

Primer Semestre 2006: El Más Volátil Desde el Inicio de los Multifondos

- * Durante la primera parte de este año todos los fondos, accionarios y de renta fija, mostraron las mayores variaciones en sus rentabilidades mensuales.
- * Las oscilaciones más violentas correspondieron a los fondos Tipo A, que pasaron desde una rentabilidad de + 7% en enero a - 4% en mayo de 2006.
- * Se mantiene la tendencia a incrementar la inversión en títulos de renta variable, con un fuerte retroceso en títulos del Estado y letras hipotecarias, respecto a agosto de 2002.
- * De los 2 millones 300 mil afiliados que han decidido dónde invertir sus ahorros, un 70% ha optado por los fondos Tipo A y B.

Desde que comenzaron a operar los multifondos en septiembre de 2002, nunca se había observado un semestre como el primero de este año. Los mercados accionarios y de renta fija, nacionales y extranjeros, estuvieron especialmente sensibles a las informaciones económicas y políticas, experimentando cambios radicales en los precios.

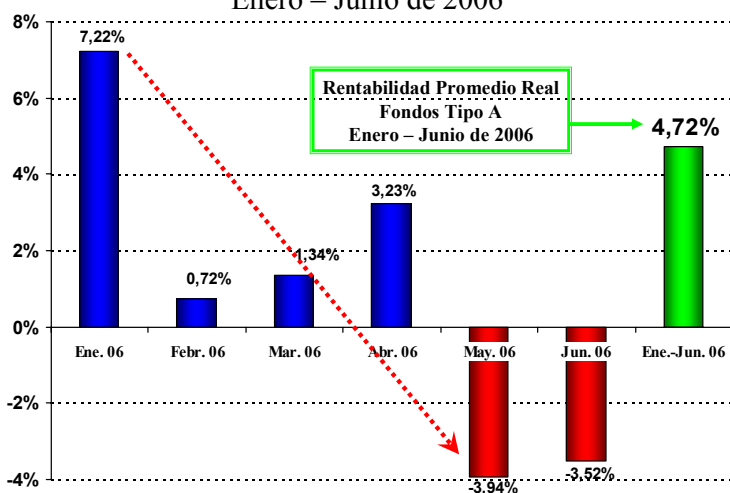
El gráfico adjunto refleja la volatilidad de los retornos en el período. Si bien éste muestra la rentabilidad de los fondos Tipo A, este comportamiento fue similar en los todos los tipos de fondos, inclusive los de renta fija aunque en menor magnitud.

Es así que en enero la rentabilidad se disparó a + 7,22% motivada por expectativas muy favorables de los mercados bursátiles a nivel mundial. Luego, esta sensación de estabilidad y buenos retornos se mantuvo hasta abril. En ese momento se generó una incertidumbre que movilizó ventas masivas de títulos bursátiles. Entre los factores que generaron esta actitud se destacan las dudas sobre el crecimiento económico de EEUU, incremento en las expectativas inflacionarias de ese país, aumento en el precio del petróleo, inestabilidad geopolítica en algunas regiones

del mundo, y un eventual “enfriamiento” de la economía China, entre otros. Todos estos factores condujeron a los retornos negativos durante mayo y junio. Sin embargo, la rentabilidad acumulada durante estos seis meses concluyó en forma positiva para todos los Tipos de fondos debido a los altos rendimientos obtenidos en los primeros cuatro meses del año.

Como se aprecia en el cuadro N° 1 las ganancias obtenidas durante el primer semestre del año continúan siendo positivas, mostrando retornos que van desde UF + 4,72% para los fondos Tipo A, a UF + 2,34% para los Tipo E. Cabe consignar que en el mes de julio de 2006 los resultados de los multifondos volvieron a

Variación Rentabilidad Real Mensual Fondos Tipo A
Enero – Junio de 2006



A pesar de las fuertes oscilaciones de los mercados, la rentabilidad de todos los tipos de fondos es muy favorable

Cuadro N° 1

mostrar la tendencia de los primeros cuatro meses del año, registrando rentabilidades positivas para todos los tipos de fondos.

Mercados Superan Obstáculos el 1° Semestre

El mercado bursátil local, medido por el índice selectivo de acciones IPSA, registró un 8,22%, motivado por los positivos resultados corporativos y las buenas expectativas en torno al desempeño de las compañías en el segundo semestre, ligado principalmente al aumento en los precios internacionales de commodities (cobre, celulosa, molibdeno, entre otros).

En Estados Unidos el Dow Jones subió 4,0% y el S&P 500 se elevó en 1,8%, resultado conservador afectado por la incertidumbre ante posibles reacciones más agresivas de la FED para frenar las presiones inflacionarias.

Por su parte las bolsas europeas presentaron también resultados positivos, destacando la bolsa de Madrid que anotó un 8,34% en el semestre; París, 5,32% y Londres con 7,55%.

Los mercados emergentes, pese a la incertidumbre, también mostraron retornos positivos. El Merval de Argentina subió 10,87%; el Bovespa de Brasil anotó un retorno de 9,49% y la bolsa de México registró un alza de 7,55%.

En el caso de los instrumentos de renta fija, las tasas de los papeles de deuda de largo plazo del Banco Central de Chile se han mantenido estables, no obstante algún grado de volatilidad de las tasas reajustables en los últimos trimestres.

Cuadro N° 2

Cartera de Inversiones de los Fondos de Pensiones

Inversiones	MM US\$ de Junio de 2006			Variación %	
	Ago-02	Dic-05	Jun-06	Ag.02/Jun.06	Dic.05/Jun.06
Títulos Estatales	16.802	11.792	11.355	-32%	-4%
Acciones Locales	4.907	10.567	10.834	121%	3%
Cuotas F. Inv. y FICE	1.120	1.844	2.534	126%	37%
Bonos y Efectos Com.	3.347	4.846	5.212	56%	8%
Letras Hipotecarias	6.133	3.553	3.579	-42%	1%
Dep. y Bonos (Bcos.)	10.772	16.537	18.752	74%	13%
Forwards	-74	725	-266		
Extranjero	7.870	21.822	23.596	200%	8%
- Renta Variable Extr.	5.845	21.182	23.204	297%	10%
- Renta Fija y otros	2.025	639	391	-81%	-39%
TOTAL	50.877	71.685	75.594	49%	5%

FONDOS	Rentabilidad Real	
	Ene.06-Jun.06 (1° Semestre)	Sept.02-Jun.06 (Acumulada)
A	4,72%	68,36%
B	3,83%	42,62%
C	3,53%	29,75%
D	2,80%	22,25%
E	2,34%	11,35%

Renta Fija y variable

La selección de los portafolios de inversión de los multifondos está determinada en parte importante por las preferencias de los afiliados, que han tendido a escoger los fondos más riesgosos, Tipos A y B.

En estos cuatro años de operación de los multifondos, se ha producido un cambio en la composición del portfolio de inversión. Es así que los instrumentos de renta fija han caído desde un 76,8%, en agosto de 2002, a un 48,4% del fondo en la actualidad.

En esta misma línea, la búsqueda de inversiones más rentables y la menor disponibilidad de instrumentos de deuda de largo plazo en el mercado local se ha reflejado en una menor participación de los papeles estatales (-32%), letras hipotecarias (-42%) e instrumentos de renta fija del extranjero (-81%). (ver cuadro N° 2)

Registran incrementos los depósitos y bonos bancarios (+74%), y los bonos de empresas y efectos de comercio (+56%).

En agosto de 2002 los Fondos de Pensiones tenían inversiones en renta variable por US \$ 11.872 millones, un 23,3% del ahorro previsional. A junio de 2006 estas inversiones se elevaron a US \$ 36.572 millones, lo que equivale al 48,38% del fondo. Así, el conjunto de fondos tiene US \$ 24.700 millones adicionales en estas inversiones, cifras medidas al valor del dólar de junio de 2006.

Este aumento es consecuencia de la selección de este tipo de títulos y de la ganancia por rentabilidad, que en el período de cuatro años ha sido muy favorable.

Del total invertido en renta variable, US \$ 23.204

Más de 2 millones 300 mil afiliados han elegido fondos

millones están en el exterior y en el mercado local hay US \$ 13.368 millones, cifra esta última que incluye acciones y cuotas de fondos de inversión.

A junio de 2006 la inversión en acciones locales llegó a US \$ 10.834 millones, cifra que se incrementó en 126% respecto de agosto de 2002. (ver cuadro N° 2)

La mayor parte del aumento en renta variable lo explica la inversión en el extranjero, la que se elevó en US \$ 17.359 millones en el período.

Inversión Extranjera

El crecimiento de las inversiones de los instrumentos extranjeros presenta un importante incremento desde la puesta en marcha de los multifondos a junio de 2006, alcanzando US \$ 23.595,53 millones, situándose en el 30% que actualmente, por Ley, se autoriza para la inversión extranjera.

De esa cifra, US \$ 23.204 millones (un 98,3%) está en instrumentos de renta variable, como cuotas de fondos mutuos, títulos representativos de índices accionarios, cuotas de fondos de inversión y acciones de empresas.

La inversión en instrumentos de renta fija llega sólo a 1,7% del total de la cartera extranjera, y se encuentra en bonos de gobiernos extranjeros, de instituciones financieras y bonos corporativos.

Elección de Fondos

En el primer semestre de 2006, los cotizantes de los fondos de pensiones se han inclinado hacia los tipos de fondo con mayor exposición en renta variable. Por su parte, con relación al monto acumulado de ahorro, son los fondos Tipo C quienes lo lideran. (ver cuadros N°s 3 y 4),

Cuadro N° 3

Número de Afiliados que han Optado por un Fondo (Número de cuentas existentes de afiliados que han elegido Fondos)						
FONDOS	Mayo 2006		Mayo 2005		Variación 2006 - 2005	
	Número	%	Número	%	Número	%
A	714.698	31%	473.689	26%	241.009	51%
B	891.656	38%	634.644	34%	257.012	40%
C	578.879	25%	578.215	31%	664	0%
D	81.133	3%	87.317	5%	-6.184	-7%
E	61.311	3%	72.411	4%	-11.100	-15%
TOTAL	2.327.677	100%	1.846.276	100%	481.401	26%

Cuadro N° 4

Monto de Ahorro por Tipo de Fondo (MM US\$ al 30 de junio de 2006)						
FONDOS	Junio 2006		Junio 2005		Variación Junio 2006 - 2005	
	MM US\$	%	MM US\$	%	MM US\$	%
A	12.346,90	16%	7.852,46	11%	4.494,44	57%
B	16.973,63	22%	15.097,19	21%	1.876,44	12%
C	35.907,10	47%	36.341,59	52%	-434,49	-1%
D	8.904,12	12%	9.400,74	13%	-496,62	-5%
E	1.462,72	2%	1.805,26	3%	-342,54	-19%
TOTAL	75.594,47	100%	70.497,24	100%	5.097,23	7%

En 12 meses el número de personas que optó por uno o más Tipos de fondos, a mayo de 2006, se incrementó en 481 mil personas, alcanzando más de 2 millones 300 mil afiliados. Número que representa aproximadamente el 59% de los cotizantes del sistema de AFP.

Rentabilidad y Riesgo

Los resultados obtenidos por las inversiones de los multifondos durante el primer semestre del año, producto de variaciones en los mercados bursátiles y financieros, valida la premisa que los ahorros previsionales son inversiones de largo plazo y, por ende, no deben ser evaluadas en un horizonte corto de tiempo.

Con igual lógica, los afiliados no deben tomar decisiones en función de la rentabilidad de uno o dos meses.

No se debe perder de vista que toda inversión tiene implícito un cierto nivel de riesgo, y los resultados de éstas pueden verse influidas por factores tales como crecimiento de las economías, índices de inflación, tasas de interés, conflictos geopolíticos, entre otros.

Las AFP consideran fuentes de incertidumbres como las mencionadas previamente para realizar las inversiones de los ahorros previsionales, persiguiendo su objetivo principal de lograr en el largo plazo las más altas rentabilidades para los ahorros dentro de prudentes marcos de seguridad.

Desde la entrada en vigencia de los multifondos a junio de 2006, la

En 45 meses la rentabilidad real acumulada de los fondos tipo A llega a 68% y los fondos tipo B a 11,35%

inversión de las AFP ha logrado resultados acumulados en el período extraordinariamente positivos, que van desde UF + 68,36% para los fondos Tipo A, a UF + 11,35% para los Tipo E.

Durante estos 45 meses todos los fondos presentan rentabilidades positivas y negativas. Las variaciones mensuales de los distintos tipos de fondos son marcadamente diferentes. Los fondos Tipo A muestran un rango de variación de casi 12 puntos porcentuales entre la máxima y la mínima. En cambio, los fondos con 100% de renta fija tienen un rango de variación entre máxima y mínima de 4,64 puntos. Esto refleja claramente el riesgo al cual están expuestos los distintos tipos de fondos.

El fondo tipo E, que sólo invierte en instrumentos de renta fija, ha observado 14 meses de rentabilidad negativa de un total de 45 meses del período, lo que obedece fundamentalmente a los movimientos al alza de las tasas de interés de mercado, que ocasiona valorizaciones menores en la cartera de instrumentos de renta fija que poseen los fondos de pensiones. En el otro extremo, los fondos más intensivos en renta variable (hasta un 80%) presentaron 13 meses de rentabilidad negativa, incluso de hasta -4,28% durante un mes. (ver cuadros N°s 5 y 6).

CUADRO N° 5

Número de Meses con Rentabilidades Reales Positivas y Negativas (octubre 2002 – junio 2006)

FONDOS	N° Meses R. Negativa	N° Meses R. Positiva	Total Período
A	13	32	45
B	12	33	45
C	12	33	45
D	10	35	45
E	14	31	45

CUADRO N° 6

Rentabilidades Reales Mensuales Máximas y Mínimas (octubre 2002 – junio 2006)

	Rentabilidad Máxima		Rentabilidad Mínima	
	Fecha	%	Fecha	%
A	Enero 2006	7,22%	Octubre 2005	- 4,28%
B	Enero 2006	5,46%	Octubre 2005	- 3,72%
C	Enero 2006	4,25%	Octubre 2005	- 3,21%
D	Enero 2006	2,90%	Octubre 2005	- 2,85%
E	Enero 2006	1,83%	Octubre 2005	- 2,81%

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 **Internet:** 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.