

### Primer Trimestre 2005: Pese a la Volatilidad de los Mercados, Fondos Lograron Rentabilidades Positivas

- \* En los 30 meses de multifondos en 8 oportunidades los fondos A y B han registrado variaciones negativas, pero los excelentes resultados de los otros 22 meses han compensado con creces estos rendimientos negativos.
- \* Desde septiembre de 2002 a marzo de este año, los Multifondos muestran muy buenos resultados: El fondo A presenta una rentabilidad de UF + 50,5%; el B de 32,5%; el C de 23,9%, El D de 19,0% y el E DE 10,1%.

#### Rentabilidad

Durante el primer trimestre los mercados de renta fija y renta variable presentaron fuertes oscilaciones de precios, afectando con ello en distinta magnitud a los cinco tipos de fondos que administran las AFP.

A pesar de las fluctuaciones todos los fondos presentaron resultados positivos en el trimestre, los cuales obsevaron las siguientes rentabilidades entre 3,71% sobre UF para los fondos Tipo A y 2,15% para los fondos Tipo E, como se aprecia en el cuadro adjunto.

Las oscilaciones de precios más marcadas se produjeron en marzo y afectaron principalmente a los fondos Tipo A y B, que invierten una mayor proporción en instrumentos de renta variable, registrando rentabilidades negativas en dicho mes, de -1,25% y -0,35%, respectivamente.

#### Variaciones en 30 Meses

Marzo de 2005 no es la primera vez en que los fondos presentan rentabilidades negativas. Desde que entraron en operaciones los multifondos, fines de septiembre de 2002, hasta la fecha, los fondos A y B presentan 8 meses con rentabilidades negativas. Los

### Rentabilidad Real Multifondos

Fondos	Ene.05-Mar.05 (1° trimestre)	Sept.02-Mar.05 (Acumulada)
A	3,71%	50,50%
B	3,58%	32,51%
C	3,43%	23,92%
D	2,92%	19,00%
E	2,15%	10,14%

### CUADRO N° 1 NÚMERO DE MESES CON RENTABILIDADES Positivas y Negativas (octubre 2002 – marzo 2005)

FONDOS	N° Meses R. Negativa	N° Meses R. Positiva
A	8	22
B	8	22
C	7	23
D	5	25
E	9	21

## Fondos Lograron Resultados Positivos, Pese a Volatilidad de los Mercados en Primer Trimestre

### Los Fondos Tipo A acumulan un 50,5% de rentabilidad en 30 meses.

fondos tipo C, D y E observan 7, 5 y 9 meses con rentabilidades negativas, respectivamente.

Como se aprecia en el cuadro N° 1 los fondos Tipo E, que invierten sólo en instrumentos de renta fija, observan 9 meses negativos, debido principalmente al alza de la tasa de interés local que afecta negativamente la valorización de los títulos en poder de las AFP. Sin embargo la variación entre los máximos y mínimos es más pequeña como la que presentan los fondos más riesgosos, A y B, (ver cuadro N° 2).

Es parte de la esencia de las inversiones que presenten variaciones positivas y negativas. Lo importante es que en el largo plazo los resultados arrojen ganancias, como lo que ha ocurrido en estos 30 meses de gestión. En este lapso los fondos tipo A acumulan, UF + 50,5%; los tipo B, UF + 32,5%; los tipo C, UF + 23,9%; los tipo C, UF + 19,1% y UF + 10,1% los tipo E.

#### Riesgo y Rentabilidad

Los afiliados deben tener presente que los fondos que invierten más en instrumentos de renta variable (ejemplo acciones) están más expuestos a mayores variaciones en los precios de los instrumentos y en rentabilidad. Sin embargo, en el mediano y largo plazo, un mayor riesgo debería estar asociado a mayores rentabilidades, como lo muestra la experiencia chilena e internacional.

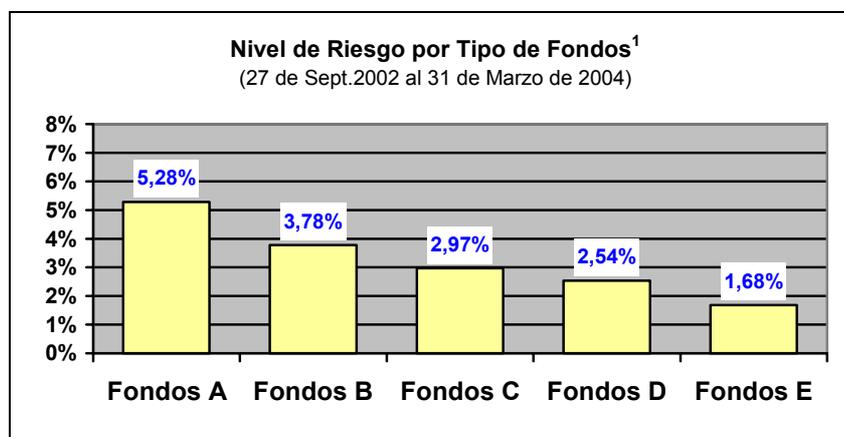
Los multifondos están orientados a inversiones de largo plazo. No es recomendable que frente a fluctuaciones coyunturales los afiliados se cambien de fondo. La actitud más prudente es tomar decisiones con un horizonte de largo plazo y la elección

**CUADRO N° 2**  
**RENTABILIDADES MÁXIMAS Y MÍNIMAS**  
(octubre de 2002 – marzo de 2005)

FONDOS	Rentab. Máximas		Rentab. Mínimas	
	Fecha	%	Fecha	%
A	Mayo 2003	5,90%	Mayo 2004	- 2,40%
B	Febrero 2005	3,25%	Mayo 2004	- 1,19%
C	Febrero 2005	2,31%	Nov. 2003	- 0,90%
D	Febrero 2005	1,61%	Nov. 2002	- 0,90%
E	Enero 2004	1,64%	Nov. 2002	- 1,00%

del tipo de fondo debe hacerse considerando elementos tales como: edad o años que les faltan para pensionarse; tolerancia a los cambios de rentabilidad en los mercados de títulos accionarios e importancia de la pensión en el total de los ingresos que la persona vaya a tener en la etapa pasiva.

El "riesgo" se mide según la trayectoria en el tiempo del valor de las inversiones de un fondo. De las variaciones de valor de la cartera de inversiones se extrae un promedio, que se toma como punto de referencia para medir las oscilaciones diarias de la cartera. El fondo que presenta la mayor variación respecto de su promedio es el más riesgoso, lo que se aprecia en la gráfica adjunto, donde los fondos Tipo A tienen un riesgo de 5,28%, y los Tipo E, que sólo invierten en renta fija, un "riesgo" promedio de 1,68%.



<sup>1</sup>: Corresponde al Coeficiente de Variación Anualizado de los Valores Cuota. Permite comparar el nivel de riesgo o variación del valor de la cuota de cada tipo de Fondo de Pensiones en el período.

## Los Fondos de Pensiones Tienen US \$ 26.931 millones en Renta Variable

### Renta Variable

En agosto de 2002, los Fondos de Pensiones tenían inversiones en renta variable por US \$ 10.496 millones, un 23,3% del ahorro previsional a esa fecha. A marzo de

2005 estas inversiones se elevaron a US \$ 26.931 millones, lo que equivale al 45% del fondo. Así, el conjunto de los fondos tiene US \$ 16.435 millones adicionales en esta clase de inversiones, cifras medidas al valor del dólar de marzo de 2005.

Del total invertido en renta variable, US \$ 15.747 millones están en el exterior y en el mercado local hay US \$ 11.184 millones, cifra esta última que incluye acciones y cuotas de fondos de inversión.

A marzo de 2005 la inversión en acciones locales es de US \$ 9.629 millones, cifra que se incrementó un 122% respecto de agosto de 2002.

La mayor parte del incremento en renta variable lo explica la inversión en el extranjero, la que se ha incrementado en US \$ 10.579 millones en el período.

Al analizar la inversión en renta variable por fondo, se observa que solamente existen pequeñas holguras en los fondos A y B. En este ámbito es positiva la iniciativa de la Superintendencia de AFP para permitir cierta rotación de la cartera de renta variable de los fondos aún cuando estén levemente excedidos en los límites, lo cual evita el estancamiento de los fondos y permite aspirar a obtener mayores rentabilidades.

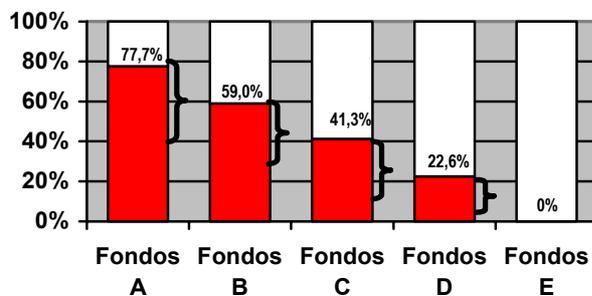
### Cambio en las Inversiones de los Fondos de Pensiones con Multifondos

(Cifras a marzo de 2005, US\$ 586,45)

	Ago-02	Mar-05	Var. %
Títulos Estatales	14.853	11.046	-26%
Acciones Locales	4.338	9.629	122%
Cuotas F. Inv. y FICE	990	1.555	57%
Bonos y Efectos Com.	2.959	4.069	38%
Letras Hipotecarias	5.422	3.614	-33%
Dep. y Bonos (Bcos.)	9.523	12.972	36%
Forwards	-66	218	
Extranjero	6.958	16.719	140%
- Renta Variable Extr.	5.167	15.747	205%
- Renta Fija y otros	1.790	973	-46%
<b>TOTAL</b>	<b>44.977</b>	<b>59.822</b>	<b>33%</b>

### INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE

(Como % del Fondo a marzo de 2005)



### Renta Fija

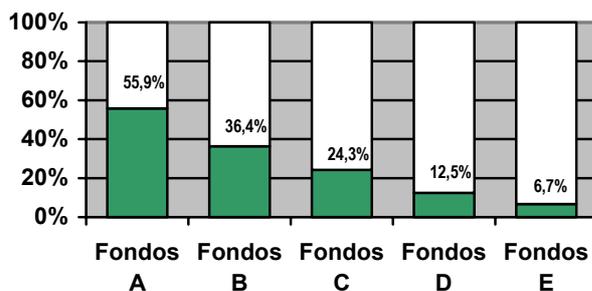
Desde la implementación de los Multifondos la participación de la renta fija ha caído desde un 76,8% a un 54,99% del fondo.

El stock por instrumentos revela que disminuyen un 26% los títulos estatales y un 33% las letras hipotecarias. Por su parte, registran incrementos los depósitos y bonos bancarios, 36%, y los bonos de empresas y efectos de comercio, con un 38%.

A pesar que el Banco Central ha elevado la tasa de instancia monetaria, este factor no ha afectado sustancialmente la rentabilidad debido a que la escasez de estos instrumentos ha mantenido y elevado sus precios. Lo que explica las buenas rentabilidades de los fondos D y E en marzo.

### INVERSIÓN EN EL EXTERIOR

(Como % de los fondos a marzo de 2005)



### Inversión en el Exterior

Las cifras muestran que los Fondos de Pensiones mantienen un 27,95% de los ahorros en el extranjero, que se compara con el 15,5% de agosto 2002.

A marzo de 2005 los fondos tenían prácticamente copado su límite para inversiones en el exterior, restándole una holgura de 2,05% del fondo de pensiones, equivalente a un monto de US\$ 1.226 millones.

## La Elección de Fondos Debe Estar Sustentada En Una Perspectiva de Largo Plazo

**Casi 1 millón 800 mil afiliados han elegido algún tipo de fondo, y el 57% ha optado por los Fondos A y B.**

A febrero de 2005 el sistema registra 1.789.996 cuentas individuales de afiliados que han elegido uno o más fondos para la administración de sus ahorros. La Ley permite dividir el ahorro y distribuirlo hasta en 2 fondos.

Por esta razón considerando los afiliados que han optado y los asignados que no escogieron fondo existen 7.490.097, cifra que es un 5% superior al total de afiliados.

En términos generales se puede asimilar el número de cuentas al número de afiliados, ya que la diferencia entre ambos conceptos es del orden del 1% .

Del total de afiliados el 57% ha optado por los fondos A y B; 33% eligió el fondo C y un 5% y 4% optaron por el D y E, respectivamente.

Existe una clara preferencia de los afiliados que eligen por aquellos fondos de mayor riesgo (fondos A y B), que son los que han tenido las mayores rentabilidades

desde que se inició el sistema en agosto de 2002.

De acuerdo a la última estadística oficial se observa que en los últimos doce meses se han incorporado cerca de 325 mil nuevos afiliados a los dos fondos más intensivos en renta variable, A y B, pasando de 698 mil en 2004 a 1 millón 23 mil en igual fecha de 2005, incremento que alcanza a 47% (ver cuadro N° 3).

En términos monetarios a marzo de 2004, el 31% de los ahorros está invertido en los fondos más riesgosos (A y B), mientras que en igual mes del año anterior sólo estaba invertido el 26% de los ahorros (ver Cuadro N° 4)

En los 30 meses de funcionamiento de los multifondos, han mostrado rentabilidades bastantes diversas asociadas a diferentes combinaciones de instrumentos de inversión. Es importante que las personas utilicen la facultad de "elegir", pero en forma responsable e informada, tomando también en consideración sus datos o antecedentes personales relevantes.

### Cuadro N° 3: Evolución de afiliados que optaron por algún fondo

(Número de cuentas existentes de afiliados que han optado por algún fondo de pensiones)

Fondos	Febr. 2004	%	Febr. 2005	%
A	253.343	17,2%	419.654	23,4%
B	444.707	30,2%	603.280	33,7%
C	586.572	39,8%	597.050	33,4%
D	100.577	6,8%	92.220	5,2%
E	89.231	6,1%	77.792	4,3%
<b>TOTAL</b>	<b>1.474.430</b>	<b>100%</b>	<b>1.789.996</b>	<b>100%</b>

### Cuadro N° 4: Monto de ahorro por tipo de fondo

(MMUS\$ al 31 de marzo de 2004)

Fondos	Marzo 2004	% sobre el total del mes	Marzo 2005	% sobre el total del mes
A	3.612	6,7%	6.037	10,1%
B	10.450	19,5%	12.661	21,2%
C	29.341	54,7%	31.278	52,3%
D	8.351	15,6%	8.220	13,7%
E	1.902	3,5%	1.627	2,7%
<b>TOTAL</b>	<b>53.655</b>	<b>100,0%</b>	<b>59.822</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Cifras Superintendencia de AFP, corregidas por tipo cambio y variación UF

*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](mailto:estudios@afp-ag.cl)*

*Internet: [www.afp-ag.cl](http://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.