	1.733
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
2T - 2019	-560	-109	337	134	-1	-199
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	-586	271	1.131	454	113	1.384

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios