

BOLETÍN MULTIFONDOS

# Multifondos

## Exhiben rentabilidades positivas en el primer trimestre de 2024

ABRIL 2024

- Los fondos de pensiones presentaron una rentabilidad real acumulada positiva en el primer trimestre de 2024. Destacan los fondos A y B los cuales exhibieron una rentabilidad de 10,3% y 7,7%, respectivamente.
- Los multifondos mejoraron su desempeño respecto al primer trimestre del año 2023. Por ejemplo, el fondo C, el más común y balanceado de los fondos de pensiones presentó en el trimestre mencionado una rentabilidad de -4,8%, mientras que en el 2024 exhibió un rendimiento de 4,2%.
- Asimismo, el esquema de multifondos sigue manteniendo rentabilidades anuales promedio positivas en extensos horizontes de inversión donde los fondos con una mayor proporción de renta variable se muestran como los más rentables.
- Los activos alternativos pueden ser una buena alternativa para aumentar la rentabilidad esperada de los fondos de pensiones, por lo que los nuevos límites establecidos por el Banco Central podrían aumentar las oportunidades de diversificación y rendimiento de los multifondos.
- Los fondos de pensiones poseen una menor proporción de activos alternativos en sus carteras respecto a economías desarrolladas. Mientras que Chile invierte en forma efectiva un 4,93% del total de sus fondos en activos alternativos, las economías más influyentes invierten sobre el 14% en estos instrumentos.

## Principales Resultados de los Multifondos

Durante el primer trimestre de 2024, todos los fondos de pensiones alcanzaron una rentabilidad nominal acumulada positiva. Destacan los fondos con una mayor composición de instrumentos de renta variable, es decir los fondos, A, B y C, los cuales alcanzaron una rentabilidad nominal trimestral acumulada de 11,2%, 8,6% y 5,1% respectivamente. En cuanto a los fondos D y E, estos presentaron un desempeño nominal de 1,4% y 0,2%.

En el primer semestre de este año, destacaron los fondos con una mayor composición de renta variable.

El fondo A presentó una rentabilidad real acumulada de 10,3%.

Producto de los menores niveles de inflación, las rentabilidades nominales no varían en gran medida de las reales, por lo que los fondos arriesgados (A y B) y balanceado (C) exhibieron rentabilidades reales acumuladas de 10,3%, 7,7% y 4,2% respectivamente. Respecto a los fondos D y E estos presentaron una rentabilidad real de 0,5% y -0,6%.

Esto corresponde a una mejora importante respecto al rendimiento presentado en el primer trimestre del año 2023, en donde los fondos presentaron un desempeño de -11,22% (A), -8,9% (B), -4,8% (C), -0,8% (D), 1,1% (E).

Tabla 1. Rentabilidad acumulada 1° trimestre 2024      Tabla 2. Rentabilidad acumulada 1° trimestre 2023

Tipo de Fondo	Nominal	Real
Fondo A	11,2%	10,3%
Fondo B	8,6%	7,7%
Fondo C	5,1%	4,2%
Fondo D	1,4%	0,5%
Fondo E	0,2%	-0,6%

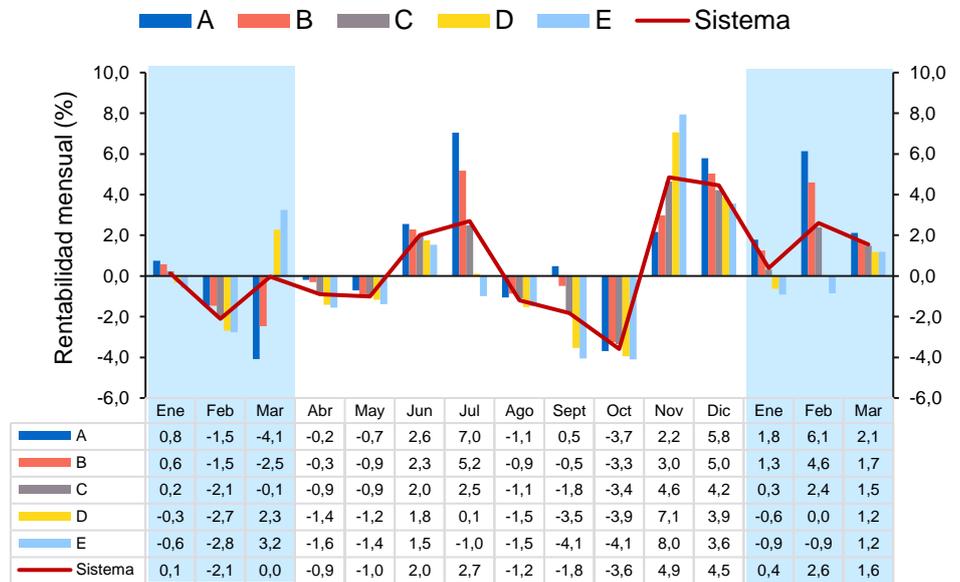
Tipo de Fondo	Nominal	Real
Fondo A	-14,1%	-11,2%
Fondo B	-11,9%	-8,9%
Fondo C	-7,9%	-4,8%
Fondo D	-4,0%	-0,8%
Fondo E	-2,2%	1,1%

Fuente: Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. Estos resultados están calculados al cierre de marzo 2024.

Al analizar el rendimiento mensual de los multifondos en términos reales, destacan principalmente los meses de febrero y marzo. En febrero, los fondos con una mayor composición de renta variable se vieron beneficiados en mayor proporción, el fondo A exhibió un desempeño mensual real de 6,1%, el fondo B de 4,6% y el C de 2,4%. En cuanto a los fondos compuestos principalmente por instrumentos de renta fija, estos no presentaron grandes variaciones.

Finalmente, en marzo, todos los fondos de pensiones presentaron rentabilidades reales positivas. El fondo A presentó una rentabilidad mensual de 2,1%, el B de 1,7%, el C de 1,5%, el D de 1,2% y el E de 1,2% logrando una rentabilidad conjunta del sistema de multifondos de 1,6%.

Figura 1. Rentabilidad real mensual desde enero 2023 a marzo 2024



Los fondos de pensiones han mejorado su rendimiento de manera importante respecto al mismo trimestre del año 2023.

Fuente: Asociación de AFP en base a datos de la Superintendencia de Pensiones. En celeste se destacan las rentabilidades del 1° trimestre de 2023 y de 2024 respectivamente.

### Rentabilidad a distintos horizontes de tiempo

A fin de obtener mejores pensiones, el sistema de multifondos está orientado a destinar el ahorro previsional a inversiones que pueden ofrecer retornos en extensos horizontes de inversión. Por esta razón, es importante analizar el desempeño de los fondos en temporalidades distintas. Esto nos ayuda a evaluar la eficacia del sistema de ahorro y capitalización individual, y comparar las distintas rentabilidades que pueden lograr los fondos de pensiones.

En la tabla 3, es posible observar que desde el inicio de los multifondos (2002-2023) la rentabilidad anual promedio de los fondos A, B y C fue de 9,64% y 8,83% 8,21% respectivamente. De igual manera, los fondos más conservadores (D y E) exhibieron un desempeño anual promedio de 7,5% y 6,96%.

**Tabla 3: Rentabilidades anuales promedio (nominales) a distintos horizontes de inversión**

Tipo de Fondo	3 meses	12 meses	24 meses	36 meses	5 años	10 años	2002-2024	1981-2024
	ene-24	mar-23	mar-22	mar-21	mar-19	mar-14	mar-03	mar-81
	mar-24	mar-24	mar-24	mar-24	mar-24	mar-24	mar-24	mar-24
<b>Fondo A</b>	11,23%	29,48%	11,55%	8,42%	9,87%	9,02%	9,64%	
<b>Fondo B</b>	8,63%	23,26%	11,42%	7,91%	9,30%	8,56%	8,83%	
<b>Fondo C</b>	5,10%	14,16%	10,66%	6,39%	7,85%	7,77%	8,21%	16,33%
<b>Fondo D</b>	1,37%	5,63%	9,81%	5,70%	6,59%	6,79%	7,50%	
<b>Fondo E</b>	0,23%	2,50%	10,20%	6,41%	6,37%	6,50%	6,96%	

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

Los fondos de pensiones han mantenido rentabilidades anuales promedio positivas en todos los horizontes de inversión, destacándose el fondo A como el más rentable.

Al analizar los últimos 10 años, nuevamente todos los fondos presentan rentabilidades positivas. Se destacan los fondos con mayor proporción de activos de renta variable los cuales rentaron un 9,02% (A) y 8,56%(B). En esta misma línea, el fondo C, el más balanceado y que concentra una mayor participación de los fondos de pensiones alcanzó una rentabilidad de 7,77%.

A 5 años, los fondos registraron una rentabilidad anual promedio de 9,87% (A), 9,3% (B), 7,85% (C), 6,59% (D), 6,37%(E) en términos nominales.

Finalmente es importante mencionar, que el rendimiento promedio anual de los multifondos en términos reales durante el período de 2002-2023 (comienzo del esquema de multifondos), demostró la capacidad de aumentar el monto de las pensiones, así como, el fondo A exhibió una rentabilidad anual promedio del 5,58%, el C de 4,2%, mientras que el E registró un retorno del 2,91%.

## Datos de interés: Activos Alternativos

En la actualidad, la rentabilidad de los fondos de pensiones ha exhibido una tendencia a la baja respecto a los años en que empezó el sistema de capitalización individual, por ello es necesario explorar nuevas oportunidades de inversión para incrementar las pensiones de los trabajadores en el futuro.

Los activos alternativos, definidos como aquellos instrumentos de inversión transados en mercados privados, en áreas relacionadas a bienes raíces, infraestructura, deuda y capital privado y que poseen una liquidez y horizonte de inversión distintos a los instrumentos comercializados en los mercados tradicionales. Corresponden a una alternativa capaz de aumentar el conjunto de posibilidades de inversión de los fondos de pensiones y con ello lograr un portafolio más diversificado y rentable.

En la actualidad los multifondos disponen de estos instrumentos en sus carteras, el fondo A invierte un 6,7% de sus activos en activos alternativos, el fondo B un 4,9%, el C un 5,5%, el fondo D un 3,7% y el E un 2,7%. Sin embargo, estos porcentajes están lejos de los límites máximos de inversión establecidos por el Banco Central de Chile, los cuales son 13%, 11%, 9%, 6%, 5% respectivamente.

Cabe consignar que la regulación de límites de inversión de los fondos de pensiones en nuestro país establece que se deben computar en los límites un 60% de los aportes comprometidos a futuro en los vehículos y contratos en activos alternativos, con lo cual la inversión efectiva en estas inversiones es menor al límite autorizado, lo que explica que a pesar de que la inversión es inferior al límite, los fondos de pensiones pueden estar topados o excedidos en esta categoría de inversión.

**Tabla 4. Inversión actual de los fondos de pensiones en activos alternativos (28/03/2024)**

	A	B	C	D	E	Sistema
% del Fondo	6,70%	4,90%	5,50%	3,70%	2,70%	4,93%

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

**Tabla 5. Límites máximos de inversión en activos alternativos Banco Central de Chile. (15/04/2024)**

	A	B	C	D	E
Vigente	13%	11%	9%	6%	5%
1 de agosto 2024	15%	12%	10%	6%	5%
1 de agosto 2025	17%	14%	11%	6%	5%
1 de agosto 2026	19%	15%	12%	7%	6%
1 de agosto 2027	20%	16%	12%	7%	6%

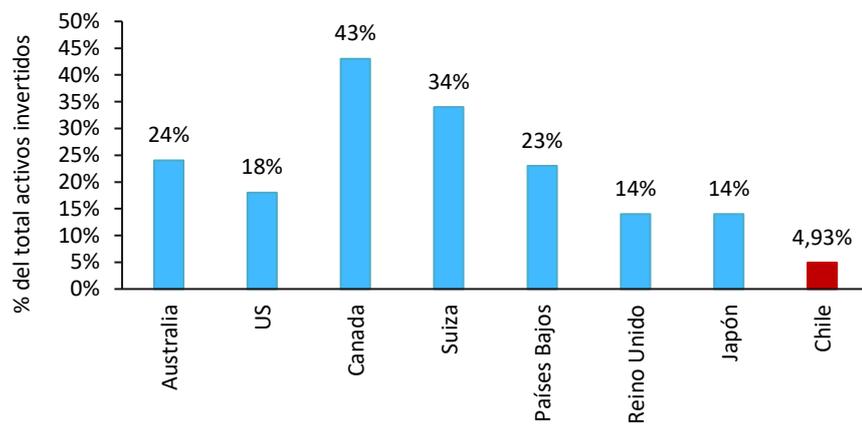
Fuente: Asociación de AFP en base a información del Banco Central de Chile.

El banco Central amplió los límites máximos que los fondos de pensiones pueden destinar a la inversión en activos alternativos. Esta medida beneficiará principalmente a los fondos A, B y C.

El 15 de abril de 2024, el Banco Central estableció nuevos límites máximos de inversión de activos de alternativos en las carteras de los fondos de pensiones de manera gradual hasta el año 2027 (ver tabla 5), beneficiando principalmente a los fondos con una mayor composición de renta variable.

Si bien es una noticia positiva este aumento en los límites de inversión aún siguen siendo bajo. Los países pertenecientes al P7<sup>1</sup>, ya poseen una gran proporción de sus fondos de pensiones invertidos en estos instrumentos y en una proporción superior al 14% del total de sus activos (a diferencia del 4,93% en Chile).

Figura 2. Inversión actual de países P7 en activos alternativos como proporción del total de activos de los fondos de pensiones 2023



Fuente: Asociación de AFP en base a información del Thinking Ahead Institute.

Los fondos de pensiones chilenos presentan una inversión en activos alternativos bastante menor en comparación a países desarrollados.

Los comentarios y afirmaciones de este documento deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar el conocimiento previsional.

La información de este Boletín puede ser reproducida por los medios de comunicación, citando a la fuente.

**Consultas**

Gerencia de Estudios Asociación de AFP.  
fhuidobro@aafp

Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 14,  
Providencia. Santiago – Chile.

<sup>1</sup> Definición adoptada por el Thinking Ahead Institute respecto a los 7 mercados más grandes, Australia, Canadá, Japón, Países Bajos, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.