

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

SEGUNDO TRIMESTRE 2017

INDICE

	<i>Página</i>
INDICE	2
I. RESUMEN EJECUTIVO	3
II. PANORAMA GENERAL	4
III. INVERSIÓN NACIONAL	10
3.1 Diversificación por instrumento	10
3.2 Diversificación por emisor	11
3.3 Transacciones	12
IV. INVERSIÓN EXTRANJERA	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	25

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2017 alcanzó USD 190.072 millones, lo cual representa un aumento de 13,2% respecto a igual mes del año anterior y un incremento de 2,1% respecto a marzo de 2017. La variación anual se explica principalmente 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 junio de 2017 USD 113.388 millones, representando un 59,6% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando una variación porcentual positiva respecto a junio de 2016 y marzo de 2017.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 83,1%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 32,3% de la inversión nacional y el 19,3% 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 19.192 millones¹, equivalente a 16,9% de la cartera nacional total.

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó a la fecha de cierre del segundo trimestre de 2017 USD 76.684 millones, correspondiente a un 40,4% del total de activos, cifra superior en 1 punto porcentual comparada con el trimestre anterior (39,4%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 65,6%.

La diversificación por zona geográfica a junio de 2017, muestra que un 32,7% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 63,8% en mercados desarrollados y 3,5% en otras zonas. A igual fecha, el 30,1% de la inversión en el exterior se registra en Norteamérica.

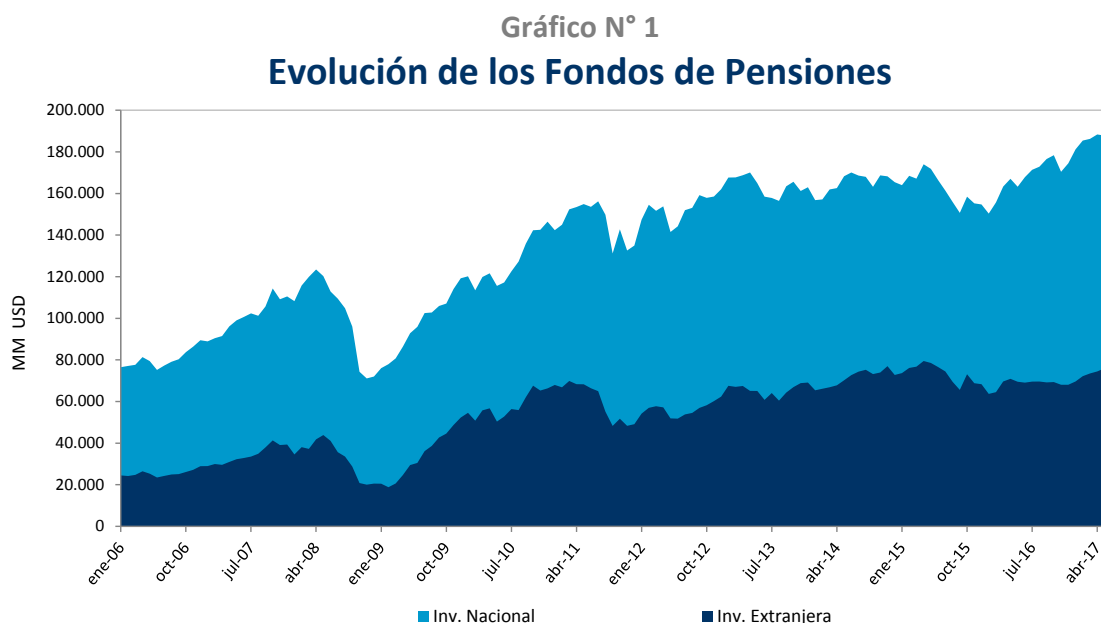
En el segundo trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos a nivel nacional por USD 2.160 millones, lo que se descompone en USD 1.836 millones en compras netas de instrumentos de renta fija y USD 324 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 19 millones, monto inferior a lo observado en el primer trimestre de 2017 (USD 475 millones). Este monto se obtiene

¹ Esto representa el 8,1% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a junio 2017 es de USD 235.721 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

a partir de USD 1.534 millones en ventas de instrumentos de renta fija y USD 1.553 millones en compras netas de instrumentos de renta variable.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2017 alcanzó USD 190.072 millones, registrando una variación positiva de 13,2% respecto a igual mes del año anterior y un aumento de 2,1% respecto a marzo de 2017, mientras que la variación nominal en pesos fue positiva, alcanzando 13,5% respecto a junio de 2016². En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2006 a junio de 2017.



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a junio de 2017 ascendió a USD 113.388 millones, representando un 59,6% 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 14,8%, mientras que respecto al cierre del trimestre anterior se registró un alza de 0,6%.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a USD 76.684 millones correspondiente a un 40,4% de los Fondos de Pensiones, registrando aumentos de 11% respecto a junio de 2016 y de 4,4% en comparación a marzo de 2017.

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.

En el segundo trimestre de 2017 las transacciones netas alcanzaron un monto de USD 19 millones. El aumento en la inversión extranjera se podría explicar principalmente por un efecto positivo en rentabilidad.

En términos agregados, la rentabilidad de todos los Fondos fue positiva en el periodo analizado, a excepción del Fondo Tipo E (Tabla 1). En el caso de los Fondos Tipo A, B, C y D 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 E la rentabilidad positiva es explicada principalmente por el desempeño de la deuda extranjera³.

Al revisar la rentabilidad mes a mes, los resultados son mixtos. En abril, la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo A se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable. En cambio, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo B, C y D se explica por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable y títulos de deuda local. La rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E se explica principalmente por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta fija nacional.

En mayo, 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, mientras que 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 junio, la rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica principalmente por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros. La rentabilidad de los Fondos de Pensiones Tipo C y D se explica por el retorno negativo que presentaron las inversiones en instrumentos de renta variable y títulos de deuda local. Finalmente, el retorno negativo de la renta fija nacional explica también la rentabilidad del Fondo de Pensiones Tipo E.

³ Los totales de las tablas pueden no ser exactamente iguales a la suma de sus componentes, debido al efecto del redondeo de las cifras por decimales.

Tabla N° 1
Contribución a la Rentabilidad por Tipo de Fondo⁴
 (En %, periodo abril - junio 2017)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Renta variable nacional	-0,89	-0,77	-0,46	-0,23	-0,05
Renta fija nacional	-0,01	-0,10	-0,30	-0,42	-0,20
Intermediación financiera nacional	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Nacional	-0,89	-0,87	-0,76	-0,65	-0,25
Renta Variable Extranjera	2,52	1,92	1,20	0,48	0,04
Deuda Extranjera	0,33	0,36	0,42	0,39	0,16
Total Extranjero	2,85	2,28	1,61	0,87	0,20
Otros	0,06	-0,02	0,07	0,13	0,05
Total General	2,02	1,39	0,93	0,35	-0,01

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 y emergente, a excepción de Latinoamérica, Europa Emergente y Medio-Oriente África (Tabla 2). Un reflejo de esto es que las rentabilidades en dólares de los índices globales MSCI mundial y MSCI emergente presentaron incrementos de 3,4% y 4,6%, respectivamente.

⁴ 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 MSCI⁵
(30 marzo de 2017 a 29 junio de 2017)

	Variación trimestral MSCI
Zona Desarrollada	
Norteamérica	2,1%
Europa	6,3%
Asia Pacífico	5,1%
Zona Emergente	
Asia Emergente	7,8%
Latinoamérica	-4,8%
Europa Emergente	-0,6%
Medio-Oriente Africa	-1,9%
MSCI Mundial	3,4%
MSCI Emergente	4,6%
Barclays Bond Index	2,6%

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 junio de 2017, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones relativas de 23,2% y 20,5%, respectivamente. La participación en instrumentos estatales, respecto a marzo de 2017 disminuyó en 1,1 puntos porcentuales, mientras la participación en depósitos y bonos aumentó en 0,7 y 0,2 puntos porcentuales, respectivamente. En el mismo periodo, la participación en acciones disminuyó en 0,6 puntos porcentuales.

⁵ 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	mar-17	abr-17	may-17	jun-17
Nacional	60,6%	60,5%	59,6%	59,6%
Acciones	8,7%	8,5%	8,3%	8,1%
Instrumentos Estatales	24,3%	24,2%	23,1%	23,2%
Bonos	20,3%	20,4%	20,5%	20,5%
Depósitos	4,3%	4,5%	4,8%	5,0%
Otros	3,0%	2,9%	2,9%	2,8%
Extranjero	39,4%	39,5%	40,4%	40,4%
Fondos Mutuos RV	16,8%	17,3%	18,0%	18,8%
Fondos Mutuos RF	10,4%	10,2%	10,6%	10,4%
ETF Accionarios	5,9%	5,8%	5,6%	5,3%
Otros	6,3%	6,3%	6,1%	5,9%
	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 (18,8%), los que aumentaron su participación respecto a marzo 2017 (16,8%). La Tabla 4 a continuación presenta la información a junio 2017, desglosada por tipo de Fondo.

Tabla N° 4

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

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	24,4%	41,9%	56,9%	72,8%	89,9%	59,6%
Acciones	13,8%	13,0%	9,6%	3,9%	1,4%	8,1%
Instrumentos Estatales	1,3%	10,4%	21,7%	35,9%	39,3%	23,2%
Bonos	2,2%	11,7%	21,1%	27,3%	32,2%	20,5%
Depósitos	2,6%	3,0%	1,4%	4,1%	15,5%	5,0%
Otros	4,5%	3,8%	3,1%	1,6%	1,5%	2,8%
Extranjera	75,6%	58,1%	43,1%	27,2%	10,1%	40,4%
Fondos Mutuos RV	46,0%	30,6%	19,3%	8,1%	0,0%	18,8%
Fondos Mutuos RF	12,7%	13,0%	12,7%	10,4%	2,6%	10,4%
ETF Accionarios	10,3%	8,4%	4,6%	2,9%	3,0%	5,3%
Otros	6,6%	6,1%	6,4%	5,8%	4,5%	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 segundo trimestre de 2017 los movimientos netos de cartera alcanzaron a USD 2.179 millones (Tabla 5), registrando una disminución respecto al primer trimestre de 2017. En el plano doméstico, destacan las compras netas de depósitos, bonos bancarios, bonos de empresas y efectos de comercio. En el mismo lapso, se registran compras netas de instrumentos extranjeros por un bajo monto, las que se explican principalmente por compra de cuotas de fondos mutuos variables y venta de títulos de deuda estatales.

Tabla N° 5
Movimientos Netos de Cartera
Flujos trimestrales, abril - junio de 2017
(En millones de dólares de cada mes)

Tipo de Instrumento	Abr 17	May 17	Jun 17	3T - 2016	4T - 2016	1T - 2017	2T - 2017
Nacional	809	696	656	5.892	1.750	2.079	2.160
Estatales	-273	-1.032	266	2.584	126	569	-1.040
Depósitos	536	610	347	623	-1.550	-2.583	1.493
Bonos Bancarios	283	347	53	1.657	2.019	2.238	683
Letras Hipotecarias	0	0	0	0	0	-3	0
Bonos y ECO (*)	152	425	-102	-11	983	444	475
Fondos de Inversión	107	243	84	108	-39	372	435
Fondos Mutuos	-101	43	-14	332	66	850	-72
Acciones	104	61	22	599	145	192	187
Extranjero	2	121	-104	-4.266	904	475	19
Fondos mutuos variables ¹	424	491	1.377	-1.335	-393	242	2.292
Fondos mutuos deuda	-412	525	-319	-752	-527	-763	-205
ETF Accionarios	-103	-378	-438	-1.132	1.901	662	-918
ETF Deuda	0	0	0	0	-24	-199	0
Titulo deuda estatales	-82	-598	-987	-1.405	-616	243	-1.666
Bonos empresas	131	48	158	301	361	255	337
ADR	43	28	105	47	130	97	176
Acciones	0	4	0	10	73	-63	4
Total	811	816	552	1.626	2.653	2.554	2.179

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 junio de 2017, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 113.388 millones, de los cuales un 83,1% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 16,9% en instrumentos de renta variable.

Respecto a marzo de 2017, la inversión en renta fija experimentó una variación positiva de 1,4%. Los depósitos a plazo, bonos de empresas y efectos de comercio y bonos bancarios experimentaron un aumento de 19,5%, 3,8% y 2,6%, respectivamente. En cambio, los fondos mutuos y de inversión de deuda, bonos de reconocimiento y Minvu, letras hipotecarias, instrumentos del Banco Central e instrumentos de Tesorería registraron disminuciones de 22,4%, 5,5%, 3,9%, 3,6% y 2,3% respectivamente. La inversión en renta variable, por otra parte, presentó una baja de 3,3%.

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

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	3.384	3.670	6.504	1.260	537	15.355	80,0%	13,5%
Fondos De Inversión Y Fice	986	915	1.635	297	6	3.837	20,0%	3,4%
Subtotal Renta Variable	4.369	4.584	8.138	1.557	543	19.192	100,0%	16,9%
Instrumentos Banco Central	123	597	2.032	1.612	2.973	7.337	7,8%	6,5%
Instrumentos Tesorería	190	2.330	12.636	9.917	11.555	36.628	38,9%	32,3%
Bonos De Reconocimiento Y Minvu	12	17	51	61	59	199	0,2%	0,2%
Bonos De Empresas y Efectos de Comercio	288	1.064	5.128	2.816	3.424	12.720	13,5%	11,2%
Bonos Bancarios	246	2.228	9.131	6.029	8.547	26.182	27,8%	23,1%
Letras Hipotecarias	18	76	360	120	105	680	0,7%	0,6%
Depósitos A Plazo	637	851	927	1.340	5.760	9.515	10,1%	8,4%
Fondos Mutuos y de Inversión de Deuda	83	79	174	98	417	850	0,9%	0,8%
Disponible	15	9	34	8	3	69	0,1%	0,1%
Subtotal Renta Fija	1.612	7.250	30.473	22.001	32.842	94.179	100,0%	83,1%
Subtotal Otros	-5	-1	14	7	2	16	100,0%	0,0%
Total General	5.976	11.834	38.625	23.565	33.387	113.388	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 junio de 2017, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 5 instituciones estatales, 16 instituciones financieras, 114 empresas, 92 fondos de inversión, 16 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 marzo de 2017, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 0,7 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 19,3% 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 38,8% de la inversión nacional y un 23,2% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales (Gobierno y sector financiero nacional) alcanzó el 55,9% de la inversión nacional y el 33,5% del total de activos de los Fondos de Pensiones, ambas cifras inferiores a las observadas en marzo 2017.

Tabla N° 7

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

	INSTITUCIONES ESTATALES	TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% Inversion Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	36.628	19,3%	32,3%
2	BANCO CENTRAL DE CHILE	7.337	3,9%	6,5%
3	BANCO SANTANDER CHILE	7.133	3,8%	6,3%
4	BANCO DE CHILE	6.841	3,6%	6,0%
5	ITAU CORPBANCA	5.466	2,9%	4,8%
6	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	4.973	2,6%	4,4%
7	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	4.478	2,4%	3,9%
8	SCOTIABANK CHILE	2.961	1,6%	2,6%
9	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE	2.734	1,4%	2,4%
10	CENCOSUD S.A.	2.359	1,2%	2,1%
		80.910	42,6%	71,4%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.3 Transacciones

En el segundo trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas a nivel nacional por USD 2.160 millones, lo que se descompone en USD 1.836 millones de compras netas de instrumentos de renta fija y USD 324 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. Los Fondos C y E presentaron los mayores volúmenes de transacciones netas. En el trimestre anterior, se habían registrado compras netas del orden de USD 2.079 millones.

Tabla N° 8

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁶

(En MM USD, abril - junio 2017)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	4.086	3.524	562
	B	5.206	4.529	676
	C	9.331	8.100	1.231
	D	5.481	5.247	234
	E	11.844	12.711	-868
Total Renta Fija		35.947	34.111	1.836
Renta Variable	A	263	130	133
	B	214	165	50
	C	367	293	74
	D	96	78	18
	E	86	36	50
Total Renta Variable		1026	701	324
Total general		36.973	34.812	2.160

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 76.684 millones a junio de 2017, lo que representó un aumento de 4,4% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 65,6% en instrumentos de renta variable y un 34,4% en instrumentos de renta fija. Se aprecia en esta diversificación una inversión relativa superior en instrumentos de renta variable, comparada con marzo de 2017 (63% renta variable; 37% renta fija), y diciembre de 2016 (62% renta variable; 38% renta fija).

En términos relativos, la inversión en renta variable aumentó en 2,3 puntos porcentuales respecto al total invertido en el extranjero, equivalente en términos absolutos a USD 3.835 millones. La renta fija disminuyó su participación en la inversión extranjera, en parte debido a las ventas netas efectuadas por los Fondos, en particular bonos de gobiernos.

⁶ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

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

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	11.278	8.642	13.100	2.623	11	35.655	70,9%	46,5%
Títulos de Indices Accionarios	2.523	2.362	3.135	944	1.114	10.078	20,0%	13,1%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	921	857	1.725	528	0	4.030	8,0%	5,3%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Acciones Extranjeras y ADRs	127	142	207	56	26	558	1,1%	0,7%
Fondos de Inversión Extranjeros	2	0	0	0	0	3	0,0%	0,0%
Subtotal Renta Variable	14.851	12.003	18.167	4.151	1.151	50.323	100%	65,6%
Cuotas Fondos Mutuos	3.114	3.680	8.594	3.370	953	19.711	74,7%	25,7%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	139	153	644	263	0	1.200	4,5%	1,6%
Bonos de Empresas	60	81	311	174	357	983	3,7%	1,3%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	11	40	212	95	330	688	2,6%	0,9%
Bonos de Gobierno	279	375	1.028	606	804	3.092	11,7%	4,0%
Bonos de Bancos Internacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Bonos Bancos Extranjeros	28	27	141	86	108	389	1,5%	0,5%
Títulos representativos de renta fija	0	0	0	5	0	5	0,0%	0,0%
Disponible	55	69	100	42	37	303	1,1%	0,4%
Subtotal Renta Fija	3.687	4.424	11.031	4.641	2.589	26.372	100,0%	34,4%
Subtotal Otros	-3	-19	-4	11	5	-11	100,0%	0,0%
Total General	18.534	16.407	29.194	8.803	3.746	76.684	100,0%	100,0%

El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores por depositar.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A junio de 2017, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 109 fondos mutuos extranjeros accionarios, 59 títulos representativos de índices financieros, 55 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 17 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 1,2% 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 (9,0%) es mayor a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (8,7% en marzo).

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	2.327	1,2%	3,0%
2 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	2.213	1,2%	2,9%
3 FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUND FRANKLIN INDIA FUND	TEMPLETON	CMEV	1.899	1,0%	2,5%
4 HENDERSON GARTMORE FUND CONTINENTAL EUROPEAN FUND	HENDERSON	CMEV	1.875	1,0%	2,4%
5 VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	1.640	0,9%	2,1%
6 VANGUARD INSTITUTIONAL INDEX FUNDS VANGUARD TOTAL STOCK MARKET INDEX FUND	VANGUARD	CMEV	1.639	0,9%	2,1%
7 EASTSPRING INVESTMENTS JAPAN DYNAMIC FUND	PRUDENTIAL	CMEV	1.413	0,7%	1,8%
8 MATTHEWS INTERNATIONAL FUNDS MATTHEWS PACIFIC TIGER FUND	MATTHEWS	CMEV	1.353	0,7%	1,8%
9 INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND ASIAN EQUITY FUND	INVESTEC	CMEV	1.349	0,7%	1,8%
10 ISHARES INC. ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	BLACKROCK	ETFA	1.340	0,7%	1,7%
			17.049	9,0%	22,2%

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 junio de 2017 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 101 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 75,6%), 4 fondos de inversión nacionales de deuda, 9 fondos mutuos nacionales, 10 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 15 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 N° 11

Principales emisores de instrumentos de renta fija

Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversion Extranjera
1 GOVERNMENT OF MEXICO		EBC	2.192	1,2%	2,9%
2 JULIUS BAER MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND FUND	GAM	CMED	2.042	1,1%	2,7%
3 ROBECO CAPITAL GROWTH FUNDS ROBECO HIGH YIELD BONDS	ROBECO	CMED	1.937	1,0%	2,5%
4 JP MORGAN LIQUIDITY FUNDS US DOLLAR LIQUIDITY FUND	JP_MORGAN	CMED	1.106	0,6%	1,4%
5 PIONEER FUNDS US HIGH YIELD	PIONEER	CMED	1.070	0,6%	1,4%
6 PIONEER FUNDS EMERGING MARKETS BOND	PIONEER	CMED	940	0,5%	1,2%
7 MONEDA DEUDA LATINOAMERICANA FDO DE INVERSION	Moneda	CFID	867	0,5%	1,1%
8 NOMURA FUNDS IRELAND PLC US HIGH YIELD BOND FUND	NOMURA_HOLDINGS	CMED	854	0,4%	1,1%
9 AXA WORLD FUNDS US HIGH YIELD BONDS	AXA	CMED	836	0,4%	1,1%
10 GAM STAR FUND PLC GAM STAR CREDIT OPPORTUNITIES USD	GAM	CMED	747	0,4%	1,0%
			12.591	6,6%	16,4%

CMED: fondos mutuos de deuda; EBC: bonos de gobiernos extranjeros; CFID: cuotas de fondos de inversión nacional.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros

La Tabla N°12 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a junio de 2017 administraban activos por USD 76.684 millones. A fines de junio de 2017, los Fondos de Pensiones invirtieron en 71 administradores de fondos extranjeros, representando esta inversión un 99,6% de la inversión extranjera y un 40,2% 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 10,5%, siendo la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos para los Fondos de Pensiones. Esta administradora, en conjunto con *Gam Holding AG*, en la que los Fondos de Pensiones aumentaron la inversión respecto a marzo 2017, constituyen un 16,6% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 42,3%, siendo éstos el 11,3% 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	
		mar-17	jun-17
1	BlackRock Inc.	10,3%	10,5%
2	GAM Holding AG	5,9%	6,1%
3	Vanguard Group Inc.	7,3%	5,9%
4	Schroder Investment Management Limited	3,7%	4,4%
5	Deutsche Bank AG	3,6%	4,0%
6	JP Morgan Chase & Co.	3,9%	3,9%
7	Pimco Group	3,8%	3,9%
8	Invesco UK Limited	3,2%	3,6%
9	Matthews International Capital Management LLC	3,5%	3,5%
10	Investec Plc	3,2%	3,5%
11	Robeco Group	3,2%	3,4%
12	Pioneer Group	3,6%	3,3%
13	Henderson Group Plc	2,3%	2,9%
14	Franklin Templeton	2,7%	2,6%
15	Dimensional Fund Advisors Inc.	2,7%	2,2%
16	Prudential Plc	1,8%	1,8%
17	Fidelity Investments	1,7%	1,8%
18	Moneda Asset Management S.A	1,4%	1,8%
19	State Street Corporation / State Street Bank & Trust Company	2,2%	1,7%
20	Allianz Global Investors	0,8%	1,6%
21	BNP Paribas S.A.	1,9%	1,5%
22	Aberdeen Asset Management Plc.	1,3%	1,4%
23	Axa Group	1,4%	1,3%
24	Compass Group	1,3%	1,3%
25	Ashmore Group Plc	1,0%	1,2%
26	NN Group NV	1,2%	1,1%
	OTROS	21,3%	19,7%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a junio 2017 el 63,8% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra inferior al 66,6% registrado en marzo 2017. La inversión en mercados emergentes representó un 32,7% de

la inversión extranjera, porcentaje superior al de marzo 2017 (30,2%) y diciembre de 2016 (26,6%).

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 menor concentración relativa en Zona Desarrollada (57,3%).

Tabla N° 13
Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo
(En porcentaje, junio de 2017)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	66,7%	65,8%	62,1%	62,9%	57,3%	63,8%
Norteamérica	34,6%	33,7%	25,2%	27,0%	39,0%	30,1%
Europa	17,7%	18,7%	22,2%	22,9%	14,5%	20,1%
Asia Pacífico	14,4%	13,4%	14,7%	13,0%	3,8%	13,6%
Zona Emergente	30,6%	31,2%	33,8%	32,6%	40,3%	32,7%
Asia Emergente	20,4%	19,4%	15,4%	6,7%	1,6%	15,8%
Latinoamérica	8,2%	9,5%	14,5%	20,9%	37,5%	13,8%
Europa Emergente	1,6%	1,8%	3,1%	4,0%	0,8%	2,4%
Medio Oriente-Africa	0,4%	0,5%	0,8%	1,0%	0,4%	0,7%
Otros	2,7%	3,0%	4,1%	4,5%	2,4%	3,5%
Total General	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

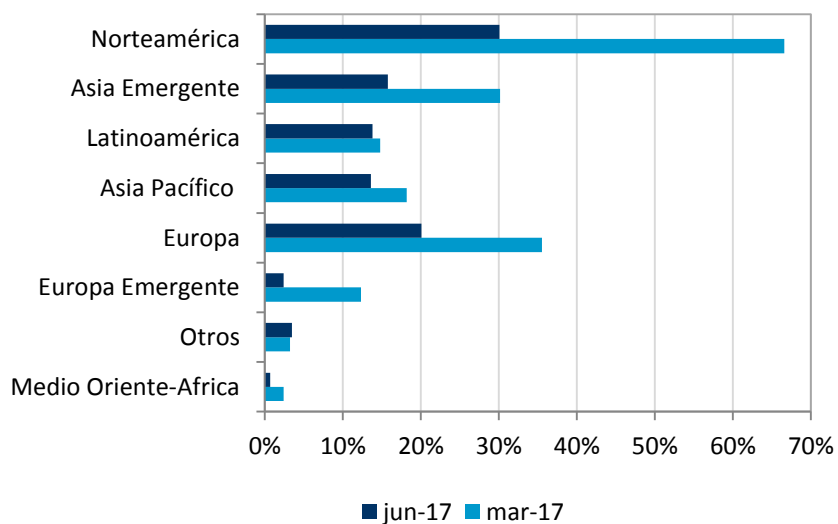
Fuente: Superintendencia de Pensiones

En relación al mes de cierre del trimestre anterior, se aprecian aumentos en la inversión en Europa (de 18,2% a 20,1%), Latinoamérica (de 12,3% a 13,8%) y Asia Emergente (de 14,8% a 15,8%), lo que contrasta con la disminución de Norteamérica (de 35,5% a 30,1%).

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 junio 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 13,8% a 12,0%). Adicionalmente, se observan aumentos en las participaciones relativas de algunos países como Alemania y México.

Tabla N° 14

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

N°	PAIS	Inversion (%)						Total (MMUSD)	% Activos totales	Inversión acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total			
1	Estados Unidos	34,2%	33,3%	24,7%	26,4%	38,1%	29,7%	22.746	12,0%	29,7%
2	Japón	8,8%	8,5%	10,9%	11,8%	1,6%	9,5%	7.319	3,9%	39,2%
3	Alemania	6,0%	6,1%	6,7%	7,4%	6,3%	6,4%	4.943	2,6%	45,7%
4	México	2,9%	3,8%	5,8%	9,3%	28,0%	6,2%	4.716	2,5%	51,8%
5	India	7,6%	7,2%	5,8%	2,2%	0,2%	5,9%	4.491	2,4%	57,7%
6	Brasil	3,6%	3,6%	4,9%	6,2%	0,6%	4,2%	3.258	1,7%	61,9%
7	China	5,5%	5,0%	3,5%	1,2%	0,5%	3,9%	2.969	1,6%	65,8%
8	Hong Kong	4,4%	3,7%	2,6%	0,6%	1,4%	3,0%	2.278	1,2%	68,8%
9	Francia	2,1%	2,2%	2,9%	2,8%	2,0%	2,5%	1.903	1,0%	71,2%
10	Luxemburgo	2,0%	2,6%	2,8%	2,9%	0,8%	2,5%	1.893	1,0%	73,7%
11	Reino Unido	1,8%	1,8%	2,2%	2,4%	1,4%	2,0%	1.536	0,8%	75,7%
12	Holanda	1,2%	1,4%	1,9%	2,0%	1,4%	1,6%	1.235	0,6%	77,3%
13	Corea del Sur	2,4%	2,1%	1,4%	0,5%	0,1%	1,6%	1.228	0,6%	78,9%
14	Taiwan	1,9%	2,1%	1,5%	0,2%	0,0%	1,5%	1.141	0,6%	80,4%
15	Islas Cayman	0,9%	0,9%	1,4%	1,3%	1,1%	1,2%	892	0,5%	81,6%
16	Indonesia	1,1%	1,2%	1,3%	1,1%	0,3%	1,1%	879	0,5%	82,7%
17	Suiza	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	0,2%	1,1%	871	0,5%	83,9%
18	Otros	12,4%	13,6%	18,6%	20,6%	16,0%	16,1%	12.372	6,5%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	76.672	40,3%	

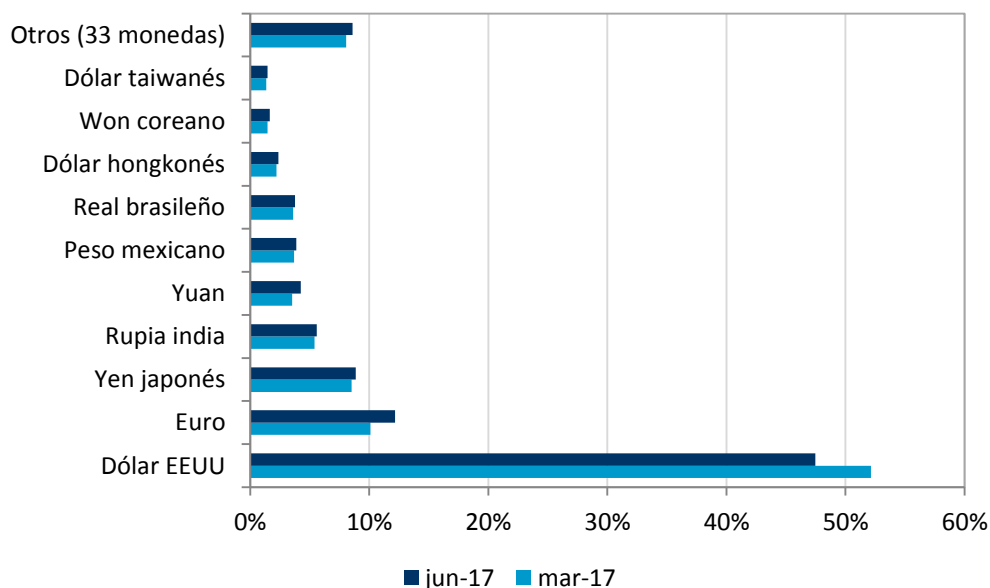
Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.5 Diversificación por moneda

La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a junio de 2017 un 47,5%. En el periodo observado, se registraron principalmente aumentos en euro y yuan, y desinversión en dólares estadounidenses. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de las fechas indicadas⁷.

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

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



Fuente: Superintendencia de Pensiones

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

Tabla N° 15

Derivados de cobertura de moneda extranjera
(MM USD al 30 de junio de 2017)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	25.877	8.452	32,7%
2	EUR	5.269	2.233	42,4%
3	JPY	3.549	302	8,5%
4	MXN	2.787	1.007	36,1%
5	INR	2.241	2	0,1%
6	CNY	1.703	281	16,5%
7	BRL	1.694	1	0,1%
8	HKD	948	0	0,0%
9	KRW	647	62	9,6%
10	TWD	575	11	2,0%
Total Monedas		49.643	12.426	25,0%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el segundo trimestre de 2017, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 19 millones, monto significativamente inferior al registrado en el primer trimestre de 2017 (USD 475 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 Fondo⁸

MMUSD, Trimestre abril - junio 2017

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.174	1.369	-195
	B	1.518	1.618	-100
	C	3.242	3.599	-357
	D	1.663	1.942	-279
	E	1.285	1.888	-603
Total Renta Fija		8.881	10.416	-1.534
Renta Variable	A	2.860	2.339	521
	B	2.562	2.396	167
	C	4.490	3.789	702
	D	1.220	1.077	143
	E	357	337	20
Total Renta Variable		11.490	9.937	1.553
Total general		20.371	20.352	19

Fuente: Superintendencia de Pensiones

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

Tabla N° 3

Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento

MMUSD, Trimestre abril - junio 2017

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	6.792	6.997	-205
	Bonos de Gobiernos	1.700	3.366	-1.666
	Bonos de Empresas	341	41	299
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	49	11	38
	Titulos representativos de Indices de Renta Fija	0	0	0
Total Renta Fija		8.881	10.416	-1.534
Renta Variable	ADR	251	75	176
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	6.511	4.219	2.292
	Titulos representativos de Indices Accionarios	4.721	5.639	-918
	Acciones Empresas Extranjeras	7	3	4
Total Renta Variable		11.490	9.937	1.553
Total General		20.371	20.352	19

Fuente: Superintendencia de Pensiones

⁸ 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 Norteamérica. En la zona emergente en tanto, se observan compras netas principalmente en Latinoamérica y Asia emergente.

Tabla N° 18

Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica

MMUSD, Trimestre abril - junio 2017

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	13.629	15.588	-1.959
Norteamérica	5.054	8.375	-3.320
Europa	5.345	4.375	970
Asia Pacifico	3.230	2.838	392
Zona Emergente	6.370	4.516	1.854
Asia Emergente	3.018	2.460	557
Latinoamérica	2.829	1.695	1.133
Europa Emergente	387	252	136
Medio Oriente y Africa	136	109	27
Otros	371	248	123
Total	20.371	20.352	19

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el segundo trimestre de 2017 se registran remesas por un monto de USD 677 millones, monto superior al registrado en el trimestre anterior (USD 430 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
abr-17	-86	-11	258	100	-205	56
may-17	85	-36	187	-9	61	289
jun-17	303	109	16	-151	-375	-98
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
2T - 2017	302	63	461	-59	-519	247
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	237	-118	483	-43	118	677

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios