

Primer Trimestre de 2009: Fondos Comenzaron el Año con Importante Recuperación en el Valor de Sus Inversiones

- * **El Fondo E, que tiene invertido casi un 100% en renta fija, fue el que mostró la mayor rentabilidad acumulada, de UF +6,06%, seguido del Fondo D, con UF +4,95%.**
- * **Los afiliados que eligieron el fondo E, ya recuperaron el leve impacto de la rentabilidad negativa de 2008, UF -0,93%.**
- * **De un total de 4.940.406 de cuentas de afiliados en los Fondos A y B, el 89% corresponde a personas con edades iguales o inferiores a 40 años.**
- * **Cerca de 3,5 millones de afiliados han elegido Fondos.**

Los Fondos de Pensiones mostraron rentabilidades positivas en el primer trimestre de este año, en un escenario donde aún se observan sensibles variaciones

de precios en los mercados de renta fija y variable, en Chile y en el exterior.

Fondos con Alza Record al 27 de Abril

Un importante repunte tuvieron los fondos de pensiones en lo que va de abril, que se suma a la recuperación obtenida en el primer trimestre de este año.

Los mayores avances mensuales los obtuvieron los fondos más riesgosos, A y B con ganancias por UF +8,72% y UF +6,18%. Los restantes fondos muestran rentabilidades de UF +3,73% el C; UF +2,11% el D y UF +0,70% el E, según cifras provisionales al 27 de este mes.

Los buenos resultados de abril son producto del repunte de la mayoría de los mercados accionarios en el mundo.

Si no se producen grandes cambios en los últimos días del mes el cuadro de rentabilidad acumulada en el año cambia muy favorablemente para todos los fondos pero especialmente para los rendimientos de aquellos con carteras más riesgosas. De hecho, si se mantienen estas rentabilidades, serían las variaciones más altas en la historia de los multifondos.

Con estas cifras el fondo A lleva acumulado en el año una ganancia sobre UF de 10,55%; 9,43% el B; 7,84% el C; 7,16% el D y 6,80% el E.

Las variaciones más "favorables" en el trimestre correspondieron a los Fondos más "conservadores", siendo el Fondo E, que invierte hasta un 95% en renta fija, el que mostró la mayor rentabilidad, de UF +6,06%. Le siguió el Fondo D, con UF +4,95%; el C, con un UF +3,97%; el B, con un UF +3,06% y el A con un ganancia de UF +1,68%. (Ver cuadro N° 1)

En estos primeros tres meses los mercados de acciones del mundo se han mostrado oscilantes, y la renta fija, a pesar que es más estable por esencia, también ha experimentado cambios de valor, a causa de la generalizada baja de tasas de interés por parte de los bancos centrales.

Renta Fija y Baja de Tasas

Los Fondos más conservadores, E, D y C, se han beneficiado principalmente de las drásticas bajas que ha aplicado el Banco Central de Chile a su tasa de política monetaria. En estos tres meses la tasa de instancia monetaria bajó de 8,25% en diciembre de 2008, a 3,27% a marzo de 2009. Esta reducción ha empujado a la baja las tasas de mercado. Al caer la tasa de interés de mercado se produce una mayor

Las Bajas de Tasas de Interés de Mercado Contribuyeron a la Rentabilidad de los Fondos Conservadores

valorización del stock de "papeles" de renta fija que tienen los fondos en sus carteras de inversión.

Por ejemplo, el BCU -10 en UF, instrumento con alta presencia en las carteras de los fondos de pensiones, bajó 74 puntos base y pasó de 3,23% en diciembre de 2008 a 2,49% en marzo.

El mayor valor de los instrumentos de renta fija en la cartera de los fondos, producto de la baja de las tasas de interés de mercado, es una ganancia por una sola vez.

Los Fondos C, D y E tienen en sus carteras instrumentos de renta fija de emisores chilenos por US \$ 38.652,4 millones a marzo.

Renta Variable

En el ámbito bursátil, los principales mercados accionarios experimentaron un repunte, principalmente en marzo, producto de mejores perspectivas sobre las empresas, que guarda relación con el conjunto de medidas que vienen aplicando las mayores economías.

En el tercer mes del año los principales indicadores accionarios mostraron avances. Por ejemplo, 7,73% el Dow Jones; 7,15% el Nikkei; 6,27% el DAX; 8,99% el Bovespa; entre otros. Esto favoreció el resultado de los Fondos de Pensiones con mayor inversión en renta variable extranjera, US\$ 17.951,8 millones, según se muestra a continuación.

Fondo	A	B	C	D	E
Marzo	4,25%	2,50%	1,01%	0,21%	-0,13%

En el ámbito nacional, las inversiones en acciones y otros títulos de renta variable (US \$ 13.171,6 millones) también se vieron favorecidas con los resultados de la bolsa, que subió 0,42% (IPSA) en marzo y 4,3% en el trimestre.

Efectos de la Crisis en Mercados Financieros

Los mercados financieros son sensibles a la información de la coyuntura y a las expectativas, y tienden a anticipar el comportamiento de la economía real.

Lo anterior explica por qué los mejores resultados de los Fondos se dan en un contexto donde muchos indicadores revelan los efectos más drásticos de la crisis,

Cuadro N° 1

Rentabilidad Real de los Multifondos (octubre 2002 – marzo 2009)

Fondos	Dic.08-Mar.09 (año)	Sept.02-Mar.09 (Anualizada)	Sept.02-Mar.09 (Acumulada)
A	1,68%	4,32%	31,72%
B	3,06%	3,68%	26,59%
C	3,97%	3,91%	28,39%
D	4,95%	4,06%	29,65%
E	6,06%	3,56%	25,60%

como las cifras sobre desempleo, caída de ventas, caída de exportaciones, retroceso del comercio mundial, menor producción industrial, entre otros.

Multifondos y Ciclos Económicos

Desde la creación de los multifondos, el año 2002, y hasta el 2007 éstos observaron rentabilidades muy positivas, en concordancia con un período de bonanza. Las mayores rentabilidades las obtuvieron los fondos que invierten más en acciones, los Tipo A y B.

Este ciclo terminó y la profundidad y extensión de la actual crisis ha afectado a todos los inversionistas incluyendo a los administradores de fondos de terceros.

A diciembre de 2007, el sistema de AFP administraba 9.034.010 de cuentas de los 8.043.808 afiliados. Esto significa que a esa fecha cerca de 1 millón de personas tenía dividido su ahorro en dos fondos.

Las cuentas se desagregaban de la siguiente forma.

FONDOS	Cuentas Dic.07
A	1.222.901
B	3.588.184
C	3.419.364
D	755.472
E	48.089
TOTAL	9.034.010

El menor valor de los fondos de pensiones en el año 2008 impactó en menor medida a los fondos más conservadores. De esta forma, las casi 50 mil cuentas del fondo E bajaron UF -0,93%, valor que a marzo de 2009 ya fue recuperado con el UF +6,06% de

En Largo Plazo Fondos de Pensiones con Renta Variable Superan a Aquellos que Sólo Tienen Renta Fija

rentabilidad acumulada por este fondo a marzo.

Igual tendencia observan todos los Multifondos, siendo más rápida la recuperación de los fondos más conservadores hasta la fecha. Es así que las cuentas de los afiliados del Fondo Tipo D han recuperado casi la mitad del menor valor del año 2008.

A marzo han mostrado recuperación todos los Fondos, que probablemente se dé también en abril.

Si bien este balance comprende un período breve, permite confirmar que la “plata no se ha perdido”; que los mercados se recuperan y con ello el valor de las inversiones.

Mejores Resultados de Renta Variable en Largo Plazo

Muchos estudios concluyen que en el largo plazo la renta variable entrega retornos más altos que la renta fija, lo que se explica por el premio por riesgo.

El gráfico adjunto muestra, en un eje de 83 años, el rendimiento de un fondo de pensiones norteamericano al estilo de los Multifondos chilenos. Este fondo, Life-cycle fund USA, invierte más en acciones durante la juventud de los trabajadores y menos en la proximidad del retiro.

La tasa de reemplazo del salario de los trabajadores siempre es mayor cuando el fondo invierte en acciones, aunque más variable (línea roja, 28% en promedio), que cuando sólo lo hace en renta fija (línea gris, 15%). (Ver gráfico N° 1)

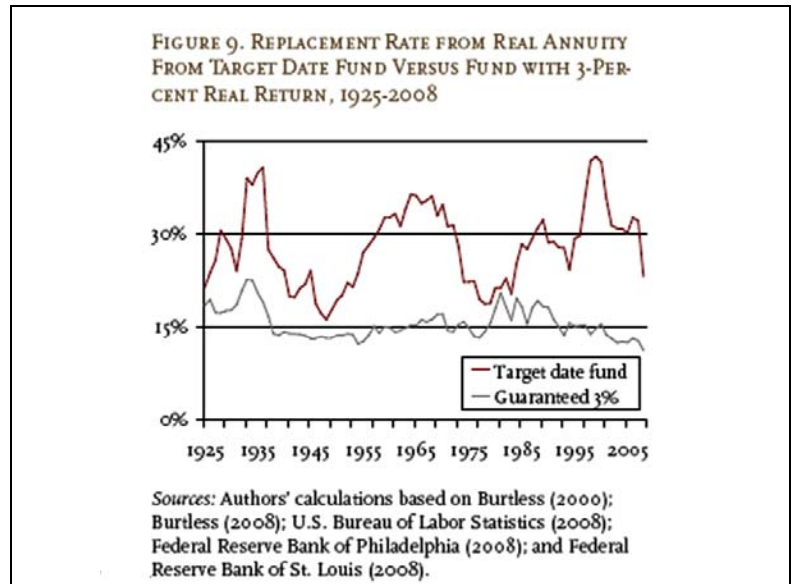
Esta tasa de reemplazo de la remuneración es un porcentaje bajo del sueldo de un trabajador, lo que se debe a que en este fondo se cotiza sólo el 5% del salario, y es adicional al régimen general de pensiones estadounidense.

Gestión de Inversión de las AFP

En el actual escenario económico global los administradores, las AFP, están realizando una gestión activa de los fondos, buscando mayor

Gráfico N° 1

La Superioridad de las Acciones en el Largo Plazo



seguridad y rentabilidad de las carteras.

Al 31 de marzo el fondo de pensiones sumó US\$ 82.225,9 millones. De los cuales el 74,5% corresponde a inversión nacional, US\$ 61.253,9 millones.

En el extranjero la inversión alcanza a US\$ 20.972 equivalente al 25,5% del total. Esta inversión está dividida prácticamente en partes iguales; un 50% en economías desarrolladas y un 47% en las emergentes.

Elección de Multifondos

La existencia de cinco Tipos de Fondos obedece a la necesidad de contar con distintas combinaciones de “rentabilidad y riesgo”, lo que a su vez se relaciona con las **edades** de los afiliados, tal como lo establece la Ley, la cual asigna por edad a quienes no eligen fondo y prohíbe elegir el Fondo A a quienes se encuentran a 10 años de la edad legal de pensión.

Lo central es que en su ciclo de vida los afiliados sigan una secuencia: cuando jóvenes, pueden optar con más tranquilidad por los fondos más riesgosos (con más acciones), y cerca de la edad de pensión opten por los más conservadores.

El esquema anterior se cumple, si se considera que a diciembre de 2008, de un total de 4.940.406 de cuentas de afiliados en los Fondos A y B, el 89% corresponde a personas con edades iguales o inferiores a 40 años. (Ver cuadro N°3)

Los afiliados siempre son libres de escoger el fondo que deseen,

La Elección de Multifondos Debe Estar Acorde con el Ciclo de Vida de los Afiliados

cuantas veces lo estimen conveniente. También pueden escoger más de un fondo, fraccionando su ahorro hasta en dos. Lo importante es que la selección se haga con información y la decisión considere que así como hubo períodos de altas rentabilidades históricas, pueden darse ciclos desfavorables.

Las personas deben escoger fondo considerando

elementos tales como la edad que les resta para pensionarse; la combinación riesgo/retorno más apropiada a su situación y a su tolerancia o perfil de riesgo y la importancia que tendrá la pensión dentro del total de ingresos en la etapa de pensión.

No es aconsejable “saltar de un fondo a otro” para tratar de “ganarle al mercado” (market timing), vendiendo a precios altos y comprando a precios bajos. Esta práctica es muy riesgosa y con una probabilidad de éxito incierta¹.

Cuadro N° 3
N° de Cuentas de Afiliados de Fondos A y B
Según Edad al 31/12/2008

EDAD	A y B	%
< = 40	4.390.223	89%
40 -45	224.538	5%
45 -50	150.153	3%
50 -55	106.789	2%
55 -60	54.633	1%
60 -65	12.381	0%
65 -70	1.268	0%
+de 70	421	0%
Suma de S/I	0	0%
Total	4.940.406	100%

Traspaso de Afiliados en Periodo de Crisis

Desde julio de 2007 el número de afiliados que se ha traspasado desde fondos riesgosos a los más conservadores alcanza a 222.338. Quienes lo han hecho desde los conservadores a los riesgosos llega a 120.665.

Como se aprecia en el cuadro N° 4, la tendencia a pasarse a fondos más riesgosos alcanzó los volúmenes más importantes en el segundo semestre de 2007, provocada por la altísima rentabilidad histórica acumulada.

Cuadro N° 4

Movimiento Mensual de Afiliados Entre Multifondos Durante La Crisis

Mes	Trasposos Hacia Fondos Riesgosos ¹ (Fondos A y B)	Trasposos Hacia Fondos Conservadores ² (Fondos C, D y E)
Jul-07	15.600	1.024
Ago-07	14.031	5.606
Sep-07	7.829	2.380
Oct-07	10.207	1.491
Nov-07	9.797	3.742
Dic-07	7.834	2.975
Ene-08	7.387	10.723
Feb-08	4.994	7.264
Mar-08	3.746	5.273
Abr-08	4.590	9.153
May-08	5.536	5.017
Jun-08	6.130	5.335
Jul-08	4.037	3.429
Ago-08	3.481	17.191
Sep-08	2.699	22.553
Oct-08	4.132	54.568
Nov-08	2.943	25.080
Dic-08	1.852	18.105
Ene-09	2.195	12.129
Feb-09	1.645	9.300
Total	120.665	222.338

Nota 1: Corresponde a cambios de Fondos en una misma AFP y por traspaso a otra AFP de afiliados que estaban en Fondos Tipo C, D y E a Fondos Tipo A y B.

Nota 2: Corresponde a cambios de Fondos en una misma AFP y por traspaso a otra AFP de afiliados que estaban en Fondos Tipo A y B a Fondos Tipo C, D y E.

Fuente: Asociación de AFP en base a información estadística de la SUPEN.

A contar de 2008 la migración cambia de tendencia, siendo más los afiliados que optan por carteras con menos acciones y más renta fija, lo cual se acentúa a partir de agosto de 2008 hasta fines de año.

En el primer trimestre de 2009 se modera el flujo en ambas direcciones.

Número de Cuentas

El número de cuentas del Sistema alcanza a 9.466.913. (Ver cuadro N° 5)

Las últimas cifras revelan que los afiliados que ejercen la opción por uno o dos Fondos, siguen prefiriendo los Fondos Tipo A y B, 35% y 34% del total respectivamente. (Ver cuadro N° 6)

En el caso del Fondo Tipo A, se aprecia una baja en el número de afiliados que lo eligen, que alcanza a 5 puntos porcentuales en doce meses. Sin embargo el Fondo Tipo B, en doce meses, disminuyó sólo 1 punto porcentual las preferencias. (Ver cuadro N° 6)

A febrero de 2009 un total de 459 mil afiliados más eligieron Multifondos respecto a febrero de 2008.

Cuadro N° 5

N° de Cuentas de Afiliados que han Optado y N° de Cuentas de Afiliados Asignados a Febrero de 2009

FONDOS	Afiliados Asignados	Afiliados Optan	Total Cuentas
A	-	1.255.290	1.255.290
B	2.467.876	1.212.755	3.680.631
C	2.752.440	776.518	3.528.958
D	689.304	136.979	826.283
E	-	175.751	175.751
TOTAL	5.909.620	3.557.293	9.466.913

Cuadro N° 6

N° de Cuentas Existentes de Afiliados que han Elegido Fondos

FONDOS	Feb-09		Feb-08		variación 2009 - 2008	
	Número	%	Número	%	Número	%
A	1.255.290	35%	1.250.531	40%	4.759	0,4%
B	1.212.755	34%	1.095.857	35%	116.898	10,7%
C	776.518	22%	615.849	20%	160.669	26,1%
D	136.979	4%	81.479	3%	55.500	68,1%
E	175.751	5%	54.944	2%	120.807	219,9%
TOTAL	3.557.293	100%	3.098.660	100%	458.633	14,8%

Fuente: Estadística Mensual de Afiliados y Cotizantes (SP)

¹ Estrada (2008). "Black Swans and Market Timing: How Not to Generate Alpha". Con datos de 20 países de la OECD (para 20 años) perder en promedio los 10 mejores días (0,1% de los días totales) reduce 51% el valor del portafolio final.

Maturana y Walker (2002). Estilos, timing e imitación de los Fondos Mutuos accionarios chilenos.

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

Consultas: Departamento de Estudios Asociación Gremial de AFP.

Dirección: Avenida 11 de Septiembre 2155, Torre B, piso 14, Providencia. Santiago – Chile.

Fono: (56 – 2) 3811717 **Fax:** (56 – 2) 3811721 **E-mail:** estudios@afp-ag.cl **Web Site:** www.afp-ag.cl

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.