

Julio 2007-Marzo2008

AFP Despliegan Estrategia Defensiva ante Turbulencias de los Mercados Accionarios

- * **Inversión total en instrumentos de renta fija aumentó de un 43% del fondo a octubre de 2007 a 50% en marzo de 2008.**
- * **En el período la inversión en renta fija extranjera aumentó en casi 10 veces, pasando de US\$ 161 millones a US\$ 1.712 millones.**
- * **A pesar de las bajas de las rentabilidades en los últimos meses, los afiliados siguen eligiendo mayoritariamente los fondos A y B.**

La rentabilidad de los fondos que invierten más en acciones fue fuertemente negativa en el primer trimestre de este año. Se mantuvo el ambiente desfavorable y de incertidumbre provocado por la crisis hipotecaria de Estados Unidos y los temores de que la principal economía del mundo ingrese en recesión. (ver cuadro N°1)

En este ambiente, los mercados accionarios de todo el mundo han sufrido severos ajustes en los últimos nueve meses. Los valores de las monedas han sufrido fuertes cambios, reflejando las nuevas condiciones y expectativas de crecimiento económico de las distintas zonas. Los precios de las materias primas también se han alterado drásticamente, reflejando no sólo las nuevas condiciones de oferta y demanda, sino

absorbiendo también las nuevas paridades cambiarias.

A continuación se exponen algunos datos que explican el retroceso en la valorización de los fondos durante este primer trimestre:

- ♦ Baja en los mercados bursátiles, principalmente Asia y Europa (China -34%, Japón -18%, Alemania -19%, Inglaterra -12% y Francia -16%). EE.UU. cae -10%.
- ♦ Los principales mercados de América Latina presentaron resultados más moderados y mixtos (México, +4,7; Brasil, -4,6 y Chile -4,9%).(ver cuadro N° 2)
- ♦ Al cierre del primer trimestre, los fondos de pensiones tenían invertido en el extranjero un 31% del ahorro total, equivalente a US\$ 37.670 millones. De dicha cifra, un 34% se encuentra en Asia Desarrollada y Emergente y en Europa en torno a 29%. Norteamérica sólo representa un 10% del total de la inversión extranjera, mientras Latinoamérica concentra el 20%. (ver cuadro N°3)
- ♦ Caída nominal del dólar en el mercado nacional del orden del 12,4%. Un 25% del FP está denominado en dólares y una porción importante posee cobertura cambiaria (+/- 80%)

Cuadro N°1

Rentabilidad Real de los Multifondos*

FONDOS	Mar. 08 Mes	Dic. 07 - Mar. 08 (año)	Mar. 07- Mar. 08 (12 meses)	Sept. 02 - Mar. 08 (Anualiz.)	Sept. 02 - Mar. 08 (Acumul.)
A	-4,38%	-9,45%	-3,85%	12,97%	95,97%
B	-2,87%	-6,35%	-2,88%	9,42%	64,32%
C	-1,52%	-3,96%	-2,36%	7,15%	46,34%
D	-0,35%	-0,96%	-0,23%	5,66%	35,46%
E	0,65%	2,24%	2,81%	3,68%	22,09

*Deflactada por la variación de la UF del período

Fondos de Pensiones Aumentaron La Inversión en Renta Fija en Chile y en el Extranjero

Por su parte, la renta fija y específicamente el Fondo E, experimentó una rentabilidad positiva, que se explica por los intereses devengados y una mayor apreciación del stock de esta cartera, producto de una baja en la tasa de interés de mercado. A modo de ejemplo, el BCU a 10 años pasó de un 3% a un 2,7%, reflejando una caída de 30 puntos base en el trimestre.

Estrategia Defensiva

Enfrentadas a estas turbulencias, las AFP han aplicado una estrategia "defensiva", aumentando la inversión de instrumentos de renta fija en su portafolio. Por ejemplo, entre julio de 2007 y marzo de 2008 la inversión en renta fija extranjera aumentó en casi 10 veces, pasando de US\$ 161 millones a US\$ 1.712 millones.

Asimismo, durante el trimestre enero-marzo 2008 se produjo una adecuación importante de la cartera de inversiones de los Fondos: bajó la inversión en el extranjero de un 35% a un 31% del total, a pesar que el límite autorizado por el Banco Central aumentó a un 40% del fondo.

El fondo de pensiones está hoy más vinculado a la economía nacional y consecuentemente al peso chileno. Desde el 21 de abril rige el nuevo límite de 45% para las inversiones externas.

Entre los factores de la menor inversión externa se pueden mencionar la depreciación del dólar norteamericano respecto del peso; la inflación interna que incentiva la inversión en instrumentos en UF y las tasas domésticas que ofrecen mayores retornos que las externas.

De los 121 mil millones de dólares de ahorro que administran las AFP, unos US \$ 84.000 millones están vinculados a la economía chilena, y de estos, US \$59.000 millones son títulos de deuda local.

De hecho, la inversión en instrumentos de renta fija que representó el 43% del fondo en octubre de 2007 pasó a 50% en marzo de 2008. En igual período la renta variable bajó de 57% a 48%. (ver gráfico N°1)

Cuadro N° 2
Resultados Principales Bolsas 1° trim. 2008

País	Indicador	Ene.-Mar.
Chile	IGPA	-4,6%
Chile	IPSA	-4,9%
USA	DOW JONES	-7,6%
USA	S&P500	-9,9%
USA	MATERIAL	-3,5%
USA	NASDAQ	-14,1%
Canadá	S&P CANADA	-3,5%
Reino Unido	FTSE 100	-11,7%
Francia	CAC 40	-16,2%
Alemania	DAX 30	-19,0%
España	IBEX 35	-12,6%
Japón	NIKKEI	-18,2%
Hong Kong	HANG SENG	-17,8%
China	SHANGAI	-34,0%
India	INDIA	-22,9%
Australia	AUSTRALIA	-15,7%
Turquía	TURKEY	-29,8%
México	MEXBOL	4,7%
Brasil	IBOV	-4,6%
Argentina	MERVAL	-2,2%
Perú	IGBVL	-0,8%

Cuadro N° 3
Inversión Extranjera por Zona Geográfica
Marzo de 2008

ZONA GEOGRAFICA	TOTAL MM US\$	%
ASIA EMERGENTE	8.085	21%
ASIA PACIFICO DESARROLLADA	4.745	13%
EUROPA	6.034	16%
EUROPA EMERGENTE	4.957	13%
LATINOAMERICA	7.703	20%
MEDIO ORIENTE-AFRICA	676	2%
NORTEAMERICA	4.771	13%
OTROS	681	2%
TOTAL MM US\$	37.652	100%
TOTAL EMERGENTE	21.421	57%
TOTAL DESARROLLADA	15.550	41%
TOTAL GLOBAL	681	2%
TOTAL MM US\$	37.652	100%

Las Inversiones se han Dirigido Más Hacia las Economías Emergentes

Por zona geográfica, también se advierte un cambio en la estructura de cartera de inversión. A marzo 2008, un 41% de la inversión en el extranjero se encuentra en instrumentos vinculados a economías desarrolladas, mientras que la mayoría, 57%, está en economías emergentes que presentan mejores expectativas de crecimiento económico y altos precios de materias primas (Ver Cuadro N° 3).

Con anterioridad, a diciembre de 2006, la inversión en economías desarrolladas llegó a un 51%, en cambio en las emergentes había un 47%.

Elección de Fondos

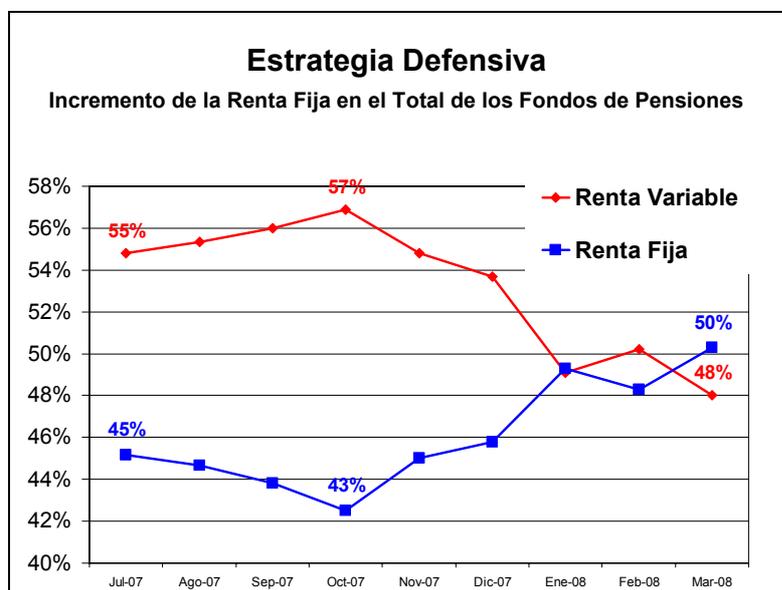
Los afiliados que han escogido Fondos para sus ahorros previsionales siguen optando preferentemente por los Tipos A y B (Ver Cuadro N° 6), que son más riesgosos, a pesar de las fuertes fluctuaciones de precios de las acciones que se han producido en los últimos meses, especialmente en enero 2008, donde los Fondos A, B y C registraron las mayores bajas desde la creación de los multifondos (Ver Cuadro N° 4).

A febrero pasado, el stock de afiliados que escogieron Fondos para su ahorro previsional sumaron 3 millones 98 mil, con un incremento en doce meses de 391 mil afiliados, los cuales en su gran mayoría seleccionó los Fondos A (299 mil afiliados) y los Fondos B (94 Mil afiliados).

Desde mediados de 2007 los mercados bursátiles han experimentado fuertes bajas y a pesar de ello éstos han seguido prefiriendo fondos con más acciones, lo que revelaría que esta elección obedece a consideraciones de más largo plazo.

En términos generales, el número de meses con rentabilidades negativas y positivas de los

Gráfico N° 1



Cuadro N° 4
Rentabilidades Mensuales Máximas y Mínimas
(octubre 2002 – marzo 2008)

	Fecha	Máx %	Fecha	Mín %
A	Ene.06	7,22%	Ene.08	-9,60%
B	Ene.06	5,46%	Ene.08	-7,24%
C	Ene.06	4,25%	Ene.08	-5,34%
D	Ene.06	2,90%	Oct.05	-2,85%
E	Ene.06	1,83%	Oct.05	-2,81%

Cuadro N° 5
Número de Meses con Rentabilidades
Positivas y Negativas (octubre 2002 – marzo 2008)

Fondos	N° Meses R. Negativa	N° Meses R. Positiva	Total Periodo
A	20	46	66
B	18	48	66
C	19	47	66
D	17	49	66
E	18	48	66

El 89% de los Afiliados en Fondos Riesgosos Tiene Menos de 40 Años

distintos multifondos, es similar (Ver Cuadro N° 5). De los 66 meses de historia del sistema de multifondos, en un ¼ de ellos se observan rentabilidades negativas (algo más de 3 meses en un año). En la trayectoria de los multifondos, lo que los hace distintos es la rentabilidad acumulada de cada uno de ellos en el período (Ver Cuadro N° 1).

Se puede concluir que para los afiliados que escogen fondos, las variaciones de rentabilidad mensuales no son tan relevantes para tomar una decisión de cambio, sino que éstas obedecen a factores de largo plazo.

Otro factor que influye en las decisiones de las personas es la excelente historia de rentabilidad que presentan los multifondos, y en especial los Fondos Tipos A y B. Los primeros prácticamente han duplicado el ahorro en 66 meses, mientras que en el caso de los fondos Tipo B, lo han hecho crecer en un 64,3% real en ese mismo período.

Esta decisión también sería correcta desde un punto de vista étéreo, ya que el 88,8% de los afiliados que

están en los fondos Tipos A y B tienen menos de 40 años de edad, y por tanto un horizonte de ahorro de a lo menos 2 décadas (Ver Cuadro N° 7).

Frente a períodos de rentabilidades negativas los afiliados no deben alarmarse ni tomar decisiones apresuradas que a la larga puedan perjudicarlos. Si un afiliado ha elegido un multifondo basado en factores de largo plazo, debe mantenerse tranquilo ante rendimientos negativos de corto plazo, ya que si se cambia de fondo, puede afectar la recuperación futura de su ahorro previsional.

Las alzas o bajas de valoración de los fondos de pensiones son cambios en los precios de los títulos financieros. Sólo se realiza la pérdida cuando hay venta de los activos cuyos precios bajaron. De lo contrario, las inversiones pueden recuperar la posición anterior, sin pérdida efectiva.

Cuadro N° 6

Número de Afiliados que han Optado por un Fondo
(Número de cuentas existentes de afiliados que han elegido fondos)

Fondos	Febrero 2008		Febrero 2007		Variación 2008 - 2007	
	Número	%	Número	%	Número	%
A	1.250.531	40%	950.591	35%	299.490	31,6%
B	1.095.857	35%	1.001.842	37%	94.015	9,4%
C	615.849	20%	618.027	23%	-2.178	-0,4%
D	81.479	3%	81.241	3%	238	0,3%
E	54.944	2%	55.702	2%	-758	-1,4%
Total	3.098.660	100%	2.707.403	100%	391.257	14,5%

Fuente: Estadística Mensual de Afiliados y Cotizantes (SAFP)

Cuadro N° 7

N° de Afiliados a Fondos A y B
Según edad al 31 de dic. de 2007

Edad	Número	%
<= 40	4.274.362	88,8%
40-45	208.361	4,3%
45-50	153.258	3,2%
50-55	106.068	2,2%
55-60	53.703	1,1%
60-65	13.428	0,3%
65-70	1.486	0,0%
> 70	413	0,0%
S/I	6	0,0%
Total A y B	4.811.085	100%

Fuente: Estadística Trimestral (SAFP)

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.