

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

CUARTO TRIMESTRE 2021

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 diciembre de 2021 alcanzó USD 170.709 millones, registrando una disminución de 20,1% respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 2,0% respecto a septiembre de 2021. La variación anual negativa se explica principalmente por los retiros de fondos de pensiones implementados en el contexto de la crisis durante 2021¹ y por el retorno negativo en rentabilidad de instrumentos de renta fija nacional, debido al alza de tasas de interés en bonos locales.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó en diciembre de 2021 USD 75.914 millones, representando un 44,5% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando una disminución de 34,2% respecto a la inversión en activos nacionales en diciembre 2020 y una disminución de 5,9% respecto a septiembre 2021.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 87,3%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 33,8% de la inversión nacional y el 15,6% de la inversión total de los Fondos de Pensiones. En el ámbito de la renta variable local, la inversión de los Fondos de Pensiones en este tipo de instrumentos continúa siendo relevante con montos que ascienden a USD 9.610 millones², equivalente a 12,7% 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 cuarto trimestre de 2021 USD 94.795 millones, correspondiente a un 55,5% del total de activos, cifra superior a la del trimestre anterior (53,7%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 69,6%.

La diversificación por zona geográfica a diciembre de 2021 muestra que un 39,2% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 53,9% en mercados desarrollados y 6,9% en otras zonas. A igual fecha, el 25,3% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el cuarto trimestre de 2021, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos a nivel nacional por USD 1.064 millones, lo que se descompone en USD 476 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 588 millones de ventas netas

¹ Las leyes 21.248, 21.295 y 21.330 permitieron a los afiliados del sistema el retiro del 10% de sus ahorros previsionales.

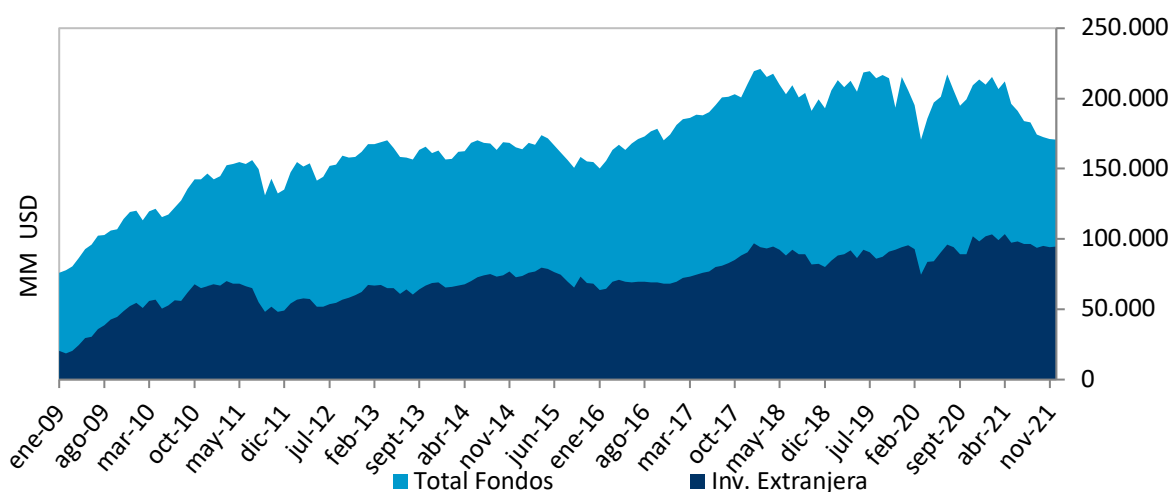
² Esto representa el 6,3% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a diciembre 2021 es de USD 152.455 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 676 millones, a diferencia del tercer trimestre de 2021 que registró ventas netas por USD 1.304 millones. Este monto se obtiene a partir de USD 2.959 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 3.634 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a diciembre de 2021 alcanzó USD 170.709 millones, registrando una disminución de 20,1% respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 2,0% respecto a septiembre de 2021. La variación anual negativa se explica principalmente por los retiros de los fondos de pensiones implementados en el contexto de la crisis y por la caída en rentabilidad de la renta fija nacional, debido al alza de tasas de interés en los bonos locales. La variación nominal en pesos fue negativa (-4,5%) respecto a diciembre de 2020³ (variación real de -10,9%). En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2009 a diciembre de 2021.

Gráfico N° 1
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

³ Inflación anual 7,2%. 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 nacional a diciembre de 2021 resultó de USD 75.914 millones, representando un 44,5% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. En comparación con el mismo mes del año anterior, esto significó una disminución de la inversión nacional de 34,2%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró una disminución de 5,9%.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a USD 94.795 millones correspondiente a un 55,5% de los Fondos de Pensiones, registrando una disminución de 3,6% respecto a diciembre de 2020 y un aumento de 1,3% en comparación a septiembre de 2021.

En el cuarto trimestre de 2021 las transacciones netas registraron un monto negativo de USD 388 millones, lo cual se explica principalmente por ventas netas de fondos mutuos variables extranjeros.

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son mixtos. En octubre, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros, el cual fue parcialmente contrarrestado por la rentabilidad negativa de las inversiones en acciones locales. La rentabilidad de los Fondos Tipo B, C, D y E se explican principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional.

En noviembre, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A se explica por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos extranjeros y acciones locales. Al respecto, las inversiones en instrumentos extranjeros se vieron impactadas por la depreciación del peso chileno respecto de las principales monedas extranjeras, lo que afectó positivamente a las posiciones sin cobertura cambiaria. Los Fondos Tipo B, C, D y E se explican por el retorno positivo de las inversiones en renta fija nacional y acciones locales.

En diciembre, 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, siendo este atenuado por la depreciación del peso chileno. Por su parte, la rentabilidad de los Fondos Tipo C, D y E se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional, el cual es parcialmente contrarrestado por la rentabilidad negativa de las acciones nacionales.

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero del cuarto trimestre 2021 se aprecian resultados mixtos, al considerar como referencia los índices MSCI globales y regionales. Específicamente, se observan en la zona emergente resultados negativos, principalmente en Europa emergente, por su parte en la zona desarrollada se aprecian resultados mixtos, destacando 8,7% en Norteamérica y -2,2% en Asia Pacífico (Tabla 1). Finalmente, un reflejo de lo anterior es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI mundial presentó un aumento de 5,8%, mientras que el índice MSCI emergente disminuyó 2,3%.

Tabla N° 1
Rentabilidad del Índice MSCI⁴
 (29 de septiembre de 2021 al 30 de diciembre de 2021)

		Variación Trimestral MSCI
Zona Desarrollada		
	Norteamérica	8,7%
	Europa	4,9%
	Asia Pacífico	-2,2%
Zona Emergente		
	Asia Emergente	-2,1%
	Latinoamérica	-4,8%
	Europa Emergente	-7,4%
	Medio-Oriente África	-1,8%
MSCI Mundial		5,8%
MSCI Emergente		-2,3%
Barclays Bond Index		-0,9%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

La Tabla N°2 muestra la evolución de los activos que componen la cartera de los Fondos de Pensiones durante los últimos cuatro meses. A diciembre de 2021, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como bonos e instrumentos estatales, los cuales registraron participaciones relativas de 21,0% y 16,2%, respectivamente. Respecto a diciembre de 2020, la participación de instrumentos estatales disminuyó en 4,2 puntos porcentuales, la participación de bonos disminuyó 1,2 puntos porcentuales y en el caso de los depósitos disminuyeron 1,3 puntos porcentuales. En el mismo periodo, la participación en acciones nacionales disminuyó en 1,2 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° 2

Cartera total de los Fondos de Pensiones

Composición de la inversión de los Fondos de Pensiones, últimos 4 meses

Tipo de instrumento	sept-21	oct-21	nov-21	dic-21
Nacional	46,3%	44,9%	44,8%	44,5%
Renta Variable	6,6%	5,8%	6,0%	5,6%
Acciones	5,6%	4,9%	5,0%	4,6%
Fondos de inversión y Otros	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Renta Fija	39,8%	38,9%	38,9%	38,8%
Instrumentos Estatales	16,6%	15,9%	16,2%	16,2%
Bonos	21,3%	21,3%	21,2%	21,0%
Depósitos	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%
Otros	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%
Otros Nacionales	-0,1%	0,1%	-0,1%	0,0%
Extranjero	53,7%	55,1%	55,2%	55,5%
Renta Variable	35,3%	36,7%	38,3%	38,7%
Fondos Mutuos	25,6%	26,4%	27,3%	27,1%
Otros	9,6%	10,3%	11,0%	11,5%
Renta Fija	18,2%	18,2%	16,7%	16,6%
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) incluyen letras hipotecarias, fondos mutuos y de inversión, activos alternativos y disponibles. Otros Nacionales incluyen 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 (27,1%), los que aumentaron su participación respecto a septiembre 2021. La Tabla N°3 a continuación presenta la información a diciembre 2021, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 3

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, diciembre 2021

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	11,1%	27,1%	46,4%	70,7%	92,8%	44,5%
Renta Variable	8,2%	7,6%	5,4%	3,0%	1,9%	5,6%
Acciones	6,8%	6,4%	4,3%	2,3%	1,9%	4,6%
Fondos de inversión y Otros	1,4%	1,2%	1,1%	0,7%	0,1%	1,0%
Renta Fija	3,5%	19,6%	40,8%	67,7%	90,2%	38,8%
Instrumentos Estatales	1,0%	4,0%	18,5%	29,2%	39,4%	16,2%
Bonos	1,5%	13,8%	20,5%	36,7%	48,8%	21,0%
Depósitos	0,1%	0,5%	0,4%	0,1%	0,1%	0,3%
Otros	0,8%	1,2%	1,5%	1,8%	1,8%	1,4%
Otros Nacionales	-0,5%	-0,1%	0,2%	0,0%	0,8%	0,0%
Extranjera	88,9%	72,9%	53,6%	29,3%	7,2%	55,5%
Renta Variable	71,6%	51,9%	33,9%	16,6%	3,3%	38,7%
Fondos Mutuos	48,4%	35,1%	26,4%	10,5%	0,2%	27,1%
Otros	23,2%	16,8%	7,5%	6,1%	3,1%	11,5%
Renta Fija	17,1%	20,8%	19,4%	12,5%	3,6%	16,6%
Otros Extranjeros	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el cuarto trimestre de 2021, hubo un total de ventas netas de cartera de USD 388 millones (Tabla N°4), mayor en magnitud con lo ocurrido el tercer trimestre de 2021, durante el cual se registraron ventas netas por USD 149 millones. En el plano doméstico, destacan las ventas netas de Instrumentos Estatales y Acciones. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por las compras de fondos mutuos variables y ETF Accionarios.

Tabla N° 4

Movimientos Netos de Cartera
Flujos trimestrales, octubre - diciembre de 2021
(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	oct 21	nov 21	dic 21	1T - 2021	2T - 2021	3T - 2021	4T - 2021
Nacional	7	-1.093	22	-1.569	-4.374	1.092	-1.064
Estatales	-108	-421	-79	-279	-1.100	-213	-609
Depósitos	-192	-225	234	-1.311	-482	-336	-184
Bonos Bancarios	742	-127	-44	507	-2.023	2.718	571
Letras Hipotecarias	0	0	0	-3	0	1	0
Bonos y ECO (**)	-150	-81	-40	-138	-192	-434	-271
Fondos de Inversión	-11	-31	-112	22	13	-17	-154
Fondos Mutuos	31	25	54	-469	236	-516	110
Acciones (***)	-308	-237	9	94	-833	-112	-536
Activos alternativos	3	4	0	7	7	2	8
Extranjero	-436	1.647	-535	821	-5.754	-1.233	676
Fondos mutuos variables (*)	-288	2.405	-483	-731	-3.559	1.509	1.634
Fondos mutuos deuda	-405	-1.778	-624	1.007	-1.256	-1.871	-2.807
ETF Accionarios	422	1.053	392	288	-840	-690	1.867
ETF Deuda	-18	-25	16	-49	37	-29	-27
Título deuda estatales	-152	-72	89	243	-206	-239	-135
Bonos empresas y bancarios	-22	13	-9	3	-3	-31	-18
ADR	-1	0	0	4	0	-17	-1
Acciones	15	-8	16	6	-7	21	23
Vehículos de Capital Privado	13	37	63	34	61	82	113
Vehículos de Deuda Privada	1	23	5	16	19	32	28
Total	-429	554	-513	-748	-10.128	-141	-388

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°5 presenta la composición de la cartera de inversiones a nivel nacional. A diciembre de 2021, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 75.914 millones, de los cuales un 87,3% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 12,7% en instrumentos de renta variable (0,1% en Otros).

Respecto a septiembre de 2021, la inversión en renta fija experimentó una variación negativa de 4,4%. Los Fondos Mutuos y de inversión junto con los activos alternativos aumentaron en 19,0%, y 2,0% respectivamente. En cambio, Instrumentos del Banco Central, Disponible (efectivo), Depósitos a Plazo, Letras Hipotecarias, Bonos de Empresas y Efectos de Comercio, Bonos de Reconocimiento y Minvu, Instrumentos de Tesorería y Bonos Bancarios, registraron disminuciones de 46,1%, 32,9%, 31,2%, 13,0%, 7,4%, 4,7%, 4,6%, 2,3% y 1,6%, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó una disminución de 16,4%.

Tabla N° 5
Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, diciembre 2021
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	2.178	2.075	2.719	615	310	7.897	82,2%	10,4%
Fondos de Inversión y Otros	353	291	536	126	0	1.305	13,6%	1,7%
Activos Alternativos	78	88	184	48	11	409	4,3%	0,5%
Subtotal Renta Variable	2.609	2.454	3.438	789	321	9.611	100,0%	12,7%
Instrumentos Banco Central	191	332	236	66	55	880	1,3%	1,2%
Instrumentos Tesorería	126	959	11.465	7.570	6.513	26.633	40,2%	35,1%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	1	2	16	28	51	98	0,1%	0,1%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	127	1.232	3.419	3.687	3.875	12.339	18,6%	16,3%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	-	1	5	5	3	14	0,0%	0,0%
Bonos Bancarios	363	3.232	9.600	5.951	4.322	23.467	35,4%	30,9%
Letras Hipotecarias	4	21	87	36	34	183	0,3%	0,2%
Depósitos A Plazo	36	164	225	37	20	482	0,7%	0,6%
Fondos Mutuos y de Inversión	60	100	255	136	12	564	0,9%	0,7%
Activos Alternativos	162	206	503	213	217	1.300	2,0%	1,7%
Disponible	31	67	82	77	44	301	0,5%	0,4%
Subtotal Renta Fija	1.101	6.316	25.894	17.805	15.144	66.260	100,0%	87,3%
Subtotal Otros	-162	-14	104	-11	126	43	100,0%	0,1%
Total General	3.548	8.756	29.437	18.583	15.591	75.914	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 diciembre de 2021, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 4 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 131 empresas, 44 fondos de inversión y 7 fondos mutuos.

La Tabla N°6 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con septiembre de 2021, 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 15,6% de los activos totales, cifra similar 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 39,9% de la inversión nacional y un 17,7% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 56,2% de la inversión nacional y el 25,0% del total de activos de los Fondos de Pensiones, siendo la participación sobre los activos locales superior a la observada en septiembre 2021, a diferencia con la participación sobre el total de activos que fue similar.

Tabla N° 6

Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores (En millones de USD, diciembre 2021)

	INSTITUCIONES	TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% inversión Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	26.633	15,6%	35,1%
2	BANCO DE CHILE	4.568	2,7%	6,0%
3	ITAU CORPBANCA	4.291	2,5%	5,7%
4	BANCO SANTANDER CHILE	3.751	2,2%	4,9%
5	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	3.432	2,0%	4,5%
6	SCOTIABANK CHILE	3.075	1,8%	4,1%
7	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	2.234	1,3%	2,9%
8	BANCO SECURITY	1.587	0,9%	2,1%
9	BANCO CENTRAL DE CHILE	1.425	0,8%	1,9%
10	CENCOSUD S.A.	1.237	0,7%	1,6%
		52.234	30,6%	68,8%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2021, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas a nivel nacional por USD 1.064 millones, lo que se descompone en USD 477 millones de ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 588 millones de ventas netas en instrumentos de renta variable. El Fondo E presentó el mayor volumen de transacciones netas, seguido por el Fondo C. En el trimestre anterior, se habían registrado compras netas del orden de USD 1.155 millones.

Tabla N° 7

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁵

(En MM USD, octubre - diciembre 2021)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	3.590	3.289	301
	B	7.917	7.049	868
	C	9.067	7.559	1.508
	D	2.691	2.731	-40
	E	3.524	6.637	-3.113
Total Renta Fija		26.790	27.266	-477
Renta Variable	A	218	311	-92
	B	213	285	-73
	C	325	544	-219
	D	61	164	-103
	E	35	136	-101
Total Renta Variable		851	1.439	-588
Total general		27.641	28.706	-1.064

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 menores montos transados en comparación a renta fija.

IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 94.795 millones a diciembre de 2021, lo que representó un aumento de 1,3% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 69,6% en instrumentos de renta variable y un 29,9% en instrumentos de renta fija (Otros 0,3%). Se aprecia en esta diversificación una mayor inversión relativa en instrumentos de renta variable, comparada con septiembre de 2021 (65,7% renta variable; 34,0% renta fija). En línea con lo anterior, la inversión en renta variable aumentó en 7,4 puntos porcentuales y en términos absolutos es un aumento de USD 4.562 millones respecto de septiembre 2021.

⁵ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

Tabla N° 8
Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, diciembre 2021
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS \$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	15.424	11.331	16.751	2.766	33	46.306	70,1%	48,9
Títulos representativos de Índices Accionarios	6.185	4.307	2.540	826	276	14.133	21,4%	14,9
Cuotas Fondos Inversión Nacionales ⁽¹⁾	44	41	80	27	0	191	0,3%	0,2
Cuotas Fondos Inversión Nacionales ⁽²⁾	744	725	1.464	483	57	3.474	5,3%	3,7
Vehículos de Capital Privado	414	327	653	247	163	1.803	2,7%	1,9
Conversión en Capital Privado	-	-	17	4	15	36	0,1%	0,0
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	2	0	-	2		0,0
Acciones Extranjeras y ADR	15	15	26	9	1	66	0,1%	0,1
Fondos de Inversión Extranjeros	0	-	-	-	-	0	0,0%	0,0
Subtotal Renta Variable	22.826	16.745	21.533	4.362	546	66.012	100%	69,6
Cuotas Fondos Mutuos	4.784	5.937	10.170	2.443	87	23.421	82,6%	24,7
Cuotas Fondos Inversión Nacionales ⁽¹⁾	255	276	999	277	0	1.807	6,4%	1,9
Cuotas Fondos Inversión Nacionales ⁽²⁾	26	34	44	49	38	191	0,7%	0,2
Vehículos de Deuda Privada	115	100	276	153	245	889	3,1%	0,9
Bonos de Empresas	24	30	79	49	36	218	0,8%	0,2
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	1	1	2	6	10	0,0%	0,0
Bonos de Gobierno	145	178	469	168	83	1.042	3,7%	1,1
Bonos Bancos Internacionales	4	3	5	4	3	18	0,1%	0,0
Bonos Bancos Extranjeros	4	6	12	5	10	37	0,1%	0,0
Títulos representativos de Índice Renta Fija	37	22	10	6	0	74	0,3%	0,1
Bonos de crédito securitizados emitidos por empresas extranjeras	4	32	72	44	48	200	0,7%	0,2
Disponible	61	112	152	76	55	455	1,6%	0,5
Subtotal Renta Fija	5.458	6.730	12.287	3.275	610	28.361	100%	29,9
Subtotal Otros⁽³⁾	61	63	183	70	45	422	100%	0,3
Total General	28.345	23.538	34.003	7.707	1.202	94.795	100%	100,0

(1) Corresponde a inversión indirecta en activos tradicionales a través de Fondos de Inversión.

(2) Corresponde a inversión en activos alternativos a través de Fondos de Inversión

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A diciembre de 2021, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 175 fondos mutuos extranjeros accionarios, 87 títulos representativos de índices financieros, 67 vehículos de capital privado, 63 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 15 ADR y 9 acciones de emisores extranjeros.

En la Tabla N°9 se aprecia que el emisor de renta variable con mayor inversión (ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ CHINA A SHARES) representó un 1,86% 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 (14,77%) es de mayor magnitud a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (13,15% en septiembre 2021).

Tabla N° 9
Principales emisores de instrumentos de renta variable

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1	ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND ALLIANZ CHINA A SHARES	ALLIANZ	CMEV	3.175	1,86%	3,35%
2	DWS INSTITUTIONAL DWS AKTIEN STRATEGIE DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	3.133	1,84%	3,30%
3	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND CHINA A	SCHRODER	CMEV	2.821	1,65%	2,98%
4	BAILLIE GIFFORD OVERSEAS GROWTH FUNDS ICVC	BAILLIE_GIFFORD	CMEV	2.671	1,56%	2,82%
5	BAILLIE GIFFORD OVERSEAS GROWTH FUNDS ICVC	BAILLIE_GIFFORD	CMEV	2.670	1,56%	2,82%
6	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	2.342	1,37%	2,47%
7	ISHARES S&P SMALLCAP 600 INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	2.250	1,32%	2,37%
8	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	2.118	1,24%	2,23%
9	VERITAS FUNDS PLC VERITAS ASIAN FUND	VERITAS	CMEV	2.113	1,24%	2,23%
10	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING ASIA	SCHRODER	CMEV	1.916	1,12%	2,02%
				25.209	14,77%	26,59%

CMEV: fondos mutuos de renta variable.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de diciembre de 2021 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 140 fondos mutuos de renta fija, 32 vehículos de deuda privada, 17 fondos de inversión nacionales de deuda, 14 bonos de empresas y bancarios, 7 títulos de deuda estatales y 2 fondos mutuos de deuda.

A fines del trimestre en análisis, la inversión en renta fija (6,69%) es menor que la del trimestre anterior en términos de participación en los activos totales (7,37% en septiembre 2021).

Tabla N° 10

Principales emisores de instrumentos de renta fija

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1	ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	2.062	1,21%	2,18%
2	LORD ABBETT PASSPORT PORTFOLIOS PLC LORD ABBETT HIGH YIELD FUND	LORD_ABBETT	CMED	1.329	0,78%	1,40%
3	MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION NINETY ONE GLOBAL STRATEGY FUND EMERGING	MONEDA	CFID	1.200	0,70%	1,27%
4	MARKETS CORPORATE DEBT	NINETY_ONE	CMED	1.155	0,68%	1,22%
5	HSBC GLOBAL LIQUIDITY FUNDS PLC US DOLLAR LIQUIDITY FUND	HSBC	CMED	1.044	0,61%	1,10%
6	GOVERNMENT OF MEXICO		EBC	1.027	0,60%	1,08%
7	BARINGS UMBRELLA FUND PLC BARINGS EMERGING MARKETS LOCAL DEBT FUND	BARING	CMED	979	0,57%	1,03%
8	AXA WORLD FUNDS US DYNAMIC HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	919	0,54%	0,97%
9	BLUEBAY FUNDS BLUEBAY FINANCIAL CAPITAL BOND FUND	ROYAL_BANK_CANADA	CMED	895	0,52%	0,94%
10	UBS LUX BOND SICAV CONVERT GLOBAL EUR	UBS	CMED	811	0,47%	0,86%
				11.420	6,69%	12,05%

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°11 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a diciembre de 2021 administraban activos por USD 93.425 millones⁶. A fines de diciembre de 2021, los Fondos de Pensiones invirtieron en 138 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 *Schroder Investment Management Limited.*, en la que los Fondos de Pensiones aumentaron la inversión respecto a septiembre 2021, constituye un 17,3% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 47,0%, siendo éstos el 5,8% del total de administradores.

⁶ Esta cifra no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 1.370 millones).

Tabla N° 11

Inversión Extranjera por Administradores de Fondos Extranjeros
 (% de la inversión en el extranjero de fondos mutuos, fondos de inversión y títulos de índices financieros)

Familia	Periodo	
	sep-21	dic-21
BlackRock Inc.	7,7%	9,0%
Schroder Investment Management Limited	7,8%	8,3%
JP Morgan Chase & Co.	5,3%	5,9%
Baillie Gifford & Co.	4,9%	5,8%
Deutsche Bank AG	4,3%	4,8%
Vanguard Group Inc.	3,5%	4,8%
Pimco Group	4,7%	4,5%
Allianz S.E.	3,6%	3,9%
Robeco Group	3,6%	3,5%
MONEDA	2,8%	2,6%
Ninety One plc	2,9%	2,5%
Veritas Asset Management LLP	2,1%	2,3%
Goldman Sachs Asset Management International	2,0%	1,9%
Standard Life Aberdeen Plc	1,4%	1,8%
Dimensional Fund Advisors Inc.	1,6%	1,7%
HSBC Holdings Plc	2,0%	1,7%
Pacific Century Group	1,5%	1,6%
BNP Paribas S.A.	1,7%	1,5%
Lord, Abbett & Co. LLC	1,5%	1,5%
INVESCO UK Limited	1,4%	1,5%
Man Group Plc	1,2%	1,5%
UBS AG	1,8%	1,5%
State Street Corporation	1,3%	1,5%
Axa Group	1,5%	1,4%
Pictet & Cie.	1,5%	1,4%
OTROS	26,3%	21,7%

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 2021 el 53,9% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra superior a la de septiembre 2021 (53,1%). La inversión en mercados emergentes representó un 39,2% de la inversión extranjera, porcentaje inferior al de septiembre 2021 (40,1%) y junio 2021 (42,1%).

En cuanto a la diversificación por zona y tipo de fondo, se aprecia que la participación relativa de los Fondos A, B y E en la zona desarrollada es superior a la observada en septiembre de 2021, debido a la disminución relativa de la inversión extranjera en la zona emergente.

Tabla N° 12

Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo (En porcentaje, diciembre de 2021)

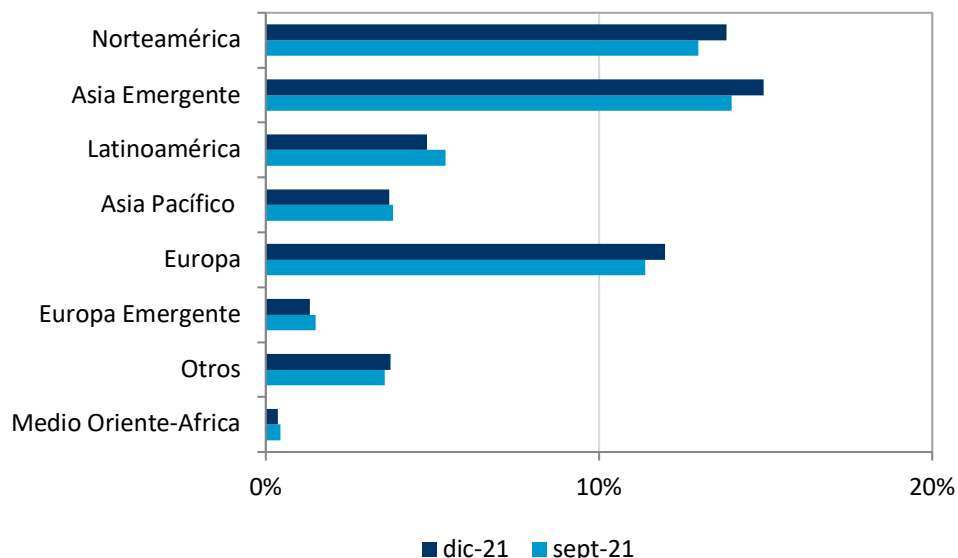
	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	57,2%	55,1%	51,0%	50,3%	59,8%	53,9%
Norteamérica	30,8%	29,3%	18,5%	20,3%	37,4%	25,3%
Europa	19,7%	21,0%	24,4%	22,1%	20,8%	21,9%
Asia Pacífico	6,7%	4,8%	8,1%	7,9%	1,7%	6,8%
Zona Emergente	38,2%	39,2%	40,8%	38,7%	20,8%	39,2%
Asia Emergente	29,5%	29,3%	26,3%	20,4%	5,0%	27,3%
Latinoamérica	6,8%	7,6%	10,1%	13,9%	15,1%	8,9%
Europa Emergente	1,6%	1,6%	3,5%	3,5%	0,6%	2,4%
Medio Oriente-África	0,3%	0,7%	1,0%	0,9%	0,1%	0,7%
Otros	4,7%	5,7%	8,2%	11,0%	19,3%	6,9%
Total General	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Con relación al mes de cierre del trimestre anterior, se aprecian principalmente aumentos en la inversión en Norteamérica (de 24,5% a 25,3%), Europa (de 21,5% a 21,9%) y Asia Emergente (de 26,3% a 27,3%), lo que contrasta con la disminución observada en Asia Pacífico (de 7,2% a 6,8%), Latinoamérica (de 10,2% a 8,9%), Europa Emergente (de 2,8% a 2,4%) y Medio Oriente-África (de 0,8% a 0,7%).

Gráfico N° 2

Inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior por región geográfica (% de la inversión total)



A diciembre de 2021, Estados Unidos es el principal país de destino de las inversiones (13,2%), aumentando su participación sobre el total de activos en comparación a septiembre del año 2021. Adicionalmente, en comparación a septiembre 2021, se observan incrementos con respecto al total de activos principalmente en China, Alemania e Islas Caimán y principales disminuciones en Brasil y Corea del Sur.

Tabla N° 13
Inversión Extranjera por Países
(% de la inversión en el extranjero, diciembre 2021)

N°	País	Inversión (%)					Total	Total (MM USD)	% Activos Totales	Inversión Acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
1	Estados Unidos	30,39%	28,72%	17,83%	19,47%	37,04%	24,68%	23.060	13,2%	24,68%
2	China	18,77%	18,33%	16,32%	12,88%	3,62%	17,15%	16.021	9,2%	41,83%
3	Alemania	5,98%	5,58%	6,06%	5,20%	1,38%	5,80%	5.417	3,1%	47,63%
4	Japón	3,23%	1,69%	4,85%	5,56%	0,63%	3,58%	3.345	1,9%	51,21%
5	Brasil	3,64%	3,24%	3,48%	4,65%	0,52%	3,53%	3.295	1,9%	54,74%
6	Corea, Rep. de	3,78%	3,68%	3,00%	2,69%	0,72%	3,36%	3.136	1,8%	58,09%
7	México	1,95%	2,50%	3,73%	5,52%	12,84%	3,13%	2.921	1,7%	61,22%
8	Islas Caimán	2,14%	2,51%	3,47%	4,97%	15,94%	3,08%	2.880	1,7%	64,30%
9	Francia	2,39%	2,63%	3,00%	2,32%	1,45%	2,65%	2.479	1,4%	66,96%
10	Taiwán, China	3,09%	3,00%	2,19%	1,20%	0,20%	2,57%	2.397	1,4%	69,52%
11	Luxemburgo	1,47%	1,77%	2,64%	3,39%	11,22%	2,22%	2.078	1,2%	71,75%
12	Países Bajos	1,84%	2,16%	2,64%	2,24%	0,66%	2,22%	2.077	1,2%	73,97%
13	India	1,91%	2,05%	2,40%	1,86%	0,37%	2,10%	1.961	1,1%	76,07%
14	Reino Unido	1,82%	2,06%	2,35%	2,08%	-0,95%	2,06%	1.922	1,1%	78,13%
15	Hong Kong (China)	2,00%	1,76%	1,93%	1,20%	0,64%	1,84%	1.715	1,0%	79,96%
16	Federación de Rusia	1,13%	0,77%	2,04%	2,28%	0,09%	1,45%	1.353	0,8%	81,41%
17	Irlanda	1,05%	1,38%	1,55%	1,71%	4,66%	1,41%	1.313	0,8%	82,82%
18	Suecia	1,19%	1,22%	1,30%	0,90%	0,36%	1,20%	1.125	0,6%	84,02%
19	OTROS	12,23%	14,95%	19,22%	19,90%	8,63%	15,98%	14.930	8,6%	100,00%
Total General		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	93.425	53,61%	

La cifra Total no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 1.370 millones).

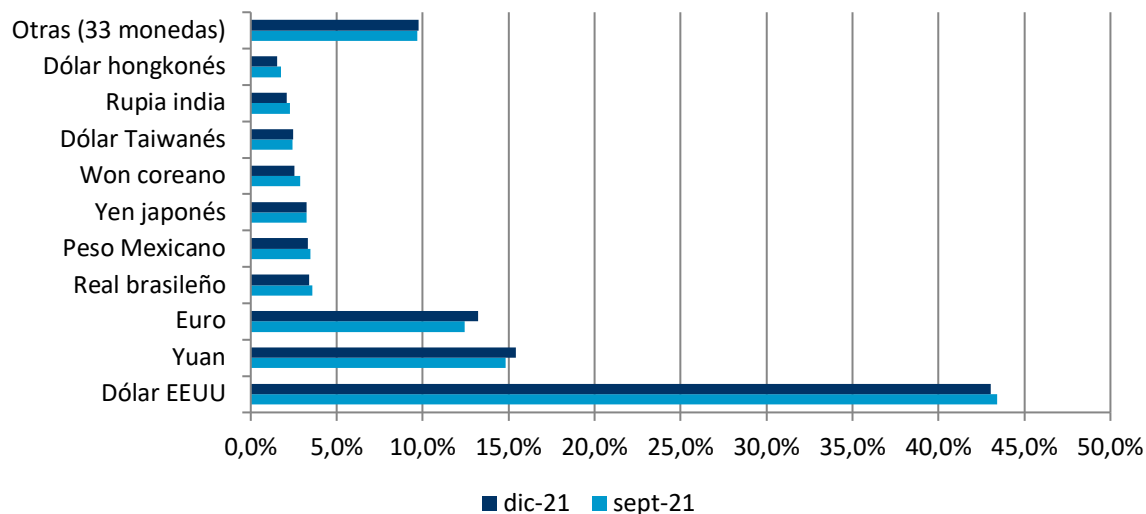
Fuente: Superintendencia de Pensiones

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 2021 un 43,0%. En el periodo observado, se registraron aumentos en el euro, yuan y dólar taiwanés y, desinversión en dólar americano, real brasileño, peso mexicano, yen japonés, won coreano y dólar hongkonés. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de los periodos indicados⁷.

⁷ Las monedas corresponden a las de inversiones subyacentes cuando los instrumentos en que invierten los

Gráfico N° 3
Inversión por Moneda Extranjera
 (En porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a la cobertura de moneda extranjera, en la Tabla N°14 se presenta a nivel de sistema los montos de cobertura para las principales monedas extranjeras y la inversión susceptible a ser cubierta. Para diciembre 2021 se observó una cobertura agregada de 31,7%, lo cual representa una disminución respecto a fines del trimestre anterior (35,0%). Esta se explica principalmente por la menor cobertura en dólar y rupia india.

Tabla N° 14
Derivados de cobertura de moneda extranjera
 (MM USD a diciembre de 2021)

	Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1 US\$	25.165	9.752	38,8%
2 CNY	7.802	153	2,0%
3 EUR	6.638	5.036	75,9%
4 MXN	1.882	221	11,8%
5 BRL	1.739	-67	-3,9%
6 KRW	1.613	41	2,6%
7 JPY	1.517	850	56,0%
8 TWD	1.160	638	55,0%
9 INR	1.011	4	0,4%
10 RUB	820	-62	-7,6%
	54.611	17.300	31,7%

Fondos de Pensiones son vehículos de inversión.

4.6 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2021, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 676 millones, mientras que en el tercer trimestre de 2021 se registraron ventas netas por USD 1.304 millones. El Fondo Tipo A registra el mayor volumen de transacciones netas, considerando tipo de renta fija y variable; le sigue el Fondo Tipo B.

Tabla N° 15

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁸

MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2021

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	2.152	1.908	244
	B	1.961	1.721	240
	C	3.522	5.432	-1.909
	D	1.948	2.857	-909
	E	540	1.165	-625
Total Renta Fija		10.124	13.082	-2.959
Renta Variable	A	4.162	2.309	1.853
	B	3.646	1.942	1.704
	C	3.705	3.522	184
	D	1.652	1.657	-4
	E	292	393	-102
Total Renta Variable		13.457	9.823	3.634
Total general		23.581	22.905	676

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Al revisar las transacciones netas desglosadas por tipo de instrumento, se observa que los títulos representativos de índices accionarios concentraron el mayor volumen neto de transacciones, seguido de bonos de empresas.

⁸ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Tabla N° 16

Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento

MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2021

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	9.431	12.237	-2.807
	Bonos de Gobiernos	505	640	-135
	Bonos de Empresas	0	9	-9
	Vehículos de deuda privada	28	0	28
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	4	13	-9
	Títulos representativos de índices de renta fija	124	151	-27
	Bonos de crédito securitizados empresas extranjeras	31	31	0
Total Renta Fija		10.124	13.082	-2.959
Renta Variable	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	7.348	5.714	1.634
	Titulos representativos de Indices Accionarios	5.960	4.093	1.867
	Acciones Empresas Extranjeras	37	14	23
	Vehículos de capital privado	112	0	112
Total Renta Variable		13.457	9.822	3.635
Total General		23.581	22.904	677

La cifra Total no incluye ADR (Certificados negociables representativos de títulos accionarios de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero), ni TBI (Títulos de crédito emitidos por entidades bancarias por -1,0MMUSD).

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan compras netas tanto en la zona desarrollada, como en la zona emergente.

Tabla N° 17

Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica

MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2021

	Transacciones Netas
Zona Desarrollada	367
Norteamérica	236
Europa	268
Asia Pacifico	-138
Zona Emergente	221
Asia Emergente	1.020
Latinoamérica	-503
Europa Emergente	-173
Medio Oriente y África	-124
Otros	88
Total	676

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el cuarto trimestre de 2021 se registran remesas por un monto de USD 830 millones, mientras que en el trimestre anterior retornaron remesas por un monto de USD 1.230 millones. En la Tabla N° 18 se muestran las remesas netas de divisas al exterior efectuadas por los Fondos de Pensiones para distintos periodos.

Tabla N° 18
Remesas de divisas al exterior
 (En MMUSD)

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
oct-21	1.235	1.097	-1.008	-794	-500	30
nov-21	947	921	-220	-97	-249	1.302
dic-21	-7	89	-459	-124	0	-501
1T - 2021	1.800	58	594	-805	-1.604	43
2T - 2021	-1.307	-1.162	-3.084	-1.216	-358	-7.127
3T - 2021	2.016	1.467	-927	-1.929	-1.857	-1.230
4T - 2021	2.175	2.107	-1.688	-1.015	-749	830
2013	52	-12	-18	148	45	215
2014	-1.845	-511	-88	18	118	-2.308
2015	661	132	-55	87	-199	626
2016	-590	-69	301	163	-272	-467
2017	906	390	159	25	-397	1.082
2018	240	270	-55	29	-113	371
2019	-1.881	-669	21	-248	673	-2.104
2020	-2.752	-4.014	-2.796	379	2.470	-6.714
2021	4.683	2.469	-5.104	-4.964	-4.568	-7.484

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios