

Balance anual multifondos 2018:

Resultados Mixtos en Rentabilidad En Año Marcado por Gran Cantidad de Traspasos

- La rentabilidad de los Fondos de Pensiones debe evaluarse en el largo plazo. Desde el inicio de los multifondos el Fondo A renta 5,9% y el Fondo E un 3,6% anual.
- Fondos conservadores tuvieron mejor desempeño que los intensivos en renta variable.
- Influyeron en los resultados los mercados accionarios local, emergentes y desarrollados; el conflicto EE.UU.-China y el aumento de las tasas de interés de estadounidense.
- El 90% de los afiliados próximos a jubilar están en los fondos conservadores.
- Gracias a diversificación y eficiencia, multifondos rentaron por sobre otras inversiones.
- Traspasos de fondos aumentaron más de 60%, llegando a 2,3 millones de cambios.
- 59% del ahorro está en Chile y 41% en el exterior, especialmente Asia, Europa, Norteamérica y América Latina. 61% está en renta fija y 39% en renta variable.
- Inversión en activos alternativos llega a US\$ 3.415 millones, y de eso US\$ 2.547 millones se encuentran en renta variable extranjera.

Introducción

En un contexto local en que las perspectivas de crecimiento económico se mantuvieron estables durante el 2018 con leve orientación al alza, la rentabilidad de los fondos de pensiones se vio afectada por algunos sucesos internacionales, como la fricción comercial entre China y Estados Unidos; el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos; la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea (*Brexit*) y otros eventos geopolíticos.

Esto ha hecho que las cifras de los últimos meses sean modestas, pero es importante ponerlas en una perspectiva de largo plazo. Para esto, a continuación se presentan los principales resultados de rentabilidad, traspasos de

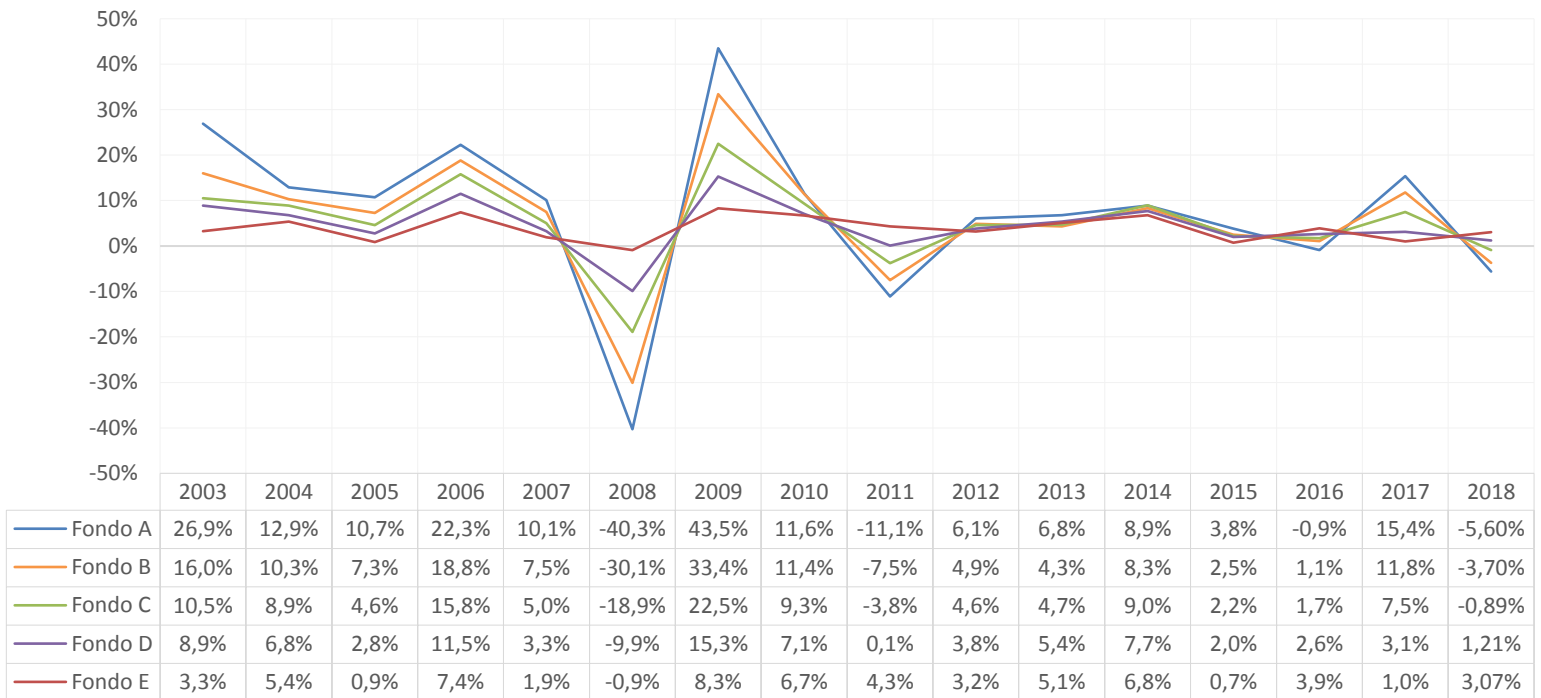
fondos e inversiones del sistema de pensiones al 31 de diciembre de 2018.

Rentabilidad

Luego de la alta rentabilidad real registrada en 2017, la economía se ha caracterizado este 2018 por altibajos en los precios de títulos accionarios y por un mayor rendimiento de los diferentes instrumentos de renta fija.

En el **Gráfico 1** se presenta la rentabilidad real de los cinco tipos de fondos desde el año 2003 hasta el 2018. En los últimos diez años, el 2008 fue el que tuvo rentabilidades más bajas, mientras que el 2009 presentó los resultados más sobresalientes en fase de recuperación de la crisis financiera internacional. El 2017 tuvo los mejores resultados en los últimos 7 años, alcanzando el Fondo A una rentabilidad del 15,4% real y el Fondo E solo un 1,0% real.

Gráfico 1. Rentabilidad real histórica por tipo de fondo.



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

En la **Tabla 1** se presenta la rentabilidad nominal al 31 de diciembre de 2018. El Fondo E, intensivo en instrumentos de renta fija, fue el más rentable en el año con una rentabilidad nominal del 6,03%, y el Fondo A fue el menos rentable con un -2,89% promedio anual. En términos de largo plazo, sin embargo, el resultado se revierte, ya que la rentabilidad nominal desde la creación de los multifondos en 2002 es de 9,34% en el Fondo A y de 7,04% en el Fondo E, con los otros fondos siendo también consecuentes con la correlación positiva entre riesgo y retorno.

Tabla 1. Rentabilidad nominal por tipo de fondo.

Tipo de fondo	Rentabilidad nominal al 31 de diciembre 2018					
	Mensual	Anual	3 años	5 años	10 años	2002-2018
Fondo A	-0,72%	-2,89%	5,15%	7,62%	9,76%	9,34%
Fondo B	-0,20%	-0,94%	5,39%	7,37%	8,84%	8,44%
Fondo C	0,67%	1,95%	5,27%	7,39%	8,18%	8,08%
Fondo D	0,95%	4,11%	4,81%	6,81%	7,41%	7,60%
Fondo E	1,07%	6,03%	5,19%	6,57%	6,95%	7,04%
Promedio	0,44%	1,82%	5,18%	7,19%	8,18%	8,07%

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

La **Tabla 2** presenta las rentabilidades reales de los cinco tipos de fondos. En el 2018 los fondos A, B y C tuvieron rentabilidades negativas, mientras que los fondos D y E registraron rentabilidades positivas del 1,21% y 3,07%, respectivamente. En un horizonte de 3 años, los cinco multifondos rentan de forma similar entre el 2,30% el Fondo D y el 2,86% del Fondo B, mientras que en los últimos 10 años el Fondo A ha tenido una rentabilidad anual del 7,05%; el Fondo B un 6,14%; el Fondo C un 5,50%; el Fondo D un 4,75% y el Fondo E un 4,30%.

Tabla 2. Rentabilidad real por tipo de fondo.

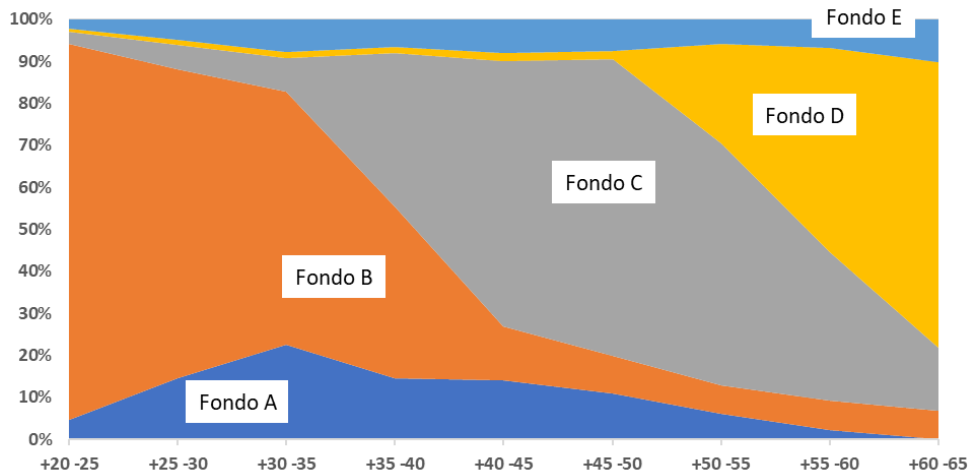
Tipo de fondo	Rentabilidad real al 31 de diciembre 2018					
	Mensual	Anual	3 años	5 años	10 años	2002-2018
Fondo A	-0,84%	-5,60%	2,63%	4,08%	7,05%	5,92%
Fondo B	-0,32%	-3,70%	2,86%	3,83%	6,14%	5,06%
Fondo C	0,55%	-0,89%	2,74%	3,85%	5,50%	4,71%
Fondo D	0,83%	1,21%	2,30%	3,29%	4,75%	4,24%
Fondo E	0,94%	3,07%	2,67%	3,06%	4,30%	3,63%
Promedio	0,32%	-1,02%	2,66%	3,65%	5,50%	4,68%

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

A pesar de la rentabilidad moderada del año, producto de la gran volatilidad de los valores de los mercados locales e internacionales, es importante recordar que los Fondos de Pensiones son inversiones de largo plazo y que el desempeño de estos en el corto plazo sirve principalmente como una guía, cuya evaluación depende del horizonte personal de cada afiliado.

En este sentido, a octubre de 2018 el número de afiliados mayores de 50 años llegaba a 3.127.115 personas, de los cuales el 90% estaba en los fondos más conservadores (**Gráfico 2**). Esto muestra que la diversidad de fondos con distintos perfiles de riesgo/retorno permite a los afiliados cercanos a la edad de jubilación protegerse en años con bajos rendimientos en renta variable al estar en fondos conservadores. Asimismo, los menores de 40 años están en los fondos A y B, ya que estos tienen mayor rentabilidad histórica y los afiliados son menos aversos al riesgo al contar con un horizonte temporal que les permite recuperar el valor de los fondos en años donde los mercados puedan tener resultados negativos.

Gráfico 2. Distribución de afiliados según edad y tipo de fondo.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Datos al 31 de octubre 2018.

Las cifras del 2018 se pueden comprender al observar el comportamiento de los mercados mundiales y cómo estos afectaron a distintos tipos de inversiones. Tal como se muestra en la **Tabla 3**, los mercados en economías emergentes y desarrolladas tuvieron desempeños poco favorables, con un MSCI¹ de -9,73% y -6,86%, respectivamente. El MSCI de Asia, que incluye a países como Japón, China, India, entre otros, disminuyó un 13,27% respecto a su nivel en 2017, lo que obedece en parte a que la economía de China se anticipa menos dinámica que en períodos anteriores. También tuvo un cierre negativo el mercado estadounidense, con una baja de valor del 2,54% de las 500 empresas de mayor capitalización de Estados Unidos. Sin embargo, hubo sectores que sí tuvieron un buen desempeño, lo que explica parcialmente la rentabilidad nominal positiva de tres de los cinco fondos, como el mercado de Brasil, que tuvo un gran crecimiento con un MSCI de 16,67%.

Por otra parte, la incidencia de los sucesos internacionales también se ha reflejado en la paridad cambiaria peso/dólar, la que ha oscilado repetidamente en el año según las fuerzas de los hechos externos, entre ellos el valor del cobre, que disminuyó en un 16,93% nominal en el año en la Bolsa de Metales de Londres. El precio del dólar comenzó el año en \$614,75 y cerró en \$695,69 (depreciación del 13,16% nominal anual). Esta paridad impacta en la inversión extranjera de fondos sin cobertura cambiaria.

En términos relativos, el desempeño de los multifondos estuvo por sobre el de otros instrumentos, gracias a la diversificación de sus portafolios, y a la eficiencia de la gestión de la inversión. Particularmente, los fondos E y D tuvieron mejor desempeño que los fondos mutuos de deuda nacional (valores para los fondos mutuos al 30/10/2018). Asimismo, los fondos más riesgosos, a pesar de presentar rentabilidades negativas, igualmente tuvieron mejor desempeño que los fondos mutuos del tipo “*Accionario nacional small & mid CAP*” y “*Accionario nacional large CAP*”, además de estar por sobre los valores de la bolsa de comercio, con un S&P CLX IPSA del -8,25%.

¹ Morgan Stanley Capital Index, rendimiento bruto en moneda local, con cifras al 31 de diciembre 2018.

Tabla 3. Rentabilidad nominal diversas alternativas de inversión (variación porcentual anual 2018).

MSCI Brasil	16,67
Dólar	13,16
Fondo E	6,03
Fondo D	4,11
FF.MM. Deuda nacional > 365 días	2,57
FF.MM. Deuda nacional < 365 Días	2,12
Fondo C	1,95
Fondo B	-0,94
Fondo A	-2,84
S&P 500	-6,24
Accionario Nacional Small & Mid CAP	-6,65
MSCI Mercados desarrollados	-6,86
S&P CLX IPSA	-8,25
Accionario Nacional Large CAP	-8,61
MSCI Mercados emergentes	-9,73
MSCI AC Asia	-13,27
Precio del cobre	-16,93

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP. Precio del dólar obtenido del Servicio de Impuestos Internos (31/12/2018).

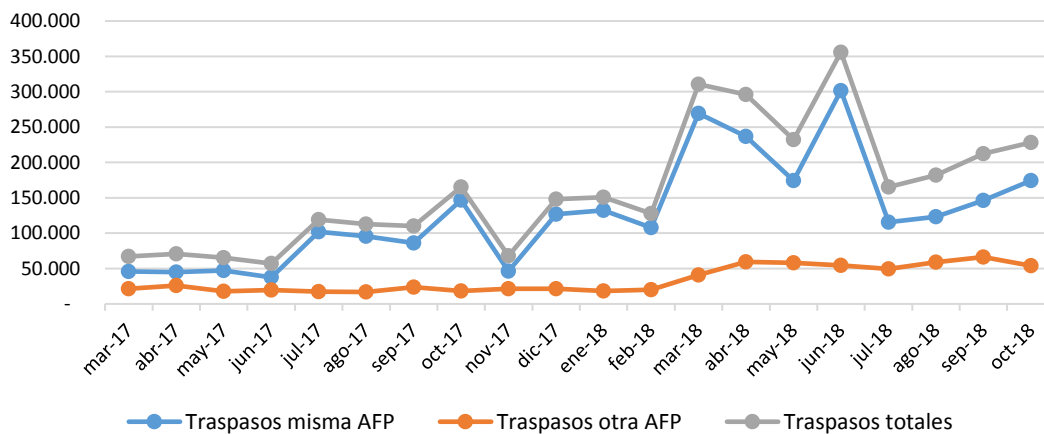
Rentabilidad de fondos de pensiones obtenida de los valores cuota de la Superintendencia de Pensiones (31/12/2018). Rentabilidad fondos mutuos obtenida de la Asociación de Fondos Mutuos (30/11/2018). Acciones mundiales obtenida del MSCI (31/12/2018). S&P CLX IPSA obtenido de la Bolsa de Comercio de Santiago (31/12/2018). Precio del cobre obtenido de Cochilco (31/12/2018).

Trasposos de Fondos

La crisis financiera internacional de 2008 marcó un punto de quiebre en los trasposos de fondos, aumentando considerablemente. Así, los afiliados se cambian de fondo y de AFP con la intención de lograr mayores rentabilidades, muchas veces guiados por empresas no reguladas que se dedican a recomendar cambios de fondos de forma recurrente.

En el **Gráfico 3** se muestran los trasposos que se han realizado desde marzo del 2017 hasta octubre del 2018, desglosando por trasposos de fondo dentro de una misma AFP y trasposos realizados entre AFP.

Gráfico 3. Evolución de trasposos según tipo, últimos 20 meses.



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

En los primeros diez meses del 2018 la cantidad de traspasos supera los 2,3 millones de cambios, de los cuales 1,9 millones han sido cambios efectivos de fondo, mientras que la diferencia se ha cambiado solo de Administradora de Fondo de Pensiones, manteniendo su fondo de origen. En octubre (último mes con información de traspasos disponible en la Superintendencia de Pensiones), tal como se muestra en la **Tabla 4**, hubo 228.395 traspasos en total, con 174.273 afiliados que cambiaron de fondo en su AFP; 34.365 afiliados que escogieron cambiar de AFP manteniendo su fondo y 19.760 que optaron por cambiar de fondo y de AFP, simultáneamente.

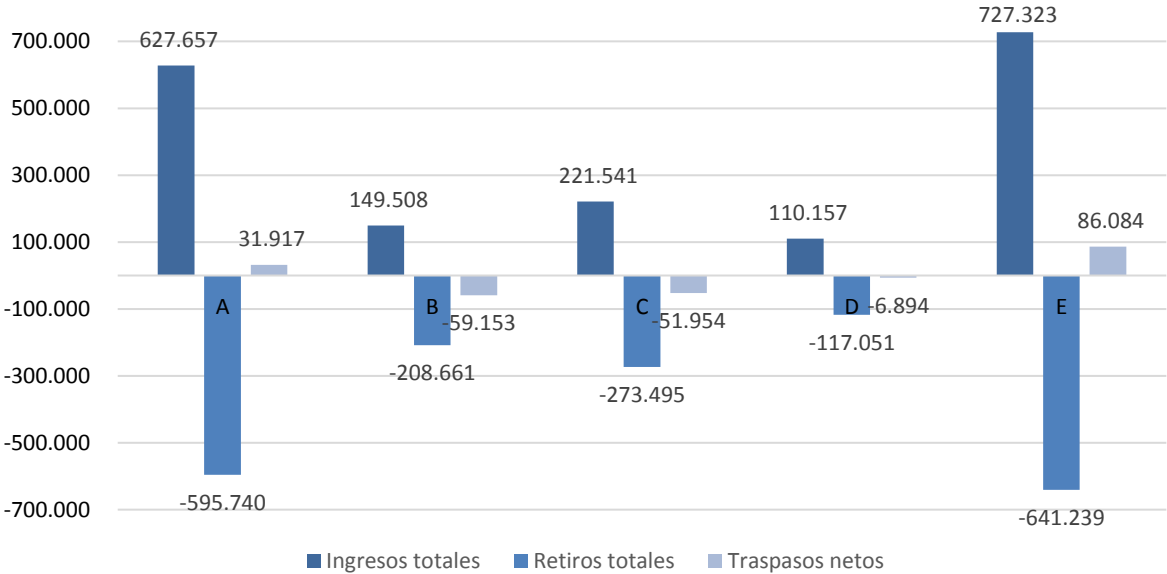
Tabla 4. Características traspasos octubre 2018.

Mantiene	Cambia	Total	Proporción
AFP	Fondo	174.273	76,3%
Fondo	AFP	34.365	15,0%
-	Fondo y AFP	19.760	8,7%
Total		228.395	100

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

En el **Gráfico 4** se presentan los traspasos netos de fondo desde enero a octubre del 2018. La mayor cantidad de traspasos estuvo asociada a los fondos A y E, ya que a estos no se accede por defecto en ningún tramo etario. Los fondos B, C y D tuvieron salidas netas de 59.153; 51.954 y 6.894, respectivamente, mientras que los fondos A y E registraron la entrada neta de 31.917 y 86.084, afiliados respectivamente.

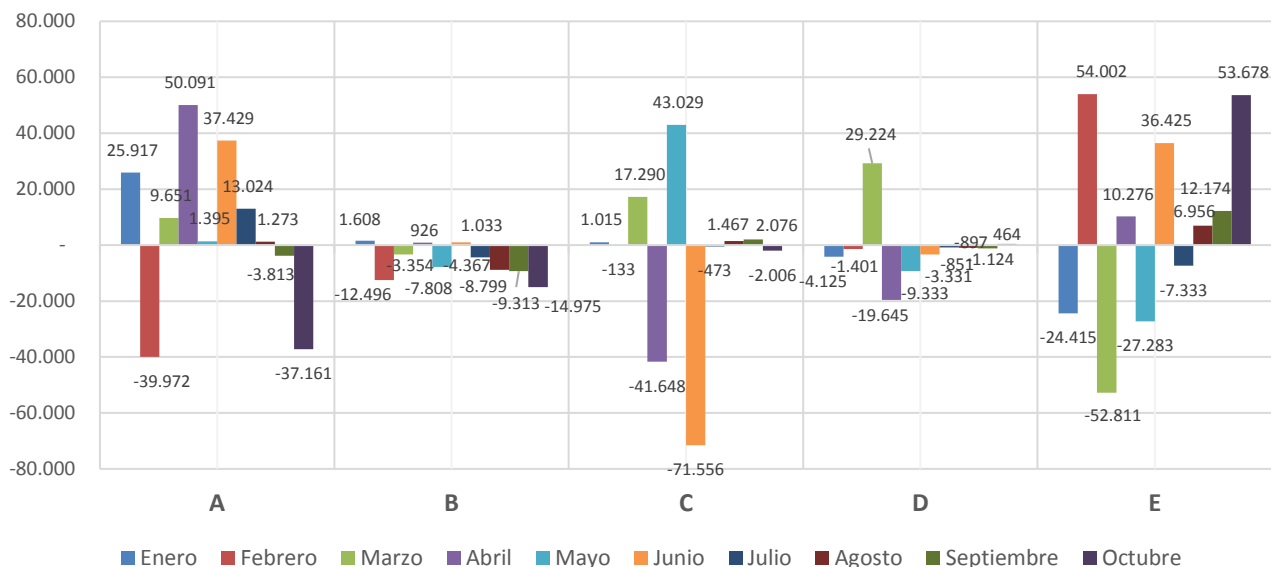
Gráfico 4. Traspasos netos de fondo en 2018.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Se consideran datos hasta el 31 de octubre de 2018. No se incorporan cambios de AFP manteniendo el fondo de origen.

En el **Gráfico 5** se muestran los traspasos netos de cada fondo en los diez primeros meses del año. Si bien en el **Gráfico 4** puede parecer que los traspasos netos en el 2018 no fueron tan considerables, al separarlos de forma mensual se observa que hubo una gran cantidad de movimientos, especialmente en los Fondos A y E, los que tienden a moverse en sentido contrario, es decir, cuando uno tiene ingresos netos, el otro tiene salidas netas.

Gráfico 5. Traspasos netos de fondo 2018.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Se consideran datos hasta el 31 de octubre de 2018.

Al analizar el origen y destino de los traspasos realizados (**Tabla 5**), la mayor parte se efectuó entre fondos con niveles de riesgo opuesto. Así, 491.658 de los traspasos efectuados fueron con origen en el Fondo A y destino el Fondo E (21,2% del total), mientras que 504.482 fueron desde el Fondo E hasta el Fondo A (21,8% del total).

Tabla 5. Traspasos de fondos totales en 2018.

		Ingresos					Total retiros
		A	B	C	D	E	
Retiros	A	78.242	18.246	107.531	17.573	491.658	713.250
	B	59.091	118.284	52.704	9.540	105.364	344.983
	C	87.881	34.787	81.899	41.449	126.750	372.766
	D	45.544	14.426	17.536	11.395	46.311	135.212
	E	504.482	102.718	60.106	43.755	35.920	746.981
Total ingresos		775.240	288.461	319.776	123.712	806.003	2.313.192

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Se consideran datos hasta el 31 de octubre de 2018.

En la **Tabla 6** se presentan algunas características de quienes cotizaban de forma obligatoria e hicieron algún tipo de traspaso. Quienes se cambiaron de fondo manteniendo su AFP tenían, en promedio, un ingreso imponible mayor (\$1.218.486 versus \$811.669) y saldo en la cuenta de capitalización individual mayor (\$35.794.690 versus

\$9.893.330) y edad mayor (41 años versus 36) a quienes hicieron traspasos hacia otras AFP.

Tabla 6. Caracterización de traspasos de fondo de cuentas de cotización obligatoria octubre 2018.

Tipo de fondo de origen	Traspasos misma AFP			Traspasos otras AFP		
	Ingreso imponible promedio	Saldo en la cuenta promedio	Edad promedio	Ingreso imponible promedio	Saldo en la cuenta promedio	Edad promedio
A	\$ 1.229.962	\$ 35.549.000	38,7	\$ 949.795	\$ 12.970.000	35,5
B	\$ 1.068.971	\$ 42.822.000	50,9	\$ 714.143	\$ 9.563.000	35,6
C	\$ 1.095.188	\$ 23.604.000	44,1	\$ 796.818	\$ 9.955.000	36,8
D	\$ 1.094.357	\$ 19.341.000	44,5	\$ 786.458	\$ 11.448.000	35,8
E	\$ 1.221.193	\$ 29.034.000	41,5	\$ 944.678	\$ 11.257.000	36,1
Total	\$ 1.203.083	\$ 32.826.000	41,4	\$ 809.664	\$ 10.597.000	35,9

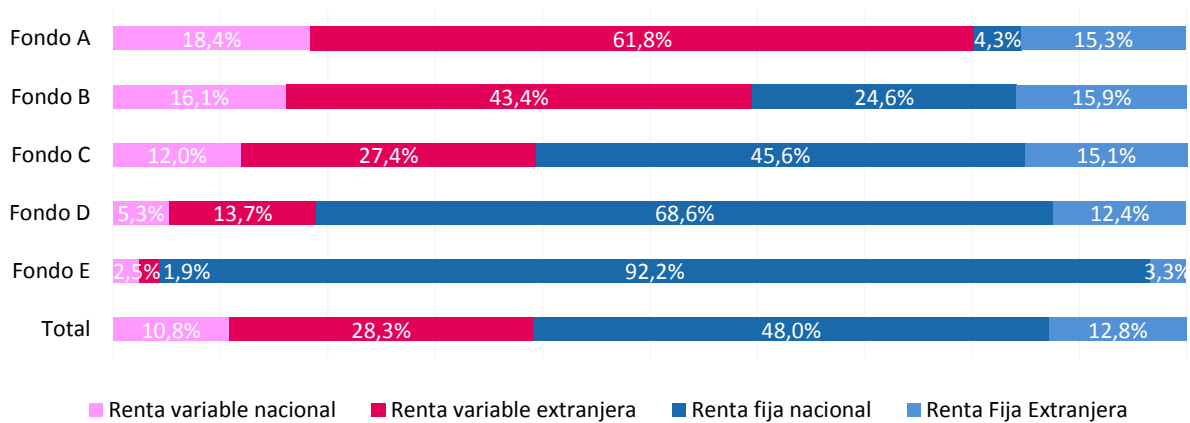
Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones.

Inversiones

En el **Gráfico 6** se presenta la composición de cartera de inversión a noviembre de 2018 de acuerdo a inversión en renta fija o renta variable, nacional o extranjera, dividida por cada tipo de fondo. La ley regula la proporción de títulos financieros de renta variable que puede tener cada fondo, ya que estos presentan mayor rentabilidad esperada, pero también mayor riesgo.

Todos los fondos siguen el patrón de invertir en instrumentos de renta fija, principalmente en instituciones nacionales, mientras que la renta variable se concentra en el extranjero. Asimismo, todos se encuentran cercanos al límite superior permitido para invertir en renta variable (80% Fondo A, 60% Fondo B, 40% Fondo C, 20% Fondo D y 5% Fondo E). En promedio, el 10,8% de las inversiones se encuentra en renta variable nacional (MM US\$21.588,57); 28,3% en renta variable extranjera (MM US\$56.487,79); 48,0% en renta fija nacional (MM US\$95.733,05) y 12,8% en renta fija extranjera (MM US\$25.554,51).

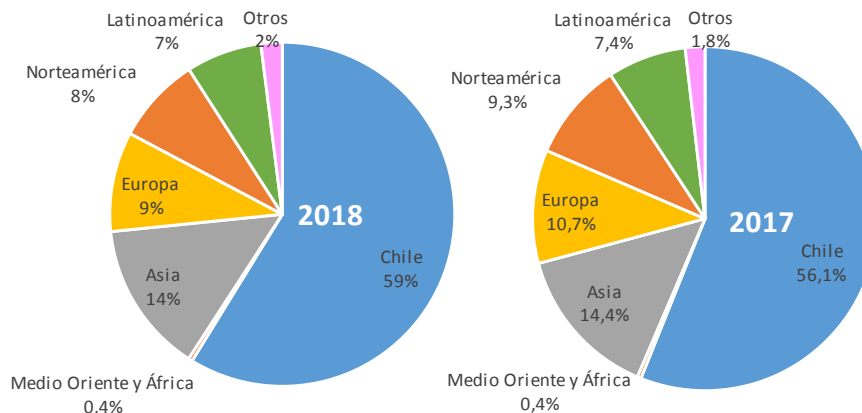
Gráfico 6. Composición cartera de inversión noviembre 2018.



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

Luego, el **Gráfico 7** muestra la ubicación geográfica de las inversiones. El 59% de la cartera se encuentra invertida en Chile y el 41% restante se divide en un 14% en Asia; el 9% en Europa; 8% en Norteamérica y 7% en Latinoamérica. Los mayores cambios en el último año están en el aumento de un 3% de la inversión en Chile y las disminuciones del 1,3% en Norteamérica y 1,7% en Europa.

Gráfico 7. Cartera de inversiones de AFP por ubicación geográfica.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Datos hasta el 30 de noviembre de 2017 y 2018.

Un último desglose de la cartera es por nacional y extranjera y por tipo de emisor, tal como se presenta en la **Tabla 7**. Se observa que los fondos más riesgosos concentran sus inversiones en distintos instrumentos en el extranjero, mientras que la cartera local se enfoca en instrumentos de empresas (acciones, fondos de inversiones y fondos mutuos). Al contrario, los fondos más conservadores se enfocan en invertir localmente en instrumentos de Tesorería, del Banco Central, bonos bancarios y depósitos a plazo.

Tabla 7. Composición cartera de inversión noviembre 2018 (millones de pesos).

	Fondos A	Fondos B	Fondos C	Fondos D	Fondos E	TOTAL
Estado	0,3%	6,8%	22,0%	32,9%	36,8%	20,8%
Bancos e IF	2,5%	13,3%	16,3%	25,6%	43,4%	20,0%
Empresas	19,8%	20,5%	19,0%	15,2%	14,5%	17,9%
Extranjero	77,4%	59,4%	42,7%	26,3%	5,3%	41,3%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Renta Variable	80,2%	59,6%	39,3%	19,0%	4,4%	39,1%
Renta Fija	19,6%	40,5%	60,7%	81,0%	95,5%	60,8%
Derivados, otros	0,2%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
F.P. nov.2018	19.191.396	21.521.869	47.674.006	22.700.446	22.411.068	133.498.785

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

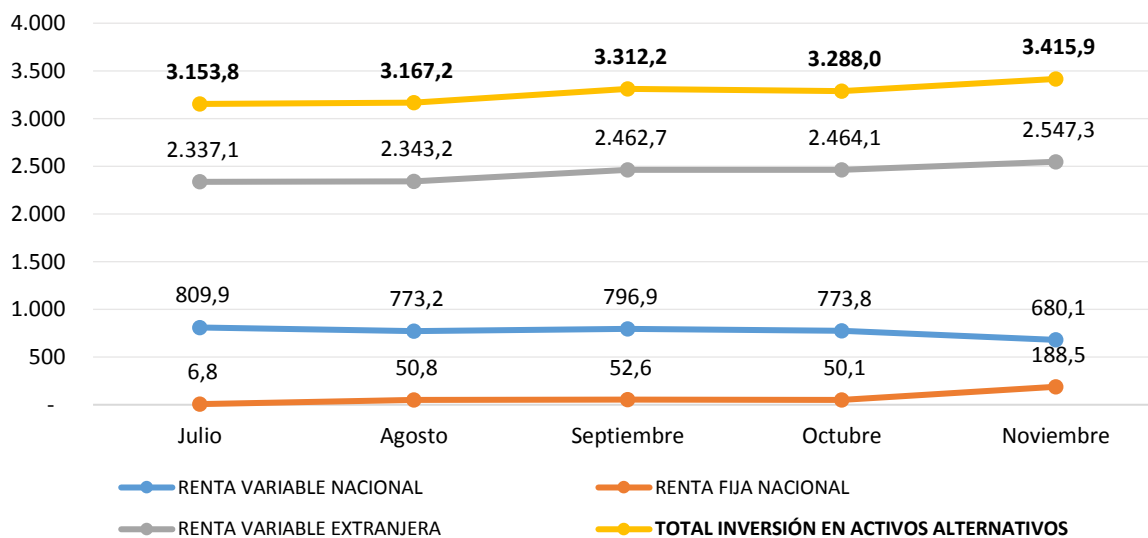
Activos alternativos

En un contexto en que las rentabilidades se han ido moderando, se ha identificado la necesidad de permitir que los fondos de pensiones inviertan en instrumentos que permitan mejores combinaciones de riesgo y retorno, en pos de mejorar las pensiones de los afiliados. Así, en 2016 se promulga la Ley de Productividad, que autorizó la inversión en activos alternativos por parte de los Fondos de Pensiones.

Estos activos se caracterizan por tener menos liquidez que los instrumentos tradicionales, lo que se compensa a través del “premio por liquidez”; es decir, con una rentabilidad mayor que las inversiones tradicionales en el largo plazo. Particularmente, se clasifican en capital privado (inversión en capital de empresas cuyas acciones no se transan en la bolsa), deuda privada (entrega de financiamiento vía deuda que no se transa en la forma de instrumentos públicos), activos inmobiliarios (propiedades que se asemejan a arriendos comerciales y oficinas) e infraestructura (inversión en servicios esenciales, como comunicación y energía, por ejemplo).

Para los multifondos el Banco Central fijó los límites máximos de inversión en activos alternativos, teniendo el Fondo A un tope de 10%; 8% el Fondo B; 6% el Fondo C y 5% los fondos D y E. A partir de julio de 2018 las AFP han ido invirtiendo gradualmente en este tipo de activos. Como se puede observar en el **Gráfico 8**, al 30 de noviembre la inversión en este tipo de instrumentos ya alcanzaba los US\$3.415 millones, compuesto principalmente por US\$2.547 millones de renta variable en el extranjero (75% del total de inversión en estos activos). Esto significa que los activos alternativos ya representan un 1,7% de la cartera de inversión de las pensiones.

Gráfico 8. Composición de inversión en activos alternativos en millones de dólares.



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Datos al 30 de noviembre de 2018.

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: ivergara@aafp.cl Website: www.aafp.cl