

Síntesis a diciembre 2023

Multifondos cierran el 2023 con números positivos pese a volatilidad de los mercados

- El rendimiento de los fondos de pensiones en 2023 estuvo caracterizado por amplias fluctuaciones. Aunque el primer trimestre experimentó una caída atribuida a la inestabilidad económica, el sistema mostró una notable recuperación a lo largo del año.
- Durante el año 2023, el fondo C, el más grande y balanceado, logró una rentabilidad nominal acumulada del 7,97%. Los fondos A y B fueron los más afectados inicialmente, pero lograron una destacada recuperación en el segundo trimestre del año. A pesar de los desafíos en el tercer trimestre, todos los fondos cerraron el año con rendimientos mensuales positivos logrando una rentabilidad anual acumulada nominal de 8,01%.
- La volatilidad en los mercados, especialmente en renta fija, se atribuyó a decisiones de política monetaria nacional e internacional. La renta variable, aunque influenciada por un bajo desempeño en la bolsa China, mostró resultados positivos a nivel nacional e internacional, beneficiando a los fondos A, B y C.
- Al comparar los multifondos con otros instrumentos de inversión (IPSA y otros índices), estos mostraron un rendimiento positivo en todos los períodos de análisis y una menor varianza respecto a índices de países emergentes.
- A pesar de las fluctuaciones económicas, el sistema mostró resiliencia y efectividad, respaldando la solidez del esquema institucional de los multifondos.

PRINCIPALES RESULTADOS DE LOS MULTIFONDOS

Durante el 2023, los fondos de pensiones alcanzaron una rentabilidad anual acumulada del 8,01%, exhibiendo todos los multifondos rendimientos nominales positivos.

Al analizar el desempeño acumulado anual en términos reales, los fondos con una mayor composición de renta variable (A, B y C) registraron los mejores resultados, lo que causó que el sistema de inversiones en su conjunto experimentara una rentabilidad acumulada real del 3,09%.

Es importante mencionar que los rendimientos acumulados de 2023 reflejan una notable recuperación respecto a 2022, en donde los multifondos se vieron afectados por elevados niveles de inflación y bajos retornos en el mercado de renta variable.

Tabla 1. Rentabilidad acumulada anual 2023

Rentabilidad anual acumulada 2023		
Tipo de Fondo	Nominal	Real
Fondo A	12,31%	7,18%
Fondo B	11,13%	6,06%
Fondo C	7,97%	3,04%
Fondo D	4,73%	-0,04%
Fondo E	3,40%	-1,31%
Sistema	8,01%	3,09%

Tabla 2. Rentabilidad acumulada anual 2022

Rentabilidad anual acumulada 2022		
Tipo de Fondo	Nominal	Real
Fondo A	-10,28%	-19,35%
Fondo B	-4,63%	-15,81%
Fondo C	2,86%	-9,20%
Fondo D	14,00%	0,64%
Fondo E	22,16%	7,84%
Sistema	4,77%	-7,30%

Fuente: Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Al analizar el rendimiento real de los fondos a lo largo del año, se observan significativas fluctuaciones (ver tabla 3). En el primer trimestre, el sistema de pensiones mostró una baja de valor mensual promedio de -0,69%, siendo los fondos A y B los más afectados a raíz de una contracción en la renta variable. Este inicio adverso, atribuido a los altos niveles de inflación y la inestabilidad económica presentes a finales de 2022, se revirtió en el segundo trimestre, donde la rentabilidad mensual promedio alcanzó un 0,03% explicado principalmente por la recuperación de los fondos A y B, los cuales exhibieron un retorno del 0,55% y 0,36%, respectivamente.

Durante el tercer trimestre, el rendimiento real promedio (mensual) del sistema de pensiones se situó en -0,11 %, siendo los fondos D y E particularmente afectados por los bajos rendimientos de la renta fija, alcanzando sus cotas más bajas en septiembre. A pesar de estos desafíos, el fondo A se destacó como el mejor de todos los multifondos, registrando un rendimiento promedio mensual del 2,16% al cierre del trimestre.

Finalmente, en el último trimestre de 2023, todos los fondos registraron una rentabilidad mensual real promedio positiva. A pesar de su fuerte caída en octubre, los fondos D y E fueron los más destacados, con un rendimiento promedio del 2,34% y 2,47%. En cuanto a

los multifondos con una mayor composición de renta variable, el fondo A tuvo un rendimiento mensual promedio de 1,42%, el B de 1,59%, y el fondo C, 1,84% todos en términos reales.

Tabla 3. Rentabilidad mensual real promedio por trimestre

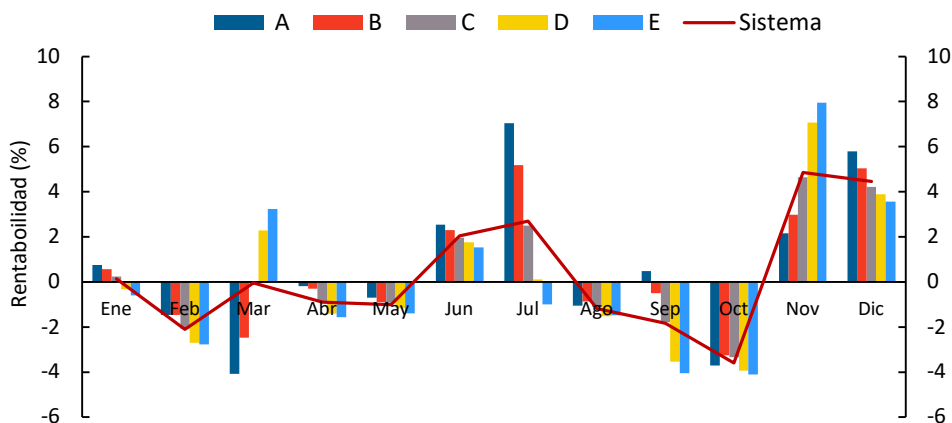
Rentabilidad mensual real promedio por trimestre 2023				
Tipo de Fondo	1°	2°	3°	4°
Fondo A	-1,60%	0,55%	2,16%	1,42%
Fondo B	-1,12%	0,36%	1,27%	1,59%
Fondo C	-0,63%	0,05%	-0,14%	1,84%
Fondo D	-0,25%	-0,27%	-1,65%	2,34%
Fondo E	-0,04%	-0,47%	-2,18%	2,47%
Sistema	-0,69%	0,03%	-0,11%	1,90%

Fuente: Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Al analizar el rendimiento real mensual de los multifondos, los meses más destacados para los fondos de pensiones (ver Figura 1) fueron junio, noviembre y diciembre, donde todos registraron rentabilidades positivas. Por ejemplo, en noviembre, los fondos D y E presentaron un desempeño real mensual del 7,07% y 7,95%, respectivamente. Mientras que, en diciembre, los fondos A y B registraron una rentabilidad real del 5,79% y 5,03%,

El rendimiento real de los multifondos durante 2023 estuvo caracterizado por una gran volatilidad, sin embargo, se han recuperado consistentemente

Figura 1: Rentabilidad mensual real de los mutifondos 2023



Fuente: Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Aunque se han expuesto las principales tendencias y resultados de los multifondos durante el año 2023, es crucial señalar que las inversiones realizadas por los fondos de pensiones están concebidas para extensos horizontes de inversión. Es decir, si bien la evolución de los valores cuota en un año específico constituyen una estadística relevante, pueden no representar correctamente la eficiencia de las administradoras al gestionar sus carteras de inversión ya que están sujetos a la variabilidad de los mercados financieros.

Rentabilidad a distintos horizontes de tiempo

A fin de obtener mejores pensiones, el sistema de multifondos está orientado a destinar el ahorro previsional a inversiones que pueden ofrecer retornos en extensos horizontes de inversión. Por esta razón, es importante analizar el desempeño de los fondos en temporalidades distintas. Esto nos ayuda a evaluar la eficacia del sistema de ahorro y capitalización individual, y comparar las distintas rentabilidades que pueden lograr los multifondos.

En la tabla 4 se muestran las diferentes rentabilidades en diferentes periodos de tiempo. Como se observa, desde el inicio de los multifondos (2002) la rentabilidad anual promedio del sistema alcanzó un 8,1%, en donde todos los fondos de pensiones tuvieron rentabilidades positivas, destacando los fondos A y B como los más rentables. Al analizar los últimos 10 años, el promedio por año se situó en torno a 7,6%, donde nuevamente los fondos con mayor proporción de activos de renta variable se vieron beneficiados. A 5 años, el sistema registró una rentabilidad promedio anual del 7,9% en términos, destacándose los fondos A y B como los más rentables.

Tabla 4. Rentabilidades anuales promedio (nominales) a distintos horizontes de inversión

Tipo de Fondo	12 meses	24 meses	36 meses	5 años	10 años	2002-2023	1982-2023
	ene-2023 dic-2023	ene-2022 dic-2023	ene-2021 dic-2023	ene-2019 dic-2023	ene-2014 dic-2023	sept-2002 dic-2023	ene-1982 dic-2023
Fondo A	12,3%	0,4%	6,7%	8,8%	8,2%	9,2%	
Fondo B	11,1%	2,9%	6,6%	8,7%	8,0%	8,5%	
Fondo C	8,0%	5,4%	4,9%	7,9%	7,7%	8,1%	16,3%
Fondo D	4,7%	9,3%	4,6%	7,3%	7,0%	7,5%	
Fondo E	3,4%	12,4%	5,4%	7,1%	6,8%	7,0%	
Sistema	8,0%	5,8%	5,5%	7,9%	7,6%	8,1%	16,3%

Fuente: Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

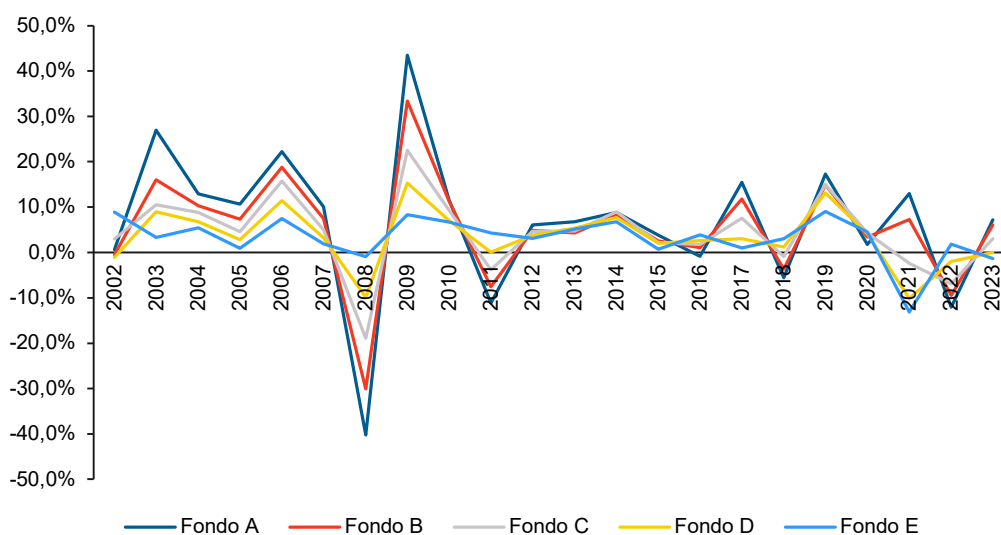
Desde la instauración de los multifondos, el sistema ha demostrado tener una rentabilidad

promedio positiva. Al analizar el rendimiento promedio anual en términos reales, durante el período de 2002-2023, el sistema presentó un retorno promedio del 4,0%, destacándose los fondos con una mayor exposición a la renta variable. El fondo A exhibió una rentabilidad anual promedio del 5,2%, mientras que el E registró un retorno del 2,9%.

Es crucial señalar que la rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones está influenciada por el contexto macroeconómico nacional e internacional. Esto se ve reflejado en la figura 5 donde las principales caídas en rentabilidad se sitúan en el período de la crisis subprime (2007-2009) y el periodo de la pandemia (2020-2021). A pesar de estos resultados negativos, el sistema ha mantenido retornos positivos en el resto de los períodos demostrando su eficacia y rentabilidad.

Los multifondos han estado caracterizados por rentabilidades reales positivas y una recuperación rápida de sus caídas

Figura 5. Rentabilidad real anual de los fondos desde el comienzo de los multifondos



Fuente: Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

OTROS DATOS DE INTERÉS DE LOS MULTIFONDOS

Contexto Nacional e Internacional

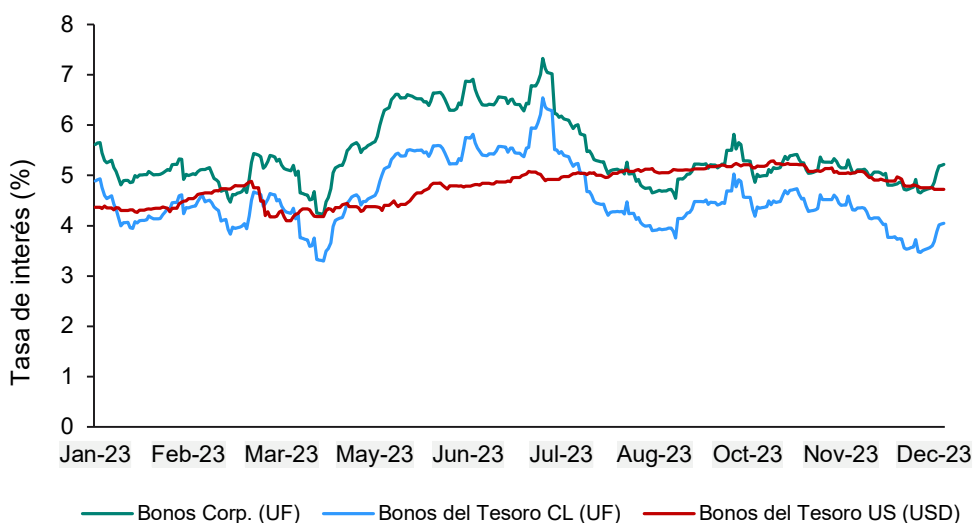
En el transcurso de 2023, los mercados experimentaron una notoria volatilidad, especialmente en el sector de renta fija. Esta situación se atribuye a los elevados índices de inflación tanto a nivel nacional como internacional, generando variaciones en las rentabilidades de los bonos en concordancia con las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal estadounidense y el Banco Central chileno. En la siguiente sección, se llevará a cabo un análisis de los principales resultados del mercado de renta variable y renta fija a nivel nacional e internacional, con el propósito de ofrecer un breve resumen de las principales razones que podrían explicar los resultados financieros de los fondos de pensiones.

En lo que respecta al mercado de renta fija, se evidenciaron fluctuaciones frecuentes a lo largo del año, con tasas de interés de bonos corporativos y del tesoro nacional rondando el 5%. No obstante, en abril se produjo un cambio significativo cuando el Banco Central optó por mantener la tasa de política monetaria en un 11,25%. Durante el desarrollo de esta decisión, la Reserva Federal estadounidense implementó políticas contractivas al elevar su tasa de interés un 0,25%, lo cual impactó en el rendimiento de los bonos en gran parte del año 2023.

Durante julio, las mejoras en las expectativas de inflación a nivel local e internacional provocaron una disminución en los rendimientos de los bonos corporativos y del tesoro. Durante este período, la Fed publicó su último informe de política en donde mantuvo su tasa de interés, para posteriormente en octubre, comenzar a mostrar los primeros indicios de una política monetaria menos restrictiva. Esto contribuyó a mejorar los rendimientos de los fondos con una mayor proporción de renta fija en sus carteras de inversión.

Las tasas de interés de los bonos han fluctuado de manera importante durante 2023, sin embargo, han vuelto a sus retornos de comienzos de año.

Figura 2. Evolución tasas de interés bonos internacionales y nacionales

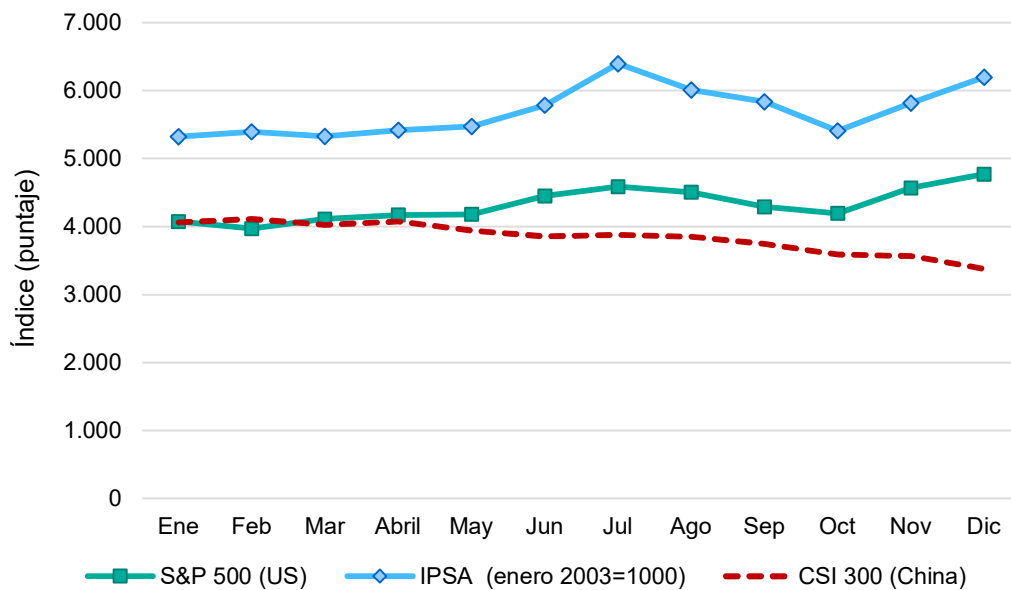


Fuente: Asociación de AFP en base a datos de Curvas de Renta Fija de Risk America.

El comportamiento del mercado de renta variable ha seguido una dinámica bastante similar al de la renta fija, encontrándose una vez más influenciado por los resultados de inflación tanto a nivel nacional como internacional. La bolsa China, por su parte, ha experimentado un desempeño desfavorable, acumulando una caída del 16,8% en el transcurso del año. Este declive se atribuye a una recuperación económica más lenta de lo previsto y a la persistente crisis inmobiliaria que aún afecta al país. En contraste con esta situación, los mercados de renta variable nacional (IPSA) y estadounidense (S&P 500) han exhibido un resultado acumulado positivo, registrando ambos índices de rentabilidad en torno al 16%. Estos resultados pueden explicar el rendimiento anual de los fondos A, B y C, los cuales tienen una mayor proporción de estos activos en sus carteras.

Los índices IPSA y S&P500 lograron máximos históricos, sin embargo, la bolsa China mantuvo una tendencia bajista.

Figura 3. Evolución principales índices accionarios 2023.



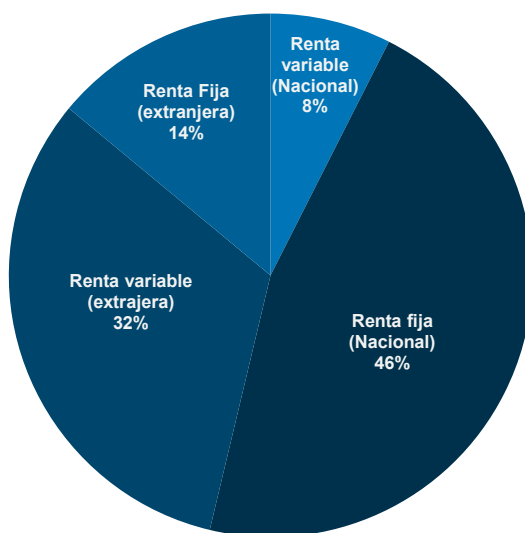
Fuente: Asociación de AFP en base datos del Banco Central de Chile.

Composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones

En cuanto a la composición de las inversiones del sistema de pensiones en el 2023, es posible observar (ver Figura 4) que más del 75% de las inversiones del sistema están compuestas mayormente renta fija nacional (45,3%) y renta variable extranjera (31,6%), seguidas por renta fija extranjera (13,7%) y renta variable nacional (7,3%).

El sistema de inversiones de los fondos de pensiones está principalmente compuesto por renta fija nacional y renta variable extranjera

Figura 4. Principales activos del Sistema de Multifondos al cierre de 2023



Fuente: Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

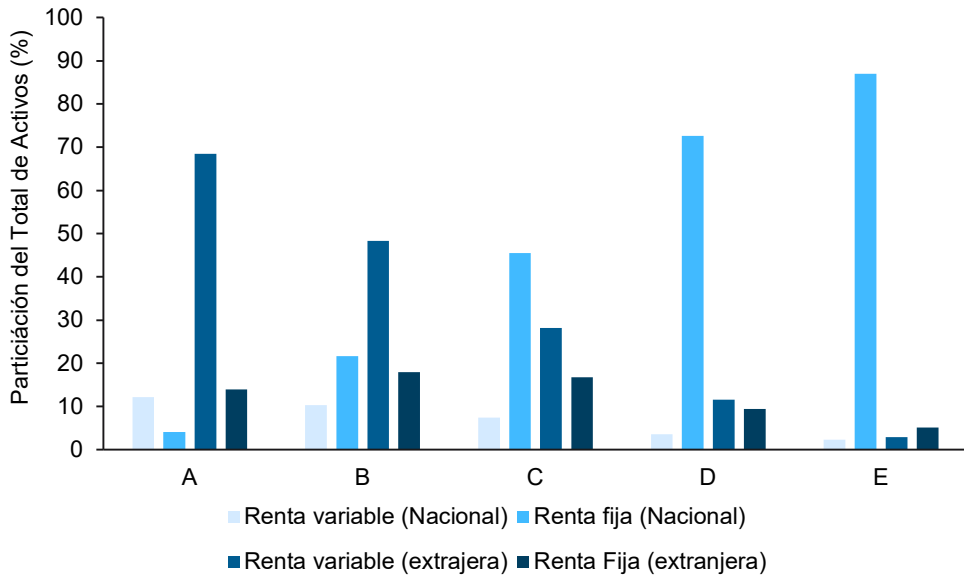
Los principales instrumentos de la renta fija nacional están asociados a inversiones en bonos de la Tesorería General de la República y bonos de instituciones bancarias¹. Mientras que los principales componentes de renta fija extranjera se vinculan a inversiones en bonos del gobierno estadounidense y el fondo de inversión de deuda latinoamericana de Moneda. Respecto a los principales activos de renta variable nacional, se incluyen inversiones en acciones y fondos de inversión. Por otro lado, los componentes fundamentales de la renta variable internacional están relacionados a inversiones en cuotas de fondos mutuos y títulos representativos de índices accionarios.

¹ Scotiabank, Santander, Banco de Chile, entre otros.

En cuanto a la composición de las carteras de inversión de cada uno de los multifondos (figura 5), es importante mencionar que los fondos A y B están compuestos por una destacada presencia de activos extranjeros, principalmente ligados a renta variable, y una menor participación de renta fija tanto nacional como internacional. A diferencia de los anteriores, los fondos C, D y E están conformados principalmente por renta fija, en donde los bonos corporativos y de la Tesorería chilena corresponden a los activos más importantes. Por ejemplo, en el caso del fondo E, el 87% de sus inversiones están conformadas por renta fija nacional, siendo el fondo con menor diversificación del sistema. Las disparidades en la composición de activos son fundamentales para comprender las diferencias en el rendimiento de los diversos fondos de pensiones. Por ejemplo, en el año 2023, las inversiones en renta variable extranjera tuvieron un mejor resultado, lo que provocó que los fondos A y B alcanzaran una mejor rentabilidad. En cambio, la renta fija nacional estuvo sujeta a constantes fluctuaciones en el transcurso del año, lo que causó que los fondos D y E presentaran resultados menos favorables.

Los multifondos difieren en gran medida en composición de activos, donde los fondos B y C poseen las carteras de inversión más diversificadas

Figura 5. Principales activos de inversión de los multifondos al cierre de 2023



Fuente: Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Comparación rentabilidad de los multifondos con otros instrumentos de inversión

Al hacer un comparativo de las rentabilidades anuales promedio (nominales) de los multifondos con otros instrumentos financieros, es posible observar (ver tabla 5) que, para un mismo horizonte de inversión, los fondos de pensiones chilenos han exhibido resultados nominales superiores en la mayoría de los períodos de análisis. Se destacan principalmente el fondo A y el fondo B, los cuales, para una temporalidad de 5 y 10 años, han conseguido rentabilidades anuales promedio superiores al 8%.

Tabla 5. Rentabilidad anual promedio multifondos (nominales) y otras opciones de inversión.

Instrumento	1 año	Instrumento	5 años	Instrumento	10 años
MSCI Global	23,8%	MSCI Global	13,7%	MSCI Global	10,12%
S&P 500	19,5%	S&P 500	10,6%	Fondo A	8,2%
IPSA (CLP)	17,8%	Fondo A	8,8%	S&P 500	8,1%
Fondo A	12,3%	Fondo B	8,7%	Fondo B	8,0%
Fondo B	11,1%	Fondo C	7,9%	Fondo C	7,7%
MSCI Mercados Emergentes	10,3%	Fondo D	7,3%	Fondo D	7,0%
Fondo C	8,0%	Fondo E	7,1%	Dólar	7,0%
Fondo D	4,7%	MSCI Mercados Emergentes	5,8%	Fondo E	6,8%
Dólar	3,7%	Dólar	5,2%	MSCI Mercados Emergentes	5,61%
Fondo E	3,4%	IPSA (CLP)	4,8%	IPSA (CLP)	4,8%

Fuente: Asociación de AFP en base a datos de Investing, Banco Central de Chile, la Superintendencia de pensiones y MSCI.

Nota: Las fechas corresponden a 2023, 2019-2023 y 2014-2023 respectivamente. La rentabilidad del índice MSCI Global y de Mercados Emergente se obtuvo de la página web de MSCI. Esta corresponde a la rentabilidad nominal en moneda local en los distintos períodos de análisis.

En cuanto a los fondos con una mayor composición de renta fija, a pesar de haber exhibidos retornos inferiores a los fondos con una mayor composición de renta variable, han demostrado retornos nominales promedio superiores a los índices bursátiles de países emergentes y el IPSA en los períodos de inversión de mediano plazo. Esto es particularmente positivo debido a que estos fondos (en especial el D y el E), se utilizan para asegurar un cierto nivel de retorno con tal de preparar el ahorro de los trabajadores para su etapa pasiva, implicando un distinto grado de riesgo y liquidez.

Si bien los multifondos han exhibido rendimientos inferiores a los índices S&P500 y el MSCI Global, estos han demostrado una rentabilidad anual promedio positiva y muy parecida a esos importantes índices bursátiles. Además de los beneficios en rendimiento, los fondos de pensiones han logrado mantener dicho desempeño relativamente constante en el mediano plazo, demostrando su eficiencia y su capacidad para aumentar el ahorro de los trabajadores de manera consistente.

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.
 Email: fhuidobro@aafp.cl
 Website: www.aafp.cl