

Marzo 2016

## Fondos de Pensiones Ganan 17,6% por Año Para Sus Afiliados en 35 Años del Sistema

- Es la rentabilidad nominal promedio anual lograda por los Fondos.
- Los 5 fondos obtuvieron una rentabilidad de 0,5% nominal anual promedio en el primer trimestre de este año, a pesar que en enero y febrero los instrumentos bajaron de valor.
- Para un trabajador que ingresó al Sistema en 1981, el ahorro que acumula hoy se compone de: 26% aportado por cotizaciones y 74% por la ganancia obtenida para él por las AFPs.
- Los instrumentos que más aportaron al resultado positivo en el periodo fueron los de renta variable nacional (principalmente acciones).
- 328 mil traspasos de fondos se realizaron durante los dos primeros meses del año, 198% más que en el mismo periodo del año 2015 (110 mil).
- Se ha comprobado que ganarle al mercado con cambios de fondo de corto plazo (market timing) es muy difícil.

1 La ley que deben cumplir las AFP dice textualmente lo siguiente: “las inversiones que se efectúen con los recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerará contrario a los intereses de los afiliados y constituirá un incumplimiento grave de las obligaciones de las Administradoras”.

Artículo 45 del D.L. 3.500

### Introducción

A marzo 2016 los cinco Tipos de Fondos de Pensiones cerraron el mes con rentabilidades positivas, incluso en 12 meses la rentabilidad promedio de todos los fondos supera al Índice Global de Acciones Mundiales (MSCI World moneda local nominal), a pesar de las bruscas caídas de los mercados durante los primeros dos meses del año.

Los fondos de pensiones invierten en instrumentos nacionales y extranjeros, en consecuencia, los resultados en rentabilidad son dependientes de la trayectoria de la economía chilena como de los movimientos de las economías extranjeras.

Durante los meses de enero y febrero de este año los mercados bursátiles internacionales mostraron pérdidas de valores, movimientos que en marzo se revirtieron, ayudando a mejorar el rendimiento de los fondos más riesgosos (A y B).

## Compromisos de Largo Plazo

### Rentabilidad Nominal Histórica Multifondos

Año	A	B	C	D	E	PROMEDIO ANUAL
2003	28,2	17,2	11,7	10,1	4,4	13,1
2004	15,5	12,8	11,4	9,3	7,9	11,7
2005	15,2	11,4	8,6	6,7	4,7	9,8
2006	24,7	21,2	18,1	13,7	9,6	19,5
2007	17,8	15	12,4	10,5	9	14,0
2008	-34,7	-23,6	-11,4	-1,5	8,3	-14,6
2009	40,1	30,2	19,6	12,6	5,8	24,8
2010	14,4	14,1	12	9,7	9,3	12,6
2011	-7,7	-3,9	0	4	8,4	-0,9
2012	8,7	7,5	7,2	6,4	5,7	7,2
2013	9	6,5	6,8	7,6	7,3	7,3
2014	15	14,4	15,2	13,8	12,8	14,5
2015	8	6,7	6,3	6,2	4,8	6,4
1° Trimestre 2016	-2,6	-0,8	0,6	1,5	2,8	0,5
Acumulado Sept.02 – Mar.16	257,9	217	205,2	190,8	167	205,2
Prom. Anual Sept.02 – Mar.16	9,9	8,9	8,6	8,2	7,5	8,6

Los movimientos de corto plazo afectan el valor de los Fondos de Pensiones, pero lo correcto es evaluar sus resultados en periodos largos de tiempo, porque el compromiso de las AFP es convertir el ahorro (capitalizado) en fondos disponibles para pagar pensiones.

Lo anterior se demuestra de la siguiente forma: para un afiliado que comenzó a cotizar en las AFP en 1981, su fondo acumulado en 35 años de ahorro está conformado por las cotizaciones, que representan un 26% del total, y las ganancias por la rentabilidad, o capitalización, que explican el 74% restante (cotizaciones valorizadas en UF).

En consecuencia, el Sistema de AFP ha cumplido su tarea de transformar el ahorro en fondos disponibles para pagar pensiones, ahorro que ha obtenido una rentabilidad nominal de 17,6% (8,3% real, ver nota 2) promedio anual en los 35 años de historia del sistema. Mientras que desde el inicio de los Multifondos (septiembre 2002) una rentabilidad nominal promedio anual de 8,6%.

El fondo acumula a Marzo 2016 el equivalente a US\$ 163.317 millones, que pertenecen a los 9,9 millones de afiliados del Sistema.

## Desempeño Primer Trimestre 2016

Al cierre del trimestre, la rentabilidad promedio de los cinco fondos alcanzó a 0,5% nominal anual, entre ellos los Fondos Tipo A, con -2,6%; los Tipo C, con un 0,6% y los E, con un 2,8%.

El mayor valor de la cartera de inversiones de los fondos al término del primer trimestre 2016 ha permitido incrementar el valor del fondo de los trabajadores afiliados en US\$ 760 millones, cifra que excluye las cotizaciones mensuales hechas en el periodo considerado y las rentabilidades obtenidas por esas cotizaciones durante los 3 primeros meses del año (Ver cuadro a continuación).

## Rentabilidad Nominal Primer Trimestre 2016 (\$)

FONDOS	Valor FP en MM\$ 31/12/2015	Rentabilidad Nominal ENE-MAR 2016	Crecimiento FP por Rentabilidad MM\$
A	\$ 18.132.232	-2,6%	-\$ 469.020
B	\$ 18.034.554	-0,8%	-\$ 143.050
C	\$ 40.518.400	0,6%	\$ 241.253
D	\$ 18.242.408	1,5%	\$ 275.192
E	\$ 14.505.827	2,8%	\$ 400.651
<b>TOTAL MM\$</b>	<b>\$ 109.433.421</b>	<b>0,5%</b>	<b>\$ 512.825</b>
<b>TOTAL US MM\$</b>	<b>\$ 162.100</b>	<b>0,5%</b>	<b>\$ 760</b>

Fuente: V.Fondo (SP); Rentabilidad Nominal Acumulada 31/12/15-31/03/16 (AAFP).

Nota: Aumento del FP por rentabilidad no incluye nuevas cotizaciones ni la rentabilidad de éstas.

Si bien los fondos más riesgosos (A y B) aun no muestran cifras positivas en el acumulado de tres meses, sí reflejan una recuperación respecto de inicios de este año, en que los mercados bursátiles cayeron fuertemente. Ahora bien, la rentabilidad de los fondos de pensiones, debe evaluarse en largos periodos de tiempo, ya que el cambio de un mes a otro solo refleja movimientos de corto plazo de los mercados, y los ahorros para la jubilación se realizan en un marco de tiempo

mucho más extenso, de 40 o más años.

Por otro lado, existe un conjunto de resguardos normativos, propios del proceso de inversión que permiten una buena gestión de los fondos respecto a los vaivenes del mercado, tales como: diversificación de las inversiones; menor exposición a aquellos instrumentos que muestran focos de incertidumbre y la elección de instrumentos y plazas con mayor potencial de crecimiento.

En el primer trimestre 2016, lo que más aportó al rendimiento de los fondos más riesgosos A y B, fue el buen desempeño de las inversiones en renta variable nacional, efecto que fue contrarrestado por el aporte negativo del rendimiento de la renta variable extranjera, que, si bien se recuperó desde finales de febrero, fue aminorado por el mayor valor del peso chileno respecto al dólar, que repercutió negativamente en las posiciones sin cobertura cambiaria. Para esto tomar como referencia la variación anual en dólares del índice MSCI Global de 0,4% y la variación del dólar respecto al peso de -4,6% (de \$707,34 a diciembre 2015 a \$675,1 a marzo 2016).

Los fondos C, D y E se vieron favorecidos tanto por el buen rendimiento de la renta variable como de la renta fija local, siendo la última la que más aportó a los fondos más conservadores D y E, por la disminución de las tasas de interés de mercado que aportó positivamente a la rentabilidad de estos fondos, vía ganancias de capital.

## Cómo Van Otros Instrumentos

En marzo 2016, el fondo B (riesgoso), superó en rentabilidad a otros gestores de ahorro o índices de carteras de inversión de referencia. Sin embargo, el fondo más riesgoso, Fondo A, obtuvo rentabilidades similares a otros gestores y mayores a índices que reflejan la volatilidad de los mercados, como es el MSCI Global.

Por otro lado, los Fondos Tipo E y D superaron todos los desempeños de fondos mutuos y obtuvieron el mejor

## Comparación de Alternativas de Inversión Rentabilidad Nominal 12 meses

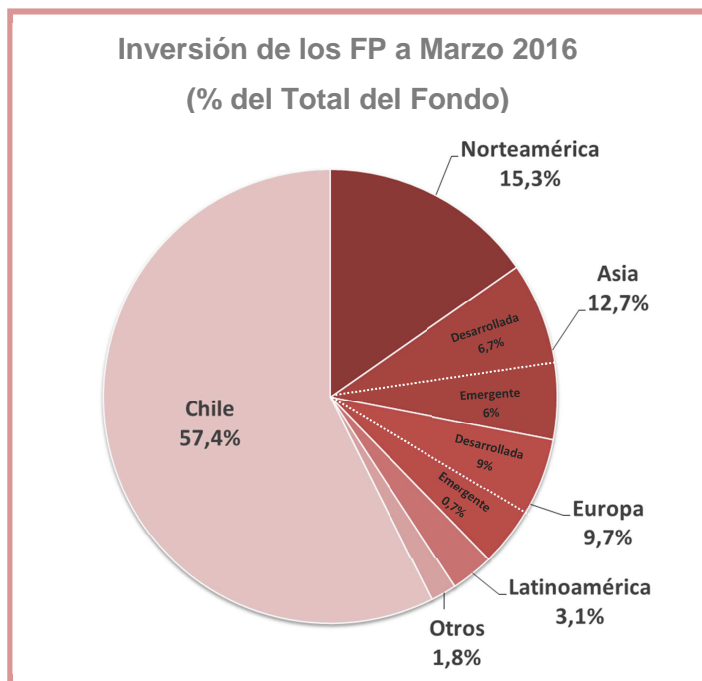
FONDO E AFP	5,8%
FONDO D AFP	4,6%
FFMM DE INV.EN INST.DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	3,6%
FFMM DE INV.EN INST.DE DEUDA DE C/P CON DURACION <= 365 DIAS	3,5%
<b>PROMEDIO MULTIFONDOS</b>	<b>3,3%</b>
FONDO C AFP	3,2%
FFMM DE INV.EN INST.DE DEUDA DE C/P CON DURACION <= 90 DIAS	2,5%
FONDO B AFP	1,8%
FFMM DIRIGIDO A INVERSIONISTAS CALIFICADOS	0,8%
IPSA	0,5%
FFMM DE LIBRE INVERSION	0,5%
FONDO A AFP	0,5%
FFMM MIXTO	-1,4%
FFMM DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACION	-2,6%
*MSCI ECONOMÍAS DESARROLLADAS	-4,01%
FFMM ESTRUCTURADO	-4,03%
*MSCI GLOBAL	-4,4%
DÓLAR	-4,6%
*MSCI ECONOMÍAS EMERGENTES	-7,4%

Los FFMM son Internacionales y Nacionales; Fuente: AAFM y SP.

\*MSCI nominal en moneda local.

rendimiento del grupo. Mientras el fondo C, continuador del sistema, solo fue superado por fondos mutuos de mediano y largo plazo.

## Mapa de las Inversiones



Al 31 marzo de 2016 la mayoría del fondo se encuentra invertido en Chile, un 57,4%, equivalente a US\$ 93.687 millones. De ese subtotal, un 83%, está invertido en instrumentos de renta fija y solo un 17% en renta variable.

Al extranjero se han destinado US\$ 69.630 millones, un 42,6% del total, monto que se separa en 64% en renta variable y 36% en renta fija.

De lo canalizado a los mercados externos, un 31% se ha destinado a instrumentos de economías desarrolladas, US\$ 50.691 millones. El lugar que suma la mayor cantidad de inversión es Norteamérica, con US\$ 25.067 millones.

Al comparar las cifras con marzo 2015, se observa una mayor exposición a Europa Desarrollada y una menor inversión en Asia Emergente (esto incluye el descenso en inversiones en China que a diciembre 2015 llega a solo 2,6% del total del fondo de pensiones).

## Cuentas y Elección del Fondo

De los 9,9 millones de afiliados, al 29 de febrero del 2016, un total de 1,1 millón tienen su ahorro obligatorio en más de un fondo.

La elección de fondos llegó a 4,8 millones de cuentas, de las cuales 2,8 millones representaron fondos de mayor riesgo (A y B). Por otro lado, 6,3 millones de cuentas resultaron de la asignación por Ley a los Fondos Tipo B, C o D.

### Número Cuentas Individuales Afiliados enero-febrero 2016

FONDOS	ASIGNADOS	OPTAN	TOTAL CUENTAS
A	0	1.263.826	1.263.826
B	2.571.645	1.559.330	4.130.975
C	2.700.703	1.154.474	3.855.177
D	1.061.230	247.820	1.309.050
E	0	627.436	627.436
<b>TOTAL</b>	<b>6.333.578</b>	<b>4.852.886</b>	<b>11.186.464</b>

## Trasposos de Fondos

En el primer bimestre de este año se generaron 328.447 trasposos de fondo, 198% más a los registrados en el mismo periodo 2015 (110.100). Estos cambios consideran los movimientos de cuentas obligatorias y voluntarias (ver nota 3) de trasposos de fondo dentro de una misma AFP y entre AFPs.

En este periodo la tendencia observada continúa siendo cambiarse a fondos más conservadores y salir de los fondos más conservadores y salir de los fondos más riesgosos, lo que se refleja en los cambios netos de 185 Mil salidas de los Fondos Tipo A y B, y 165 Mil entradas a los fondos D y E.

## Trasposos de Fondos enero-febrero 2016

Fondo	Total Salidas del Fondo	Total Entradas al Fondo	Trasposos Netos	Salidas del Fondo	Entradas al fondo				
					A	B	C	D	E
A	162.037	28.918	-133.119	→ A	x	3.343	11.930	8.140	138.624
B	60.919	8.779	-52.140	→ B	5.542	x	10.616	6.282	38.479
C	37.444	57.212	19.768	→ C	2.888	1.958	x	4.439	28.159
D	10.685	20.733	10.048	→ D	1.096	478	1.568	x	7.543
E	57.362	212.805	155.443	→ E	19.392	3.000	33.098	1.872	x
TOTAL	328.447		0						

\*No se incluye los 46.425 trasposos de un mismo fondo entre administradoras.

\*Incluye trasposos de cuentas obligatorias y cuentas voluntarias.

A febrero, 138.624 alcanzaron los trasposos desde el fondo más riesgoso (A) al más conservador (E), representando el 86% de las salidas del fondo A y el 65% de entradas al fondo E.

## Multifondos: Alternativas de Elección

El sistema Multifondos opera desde septiembre de 2002, dando la posibilidad a los afiliados de poder escoger un fondo donde invertir sus ahorros previsionales.

Existen cinco alternativas de inversión, diferenciadas por sus combinaciones de riesgo/retorno producto de los distintos porcentajes de inversión en renta fija y variable. Desde el fondo A que puede alcanzar hasta un 80% de inversión en renta variable, proporción que va disminuyendo en los fondos B, C, D y E, teniendo el último un tope de 5% en renta variable.

El objetivo de los Multifondos es ajustarse a los distintos perfiles de riesgo de los afiliados, dándoles la libertad de optar entre fondos. Como es una opción y no una obligación, en caso de no elección, la Ley asignará entre los fondos B, C o D que corresponda según la edad del afiliado.

El ahorro de los Fondos de Pensiones, así como el incremento de éste gracias a la rentabilidad, es de exclusiva propiedad de los trabajadores. Las AFP no se apropian de ningún peso. Los ingresos de las AFP provienen de las comisiones que cobran por la administración de los fondos.

**Nota 1:** Los valores están en dólares al 31 de marzo 2016.

**Nota 2:** Se publica la rentabilidad nominal de los fondos, ya que tanto a nivel nacional como internacional es usual mostrar valores nominales, con el fin de hacer comparaciones equivalentes con otros gestores de ahorro.

El cálculo real de un valor refleja el mayor o menor poder de compra de una canasta de alimentos, por lo que si ese valor sube (baja) significa que con el mismo dinero se pueden comprar más (menos) bienes.

**Nota 3:** De los 328.447 trasposos totales, 326.029 se generaron por cuentas obligatorias y 2.348 por cuentas voluntarias. En el mismo periodo 2015, de los 110.100 trasposos, 109.325 se generaron por cuentas obligatorias y 775 por cuentas voluntarias.

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: alapierre@aafp.cl Website: www.aafp.cl

