

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

CUARTO TRIMESTRE 2019



INDICE

		Página
IND	NICE	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 diciembre de 2019 alcanzó USD 215.373 millones, registrando un aumento de 11,5%, respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 0,7% respecto a septiembre 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 diciembre de 2019 USD 120.947 millones, representando un 56,2% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando variaciones porcentuales negativas respecto a septiembre y junio 2019.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 85,3%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 33,6% de la inversión nacional y el 18,9% 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 17.970 millones¹, equivalente a 14,9% de la cartera nacional total (Otros -0,2%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del cuarto trimestre de 2019 USD 94.426 millones, correspondiente a un 43,8% del total de activos, cifra superior en 3,4 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (40,4%). 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 diciembre de 2019, muestra que un 41,4% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 53,2% en mercados desarrollados y 5,4% en otras zonas. A igual fecha, el 21,7% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el cuarto trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos a nivel nacional por USD 209 millones, lo que se descompone en USD 187 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 22 millones de ventas netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 16 millones, a diferencia de las ventas netas observadas en el tercer trimestre de 2019 (USD 3.491 millones).

¹ Esto representa el 8,7% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a diciembre 2019 es de USD205.798 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.



Este monto se obtiene a partir de USD 433 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 449 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a diciembre de 2019 alcanzó USD 215.373 millones, registrando un aumento de 11,5% respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 0,7% respecto a septiembre de 2019. La variación anual positiva se explica principalmente por rentabilidad. La variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 19,4% respecto a diciembre de 2018² (variación real 16,2%). En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2007 a diciembre de 2019.

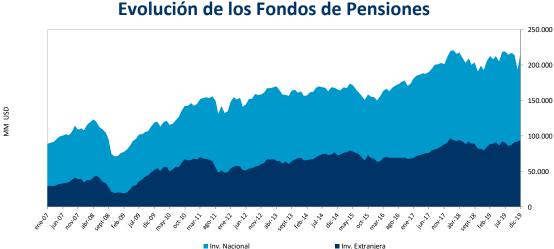


Gráfico N° 1

Evolución de los Fondos de Pensiones

Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a diciembre de 2019 ascendió a USD 120.947 millones, representando un 56,2% 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 6,8%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró una disminución de 6,5%.

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 94.426 millones correspondiente a un 43,8% de los Fondos de Pensiones, registrando un aumento de 18,2% respecto a diciembre de 2018 y un alza de 8,0% en comparación a septiembre de 2019. El incremento en la inversión extranjera se podría explicar principalmente por el aumento en el tipo de cambio.

En el cuarto trimestre de 2019 las transacciones netas registraron un monto negativo de USD 193 millones, lo cual se explica principalmente por un monto significativo de ventas netas de instrumentos estatales y, en menor medida, de fondos mutuos de deuda extranjera.

Al revisar la rentabilidad mes a mes³, los resultados son mixtos. En octubre, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B 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 C, D y E se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional, y en menor medida por la rentabilidad negativa que presentaron las inversiones en acciones locales.

En noviembre, 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. En cambio, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo D y E se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional y acciones locales.

En diciembre, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B y C se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros. La rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo D y E se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional y acciones locales.

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero, al considerar como referencia los índices MSCI globales y regionales se aprecian aumentos en toda la zona emergente y zona desarrollada. Estas alzas se observan principalmente en Asia Emergente, Europa Emergente y Asia Pacífico (Tabla 1). Un reflejo de esto es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI mundial presentó un incremento de 8,6%, mientras que el índice MSCI emergente creció en 11,7%.

Página 5 de 23

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

(27 septiembre de 2019 a 30 diciembre de 2019)

	Variación trimestral MSCI
Zona Desarrollada	
Norteamérica	8,6%
Europa	8,3%
Asia Pacífico	9,0%
Zona Emergente	
Asia Emergente	12,9%
Latinoamérica	8,7%
Europa Emergente	10,8%
Medio-Oriente Africa	8,4%
MSCI Mundial	8,6%
MSCI Emergente	11,7%
Barclays Bond Index	0,2%

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 diciembre de 2019, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como bonos e instrumentos estatales, los cuales registraron participaciones relativas de 22,3% y 19,4%, respectivamente. Respecto a septiembre de 2019, la participación de instrumentos estatales y bonos disminuyó en 4,0 puntos porcentuales y 0,4 puntos porcentuales, respectivamente. En el mismo periodo, la participación en depósitos aumentó en 1,5 puntos porcentuales, mientras que la participación de acciones disminuyó en 0,9 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	sept-19	oct-19	nov-19	dic-19
Nacional	59,6%	57,6%	52,3%	56,2%
Renta Variable	9,5%	9,3%	8,2%	8,4%
Acciones	7,9%	7,8%	6,9%	7,1%
Fondos de inversión y Otros	1,6%	1,5%	1,3%	1,3%
Renta Fija	50,5%	48,7%	45,1%	47,9%
Instrumentos Estatales	23,4%	21,7%	18,6%	19,4%
Bonos	22,7%	22,4%	21,3%	22,3%
Depósitos	3,0%	3,1%	3,5%	4,5%
Otros	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%
Otros Nacionales	-0,4%	-0,4%	-1,0%	-0,1%
Extranjero	40,4%	42,4%	47,7%	43,8%
Renta Variable	26,7%	28,6%	32,7%	29,8%
Fondos Mutuos	20,4%	21,0%	24,2%	22,5%
Otros	6,3%	7,6%	8,5%	7,3%
Renta Fija	13,5%	13,6%	14,8%	13,8%
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 (22,5%), los que aumentaron su participación respecto a septiembre 2019. La Tabla N°4 a continuación presenta la información a diciembre 2019, desglosada por tipo de Fondo.



Tabla N° 4

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, diciembre 2019

Tipo de instrumento	Α	В	С	D	E	TOTAL
Nacional	18,4%	35,7%	53,6%	71,8%	93,5%	56,2%
Renta Variable	15,1%	12,5%	9,1%	4,1%	2,2%	8,4%
Acciones	12,5%	10,8%	7,6%	3,3%	2,2%	7,1%
Fondos de inversión y Otros	2,6%	1,7%	1,5%	0,8%	0,0%	1,3%
Renta Fija	3,5%	23,3%	44,6%	67,8%	91,3%	47,9%
Instrumentos Estatales	0,3%	5,2%	19,6%	30,2%	35,8%	19,4%
Bonos	0,8%	13,0%	20,3%	34,8%	38,6%	22,3%
Depósitos	0,9%	3,3%	3,2%	1,8%	13,7%	4,5%
Otros	1,5%	1,8%	1,5%	1,0%	3,2%	1,7%
Otros Nacionales	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	-0,1%
Extranjera	81,6%	64,3%	46,4%	28,2%	6,5%	43,8%
Renta Variable	65,0%	46,7%	29,8%	15,1%	2,2%	29,8%
Fondos Mutuos	47,3%	35,5%	24,0%	10,8%	0,2%	22,5%
Otros	17,7%	11,2%	5,8%	4,3%	2,0%	7,3%
Renta Fija	16,3%	17,4%	16,4%	12,9%	4,3%	13,8%
Otros Extranjeros	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	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 cuarto trimestre de 2019, los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD -193 millones (Tabla N°5), mientras que en el tercer trimestre de 2019 se registraron compras netas por USD 2.208 millones. En el plano doméstico, destacan las compras netas tanto de depósitos como bonos bancarios y las ventas netas de instrumentos estatales. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por la compra de títulos de deuda estatales y ETF accionarios.



Tabla N° 5

Movimientos Netos de Cartera

Flujos trimestrales, octubre - diciembre de 2019 (En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	oct 19	nov 19	dic 19	1T - 2019	2T - 2019	3T - 2019	4T - 2019
Nacional	-1.092	-1.678	2.561	86	1.508	5.698	-209
Estatales	-1.599	-4.141	42	1.253	747	2.587	-5.697
Depósitos	78	1.015	2.168	-2.114	-1.513	-549	3.261
Bonos Bancarios	405	1.035	652	353	135	2.221	2.093
Letras Hipotecarias	3	1	2	-1	0	1	6
Bonos y ECO (**)	83	-254	-106	-55	1.258	453	-277
Fondos de Inversión	62	60	83	139	-11	-35	205
Fondos Mutuos	-436	789	-126	369	539	-11	227
Acciones (***)	312	-184	-155	62	344	934	-28
Activos alternativos	0	0	0	81	9	96	0
Extranjero	749	686	-1.418	2.412	-114	-3.490	16
Fondos mutuos variables (*)	-725	1.090	-625	545	-493	-2.316	-260
Fondos mutuos deuda	-545	8	-840	2.097	480	-818	-1.377
ETF Accionarios	2.192	135	-1.520	111	118	-876	807
ETF Deuda	0	0	0	0	0	0	0
Titulo deuda estatales	-146	-361	1.639	-75	29	573	1.133
Bonos empresas y bancarios	-40	-140	-13	-121	-271	-110	-192
ADR	-8	-20	-70	-151	-31	14	-99
Acciones	-2	-27	0	-17	4	-30	-29

La definición de movimientos netos por instrumento incorpora compras, ventas, rescates, sorteos. No incluye vencimiento de derivados, rebates, dividendos y cortes de cupón.

6

3

1.143

1

-992

7

16

2.499

40

10

1.394

49

24

2.208

29

5

-193

Vehículos de Capital Privado

Vehículos de Deuda Privada

Total

22

-343

Fuente: Superintendencia de Pensiones

III. INVERSIÓN NACIONAL

3.1 Diversificación por instrumento

La Tabla N°6 presenta la composición de la cartera de inversiones a nivel nacional. A diciembre de 2019, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 120.947 millones, de los cuales un 85,3% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 14,9% en instrumentos de renta variable (-0,2% en Otros).

^{*} Incluye Fondos de Inversión Extranjeros.

^{**} Incluye bonos nacionales transados en el extranjero.

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



Respecto a septiembre de 2019, la inversión en renta fija experimentó una variación negativa de 5,9%. Los bonos emitidos por fondos de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos y de inversión, bonos de reconocimiento y Minvu y activos alternativos aumentaron en 75,2%, 47,7%, 30,6%, 7,8 y 0,7%, respectivamente. Los instrumentos Banco Central, instrumentos Tesorería, bonos de empresas y efectos de comercio y letras hipotecarias registraron disminuciones de 76,1%, 11,6%, 10,4% y 6,5%, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó una disminución de 12,2%.

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

		(_ /				
Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E		Total	
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	3.567	3.713	5.838	1.256	834	15.207	84,6%	12,6%
Fondos de Inversión y Otros	734	585	1.141	288	14	2.762	15,4%	2,3%
Subtotal Renta Variable	4.301	4.298	6.979	1.545	848	17.970	100,0%	14,9%
Instrumentos Banco Central	60	117	175	41	735	1.128	1,1%	0,9%
Instrumentos Tesorería	33	1.695	14.946	11.380	12.613	40.667	39,4%	33,6%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	1	1	15	33	33	84	0,1%	0,1%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	88	1.218	4.389	4.004	4.143	13.843	13,4%	11,5%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	-	1	6	5	3	16	0,0%	0,0%
Bonos Bancarios	150	3.217	11.262	9.193	10.317	34.138	33,1%	28,2%
Letras Hipotecarias	10	43	196	71	63	382	0,4%	0,3%
Depósitos A Plazo	247	1.129	2.492	692	5.130	9.690	9,4%	8,0%
Fondos Mutuos y de Inversión	133	295	487	119	700	1.734	1,7%	1,4%
Activos Alternativos	106	130	396	147	137	917	0,9%	0,8%
Disponible	166	131	45	42	272	655	0,6%	0,5%
Subtotal Renta Fija	993	7.978	34.408	25.728	34.146	103.253	100,0%	85,3%
Subtotal Otros	-48	-62	-121	-59	15	-275	100,0%	-0,2%

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.

12.214

5.245

41.266

27.213

35.009

120.947

100,0%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.2 Diversificación por emisor

Total General

A fines de diciembre de 2019, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 139 empresas, 125 fondos de inversión, 16 fondos mutuos y 3 activos alternativos.

100,0%



La Tabla N°7 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con septiembre de 2019, la participación de éstos dentro de los activos locales aumentó en 1,1 punto porcentual.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 18,9% de los activos totales, cifra 2,3 puntos porcentuales inferior 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 40,1% de la inversión nacional y un 22,6% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 56,6% de la inversión nacional y el 31,8% del total de activos de los Fondos de Pensiones, siendo la participación sobre los activos locales superior a la observada en septiembre 2019, mientras que la participación sobre el total de activos fue inferior a la registrada en septiembre 2019.

Tabla N° 7

Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores

(En millones de USD, diciembre 2019)

	INSTITUCIONES	TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% Inversion Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	40.667	18,9%	33,6%
2	BANCO DE CHILE	7.561	3,5%	6,3%
3	BANCO SANTANDER CHILE	7.463	3,5%	6,2%
4	SCOTIABANK CHILE	6.467	3,0%	5,3%
5	ITAU CORPBANCA	6.245	2,9%	5,2%
6	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	6.171	2,9%	5,1%
7	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	5.368	2,5%	4,4%
8	BANCO BICE	2.545	1,2%	2,1%
9	ENEL AMERICAS S.A.	2.415	1,1%	2,0%
10	BANCO SECURITY	2.265	1,1%	1,9%
		87.168	40,5%	72,1%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron ventas a nivel nacional por USD 209 millones, lo que se descompone en USD 187 millones de ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 22 millones de ventas netas en instrumentos de renta variable. El Fondo E presentó el mayor volumen de transacciones netas, seguido por el Fondo C que registró compras netas. En el trimestre anterior, se habían registrado compras netas del orden de USD 5.698 millones.



Tabla N° 8

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁵

(En MM USD, octubre - diciembre 2019)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Α	8.002	7.554	447
	В	9.332	8.487	846
	С	15.503	12.769	2.734
	D	7.705	8.106	-401
	Е	22.145	25.958	-3.813
Total Renta Fija		62.687	62.873	-187
Renta Variable	Α	580	523	57
	В	359	368	-9
	С	402	426	-25
	D	241	251	-10
	Ε	310	346	-36
Total Renta Variable	·	1.892	1.914	-22
Total general		64.579	64.787	-209

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las ventas netas efectuadas por el Fondo Tipo 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 94.426 millones a diciembre de 2019, lo que representó un aumento de 18,2% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 67,9% en instrumentos de renta variable y un 31,6% en instrumentos de renta fija (Otros 0,5%). Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa en instrumentos de renta variable superior, comparada con septiembre de 2019 (66,1% renta variable; 33,4% renta fija).

⁵ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.



En efecto, la inversión en renta variable aumentó en 1,8 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero. En términos absolutos significó un alza de USD 6.312 millones respecto de septiembre 2019.

Tabla N° 9
Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones

Composición por tipo de instrumento, diciembre 2019
(En MM USD)

	(=::::		,				
Tipo A	Тіро В	Tipo C	Tipo D	Tipo E		Total	
					MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
13.537	12.153	18.520	4.102	84	48.397	75,4%	51,3%
4.239	3.083	3.035	1.155	714	12.225	19,1%	13,0%
741	674	1.374	413	9	3.211	5,0%	3,4%
39	31	47	21	13	152	0,2%	0,2%
0	0	5	0	0	5	0,0%	0,0%
27	29	65	28	6	155	0,2%	0,2%
0	-	-	-	-	0	0,0%	0,0%
18.583	15.971	23.046	5.719	826	64.145	100%	67,9%
4.048	5.157	10.311	3.743	431	23.690	79,5%	25,1%
251	269	963	407	12	1.903	6,4%	2,0%
14	8	20	11	23	75	0,3%	0,1%
39	47	161	152	130	529	1,8%	0,6%
1	3	3	10	21	39	0,1%	0,0%
201	394	1.071	513	924	3.103	10,4%	3,3%
3	3	3	4,45	8,85	21,56	0,1%	0,0%
11	14	28	16	14	83	0,3%	0,1%
-	-	0	5	-	5	0,0%	0,0%
109	81	81	28	48	347	1,2%	0,4%
4.678	5.976	12.641	4.890	1.612	29.796	100,0%	31,6%
91	7 6	198	93	28	485	100,0%	0,5%
23.352	22.022	35.885	10.702	2.466	94.426	100,0%	100,0%
	13.537 4.239 741 39 0 27 0 18.583 4.048 251 14 39 1 201 3 11 - 109 4.678	Tipo A Tipo B 13.537 12.153 4.239 3.083 741 674 39 31 0 0 27 29 0 - 18.583 15.971 4.048 5.157 251 269 14 8 39 47 1 3 201 394 3 3 11 14 109 81 4.678 5.976 91 76	Tipo A Tipo B Tipo C 13.537 12.153 18.520 4.239 3.083 3.035 741 674 1.374 39 31 47 0 0 5 27 29 65 0 - - 18.583 15.971 23.046 4.048 5.157 10.311 251 269 963 14 8 20 39 47 161 1 3 3 201 394 1.071 3 3 3 11 14 28 - - 0 109 81 81 4.678 5.976 12.641 91 76 198	13.537 12.153 18.520 4.102 4.239 3.083 3.035 1.155 741 674 1.374 413 39 31 47 21 0 0 5 0 27 29 65 28 0 - - - 18.583 15.971 23.046 5.719 4.048 5.157 10.311 3.743 251 269 963 407 14 8 20 11 39 47 161 152 1 3 3 10 201 394 1.071 513 3 3 4,45 11 14 28 16 - - 0 5 109 81 81 28 4.678 5.976 12.641 4.890 91 76 198 93	Tipo A Tipo B Tipo C Tipo D Tipo E 13.537 12.153 18.520 4.102 84 4.239 3.083 3.035 1.155 714 741 674 1.374 413 9 39 31 47 21 13 0 0 5 0 0 27 29 65 28 6 0 - - - - 18.583 15.971 23.046 5.719 826 4.048 5.157 10.311 3.743 431 251 269 963 407 12 14 8 20 11 23 39 47 161 152 130 1 3 3 10 21 201 394 1.071 513 924 3 3 4,45 8,85 11 14 28	Tipo A Tipo B Tipo C Tipo D Tipo D Tipo E MMUS\$ 13.537 12.153 18.520 4.102 84 48.397 4.239 3.083 3.035 1.155 714 12.225 741 674 1.374 413 9 3.211 39 31 47 21 13 152 0 0 5 0 0 5 27 29 65 28 6 155 0 - - - - 0 27 29 65 28 6 155 0 - - - - 0 18.583 15.971 23.046 5.719 826 64.145 4.048 5.157 10.311 3.743 431 23.690 251 269 963 407 12 1.903 14 8 20 11 23 <t< td=""><td>Tipo A Tipo B Tipo C Tipo D Tipo E Total 13.537 12.153 18.520 4.102 84 48.397 75,4% 4.239 3.083 3.035 1.155 714 12.225 19,1% 741 674 1.374 413 9 3.211 5,0% 39 31 47 21 13 152 0,2% 0 0 5 0 0 5 0,0% 27 29 65 28 6 155 0,2% 0 - - - - 0 0,0% 18.583 15.971 23.046 5.719 826 64.145 100% 4.048 5.157 10.311 3.743 431 23.690 79,5% 251 269 963 407 12 1.903 6,4% 14 8 20 11 23 75 0,3% 39</td></t<>	Tipo A Tipo B Tipo C Tipo D Tipo E Total 13.537 12.153 18.520 4.102 84 48.397 75,4% 4.239 3.083 3.035 1.155 714 12.225 19,1% 741 674 1.374 413 9 3.211 5,0% 39 31 47 21 13 152 0,2% 0 0 5 0 0 5 0,0% 27 29 65 28 6 155 0,2% 0 - - - - 0 0,0% 18.583 15.971 23.046 5.719 826 64.145 100% 4.048 5.157 10.311 3.743 431 23.690 79,5% 251 269 963 407 12 1.903 6,4% 14 8 20 11 23 75 0,3% 39

^(*) 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 diciembre de 2019, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 146 fondos mutuos extranjeros accionarios, 70 títulos representativos de índices financieros, 56 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 20 ADR, 15 vehículos de capital privado, 7 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 1,6% 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 (11,3%) es 1,2 puntos porcentuales mayor a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (10,1% 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	3.364	1,6%	3,6%
2 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	3.180	1,5%	3,4%
3 ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	2.988	1,4%	3,2%
4 JPMORGAN FUNDS JAPAN EQUITY FUND	JP_MORGAN	CMEV	2.836	1,3%	3,0%
5 UBS(LUX) EQUITY FUND CHINA OPPORTUNITY (USD)	UBS	CMEV	2.634	1,2%	2,8%
6 PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC STOCKPLUS FUND	PIMCO	CMEV	1.988	0,9%	2,1%
7 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING ASIA	SCHRODER	CMEV	1.904	0,9%	2,0%
8 ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ EUROLAND EQUITY GROWTH	ALLIANZ	CMEV	1.902	0,9%	2,0%
9 DWS INSTITUTIONAL DWS AKTIEN STRATEGIE DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.831	0,9%	1,9%
10 ABERDEEN STANDARD SICAV I CHINA A SHARE EQUITY FUND	ABERDEEN	CMEV	1.645	0,8%	1,7%
			24.272	11,3%	25,7%

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 diciembre de 2019 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 141 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 80,5%), 15 fondos de inversión nacionales de deuda, 9 fondos mutuos nacionales, 7 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 13 bonos de empresas extranjeras, 7 vehículos de deuda privada, 1 bono de entidades financieras internacionales, 1 bono de crédito securitizado emitido por empresas extranjeras y 1 título de crédito emitido por entidades bancarias internacionales. A fines del trimestre en análisis, la inversión en renta fija alcanzó un nivel de diversificación mayor en cuanto a emisores, al tiempo que disminuyó 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 R	OBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	2.228	1,0%	2,4%
2 A	MUNDI FUNDS EMERGING MARKETS BOND	AMUNDI	CMED	1.589	0,7%	1,7%
3 G	AM MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND	GAM	CMED	1.542	0,7%	1,6%
4 G	OVERNMENT OF MEXICO		EBC	1.501	0,7%	1,6%
5 G	OVERNMENT OF UNITED STATES		EBC	1.255	0,6%	1,3%
6 A	SHMORE SICAV EMERGING MARKETS SHORT DURATION FUND	ASHMORE	CMED	1.181	0,5%	1,3%
7 H	SBC GLOBAL LIQUIDITY FUNDS PLC US DOLLAR LIQUIDITY FUND	HSBC	CMED	1.116	0,5%	1,2%
8 M	IONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	Moneda	CFID	1.072	0,5%	1,1%
9 PI	IMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC. HIGH YIELD BOND FUND	PIMCO	CMED	1.043	0,5%	1,1%
10 L	ORD ABBETT PASSPORT PORTFOLIOS PLC LORD ABBETT HIGH YIELD FUND	LORD_ABBETT	CMED	874	0,4%	0,9%
				13.402	6,2%	14,2%

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



4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros

La Tabla N°12 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a diciembre de 2019 administraban activos por USD 93.931 millones⁶. A fines de diciembre de 2019, los Fondos de Pensiones invirtieron en 104 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc*, los cuales registran una participación de 9,0%, 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 disminuyeron levemente la inversión respecto a septiembre 2019, constituye un 17,1% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 44,1%, siendo éstos el 7,7% del total de administradores.

⁶ Esta cifra no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 495millones). 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)

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a diciembre 2019 el 53,2% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra superior a la de septiembre 2019. La inversión en mercados emergentes representó un 41,4% de la inversión extranjera, porcentaje inferior al de septiembre 2019 (42,0%) e inferior al de junio de 2019 (42,9%).



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 septiembre de 2019, debido a la disminución relativa de la inversión extranjera en las otras zonas, a excepción del Fondo A en el cual se mantiene la participación.

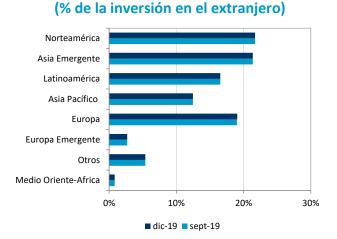
Tabla N° 13
Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo
(En porcentaje, diciembre de 2019)

	Α	В	С	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	56,3%	53,8%	51,1%	49,4%	65,5%	53,2%
Norteamérica	24,9%	24,3%	16,8%	19,2%	49,7%	21,7%
Europa	17,5%	18,1%	21,1%	19,0%	12,5%	19,0%
Asia Pacífico	13,9%	11,4%	13,2%	11,2%	3,3%	12,5%
Zona Emergente	39,6%	41,4%	42,7%	43,1%	31,8%	41,4%
Asia Emergente	23,0%	24,5%	21,4%	15,1%	5,1%	21,4%
Latinoamérica	14,2%	14,4%	16,8%	22,8%	26,4%	16,5%
Europa Emergente	1,9%	1,8%	3,5%	4,0%	0,1%	2,7%
Medio Oriente-Africa	0,5%	0,7%	1,0%	1,2%	0,2%	0,8%
Otros	4,1%	4,8%	6,2%	7,5%	2,7%	5,4%
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 20,4% a 21,7%) y Asia Emergente (de 20,7% a 21,4%), lo que contrasta con la disminución observada en Latinoamérica (de 17,4% a 16,5%), Europa Emergente (2,9% a 2,7%) y Medio Oriente-Africa (1,1% a 1,0%).

Gráfico N° 2 Inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior por región geográfica





A diciembre de 2019, Estados Unidos es el principal país de destino de las inversiones (9,2%), aumentando su participación sobre el total de activos en comparación a septiembre del mismo año. Adicionalmente, se observan incrementos en todos los países reportados en la siguiente tabla, a excepción de México que registra una caída de 0,1 punto porcentual.

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

N°	PAIS	Inversion (%)					Total (MMUSD)	% Activos	Inversión	
IN	PAIS	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total	TOTAL (INIMIOSE)	totales	acumulada
1	Estados Unidos	24,4%	23,6%	16,2%	18,3%	48,4%	21,0%	19.750	9,2%	19,8%
2	China	10,7%	11,6%	10,5%	8,3%	4,8%	10,4%	9.768	4,5%	29,5%
3	Brasil	8,7%	8,0%	8,4%	10,7%	0,6%	8,4%	7.921	3,7%	37,6%
4	Japón	5,8%	4,2%	6,4%	7,1%	0,6%	5,7%	5.333	2,5%	43,4%
5	Hong Kong	6,3%	5,6%	5,3%	3,0%	1,7%	5,3%	4.935	2,3%	48,7%
6	Alemania	5,2%	4,7%	5,6%	4,6%	4,9%	5,2%	4.842	2,2%	54,1%
7	México	3,2%	3,6%	4,8%	7,2%	20,4%	4,8%	4.488	2,1%	59,4%
8	India	4,9%	5,8%	4,7%	2,1%	0,1%	4,6%	4.302	2,0%	64,4%
9	Francia	2,3%	2,3%	2,7%	2,3%	1,3%	2,4%	2.265	1,1%	67,0%
10	Luxemburgo	1,7%	2,2%	2,7%	2,7%	0,5%	2,3%	2.148	1,0%	69,2%
11	Reino Unido	1,9%	2,1%	2,4%	2,5%	2,9%	2,2%	2.101	1,0%	71,2%
12	Corea del Sur	2,8%	2,2%	1,9%	1,4%	0,1%	2,1%	1.964	0,9%	73,1%
13	Holanda	1,7%	1,8%	2,2%	2,2%	1,0%	2,0%	1.834	0,9%	74,9%
14	Taiwan	2,4%	2,0%	1,7%	0,9%	0,0%	1,8%	1.717	0,8%	76,5%
15	Rusia	1,2%	0,8%	2,0%	2,2%	0,1%	1,5%	1.408	0,7%	78,1%
16	Islas Cayman	1,2%	1,4%	1,6%	2,0%	1,3%	1,5%	1.387	0,6%	79,6%
17	Irlanda	1,0%	1,0%	1,2%	1,0%	0,2%	1,1%	1.002	0,5%	80,6%
18	Otros	14,6%	17,1%	19,7%	21,7%	11,3%	17,9%	16.767	7,8%	100,0%
	Total General	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	93.931	43,6%	

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 diciembre de 2019 un 37,9%. En el periodo observado, se registraron aumentos principalmente en yuan y real brasileño, y desinversión en dólar estadounidense. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de los períodos indicados⁷.

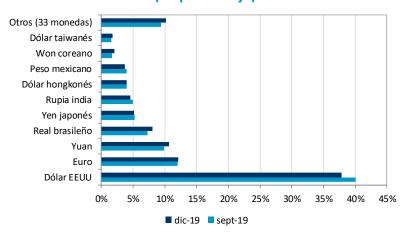
⁷ Las monedas corresponden a las de inversiones subyacentes cuando los instrumentos en que invierten los Fondos de Pensiones son vehículos de inversión.



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 diciembre 2019 se observó una cobertura agregada de 35,3%, lo cual representa una disminución respecto a fines del trimestre anterior (42,3%). Esta se explica principalmente por la menor cobertura del dólar.

Tabla N° 15

Derivados de cobertura de moneda extranjera

(MM USD a diciembre de 2019)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	23.182	11.488	49,6%
2	EUR	6.204	4.965	80,0%
3	CNY	5.242	33	0,6%
4	BRL	4.030	-58	-1,4%
5	MXN	2.793	399	14,3%
6	JPY	2.445	1.514	61,9%
7	INR	2.169	-18	-0,8%
8	HKD	1.895	661	34,9%
9	KRW	942	182	19,3%
10	RUB	897	-86	-9,6%
	Total onedas	55.554	19.625	35,3%



4.6 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2019, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 16 millones, a diferencia de las ventas netas registradas en el tercer trimestre de 2019 (USD -3.491 millones). El Fondo Tipo A registra el mayor volumen de transacciones netas, considerando tipo de renta fija y variable; le sigue el Fondo Tipo D.

Tabla N° 16

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁸

MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2019

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto			
Renta Fija	Α	3.531	3.625	-94			
	В	3.090	3.099	-9			
	С	6.338	6.486	-148			
	D	2.682	3.102	-420			
	Е	1.901	1.663	238			
Total Renta Fija		17.542	17.974	-433			
Renta Variable	Α	7.404	6.463	941			
	В	3.719	3.405	314			
	С	3.975	4.305	-330			
	D	986	1.283	-297			
	Е	308	485	-177			
Total Renta Variabl	е	16.391	15.943	449			
Total general		33.933	33.917	16			

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, seguido de los bonos de gobierno.

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 octubre - diciembre 2019

	Tipo de Instrumento	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	14.938	16.315	-1.377
	Bonos de Gobiernos	2.591	1.459	1.133
	Bonos de Empresas	0	133	-133
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	0	59	-59
	Vehículos de deuda privada	5	0	5
	Bonos de créditos securitizados de Empresas	0	0,8	-0,8
	Títulos representativos de índices de renta fija	0	0	0
	Títulos de crédito emitidos por entidades bancarias internacionales	8	8	0
Total Renta Fija		17.542	17.974	-433
Renta Variable	ADR	0	99	-99
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	8.359	8.618	-260
	Titulos representativos de Indices Accionarios	7.997	7.190	807
	Acciones Empresas Extranjeras	6	36	-29
	Vehículos de capital privado	29	0	29
Total Renta Varia	Total Renta Variable		15.943	449
Total General	Total General			16

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan compras netas en toda la zona desarrollada, a excepción de Asia Pacífico; además, se registran ventas netas en todas las regiones de la zona emergente, excepto en Asia Emergente.

Tabla N° 18

Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica

MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2019

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	21.539	19.873	1.666
Norteamerica	8.317	6.832	1.485
Europa	8.881	8.543	338
Asia Pacifico	4.341	4.498	-157
Zona Emergente	11.463	12.248	-785
Asia Emergente	6.623	6.293	330
Latinoamerica	3.761	4.569	-808
Europa Emergente	758	912	-154
Medio Oriente y Africa	321	474	-153
Otros	931	1.797	-866
Total	33.933	33.917	16



4.7 Remesas de Divisas

En el cuarto trimestre de 2019 retornan divisas por un monto de USD 81 millones, mientras que en el trimestre anterior retornaron divisas por un monto de USD 3.477 millones. En la Tabla N° 19 se muestran las remesas netas de divisas al exterior efectuadas por los Fondos de Pensiones para distintos periodos.

Tabla N° 19
Remesas de divisas al exterior
(En MMUSD)

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
oct-19	1.046	317	-62	-64	-236	1.000
nov-19	1.791	665	-481	-401	-551	1.023
dic-19	-1.881	-669	21	-248	673	-2.104
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
4T - 2019	957	312	-522	-713	-114	-81
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	-2.366	-489	157	156	368	-2.174



Informe elaborado por la División de Estudios