

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

PRIMER TRIMESTRE 2017

INDICE

Página

I.	RESUMEN EJECUTIVO	¡Error! Marcador no definido.
II.	PANORAMA GENERAL	¡Error! Marcador no definido.
III.	INVERSIÓN NACIONAL	10
3.1	Diversificación por instrumento	10
3.2	Diversificación por emisor	11
3.3	Transacciones	12
IV.	INVERSIÓN EXTRANJERA	13
4.1	Diversificación por instrumento	13
4.2	Diversificación por emisor	14
4.3	Diversificación por administradoras de fondos extranjeros	16
4.4	Diversificación por zona, región geográfica y país	17
4.5	Diversificación por moneda	20
4.6	Transacciones	22
4.7	Remesas de Divisas	24

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a marzo de 2017 alcanzó USD 186.241 millones, lo cual representa un aumento de 14% respecto a igual mes del año anterior y un incremento de 6,7% respecto a diciembre de 2016. La variación anual se explica principalmente por la disminución del dólar y por el retorno positivo de las inversiones.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó a marzo de 2017 USD 112.764 millones, representando un 60,6% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando una variación porcentual positiva respecto a marzo de 2016 y diciembre de 2016.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 82,4%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 33,2% de la inversión nacional y el 20,1% 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 19.856 millones¹, equivalente a 17,6% 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 2017 USD 73.477 millones, correspondiente a un 39,4% del total de activos, cifra superior en 0,4 puntos porcentuales comparada con el trimestre anterior (39%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 63,3%.

La diversificación por zona geográfica a marzo de 2017, muestra que un 30,2% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 66,6% en mercados desarrollados y 3,2% en otras zonas. A igual fecha, el 35,5% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

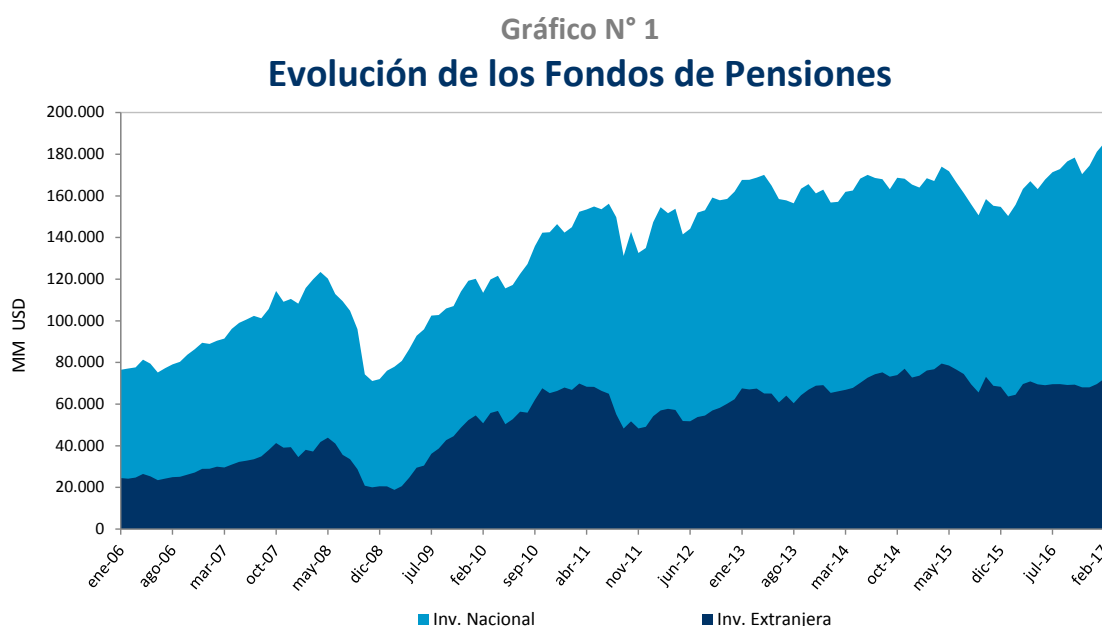
En el primer trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 2.079 millones, lo que se descompone en USD 1.727 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 353 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 475 millones, monto inferior a lo observado en el cuarto trimestre de 2016 (USD 904 millones). Este monto se

¹ Esto representa el 8,4% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a marzo 2017 es de MM USD 237.275 según Informativo Bursátil Mensual, marzo 2017, Bolsa de Comercio de Santiago.

obtiene a partir de USD 463 millones en ventas de instrumentos de renta fija y USD 938 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a marzo de 2017 alcanzó USD 186.241 millones, registrando una variación positiva de 14% respecto a igual mes del año anterior y un aumento de 6,7% respecto a diciembre de 2016, mientras que la variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 11,9% respecto a marzo de 2016². En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2006 a marzo de 2017.



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a marzo de 2017 ascendió a USD 112.764 millones, representando un 60,6% 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 20,4%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un alza de 6%.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a USD 73.477 millones correspondiente a un 39,4% de los Fondos de Pensiones, registrando aumentos de 5,5% respecto a marzo de 2016 y de 8% en comparación a diciembre de 2016. En el primer trimestre de 2017 las

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.

transacciones netas alcanzaron un monto de USD 475 millones. El aumento en la inversión extranjera se podría explicar principalmente por un efecto positivo en rentabilidad y disminución del dólar.

En términos agregados, la rentabilidad de todos los Fondos fue positiva 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 positivo de los instrumentos de renta variable extranjera que componen sus carteras, mientras que en el Fondo Tipo C la rentabilidad positiva es explicada principalmente por el desempeño de la renta variable nacional. En los Fondos Tipo D y E, el resultado positivo del trimestre se debe fundamentalmente al desempeño de la renta fija nacional.

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son positivos. En enero y febrero, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable y acciones locales. Por su parte, en el mismo periodo, la rentabilidad de los Fondos Tipo B y C se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable, acciones nacionales y títulos de deuda local. En enero, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo D y E se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional, mientras que en febrero, se suma el desempeño positivo de las inversiones en instrumentos extranjeros.

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

Tabla N° 1
Contribución a la Rentabilidad por Tipo de Fondo³
 (En %, periodo enero - marzo 2017)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	3,06	2,70	1,86	0,68	0,17
Renta fija nacional	0,06	0,34	0,63	0,84	1,04
Intermediación financiera	0,01	0,02	0,02	0,04	0,12
Total Nacional	3,13	3,05	2,51	1,56	1,33
Renta Variable Extranjera	4,56	3,07	1,72	0,72	0,13
Deuda Extranjera	0,40	0,51	0,60	0,54	0,30
Total Extranjero	4,96	3,58	2,32	1,26	0,43
Otros	0,34	0,43	0,53	0,49	0,36
Total General	8,44	7,06	5,35	3,31	2,12

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 toda la zona desarrollada y emergente. En particular, destacan las variaciones positivas observadas en Asia Pacífico, Asia Emergente y Latinoamérica (Tabla 2). Un reflejo de esto es que las rentabilidades en dólares de los índices globales MSCI mundial y MSCI emergente presentaron incrementos de 6,8% y 12,9%, respectivamente.

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

Tabla N° 2
Rentabilidad del Índice MSCI⁴
(29 diciembre de 2016 a 30 marzo de 2017)

	Variación trimestral MSCI
Zona Desarrollada	
Norteamérica	5,3%
Europa	7,9%
Asia Pacífico	9,9%
Zona Emergente	
Asia Emergente	14,6%
Latinoamérica	13,2%
Europa Emergente	3,7%
Medio-Oriente Africa	5,6%
MSCI Mundial	6,8%
MSCI Emergente	12,9%
Barclays Bond Index	2,1%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

La Tabla N°3 muestra la evolución de los activos que componen la cartera de los Fondos de Pensiones durante los últimos tres meses. A marzo de 2017, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones relativas de 24,3% y 20,3%, respectivamente. La participación en instrumentos estatales, respecto a diciembre de 2016 disminuyó en 1,1 puntos porcentuales, mientras la participación en acciones y bonos aumentó en 0,9 y 0,8 puntos porcentuales, respectivamente. En el mismo periodo, la participación en depósitos disminuyó en 1,6 puntos porcentuales.

⁴ La variación de los índices de este informe es calculada considerando el desfase utilizado en la valoración de los instrumentos de los Fondos de Pensiones. Los índices MSCI están expresados en dólares.

Tabla N° 3

Cartera total de los Fondos de Pensiones

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

Tipo de instrumento	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17
Nacional	61,0%	61,6%	61,1%	60,6%
Acciones	7,8%	7,9%	8,1%	8,7%
Instrumentos Estatales	25,4%	25,4%	25,3%	24,3%
Bonos	19,5%	20,5%	20,5%	20,3%
Depósitos	5,9%	4,9%	4,4%	4,3%
Otros	2,4%	2,8%	2,8%	3,0%
Extranjero	39,0%	38,4%	38,9%	39,4%
Fondos Mutuos RV	16,2%	16,1%	16,3%	16,8%
Fondos Mutuos RF	11,2%	10,6%	10,6%	10,4%
ETF Accionarios	5,6%	5,8%	5,9%	5,9%
Otros	6,1%	6,0%	6,2%	6,3%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Otros Nacionales incluyen letras hipotecarias, fondos de inversión (RV), disponible y otros. Otros Extranjeros incluyen fondos de inversión (RF y RV), bonos de empresa y gobierno, 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 (16,8%), los que aumentaron su participación respecto a diciembre 2016 (16,2%). La Tabla 4 a continuación presenta la información a marzo 2017, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 4

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo
Composición de las carteras de los Fondos, marzo 2017

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	23,9%	42,2%	57,9%	73,1%	89,1%	60,6%
Acciones	15,5%	14,4%	10,5%	4,2%	1,3%	8,7%
Instrumentos Estatales	0,8%	10,1%	21,8%	36,1%	42,7%	24,3%
Bonos	2,3%	11,0%	21,0%	26,9%	30,8%	20,3%
Depósitos	1,2%	2,6%	1,2%	3,9%	12,8%	4,3%
Otros	4,3%	4,1%	3,5%	2,0%	1,5%	3,0%
Extranjera	76,1%	57,8%	42,1%	26,9%	10,9%	39,4%
Fondos Mutuos RV	43,8%	28,7%	17,3%	6,8%	0,0%	16,8%
Fondos Mutuos RF	13,6%	13,3%	12,6%	10,6%	2,8%	10,4%
ETF Accionarios	11,6%	9,5%	5,3%	3,6%	2,7%	5,9%
Otros	7,1%	6,4%	6,9%	5,9%	5,3%	6,3%
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 2017 los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 2.554 millones (Tabla 5), registrando una disminución respecto al cuarto 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 N° 5
Movimientos Netos de Cartera
Flujos trimestrales, enero - marzo de 2017
(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	Ene 17	Feb 17	Mar 17	2T - 2016	3T - 2016	4T - 2016	1T - 2017
Nacional	1.547	-319	851	2.545	5.892	1.750	2.079
Estatales	469	198	-97	3.126	2.584	126	569
Depósitos	-1.726	-770	-87	-1.721	623	-1.550	-2.583
Bonos Bancarios	1.639	217	382	1.710	1.657	2.019	2.238
Letras Hipotecarias	-3	0	0	0	0	0	-3
Bonos y ECO (*)	220	3	221	-671	-11	983	444
Fondos de Inversión	106	84	182	21	108	-39	372
Fondos Mutuos	679	-163	334	-23	332	66	850
Acciones	164	112	-84	102	599	145	192
Extranjero	-408	941	-57	-1.713	-4.266	904	475
Fondos mutuos variables ¹	-416	410	249	-1.721	-1.335	-393	242
Fondos mutuos deuda	-673	120	-210	2.019	-752	-527	-763
ETF Accionarios	491	184	-13	-3.278	-1.132	1.901	662
ETF Deuda	0	-134	-64	234	0	-24	-199
Título deuda estatales	123	300	-180	1.017	-1.405	-616	243
Bonos empresas	34	100	121	0	301	361	255
ADR	23	20	54	14	47	130	97
Acciones	9	-58	-14	1	10	73	-63
Total	1.139	622	794	832	1.626	2.653	2.554

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 2017, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 112.764 millones, de los cuales un 82,4% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 17,6% en instrumentos de renta variable.

Respecto a diciembre de 2016, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 3,5%. Los bonos bancarios, bonos de empresas y efectos de comercio e instrumentos de Tesorería experimentaron un aumento de 12,9%, 7% y 3,4%, respectivamente. En cambio, los depósitos a plazo, bonos de reconocimiento y Minvu, letras hipotecarias e instrumentos del Banco Central registraron disminuciones de 23,2%, 6,5%, 3,8% y 2,5%, respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó un alza de 19,5%.

Tabla N° 6
Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, marzo 2017
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	3.545	3.881	6.843	1.329	522	16.118	81,2%	14,3%
Fondos De Inversión Y Fice	937	905	1.599	294	2	3.737	18,8%	3,3%
Subtotal Renta Variable	4.482	4.786	8.442	1.623	523	19.856	100,0%	17,6%
Instrumentos Banco Central	97	677	2.148	1.681	3.010	7.612	8,2%	6,8%
Instrumentos Tesorería	62	2.025	12.108	9.741	13.541	37.476	40,3%	33,2%
Bonos De Reconocimiento Y Minvu	14	19	51	67	60	211	0,2%	0,2%
Bonos De Empresas y Efectos De Comercio	288	954	5.024	2.705	3.282	12.254	13,2%	10,9%
Bonos Bancarios	242	2.011	8.696	5.878	8.684	25.511	27,5%	22,6%
Letras Hipotecarias	19	79	375	125	109	707	0,8%	0,6%
Depósitos A Plazo	264	697	763	1.244	4.994	7.961	8,6%	7,1%
Fondos Mutuos y de Inversión de Deuda	31	125	282	209	450	1.096	1,2%	1,0%
Disponible	3	3	24	16	6	53	0,1%	0,0%
Subtotal Renta Fija	1.019	6.589	29.471	21.665	34.135	92.879	100,0%	82,4%
Subtotal Otros	-6	-3	15	8	16	29	100,0%	0,0%
Total General	5.495	11.372	37.928	23.295	34.674	112.764	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 2017, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 114 empresas, 93 fondos de inversión, 13 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 2016, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 2,4 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 20,1% de los activos totales, cifra inferior a la observada al mes de cierre del trimestre anterior. En conjunto con el Banco Central de Chile, ambos emisores

estatales concentran un 40% de la inversión nacional y un 24,2% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales (Gobierno y sector financiero nacional) alcanzó el 56,6% de la inversión nacional y el 34,3% del total de activos de los Fondos de Pensiones, ambas cifras inferiores a las observadas en diciembre 2016.

Tabla N° 7

Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores (En millones de USD, marzo 2017)

INSTITUCIONES ESTATALES	TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% Inversion Nacional
1 TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	37.476	20,1%	33,2%
2 BANCO CENTRAL DE CHILE	7.612	4,1%	6,8%
3 BANCO SANTANDER CHILE	6.921	3,7%	6,1%
4 BANCO DE CHILE	6.541	3,5%	5,8%
5 ITAU CORPBANCA	5.281	2,8%	4,7%
6 BANCO DEL ESTADO DE CHILE	4.850	2,6%	4,3%
7 BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	3.598	1,9%	3,2%
8 SCOTIABANK CHILE	3.075	1,7%	2,7%
9 BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE	2.631	1,4%	2,3%
10 CENCOSUD S.A.	2.587	1,4%	2,3%
	80.572	43,3%	71,5%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el primer trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 2.079 millones, lo que se descompone en USD 1.727 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 353 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. Los Fondos C y B presentaron los mayores volúmenes de transacciones netas. En el trimestre anterior, se registraron compras netas del orden de USD 1.750 millones.

Tabla N° 8

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁵

(En MM USD, enero - marzo 2017)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.960	2.021	-61
	B	4.170	3.658	513
	C	7.728	6.805	923
	D	4.438	4.144	294
	E	10.212	10.154	58
Total Renta Fija		28.509	26.782	1.727
Renta Variable	A	240	140	100
	B	162	146	16
	C	343	207	136
	D	113	63	50
	E	89	38	51
Total Renta Variable		947	594	353
Total general		29.455	27.376	2.079

Fuente: Superintendencia de Pensiones

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

IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 73.477 millones a marzo de 2017, lo que representó un aumento de 8% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 63,3% en instrumentos de renta variable y un 36,6% en instrumentos de renta fija (0,1% en Otros). Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa superior en instrumentos de renta variable, comparada con diciembre de 2016 (62% renta variable; 38% renta fija), y septiembre de 2016 (60% renta variable; 40% renta fija).

En términos relativos, la inversión en renta variable aumentó en 1,6 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, equivalente en términos absolutos a USDMM4.496. La renta fija disminuyó su participación en la inversión extranjera, en parte debido a las ventas netas efectuadas por los Fondos, en particular cuotas de fondos mutuos extranjeros y Títulos representativos de Índices de Renta Fija.

⁵ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

Tabla N° 9
Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, marzo 2017
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	10.041	7.765	11.320	2.152	11	31.290	67,3%	42,6%
Títulos de Indices Accionarios	2.656	2.580	3.484	1.142	1.068	10.929	23,5%	14,9%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	895	820	1.664	505	0	3.885	8,4%	5,3%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	88	89	144	39	22	381	0,8%	0,5%
Fondos de Inversión Extranjeros	3	0	0	0	0	3	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	13.682	11.255	16.612	3.839	1.100	46.489	100%	63,3%
Cuotas Fondos Mutuos	3.123	3.584	8.279	3.391	1.072	19.449	72,4%	26,5%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	107	120	505	200	0	931	3,5%	1,3%
Bonos de Empresas	39	54	186	115	267	662	2,5%	0,9%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	7	30	220	68	137	463	1,7%	0,6%
Bonos de Gobierno	407	490	1.563	813	1.315	4.587	17,1%	6,2%
Bonos de Bancos Internacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	23	26	122	76	97	344	1,3%	0,5%
Títulos representativos de renta fija	0	0	0	5	0	5	0,0%	0,0%
Disponible	53	85	58	28	215	439	1,6%	0,6%
Subtotal Renta Fija	3.758	4.389	10.933	4.696	3.103	26.880	100,0%	36,6%
Subtotal Otros	16	6	34	34	18	108	100,0%	0,1%
Total General	17.456	15.650	27.580	8.569	4.222	73.477	100,0%	100,0%

El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores por depositar.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A marzo de 2017, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 101 fondos mutuos extranjeros accionarios, 56 títulos representativos de índices financieros, 55 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 12 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 1,1% 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 (8,7%) es mayor a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (8,5% en diciembre).

Tabla N° 10

Principales emisores de instrumentos de renta variable

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 DWS DEUTSCHLAND	DEUTSCHE_BK	CMEV	2.006	1,1%	2,7%
2 FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUND FRANKLIN INDIA FUND	TEMPLETON	CMEV	1.840	1,0%	2,5%
3 VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	1.822	1,0%	2,5%
4 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	1.803	1,0%	2,5%
5 VANGUARD INSTITUTIONAL INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET	VANGUARD	CMEV	1.655	0,9%	2,3%
6 ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	1.563	0,8%	2,1%
7 HENDERSON GARTMORE FUND CONTINENTAL EUROPEAN FUND	HENDERSON	CMEV	1.506	0,8%	2,0%
8 MATTHEWS INTERNATIONAL FUNDS MATTHEWS PACIFIC TIGER FUND	MATTHEWS	CMEV	1.368	0,7%	1,9%
9 EASTSPRING INVESTMENTS JAPAN DYNAMIC FUND	PRUDENTIAL	CMEV	1.297	0,7%	1,8%
10 INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND	INVESTEC	CMEV	1.288	0,7%	1,8%
			16.146	8,7%	22,0%

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 2017 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 98 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 73,6%), 4 fondos de inversión nacionales de deuda, 7 fondos mutuos nacionales, 9 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 14 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 disminuyó la participación de los 10 principales comparado con el trimestre anterior.

Tabla N° 11

Principales emisores de instrumentos de renta fija

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 GOVERNMENT OF UNITED STATES		EBC	2.314	1,2%	3,1%
2 GOVERNMENT OF MEXICO		EBC	2.088	1,1%	2,8%
3 ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	1.889	1,0%	2,6%
4 JULIUS BAER MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND FUND	GAM	CMED	1.831	1,0%	2,5%
5 JP MORGAN LIQUIDITY FUNDS US DOLLAR LIQUIDITY FUND	JP_MORGAN	CMED	1.335	0,7%	1,8%
6 PIONEER FUNDS US HIGH YIELD	PIONEER	CMED	1.117	0,6%	1,5%
7 PIONEER FUNDS EMERGING MARKETS BOND	PIONEER	CMED	968	0,5%	1,3%
8 NOMURA FUNDS IRELAND PLC US HIGH YIELD BOND FUND	OMURA_HOLDING	CMED	881	0,5%	1,2%
9 AXA WORLD FUNDS US HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	844	0,5%	1,1%
10 GAM STAR FUND PLC GAM STAR CREDIT OPPORTUNITIES USD	GAM	CMED	698	0,4%	0,9%
			13.964	7,5%	19,0%

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 2017 administraban activos por USD MM 73.477. A fines de marzo de 2017, los Fondos de Pensiones invirtieron en 72 administradores de fondos extranjeros, representando esta inversión un 99,3% de la inversión extranjera y un 39,2% 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 10,3%, 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 disminuyeron la inversión respecto a diciembre 2016, constituye un 17,6% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 42,1%, siendo estos el 11,1% del total de administradores.

Tabla N° 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-16	mar-17
1	BlackRock Inc.	8,6%	10,3%
2	Vanguard Group Inc.	7,8%	7,3%
3	GAM Holding AG	6,0%	5,9%
4	JP Morgan Chase & Co.	5,5%	3,9%
5	Pimco Group	3,6%	3,8%
6	Schroder Investment Management Limited	3,3%	3,7%
7	Deutsche Bank AG	3,4%	3,6%
8	Pioneer Group	4,0%	3,6%
9	Matthews International Capital Management LLC	3,2%	3,5%
10	Invesco UK Limited	2,7%	3,2%
11	Robeco Group	3,5%	3,2%
12	Investec Plc	3,2%	3,2%
13	Franklin Templeton	2,3%	2,7%
14	Dimensional Fund Advisors Inc.	2,7%	2,7%
15	Henderson Group Plc	2,4%	2,3%
16	State Street Corporation / State Street Bank & Trust Company	2,9%	2,2%
17	BNP Paribas S.A.	1,8%	1,9%
18	Prudential Plc	1,2%	1,8%
19	Fidelity Investments	1,6%	1,7%
20	Moneda Asset Management S.A	1,2%	1,4%
21	Axa Group	1,5%	1,4%
22	Aberdeen Asset Management Plc.	1,7%	1,3%
23	Compass Group	1,4%	1,3%
24	NN Group NV	1,1%	1,2%
25	Nomura Holdings Inc	1,3%	1,2%
26	Picton Administradora General de Fondos S.A	1,1%	1,0%
	OTROS	21,2%	20,8%

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 2017 el 66,6% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra inferior al 69,6% registrado en diciembre 2016. La inversión en mercados emergentes representó un 30,2% de la inversión extranjera, porcentaje superior al de diciembre 2016 (26,6%) y septiembre de 2016 (26,4%).

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 (71,3%).

Tabla N° 13

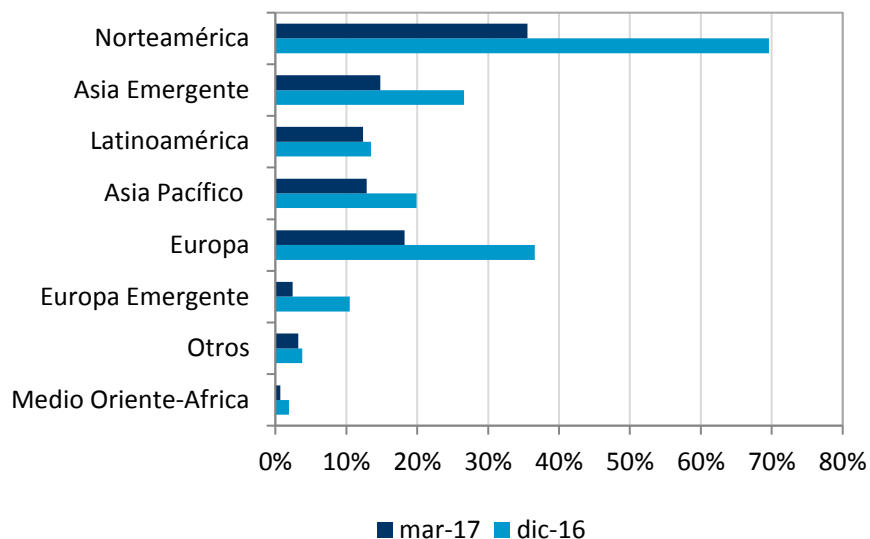
Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo
(En porcentaje, marzo de 2017)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	68,7%	67,6%	64,2%	66,0%	71,3%	66,6%
Norteamérica	38,6%	37,7%	30,6%	33,3%	51,6%	35,5%
Europa	16,2%	16,9%	19,7%	20,5%	17,2%	18,2%
Asia Pacífico	13,9%	13,0%	13,9%	12,2%	2,5%	12,9%
Zona Emergente	28,7%	29,4%	31,9%	29,9%	27,9%	30,2%
Asia Emergente	19,4%	18,7%	14,5%	5,9%	0,9%	14,8%
Latinoamérica	7,2%	8,4%	13,6%	19,2%	26,4%	12,3%
Europa Emergente	1,6%	1,8%	3,0%	3,8%	0,4%	2,4%
Medio Oriente-Africa	0,5%	0,5%	0,8%	1,0%	0,2%	0,7%
Otros	2,6%	3,0%	3,9%	4,1%	0,8%	3,2%
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 Latinoamérica (de 10,5% a 12,3%) y Asia Emergente (de 13,5 a 14,8%), lo que contrasta con la disminución de Europa (de 19,9 a 18,2%) y Norteamérica (de 36,6 a 35,5%).

Gráfico N° 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 2017 Estados Unidos se mantuvo como el principal país de destino de las inversiones, a pesar que disminuyó su participación respecto del total de activos (de 14% a 13,8%). Adicionalmente, se observa un aumento en la participación de Brasil y México. Por otra parte, se registran disminuciones en las participaciones relativas de países como Francia y Reino Unido.

Tabla N° 14

Inversión Extranjera por Países (% de la inversión en el extranjero, marzo 2017)

N°	PAIS	Inversion (%)						Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total			
1	Estados Unidos	38,1%	37,1%	30,1%	32,6%	50,7%	35,0%	25.692	13,8%	35,0%
2	Japón	8,8%	8,3%	10,6%	11,3%	1,7%	9,3%	6.796	3,6%	44,2%
3	India	7,5%	7,2%	5,8%	2,1%	0,0%	5,7%	4.211	2,3%	50,0%
4	México	2,4%	3,4%	5,3%	8,4%	21,5%	5,5%	4.041	2,2%	55,5%
5	Alemania	5,3%	5,3%	5,7%	6,1%	4,2%	5,5%	4.022	2,2%	60,9%
6	Brasil	3,6%	3,4%	4,9%	6,5%	0,5%	4,2%	3.070	1,6%	65,1%
7	China	5,0%	4,7%	3,1%	0,8%	0,5%	3,5%	2.546	1,4%	68,6%
8	Luxemburgo	1,9%	2,6%	2,9%	3,0%	1,7%	2,5%	1.865	1,0%	71,1%
9	Hong Kong	3,8%	3,2%	2,1%	0,4%	0,2%	2,4%	1.798	1,0%	73,6%
10	Francia	1,9%	1,9%	2,4%	2,4%	4,5%	2,3%	1.683	0,9%	75,8%
11	Reino Unido	1,8%	1,8%	2,2%	2,4%	1,8%	2,0%	1.474	0,8%	77,9%
12	Holanda	1,2%	1,3%	1,7%	1,8%	1,6%	1,5%	1.095	0,6%	79,3%
13	Corea del Sur	2,2%	1,9%	1,2%	0,5%	0,0%	1,4%	1.060	0,6%	80,8%
14	Taiwan	1,8%	2,0%	1,4%	0,2%	0,0%	1,4%	1.017	0,5%	82,2%
15	Rusia	0,9%	0,9%	1,4%	1,9%	0,0%	1,2%	852	0,5%	83,3%
16	Suiza	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	0,2%	1,0%	755	0,4%	84,4%
17	Islas Cayman	0,9%	0,9%	1,2%	1,1%	0,3%	1,0%	741	0,4%	85,4%
18	Otros	12,0%	13,0%	17,0%	17,5%	10,4%	14,6%	10.755	5,8%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	73.472	39,5%	

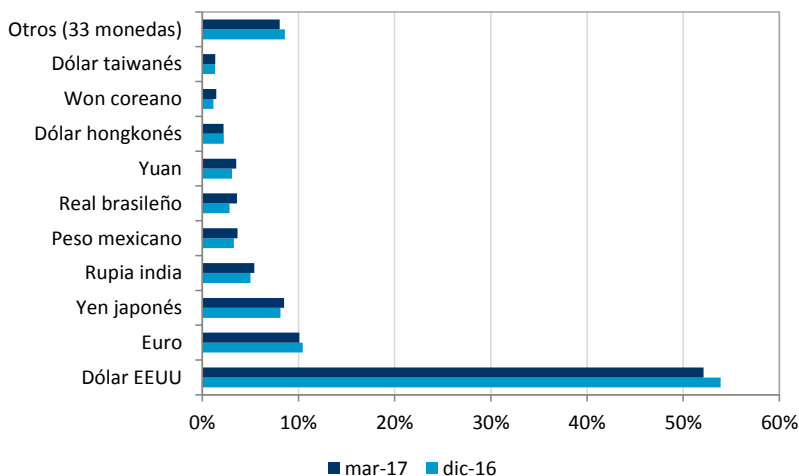
Fuente: Superintendencia de Pensiones

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 2017 un 52,1%. En el periodo observado, se registraron principalmente aumentos en real brasileño, y desinversión en dólares estadounidenses y euro. 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 N° 3
Inversión por Moneda Extranjera
(En porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a la cobertura de moneda extranjera, en la Tabla N°15 se presenta a nivel de sistema los montos de cobertura para las principales monedas extranjeras y la inversión susceptible a ser cubierta. Para marzo 2017 se observó una cobertura agregada de 24,5%, lo cual representa una disminución respecto a fines del trimestre anterior (25,3%). Este se explica principalmente por la menor cobertura en el yuan, yen japonés y peso mexicano.

Tabla N° 15
Derivados de cobertura de moneda extranjera
(MM USD al 30 de marzo de 2017)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	26.929	7.984	29,6%
2	EUR	4.299	1.771	41,2%
3	JPY	3.256	275	8,4%
4	MXN	2.561	983	38,4%
5	INR	2.102	9	0,4%
6	BRL	1.564	4	0,3%
7	CNY	1.350	365	27,0%
8	HKD	847	0	0,0%
9	KRW	551	193	35,0%
10	TWD	506	21	4,1%
Total Monedas		47.707	11.693	24,5%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el primer trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 475 millones, monto inferior al registrado en el cuarto trimestre de 2016 (USD 904 millones). El Fondo Tipo E registra el mayor volumen de transacciones netas, seguido del Fondo Tipo C.

Tabla N° 2
Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁷
MMUSD, Trimestre enero - marzo 2017

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.367	1.203	165
	B	1.382	1.477	-95
	C	3.780	4.336	-556
	D	2.044	2.220	-176
	E	2.363	2.162	200
Total Renta Fija		10.935	11.398	-463
Renta Variable	A	2.256	2.301	-45
	B	1.915	1.946	-31
	C	4.337	3.635	703
	D	1.602	1.429	172
	E	506	367	139
Total Renta Variable		10.617	9.679	938
Total general		21.552	21.077	475

Fuente: Superintendencia de Pensiones

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

⁷ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Tabla N° 3

Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento

MMUSD, Trimestre enero - marzo 2017

	Tipo de Instrumento	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	7.447	8.209	-763
	Bonos de Gobiernos	3.205	2.962	243
	Bonos de Empresas	223	28	195
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	60	0	60
	Titulos representativos de Indices de Renta Fija	0	199	-199
Total Renta Fija		10.935	11.398	-463
Renta Variable	ADR	127	30	97
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	4.722	4.480	242
	Titulos representativos de Indices Accionarios	5.751	5.089	662
	Acciones Empresas Extranjeras	16	79	-63
Total Renta Variable		10.617	9.679	938
Total General		21.552	21.077	475

Fuente: Superintendencia de Pensiones

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 y Norteamérica. En la zona emergente en tanto, se observan compras netas principalmente en Latinoamérica y Europa emergente.

Tabla N° 18

Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica

MMUSD, Trimestre enero - marzo 2017

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	15.562	16.469	-907
Norteamerica	8.167	8.487	-320
Europa	4.546	5.125	-579
Asia Pacifico	2.849	2.856	-8
Zona Emergente	5.525	4.156	1.369
Asia Emergente	2.063	2.023	40
Latinoamerica	2.582	1.634	948
Europa Emergente	752	389	363
Medio Oriente y Africa	127	110	17
Otros	466	452	13
Total	21.552	21.077	475

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el primer trimestre de 2017 se registran remesas por un monto de USD 430 millones, monto superior al registrado en el trimestre anterior (USD 385 millones). En la Tabla 19 se muestran las remesas netas de divisas al exterior efectuadas por los Fondos de Pensiones para distintos periodos.

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

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
ene-17	-44	-181	-357	-235	122	-696
feb-17	-4	59	204	200	482	942
mar-17	-17	-59	175	52	33	184
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
1T - 2017	-65	-181	22	17	638	430
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
2017	-65	-181	22	17	638	430

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios