

## JUNIO 2015

En el primer semestre 2015:

### **Dólar y Mercados Extranjeros Sustentaron Positiva Rentabilidad de Fondos de Pensiones**

- Rentabilidad semestral alcanzó un 5,7% en el fondo A y un 1,4% el fondo E.
- Gracias a la rentabilidad del semestre, el fondo de los trabajadores aumentó de valor en US\$ 6.080 millones.
- Fondo de Pensiones llegó US\$ 166.412 millones al cierre de junio.
- Un 45,9% está invertido fuera de Chile y 54,1% dentro del país.
- Problemas de Grecia y China generan efectos de corto plazo, que son aminorados por las inversiones con horizonte de largo plazo.

---

## Introducción

La rentabilidad de los fondos de pensiones continuó en terreno positivo durante este primer semestre, manteniendo la trayectoria observada desde el 2012, año en que se recuperaron posiciones luego de la crisis de deuda europea que afectó a todos los mercados en el 2011.

No hay duda que la rentabilidad tiene valor por sí sola, pero adquiere mayor relevancia si se analizan los resultados en el contexto del complejo marco económico y financiero; nacional y extranjero, en el que se consiguieron.

Por un lado, el crecimiento moderado (Imacec de sólo 0,8% en mayo) y la aún alta inflación de la economía nacional. Por otro, la situación internacional, marcada por las difíciles negociaciones de la deuda griega con la Eurozona; los vaivenes de la actividad económica y del mercado accionario de China y las expectativas de alzas de tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos.

## Medición de Largo Plazo

Los fondos de pensiones invierten a largo plazo, en función del objetivo de entregar beneficios tras un extenso periodo de ahorro (35- 40 años), por lo que más allá de los movimientos de mercado de corto plazo, lo relevante es evaluar la rentabilidad de los fondos en periodos largos de tiempo.

A junio de 2015 el sistema puede mostrar que ha cumplido con su tarea de transformar ahorro previsional en fondos disponibles para financiar pensiones. Para un afiliado que ingresó en 1981 al Sistema, sólo un 26% del ahorro corresponde a su aporte por cotizaciones y el 74% a la rentabilidad obtenida.

Con 9,8 millones de afiliados, el fondo suma hoy US\$ 166.412 millones (\$105.601.718 millones), logrado gracias a la rentabilidad promedio anual de 9,0% nominal, desde el inicio de los multifondos (septiembre 2002).

## Rentabilidad Último Periodo

En el primer semestre 2015 la rentabilidad promedio de los 5 tipos de Fondos de Pensiones llegó a 3,9% nominal. Los Fondos Tipo A tuvieron una rentabilidad de 5,7%; los Fondos Tipo C, un 3,8% y los Fondos E, un 1,4%.

En los trimestres que forman este tramo se observaron características un tanto opuestas. En el primero se observaron aumentos de precios en los mercados internacionales de renta variable y en el segundo la volatilidad de precios de todos los mercados, a raíz de la situación de pagos de Grecia. Sin embargo, todos los fondos en este primer semestre rentaron positivo.

La rentabilidad de los fondos más riesgosos (A y B) se explica por el buen rendimiento de renta variable extranjera. Como referencia, considerar el retorno en dólares del índice MSCI World de 3,48% semestral. Así como también, por el mayor valor del dólar respecto al peso, con una variación de 4,5% semestral, que afectó positivamente los instrumentos sin cobertura cambiaria, y el leve aporte de la inversión en instrumentos de renta variable nacional. Como referencia, en el semestre el IPSA varió sólo 1,2% nominal.

El fondo C se vio favorecido por la rentabilidad de las inversiones en renta variable (nacional e internacional) y por las inversiones en renta fija extranjera.

Finalmente, los fondos más conservadores, D y E, se vieron influenciados por el rendimiento de las inversiones en renta fija nacional, que si bien fue negativo en los últimos cuatro meses del semestre (por el aumento de tasas de interés de éstos títulos), no opacó el buen desempeño de los meses de enero y febrero.

La rentabilidad obtenida en este primer semestre ha incrementado el fondo de los trabajadores en US \$ 6.080 millones (\$3.857.968 millones), cifra que no incluye los nuevos aportes mensuales por cotizaciones, ni las rentabilidades de los mismos.

### Rentabilidad Nominal Primer Semestre 2015 (\$)

FONDOS	(1) Valor FP en MM\$ 31/12/2014	Rentabilidad Nominal ENE-JUN 2015	(2) Crecimiento FP por Rentabilidad MM\$
A	\$ 16.002.987	5,7%	\$ 910.223
B	\$ 16.501.839	4,6%	\$ 755.674
C	\$ 37.218.482	3,8%	\$ 1.418.442
D	\$ 16.025.657	3,0%	\$ 482.434
E	\$ 14.370.850	1,4%	\$ 208.077
TOTAL MM\$	\$ 100.119.815	3,9%	\$ 3.857.968
TOTAL US MM\$	\$ 157.773	3,9%	\$ 6.080

Fuente: V. Fondo (SP); Rentabilidad Nominal Acumulada 31/12/14-30/06/15 (AAFP).  
Nota: Aumento del FP por rentabilidad no incluye nuevas cotizaciones ni la rentabilidad de éstas.

## Comparación Alternativas de Inversión

Los resultados del primer semestre muestran que las rentabilidades nominales a 12 meses de los fondos A, B, C y D superan a otras alternativas de inversión local de administración de ahorros, mientras que el fondo E supera a todos los fondos mutuos de deuda o renta fija.

## Inversión de los Fondos

Al 30 junio la inversión nacional (como porcentaje del total del fondo de pensiones) alcanzó un 54,1% (US \$ 90.029 millones), de los cuales un 82% está en renta fija y sólo 18% en renta variable. Por otro lado, un 45,9% (US \$ 76.383 millones) está invertido en el extranjero, con un 32% en renta fija y 68% en renta variable.

## Inversión por Zona Geográfica

Al cierre de junio la inversión en economías desarrolladas alcanzó US\$ 49.649 millones, un 65% de la inversión extranjera.

La mayor parte de la inversión fuera de Chile sigue estando en Norteamérica, con US\$ 25.665 millones (33,6%), seguida por Asia Emergente, con US\$ 15.811(20,7%).

Al comparar con junio 2014, se aprecia una notoria menor exposición a Europa Emergente y Latinoamérica.

## Inversión en China y Grecia

A marzo de este año los Fondos de Pensiones tenían invertidos en Europa un 6%, dentro del cual un porcentaje marginal correspondía a Grecia.

Por otro lado, en Asia Emergente se tenía invertido un 9,4% del total del fondo, con un 3,1% en China, siendo por tanto una baja exposición comparada con otras áreas, como Norteamérica.

Los vaivenes económicos por lo que están pasando Grecia y China son aminorados por la gestión de largo plazo de los Fondos de Pensiones y la diversificación de las inversiones, puntos que equilibran la relación riesgo-rentabilidad.

### Comparación de Alternativas de Inversión Rentabilidad Nominal 12 meses

FONDO A AFP	11,6%
FONDO B AFP	10,4%
FONDO C AFP	10,2%
FONDO D AFP	8,8%
FFMM MIXTO	8,3%
FFMM DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACION	7,8%
FONDO E AFP	6,9%
FFMM DE LIBRE INVERSION	6,7%
FFMM DE INV.EN INST.DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	4,9%
FFMM DE INV.EN INST.DE DEUDA DE C/P CON DURACION <= 365 DIAS	3,9%
FFMM ESTRUCTURADO	3,3%
FFMM DE INV.EN INST.DE DEUDA DE C/P CON DURACION <= 90 DIAS	2,5%
IPSA	1,2%
FFMM DIRIGIDO A INVERSIONISTAS CALIFICADOS	-9,0%

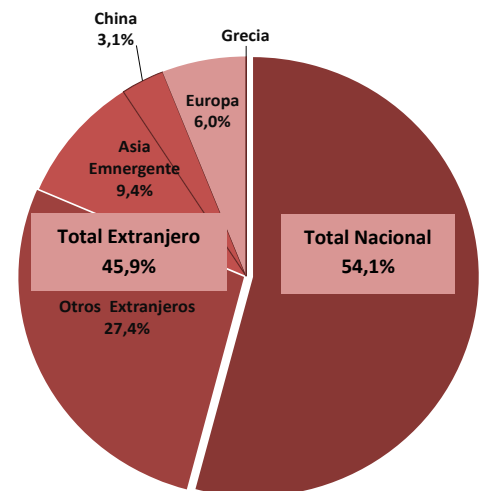
Los FFMM son Internacionales y Nacionales; Fuente: AAFM y SP.

### Inversión Extranjera del FP

ZONA GEOGRAFICA	Jun.14	Jun.15
NORTEAMERICA	35,2%	33,6%
ASIA EMERGENTE	17,5%	20,7%
ASIA PAC.DESARROLLADA	16,6%	16,7%
EUROPA	12,2%	14,7%
LATINOAMERICA	9,0%	7,5%
EUROPA EMERGENTE	4,2%	1,8%
OTROS	4,5%	4,4%
MEDIO ORIENTE-AFRICA	0,8%	0,6%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Emergente	31,5%	30,6%
Desarrollada	64,0%	65,0%
Otros	4,5%	4,4%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### Desglose de Inversión en el Extranjero (Como % del Total FP-Mar 2015)



## Cuentas y Elección del Fondo

De los 9,8 millones de afiliados al 31 de mayo del 2015, un total de 1,1 millones tienen su ahorro obligatorio en más de un fondo.

La elección de fondos llegó a 4,7 millones de cuentas, de las cuales 3 millones representaron fondos de mayor riesgo (A y B). Por otro lado, 6,3 millones de cuentas resultaron de la asignación a los fondos B, C o D.

## Trasposos de Fondos

Durante los primeros cinco meses del año se generaron 323.789 trasposos de fondo. Estos cambios toman en cuenta tanto los trasposos de fondo dentro de una misma AFP como aquellos originados por trasposos de AFP y de tipo de fondo, es decir, a un fondo distinto al de origen.

Respecto a los cambios asociados al traspaso de AFP, éstos totalizaron 191.880; de los cuales 82.875 (43%) fueron a fondos distintos y 109.005 (57%) al mismo fondo.

Los mayores trasposos continuaron siendo entre los fondo A y E, con movimientos netos de 68.724 entradas y 57.634 salidas, respectivamente.

### Número Cuentas Individuales Afiliados enero-mayo 2015

FONDOS	ASIGNADOS	OPTAN	TOTAL CUENTAS
A	0	1.411.233	1.411.233
B	2.550.158	1.585.601	4.135.759
C	2.755.296	1.036.651	3.791.947
D	1.011.104	218.900	1.230.004
E	0	462.350	462.350
<b>TOTAL</b>	<b>6.316.558</b>	<b>4.714.735</b>	<b>11.031.293</b>

### Trasposos de Fondos enero-mayo 2015

Fondo	Total Salidas del Fondo	Total Entradas al Fondo	Trasposos Netos
A	77.060	145.784	68.724
B	59.439	33.017	-26.422
C	31.742	49.182	17.440
D	13.906	11.798	-2.108
E	141.674	84.040	-57.634
<b>TOTAL</b>	<b>323.789</b>	<b>323.789</b>	<b>0</b>

\*No se incluyen los 109.005 trasposos de un mismo fondo entre administradoras.

### Entradas y Salidas de los FP enero-mayo 2015

		Entradas al fondo				
		↓ A	↓ B	↓ C	↓ D	↓ E
Salidas del Fondo	→ A	x	8.072	11.894	3.733	<b>53.361</b>
	→ B	24.149	x	15.913	3.143	16.202
	→ C	11.578	6.872	x	2.341	10.951
	→ D	3.525	2.067	4.788	x	3.526
	→ E	<b>106.500</b>	16.006	16.587	2.581	x

## Multifondos: Alternativas de Elección

El sistema Multifondos opera desde septiembre de 2002, dando la posibilidad a los afiliados de poder escoger un fondo donde invertir sus ahorros previsionales.

Existen cinco alternativas de inversión, diferenciadas por sus combinaciones de riesgo/retorno producto de los distintos porcentajes de inversión en renta fija y variable. Desde el fondo A que puede alcanzar hasta un 80% de inversión en renta variable, proporción que va disminuyendo en los fondos B, C, D y E, teniendo el último un tope de 5% en renta variable.

El objetivo de los Multifondos es ajustarse a los distintos perfiles de riesgo de los afiliados, dándoles la libertad de optar entre fondos. Como es una opción y no una obligación, en caso de no elección, la Ley asignará entre los fondos B, C o D que corresponda según la edad del afiliado.

El ahorro de los Fondos de Pensiones, así como el incremento de éste gracias a la rentabilidad, es de exclusiva propiedad de los trabajadores. Las AFP no se apropian de ningún peso. Los ingresos de las AFP provienen de las comisiones y de la utilidad del encaje, capital aportado por las Administradoras y que no se puede retirar.

## Anexos

CUADRO N°1: RENTABILIDAD NOMINAL MULTIFONDOS (%)

Año	A	B	C	D	E
2003	28,2	17,2	11,7	10,1	4,4
2004	15,5	12,8	11,4	9,3	7,9
2005	15,2	11,4	8,6	6,7	4,7
2006	24,7	21,2	18,1	13,7	9,6
2007	17,8	15	12,4	10,5	9
2008	-34,7	-23,6	-11,4	-1,5	8,3
2009	40,1	30,2	19,6	12,6	5,8
2010	14,4	14,1	12	9,7	9,3
2011	-7,7	-3,9	0	4	8,4
2012	8,7	7,5	7,2	6,4	5,7
2013	9	6,5	6,8	7,6	7,3
2014	15	14,4	15,2	13,8	12,8
Ene.15-Jun.15	5,7	4,6	3,8	3,0	1,4
Acumulado Sept.02 – Jun.15	259,5	213,4	196	177,9	151,3
Prom. Anual Sept.02 – Jun.15	10,5	9,4	8,9	8,3	7,5

CUADRO N°2: RENTABILIDAD REAL MULTIFONDOS (%)

Año	A	B	C	D	E
2003	26,9	16	10,5	8,9	3,3
2004	12,9	10,3	8,9	6,8	5,4
2005	10,7	7,3	4,6	2,8	0,9
2006	22,3	18,8	15,8	11,5	7,4
2007	10,1	7,5	5	3,3	1,9
2008	-40,3	-30,1	-18,9	-9,9	-0,9
2009	43,5	33,4	22,5	15,3	8,3
2010	11,6	11,4	9,3	7,1	6,7
2011	-11,1	-7,5	-3,8	0,1	4,3
2012	6,1	4,9	4,6	3,8	3,2
2013	6,8	4,3	4,7	5,4	5,1
2014	8,9	8,3	9	7,7	6,8
Ene.15-Jun.15	4,2	3,1	2,3	1,5	0,0
Acumulado Sept.02 – Jun.15	136,7	106,3	94,9	82,9	65,5
Prom. Anual Sept.02 – Jun.15	7,0	5,8	5,4	4,8	4,0

Importante: Los comentarios y afirmaciones de este documento deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional y bajo ninguna circunstancia pueden ser considerados como una recomendación que reemplace la evaluación y decisión personal, libre e informada de los afiliados.



La información de este Boletín puede ser reproducida por los medios de comunicación.

Consultas: Departamento de Estudios Asociación de AFP

Dirección: Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 14, Providencia. Santiago – Chile.

Fono: (56 - 2) 2 935 33 00 E-mail: estudios@aafp.cl Website: www.aafp.cl