

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

CUARTO TRIMESTRE 2025

INDICE

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	15
4.4	Diversificación por zona, región geográfica y país	17
4.5	Diversificación por moneda	19
4.6	Transacciones	21
4.7	Remesas de Divisas	24

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a diciembre de 2025 alcanzó USD 239.311 millones, registrando un aumento de 28,4% respecto a igual mes del año anterior y un aumento de 7,7% respecto a septiembre de 2025. La variación trimestral positiva se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos nacionales.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales de los Fondos de Pensiones alcanzó en diciembre de 2025 un total de USD 115.750 millones, representando un 48,4% de los activos totales de los Fondos de Pensiones, e implicando aumentos de 23,1% respecto a la inversión en activos nacionales en diciembre del año anterior y de 10,2% respecto a septiembre 2025.

La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con un monto que asciende a USD 88.930 y una participación de 76,8%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República el cual concentra el 41,2% de la inversión nacional y el 19,9% de la inversión total de los Fondos de Pensiones. En el ámbito de la renta variable local, la inversión de los Fondos de Pensiones en este tipo de instrumentos continúa siendo relevante con montos que ascienden a USD 24.532 millones¹, equivalente a 21,2% de la cartera nacional total (Otros 2,0%).

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó, a la fecha de cierre del cuarto trimestre de 2025, USD 123.560 millones, correspondiente a un 51,6% del total de activos, porcentaje menor al cierre del trimestre anterior (52,7%). La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 67,6%.

La diversificación por zona geográfica a diciembre de 2025 muestra que un 31,4% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 60,7% en mercados desarrollados (35,0% en Norteamérica) y 7,9% en otras zonas.

En el cuarto trimestre de 2025, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas de instrumentos a nivel nacional por USD 883 millones, lo que se descompone en USD 1.077 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 194 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el extranjero, los Fondos de pensiones realizaron compras netas de instrumentos por USD 2.927 millones (compras netas por USD 2.906 millones en Renta Fija y compras netas por USD 21 millones en Renta Variable), levemente inferior al tercer trimestre de 2025 que registró compras netas por USD 3.120 millones².

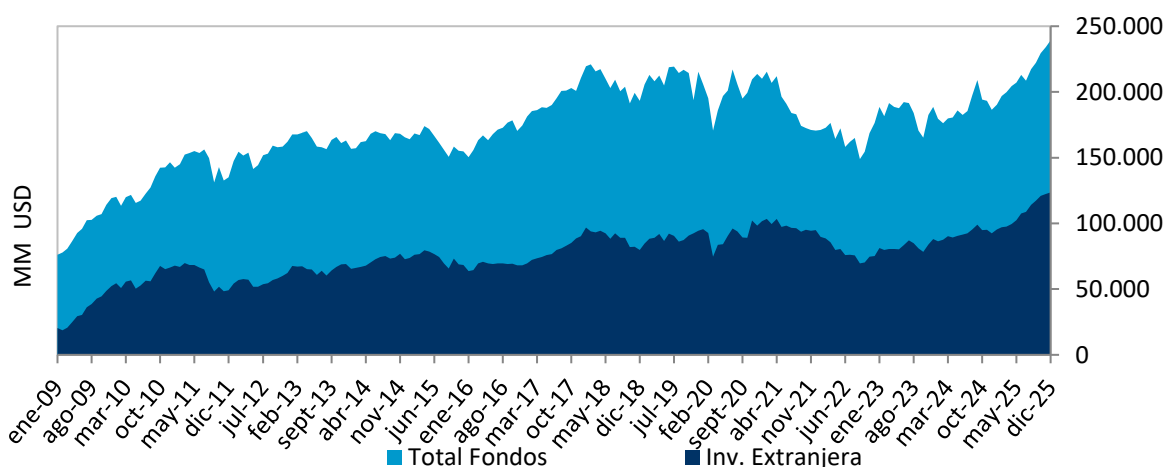
¹ Esto representa el 9,4% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a diciembre 2025 es de USD 262.079 millones, según información disponible en Bolsa de Comercio de Santiago.

² Valor del dólar correspondiente al último día hábil de diciembre 2025.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a diciembre de 2025 alcanzó USD 239.311 millones, registrando un aumento de 28,4% respecto a igual mes del año anterior y un aumento de 7,7% respecto a septiembre de 2025. La variación trimestral positiva se explica principalmente por el retorno positivo de las inversiones en instrumentos nacionales. La variación nominal en pesos respecto a diciembre de 2024 fue de 17,9%, mientras que la variación real³ fue de 13,9% para ese mismo periodo. En la Figura N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde enero de 2009 a diciembre de 2025.

Figura N° 1
Evolución de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones

La inversión nacional a diciembre de 2025 resultó de USD 115.750 millones, representando un 48,4% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. Esto significó un aumento de la inversión nacional de 23,1% respecto al mismo mes del año pasado, y de 10,2% respecto al trimestre anterior.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a USD 123.560 millones correspondiente a un 51,6% de los Fondos de Pensiones, registrando un aumento de 33,7% respecto a diciembre de 2024 y un aumento de 5,4% en comparación a septiembre de 2025.

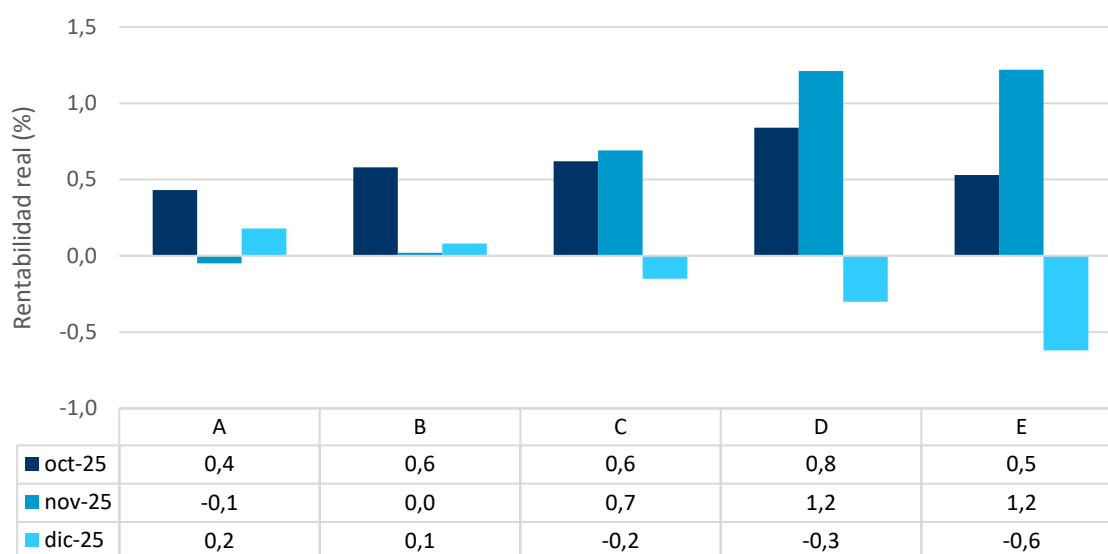
En el cuarto trimestre de 2025 las transacciones netas registraron un monto positivo de USD 2.044 millones, lo cual se explica principalmente por compras netas de instrumentos

³ Deflactado por UF. En lo que sigue de este informe se presentan cifras en dólares, correspondientes al valor del dólar del último día hábil de diciembre 2025.

extranjeros como Fondos mutuos de deuda y ETF Accionarios y de Deuda y ventas netas de Fondos mutuos variables extranjeros e instrumentos Estatales.

Al revisar la rentabilidad mes a mes (Figura N°2), se verifica que los resultados durante el trimestre fueron mixtos. Los instrumentos nacionales rentaron positivo todo el trimestre para los distintos fondos, mientras que los instrumentos extranjeros tuvieron una rentabilidad mixta los dos primeros meses del trimestre y negativa en el último mes.

Figura N° 2
Rentabilidad Real de los Fondos de Pensiones
 Todas las AFP, En porcentaje, deflactada por U.F.



Fuente: Superintendencia de Pensiones

En octubre, la rentabilidad positiva de los Fondos de Pensiones Tipo A y B se explica principalmente por el retorno positivo de las acciones locales y de los instrumentos extranjeros de renta variable, aunque ésta fue parcialmente contrarrestada por la apreciación del peso chileno respecto de las principales monedas extranjeras, lo que afectó negativamente a las posiciones sin cobertura cambiaria. La rentabilidad positiva de los Fondos Tipo C y D se explica por el retorno positivo de la deuda local, las acciones nacionales y los instrumentos extranjeros de renta variable. El fondo tipo E tuvo resultados positivos por el retorno de las inversiones en títulos de deuda local.

En noviembre, la rentabilidad negativa del Fondo de Pensiones Tipo A se explica por el retorno negativo de las inversiones en instrumentos extranjeros de renta variable, aunque ésta fue compensada por la rentabilidad positiva en acciones locales. La rentabilidad positiva de los fondos B y C se explica por el retorno positivo de las inversiones en acciones nacionales e instrumentos de deuda local, aunque para el fondo B la rentabilidad fue fuertemente contrarrestada por los instrumentos de renta variable extranjera. El retorno

positivo de los Fondos Tipo D y E se explica principalmente por el retorno positivo de títulos de deuda local, instrumentos extranjeros de renta fija y acciones nacionales.

En diciembre, la rentabilidad positiva del Fondo de Pensiones Tipo A y B se explica principalmente por el retorno positivo de las acciones locales, aunque fue contrapesada por la rentabilidad negativa de las inversiones en instrumentos extranjeros de deuda y renta variable. El retorno negativo de los fondos Tipo C, D y E se explica por la rentabilidad negativa de las inversiones en instrumentos extranjeros, aunque fue compensado por la rentabilidad positiva de las inversiones en acciones locales y títulos de deuda local.

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones en el extranjero (según el índice MSCI) del cuarto trimestre 2025, se aprecian resultados positivos. Específicamente, se observa en la zona emergente una rentabilidad positiva de 4,7%, destacando 8,2% en Europa Emergente y 6,3% en Latinoamérica. Por su parte, en la zona desarrollada se observan retornos positivos en Norteamérica, Europa Desarrollada y Asia Pacífico (Ver Tabla 1). Finalmente, como resumen de lo anterior se observa que la rentabilidad en dólares del índice MSCI mundial presentó un aumento de 4,0%.

Tabla N° 1
Rentabilidad del Índice MSCI⁴
(29 de septiembre de 2025 al 30 de diciembre de 2025)

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

La Tabla N°2 muestra la evolución de los activos que componen la cartera de los Fondos de Pensiones durante los últimos cuatro meses. A diciembre de 2025, los Fondos mantuvieron

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.

inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraron participaciones relativas de 20,2% y 15,8%, respectivamente. Respecto a septiembre de 2025, la participación de instrumentos estatales disminuyó 0,3 puntos porcentuales (p.p.), así como la participación de bonos que también disminuyó 0,3 p.p. A su vez, la participación en términos porcentuales en acciones nacionales aumentó 1,3 p.p.

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 (15,3%), los que disminuyeron su participación respecto a septiembre 2025 en 1 punto porcentual.

Tabla N° 2

Cartera total de los Fondos de Pensiones

Composición de la inversión de los Fondos de Pensiones, últimos 4 meses

Tipo de instrumento	sept-25	oct-25	nov-25	dic-25
Nacional	47,3%	47,3%	47,7%	48,4%
Renta Variable	9,0%	9,1%	9,8%	10,3%
Acciones	8,6%	8,7%	9,4%	9,8%
Fondos de inversión y Otros	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Renta Fija	37,7%	37,5%	37,0%	37,2%
Instrumentos Estatales	20,5%	20,3%	20,2%	20,2%
Bonos	16,1%	16,1%	15,7%	15,8%
Depósitos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	1,0%	1,1%	1,0%	1,1%
Otros Nacionales	0,5%	0,8%	0,9%	1,0%
Extranjero	52,7%	52,7%	52,3%	51,6%
Renta Variable	36,1%	36,0%	35,3%	34,9%
Fondos Mutuos	16,3%	16,0%	15,4%	15,3%
Otros	19,8%	19,9%	19,8%	19,6%
Renta Fija	15,1%	15,2%	15,3%	15,5%
Otros Extranjeros	1,6%	1,5%	1,8%	1,3%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

La Tabla N°3 a continuación presenta la información a diciembre 2025, desglosada por tipo de Fondo. En esta se observa que las inversiones en instrumentos extranjeros superan a las inversiones en instrumentos nacionales en los fondos A, B y C, mientras que lo contrario sucede para los fondos D y E. Respecto a septiembre de 2025, la participación en instrumentos nacionales para todos los tipos de fondo aumentó.

Tabla N° 3

Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo

Composición de las carteras de los Fondos, diciembre 2025

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	18,7%	33,7%	49,1%	72,3%	88,3%	48,4%
Renta Variable	15,2%	12,5%	10,7%	6,3%	2,1%	10,3%
Acciones	14,6%	12,1%	10,2%	6,0%	2,1%	9,8%
Fondos de inversión y Otros	0,6%	0,4%	0,5%	0,4%	0,0%	0,4%
Renta Fija	2,8%	20,3%	37,3%	64,7%	85,4%	37,2%
Instrumentos Estatales	0,9%	8,9%	21,6%	37,5%	44,2%	20,2%
Bonos	1,1%	10,5%	14,4%	26,0%	39,8%	15,8%
Depósitos	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
Otros	0,9%	0,9%	1,2%	1,1%	1,5%	1,1%
Otros Nacionales	0,8%	0,8%	1,1%	1,2%	0,7%	1,0%
Extranjera	81,3%	66,3%	50,9%	27,7%	11,7%	51,6%
Renta Variable	65,5%	47,6%	30,5%	14,1%	3,8%	34,9%
Fondos Mutuos	30,0%	21,1%	13,9%	4,7%	0,0%	15,3%
Otros	35,6%	26,6%	16,7%	9,5%	3,8%	19,6%
Renta Fija	14,9%	17,8%	19,1%	11,8%	5,9%	15,5%
Otros Extranjeros	0,8%	0,9%	1,3%	1,8%	2,0%	1,3%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones de la cartera, en el cuarto trimestre de 2025, hubo un total de compras netas de cartera de USD 2.044 millones (Tabla N°4), en contraste al tercer trimestre de 2025, durante en el cual se registraron compras netas por USD 2.565 millones. En el plano doméstico, destacan las ventas netas de Bonos Estatales y de Bonos Bancarios, además de las compras de Bonos y Efectos de Comercio. En el mismo lapso, se registraron compras netas de instrumentos extranjeros, las que se explican principalmente por las compras de Fondos mutuos deuda y ETF accionarios y de deuda, además de las ventas de Fondos mutuos variables.

Tabla N° 4

Movimientos Netos de Cartera

Flujos trimestrales, octubre - diciembre de 2025

(En millones de dólares al 31 de diciembre de 2025)

Tipo de Instrumento	oct-25	nov-25	dic-25	1T - 2025	2T - 2025	3T - 2025	4T - 2025
Nacional	-128	-864	110	-250	774	-556	-883
Estatales	-286	-411	-142	415	1.186	-894	-839
Depósitos	0	0	0	14	-14	15	0
Bonos Bancarios	-236	-398	-40	-1.139	-1.119	-720	-675
Letras Hipotecarias	0	0	0	-2	0	0	0
Bonos y Efectos de Comercio (**)	484	-220	146	106	-122	182	410
Fondos de Inversión	-4	40	45	32	71	25	81
Fondos Mutuos	-61	15	-7	13	53	-72	-54
Acciones (***)	-24	111	108	311	737	908	194
Activos alternativos	0	0	0	1	-16	0	0
Extranjero	776	1.692	459	4.086	2.733	3.120	2.927
Fondos mutuos variables (*)	-723	-259	-349	-300	-642	-1.802	-1.331
Fondos mutuos deuda	709	847	845	1.389	979	4.188	2.401
ETF Accionarios	505	802	-213	1.558	211	454	1.094
ETF Deuda	303	355	495	22	160	156	1.154
Título deudas estatales	-24	-252	-405	1.238	1.863	-54	-682
Bonos empresas y bancarios	-12	9	-15	-24	-41	-131	-18
ADR	-1	0	0	0	0	0	-1
Acciones	0	22	-1	33	-36	0	21
Vehículos de Capital Privado	17	140	82	136	211	265	239
Vehículos de Deuda Privada	1	28	22	33	27	43	51
Total	648	827	568	3.836	3.507	2.565	2.044

La definición de movimientos netos por instrumento incorpora compras, ventas, rescates, sorteos.

No incluye vencimiento de derivados, rebates, dividendos y cortes de cupón.

* Incluye Fondos de Inversión Extranjeros.

** Incluye bonos nacionales transados en el extranjero.

*** Incluye ADR nacional transado en el extranjero (LATAM).

Fuente: Superintendencia de Pensiones

III. INVERSIÓN NACIONAL

3.1 Diversificación por instrumento

La Tabla N°5 presenta la composición de la cartera de inversiones a nivel nacional. A diciembre de 2025, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron USD 115.750 millones, de los cuales un 76,8% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 21,2% en instrumentos de renta variable (2,0% en Otros).

Respecto a septiembre de 2025, la inversión en renta fija experimentó una variación de 6,2%, destacando en magnitud el aumento en Instrumentos de tesorería (6,4%). Por otra parte, la inversión en renta variable presentó un aumento de 22,1%, destacando el aumento en la magnitud de inversión en acciones (23,4%).

Tabla N° 5
Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, diciembre 2025
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	6.124	6.457	8.025	2.378	534	23.518	95,9%	20,3%
Fondos de Inversión y Otros	191	203	312	123	0	828	3,4%	0,7%
Activos Alternativos	41	31	97	16	0	186	0,8%	0,2%
Subtotal Renta Variable	6.355	6.691	8.434	2.518	534	24.532	100,0%	21,2%
Instrumentos Banco Central	105	151	90	101	56	502	0,6%	0,4%
Instrumentos Tesorería	270	4.542	16.864	14.800	11.166	47.641	53,6%	41,2%
Bonos de Reconocimiento Y Minvu	1	77	51	29	44	203	0,2%	0,2%
Bonos de Empresas y Efectos de Comercio	164	2.018	4.759	4.825	4.911	16.677	18,8%	14,4%
Bonos emitidos por Fondos de Inversión	0	3	17	40	40	99	0,1%	0,1%
Bonos Bancarios	282	3.592	6.571	5.490	5.193	21.128	23,8%	18,3%
Letras Hipotecarias	2	6	23	12	8	51	0,1%	0,0%
Depósitos A Plazo	-	23	22	21	15	81	0,1%	0,1%
Fondos Mutuos y de Inversión	87	113	217	145	26	587	0,7%	0,5%
Activos Alternativos	263	320	691	274	324	1.872	2,1%	1,6%
Disponible	10	17	24	21	16	88	0,1%	0,1%
Subtotal Renta Fija	1.185	10.860	29.329	25.756	21.799	88.930	100,0%	76,8%
Subtotal Otros	310	446	853	491	188	2.288	100,0%	2,0%
Total General	7.850	17.998	38.616	28.765	22.521	115.750	100,0%	100,0%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

3.2 Diversificación por emisor

A fines de diciembre de 2025, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 4 instituciones estatales, 14 instituciones financieras, 138 empresas, 29 fondos de inversión/fondos mutuos y 4 emisores de activos alternativos.

La Tabla N°6 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. En comparación con diciembre de 2024, la participación de éstos dentro de los activos locales disminuyó en 2,5 puntos porcentuales.

El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República con un 19,9% de los activos totales, cifra inferior a la observada al mes de cierre del trimestre anterior (20,2%). En conjunto con el Banco del Estado y el Banco Central de Chile⁵, los emisores estatales concentran un 44,7% de la inversión nacional y un 21,6% del total de activos, mientras que la inversión en los 5 principales emisores nacionales alcanzó el 56,2% de la inversión nacional y el 27,2% del total de activos de los Fondos de Pensiones, siendo la participación en inversión nacional y en total de activos inferior a las observadas en septiembre 2025.

Tabla N° 6

Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores (En millones de USD, diciembre 2025)

	INSTITUCIONES	TOTAL ACTIVOS MONTO MMUSD	% Activos Totales	% inversión Nacional
1	TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	47.641	19,9%	41,2%
2	BANCO DE CHILE	5.458	2,3%	4,7%
3	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	4.203	1,8%	3,6%
4	BANCO SANTANDER CHILE	3.897	1,6%	3,4%
5	SCOTIABANK CHILE	3.854	1,6%	3,3%
6	BANCO ITAU CHILE	3.717	1,6%	3,2%
7	BANCO DEL ESTADO DE CHILE	3.593	1,5%	3,1%
8	LATAM AIRLINES GROUP S.A.	3.187	1,3%	2,8%
9	SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A.	2.824	1,2%	2,4%
10	PLAZA S.A.	2.578	1,1%	2,2%
		80.952	33,8%	69,9%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

⁵ El Banco Central registra 0,4% respecto a la inversión nacional y un 0,2% con respecto a los activos totales.

3.3 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2025, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas a nivel nacional por USD 883 millones, lo que se descompone en USD 1.077 millones de ventas netas de instrumentos de renta fija y USD 194 millones de compras netas en instrumentos de renta variable. En el trimestre anterior, se habían registrado ventas netas del orden de USD 556 millones.

Dentro de las transacciones de renta fija, destacan las ventas netas efectuadas por el Fondo E, siendo el fondo B el único que realizó compras netas.

En las transacciones de renta variable, los fondos A y B realizaron compras netas en este periodo, mientras que los fondos C, D y E realizaron ventas netas.

Tabla N° 7

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁶ (En MM USD, octubre - diciembre 2025)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	3.914	4.000	-87
	B	5.460	5.445	15
	C	8.743	9.025	-282
	D	4.654	4.975	-321
	E	2.786	3.188	-403
Total Renta Fija		25.556	26.633	-1.077
Renta Variable	A	405	267	139
	B	402	256	147
	C	365	449	-83
	D	144	110	34
	E	78	119	-41
Total Renta Variable		1.395	1.200	194
Total general		26.951	27.833	-883

Fuente: Superintendencia de Pensiones

⁶ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó USD 123.560 millones a diciembre de 2025, lo que representó un aumento de 5,4% respecto al mes de cierre del trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 67,6% en instrumentos de renta variable y un 29,9% en instrumentos de renta fija (Otros 2,5%). Se aprecia en esta diversificación una inversión similar en términos relativos en instrumentos de renta variable, comparada con septiembre de 2025 (68,5% renta variable; 28,6% renta fija). Sin embargo, en términos absolutos, la inversión en renta variable aumentó en 4,0%, lo cual equivale a USD 3.328 millones más respecto de septiembre 2025.

Tabla N° 8
Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, diciembre 2025
(En MM USD)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	12.566	11.257	10.900	1.853	11	36.586	43,8%	29,6%
Títulos representativos de Índices Accionarios	12.103	11.539	8.991	2.547	287	35.467	42,5%	28,7%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales ⁽¹⁾	101	84	130	33	0	348	0,4%	0,3%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales ⁽²⁾	483	520	832	290	86	2.211	2,6%	1,8%
Vehículos de Capital Privado	1.726	1.596	2.204	628	285	6.438	7,7%	5,2%
Conversión en Capital Privado	15	17	61	17	22	131	0,2%	0,1%
Acciones Extranjeras y ADR	21	23	14	7	0	66	0,1%	0,1%
Fondos de Inversión Extranjeros	0	-	-	-	-	0	0,0%	0,0%
Notas estructuradas	10	10	22	9	-	51	5,0%	0,0%
Activos Alternativos Extranjeros	438	388	870	234	278	2.209	2,6%	1,8%
Subtotal Renta Variable	27.463	25.433	24.023	5.618	970	83.507	100%	67,6%
Cuotas Fondos Mutuos	4.567	7.148	9.875	2.773	387	24.750	66,9%	20,0%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales ⁽¹⁾	160	195	392	173	1	922	2,5%	0,8%
Cuotas Fondos Inversión Nacionales ⁽²⁾	40	69	70	29	40	248	0,7%	0,2%
Vehículos de Deuda Privada	305	282	558	234	300	1.680	4,5%	1,4%
Conversión en Deuda Privada	0	0	3	1	0	4	0,0%	0,0%
Bonos de Empresas	19	51	126	63	79	338	0,9%	0,3%
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0	1	1	1	0	3	0,0%	0,0%
Bonos de Gobierno	250	857	1.803	881	661	4.452	12,0%	3,6%
Bonos Bancos Extranjeros	4	4	-	-	-	9	0,0%	0,0%
Títulos representativos de Índice Renta Fija	451	361	719	118	3	1.652	4,5%	1,3%
Bonos de crédito securitizados emitidos por empresas extranjeras	-	-	-	3	5	8	0,0%	0,0%
Cuotas de Fondos de Inversión Extranjeros Disponible	-	6	13	6	10	34	0,1%	0,0%
Subtotal Renta Fija	361	485	1.338	367	-	2.550	6,9%	0,0%
Subtotal Renta Fija	84	48	124	55	19	330	0,9%	2,1%
Subtotal Otros ⁽³⁾	6.242	9.508	15.021	4.706	1.503	36.979	100%	29,9%
Total General	346	462	1.043	703	521	3.075	100%	2,5%

(1) Corresponde a inversión indirecta en activos tradicionales a través de Fondos de Inversión.

(2) Corresponde a inversión en activos alternativos a través de Fondos de Inversión

(3) El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores en tránsito y por depositar.

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.2 Diversificación por emisor

A diciembre de 2025, la inversión extranjera en renta variable de los Fondos de Pensiones se materializó en 128 fondos mutuos extranjeros accionarios, 120 títulos representativos de índices financieros, 161 vehículos de capital privado, 89 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 4 ADR y 11 acciones de emisores extranjeros.

En la Tabla N°9 se aprecia que el emisor de renta variable con mayor inversión es PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC STOCKPLUS FUND, que representó un 1,7% de los Fondos de Pensiones y correspondió a fondos mutuos de renta variable (CMEV).

La inversión en los 10 principales emisores de renta variable (11,3%) es de menor magnitud a la del trimestre pasado en términos de participación en los activos totales (12,2% en septiembre 2025).

Tabla N° 9

Principales emisores de instrumentos de renta variable

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC STOCKPLUS FUND	PIMCO	CMEV	3.998	1,7%	3,2%
2	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD S&P 500 ETF	VANGUARD	ETFA	3.674	1,5%	3,0%
3	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD GROWTH ETF	VANGUARD	ETFA	3.513	1,5%	2,8%
4	ISHARES TRUST ISHARES CORE S&P 500 ETF	BLACKROCK	ETFA	3.087	1,3%	2,5%
5	VANGUARD INDEX FUNDS VANGUARD VALUE ETF	VANGUARD	ETFA	2.337	1,0%	1,9%
6	ISHARES INC MSCI TAIWAN INDEX	BLACKROCK	ETFA	2.249	0,9%	1,8%
7	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND ASIAN OPPORTUNITIES	SCHRODER	CMEV	2.221	0,9%	1,8%
8	SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND EMERGING ASIA	SCHRODER	CMEV	2.124	0,9%	1,7%
9	VANGUARD WORLD FUNDS VANGUARD INFORMATION TECHNOLOGY ETF	VANGUARD	ETFA	1.987	0,8%	1,6%
10	BNP PARIBAS EASY FR BNP PARIBAS EASY SP 500 UCITS ETF	BNP	ETFA	1.965	0,8%	1,6%
				27.155	11,3%	22,0%

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

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de diciembre de 2025 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 130 fondos mutuos de renta fija, 24 vehículos de deuda privada, 26 fondos de inversión nacionales, 11 bonos de empresas y bancarios, 12 ETF de deuda y 4 títulos de deuda estatales.

A fines del trimestre en análisis, la inversión en renta fija (7,6%) es menor que la del trimestre anterior en términos de participación en los activos totales (7,8% en septiembre 2025).

Tabla N° 10
Principales emisores de instrumentos de renta fija

	Emisor	Administrador	Instrumento	Valor MM USD	% Activos Totales	% Inversión Extranjera
1	GOVERNMENT OF UNITED STATES	N/A	EBC	3.459	1,4%	2,8%
2	MONEDA LATAM HIGH YIELD CREDIT FUND PLC	PATRIA	CIED	2.550	1,1%	2,1%
3	VONTOBEL FUND EMERGING MARKETS DEBT	VONTOBEL	CMED	2.236	0,9%	1,8%
4	MAN FUNDS VI PLC MAN HIGH YIELD OPPORTUNITIES	MAN	CMED	1.988	0,8%	1,6%
5	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES PLC. EMERGING LOCAL BOND FUND	PIMCO	CMED	1.552	0,6%	1,3%
6	AEGON ASSET MANAGEMENT INVESTMENT COMPANY IRELAND PLC AEGON HIGH YIELD GLOBAL BOND FUND	AEGON	CMED	1.508	0,6%	1,2%
7	ISHARES TRUST ISHARES CONVERTIBLE BOND ETF	BLACKROCK	ETFB	1.394	0,6%	1,1%
8	LAZARD GLOBAL INVESTMENT FUNDS PLC LAZARD CAPITAL FI SRI	LAZARD	CMED	1.260	0,5%	1,0%
9	MAN FUNDS PLC MAN DYNAMIC INCOME	MAN	CMED	1.222	0,5%	1,0%
10	GOVERNMENT OF MEXICO		EBC	942	0,4%	0,8%
				18.112	7,6%	14,7%

CMED: fondos mutuos de deuda; EBC: bonos de gobiernos extranjeros; CFID: cuotas de fondos de inversión nacional; CC3 Cuentas corrientes extranjeras. N/A: no aplica

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros

La Tabla N°11 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a diciembre de 2025 administraban activos por USD 122.925 millones⁷. A fines de diciembre de 2025, los Fondos de Pensiones invirtieron en 174 administradores de fondos extranjeros.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *BlackRock Inc.*, los cuales registran una participación de 13,6%, 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.* constituye un 25,0% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 48,2%, siendo éstos el 4,6% de la cantidad de administradores.

⁷ Esta cifra no incluye valores en tránsito y por depositar (USD 635 millones).

Tabla N° 11

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

Familia	Periodo	
	sept-25	dic-25
BlackRock Inc.	13,3%	13,6%
Vanguard Group Inc.	11,2%	11,4%
Schroder Investment Management Limited	5,8%	5,8%
Pimco Group	5,1%	5,2%
Man Group Plc	3,6%	3,7%
Vontobel Holding A.G.	2,4%	3,1%
JP Morgan Chase & Co.	2,6%	3,0%
Goldman Sachs Asset Management International	2,8%	2,4%
Patria Investments	2,4%	2,3%
BNP Paribas S.A.	1,6%	2,2%
Ninety One plc	1,9%	2,0%
State Street Corporation	1,7%	2,0%
Deutsche Bank AG	2,0%	1,9%
INVESCO UK Limited	2,7%	1,9%
Larrainvial Asset Management Administradora General de Fondo	1,6%	1,7%
Baillie Gifford & Co.	1,6%	1,5%
Dimensional Fund Advisors Inc.	1,5%	1,4%
Aegon N.V.	1,1%	1,2%
Lazard Group	1,2%	1,1%
Nomura Holdings Inc	1,1%	1,0%
UBS AG	0,6%	1,0%
MONEDA	1,0%	1,0%
Royal Bank of Canada	0,9%	0,9%
Axa Group	1,2%	0,9%
Neuberger Berman Group LLC	0,7%	0,9%
OTROS	28,2%	26,8%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que a diciembre 2025 el 60,7% de la inversión extranjera se ha canalizado hacia mercados desarrollados, cifra inferior a la de septiembre 2025 (62,3%). La inversión en mercados emergentes representó un 31,4% de la inversión extranjera, porcentaje superior a septiembre 2025 (30,3%).

En cuanto a la diversificación por zona y tipo de fondo, se aprecia una disminución en la participación de las inversiones en mercados desarrollados. En particular, Norteamérica y Asia Pacífico disminuyen en todos los fondos excepto el E y Europa Desarrollada cae en todos menos el B. En cambio, la participación en la zona emergente aumentó en todos los fondos.

Tabla N° 12

Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo (En porcentaje, diciembre de 2025)

	A	B	C	D	E	TOTAL
Zona Desarrollada	62,2%	60,7%	58,2%	61,7%	74,2%	60,7%
Norteamérica	39,3%	36,8%	29,5%	34,0%	44,4%	35,0%
Europa Desarrollada	18,1%	19,9%	21,7%	21,1%	29,1%	20,3%
Asia Pacífico	4,9%	4,0%	7,0%	6,6%	0,8%	5,4%
Zona Emergente	31,7%	32,7%	32,6%	27,3%	12,2%	31,4%
Asia Emergente	21,1%	21,0%	17,2%	10,5%	1,6%	18,4%
Latinoamérica	9,2%	9,6%	12,1%	13,8%	10,2%	10,7%
Europa Emergente	1,2%	1,5%	2,4%	2,3%	0,3%	1,8%
Medio Oriente-África	0,3%	0,6%	0,9%	0,7%	0,0%	0,6%
Otros	6,1%	6,6%	9,3%	11,1%	13,6%	7,9%
Total General	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

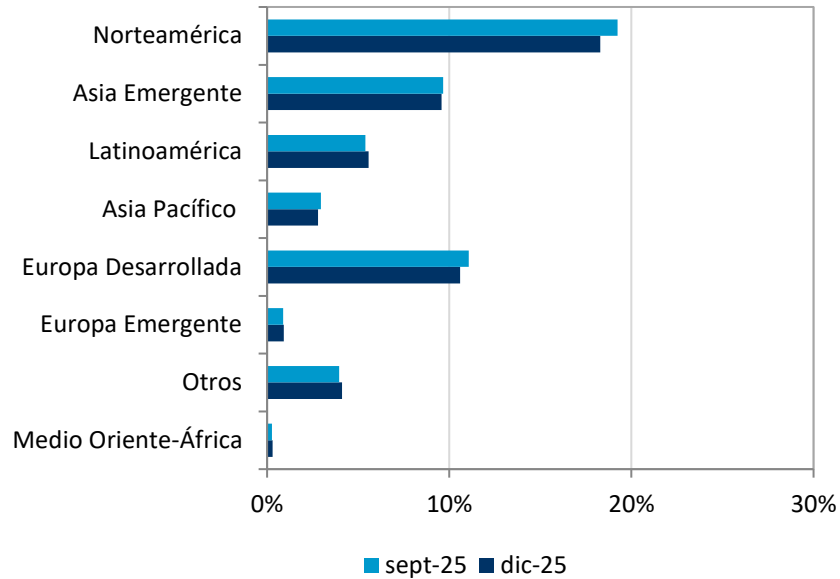
Fuente: Superintendencia de Pensiones

En la siguiente figura, respecto de la inversión total de los fondos, se observa una disminución en Norteamérica y Europa Desarrollada además de Asia (Pacífico y Emergente), en contraste con aumentos en las demás zonas geográficas analizadas.

Figura N° 3

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

(% de la inversión total)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

A diciembre de 2025, Estados Unidos es el principal país de destino de las inversiones (17,8%), disminuyendo su participación en 0,9 puntos porcentuales sobre el total de activos en comparación a septiembre 2025.

Adicionalmente, en comparación a septiembre 2025, se observan disminuciones con respecto al total de activos en India, China y Japón. A su vez, se observan aumentos en Corea y Brasil.

Tabla N° 13

Inversión Extranjera por Países
 (% de la inversión en el extranjero, diciembre 2025)

N°	País	Inversión (%)					Total	Total (MM USD)	% Activos Totales	Inversión Acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
1	Estados Unidos	38,9%	36,3%	29,1%	33,7%	44,8%	34,7%	42.601	17,8%	34,7%
2	China	9,1%	8,3%	4,5%	1,2%	0,4%	6,5%	7.979	3,3%	41,1%
3	Brasil	5,1%	4,7%	4,7%	5,3%	0,0%	4,8%	5.840	2,4%	45,9%
4	Luxemburgo	3,7%	3,6%	5,3%	5,0%	12,1%	4,5%	5.514	2,3%	50,4%
5	Japón	3,7%	2,5%	5,5%	6,1%	0,3%	4,1%	4.993	2,1%	54,4%
6	India	3,9%	3,7%	4,7%	3,6%	0,2%	4,0%	4.899	2,0%	58,4%
7	Islas Caimán	2,9%	3,0%	4,5%	4,9%	10,5%	3,8%	4.649	1,9%	62,2%
8	Corea, Rep. de	4,4%	4,5%	2,5%	2,4%	0,4%	3,5%	4.340	1,8%	65,7%
9	México	2,5%	2,7%	3,9%	4,8%	7,7%	3,4%	4.137	1,7%	69,1%
10	Reino Unido	2,7%	3,4%	3,6%	4,4%	4,0%	3,4%	4.130	1,7%	72,5%
11	Taiwán, China	2,9%	3,2%	3,9%	2,6%	0,3%	3,2%	3.982	1,7%	75,7%
12	Francia	2,5%	2,7%	2,5%	3,1%	7,2%	2,7%	3.344	1,4%	78,4%
13	Alemania	2,3%	2,3%	1,7%	1,3%	0,4%	2,0%	2.411	1,0%	80,4%
14	Irlanda	1,9%	2,0%	1,7%	1,7%	0,7%	1,8%	2.246	0,9%	82,2%
15	Países Bajos	1,1%	1,3%	1,4%	1,2%	1,0%	1,3%	1.560	0,7%	83,5%
16	España	0,8%	1,0%	1,3%	1,0%	0,4%	1,0%	1.270	0,5%	84,5%
17	Italia	0,6%	0,7%	0,8%	0,5%	0,2%	0,7%	829	0,3%	85,2%
18	Colombia	0,3%	0,5%	0,9%	1,0%	0,1%	0,6%	784	0,3%	85,8%
19	Otros	10,9%	13,4%	17,4%	16,2%	9,3%	14,2%	17.416	7,3%	100,0%
Total General		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	122.925	51,4%	

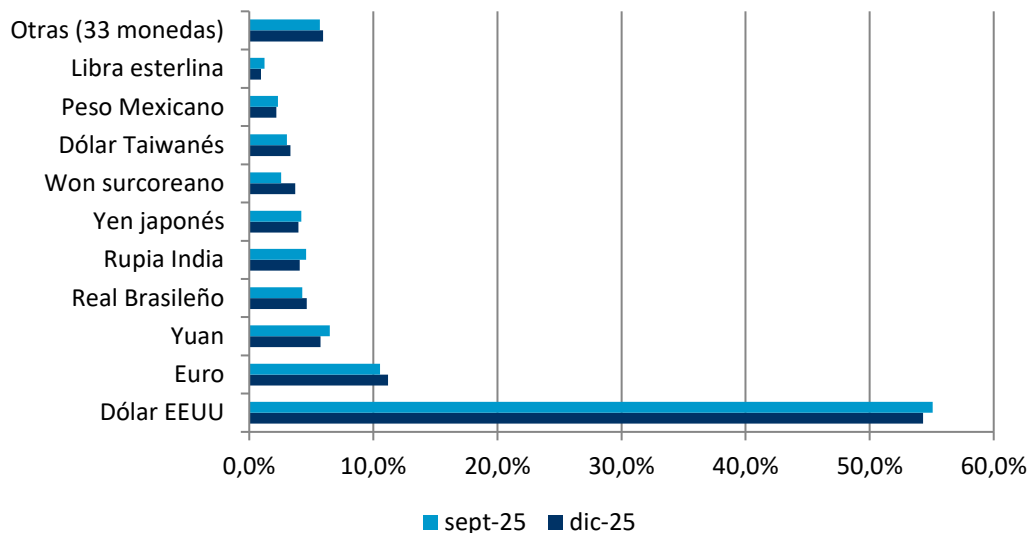
Fuente: Superintendencia de Pensiones

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 2025 un 54,3%, por debajo del 55,1% que alcanzó en septiembre del mismo año. En el periodo observado, también se registran caídas principalmente en el Yuan y la Rupia India. Asimismo, se observan aumentos en el Won surcoreano, en el Euro y el Real Brasileño. La siguiente figura presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de los periodos indicados⁸.

⁸ Las monedas corresponden a las de inversiones subyacentes cuando los instrumentos en que invierten los Fondos de Pensiones son vehículos de inversión.

Figura N° 4
Inversión por Moneda Extranjera
(En porcentaje)



Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a la cobertura de moneda extranjera, en la Tabla N°14 se presenta a nivel de sistema los montos de cobertura para las principales monedas extranjeras y la inversión susceptible a ser cubierta. Para diciembre de 2025, se observó una cobertura agregada de 33,3%, lo cual representa un aumento respecto a fines del trimestre anterior (30,8%). Este aumento se explica principalmente por la mayor cobertura en Libras esterlinas (GBP) y en Yuan (CNY), aunque fue contrarrestado por disminuciones en la cobertura del Euro (EUR) y la Corona Sueca (SEK).

Tabla N° 14

Derivados de cobertura de moneda extranjera (MM USD a diciembre de 2025)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	TWD	2.031	1.160	57,1%
2	EUR	7.520	4.111	54,7%
3	GBP	559	282	50,5%
4	CNY	3.788	1.596	42,1%
5	CNF	261	108	41,6%
6	US\$	39.105	14.341	36,7%
7	JPY	2.450	685	28,0%
8	SEK	236	59	24,8%
9	THB	265	61	23,0%
10	KRW	2.282	397	17,4%
Sistema		69.739	23.193	33,3%

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.6 Transacciones

En el cuarto trimestre de 2025, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por USD 2.927 millones, mientras que en el tercer trimestre de 2025 se registraron compras netas por USD 3.120 millones. El Fondo Tipo B registra el mayor volumen de transacciones netas, considerando tipo de renta fija y variable; le sigue el Fondo Tipo A.

Tabla N° 15

Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁹
MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2025

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	2.614	2.133	481
	B	2.908	2.072	836
	C	4.964	3.944	1.020
	D	1.662	1.217	446
	E	580	456	124
Total Renta Fija		12.728	9.822	2.906
Renta Variable	A	3.567	3.248	319
	B	3.148	2.903	245
	C	4.096	4.444	-348
	D	1.074	1.262	-188
	E	105	112	-7
Total Renta Variable		11.990	11.969	21
Total general		24.718	21.791	2.927

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Al revisar las transacciones netas desglosadas por tipo de instrumento, se observa que Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros de Renta Fija concentraron el mayor volumen de compras netas, mientras que Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros de Renta Variable presentaron el mayor volumen de ventas netas.

⁹ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Tabla N° 16

Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2025

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	10.317	7.917	2.401
	Bonos de Gobiernos	991	1.674	-682
	Bonos de Empresas	13	31	-18
	Vehículos de deuda privada	51	0	51
	Títulos de Crédito Bancos Extranjeros	0	0	0
	Títulos representativos de índices de renta fija	1.355	201	1.154
	Bonos de crédito securitizados empresas extranjeras	0	0	0
Total Renta Fija		12.728	9.822	2.906
Renta Variable	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	4.084	5.415	-1.331
	Titulos representativos de Indices Accionarios	7.637	6.543	1.094
	Acciones Empresas Extranjeras	29	9	21
	Vehículos de capital privado	239	0	239
Total Renta Variable		11.989	11.967	23
Total General		24.717	21.789	2.929

La cifra Total no incluye ADR (Certificados negociables representativos de títulos accionarios de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero), ni TBI (Títulos de crédito emitidos por entidades bancarias por 0 MMUSD).

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Respecto a las transacciones por zona y regiones, se observan compras netas tanto en la zona desarrollada como en la zona emergente, aunque en Norteamérica y Asia Pacífico se observan ventas netas.

Tabla N° 17

Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica MMUSD, Trimestre octubre - diciembre 2025

Transacciones Netas	
Zona Desarrollada	319
Norteamérica	-52
Europa Desarrollada	423
Asia Pacifico	-53
Zona Emergente	1.585
Asia Emergente	542
Latinoamérica	747
Europa Emergente	167
Medio Oriente y África	128
Otros	1.023
Total	2.927

Fuente: Superintendencia de Pensiones

4.7 Remesas de Divisas

En el cuarto trimestre de 2025 hubo una salida de divisas por un monto de USD 2.555 millones, mientras que en el trimestre anterior salieron remesas por un monto de USD 2.427 millones. En la Tabla N° 18 se muestran las remesas netas de divisas al exterior efectuadas por los Fondos de Pensiones para distintos periodos.

Tabla N° 18
Remesas de divisas al exterior
 (En MMUSD)

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
oct-25	282	348	-35	15	6	615
nov-25	307	441	414	195	78	1.435
dic-25	69	227	201	48	-39	505
1T - 2025	514	740	269	323	33	1.878
2T - 2025	-12	619	823	376	239	2.044
3T - 2025	798	882	454	364	-71	2.427
4T - 2025	658	1.015	579	257	46	2.555
2013	52	-12	-18	148	45	215
2014	-1.845	-511	-88	18	118	-2.308
2015	661	132	-55	87	-199	626
2016	-590	-69	301	163	-272	-467
2017	906	390	159	25	-397	1.082
2018	240	270	-55	29	-113	371
2019	-1.881	-669	21	-248	673	-2.104
2020	-2.752	-4.014	-2.796	379	2.470	-6.714
2021	4.683	2.469	-5.104	-4.964	-4.568	-7.484
2022	-2.841	-1.020	-2.094	-124	906	-5.173
2023	1.267	2.780	789	284	39	5.160
2024	1.190	1.549	322	490	-110	3.441

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Informe elaborado por la División de Estudios