



Informe Trimestral

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Primer Trimestre 2016

INDICE

	Página
I. RESUMEN EJECUTIVO	1
II. PANORAMA GENERAL	2
III. INVERSIÓN NACIONAL	7
3.1 Diversificación por instrumento	7
3.2 Diversificación por emisor	7
3.3 Transacciones	8
IV. INVERSIÓN EXTRANJERA	9
4.1 Diversificación por instrumento	9
4.2 Diversificación por emisor	10
4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros	11
4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país	12
4.5 Diversificación por moneda	14
4.6 Transacciones	15
4.7 Remesas de Divisas	17

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a marzo de 2016 alcanzó USD 163.317 millones, lo cual representa una disminución de 2,3% respecto a igual mes del año anterior y un incremento de 5,6% respecto a diciembre de 2015. Dicho incremento se explica principalmente por la disminución del dólar y por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos nacionales.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó a marzo 2016 USD 93.687 millones, representando un 57,4% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando variaciones porcentuales positivas respecto a marzo de 2015 y a diciembre del mismo año.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 83,3%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 29,6% de la inversión nacional y el 17% 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 15.454 millones¹, equivalente a 16,5% de la cartera nacional total.

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del primer trimestre de 2016 USD 69.630 millones, correspondiente a un 42,6% del total de activos. Se observa que la inversión en el exterior tuvo una disminución de 1,5 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior (44,1%), lo cual se explica porque el aporte extranjero a la rentabilidad fue negativo para los cinco Fondos. La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 64,6%.

La diversificación por zona geográfica a marzo de 2016, muestra que un 23,5% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 72,8% en mercados desarrollados y 3,7% en otras zonas. A igual fecha, el 36,0% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

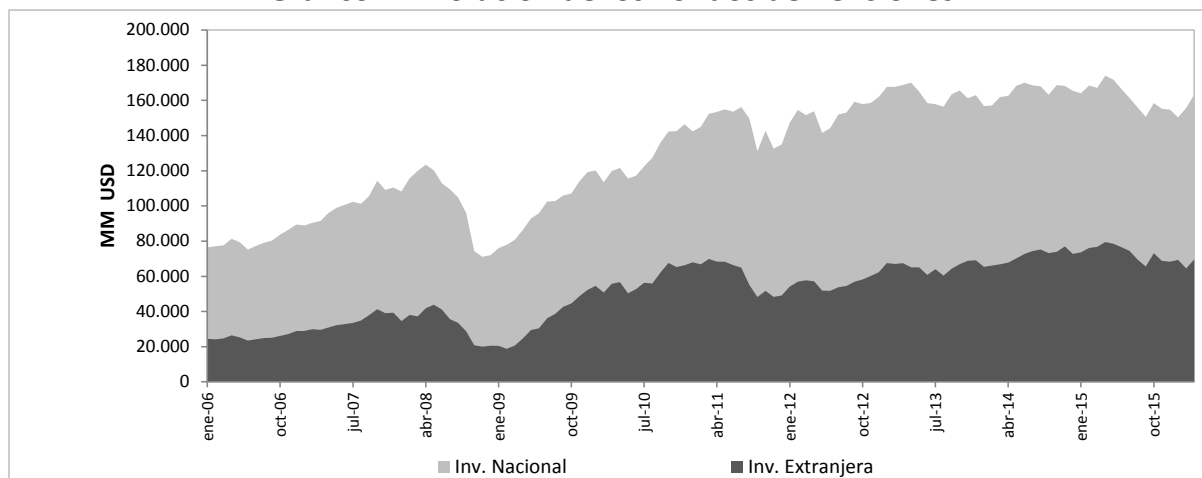
En el primer trimestre de 2016, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 463 millones, lo que se descompone en USD 437 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 26 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 1.655 millones. Este monto se obtiene a partir de USD 3.601 millones en compras de instrumentos de renta fija y USD 1.946 millones en ventas netas de instrumentos de renta variable. En el cuarto trimestre de 2015, en cambio, se registraron ventas netas por USD 517 millones.

¹ Esto representa el 7,8% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a marzo 2016 es de MM USD 197.805 según Informativo Bursátil Mensual, marzo 2016, Bolsa de Comercio de Santiago.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a marzo de 2016 alcanzó USD 163.317 millones, registrando una variación negativa de 2,3% respecto a igual mes del año anterior y un incremento de 5,6% respecto a diciembre de 2015, mientras que la variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 5,2% respecto a marzo de 2015². En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2006 a marzo de 2016.

Gráfico 1: Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a marzo de 2016 ascendió a USD 93.687 millones, representando un 57,4% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. En comparación al mismo mes del año anterior esto representa un aumento de 3,7%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un incremento de 8,4%.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a USD 69.630 millones correspondiente a un 42,6% de los Fondos de Pensiones, lo que representa una disminución de 9,3% respecto a marzo de 2015, y un incremento de 1,9% en comparación a diciembre de 2015. El flujo de remesas hacia el exterior en el primer trimestre de 2016 alcanzó USD 1.779 millones, explicado principalmente por las compras netas de instrumentos de renta fija, específicamente bonos de gobiernos.

En términos agregados, la rentabilidad de los Fondos fue negativa en el periodo analizado, con la excepción de los Fondos Tipo D y E (Tabla 1). En el caso de los Fondos Tipo A, B y C, este resultado puede explicarse en gran medida por el aporte negativo de los instrumentos de renta variable extranjera que componen sus carteras, mientras que en el Fondo Tipo D y E la rentabilidad positiva es explicada principalmente por el desempeño de la renta fija nacional.

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son mixtos. En enero, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C y D se explica, principalmente, por el retorno negativo

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.

que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros y acciones locales.

En febrero, la rentabilidad de los Fondos A, B y C se explica por el retorno negativo de las inversiones extranjeras, el cual fue contrarrestado parcialmente por el retorno positivo de las inversiones en acciones locales y títulos de deuda nacional. La apreciación del peso chileno respecto a las principales monedas extranjeras afectó negativamente a las posiciones sin cobertura cambiaria. Por su parte, la rentabilidad del Fondo Tipo D se explica, principalmente, por el retorno positivo de las inversiones en renta fija nacional. Durante este mes se registró una disminución de las tasas de interés de los títulos de renta fija local, los que significó un aporte positivo a la rentabilidad por la vía de las ganancias de capital. La rentabilidad positiva del Fondo D fue contrarrestada parcialmente por el retorno negativo de las inversiones en instrumentos extranjeros.

En marzo, los Fondos Tipo A, B, C y D tuvieron un desempeño positivo, explicado principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable y acciones locales.

Respecto al Fondo Tipo E, la rentabilidad se explica principalmente por el retorno positivo de la renta fija nacional. En enero, este efecto se ve contrarrestado parcialmente por el retorno negativo de las inversiones extranjeras, las cuales en marzo afectaron positivamente el desempeño de este Fondo. En los tres meses se registraron disminuciones de las tasas de interés de los títulos de renta fija nacional, lo que significó aportes positivos a la rentabilidad del Fondo E por la vía de las ganancias de capital.

Tabla 1: Contribución a la Rentabilidad por Tipo de Fondo³
(En %, periodo enero - marzo 2016)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	0,85	0,93	1,01	0,25	0,05
Renta fija nacional	0,09	0,47	1,41	1,30	1,48
Intermediación financiera nacional	0,01	0,03	0,05	0,09	0,15
Total Nacional	0,95	1,42	2,46	1,65	1,68
Renta Variable Extranjera	-3,91	-2,84	-2,75	-1,15	-0,19
Deuda Extranjera	-0,50	-0,40	-0,58	-0,34	-0,23
Total Extranjero	-4,41	-3,25	-3,32	-1,48	-0,43
Otros	0,18	0,33	0,74	0,62	0,79
Total General	-3,28	-1,50	-0,12	0,79	2,03

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero, al considerar como referencia los índices MSCI global y regionales se aprecian aumentos en la zona emergente, principalmente, Latinoamérica y Europa Emergente; en cambio, en la zona desarrollada se registran disminuciones, a excepción de Norteamérica (Tabla 2). Un reflejo de esto es que

³ El aporte a la rentabilidad de los instrumentos denominados en moneda extranjera incorpora el efecto de la cobertura cambiaria.

las rentabilidades en dólares de los índices globales MSCI mundial y MSCI emergente presentaron caídas de 0,8% y aumentos de 5,4%, respectivamente.

Tabla 2: Rentabilidad del Índice MSCI⁴
(30 diciembre de 2015 a 30 marzo de 2016)

Variación trimestral MSCI	
Zona Desarrollada	
Norteamérica	0,1%
Europa	-3,4%
Asia Pacífico	-2,3%
Zona Emergente	
Asia Emergente	1,7%
Latinoamérica	19,9%
Europa Emergente	13,1%
Medio-Oriente Africa	11,2%
MSCI Mundial	-0,8%
MSCI Emergente	5,4%
Barclays Bond Index	5,7%

Fuente: Bloomberg

La Tabla N°3 muestra la evolución de los activos que componen la cartera de los Fondos de Pensiones durante los últimos tres meses. Se observan leves variaciones en las participaciones de la inversión nacional y extranjera durante el trimestre analizado, alcanzando en marzo proporciones similares a las de enero.

Sin embargo, comparando con diciembre de 2015, en marzo de 2016 la proporción invertida en el país es superior, en 1,5 puntos porcentuales. A su vez, la composición por categoría de instrumentos muestra aumentos en las participaciones de Acciones, Bonos y Depósitos en el caso de la inversión nacional. Por otro lado, la composición de la inversión extranjera a marzo de 2016 registra una menor participación relativa de los Fondos Mutuos RV y ETF accionarios, comparada con la composición a diciembre de 2015.

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 3: Cartera total de los Fondos de Pensiones

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

Tipo de instrumento	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16
Nacional	55,9%	57,7%	58,6%	57,4%
Acciones	7,3%	7,4%	7,7%	7,9%
Instrumentos Estatales	22,9%	23,7%	23,9%	22,9%
Bonos	16,0%	16,5%	16,7%	16,6%
Depósitos	7,1%	7,9%	8,0%	7,7%
Otros	2,5%	2,2%	2,3%	2,4%
Extranjero	44,1%	42,3%	41,4%	42,6%
Fondos Mutuos RV	20,1%	19,0%	18,1%	18,7%
Fondos Mutuos RF	10,9%	10,6%	10,7%	10,9%
ETF Accionarios	9,0%	8,1%	7,4%	7,1%
Otros	4,1%	4,6%	5,3%	5,9%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Otros Nacionales incluye letras hipotecarias, fondos de inversión (RV), disponible y otros.

Otros Extranjeros incluye fondos de inversión (RF y RV), bonos de empresa y gobierno, y otros.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el plano doméstico, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija como Instrumentos Estatales y Bonos, los cuales registraron participaciones de 22,9% y 16,6% del total de activos, respectivamente. 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 (18,7%), los que, sin embargo, disminuyeron su participación respecto a diciembre 2015 (20,1%). La Tabla 4 a continuación presenta la información a marzo 2016, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla 4: Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, marzo 2016

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	19,7%	40,8%	57,0%	71,3%	89,7%	57,4%
Acciones	12,6%	12,5%	9,4%	3,4%	0,9%	7,9%
Instrumentos Estatales	1,1%	12,0%	22,5%	34,8%	39,1%	22,9%
Bonos	2,4%	9,8%	18,6%	21,3%	25,0%	16,6%
Depósitos	0,5%	3,3%	3,5%	10,3%	24,0%	7,7%
Otros	3,2%	3,2%	3,1%	1,5%	0,7%	2,4%
Extranjera	80,3%	59,2%	43,0%	28,7%	10,3%	42,6%
Fondos Mutuos RV	46,4%	29,7%	17,5%	7,8%	0,1%	18,7%
Fondos Mutuos RF	14,7%	13,2%	13,2%	10,9%	0,6%	10,9%
ETF Accionarios	12,8%	10,9%	6,5%	4,2%	3,4%	7,1%
Otros	6,4%	5,4%	5,9%	5,9%	6,2%	5,9%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Otros Nacionales incluye letras hipotecarias, fondos de inversión (RV), disponible, otros.

Otros Extranjeros incluye fondos de inversión (RF y RV), bonos de empresa y gobierno, y otros.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En el primer trimestre de 2016 los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 2.119 millones (Tabla 5), lo cual constituye un aumento significativo respecto al cuarto trimestre de 2015. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por transacciones de títulos de deuda estatales. En el plano doméstico, destaca el aumento de la inversión en bonos, contrariamente a lo observado en el trimestre anterior, y la desinversión en instrumentos estatales respecto al mismo período.

Tabla 5: Movimientos Netos de Cartera

Flujos trimestrales, enero-marzo de 2016

(En millones de dólares de cada mes)

	Ene 16	Feb16	Mar16	2T - 2015	3T - 2015	4T - 2015	1T - 2016
Nacional	1.076	31	-643	2.096	3.864	1.290	463
Estatales	83	-110	-875	3.013	1.838	213	-902
Depósitos	932	220	-321	-1.187	1.654	1.096	831
Bonos Bancarios	-77	-50	625	31	484	402	499
Letras Hipotecarias	-3	0	0	0	1	1	-2
Bonos y ECO (*)	84	21	-46	-34	-130	-433	59
Fondos de Inversión	6	0	22	54	-2	0	29
Fondos Mutuos	-18	-30	0	48	18	-126	-47
Acciones	67	-20	-49	171	1	136	-2
Extranjero	-396	765	1.286	-143	-3.420	-517	1.655
Fondos mutuos variables ¹	330	-267	69	-72	-1.750	1.591	132
Fondos mutuos deuda	-527	620	459	728	-1.981	-1.811	552
ETF Accionarios	-524	-994	-556	-944	-529	-640	-2.075
ETF Deuda	0	0	0	0	0	0	0
Título deuda estatales	320	1.414	1.315	146	838	345	3.049
Bonos empresas	0	0	0	3	-4	0	0
ADR	0	0	0	-6	0	-2	0
Acciones	5	-8	0	0	5	1	-3
Total	679	796	643	1.953	444	773	2.119

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

¹ Incluye Fondos de Inversión Extranjeros

* Incluye bonos nacionales transados en el extranjero y FICE.

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 marzo de 2016, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 93.687 millones, de los cuales un 83% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 17% en instrumentos de renta variable.

Respecto a diciembre de 2015, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 7,4%. Los depósitos a plazo y fondos mutuos y de inversión de deuda registraron aumentos de 14,1% y 12,5%, respectivamente. En cambio, los bonos de reconocimiento y vivienda experimentaron una disminución de 5,6%. La inversión en renta variable, por su parte, presentó un alza de 13,3%

En términos relativos, la renta fija disminuyó en 0,7 punto porcentual su participación en la inversión total.

Tabla 6: Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, marzo 2016
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	2.820	3.130	5.664	944	255	12.813	82,9%	13,7%
Fondos De Inversión Y Fice	580	633	1.232	195	0	2.641	17,1%	2,8%
Subtotal Renta Variable	3.401	3.763	6.896	1.139	255	15.454	100,0%	16,5%
Instrumentos Banco Central	73	738	3.340	2.155	2.925	9.231	11,8%	9,9%
Instrumentos Tesorería	146	2.232	10.163	7.469	7.765	27.775	35,6%	29,6%
Bonos De Reconocimiento Y Minvu	18	30	109	105	63	324	0,4%	0,3%
Bonos De Empresas Y Efectos De Comercio	220	925	4.768	2.297	2.460	10.671	13,7%	11,4%
Bonos Bancarios	314	1.525	6.495	3.660	4.424	16.417	21,0%	17,5%
Letras Hipotecarias	28	92	442	146	117	826	1,1%	0,9%
Depósitos A Plazo	111	819	2.094	2.884	6.594	12.503	16,0%	13,3%
Fondos Mutuos Y De Inversión De Deuda	10	10	63	21	7	110	0,1%	0,1%
Disponible	40	46	46	24	14	169	0,2%	0,2%
Subtotal Renta Fija	959	6.417	27.520	18.761	24.368	78.025	100,0%	83,3%
Subtotal Otros	52	16	76	18	46	208	100,0%	0,2%
Total General	4.412	10.197	34.492	19.918	24.669	93.687	100,0%	100,0%

Otros incluye 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 2016, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 20 instituciones financieras, 121 empresas, 80 fondos de inversión, 5 fondos mutuos y 1 fondo de inversión de capital extranjero (FICE).

La Tabla N°7 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con diciembre de 2015, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 0,6 puntos porcentuales, lo que significa una menor concentración de la inversión nacional (ver Tabla 3).

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 17% de los activos totales, cifra levemente inferior a la observada al mes de cierre del trimestre anterior. En conjunto con el Banco Central de Chile, ambos emisores estatales concentran un 39,5% de la inversión nacional y un 22,7% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales (Gobierno y sector financiero nacional) alcanzó el 56,7% de la inversión nacional y el 32,5% del total de activos de los Fondos de Pensiones, siendo esta última cifra superior a la observada en diciembre 2015.

Tabla 7: Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores
(En millones de USD, marzo 2016)

INSTITUCIONES ESTATALES		TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% Inversion Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	27.775	17,0%	29,6%
2	BANCO CENTRAL DE CHILE	9.231	5,7%	9,9%
3	BANCO DE CHILE	6.227	3,8%	6,6%
4	BANCO SANTANDER CHILE	4.940	3,0%	5,3%
5	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	4.929	3,0%	5,3%
6	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	3.032	1,9%	3,2%
7	SCOTIABANK CHILE	2.732	1,7%	2,9%
8	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE	2.445	1,5%	2,6%
9	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	2.099	1,3%	2,2%
10	BANCO ITAU CHILE	2.075	1,3%	2,2%
		65.484	40,1%	69,9%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el primer trimestre de 2016, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 463 millones, lo que se descompone en USD 437 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 26 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. El Fondo E presentó el mayor volumen de transacciones. En el trimestre anterior, se registraron compras netas del orden de USD 1.290 millones.

Tabla 8: Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁵
(En MM USD, enero - marzo 2016)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	2.058	2.979	-920
	B	2.290	3.123	-834
	C	4.719	5.607	-888
	D	3.619	3.951	-333
	E	10.556	7.144	3.412
Total Renta Fija		23.241	22.804	437
Renta Variable	A	89	105	-15
	B	105	99	6
	C	138	129	9
	D	52	44	8
	E	36	16	19
Total Renta Variable		420	393	26
Total general		23.661	23.197	463

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las ventas netas efectuadas por el Fondo A, C y D. La renta variable presentó en general bajos montos transados.

IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 69.630 millones a marzo de 2016, lo que representó un aumento de 1,9% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 64,6% en instrumentos de renta variable y un 35,5% en instrumentos de renta fija. Se aprecia en esta diversificación una mayor inversión relativa en instrumentos de renta fija, comparándola tanto con diciembre de 2015 (70% renta variable; 30% renta fija) como septiembre del mismo año (66% renta variable; 34% renta fija). Al tiempo que se observa un incremento en el monto total invertido en el extranjero, se registra una salida de remesas de menor magnitud⁶.

En términos relativos, la inversión en renta fija aumentó en 5,3 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, equivalente en términos absolutos a USD MM 4.124. La renta variable disminuyó su participación en la inversión extranjera, en parte a partir de las ventas netas efectuadas por los Fondos, en particular títulos representativos de índices accionarios.

⁵ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

⁶ En el actual trimestre salen remesas por USD MM 1.179 (ver Tabla 19), mientras que el aumento en el monto invertido en el extranjero fue de USD MM 1.326.

Tabla 9: Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, marzo 2016
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	10.388	7.412	10.572	2.192	16	30.579	68,0%	43,9%
Títulos de Indices Accionarios	2.860	2.717	3.920	1.161	940	11.598	25,8%	16,7%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	808	587	1.092	287	0	2.774	6,2%	4,0%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	10	12	18	3	1	43	0,1%	0,1%
Fondos de Inversión Extranjeros	2	0	0	0	0	2	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	14.068	10.728	15.602	3.642	957	44.997	100%	64,6%
Cuotas Fondos Mutuos	3.287	3.299	7.973	3.032	177	17.768	71,9%	25,5%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	75	77	315	107	0	574	2,3%	0,8%
Bonos de Empresas	3	14	39	25	9	89	0,4%	0,1%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	9	33	110	24	24	201	0,8%	0,3%
Bonos de Gobierno	459	589	1.925	1.129	1.571	5.674	22,9%	8,2%
Títulos representativos de renta fija Disponible	0	0	0	5	0	5	0,0%	0,0%
	87	59	98	75	94	414	1,7%	0,6%
Subtotal Renta Fija	3.919	4.071	10.462	4.397	1.875	24.725	100%	35,5%
Subtotal Otros	-15	-31	-27	-15	-4	-92	100%	-0,1%
Total General	17.972	14.769	26.036	8.024	2.828	69.630	100%	100,0%

El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores por depositar.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A marzo de 2016, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 99 fondos mutuos extranjeros accionarios, 43 títulos representativos de índices financieros, 47 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 2 ADR, 1 acción 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 representó un 1,2% 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%. La inversión en los 10 principales emisores de renta variable es menor (9,8%) a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (11,6% en diciembre).

Tabla 10: Principales emisores de instrumentos de renta variable

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 HENDERSON GARTMORE FUND CONTINENTAL EUROPEAN FUND	HENDERSON	CMEV	1.887	1,2%	2,7%
2 DWS DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.873	1,1%	2,7%
3 VANGUARD INSTITUTIONAL INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET INDEX FUND	VANGUARD	CMEV	1.775	1,1%	2,5%
4 JULIUS BAER MULTISTOCK JAPAN STOCK FUND	GAM	CMEV	1.763	1,1%	2,5%
5 INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND	INVESTEC	CMEV	1.666	1,0%	2,4%
6 SPDR S&P 500 ETF TRUST	STATE_STREET	ETFA	1.551	0,9%	2,2%
7 VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	1.517	0,9%	2,2%
8 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	ETFA	1.371	0,8%	2,0%
9 JPMORGAN FUNDS JAPAN EQUITY FUND	JP_MORGAN	CMEV	1.279	0,8%	1,8%
10 FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUND FRANKLIN INDIA FUND	TEMPLETON	CMEV	1.248	0,8%	1,8%
			15.929	9,8%	22,9%

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 marzo de 2016 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 90 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 73,1%), 2 fondos de inversión nacionales de deuda, 1 fondos mutuos nacionales, 7 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 4 bonos de empresas extranjeras y 1 bono de entidades financieras internacionales. A fines del trimestre en análisis, la inversión en renta fija alcanzó un nivel de diversificación menor en cuanto a emisores, al tiempo que aumentó la participación de los 10 principales.

Tabla 11: Principales emisores de instrumentos de renta fija

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1	GOVERNMENT OF UNITED STATES		EBC	3.564	2,2%	5,1%
2	MEXICO		EBC	1.995	1,2%	2,9%
3	ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	1.482	0,9%	2,1%
4	AXA WORLD FUNDS US HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	1.104	0,7%	1,6%
5	JULIUS BAER MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND FUND	GAM	CMED	1.096	0,7%	1,6%
6	PIONEER FUNDS EMERGING MARKETS BOND	PIONEER	CMED	942	0,6%	1,4%
7	PIONEER FUNDS US HIGH YIELD	PIONEER	CMED	823	0,5%	1,2%
8	JP MORGAN LIQUIDITY FUNDS US DOLLAR LIQUIDITY FUND	JP_MORGAN	CMED	810	0,5%	1,2%
9	NN (L) - NN (L) EMERGING MARKETS DEBT (HARD CURRENCY)	NN_GROUP	CMED	671	0,4%	1,0%
10	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC PIMCO CAPITAL SECURITIES FUND	PIMCO	CMED	668	0,4%	1,0%
				13.152	8,1%	18,9%

CMED: fondos mutuos de deuda; EBC: bonos de gobiernos extranjeros.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros

La Tabla N°12 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a marzo de 2016 administraban activos por USD MM 69.630. A fines de marzo de 2016, los Fondos de Pensiones invirtieron en 65 administradores de fondos extranjeros, representando esta inversión un 99,5% de la inversión extranjera y un 42,4% de los activos de los Fondos de Pensiones.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *Blackrock*, los cuales disminuyen su participación a 9,2%, manteniéndose como la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta Administradora, en conjunto con *Vanguard Group*, en donde los Fondos de Pensiones disminuyeron la inversión respecto a diciembre 2015, constituyen un 17,1% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 42,9%, siendo estos el 12,3% del total de administradores.

Tabla 12: Inversión Extranjera por Administradora de Fondos Extranjeros
(% de la inversión en el extranjero fondos mutuos, fondos de inversión y títulos de índices financieros)

Familia	Periodo	
	dic-15	mar-16
1 BlackRock Inc.	13,4%	9,2%
2 Vanguard Group Inc.	8,7%	7,9%
3 GAM Holding AG	5,6%	5,5%
4 Deutsche Bank AG	4,6%	4,6%
5 JP Morgan Chase & Co.	3,6%	4,2%
6 Pioneer Group	4,2%	4,0%
7 Investec Plc	4,0%	3,8%
8 Pimco Group	2,9%	3,7%
9 State Street Corporation / State Street Bank & Trust Company	3,2%	3,7%
10 Robeco Group	3,4%	3,5%
11 Schroder Investment Management Limited	3,8%	3,4%
12 Henderson Group Plc	3,3%	2,9%
13 Dimensional Fund Advisors Inc.	2,4%	2,5%
14 Matthews International Capital Management LLC	2,0%	2,5%
15 Invesco UK Limited	2,2%	2,1%
16 BNP Paribas S.A.	2,3%	2,0%
17 Franklin Templeton	2,5%	2,0%
18 Fidelity Investments	2,3%	1,9%
19 Axa Group	2,4%	1,7%
20 Allianz Global Investors	0,9%	1,3%
21 Aberdeen Asset Management Plc.	1,5%	1,2%
22 The Bank of New York Mellon	1,1%	1,1%
23 NN Group NV	1,0%	1,0%
24 Prudential Plc	1,1%	1,0%
25 Moneda Asset Management S.A	0,8%	1,0%
26 Goldman Sachs Asset Management International	1,0%	0,9%
OTROS	15,8%	21,4%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que en marzo 2016 el 72,8% de la inversión de los Fondos de Pensiones se canalizó hacia mercados desarrollados, cifra superior al 71,4% registrado en diciembre 2015. La inversión en mercados emergentes representó un 23,5% de la inversión extranjera, porcentaje menor al de diciembre 2015 (25,0%) y al de septiembre del mismo año (26,3%).

En cuanto a la diversificación por zona y Tipo de Fondo, se aprecia que todos los Fondos mantienen una distribución similar en términos de economías desarrolladas/emergentes, excepto el fondo E donde se registra una mayor concentración relativa (81,5%) en Zona Desarrollada.

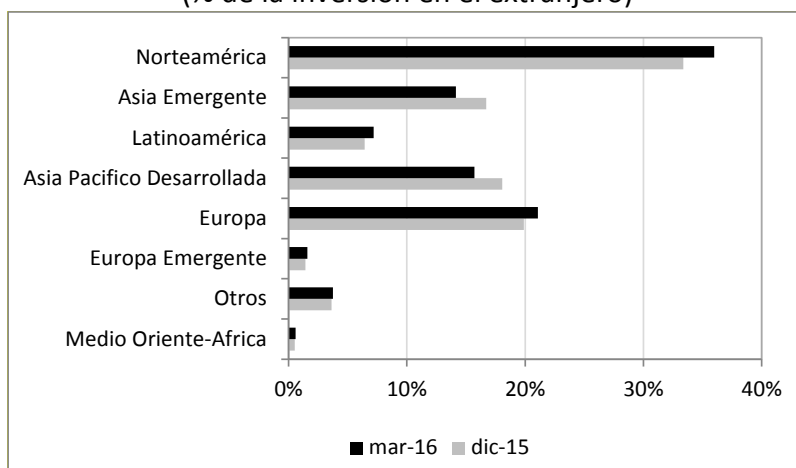
Tabla 13: Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo
(En porcentaje, marzo de 2016)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	74,5%	71,7%	70,4%	75,4%	81,5%	72,8%
Norteamérica	39,4%	35,4%	31,0%	33,4%	70,9%	36,0%
Europa	18,1%	19,2%	23,3%	27,6%	10,0%	21,1%
Asia Pacífico	17,0%	17,1%	16,1%	14,4%	0,6%	15,7%
Zona Emergente	22,6%	24,5%	25,0%	20,5%	18,2%	23,5%
Asia Emergente	17,6%	17,4%	13,9%	6,1%	0,2%	14,1%
Latinoamérica	3,6%	5,4%	8,3%	11,2%	17,7%	7,2%
Europa Emergente	0,9%	1,3%	2,1%	2,4%	0,2%	1,6%
Medio-Oriente Africa	0,5%	0,4%	0,7%	0,8%	0,1%	0,6%
Otros	2,9%	3,8%	4,6%	4,1%	0,3%	3,7%
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, destacan los aumentos en la inversión en Norteamérica (de 33,4% a 36%) y Europa (de 19,9% a 21,1%), lo que contrasta con la disminución de Asia Emergente (de 16,7 a 14,1%) y Asia Pacífico (de 18,1 a 15,7%).

Gráfico 2: Inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior por región geográfica
(% de la inversión en el extranjero)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

A marzo de 2016 Estados Unidos se mantuvo como el principal país de destino de las inversiones, aumentando su participación respecto del total de activos en el exterior (de 14,5% a 16%). Adicionalmente, destaca respecto a diciembre de 2015, la disminución de la participación relativa de Japón y el aumento de México.

Tabla 14: Inversión Extranjera por Países
(% de la inversión en el extranjero, marzo 2016)

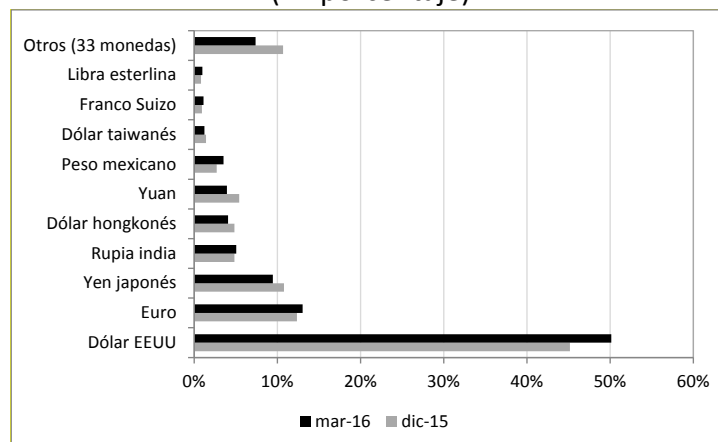
N°	PAIS	Inversion (%)						Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total			
1	Estados Unidos	39,1%	35,0%	30,6%	32,9%	70,8%	35,6%	24.774	16,0%	35,6%
2	Japón	9,4%	9,7%	11,5%	13,3%	0,3%	10,3%	7.184	4,6%	45,9%
3	Alemania	6,0%	6,6%	7,5%	9,4%	8,1%	7,1%	4.971	3,2%	53,1%
4	India	5,8%	6,2%	5,3%	2,8%	0,0%	5,1%	3.572	2,3%	58,2%
5	China	6,3%	5,4%	3,7%	1,0%	0,1%	4,3%	2.967	1,9%	62,5%
6	México	1,5%	2,9%	4,6%	7,0%	15,8%	4,2%	2.905	1,9%	66,7%
7	Hong Kong	5,6%	5,6%	3,0%	0,5%	0,0%	3,8%	2.625	1,7%	70,4%
8	Luxemburgo	1,9%	2,5%	2,9%	3,1%	0,2%	2,5%	1.711	1,1%	72,9%
9	Francia	2,0%	2,0%	2,7%	3,0%	0,4%	2,3%	1.600	1,0%	75,2%
10	Reino Unido	1,8%	1,7%	2,2%	2,3%	0,2%	2,0%	1.359	0,9%	77,1%
11	Holanda	1,4%	1,4%	1,8%	2,1%	0,4%	1,6%	1.083	0,7%	78,7%
12	Brasil	1,2%	1,2%	1,6%	1,8%	0,8%	1,4%	973	0,6%	80,1%
13	Taiwan	1,5%	1,8%	1,5%	0,1%	0,0%	1,4%	940	0,6%	81,4%
14	Islas Cayman	0,9%	1,4%	1,6%	1,0%	0,2%	1,3%	876	0,6%	82,7%
15	Suiza	1,1%	1,1%	1,2%	1,5%	0,0%	1,2%	801	0,5%	83,9%
16	Corea del Sur	1,4%	1,3%	0,8%	0,3%	0,0%	1,0%	691	0,4%	84,8%
17	España	0,7%	0,8%	1,2%	1,4%	0,1%	1,0%	679	0,4%	85,8%
18	Otros	12,3%	13,3%	16,5%	16,5%	2,6%	14,2%	9.865	6,4%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	69.577	45,0%	

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 2016 un 50,2%. En el periodo observado, se registraron aumentos en dólar norteamericano, peso mexicano y euro, y principalmente desinversión en el yuan y yen japonés. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de las fechas indicadas⁷.

Gráfico 3: Inversión por Moneda Extranjera
(En porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

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

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 marzo 2016 se observó una cobertura agregada de 29,4%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (22,7%). Esta se explica principalmente por la mayor cobertura en el euro, yuan y la moneda de mayor inversión, el dólar.

Tabla 15: Derivados de cobertura de moneda extranjera
(MM USD al 30 de marzo de 2016)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	24.358	6.390	26,2%
2	EUR	5.198	3.400	65,4%
3	JPY	3.409	1.281	37,6%
4	MXN	2.397	1.230	51,3%
5	INR	1.893	4	0,2%
6	HKD	1.482	0	0,0%
7	CNY	1.423	189	13,3%
8	TWD	445	62	14,0%
9	BRL	425	80	19,0%
10	CNF	419	0	0,0%
Total Monedas		44.177	12.973	29,4%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el primer trimestre de 2016, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 1.655 millones, a diferencia del cuarto trimestre de 2015 en el cual se registraron ventas netas por USD 517 millones. El Fondo Tipo A es el que registra el mayor volumen de transacciones netas, seguido del Fondo Tipo C.

Tabla 16: Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁸

MMUSD, Trimestre enero - marzo 2016

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.959	1.991	-32
	B	1.942	1.553	389
	C	4.872	3.707	1.166
	D	2.337	1.416	922
	E	2.037	879	1.157
Total Renta Fija		13.147	9.546	3.601
Renta Variable	A	2.912	4.699	-1.788
	B	2.065	2.530	-465
	C	4.820	4.648	172
	D	1.427	1.455	-28
	E	631	468	163
Total Renta Variable		11.855	13.800	-1.946
Total general		25.002	23.346	1.655

Fuente: Superintendencia de Pensiones

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

Tabla 17: Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento

MMUSD, Trimestre enero - marzo 2016

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Bonos Empresas	0	0	0
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	6.347	5.795	552
	Bonos de Gobiernos	6.800	3.751	3.049
Total Renta Fija		13.147	9.546	3.601
Renta Variable	ADR	0	0	0
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	5.189	5.057	132
	Titulos representativos de Indices accionarios	6.661	8.735	-2.075
	Acciones Emisores Extranjeros	5	8	-3
Total Renta Variable		11.855	13.800	-1.946
Total General		25.002	23.346	1.655

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, la zona emergente registró desinversión en el periodo analizado, destacándose en esta zona las ventas netas en Asia Emergente. En la zona desarrollada se observan compras netas principalmente en Norteamérica y Europa, mientras en Asia Pacífico se registran ventas netas. A nivel agregado, las compras netas predominan en esta zona.

⁸ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Tabla 18: Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica
(En MM USD, enero - marzo de 2016)

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	20.667	18.751	1.916
Norteamérica	12.335	10.666	1.669
Europa	6.133	4.720	1.414
Asia Pacífico	2.199	3.365	-1.166
Zona Emergente	3.865	4.111	-246
Asia Emergente	1.609	2.624	-1.016
Latinoamérica	1.805	1.174	631
Europa Emergente	334	197	137
Medio Oriente y África	117	115	2
Otros	470	485	-15
Total	25.002	23.346	1.655

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el primer trimestre de 2016 se registran remesas por un monto de USD 1.779 millones, aumentando significativamente respecto a lo observado en el trimestre anterior. En la Tabla 19 se muestran las remesas de divisas al exterior efectuadas por los Fondos de Pensiones para distintos periodos.

Tabla 19: Remesas de divisas al exterior
(En MMUSD)

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
ene-16	-803	-29	403	250	454	275
feb-16	-659	-64	270	161	544	251
mar-16	-161	29	651	522	211	1.253
2T - 2015	-76	16	148	-242	-82	-236
3T - 2015	-2.093	-551	-159	-193	472	-2.524
4T - 2015	342	-165	-346	-97	-378	-643
1T - 2016	-1.622	-63	1.324	933	1.208	1.779
2011	-3.529	-2.125	-3.325	-845	-35	-9.861
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	-1.622	-63	1.324	933	1.208	1.779

Fuente: Superintendencia de Pensiones