



Informe Trimestral

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Cuarto Trimestre 2016

INDICE

	Página
I. RESUMEN EJECUTIVO	1
II. PANORAMA GENERAL	2
III. INVERSIÓN NACIONAL	6
3.1 Diversificación por instrumento	6
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	9
4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros	10
4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país	12
4.5 Diversificación por moneda	13
4.6 Transacciones	15
4.7 Remesas de Divisas	16

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a diciembre de 2016 alcanzó USD 174.480 millones, lo cual representa un aumento de 12,8% respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 1,2% respecto a septiembre de 2016. La variación anual se explica en parte por la disminución del dólar.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó a diciembre de 2016 USD 106.433 millones, representando un 61% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando una variación porcentual positiva respecto a diciembre de 2015, pero negativa en comparación a septiembre de 2016.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 84,3%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 34,1% de la inversión nacional y el 20,8% 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 16.609 millones¹, equivalente a 15,6% de la cartera nacional total.

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del cuarto trimestre de 2016 USD 68.046 millones, correspondiente a un 39% del total de activos, cifra inferior en 0,2 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (39,2%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 61,7%.

La diversificación por zona geográfica a diciembre de 2016, muestra que un 26,6% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 69,6% en mercados desarrollados y 3,8% en otras zonas. A igual fecha, el 36% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

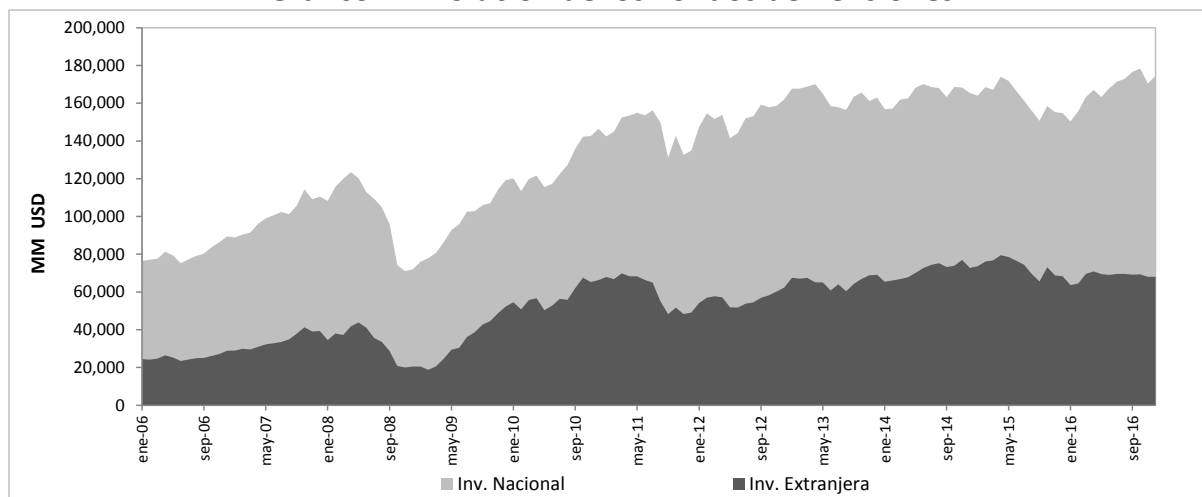
En el cuarto trimestre de 2016, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 1.750 millones, lo que se descompone en USD 1.642 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 107 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 904 millones, a diferencia de las ventas netas registradas en el tercer trimestre de 2016 (USD 4.266 millones). Este monto se obtiene a partir de USD 806 millones en ventas de instrumentos de renta fija y USD 1.710 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

¹ Esto representa el 7,9% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a diciembre 2016 es de MM USD 209.857 según Informativo Bursátil Mensual, diciembre 2016, Bolsa de Comercio de Santiago.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a diciembre de 2016 alcanzó USD 174.480 millones, registrando una variación positiva de 12,8% respecto a igual mes del año anterior y una disminución de 1,2% respecto a septiembre de 2016, mientras que la variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 6,4% respecto a diciembre de 2015². En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2006 a diciembre de 2016.

Gráfico 1: Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a diciembre de 2016 ascendió a USD 106.433 millones, representando un 61% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. En comparación al mismo mes del año anterior esto significó un aumento de la inversión nacional de 23,2%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró una baja de 0,9%.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a USD 68.046 millones correspondiente a un 39% de los Fondos de Pensiones, registrando disminuciones de 0,4% respecto a diciembre de 2015 y de 1,6% en comparación a septiembre de 2016. En el cuarto trimestre de 2016 las transacciones netas alcanzaron un monto de USD 904 millones. La caída en la inversión extranjera se podría explicar por un efecto negativo en rentabilidad y un aumento de la inversión nacional.

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

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son mixtos. En octubre, la rentabilidad

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.

del Fondo de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno negativo de las inversiones en instrumentos de renta variable extranjera. Por su parte, la rentabilidad de los Fondos Tipo B, C y D se explica principalmente por el retorno negativo de las inversiones en instrumentos de renta variable extranjera y títulos de deuda local. La rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional.

En noviembre, la rentabilidad del Fondo Tipo A se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos de renta variable extranjera. En cambio, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo B y C se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en títulos de deuda local y acciones nacionales. La rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo D y E se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional.

En diciembre, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno negativo de las inversiones en instrumentos de renta variable nacional y extranjera. Por su parte, la rentabilidad del Fondo Tipo B se explica por el retorno positivo que presentaron las inversiones en títulos de deuda local. Finalmente, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo C, D y E se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional.

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

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	-0,15	-0,04	-0,08	0,00	0,02
Renta fija nacional	-0,04	-0,32	-0,70	-0,88	-0,72
Intermediación financiera	0,01	0,01	0,01	0,02	0,05
Total Nacional	-0,18	-0,35	-0,77	-0,87	-0,66
Renta Variable Extranjera	-1,03	-0,73	-0,42	-0,14	0,07
Deuda Extranjera	0,00	-0,13	-0,33	-0,36	-0,39
Total Extranjero	-1,03	-0,86	-0,75	-0,50	-0,32
Otros	0,73	0,54	0,33	0,20	0,20
Total General	-0,49	-0,67	-1,20	-1,17	-0,77

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero, al considerar como referencia los índices MSCI globales y regionales se aprecian aumentos en la zona desarrollada, específicamente en Norteamérica y, disminuciones en la zona emergente, principalmente en Asia Emergente (Tabla 2). Un reflejo de esto es que las rentabilidades en dólares de los índices globales MSCI mundial y MSCI emergente presentaron incrementos de 1% y disminuciones de 7,3%, respectivamente.

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

Tabla 2: Rentabilidad del Índice MSCI⁴
(29 septiembre de 2016 a 29 diciembre de 2016)

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

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. A diciembre de 2016, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones relativas de 25,4% y 19,5%, respectivamente. La participación en instrumentos estatales, respecto a septiembre de 2016 disminuyó marginalmente, mientras la participación en bonos aumentó en 1,4 puntos porcentuales. En el mismo periodo, la participación en depósitos disminuyó en 0,9 puntos porcentuales.

Tabla 3: Cartera total de los Fondos de Pensiones
Composición de la inversión de los Fondos de Pensiones, últimos 3 meses

Tipo de instrumento	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16
Nacional	60,8%	61,1%	60,1%	61,0%
Acciones	7,6%	8,1%	7,9%	7,8%
Instrumentos Estatales	25,5%	25,6%	25,4%	25,4%
Bonos	18,1%	18,5%	18,6%	19,5%
Depósitos	6,8%	6,2%	5,8%	5,9%
Otros	2,8%	2,6%	2,5%	2,4%
Extranjero	39,2%	38,9%	39,9%	39,0%
Fondos Mutuos RV	16,9%	16,6%	16,7%	16,2%
Fondos Mutuos RF	11,5%	10,6%	11,1%	11,2%
ETF Accionarios	4,3%	4,7%	5,7%	5,6%
Otros	6,5%	6,9%	6,4%	6,1%
	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

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.

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 (16,2%), los que, sin embargo, disminuyeron su participación respecto a septiembre 2016 (16,9%). La Tabla 4 a continuación presenta la información a diciembre 2016, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla 4: Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo
Composición de las carteras de los Fondos, diciembre 2016

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	22,9%	40,7%	57,9%	73,5%	90,7%	61,0%
Acciones	14,1%	13,3%	9,5%	3,7%	1,1%	7,8%
Instrumentos Estatales	0,6%	10,7%	22,3%	36,8%	44,8%	25,4%
Bonos	2,4%	10,8%	20,4%	25,3%	28,8%	19,5%
Depósitos	2,0%	2,4%	2,7%	6,2%	15,5%	5,9%
Otros	3,8%	3,5%	3,1%	1,4%	0,6%	2,4%
Extranjera	77,1%	59,3%	42,1%	26,5%	9,3%	39,0%
Fondos Mutuos RV	44,3%	28,8%	16,2%	6,2%	0,0%	16,2%
Fondos Mutuos RF	13,6%	14,3%	14,1%	11,6%	2,9%	11,2%
ETF Accionarios	11,3%	9,7%	5,0%	3,3%	2,3%	5,6%
Otros	7,9%	6,6%	6,8%	5,4%	4,0%	6,1%
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 cuarto trimestre de 2016 los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 2.653 millones (Tabla 5), registrando un aumento significativo respecto al tercer trimestre de 2016. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por títulos representativos de índices accionarios. En el plano doméstico, destacan las compras netas de bonos bancarios, por montos superiores a los observados en los trimestres anteriores.

Tabla 5: Movimientos Netos de Cartera
Flujos trimestrales, octubre - diciembre de 2016
 (En millones de dólares de cada mes)

	Oct16	Nov16	Dic16	1T - 2016	2T - 2016	3T - 2016	4T - 2016
Nacional	359	6	1.384	463	2.545	5.892	1.750
Estatales	328	288	-490	-902	3.126	2.584	126
Depósitos	-1.004	-878	331	831	-1.721	623	-1.550
Bonos Bancarios	835	503	681	499	1.710	1.657	2.019
Letras Hipotecarias	0	0	0	-2	0	0	0
Bonos y ECO (*)	179	111	692	59	-671	-11	983
Fondos de Inversión	-82	15	29	29	21	108	-39
Fondos Mutuos	73	5	-12	-47	-23	332	66
Acciones	30	-38	153	-2	102	599	145
Extranjero	539	805	-440	1.655	-1.713	-4.266	904
Fondos mutuos variables ¹	123	-301	-216	132	-1.721	-1.335	-393
Fondos mutuos deuda	-1.356	402	426	552	2.019	-752	-527
ETF Accionarios	952	1.118	-169	-2.075	-3.278	-1.132	1.901
ETF Deuda	0	0	-24	0	234	0	-24
Titulo deuda estatales	687	-821	-481	3.049	1.017	-1.405	-616
Bonos empresas	120	182	59	0	0	301	361
ADR	5	173	-48	0	14	47	130
Acciones	8	52	12	-3	1	10	73
Total	898	811	944	2.119	832	1.626	2.653

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 diciembre de 2016, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 106.433 millones, de los cuales un 84,3% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 15,6% en instrumentos de renta variable (0,1% en Otros).

Respecto a septiembre de 2016, la inversión en renta fija experimentó una variación negativa de 0,7%. Los instrumentos de Banco Central, Bonos de Reconocimiento y Minvu y, Depósitos a Plazo registraron disminuciones de 18,5%, 13,7% y 13,5%, respectivamente. En cambio, los bonos bancarios y bonos de empresas y efectos de comercio experimentaron un aumento de 7,2% y 5,5%, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó una baja de 0,7%.

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

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	2.964	3.305	5.766	1.130	405	13.570	81,7%	12,7%
Fondos De Inversión Y Fice	743	749	1.322	223	2	3.039	18,3%	2,9%
Subtotal Renta Variable	3.707	4.054	7.089	1.352	406	16.609	100,0%	15,6%
Instrumentos Banco Central	68	669	2.251	1.586	3.233	7.808	8,7%	7,3%
Instrumentos Tesorería	48	1.961	11.283	9.487	13.468	36.246	40,4%	34,1%
Bonos De Reconocimiento Y Minvu	14	20	55	75	62	225	0,3%	0,2%
Bonos De Empresas Y Efectos De Comercio	274	926	4.749	2.496	3.009	11.454	12,8%	10,8%
Bonos Bancarios	230	1.747	7.698	5.163	7.762	22.600	25,2%	21,2%
Letras Hipotecarias	20	82	390	130	112	735	0,8%	0,7%
Depósitos A Plazo	417	599	1.668	1.887	5.790	10.360	11,5%	9,7%
Fondos Mutuos Y De Inversión De Deuda	10	11	84	36	80	221	0,2%	0,2%
Disponible	4	6	26	7	8	52	0,1%	0,0%
Subtotal Renta Fija	1.085	6.021	28.203	20.869	33.523	89.701	100,0%	84,3%
Subtotal Otros	22	11	34	23	34	124	100,0%	0,1%
Total General	4.815	10.086	35.326	22.244	33.963	106.433	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 diciembre de 2016, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 17 instituciones financieras, 114 empresas, 92 fondos de inversión, 9 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 septiembre de 2016, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 0,4 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 20,8% de los activos totales, cifra superior a la observada al mes de cierre del trimestre anterior. En conjunto con el Banco Central de Chile, ambos emisores estatales concentran un 41,4% de la inversión nacional y un 25,2% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales (Gobierno y sector financiero nacional) alcanzó el 58,6% de la inversión nacional y el 35,7% del total de activos de los Fondos de Pensiones, siendo ambas cifras inferiores a las observada en septiembre 2016.

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

INSTITUCIONES ESTATALES		TOTAL ACTIVOS MONTO	% Activos	% Inversion
		MMUSD	Totales	Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	36.246	20,8%	34,1%
2	BANCO CENTRAL DE CHILE	7.808	4,5%	7,3%
3	BANCO SANTANDER CHILE	6.669	3,8%	6,3%
4	BANCO DE CHILE	6.321	3,6%	5,9%
5	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	5.312	3,0%	5,0%
6	ITAU CORPBANCA	4.298	2,5%	4,0%
7	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	3.613	2,1%	3,4%
8	SCOTIABANK CHILE	3.113	1,8%	2,9%
9	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE	2.907	1,7%	2,7%
10	CENCOSUD S.A.	2.370	1,4%	2,2%
		78.657	45,1%	73,9%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2016, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 1.750 millones, lo que se descompone en USD 1.642 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 107 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. Los Fondos E y A presentaron los mayores volúmenes de transacciones. En el trimestre anterior, se registraron compras netas del orden de USD 5.892 millones.

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

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	2.478	1.936	542
	B	2.226	1.897	328
	C	5.496	5.531	-36
	D	4.872	4.802	70
	E	9.669	8.931	738
Total Renta Fija		24.740	23.098	1.642
Renta Variable	A	261	134	127
	B	168	146	23
	C	274	342	-67
	D	125	98	27
	E	64	67	-3
Total Renta Variable		893	785	107
Total general		25.632	23.883	1.750

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Dentro de las transacciones de renta fija destacan las compras netas efectuadas por el Fondo Tipo E. La renta variable presentó en general bajos montos transados.

⁵ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 68.046 millones a diciembre de 2016, lo que representó una disminución de 1,6% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 62% en instrumentos de renta variable y un 38% en instrumentos de renta fija. Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa inferior en instrumentos de renta fija, comparada con septiembre de 2016 (60% renta variable; 40% renta fija), y junio de 2016 (59% renta variable; 41% renta fija).

En términos relativos, la inversión en renta variable aumentó en 1,8 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, equivalente en términos absolutos a USDMM591. La renta fija disminuyó su participación en la inversión extranjera, en parte a partir de las ventas netas efectuadas por los Fondos, en particular bonos de gobiernos y cuotas de fondos mutuos extranjeros.

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

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	9.314	7.124	9.872	1.871	10	28.192	67,1%	41,4%
Títulos de Indices Accionarios	2.376	2.394	3.047	1.001	876	9.694	23,1%	14,3%
Cuotas Fondos Inversión Nacional	915	794	1.610	478	0	3.796	9,0%	5,6%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	66	57	113	55	17	308	0,7%	0,5%
Fondos de Inversión Extranjeros	2	0	0	0	0	2	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	12.673	10.369	14.642	3.405	904	41.993	100%	61,7%
Cuotas Fondos Mutuos	2.867	3.531	8.572	3.509	1.078	19.558	75,3%	28,7%
Cuotas Fondos Inversión Nacional	89	91	390	135	0	705	2,7%	1,0%
Bonos de Empresas	28	41	164	87	121	441	1,7%	0,7%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	6	28	199	61	106	400	1,5%	0,6%
Bonos de Gobierno	399	484	1.366	685	1.042	3.975	15,3%	5,8%
Bonos de Bancos Internacionales	13	20	100	66	79	278	1,1%	0,4%
Títulos representativos de renta fija	5	9	66	31	95	207	0,8%	0,3%
Disponible	123	100	107	48	27	404	1,6%	0,6%
Subtotal Renta Fija	3.530	4.304	10.964	4.623	2.548	25.969	100,0%	38,2%
Subtotal Otros	16	17	35	-1	18	85	100,0%	0,1%
Total General	16.220	14.690	25.641	8.026	3.470	68.046	100,0%	100,0%

El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores por depositar.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A diciembre de 2016, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 99 fondos mutuos extranjeros accionarios, 51 títulos representativos de índices financieros, 57 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 10 ADR, 3 acciones de emisores extranjeros y 1 fondo de inversión extranjero.

En la Tabla N°10 se aprecia que el emisor de renta variable con mayor inversión (DWS DEUTSCHLAND) representó un 1% 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 (8,5%) es menor a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (8,7% en septiembre).

Tabla 10: Principales emisores de instrumentos de renta variable

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 DWS DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	1.704	1,0%	2,5%
2 VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	1.657	0,9%	2,4%
3 VANGUARD INSTITUTIONAL INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET INDEX FUND	VANGUARD	CMEV	1.633	0,9%	2,4%
4 SPDR S&P 500 ETF TRUST	STATE_STREET	ETFA	1.577	0,9%	2,3%
5 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	1.490	0,9%	2,2%
6 FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUND FRANKLIN INDIA FUND	TEMPLETON	CMEV	1.475	0,8%	2,2%
7 HENDERSON GARTMORE FUND CONTINENTAL EUROPEAN FUND	HENDERSON	CMEV	1.433	0,8%	2,1%
8 JULIUS BAER MULTISTOCK JAPAN STOCK FUND	GAM	CMEV	1.338	0,8%	2,0%
9 INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND	INVESTEC	CMEV	1.241	0,7%	1,8%
10 MATTHEWS INTERNATIONAL FUNDS MATTHEWS PACIFIC TIGER FUND	MATTHEWS	CMEV	1.234	0,7%	1,8%
			14.783	8,5%	21,7%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de diciembre de 2016 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 102 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 76,5%), 3 fondos de inversión nacionales de deuda, 5 fondos mutuos nacionales, 8 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 11 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 mayor en cuanto a emisores, al tiempo que disminuyó la participación de los 10 principales comparado con el trimestre anterior.

Tabla 11: Principales emisores de instrumentos de renta fija

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 JP MORGAN LIQUIDITY FUNDS US DOLLAR LIQUIDITY FUND	JP_MORGAN	CMED	2.179	1,2%	3,2%
2 GOVERNMENT OF UNITED STATES		EBC	2.115	1,2%	3,1%
3 ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	1.844	1,1%	2,7%
4 MEXICO		EBC	1.683	1,0%	2,5%
5 JULIUS BAER MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND FUND	GAM	CMED	1.499	0,9%	2,2%
6 PIONEER FUNDS US HIGH YIELD	PIONEER	CMED	1.118	0,6%	1,6%
7 PIONEER FUNDS EMERGING MARKETS BOND	PIONEER	CMED	1.012	0,6%	1,5%
8 AXA WORLD FUNDS US HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	929	0,5%	1,4%
9 NOMURA FUNDS IRELAND PLC US HIGH YIELD BOND FUND	NOMURA_HOLDINGS	CMED	873	0,5%	1,3%
10 PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC HIGH YIELD BOND FUND	PIMCO	CMED	701	0,4%	1,0%
			13.953	8,0%	20,5%

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 diciembre de 2016 administraban activos por USD MM 68.046. A fines de diciembre de 2016, los Fondos de Pensiones invirtieron en 70 administradores de fondos

extranjeros, representando esta inversión un 99,3% de la inversión extranjera y un 38,7% de los activos de los Fondos de Pensiones.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc*, los cuales aumentan su participación a 8,6%, siendo la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta administradora, en conjunto con *Vanguard Group Inc*, en donde los Fondos de Pensiones incrementaron la inversión respecto a septiembre 2016, constituye un 16,4% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 42,4%, siendo estos el 11,4% 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	
	sep-16	dic-16
1 BlackRock Inc.	6,3%	8,6%
2 Vanguard Group Inc.	7,0%	7,8%
3 GAM Holding AG	6,5%	6,0%
4 JP Morgan Chase & Co.	5,5%	5,5%
5 Pioneer Group	4,0%	4,0%
6 Pimco Group	3,5%	3,6%
7 Robeco Group	3,5%	3,5%
8 Deutsche Bank AG	3,9%	3,4%
9 Schroder Investment Management Limited	3,2%	3,3%
10 Matthews International Capital Management LLC	3,5%	3,2%
11 Investec Plc	3,3%	3,2%
12 State Street Corporation / State Street Bank & Trust Company	2,3%	2,9%
13 Invesco UK Limited	2,1%	2,7%
14 Dimensional Fund Advisors Inc.	2,5%	2,7%
15 Henderson Group Plc	2,7%	2,4%
16 Franklin Templeton	2,3%	2,3%
17 BNP Paribas S.A.	2,8%	1,8%
18 Aberdeen Asset Management Plc.	1,6%	1,7%
19 Fidelity Investments	1,8%	1,6%
20 Axa Group	1,5%	1,5%
21 Compass Group	1,3%	1,4%
22 Nomura Holdings Inc	0,9%	1,3%
23 Prudential Plc	0,8%	1,2%
24 Moneda Asset Management S.A	1,0%	1,2%
25 NN Group NV	1,1%	1,1%
26 Picton Administradora General de Fondos S.A	1,0%	1,1%
OTROS	24,1%	21,2%

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 2016 el 69,6% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra levemente inferior al 69,7% registrado en septiembre 2016. La inversión en mercados emergentes representó un 26,6% de la inversión extranjera, porcentaje levemente superior al de septiembre 2016 (26,5%), pero significativamente superior al de junio de 2016 (23,6%).

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 en Zona Desarrollada (73,8%).

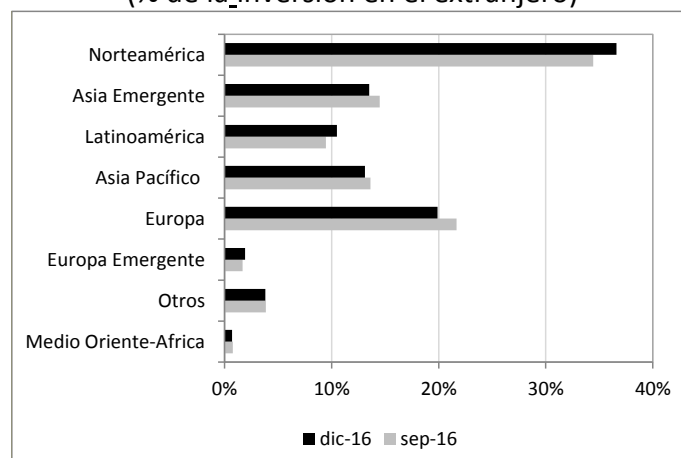
Tabla 13: Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo
(En porcentaje, diciembre de 2016)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	71,7%	70,1%	67,7%	68,9%	73,8%	69,6%
Norteamérica	40,8%	38,9%	32,1%	34,0%	47,0%	36,6%
Europa	16,4%	17,6%	21,8%	23,1%	24,4%	19,9%
Asia Pacífico	14,5%	13,6%	13,8%	11,8%	2,4%	13,1%
Zona Emergente	25,5%	26,3%	27,7%	26,6%	24,7%	26,6%
Asia Emergente	17,6%	16,8%	13,1%	6,1%	0,7%	13,5%
Latinoamérica	6,2%	7,5%	11,4%	16,3%	23,4%	10,5%
Europa Emergente	1,2%	1,5%	2,4%	3,2%	0,3%	1,9%
Medio-Oriente Africa	0,5%	0,5%	0,8%	1,0%	0,3%	0,7%
Otros	2,8%	3,6%	4,6%	4,5%	1,5%	3,8%
Total General	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

En relación al mes de cierre del trimestre anterior, se aprecian aumentos en la inversión en Norteamérica (de 34,4% a 36,6%) y Latinoamérica (de 9,5% a 10,5%), lo que contrasta con la disminución de Europa (de 21,7 a 19,9%) y Asia Emergente (de 14,5 a 13,5%).

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 diciembre de 2016 Estados Unidos se mantuvo como el principal país de destino de las inversiones, aumentando su participación respecto del total de activos (de 13,2% a 14%). Adicionalmente, se observa un aumento en la participación de Brasil. Por otra parte, se registran disminuciones en las participaciones relativas de países como Alemania, India y Francia.

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

N°	PAIS	Inversion (%)						Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total			
1	Estados Unidos	40,4%	38,3%	31,5%	33,0%	46,0%	36,0%	24.502	14,0%	36,0%
2	Japón	8,6%	8,2%	9,9%	10,3%	1,3%	8,8%	6.006	3,4%	44,8%
3	Alemania	5,4%	5,4%	6,0%	6,5%	3,8%	5,7%	3.853	2,2%	50,5%
4	India	6,8%	6,6%	5,5%	2,3%	0,0%	5,4%	3.679	2,1%	55,9%
5	México	2,1%	3,2%	4,8%	7,7%	19,6%	4,9%	3.345	1,9%	60,8%
6	Brasil	2,8%	2,7%	3,6%	4,9%	0,7%	3,2%	2.183	1,3%	64,0%
7	China	4,5%	3,9%	2,7%	1,2%	0,3%	3,1%	2.088	1,2%	67,1%
8	Francia	1,9%	2,1%	2,9%	3,3%	8,6%	2,8%	1.919	1,1%	69,9%
9	Hong Kong	4,2%	3,5%	2,2%	0,4%	0,1%	2,6%	1.781	1,0%	72,5%
10	Luxemburgo	1,9%	2,6%	2,9%	3,1%	1,6%	2,5%	1.733	1,0%	75,1%
11	Reino Unido	1,9%	1,9%	2,6%	2,8%	3,1%	2,3%	1.595	0,9%	77,4%
12	Holanda	1,1%	1,3%	1,8%	1,9%	1,7%	1,5%	1.029	0,6%	78,9%
13	Islas Cayman	1,0%	1,5%	1,7%	1,4%	0,9%	1,4%	981	0,6%	80,4%
14	Taiwan	1,8%	2,0%	1,3%	0,3%	0,0%	1,4%	942	0,5%	81,8%
15	Corea del Sur	1,8%	1,5%	1,0%	0,3%	0,0%	1,1%	776	0,4%	82,9%
16	Suiza	1,1%	1,1%	1,1%	0,9%	0,1%	1,0%	687	0,4%	83,9%
17	Australia	0,8%	1,0%	1,0%	0,8%	0,9%	0,9%	622	0,4%	84,8%
18	Otros	12,0%	13,4%	17,5%	18,8%	11,2%	15,2%	10.314	5,9%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	68.036	39,0%	

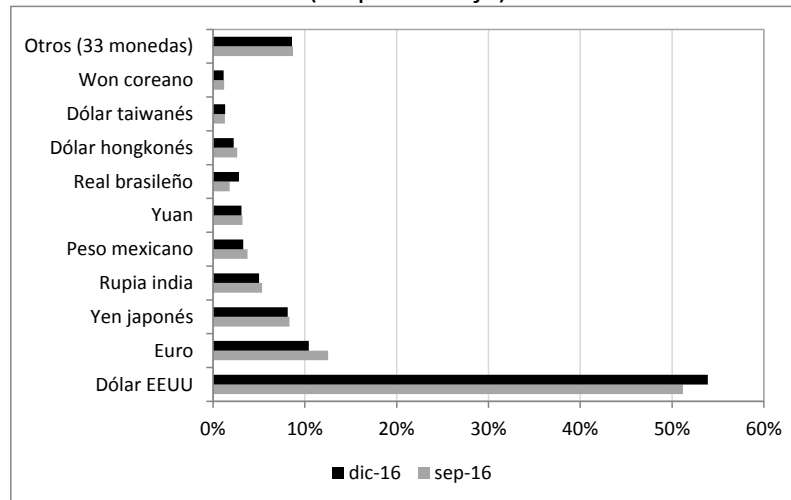
Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.5 Diversificación por moneda

La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a diciembre de 2016 un 53,9%. En el periodo observado, se registraron aumentos en dólar y real brasileño, y principalmente desinversión en euro y peso mexicano. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de las fechas indicadas⁶.

⁶ Las monedas corresponden a las de inversiones subyacentes cuando los instrumentos en que invierten los Fondos de Pensiones son vehículos de inversión.

Gráfico 3: Inversión por Moneda Extranjera
(En porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a la cobertura de moneda extranjera, en la Tabla N°15 se presenta a nivel de sistema los montos de cobertura para las principales monedas extranjeras y la inversión susceptible a ser cubierta. Para diciembre 2016 se observó una cobertura agregada de 25,3%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (23,5%). Este se explica principalmente por la mayor cobertura en el dólar, yuan y dólar de Hong Kong.

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

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	25.733	7.531	29,3%
2	EUR	4.267	1.805	42,3%
3	JPY	2.867	299	10,4%
4	MXN	2.114	853	40,3%
5	INR	1.799	0	0,0%
6	BRL	1.152	7	0,6%
7	CNY	1.090	321	29,4%
8	HKD	791	29	3,7%
9	TWD	466	73	15,7%
10	GBP	427	23	5,5%
Total Monedas		44.344	11.203	25,3%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2016, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 904 millones, a diferencia de las ventas netas registradas en el tercer trimestre de 2016 (USD 4.266 millones). El Fondo Tipo C es el que registra el mayor volumen de transacciones netas, seguido del Fondo Tipo D.

Tabla 16: Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁷
MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2016

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.414	1.667	-253
	B	1.772	1.902	-131
	C	4.453	4.299	154
	D	2.318	2.362	-44
	E	1.678	2.212	-533
Total Renta Fija		11.636	12.443	-806
Renta Variable	A	3.557	3.428	129
	B	2.884	2.618	266
	C	6.261	5.693	568
	D	2.657	2.204	453
	E	823	529	294
Total Renta Variable		16.182	14.472	1.710
Total general		27.818	26.915	904

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Al revisar las transacciones netas desglosadas por tipo de instrumento, se observa que los títulos representativos de índices accionarios, bonos de gobiernos y cuotas de fondos mutuos extranjeros RF concentraron el mayor volumen neto de transacciones.

Tabla 17: Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento
MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2016

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	8.297	8.825	-527
	Bonos de Gobiernos	2.953	3.569	-616
	Bonos de Empresas	158	0	158
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	203	0	203
	Títulos representativos de Indices de Renta Fija	25	49	-24
Total Renta Fija		11.636	12.443	-806
Renta Variable	ADR	223	94	130
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	6.597	6.991	-393
	Títulos representativos de Indices Accionarios	9.289	7.388	1.901
	Acciones Empresas Extranjeras	73	0	73
Total Renta Variable		16.182	14.472	1.710
Total General		27.818	26.915	904

Fuente: Superintendencia de Pensiones

⁷ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Respecto a las transacciones por zona y regiones, en la zona emergente se observan compras netas, mientras la zona desarrollada registró desinversión en el periodo analizado, con ventas netas en Europa. En la zona emergente en tanto, se observan compras netas principalmente en Latinoamérica.

Tabla 18: Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica
MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2016

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	20.624	20.935	-311
Norteamerica	11.277	10.456	822
Europa	6.465	7.628	-1.163
Asia Pacifico	2.882	2.851	31
Zona Emergente	6.439	5.169	1.269
Asia Emergente	2.518	2.483	36
Latinoamerica	3.147	2.013	1.134
Europa Emergente	590	435	155
Medio Oriente y Africa	182	238	-55
Otros	756	811	-55
Total	27.818	26.915	904

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el cuarto trimestre de 2016 se registran remesas por un monto de USD 385 millones, mientras que en el trimestre anterior retornaron divisas por USD 3.924 millones. En la Tabla 19 se muestran las remesas netas 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
oct-16	-125	-20	237	61	240	393
nov-16	348	82	-43	197	-126	458
dic-16	-590	-69	301	163	-272	-467
1T - 2016	-1.622	-63	1.324	933	1.208	1.779
2T - 2016	-630	-144	-719	-155	321	-1.327
3T - 2016	-1.726	-794	-1.473	-430	499	-3.924
4T - 2016	-366	-8	496	421	-158	385
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	-4.344	-1.010	-373	770	1.870	-3.087

Fuente: Superintendencia de Pensiones