Superintendencia de Pensiones

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

TERCER TRIMESTRE 2019

REPORTE TRIMESTRAL

INDICE

Página

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 septiembre de 2019 alcanzó USD 216.842 millones, registrando un aumento de 6,3%, respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 0,9% respecto a junio 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 septiembre de 2019 USD 129.395 millones, representando un 59,6% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando variaciones porcentuales positivas respecto a junio 2019 y marzo 2019.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 84,8%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 35,6% de la inversión nacional y el 21,2% de la inversión total de los Fondos de Pensiones. En el ámbito de la renta variable local, la inversión de los Fondos de Pensiones en este tipo de instrumentos continúa siendo relevante con montos que ascienden a USD 20.472 millones[1], equivalente a 15,8% de la cartera nacional total (Otros -0,6%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del tercer trimestre de 2019 USD 87.448 millones, correspondiente a un 40,4% del total de activos, cifra inferior en 1,8 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (42,2%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 66,1%.

La diversificación por zona geográfica a septiembre de 2019, muestra que un 42,0% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 51,5% en mercados desarrollados y 6,5% en otras zonas. A igual fecha, el 20,4% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el tercer trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 5.698 millones, lo que se descompone en USD4.786 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 912 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos por USD 3.491 millones, monto significativamente superior a las ventas netas observadas en el segundo trimestre de 2019 (USD 114 millones).

[1] Esto representa el 8,9% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a septiembre 2019 es de USD230.207 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

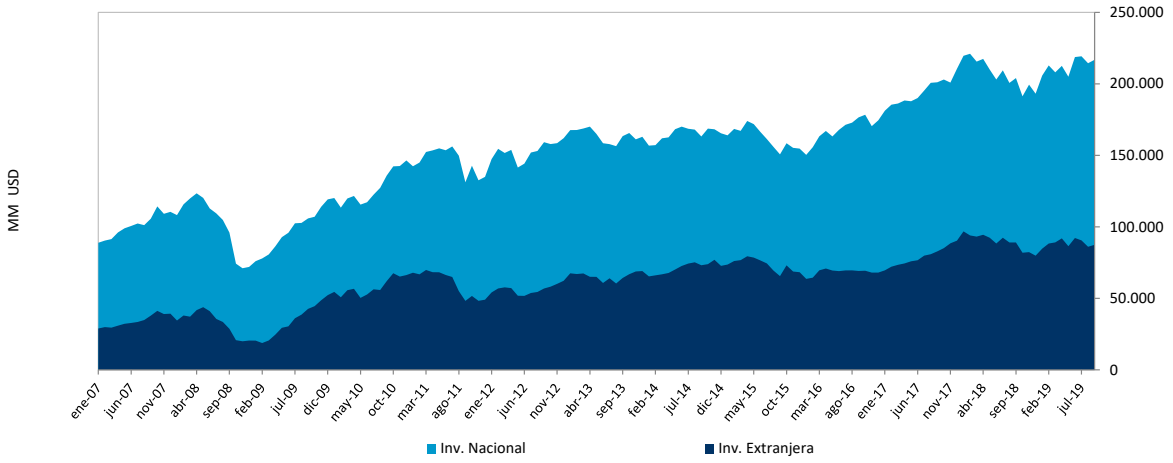
Este monto se obtiene a partir de USD 332 millones en ventas de instrumentos de renta fija y USD 3.158 millones en ventas netas de instrumentos de renta variable.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a septiembre de 2019 alcanzó USD 216.842 millones, registrando un aumento de 6,3% respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 0,9% respecto a junio de 2019. La variación anual positiva se explica principalmente por rentabilidad. La variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 16,6% respecto a septiembre de 2018[2] (variación real 13,7%). En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2007 a septiembre de 2019.

Gráfico N° 1

Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a septiembre de 2019 ascendió a USD 129.395 millones, representando un 59,6% 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 12,6%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un alza de 2,3%.

[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 87.448 millones correspondiente a un 40,4% de los Fondos de Pensiones, registrando una disminución de 1,8% respecto a septiembre de 2018 y una baja de 5,2% en comparación a junio de 2019. La disminución en la inversión extranjera se podría explicar principalmente por el aumento en el tipo de cambio.

En el tercer trimestre de 2019 las transacciones netas registraron un monto positivo de USD 2.208 millones, lo cual se explica principalmente por las compras netas de instrumentos estatales y bonos bancarios.

Al revisar la rentabilidad mes a mes[3], los resultados son mixtos. En julio, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros. 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 principalmente por el retorno positivo de las inversiones en títulos de deuda local.

En agosto, 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 septiembre, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C y D se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos extranjeros y acciones locales. Por su parte, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E se explica por el retorno negativo que presentaron 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 disminuciones en toda la zona emergente y zona desarrollada, excepto en Norteamérica. Estas bajas se observan principalmente en Medio-Oriente Africa, Latinoamérica y Asia Emergente (Tabla 2). Un reflejo de esto es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI mundial presentó una disminución de 0,2%, mientras que el índice MSCI emergente cayó en 5,1%.

[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 MSCI[4]

(27 junio de 2019 a 27 septiembre de 2019)

		Variación trimestral MSCI
Zona Desarrollada		
	Norteamérica	**1,1%**
	Europa	**-1,4%**
	Asia Pacífico	**-2,1%**
Zona Emergente		
	Asia Emergente	**-4,6%**
	Latinoamérica	**-5,0%**
	Europa Emergente	**-3,8%**
	Medio-Oriente Africa	**-7,1%**
MSCI Mundial		**-0,2%**
MSCI Emergente		**-5,1%**
Barclays Bond Index		**1,0%**

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 septiembre de 2019, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones relativas de 23,4% y 22,7%, respectivamente. Respecto a junio de 2019, la participación de instrumentos estatales aumentó en 1,5 puntos porcentuales, mientras que la de bonos se incrementó en 1,1 puntos porcentuales. En el mismo periodo, la participación en depósitos disminuyó en 0,4 puntos porcentuales, mientras que la participación de acciones aumentó en 0,2 puntos porcentuales.

[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	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19
Nacional	**57,8%**	**58,6%**	**59,8%**	**59,6%**
Renta Variable	9,6%	9,5%	8,8%	9,5%
Acciones	7,7%	7,8%	7,2%	7,9%
Fondos de inversión y Otros	1,9%	1,7%	1,6%	1,6%
Renta Fija	48,3%	49,4%	51,5%	50,5%
Instrumentos Estatales	21,9%	22,6%	24,3%	23,4%
Bonos	21,6%	22,2%	23,0%	22,7%
Depósitos	3,4%	3,1%	2,8%	3,0%
Otros	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%
Otros Nacionales	-0,1%	-0,3%	-0,5%	-0,4%
Extranjero	**42,2%**	**41,4%**	**40,2%**	**40,4%**
Renta Variable	29,0%	27,5%	26,2%	26,7%
Fondos Mutuos	21,8%	21,1%	20,2%	20,4%
Otros	7,2%	6,4%	6,0%	6,3%
Renta Fija	13,0%	13,7%	13,8%	13,5%
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 (20,4%), los que disminuyeron su participación respecto a junio 2019. La Tabla N°4 a continuación presenta la información a septiembre 2019, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 4

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, septiembre 2019

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	**20,6%**	**37,5%**	**54,6%**	**73,4%**	**94,9%**	**59,6%**
Renta Variable	18,5%	15,3%	10,5%	4,6%	2,4%	9,5%
Acciones	15,1%	13,1%	8,7%	3,8%	2,3%	7,9%
Fondos de inversión y Otros	3,4%	2,2%	1,8%	0,8%	0,1%	1,6%
Renta Fija	2,6%	22,9%	44,5%	69,3%	92,6%	50,5%
Instrumentos Estatales	0,2%	6,7%	22,0%	33,4%	42,8%	23,4%
Bonos	1,1%	14,2%	20,8%	32,6%	36,1%	22,7%
Depósitos	0,3%	1,0%	0,4%	2,1%	11,4%	3,0%
Otros	1,0%	1,0%	1,3%	1,2%	2,3%	1,4%
Otros Nacionales	-0,5%	-0,7%	-0,4%	-0,5%	-0,1%	-0,4%
Extranjera	**79,4%**	**62,5%**	**45,4%**	**26,6%**	**5,1%**	**40,4%**
Renta Variable	61,6%	44,3%	28,5%	13,6%	2,0%	26,7%
Fondos Mutuos	46,8%	34,4%	22,9%	9,7%	0,1%	20,4%
Otros	14,8%	9,9%	5,6%	3,9%	2,0%	6,3%
Renta Fija	17,4%	17,9%	16,7%	12,8%	3,0%	13,5%
Otros Extranjeros	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	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 tercer trimestre de 2019, los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 2.208 millones (Tabla N°5), registrando un aumento significativo respecto al segundo trimestre de 2019. En el plano doméstico, destacan las compras netas tanto de instrumentos estatales como bonos bancarios y las ventas netas de depósitos. En el mismo lapso, se registran ventas netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por la venta de cuotas de fondos mutuos y ETF accionarios.

Tabla N° 5

Movimientos Netos de Cartera

Flujos trimestrales, julio - septiembre de 2019

(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	jul 19	ago 19	sep 19	4T - 2018	1T - 2019	2T - 2019	3T - 2019
Nacional	**2.836**	**1.323**	**1.539**	**3.532**	**86**	**1.508**	**5.698**
Estatales	1.008	1.465	114	960	1.253	747	2.587
Depósitos	-584	-461	497	1.392	-2.114	-1.513	-549
Bonos Bancarios	1.030	795	397	892	353	135	2.221
Letras Hipotecarias	1	0	0	0	-1	0	1
Bonos y ECO (**)	240	25	188	344	-55	1.258	453
Fondos de Inversión	-6	-18	-11	19	139	-11	-35
Fondos Mutuos	197	-496	287	-558	369	539	-11
Acciones (***)	854	13	67	484	62	344	934
Activos alternativos	96	0	0	0	81	9	96
Extranjero	**-1.898**	**-1.350**	**-242**	**-1.936**	**2.412**	**-114**	**-3.490**
Fondos mutuos variables (*)	-1.239	-894	-182	-275	545	-493	-2.316
Fondos mutuos deuda	-11	-370	-437	-1.659	2.097	480	-818
ETF Accionarios	-932	-434	490	1.133	111	118	-876
ETF Deuda	0	0	0	0	0	0	0
Titulo deuda estatales	322	384	-132	-406	-75	29	573
Bonos empresas y bancarios	-72	-26	-12	-409	-121	-271	-110
ADR	-11	17	7	-297	-151	-31	14
Acciones	9	-41	2	-32	-17	4	-30
Vehículos de Capital Privado	30	11	9	0	7	40	49
Vehículos de Deuda Privada	7	3	14	8	16	10	24
Total	**938**	**-26**	**1.297**	**1.596**	**2.499**	**1.394**	**2.208**

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 septiembre de 2019, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 129.395 millones, de los cuales un 84,8% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 15,8% en instrumentos de renta variable (-0,6% en Otros).

Respecto a septiembre de 2018, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 3,7%. Los activos alternativos, instrumentos Banco Central, instrumentos de Tesorería, bonos bancarios, fondos mutuos y de inversión, bonos de empresas y efectos de comercio aumentaron en 14,8%, 7,2%, 6,0%, 5,1%, 4,8% y 2,6%, respectivamente. Los depósitos a plazo, bonos de reconocimiento y Minvu y letras hipotecarias registraron disminuciones de 12,7%, 11,3% y 10,5%, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó una disminución de 1,6%.

Tabla N° 6

Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones

Composición por tipo de instrumento, septiembre 2019

(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	3.951	4.227	6.459	1.519	1.014	17.171	83,9%	13,3%
Fondos de Inversión y Otros	904	695	1.336	329	37	3.301	16,1%	2,6%
Subtotal Renta Variable	4.855	4.922	7.796	1.848	1.051	20.472	100,0%	**15,8%**
Instrumentos Banco Central	23	385	1.556	784	1.976	4.725	4,3%	3,7%
Instrumentos Tesorería	26	1.755	14.772	12.615	16.857	46.025	41,9%	35,6%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	2	2	14	25	36	78	0,1%	0,1%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	164	1.307	4.934	4.310	4.743	15.458	14,1%	11,9%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	0	1	2	3	2	9	0,0%	0,0%
Bonos Bancarios	143	3.247	10.527	8.811	11.201	33.929	30,9%	26,2%
Letras Hipotecarias	11	46	212	73	66	408	0,4%	0,3%
Depósitos A Plazo	70	306	279	861	5.044	6.560	6,0%	5,1%
Fondos Mutuos y de Inversión	75	96	199	164	794	1.328	1,2%	1,0%
Activos Alternativos	98	135	422	143	112	910	0,8%	0,7%
Disponible	71	52	89	90	32	335	0,3%	0,3%
Subtotal Renta Fija	682	7.333	33.007	27.879	40.863	109.764	100,0%	**84,8%**
Subtotal Otros	-113	-207	-313	-171	-36	-841	100,0%	-0,6%
Total General	5.424	12.048	40.489	29.555	41.878	129.395	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 septiembre de 2019, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 113 empresas, 92 fondos de inversión y 17 fondos mutuos.

La Tabla N°7 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con junio de 2019, la participación de éstos dentro de los activos locales aumentó en 0,4 punto porcentual.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 21,2% de los activos totales, cifra 1,2 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 43,0% de la inversión nacional y un 25,6% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 56,1% de la inversión nacional y el 33,5% del total de activos de los Fondos de Pensiones, ambas cifras superiores a las observadas en junio 2019.

Tabla N° 7

Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores

(En millones de USD, septiembre 2019)

	INSTITUCIONES	TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% Inversion Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	46.025	21,2%	35,6%
2	BANCO DE CHILE	7.542	3,5%	5,8%
3	BANCO SANTANDER CHILE	7.297	3,4%	5,6%
4	SCOTIABANK CHILE	5.927	2,7%	4,6%
5	ITAU CORPBANCA	5.859	2,7%	4,5%
6	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	5.824	2,7%	4,5%
7	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	4.777	2,2%	3,7%
8	BANCO CENTRAL DE CHILE	4.725	2,2%	3,7%
9	BANCO SECURITY	2.072	1,0%	1,6%
10	BANCO BICE	1.870	0,9%	1,4%
		91.918	**42,4%**	**71,0%**

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el tercer trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 5.698 millones, lo que se descompone en USD 4.786 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 912 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 1.508 millones.

Tabla N° 8

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo[5]

(En MM USD, abril - septiembre 2019)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	3.045	3.253	-208
	B	4.313	4.838	-525
	C	6.718	7.751	-1.033
	D	10.260	9.011	1.248
	E	31.748	26.445	5.303
Total Renta Fija		**56.083**	**51.298**	**4.786**
Renta Variable	A	458	405	52
	B	474	251	223
	C	739	410	330
	D	269	118	151
	E	289	133	157
Total Renta Variable		**2.229**	**1.317**	**912**
Total general		**58.312**	**52.614**	**5.698**

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las compras netas efectuadas por los Fondos Tipo E y D. 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 87.448 millones a septiembre de 2019, lo que representó una disminución de 5,2% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 66,1% en instrumentos de renta variable y un 33,4% en instrumentos de renta fija (Otros 0,5%). Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa en instrumentos de renta variable inferior, comparada con junio de 2019 (68,8% renta variable; 30,8% renta fija).

[5] Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

En efecto, la inversión en renta variable disminuyó en 2,7 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero. En términos absolutos significó una baja de USD 5.652 millones respecto de junio 2019.

Tabla N° 9

Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones

Composición por tipo de instrumento, septiembre 2019

(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	12.201	11.067	17.003	3.883	53	44.206	76,4%	50,6%
Títulos de Indices Accionarios	3.092	2.495	2.742	1.122	833	10.283	17,8%	11,8%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales (*)	687	626	1.284	376	4	2.977	5,1%	3,4%
Vehículos de capital privado	24	19	29	12	9	94	0,2%	0,1%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	4	0	0	4	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	42	51	124	39	12	268	0,5%	0,3%
Fondos de Inversión Extranjeros	0	-	-	-	-	0	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	**16.047**	**14.257**	**21.186**	**5.433**	**911**	**57.833**	**100%**	**66,1%**
Cuotas Fondos Mutuos	3.985	5.158	10.521	4.116	570	24.350	83,5%	27,9%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales (*)	244	262	929	398	10	1.842	6,3%	2,1%
Vehículos de capital privado	11	7	15	8	17	57	0,2%	0,1%
Bonos de Empresas	37	46	178	190	183	633	2,2%	0,7%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	1	3	7	13	30	53	0,2%	0,1%
Bonos de Gobierno	222	232	649	366	455	1.925	6,6%	2,2%
Bonos de Bancos Internacionales	-	-	-	7,12	13,23	20,35	0,1%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	14	20	50	24	30	139	0,5%	0,2%
Títulos representativos de renta fija	-	-	0	5	-	5	0,0%	0,0%
Disponible	19	35	35	30	28	146	0,5%	0,2%
Subtotal Renta Fija	**4.533**	**5.762**	**12.385**	**5.157**	**1.335**	**29.172**	**100,0%**	**33,4%**
Subtotal Otros	**86**	**82**	**159**	**82**	**34**	**442**	**100,0%**	**0,5%**
Total General	**20.666**	**20.101**	**33.730**	**10.672**	**2.279**	**87.448**	**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 septiembre de 2019, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 109 fondos mutuos extranjeros accionarios, 60 títulos representativos de índices financieros, 54 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 18 ADR, 10 vehículos de capital privado, 5 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 (10,1%) es 0,2 puntos porcentuales menor a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (10,3% en junio).

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	3.329	1,5%	3,8%
2	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	2.808	1,3%	3,2%
3	JPMORGAN FUNDS JAPAN EQUITY FUND	JP_MORGAN	CMEV	2.649	1,2%	3,0%
4	ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	2.400	1,1%	2,7%
5	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC STOCKPLUS FUND	PIMCO	CMEV	2.116	1,0%	2,4%
6	UBS(LUX) EQUITY FUND CHINA OPPORTUNITY (USD)	UBS	CMEV	1.899	0,9%	2,2%
7	ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH	ALLIANZ	CMEV	1.765	0,8%	2,0%
8	DWS INSTITUTIONAL DWS AKTIEN STRATEGIE DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.671	0,8%	1,9%
9	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING ASIA	SCHRODER	CMEV	1.596	0,7%	1,8%
10	ABERDEEN STANDARD SICAV I LATIN AMERICAN EQUITY FUND	ABERDEEN	CMEV	1.587	0,7%	1,8%
				21.821	**10,1%**	**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 septiembre de 2019 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 105 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 84,0%), 4 fondos de inversión nacionales de deuda, 9 fondos mutuos nacionales, 8 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 19 bonos de empresas extranjeras, 6 vehículos de deuda privada y 1 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	ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	2.219	1,0%	2,5%
2	GAM MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND	GAM	CMED	2.053	0,9%	2,3%
3	AMUNDI FUNDS EMERGING MARKETS BOND	AMUNDI	CMED	1.704	0,8%	1,9%
4	ASHMORE SICAV EMERGING MARKETS SHORT DURATION FUND	ASHMORE	CMED	1.690	0,8%	1,9%
5	GOVERNMENT OF MEXICO	0	EBC	1.609	0,7%	1,8%
6	NN (L) EMERGING MARKETS DEBT (HARD CURRENCY)	NN_GROUP	CMED	1.319	0,6%	1,5%
7	MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	Moneda	CFID	1.076	0,5%	1,2%
8	NOMURA FUNDS IRELAND PLC US HIGH YIELD BOND FUND	NOMURA_HOLDINGS	CMED	875	0,4%	1,0%
9	INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND EMERGING MARKETS CORPORATE DEBT	INVESTEC	CMED	873	0,4%	1,0%
10	GAM STAR FUND PLC GAM STAR CREDIT OPPORTUNITIES USD	GAM	CMED	829	0,4%	0,9%
				14.249	**6,6%**	**16,3%**

CMED: fondos mutuos de deuda; EBC: bonos de gobiernos extranjeros; CFID: cuotas de fondos de inversión nacional.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros

La Tabla N°12 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a septiembre de 2019 administraban activos por USD 87.105 millones[6]. A fines de septiembre de 2019, los Fondos de Pensiones invirtieron en 94 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc*, los cuales registran una participación de 8,5%, 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 junio 2019, constituye un 16,7% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 43,2%, siendo éstos el 8,5% del total de administradores.

[6] Esta cifra no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 343millones). 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	
		jun-19	sep-19
1	BlackRock Inc.	9,6%	8,5%
2	Investec Plc	8,0%	8,2%
3	Schroder Investment Management Limited	6,7%	6,4%
4	Deutsche Bank AG	5,1%	4,5%
5	Pimco Group	4,2%	4,3%
6	JP Morgan Chase & Co.	3,3%	3,9%
7	GAM Holding AG	4,2%	3,8%
8	Amundi Asset Management	3,9%	3,6%
9	Ashmore Group Plc	3,5%	3,4%
10	Robeco Group	3,2%	3,3%
11	Aberdeen Asset Management Plc.	2,9%	3,1%
12	Vanguard Group Inc.	3,1%	3,1%
13	UBS AG	2,4%	2,9%
14	Invesco UK Limited	3,3%	2,7%
15	Fidelity Investments	2,9%	2,6%
16	Moneda Asset Management S.A	2,6%	2,6%
17	Allianz Global Investors	2,2%	2,2%
18	Janus Henderson Group plc	1,8%	2,0%
19	NN Group NV	1,9%	2,0%
20	Nomura Holdings Inc	2,0%	1,7%
21	Matthews International Capital Management LLC	1,7%	1,3%
22	Dimensional Fund Advisors Inc.	1,4%	1,3%
23	BNP Paribas S.A.	1,2%	1,1%
24	Axa Group	1,0%	1,1%
25	LAS AMERICAS ADM. DE FONDOS DE INVERSION S.A	0,9%	0,9%
26	Veritas Asset Management LLP	0,6%	0,8%
	OTROS	16,4%	18,5%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a septiembre 2019 el 51,5% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra superior a la de junio 2019. La inversión en mercados emergentes representó un 42,0% de la inversión extranjera, porcentaje inferior al de junio 2019 (42,9%) e inferior al de marzo de 2019 (42,5%).

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 junio 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, septiembre de 2019)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	**56,3%**	**52,8%**	**49,5%**	**46,4%**	**49,7%**	**51,5%**
Norteamérica	24,5%	23,5%	15,9%	17,4%	34,8%	20,4%
Europa	17,4%	18,0%	20,5%	18,1%	11,1%	18,7%
Asia Pacífico	14,4%	11,3%	13,1%	10,8%	3,9%	12,5%
Zona Emergente	**38,9%**	**41,6%**	**43,2%**	**44,5%**	**45,2%**	**42,0%**
Asia Emergente	22,0%	24,1%	20,8%	14,7%	6,0%	20,7%
Latinoamérica	14,4%	14,6%	17,5%	23,9%	38,3%	17,4%
Europa Emergente	1,9%	2,0%	3,6%	4,4%	0,6%	2,9%
Medio Oriente-Africa	0,6%	0,9%	1,2%	1,5%	0,3%	1,0%
Otros	**4,8%**	**5,6%**	**7,3%**	**9,1%**	**5,1%**	**6,5%**
Total General	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

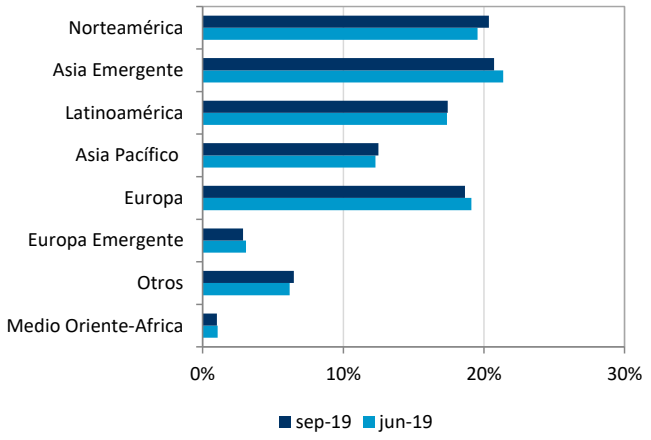
Fuente: Superintendencia de Pensiones

En relación al mes de cierre del trimestre anterior, se aprecian principalmente aumentos en la inversión en Norteamérica (de 19,5% a 20,4%) y Asia Pacífico (de 12,3% a 12,5%), lo que contrasta con la disminución observada en Asia Emergente (de 21,3% a 20,7%), Europa (19,1% a 18,7%) y Europa Emergente (3,1% a 2,9%).

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 septiembre de 2019, Estados Unidos es el principal país de destino de las inversiones (8,0%), manteniendo su participación sobre el total de activos en comparación a junio del mismo año. Adicionalmente, se observan incrementos en las participaciones relativas de México y Holanda. Por otra parte, disminuyen las participaciones relativas en países como China, Brasil, Hong Kong e India, entre otros.

Tabla N° 14

Inversión Extranjera por Países

(% de la inversión en el extranjero, septiembre 2019)

N°	PAIS	Inversion (%)						Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total			
1	Estados Unidos	23,9%	23,0%	15,4%	16,9%	34,5%	19,8%	17.273	8,0%	19,8%
2	China	9,8%	10,8%	9,7%	7,7%	5,2%	9,6%	8.393	3,9%	29,5%
3	Brasil	8,1%	7,6%	8,2%	10,3%	0,9%	8,1%	7.056	3,3%	37,6%
4	Japón	5,8%	4,4%	6,6%	7,0%	0,3%	5,8%	5.043	2,3%	43,4%
5	México	3,6%	3,9%	5,1%	7,9%	27,7%	5,4%	4.675	2,2%	48,7%
6	Hong Kong	6,8%	5,4%	5,2%	3,0%	3,2%	5,3%	4.644	2,1%	54,1%
7	Alemania	5,4%	4,9%	5,7%	4,6%	6,7%	5,3%	4.637	2,1%	59,4%
8	India	5,5%	6,5%	5,1%	2,3%	0,1%	5,1%	4.402	2,0%	64,4%
9	Luxemburgo	1,9%	2,5%	3,0%	3,1%	0,6%	2,6%	2.253	1,0%	67,0%
10	Francia	2,1%	2,1%	2,5%	1,9%	0,3%	2,2%	1.899	0,9%	69,2%
11	Reino Unido	1,9%	2,0%	2,1%	2,0%	0,7%	2,0%	1.733	0,8%	71,2%
12	Holanda	1,7%	1,7%	2,2%	2,2%	1,3%	1,9%	1.693	0,8%	73,1%
13	Corea del Sur	2,3%	1,9%	1,6%	1,1%	0,2%	1,8%	1.525	0,7%	74,9%
14	Islas Cayman	1,3%	1,5%	1,7%	2,1%	1,8%	1,6%	1.425	0,7%	76,5%
15	Taiwan	1,9%	1,9%	1,6%	0,8%	0,0%	1,6%	1.396	0,6%	78,1%
16	Rusia	1,2%	0,9%	1,8%	2,2%	0,3%	1,5%	1.271	0,6%	79,6%
17	Irlanda	1,0%	0,9%	1,1%	0,9%	0,5%	1,0%	862	0,4%	80,6%
18	Otros	15,7%	18,0%	21,3%	24,0%	15,8%	19,4%	16.923	7,8%	100,0%
	Total General	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**87.104**	**40,2%**	

La cifra Total no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 343 millones).

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.5 Diversificación por moneda

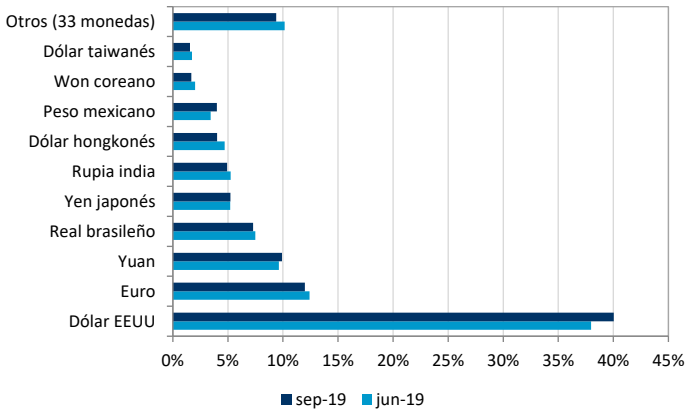
La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a septiembre de 2019 un 40,0%. En el periodo observado, se registraron aumentos principalmente en dólar estadounidense, peso mexicano y yuan, y desinversión en dólar hongkonés, euro y won coreano. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de los períodos indicados[7].

[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 septiembre 2019 se observó una cobertura agregada de 42,3%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (41,3%). 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 septiembre de 2019)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US$	23.154	14.534	62,8%
2	EUR	5.685	4.662	82,0%
3	CNY	4.549	193	4,2%
4	BRL	3.371	-24	-0,7%
5	MXN	2.839	397	14,0%
6	JPY	2.304	973	42,2%
7	INR	2.178	-24	-1,1%
8	HKD	1.765	819	46,4%
9	RUB	777	-42	-5,4%
10	KRW	736	255	34,7%
Total Monedas		**52.428**	**22.151**	**42,3%**

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el tercer trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos extranjeros por USD 3.491 millones, monto significativamente superior a las ventas netas registradas en el segundo trimestre de 2019 (USD 114 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 Fondo[8]

MMUSD, Trimestre julio - septiembre 2019

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.504	1.857	-353
	B	1.472	1.637	-165
	C	2.840	2.946	-106
	D	1.833	1.656	177
	E	1.515	1.401	115
Total Renta Fija		**9.164**	**9.497**	**-332**
Renta Variable	A	1.865	4.168	-2.303
	B	1.712	2.571	-860
	C	2.672	3.055	-382
	D	1.167	981	186
	E	538	337	201
Total Renta Variable		**7.954**	**11.112**	**-3.158**
Total general		**17.118**	**20.609**	**-3.491**

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 julio - septiembre 2019

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	6.329	7.147	-818
	Bonos de Gobiernos	2.807	2.234	573
	Bonos de Empresas	0	86	-86
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	2	27	-25
	Vehículos de deuda privada	23	0	23
	Bonos de créditos securitizados de Empresas	3,3	2,8	0,5
Total Renta Fija		**9.164**	**9.497**	**-332**
Renta Variable	ADR	42	28	14
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	3.764	6.080	-2.316
	Titulos representativos de Indices Accionarios	4.058	4.934	-876
	Acciones Empresas Extranjeras	41	70	-30
	Vehículos de capital privado	49	0	49
	Cuotas de Fondos de Inversión Extranjeros	0	0,2	-0,2
Total Renta Variable		**7.954**	**11.112**	**-3.158**
Total General		**17.118**	**20.609**	**-3.491**

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan ventas netas tanto en la zona desarrollada como zona emergente; además, se registran ventas netas en todas las regiones, principalmente en Asia Pacífico, Asia Emergente y Europa.

Tabla N° 18

Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica

MMUSD, Trimestre julio - septiembre 2019

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	**11.707**	**13.677**	**-1.970**
Norteamerica	6.208	6.516	-309
Europa	3.476	4.275	-799
Asia Pacifico	2.023	2.886	-863
Zona Emergente	**4.852**	**6.147**	**-1.296**
Asia Emergente	2.696	3.499	-804
Latinoamerica	1.759	1.972	-212
Europa Emergente	280	496	-216
Medio Oriente y Africa	117	181	-64
Otros	**560**	**784**	**-224**
Total	**17.118**	**20.609**	**-3.491**

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el tercer trimestre de 2019 retornan divisas por un monto de USD 3.477 millones, mientras que en el trimestre anterior retornaron divisas por un monto de USD 199 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
jul-19	-1.560	-586	-280	88	222	-2.116
ago-19	-864	-408	-198	247	154	-1.069
sep-19	-313	-77	26	79	-7	-293
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
3T - 2019	-2.737	-1.072	-452	415	369	-3.477
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	-3.323	-801	679	869	482	-2.093

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios