

Rentabilidad de los Fondos en 2017 Fue la Mejor en los Últimos 7 Años

- Gestión de inversiones de las AFP en el año aportó US\$18.357 millones más al ahorro de los trabajadores.
 - Entre los mercados accionarios con mayores aumentos de precios están China, India y Chile.
 - Los Fondos de Pensiones tienen invertido en el extranjero US\$90.366 millones, de los cuales 14% está en Asia, 11% en Europa, 9% en Norteamérica y 7% en Latinoamérica.
 - En el curso del año se acumularon 941.500 traspasos de fondos. El Fondo E fue el que registró mayores salidas, especialmente en el segundo semestre del año.
-

Introducción

El año 2017 fue un año especialmente favorable en rentabilidad para todos los fondos. El promedio de rentabilidad del sistema fue 7,7% ponderado por fondo. Este promedio no solo es superior 4 veces a la rentabilidad del año anterior sino que es la mejor rentabilidad promedio en los últimos 7 años, después de 2010 que cerró con 9,9% promedio real.

Sobresalió durante el curso del año el buen desempeño de los instrumentos de renta variable en Chile y el extranjero. El Índice Mundial de Acciones rentó 20,4% anual. El índice MSCI de mercados emergentes subió 31%, mientras que las bolsas de los países desarrollados elevaron su indicador 19,3%.

Dado el buen desempeño accionario la rentabilidad de los fondos estuvo muy determinada por este factor, ubicándose en el tope los fondos más riesgosos y con menos rentabilidad los fondos más conservadores. La mejor rentabilidad la obtuvieron los fondos tipo A con una variación promedio nominal de 17,4% y real de 15,4%; los tipo B rentaron 13,7% nominal y 11,8% real; los tipo C consiguieron una rentabilidad nominal de 9,3% y 7,8 real; los tipo D 4,9% nominal y 3,1% real y los tipo E 2,7% nominal y 1% real.

El **gráfico N°1** y su cuadro adjunto muestran las variaciones de un año respecto al precedente. Se observa que la rentabilidad real de los fondos A y B en 2017 es la más alta desde 2009, luego de la recuperación de la crisis subprime de 2008, y la cuarta más alta desde la creación de los multifondos en 2002. La rentabilidad de los fondos C y D fue de 7,5% y 3,1% respectivamente anotando su mejor año desde 2014, en tanto; el Fondo E rentó 1% con su cuarta peor rentabilidad anual real desde el comienzo de los multifondos.

Como se observa en la **tabla N°1**, la rentabilidad promedio anualizada lograda por las AFP para los fondos de pensiones desde la creación de los multifondos asciende a 8,5% nominal anual, que ajustada por la inflación del período se transforma en un 5,11% real anual. Los fondos más riesgosos acumulan una mayor rentabilidad anualizada; el Fondo A promedia 10,2% nominal anual, más de 3 puntos por sobre la rentabilidad anualizada del Fondo E de 7,1%.

En los 37 años del sistema los ahorros de los trabajadores han tenido una rentabilidad real promedio por año de 8,2%, superior a la rentabilidad del 4% proyectada en su creación.

Gráfico N° 1: Evolución de la Rentabilidad Real Anual de los Fondos de Pensiones



Fondo A	26,9%	12,9%	10,7%	22,3%	10,1%	-40,3%	43,5%	11,6%	-11,1%	6,1%	6,8%	8,9%	3,8%	-0,9%	15,4%
Fondo B	16,0%	10,3%	7,3%	18,8%	7,5%	-30,1%	33,4%	11,4%	-7,5%	4,9%	4,3%	8,3%	2,5%	1,1%	11,8%
Fondo C	10,5%	8,9%	4,6%	15,8%	5,0%	-18,9%	22,5%	9,3%	-3,8%	4,6%	4,7%	9,0%	2,2%	1,7%	7,5%
Fondo D	8,9%	6,8%	2,8%	11,5%	3,3%	-9,9%	15,3%	7,1%	0,1%	3,8%	5,4%	7,7%	2,0%	2,6%	3,1%
Fondo E	3,3%	5,4%	0,9%	7,4%	1,9%	-0,9%	8,3%	6,7%	4,3%	3,2%	5,1%	6,8%	0,7%	3,9%	1,0%
Promedio	11,9%	9,1%	5,7%	17,1%	6,6%	-21,9%	27,8%	9,9%	-4,6%	4,6%	5,2%	6,8%	2,3%	1,9%	7,7%

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP. Elaborado con datos de la Superintendencia de pensiones.

Tabla N°1: Rentabilidad anualizada por fondo
Período 2002 -2017

	Rentabilidad anualizada (1)	
	Nominal	Real
Fondo A	10,20%	6,71%
Fondo B	9,10%	5,65%
Fondo C	8,50%	5,08%
Fondo D	7,80%	4,45%
Fondo E	7,10%	3,72%
Promedio	8,50%	5,10%

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP. Elaborado con datos de la Superintendencia de pensiones.

(1) Calculada como la variación entre los valores cuotas de 2002 y 2017 anualizada, en el caso de la rentabilidad real, ajustada por la inflación del mismo período.

El repunte de la renta variable

Los buenos resultados del año 2017 se pueden observar en el contexto del comportamiento de los mercados en los últimos 10 años. La crisis subprime en 2008 es un punto de referencia obligado a partir de la cual se han desencadenado distintos hechos que han condicionado los precios de los instrumentos financieros. En 2011 se sintieron los efectos de la crisis de la deuda soberana europea; luego, la desaceleración de la economía china en 2015; el Brexit en 2016 y la elección presidencial estadounidense en 2017.

En junio 2017 el IPSA superó los 5.000 puntos por primera vez en 7 años, luego de los 4.957 registrados en noviembre 2010.

Los índices accionarios globales muestran una mayor estabilidad financiera y una paulatina recuperación del crecimiento económico, seguido de una mejora en los precios de materias primas.

Como se observa en la **Tabla N°2**, en Chile el índice MSCI registró un aumento de 31,83¹% en el año. Para mercados emergentes, se observó un rendimiento de 31²%, por sobre el 19,3³% de crecimiento de las bolsas de países desarrollados. Esto principalmente por el buen desempeño de las bolsas de China (55,31⁴%), India (30,49⁵%), Sudáfrica (23,88⁶%), Brasil (26,87⁷%) y Chile.

En América Latina, el S&P Latin America BMI llegó a un 25⁸% por sobre el S&P 500 estadounidense que alcanzó un 21,8⁹% anual.

Tabla N°2

Factores que explican la rentabilidad de los Fondos de Pensiones	
MSCI Chile	+31,83%
MSCI Mercados Emergentes	+31%
MSCI Mercados desarrollados	+19,3%
MSCI China	+55,31%
MSCI India	+30,49%
MSCI Brasil	+26,87%
MSCI Rusia	1,18%
MSCI Sudáfrica	+23,88%
S&P Latin America BMI	+25%
S&P 500	+21,8%
S&P Latin America 40	+26,9%
S&P Global 1200	+23,8%
Dólar	-7,79%
Precio del cobre	+32%
BTU-3	+18 pb
BTU-8	+47 pb
BCU-4	+35 pb
BCU-6	32%

¹ Índice MSCI gross en moneda local anual.

² Ídem

³ Ídem

⁴ Ídem

⁵ Ídem

⁶ Ídem

⁷ Ídem

⁸ S&P basado en el retorno total hasta el 29/12/17.

⁹ Ídem

La paridad cambiaria peso-dólar durante el 2017 bajó 7,85%¹⁰, comenzando en \$667,29 y cerrando el año en \$615,22. La baja local del dólar afecta negativamente las inversiones en renta variable extranjera sin cobertura cambiaria.

El menor valor del dólar se debe a la depreciación de la divisa frente a otras monedas, por el aumento de 20,11%¹¹ en el precio del cobre.

Los tres factores que más incidencia tuvieron en la rentabilidad de los Fondos de Pensiones fueron la renta variable extranjera, las acciones nacionales y los fondos mutuos y de inversión locales. Las tasas de interés de mercado afectaron negativamente la rentabilidad especialmente de los fondos más conservadores E y D por la menor valorización de la cartera. La TIR media del BTU-3 aumentó 18 puntos base (pb), mientras que la TIR media del BTU-8 subió 47 pb. En cuanto a los instrumentos del Banco Central, la TIR media del BCU-4 aumentó 35 pb y la del BCU-6 32 pb.

De acuerdo a lo observado en la **Tabla N°3** la rentabilidad se tradujo en un mayor valor del ahorro en las cuentas personales por US\$ 18.357 millones, cifra superior al Fondo Estatal de Reserva de Pensiones, que suma US \$10.010,95¹² millones. (Nota 1, página 12)

El Fondo C es el que más aportó este año al total de activos de los Fondos de Pensiones con MM\$3.783.461, equivalentes a US\$6.149 millones, 32% del incremento total anual.

Tabla 3: Ganancias por tipo de fondo

Fondos	Valor FP en MM\$ 31/12/16	Rentabilidad nominal	Crecimiento FP 2017 en MM\$
A	14.035.886	17,4%	2.442.244
B	16.532.649	13,7%	2.264.973
C	40.682.379	9,3%	3.783.461
D	20.198.820	4,9%	989.742
E	24.978.894	2,7%	674.430
Total MM\$	116.428.629	9,7%	11.293.577
Total MM USD\$	189.247		18.357

Fuente: Gerencia Estudios Asociación de AFP con datos de la Superintendencia de Pensiones. Rentabilidad Nominal entre 2016 y 2017.

Nota 1: Aumento del FP por rentabilidad no incluye nuevas cotizaciones ni la rentabilidad de éstas.

Nota 2: Se considera el valor del dólar al 29 de diciembre 2017.

¹⁰ Midiendo los valores punta de inicio y fin de año.

¹¹ Precios en ¢/lb publicados por Cochilco

¹² Serie de valores de mercado publicados por el Ministerio de Hacienda

¿Dónde está el ahorro?

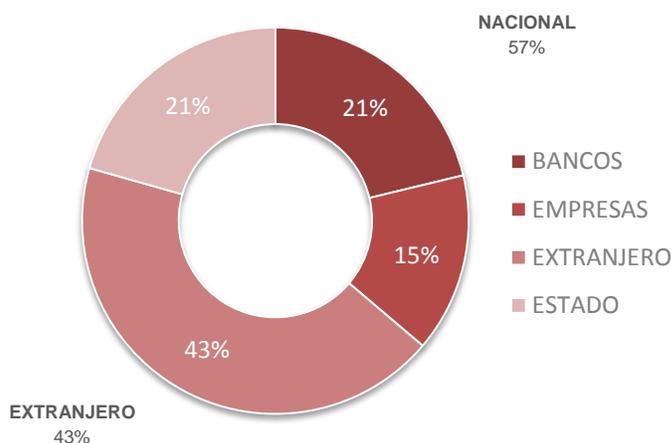
El Fondo de Pensiones de los 11,6 millones de afiliados asciende a US\$ 210.512 millones a diciembre de 2017. Más de la mitad del fondo, 57%, está invertido en Chile, que corresponde a US\$ 120.146 millones. De esta suma, 80% está invertida en instrumentos de renta fija y 20% en renta variable.

De los US\$ 120.146 millones en instrumentos nacionales, un 21% se encuentra invertido en títulos del Estado y empresas estatales, es decir, alrededor de US\$ 43 mil millones. Aquí se encuentran instrumentos de la Tesorería General de la República, Banco Central, Instituto de Previsión Social (IPS), Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU), CODELCO, Empresa de Correos de Chile, Empresa de Ferrocarriles del Estado, Metro de Santiago y ENAP. Esta inversión, equivale el 36% de todo lo invertido localmente.

La banca nacional es otro de los grandes destinos de las inversiones de los Fondos de Pensiones con US\$45.600 millones que equivalen a 37% de la inversión doméstica y 21% del total del fondo. De acuerdo a su importancia, los instrumentos son bonos, depósitos a plazo, acciones, letras hipotecarias y efectivo.

Un cuarto subconjunto de las inversiones se encuentra en acciones de empresas, bonos y fondos de inversión que representan un 15% del total del fondo.

Gráfico N° 2: Inversión de los Fondos de Pensiones por sector económico
Diciembre 2017



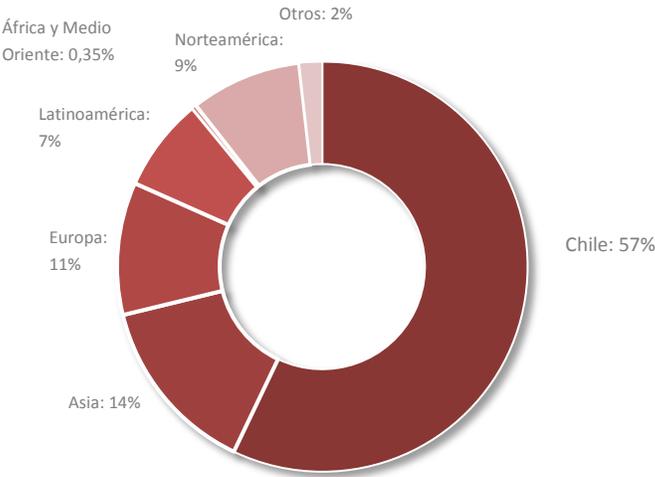
Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP con datos de la Cartera Agregada de los Fondos de Pensiones por tipo de la Superintendencia de Pensiones.
Nota: En el sector Estado, están incluidos los bonos de empresas estatales.

Al extranjero se han destinado US\$ 90.296 millones, un 43% del total del fondo. Las variaciones del monto invertido en el extranjero obedece principalmente a tres factores; la valorización, el flujo de inversiones y la paridad cambiaria que afecta en mayor medida a las inversiones sin cobertura.

La mayor parte de lo invertido en el exterior se encuentra en economías desarrolladas; América del Norte, Europa y Asia Pacífico. En el **gráfico n°3**, se encuentran los porcentajes por zona.

Los Fondos de Pensiones se invierten bajo el principio de la diversificación del portafolio que permite reducir los riesgos. La diversificación comprende zona geográfica, monedas, instrumentos y emisores. Otro mecanismo de seguridad es la cobertura cambiaria para reducir el riesgo de las variaciones de las paridades cambiarias.

**Gráfico 3: Inversión de los Fondos de Pensiones por área geográfica
Diciembre 2017**



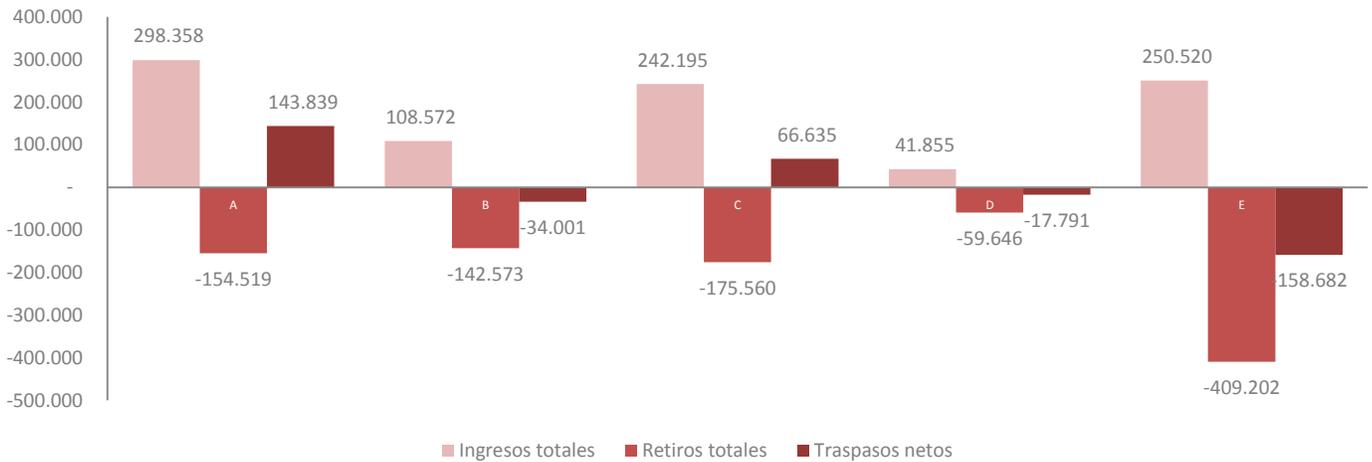
Fuente: Gerencia de Estudios, Asociación de AFP con datos de la Inversión en el extranjero por zona geográfica cartera diciembre 2017 de la Superintendencia de Pensiones.

Trasposos de Fondos

En 2017 se observó que una mayor cantidad de afiliados está utilizando la libertad de elegir el fondo que desea para invertir sus ahorros. Hasta noviembre 2017 un total de 941.500 afiliados se cambió de fondo y de AFP. Es evidente que los cambios de fondo en el año estuvieron determinados por cambios grupales por razones no previsionales, recomendaciones y rentabilidad.

En este contexto, lo más sobresaliente son los cambios entre los fondos A y E como muestra el **gráfico N°4**. Desde el fondo E migraron 409 mil cotizantes y a los fondos tipo A llegaron 298 mil aportantes. Es importante destacar que los fondos A y E son fondos de elección propia y no se asignan por defecto y por edad.

Gráfico N° 4: Trasposos entre fondos acumulados a 2017 (1)



Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP. Elaborado con datos de la Superintendencia de Pensiones.
 (1) No se incluyen los trasposos al mismo fondo de otra Administradora, con el objeto de captar solo los trasposos de fondo. Se consideran datos hasta noviembre 2017.

Como muestra la **tabla N° 4** también el Fondo C recibió gran parte de los cotizantes que emigraron de los fondos tipo E con 141.221 traspasos.

Tabla N° 4: Ingresos y retiros por fondo de Origen y Destino (1)

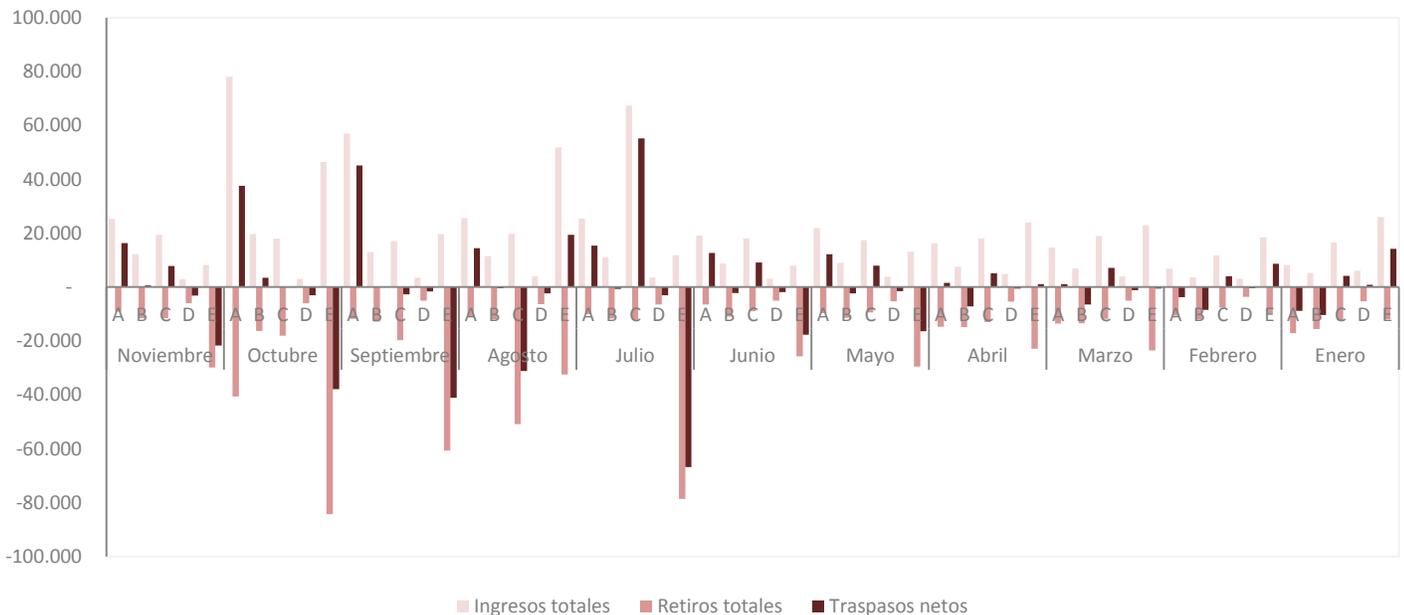
Desde	Traspasos totales 2017 (1)					Total retiros
	Hacia					
	A	B	C	D	E	
Desde Fondo A		13.604	31.396	6.967	102.552	154.519
Desde Fondo B	39.027		46.880	9.025	47.641	142.573
Desde Fondo C	49.283	26.749		12.112	87.416	175.560
Desde Fondo D	12.909	11.128	22.698		12.911	59.646
Desde Fondo E	197.139	57.091	141.221	13.751		409.202
Total ingresos	298.358	108.572	242.195	41.855	250.520	941.500

Fuente: Gerencia de Estudios de Asociación de AFP. Elaborado con datos de la Superintendencia de pensiones.

(1) No se incluyen los traspasos al mismo fondo de otra Administradora, con el objeto de captar solo los traspasos de fondo. Se consideran datos hasta noviembre 2017.

Lo lamentable es que, como muestra el **gráfico N°5**, en la primera parte del año debido a los cambios por motivos no previsionales y recomendaciones que se probaron equivocadas, hubo un fuerte flujo de afiliados que escogieron los fondos tipo E y que en el transcurso del año revirtieron su decisión.

Gráfico N° 5: Traspasos entre fondos por mes (1)



Fuente: Gerencia Estudios Asociación de AFP. Elaborado con datos de la Superintendencia de Pensiones.

(1) No se incluyen los traspasos al mismo fondo de otra Administradora, con el objeto de captar solo los traspasos de fondo. Se consideran datos hasta noviembre 2017.

La **tabla N°5** muestra que en el Fondo E hay un porcentaje importante de trabajadores que por su edad deberían estar en fondos de mayor riesgo. En total hay 673.500 cotizantes, 78,4% del total de afiliados que por edad deberían estar en otros fondos. Estas personas sacrifican rentabilidad en el largo plazo por mayor seguridad.

En los fondos tipo A hay 600.965 personas mayores a 35 años, que equivalen a 49,3% del total de trabajadores de ese tipo de fondo. En el Fondo B se encuentran 1,1 millón de personas mayores de 35 años que representan 26,1% del total de cotizantes de esos fondos. En total, suman 1.703.158 afiliados que son mayores a 35 años y que están dispuestos a correr más riesgo en busca de mayor rentabilidad de largo plazo.

Tabla N°5: Afiliados por edad y fondo (1) y pertenencia por rango etario recomendado en cada fondo

	< 35 años	> 35 años y <55 H y <50 M	<55 H y >50 M	Total	Dentro de la edad	Fuera de la edad	% fuera de edad
Fondo A	617.724	553.422	47.543	1.218.689	617.724	600.965	49,3%
Fondo B	3.113.859	947.059	155.134	4.216.052	3.113.859	1.102.193	26,1%
Fondo C	250.924	2.733.932	861.231	3.846.087	2.733.932	1.112.155	28,9%
Fondo D	59.117	85.296	1.243.345	1.387.758	1.243.345	144.413	10,4%
Fondo E	271.186	402.314	185.920	859.420	185.920	673.500	78,4%
Total	4.312.810	4.722.023	2.493.173	11.528.006	7.894.780	3.633.226	31,5%

Fuente: Gerencia Estudios Asociación de AFP. Elaborado con datos de la Superintendencia de Pensiones.
(1). Se consideran datos hasta septiembre de 2017.

Un afiliado con un fondo de \$23 millones que estaba en el Fondo A y se mantuvo en ese fondo hasta el término del año 2017, aumentó su ahorro en \$4 millones. Pero, si se hubiese cambiado al Fondo E, como lo hicieron más de 100 mil afiliados, obtuvieron solo \$621 mil por rentabilidad en su cuenta individual dejando de percibir \$3,4 millones. Los cambios de fondo son decisiones personales de largo plazo, de acuerdo a la situación de cada persona, a sus características personales y disposición de otros recursos que le permitan solventar su vejez.

Cobertura Cambiaria

La inversión en instrumentos externos, en distintas monedas, permite una mejor diversificación de la cartera de inversiones y agrega valor a la gestión de inversiones y mejora los rendimientos para los afiliados. Las oscilaciones del valor de las monedas se ven reflejadas en el valor de los fondos, especialmente las relaciones peso/dólar.

Las Administradoras están autorizadas por ley a realizar cobertura con instrumentos derivados; opciones, futuros, forwards y swaps cuyos activos objetos sean monedas, índices, acciones o tasas de interés.

A fines de año recomendadores de fondos acusaron a las AFP de hacer manejo de los valores cuota utilizando para ello los valores forwards. Manejar arbitrariamente, o retener el valor cuota significaría perjudicar a unos afiliados y favorecer a otros, lo cual no corresponde y atentaría contra la equidad de los fondos. Sería una transferencia de riqueza totalmente injustificada. Además el Banco Central determina y publica las paridades cambiarias que se deben utilizar para la valorización.

En consecuencia, se trata de una acusación completamente infundada porque la Superintendencia envía a diario el valor que deben tener dichos contratos para valorizar sus carteras de inversión.

Los instrumentos más usados para cubrir los riesgos del tipo de cambio, son los futuros y forwards. La diferencia entre ambos, es básicamente el mercado en el que operan; los futuros se intercambian en mercados regulados (mercado de futuros) y los forwards, en mercados de derivados negociados OTC (over the counter).

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% con un mínimo de 40% de inversión en renta variable, proporción que va disminuyendo en los fondos B, C, D y E, teniendo el último un tope máximo 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. Es importante destacar esto último, ya que los afiliados en los fondos A y E, están en ellos solo por elección propia y los movimientos hacia esos fondos revelan solo preferencia y aversión al riesgo.

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 diciembre de 2017.

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: alopez@aafp.cl Website: www.aafp.cl