

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

PRIMER TRIMESTRE 2023

INDICE

	<i>Página</i>
INDICE	2
I. RESUMEN EJECUTIVO	3
II. PANORAMA GENERAL	4
III. INVERSIÓN NACIONAL	10
3.1 Diversificación por instrumento	10
3.2 Diversificación por emisor	11
3.3 Transacciones	12
IV. INVERSIÓN EXTRANJERA	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 marzo de 2023 alcanzó USD 191.416 millones, registrando un aumento de 8,5% respecto a igual mes del año anterior y un aumento de 8,6% respecto a diciembre de 2022. La variación anual positiva se explica principalmente por el retorno positivo en rentabilidad de instrumentos nacionales.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó en marzo de 2023 USD 110.781 millones, representando un 57,9% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando un aumento de 22,0% respecto a la inversión en activos nacionales en marzo 2022 y un aumento de 9,5% respecto a diciembre 2022.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 85,7%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 36,2% de la inversión nacional y el 20,9% 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 13.015 millones¹, equivalente a 11,7% de la cartera nacional total (Otros 2,5%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del primer trimestre de 2023 USD 80.635 millones, correspondiente a un 42,1% del total de activos, cifra levemente inferior a la del trimestre anterior (42,6%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 63,6%.

La diversificación por zona geográfica a marzo de 2023 muestra que un 37,0% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 55,6% en mercados desarrollados y 7,4% en otras zonas. A igual fecha, el 32,4% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

En el primer trimestre de 2023, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos a nivel nacional por USD 270 millones, lo que se descompone en USD 414 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 144 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 3.299 millones, a diferencia del cuarto trimestre de 2022 que registró compras netas por USD 374 millones. Este monto se obtiene

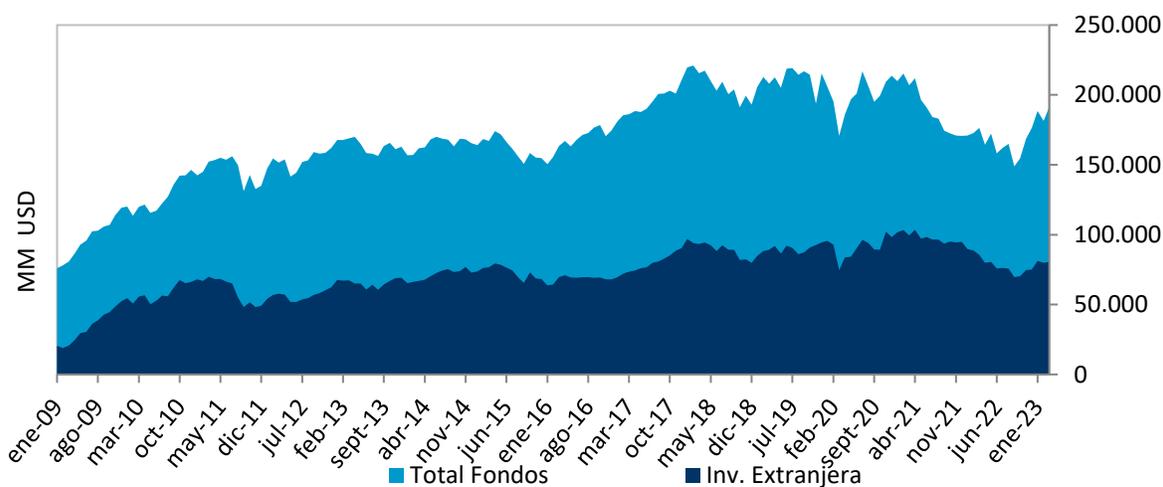
¹ Esto representa el 7,04% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a marzo 2023 es de USD 184.803 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

a partir de USD 2.637 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 662 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a marzo de 2023 alcanzó USD 191.416 millones, registrando un aumento de 8,5% respecto a igual mes del año anterior y un aumento de 8,6% respecto a diciembre de 2022. La variación anual positiva se explica principalmente por el aumento en las posiciones de instrumentos nacionales y la rentabilidad positiva de estos. La variación nominal en pesos fue positiva (8,8%) respecto a marzo de 2022, mientras que la variación anual real² fue de -3,0%. En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2009 a marzo de 2023.

Gráfico N° 1
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a marzo de 2023 resultó de USD 110.781 millones, representando un 57,9% 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 22,0%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un aumento de 9,5%.

² Deflactado por UF. 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 80.635 millones correspondiente a un 42,1% de los Fondos de Pensiones, registrando una disminución de 5,8% respecto a marzo de 2022 y un aumento de 7,4% en comparación a diciembre de 2022.

En el primer trimestre de 2023 las transacciones netas registraron un monto positivo de USD 3.029 millones, lo cual se explica principalmente por compras netas de títulos de deuda estatales extranjeros y fondos mutuos de deuda.

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son mixtos. En enero, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B y C se explica principalmente por el retorno positivo en instrumentos extranjeros. Dicho retorno fue parcialmente contrarrestado por la apreciación del peso chileno respecto de las principales monedas extranjeras, lo que afectó negativamente a las posiciones sin cobertura cambiaria. La rentabilidad de los Fondos Tipo D y E se explica principalmente por el retorno negativo de las inversiones en títulos de deuda local.

En febrero, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica por el retorno negativo de las inversiones en instrumentos extranjeros. Sin embargo, este retorno fue parcialmente compensado 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 C, D y E se explican por el retorno negativo de las inversiones en títulos de deuda y acciones locales.

En marzo, 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, el cual fue acentuado por la apreciación del peso chileno respecto de las principales monedas extranjeras, lo que afectó negativamente a las posiciones sin cobertura cambiaria. Por su parte, la rentabilidad de los Fondos Tipo D y E se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional.

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero del primer trimestre 2023 se aprecian resultados positivos en las zonas emergentes y desarrolladas. Específicamente, se observa en la zona emergente 3,1%, destacando 3,9% en Asia Emergente y 3,6% en América Latina. Por su parte en la zona desarrollada se destacan 9,6% en Europa y 5,6% en Norteamérica (Ver Tabla 1). Finalmente, un reflejo de lo anterior es que la rentabilidad en dólares del índice MSCI mundial presentó un aumento de 5,7%.

Tabla N° 1
Rentabilidad del Índice MSCI³
 (30 de diciembre de 2022 al 30 de marzo de 2022)

		Variación Trimestral MSCI
Zona Desarrollada		
	Norteamérica	5,6%
	Europa	9,6%
	Asia Pacífico	3,4%
Zona Emergente		
	Asia Emergente	3,9%
	Latinoamérica	3,6%
	Europa Emergente	1,3%
	Medio-Oriente	
	África	-1,9%
MSCI Mundial		5,7%
MSCI Emergente		3,1%
Barclays Bond Index		2,9%

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 marzo de 2023, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como bonos e instrumentos estatales, los cuales registraron participaciones relativas de 26,4% y 21,5%, respectivamente. Respecto a diciembre de 2022, la participación de instrumentos estatales se mantuvo, la participación de bonos aumentó 0,3 puntos porcentuales y en el caso de los depósitos disminuyeron 0,2 puntos porcentuales. En el mismo periodo, la participación en términos porcentuales en acciones nacionales no cambio.

³ 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	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23
Nacional	57,4%	56,9%	56,0%	57,9%
Renta Variable	6,8%	6,9%	7,0%	6,8%
Acciones	6,1%	6,2%	6,2%	6,1%
Fondos de inversión y Otros	0,7%	0,7%	0,8%	0,7%
Renta Fija	49,5%	48,7%	48,2%	49,6%
Instrumentos Estatales	21,5%	20,9%	20,5%	21,5%
Bonos	26,1%	26,1%	26,0%	26,4%
Depósitos	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Otros	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%
Otros Nacionales	1,1%	1,3%	0,9%	1,5%
Extranjero	42,6%	43,1%	44,0%	42,1%
Renta Variable	27,8%	28,1%	28,3%	26,8%
Fondos Mutuos	16,5%	17,1%	16,9%	16,1%
Otros	11,3%	11,0%	11,4%	10,7%
Renta Fija	13,8%	14,0%	14,8%	14,3%
Otros Extranjeros	1,0%	1,0%	0,9%	1,0%
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 (16,1%), los que disminuyeron su participación respecto a diciembre 2022. La Tabla N°3 a continuación presenta la información a marzo 2023, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 3

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, marzo 2023

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	18,0%	36,0%	57,1%	78,9%	91,5%	57,9%
Renta Variable	13,0%	10,3%	6,8%	3,2%	2,2%	6,8%
Acciones	11,6%	9,4%	5,9%	2,8%	2,2%	6,1%
Fondos de inversión y Otros	1,4%	0,9%	0,9%	0,4%	0,0%	0,7%
Renta Fija	3,8%	24,2%	48,9%	74,0%	87,9%	49,6%
Instrumentos Estatales	1,0%	5,4%	21,6%	34,2%	40,6%	21,5%
Bonos	1,5%	17,2%	25,4%	38,2%	45,5%	26,4%
Depósitos	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	0,7%	0,4%
Otros	1,1%	1,3%	1,5%	1,3%	1,1%	1,3%
Otros Nacionales	1,2%	1,5%	1,5%	1,7%	1,4%	1,5%
Extranjera	82,1%	64,1%	42,9%	21,1%	8,5%	42,1%
Renta Variable	64,4%	43,8%	24,6%	9,7%	2,0%	26,8%
Fondos Mutuos	39,0%	26,1%	16,0%	4,7%	0,1%	16,1%
Otros	25,4%	17,7%	8,6%	4,9%	2,0%	10,7%
Renta Fija	16,8%	19,3%	17,3%	10,2%	5,5%	14,3%
Otros Extranjeros	0,8%	0,9%	1,0%	1,2%	1,0%	1,0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el primer trimestre de 2023, hubo un total de compras netas de cartera de USD 3.029 millones (Tabla N°4), mayor en magnitud con lo ocurrido el cuarto trimestre de 2022, durante el cual se registraron compras netas por USD 2.889 millones. En el plano doméstico, destacan las compras netas de Bonos y Efectos de Comercio. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por las compras de Fondos mutuos de deuda y títulos de deuda estatales.

Tabla N° 4

Movimientos Netos de Cartera

Flujos trimestrales, enero - marzo de 2023
(En millones de dólares al 31 de marzo de 2023)

Tipo de Instrumento	ene 23	feb 23	mar 23	2T - 2022	3T - 2022	4T - 2022	1T - 2023
Nacional	-55	-447	232	3.661	2.444	2.739	-270
Estatales	-228	-192	159	2.587	1.135	827	-261
Depósitos	-181	-52	-87	-218	-654	-1.046	-319
Bonos Bancarios	44	-186	-133	555	1.363	1.668	-275
Letras Hipotecarias	-4	0	0	0	0	0	-4
Bonos y ECO (**)	413	5	107	509	129	837	525
Fondos de Inversión	-4	-14	-2	6	-248	121	-20
Fondos Mutuos	-88	-34	40	-20	27	56	-82
Acciones (***)	-7	26	148	240	679	276	166
Activos alternativos	0,0	0,0	0,0	2	12	0	0
Extranjero	1.660	1.398	241	-1.968	-1.634	407	3.299
Fondos mutuos variables (*)	372	226	-19	-1.877	-1.244	-683	580
Fondos mutuos deuda	1.164	122	183	-1.466	-1.021	-55	1.469
ETF Accionarios	57	159	-232	202	-342	332	-17
ETF Deuda	14	95	-64	-4	39	127	45
Título deuda estatales	58	846	332	984	784	339	1.236
Bonos empresas y bancarios	2	-141	-5	32	132	262	-144
ADR	-10	0	0	0	0	12	-10
Acciones	0	40	3	11	-40	-15	43
Vehículos de Capital Privado	3	29	34	118	49	60	67
Vehículos de Deuda Privada	1	22	8	32	10	26	31
Total	1.606	951	473	1.692	810	3.146	3.029

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 marzo de 2023, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 110.781 millones, de los cuales un 85,7% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 11,7% en instrumentos de renta variable (2,5% en Otros).

Respecto a diciembre de 2022, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 8,8%. Se destacan los aumentos, respecto septiembre 2022, de bonos emitidos por fondos de inversión, bonos de empresas y efectos de comercio y bonos de reconocimiento y MINVU. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó un aumento de 8,7%.

Tabla N° 5
Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, marzo 2023
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	3.043	2.977	3.905	987	688	11.601	89,1%	10,5%
Fondos de Inversión y Otros	347	272	547	119	0	1.285	9,9%	1,2%
Activos Alternativos	22	26	70	11	0	130	1,0%	0,1%
Subtotal Renta Variable	3.411	3.275	4.523	1.118	689	13.016	100,0%	11,7%
Instrumentos Banco Central	53	161	406	158	124	902	0,9%	0,8%
Instrumentos Tesorería	219	1.526	13.944	11.829	12.600	40.117	42,2%	36,2%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	1	15	40	33	72	161	0,2%	0,1%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	94	1.525	4.642	4.982	5.886	17.130	18,0%	15,5%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	1	7	22	26	35	91	0,1%	0,1%
Bonos Bancarios	287	3.938	12.298	8.409	8.423	33.354	35,1%	30,1%
Letras Hipotecarias	4	15	63	29	25	137	0,1%	0,1%
Depósitos A Plazo	44	77	226	122	228	696	0,7%	0,6%
Fondos Mutuos y de Inversión	64	126	232	58	30	509	0,5%	0,5%
Activos Alternativos	223	274	674	342	283	1.796	1,9%	1,6%
Disponible	8	8	22	13	11	62	0,1%	0,1%
Subtotal Renta Fija	995	7.671	32.569	26.001	27.718	94.955	100,0%	85,7%
Subtotal Otros	318	466	967	610	450	2.810	100,0%	2,5%
Total General	4.725	11.412	38.059	27.729	28.856	110.781	100,0%	100,0%

Fondos de inversión y Otros (RV) incluye activos alternativos. Otros incluyen derivados, banco recaudaciones, banco retiros de ahorro, banco pago de beneficios, banco pago de ahorro previsional voluntario, valores por depositar y en tránsito, cargos en cuentas bancarias y opciones de suscripción de acciones y cuotas de fondos de inversión nacionales.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.2 Diversificación por emisor

A fines de marzo de 2023, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 4 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 137 empresas, 43 fondos de inversión, 5 fondos mutuos y 5 emisores de activos alternativos.

La Tabla N°6 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con marzo de 2022, la participación de éstos dentro de los activos locales aumentó en 5,3 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 21,0% de los activos totales, cifra mayor a la observada al mes de cierre del trimestre anterior (20,8%). En conjunto con el Banco del Estado y el Banco Central de Chile⁴, los emisores estatales concentran un 40,3% de la inversión nacional y un 23,3% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 58,2% de la inversión nacional y el 33,7% del total de activos de los Fondos de Pensiones, siendo ambas participaciones levemente inferiores a las observadas en diciembre 2022.

Tabla N° 6

Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores (En millones de USD, marzo 2023)

	INSTITUCIONES	TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% inversión Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	40.117	21,0%	36,2%
2	ITAU CORPBANCA	6.722	3,5%	6,1%
3	SCOTIABANK CHILE	6.346	3,3%	5,7%
4	BANCO DE CHILE	6.193	3,2%	5,6%
5	BANCO SANTANDER CHILE	5.140	2,7%	4,6%
6	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	4.574	2,4%	4,1%
7	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	3.628	1,9%	3,3%
8	SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A.	2.688	1,4%	2,4%
9	BANCO SECURITY	2.292	1,2%	2,1%
10	EMPRESAS COPEC S.A.	1.619	0,8%	1,5%
		79.320	41,4%	71,6%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

⁴ El Banco Central registra 0,5% con respecto a los activos totales y 0,8% respecto a la inversión nacional.

3.3 Transacciones

En el primer trimestre de 2023, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas a nivel nacional por USD 270 millones, lo que se descompone en USD 414 millones de ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 144 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. El Fondo E presentó el mayor volumen de transacciones netas, seguido por el Fondo A. En el trimestre anterior, se habían registrado compras netas del orden de USD 2.515 millones.

Tabla N° 7

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁵ (En MM USD, enero - marzo 2023)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	2.125	2.488	-363
	B	3.095	3.213	-118
	C	7.146	7.478	-332
	D	3.756	3.822	-66
	E	5.418	4.953	465
Total Renta Fija		21.541	21.955	-414
Renta Variable	A	189	195	-6
	B	211	176	35
	C	304	264	40
	D	116	101	15
	E	125	65	59
Total Renta Variable		944	800	144
Total general		22.485	22.755	-270

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las compras 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 80.635 millones a marzo de 2023, lo que representó un aumento de 7,4% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 63,6% en instrumentos de renta variable y un

⁵ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

34,0% en instrumentos de renta fija (Otros 2,4%). Se aprecia en esta diversificación una inversión similar en términos relativos en instrumentos de renta variable, comparada con diciembre de 2022 (65,2% renta variable; 32,4% renta fija). Sin embargo, en términos absolutos la inversión en renta variable aumentó en 4,7 puntos porcentuales, lo cual equivale a USD 2.314 millones más respecto de diciembre 2022.

Tabla N° 8
Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, marzo 2023
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS \$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	10.272	8.285	10.673	1.651	17	30.898	60,2%	38,3%
Títulos representativos de Índices Accionarios	5.136	4.254	3.065	856	203	13.514	26,3%	16,8%
Cuotas Fondos inversión Nacionales ⁽¹⁾	49	47	75	21	0	192	0,4%	0,2%
Cuotas Fondos inversión Nacionales ⁽²⁾	668	666	1.234	428	91	3.087	6,0%	3,8%
Vehículos de Capital Privado	799	634	1.314	412	308	3.467	6,8%	4,3%
Conversión en Capital Privado	5	5	33	8	19	70	0,1%	0,1%
Acciones Extranjeras y ADR	19	22	24	14	4	83		0,1%
Fondos de Inversión Extranjeros	0	-	-	-	-	0	0,0%	0,0%
Activos Alternativos Extranjeros	2	2	1	1	1	7	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	16.951	13.915	16.419	3.389	643	51.317	100%	63,6%
Cuotas Fondos Mutuos	3.325	4.750	7.840	2.076	466	18.457	9264,5%	22,9%
Cuotas Fondos inversión Nacionales ⁽¹⁾	268	288	955	216	3	1.729	868,0%	2,1%
Cuotas Fondos inversión Nacionales ⁽²⁾	34	53	58	60	55	261	130,9%	0,3%
Vehículos de Deuda Privada	188	162	402	202	297	1.252	628,4%	1,6%
Conversión en Deuda Privada	1	1	4	3	1	10	4,9%	0,0%
Bonos de Empresas	24	78	242	124	106	574	288,3%	0,7%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	1	1	1	0	3	1,3%	0,0%
Bonos de Gobierno	453	650	1.751	806	735	4.395	2206,0%	5,5%
Bonos Bancos Internacionales	3	3	3	3	2	14	6,9%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	-	3	8	5	5	21	10,4%	0,0%
Títulos representativos de Índice Renta Fija	59	65	140	39	14	318	159,5%	0,4%
Bonos de crédito securitizados emitidos por empresas extranjeras	4	28	62	38	41	173	87,0%	0,2%
Disponibles	4.430	6.130	11.519	3.591	1.736	27.405	13756,0%	34,0%
Subtotal Renta Fija	70	48	52	18	11	199	100%	0,3%
Subtotal Otros ⁽³⁾	214	285	682	423	310	1.913	100%	2,4%
Total General	21.595	20.329	28.619	7.403	2.688	80.635	100%	100%

(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 marzo de 2023, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 166 fondos mutuos extranjeros accionarios, 102 títulos representativos de índices financieros, 95 vehículos de capital privado, 74 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 15 ADR y 8 acciones de emisores extranjeros.

En la Tabla N°9 se aprecia que el emisor de renta variable con mayor inversión (SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND CHINA A) representó un 1,35% 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 (8,93%) es de menor magnitud a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (9,52% en diciembre 2022).

Tabla N° 9
Principales emisores de instrumentos de renta variable

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND CHINA A	SCHRODER	CMEV	2.593	1,35%	3,22%
2	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	2.154	1,13%	2,67%
3	ISHARES S&P SMALLCAP 600 INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	1.968	1,03%	2,44%
4	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING ASIA	SCHRODER	CMEV	1.942	1,01%	2,41%
5	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	1.736	0,91%	2,15%
6	ABERDEEN STANDARD SICAV I CHINA A SHARE SUSTAINABLE EQUITY FUND	ABRDN_PLC	CMEV	1.563	0,82%	1,94%
7	BAILLIE GIFFORD OVERSEAS GROWTH FUNDS ICVC BAILLIE GIFFORD PACIFIC FUND	BAILLIE_GIFFORD	CMEV	1.412	0,74%	1,75%
8	DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC US LARGE CAP VALUE PORTFOLIO	DIMENSIONAL	CMEV	1.390	0,73%	1,72%
9	ISHARES (DE) I INVESTMENTAKTIENGESELLSCHAFT MIT TEILGESELLSCHAFTSVERMOGEN ISHARES MSCI BRAZIL UCITS ETF (DE)	BLACKROCK	ETFA	1.223	0,64%	1,52%
10	INVESCO EUROPEAN INVESTMENT SERIES INVESCO EUROPEAN EQUITY FUND(UK)	INVESCO	CMEV	1.105	0,58%	1,37%
				17.085	8,93%	21,19%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de marzo de 2023 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 142 fondos mutuos de renta fija, 21 vehículos de deuda privada, 20 fondos de inversión nacionales, 15 bonos de empresas y bancarios, 7 ETF de deuda, 7 títulos de deuda estatales y 1 fondo mutuo nacional.

A fines del trimestre en análisis, la inversión en renta fija (6,26%) es mayor que la del trimestre anterior en términos de participación en los activos totales (5,71% en diciembre 2022).

Tabla N° 10

Principales emisores de instrumentos de renta fija

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1	GOVERNMENT OF UNITED STATES		EBC	3.053	1,60%	3,79%
2	ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	1.640	0,86%	2,03%
3	GOVERNMENT OF MEXICO		EBC	1.317	0,69%	1,63%
4	MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	MONEDA	CFID	1.167	0,61%	1,45%
5	HSBC GLOBAL LIQUIDITY FUNDS PLC HSBC US DOLLAR LIQUIDITY FUND	HSBC	CMED	1.082	0,57%	1,34%
6	NINETY ONE GLOBAL STRATEGY FUND EMERGING MARKETS CORPORATE DEBT	NINETY_ONE	CMED	986	0,52%	1,22%
7	BARINGS UMBRELLA FUND PLC BARINGS EMERGING MARKETS LOCAL DEBT FUND	BARING	CMED	825	0,43%	1,02%
8	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC. EMERGING LOCAL BOND FUND	PIMCO	CMED	711	0,37%	0,88%
9	AXA WORLD FUNDS US DYNAMIC HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	602	0,31%	0,75%
10	GOLDMAN SACHS FUNDS GOLDMAN SACHS EMERGING MARKETS CORPORATE BOND PORTFOLIO	GOLDMAN_SA CHS	CMED	596	0,31%	0,74%
				11.981	6,26%	14,86%

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 marzo de 2023 administraban activos por USD 80.365 millones⁶. A fines de marzo de 2023, los Fondos de Pensiones invirtieron en 146 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc.*, los cuales registran una participación de 8,8%, 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*. constituye un 17,3% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 39,7%, siendo éstos el 5,5% del total de administradores.

⁶ Esta cifra no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 270 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	
	dic-22	mar-23
BlackRock Inc.	9,6%	8,8%
Schroder Investment Management Limited	8,4%	8,5%
Vanguard Group Inc.	6,8%	5,7%
JP Morgan Chase & Co.	3,9%	3,7%
INVESCO UK Limited	3,5%	3,6%
Robeco Group	3,6%	3,4%
Deutsche Bank AG	2,7%	3,2%
MONEDA	3,0%	2,8%
Dimensional Fund Advisors Inc.	2,9%	2,7%
Pimco Group	2,1%	2,6%
Goldman Sachs Asset Management International	2,7%	2,6%
Ninety One plc	2,6%	2,6%
Standard Life Aberdeen plc	2,1%	2,2%
Baillie Gifford & Co.	2,2%	2,1%
State Street Corporation	1,7%	2,0%
Man Group Plc	1,4%	1,5%
HSBC Holdings Plc	1,2%	1,4%
Larrainvial Asset Management Administradora General de Fondo	1,5%	1,4%
Prudential Plc	1,3%	1,4%
Royal Bank of Canada	1,2%	1,2%
GAM Holding AG	1,1%	1,1%
Fidelity International	1,2%	1,1%
Lazard Group	1,2%	1,1%
Compass	1,2%	1,1%
Axa Group	1,3%	1,1%
OTROS	29,7%	31,0%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a marzo 2023 el 55,6% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra inferior a la de diciembre 2022 (55,9%). La inversión en mercados emergentes representó un 37,0% de la inversión extranjera, porcentaje inferior al de diciembre 2022 (37,1%) y septiembre 2022 (37,6%).

En cuanto a la diversificación por zona y tipo de fondo, se aprecia que la participación relativa, en todos los Fondos, en la zona desarrollada contrasta con la observada en diciembre de 2022, siendo mayor en el fondo B y E y menor en el A, C y D.

Tabla N° 12

Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo

(En porcentaje, marzo de 2023)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	57,2%	55,9%	53,3%	55,1%	67,1%	55,6%
Norteamérica	34,8%	34,1%	25,8%	31,0%	42,6%	31,4%
Europa	16,2%	17,0%	20,0%	18,2%	22,8%	18,2%
Asia Pacífico	6,2%	4,8%	7,4%	5,9%	1,7%	6,1%
Zona Emergente	37,4%	38,1%	38,2%	34,4%	18,8%	37,0%
Asia Emergente	26,6%	25,9%	22,5%	16,0%	5,0%	23,3%
Latinoamérica	10,0%	10,6%	13,2%	16,4%	13,5%	12,0%
Europa Emergente	0,5%	0,8%	1,3%	1,1%	0,3%	0,9%
Medio Oriente-África	0,3%	0,8%	1,1%	0,9%	0,1%	0,76%
Otros	5,4%	6,0%	8,5%	10,4%	14,0%	7,4%
Total General	100%	100%	100%	100%	100%	100%

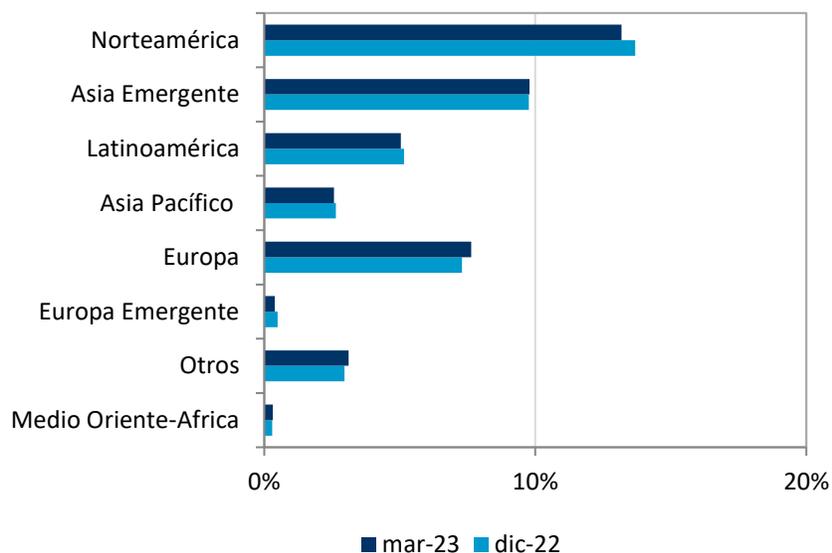
Fuente: Superintendencia de Pensiones

Con relación al mes de cierre del trimestre anterior, se observan sin variación en la inversión en Medio Oriente-Africa, lo que contrasta con la disminución observada en Norteamérica (de 13,7% a 12,8%) y con el aumento observado en Europa (de 7,3% a 7,6%).

Gráfico N° 2

Inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior por región geográfica

(% de la inversión total)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

A marzo de 2023, Estados Unidos es el principal país de destino de las inversiones (12,8%), disminuyendo su participación sobre el total de activos en comparación a diciembre 2022.

Adicionalmente, en comparación a diciembre 2022, se observan disminuciones con respecto al total de activos principalmente en Brasil y Japón. Por otro lado, principalmente aumentos en México y Países Bajos. Finalmente, no se observan cambios porcentuales en China, Islas Caimán, Luxemburgo, Francia, India, Corea del Sur e Irlanda.

Tabla N° 13
Inversión Extranjera por Países
(% de la inversión en el extranjero, marzo 2023)

N°	País	Inversión (%)						Total (MM USD)	% Activos Totales	Inversión Acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total			
1	Estados Unidos	34,08%	33,38%	24,96%	29,90%	42,12%	30,54%	24.547	12,8%	30,54%
2	China	17,49%	16,22%	13,65%	10,57%	3,64%	14,72%	11.827	6,2%	45,26%
3	Brasil	5,63%	4,96%	5,20%	5,93%	0,25%	5,16%	4.146	2,2%	50,42%
4	México	2,91%	3,46%	4,68%	6,65%	11,10%	4,29%	3.447	1,8%	54,71%
5	Islas Caimán	2,58%	2,74%	4,03%	4,93%	9,99%	3,59%	2.887	1,5%	58,30%
6	Luxemburgo	2,48%	2,64%	3,85%	4,35%	8,11%	3,36%	2.703	1,4%	61,66%
7	Japón	3,11%	1,77%	4,33%	4,01%	0,48%	3,20%	2.573	1,3%	64,87%
8	Alemania	3,35%	2,70%	2,76%	1,33%	1,54%	2,73%	2.195	1,1%	67,60%
9	Reino Unido	2,15%	2,50%	2,79%	3,56%	4,49%	2,67%	2.147	1,1%	70,27%
10	Francia	2,21%	2,58%	3,04%	2,70%	2,58%	2,65%	2.133	1,1%	72,92%
11	India	2,24%	2,41%	2,78%	1,54%	0,47%	2,35%	1.892	1,0%	75,28%
12	Corea, Rep. de	2,87%	2,67%	1,60%	1,08%	0,29%	2,12%	1.705	0,9%	77,40%
13	Países Bajos	1,39%	1,54%	1,78%	1,43%	1,01%	1,56%	1.252	0,7%	78,96%
14	Hong Kong (China)	1,53%	1,53%	1,64%	0,89%	0,71%	1,49%	1.194	0,6%	80,44%
15	Taiwán, China	1,48%	1,42%	1,28%	0,56%	0,04%	1,26%	1.016	0,5%	81,71%
16	Indonesia	1,05%	1,33%	1,34%	0,87%	0,31%	1,18%	951	0,5%	82,89%
17	Irlanda	0,82%	1,07%	1,23%	1,29%	1,62%	1,10%	882	0,5%	83,99%
18	Suiza	0,87%	0,85%	1,03%	0,79%	1,34%	0,93%	747	0,4%	84,92%
19	OTROS	11,73%	14,22%	18,05%	17,62%	9,90%	15,08%	12.121	6,3%	100,00%
Total General		100%	100%	100%	100%	100%	100%	80.365	41,98%	

Fuente: Superintendencia de Pensiones

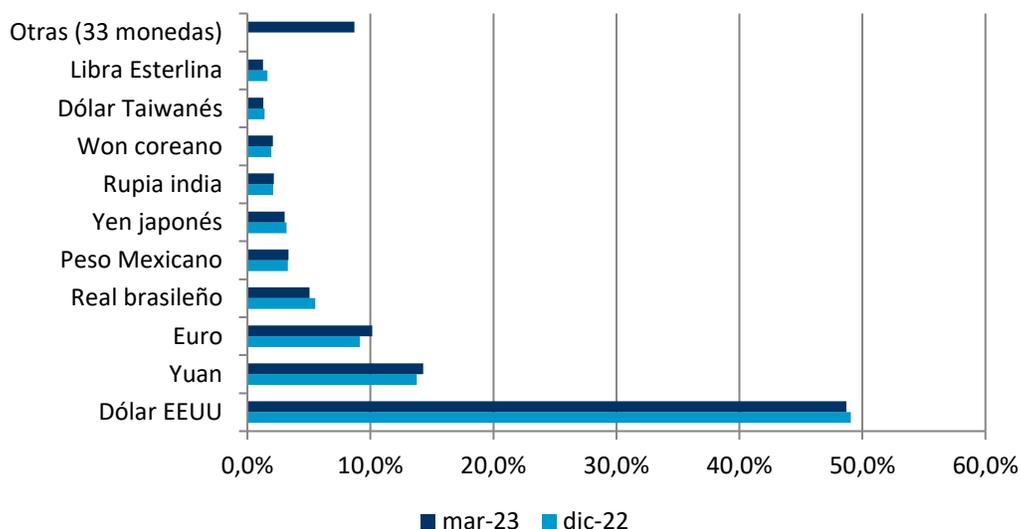
4.5 Diversificación por moneda

La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a marzo de 2023 un 48,7%. En el periodo observado, se registraron aumentos en el euro, yuan, won coreano, peso mexicano y rupia india, en cambio se registra desinversión en dólar estadounidense, real brasileño, yen japonés, dólar taiwanés y libra esterlina. 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°14 se presenta a nivel de sistema los montos de cobertura para las principales monedas extranjeras y la inversión susceptible a ser cubierta. Para marzo 2023 se observó una cobertura agregada de 36,5%, lo cual representa un leve aumento respecto a fines del trimestre anterior (35,2%). Esta se explica principalmente por la mayor cobertura en rupia india y yuan.

Tabla N° 14

Derivados de cobertura de moneda extranjera (MM USD a marzo de 2023)

	Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1 US\$	25.657	11.735	45,7%
2 CNY	6.062	1.269	20,9%
3 EUR	4.447	3.866	86,9%
4 MXN	2.200	-27	-1,2%
5 BRL	2.173	-107	-4,9%
6 JPY	1.217	32	2,6%
7 INR	846	84	9,9%
8 KRW	827	50	6,0%
9 IDR	575	3	0,5%
10 GBP	533	243	45,6%
	48.677	17.771	36,5%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el primer trimestre de 2023, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 3.299 millones, mientras que en el cuarto trimestre de 2022 se registraron compras netas por USD 374 millones. El Fondo Tipo C 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 enero - marzo 2023

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.884	1.736	149
	B	2.288	1.849	440
	C	4.616	3.633	983
	D	2.552	1.869	683
	E	1.541	1.159	383
Total Renta Fija		12.881	10.245	2.637
Renta Variable	A	1.905	1.774	131
	B	1.850	1.454	395
	C	2.330	2.261	69
	D	586	582	4
	E	184	121	63
Total Renta Variable		6.855	6.193	662
Total general		19.736	16.437	3.299

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 cuotas de fondos mutuos extranjeros.

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 enero - marzo 2023

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	8.887	7.418	1.469
	Bonos de Gobiernos	3.833	2.597	1.236
	Bonos de Empresas	2	141	-139
	Vehículos de deuda privada	30	0	30
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	0	0	0
	Títulos representativos de índices de renta fija	129	84	45
	Bonos de crédito securitizados empresas extranjeras	0	0	0
Total Renta Fija		12.882	10.240	2.642
Renta Variable	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	3.626	3.046	580
	Títulos representativos de Indices Accionarios	3.113	3.129	-17
	Acciones Empresas Extranjeras	50	7	43
	Vehículos de capital privado	67	0	67
Total Renta Variable		6.855	6.182	673
Total General		19.737	16.422	3.315

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 -16 MMUSD).

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan ventas 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 enero - marzo 2023

Transacciones Netas	
Zona Desarrollada	1.459
Norteamérica	611
Europa	904
Asia Pacifico	-56
Zona Emergente	1.444
Asia Emergente	1.097
Latinoamérica	204
Europa Emergente	72
Medio Oriente y África	70
Otros	397
Total	3.299

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el primer trimestre de 2023 salieron divisas por un monto de USD 2.726 millones, mientras que en el trimestre anterior retornaron remesas por un monto de USD 776 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
ene-23	179	293	366	222	140	1.200
feb-23	210	429	424	197	158	1.418
mar-23	-67	58	-31	73	76	109
2T - 2022	-586	-275	-585	-1	218	-1.229
3T - 2022	-102	7	-696	-104	241	-653
4T - 2022	-239	-22	-374	-222	81	-776
1T - 2023	322	779	759	492	374	2.726
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
2022	-2.841	-1.020	-2.094	-124	906	-5.173

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios