



Informe Trimestral

INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Segundo Trimestre 2014

INDICE

	Página
I. RESUMEN EJECUTIVO	1
II. PANORAMA GENERAL	2
III. INVERSIÓN NACIONAL	7
3.1 Diversificación por instrumento	7
3.2 Diversificación por emisor	8
3.3 Transacciones	8
IV. INVERSIÓN EXTRANJERA	10
4.1 Diversificación por instrumento	10
4.2 Diversificación por emisor	10
4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros	11
4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país	12
4.5 Diversificación por moneda	14
4.6 Transacciones	16
4.7 Remesas de Divisas	17

I. RESUMEN EJECUTIVO

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2014 alcanzó US\$ 170.081 millones¹, lo cual representa un aumento de 7,3% respecto a igual mes del año anterior y 5% respecto al trimestre anterior. Parte de dicho crecimiento se explica por el retorno positivo que presentaron las inversiones en instrumentos extranjeros y títulos de deuda local.

En el ámbito externo, los mercados financieros han mostrado una mayor calma respecto de la segunda mitad del 2013 y comienzos del 2014. Ello se reflejó en las mejoras en las bolsas, una baja de los premios soberanos y las tasas de largo plazo, y una apreciación de las monedas emergentes. El mercado bursátil chileno, al igual que otros emergentes, ha mostrado menor volatilidad en los últimos meses².

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones, la inversión en activos nacionales en los Fondos de Pensiones alcanzó a US\$ 97.410 millones, lo cual representa un 57,3% de los activos totales de los Fondos de Pensiones e implica una disminución respecto al trimestre anterior (58,7%). La renta fija se mantuvo como el principal componente de la inversión nacional con una participación de 80,8%, siendo el principal emisor dentro de esta categoría la Tesorería General de la República donde se concentra el 22,4 % de la inversión nacional y el 12,8% de la inversión total de los Fondos de Pensiones. En el ámbito de la renta variable local, los Fondos de Pensiones continúan siendo actores relevantes con una inversión que ascendió a US\$ 18.555 millones³, equivalente a 19% de la cartera nacional total.

La cartera de los Fondos de Pensiones en el extranjero alcanzó los US\$ 72.671 millones, correspondiente a un 42,7% del total de activos. Se observa que la inversión en el exterior tuvo un crecimiento de 1,4 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior (41,3%), explicándose dicho crecimiento principalmente por la rentabilidad de las inversiones y remesas al exterior por US\$ 2.472 millones. La renta variable se mantuvo como el principal componente de la cartera de inversiones en el exterior, con una participación de 69,7%.

La diversificación por zona geográfica a junio de 2014, muestra que un 31,5% de la inversión en el extranjero se registra en mercados emergentes, un 64% en mercados desarrollados y 4,5% en otras zonas. A igual fecha, el 35,2% de la inversión en el exterior se encuentra localizada en Norteamérica, siendo Estados Unidos el país con mayor participación.

En el segundo trimestre de 2014, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas a nivel nacional por US\$ 117 millones, lo que se descompuso en US\$ 86 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y US\$ 31 millones de ventas en instrumentos de renta variable. En el extranjero los Fondos de Pensiones realizaron compras netas por US\$ 2.838 millones, de los cuales US\$ 1.578 corresponden a compras en instrumentos de renta fija y US\$ 1.260 en

¹ Tipo de cambio al cierre estadístico (30 de junio): \$550,6. Todos los valores “a junio” en este informe corresponden a esta fecha.

² Informe de Política Monetaria, junio 2014, Banco Central de Chile.

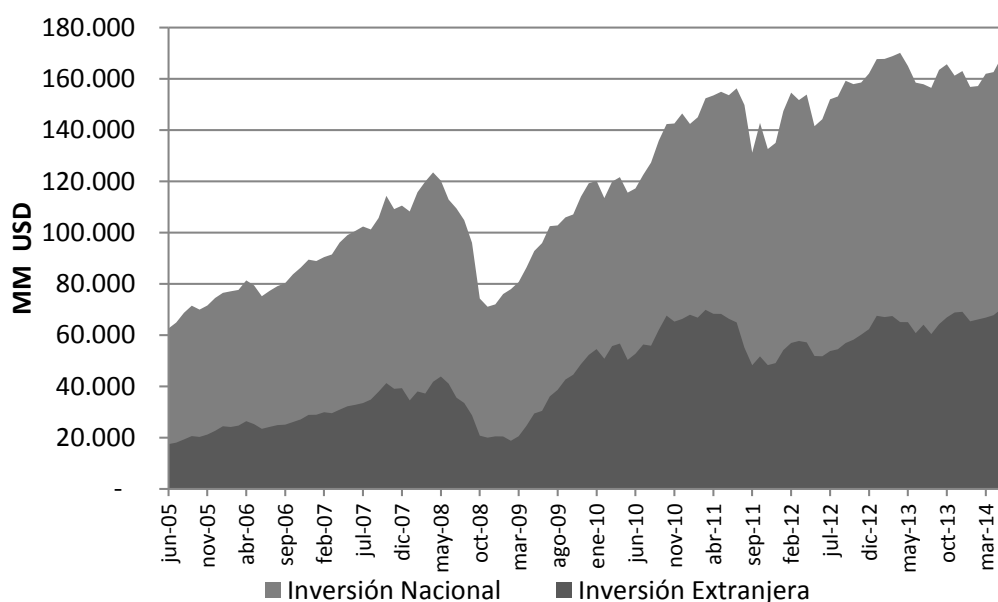
³ Esto representa el 5,9% del total de la capitalización bursátil local. El patrimonio bursátil a junio 2014 es de US\$ MM 259.996 según Informativo Bursátil Mensual, junio 2014, Bolsa de Comercio de Santiago.

renta variable. Esto representa un fuerte contraste respecto al trimestre anterior, cuando se efectuaron ventas netas del orden de US\$ 2.224 millones.

II. PANORAMA GENERAL

El valor total de los Fondos de Pensiones a junio de 2014 alcanzó US\$ 170.081 millones, lo cual representa un aumento de 7,3% respecto a igual mes del año anterior y 5% respecto al trimestre anterior. En el Gráfico N°1 se presenta la evolución de los Fondos de Pensiones desde junio de 2005 a junio de 2014.

Gráfico 1: Evolución de los Fondos de Pensiones
(En MM US\$ de junio 2014)



La inversión nacional a junio de 2014 ascendió a US\$ 97.410 millones, representando un 57,3% de los activos totales de los Fondos de Pensiones. En comparación al mismo mes del año anterior, la inversión nacional disminuyó en 0,3%, mientras que respecto al trimestre anterior este experimentó una variación de 2,4%. Se destaca en esta variación negativa la disminución de la inversión en renta fija de 1% en el trimestre, explicada en gran medida por rescates de Depósitos, los cuales disminuyeron en 0,5%.

La inversión extranjera, por su parte, alcanzó a US\$ 72.671 millones correspondiente a un 42,7% de los Fondos de Pensiones. Respecto a junio de 2013 esto representa un aumento de 19,6%, mientras que en comparación a marzo de 2014 el aumento alcanza el 8,7%. El flujo neto de inversiones hacia el exterior en el trimestre llegó a US\$ 2.472 millones, canalizándose principalmente hacia cuotas de fondos mutuos extranjeros y títulos representativos de índices accionarios, destacando Norteamérica como principal zona de destino de estas nuevas inversiones.

En el periodo analizado la rentabilidad de todos los Fondos de Pensiones se explica por el

aporte positivo tanto de los instrumentos de renta variable como de deuda que componen sus carteras (Tabla 1). En particular, la rentabilidad de aquellos Fondos de mayor riesgo relativo se explica principalmente por las inversiones en renta variable extranjera, mientras que en aquellos de menor riesgo relativo es la renta fija nacional el principal componente que la explica.

Tabla 1: Contribución a la Rentabilidad por Tipo de Fondo⁴
(En %, periodo abril - junio 2014)

Instrumento	Aporte (%)				
	A	B	C	D	E
Acciones nacionales	0,12	0,13	0,20	0,06	0,03
Cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos	-0,07	-0,07	-0,06	-0,01	0,00
Renta fija nacional	0,19	0,50	0,96	1,21	1,52
Intermediación financiera	-0,01	-0,02	-0,03	-0,06	-0,15
Total Nacional	0,23	0,54	1,07	1,20	1,40
Renta Variable Extranjera	2,92	1,90	1,04	0,46	0,11
Deuda Extranjera	0,13	0,18	0,21	0,20	-0,01
Total Extranjero	3,05	2,08	1,25	0,66	0,10
Otros	0,27	0,21	0,17	0,15	0,18
Total General	3,55	2,83	2,49	2,01	1,68

En cuanto a la inversión en el extranjero, el retorno positivo observado en los instrumentos de renta variable se puede apreciar al considerar como referencia la rentabilidad en dólares de los índices globales MSCI mundial y MSCI emergente, que presentaron importantes aumentos de 4,9% y 6,2% respectivamente. Los índices MSCI regionales presentaron también rentabilidades positivas (Tabla 2), destacando la zona emergente como la de mejor desempeño en el periodo comprendido.

⁴ El aporte a la rentabilidad de los instrumentos denominados en moneda extranjera incorpora el efecto de la cobertura cambiaria.

Tabla 2: Rentabilidad del Índice MSCI⁵
(28 marzo 2014 al 27 de junio 2014)

Variación trimestral MSCI	
Zona Desarrollada	
Norteamérica	5,8%
Europa	1,9%
Asia Pacífico	6,2%
Zona Emergente	
Asia Emergente	6,2%
Latinoamérica	6,9%
Europa Emergente	9,7%
Medio-Oriente Africa	5,4%
MSCI Mundial	4,9%
MSCI Emergente	6,2%

Fuente: Bloomberg

Respecto a los activos que componen la cartera de los Fondos de Pensiones, la Tabla N°3 muestra su evolución durante los últimos tres meses. A junio de 2014, los Fondos mantuvieron inversiones principalmente en títulos nacionales de renta fija, como instrumentos estatales y bonos, los cuales registraban participaciones de 20,8% y 18,2% del total de activos, respectivamente.

Tabla 3: Cartera total de los Fondos de Pensiones

Composición de la inversión de los Fondos de Pensiones, Últimos 3 meses

Tipo de instrumento	mar-14	abr-14	may-14	jun-14
Nacional	58,7%	58,4%	58,3%	57,3%
Acciones	9,4%	9,40%	9,4%	9,1%
Instrumentos Estatales	21,1%	20,90%	20,7%	20,8%
Bonos	18,5%	18,20%	18,3%	18,2%
Depósitos	7,6%	7,70%	7,7%	7,1%
Otros	2,1%	2,20%	2,2%	2,1%
Extranjera	41,3%	41,6%	41,7%	42,7%
Fondos Mutuos RV	18,9%	19,0%	19,1%	19,6%
Fondos Mutuos RF	10,8%	11,0%	10,8%	11,3%
ETF Accionarios	9,0%	9,0%	9,1%	9,4%
Otros	2,6%	2,6%	2,7%	2,4%
Total	100%	100%	100%	100%

Otros Nacionales incluye letras hipotecarias, fondos de inversión (RV), disponible y otros.

Otros Extranjeros incluye fondos de inversión (RF y RV), bonos de empresa y gobierno, y otros.

⁵ La variación de los índices de este informe es calculada considerando el desfase utilizado en la valoración de los instrumentos de los Fondos de Pensiones. Los índices MSCI están expresados en dólares.

Por otra parte, se observa que la inversión en títulos extranjeros se dirigió principalmente hacia instrumentos de renta variable, cuyo principal componente fueron los fondos mutuos los cuales alcanzaron una participación de 19,6%. La tendencia observada en cuanto a la composición de la inversión indica un aumento progresivo en la inversión en el extranjero, canalizada principalmente hacia instrumentos de renta variable. En el plano doméstico, esta proporción se ha mantenido estable en el último trimestre. La Tabla 4 a continuación presenta la misma información desglosada por tipo de Fondo.

Tabla 4: Cartera de Inversiones por Tipo de Fondo
Composición de las carteras de los Fondos, junio 2014

Tipo de instrumento	A	B	C	D	E	TOTAL
Nacional	23,7%	43,1%	59,1%	72,6%	92,1%	57,3%
Acciones	12,6%	13,6%	10,5%	4,2%	0,8%	9,1%
Instrumentos Estatales	2,7%	11,5%	20,3%	31,7%	43,1%	20,8%
Bonos	4,9%	11,3%	20,9%	25,2%	26,5%	18,2%
Depósitos	0,9%	4,0%	4,7%	10,5%	21,4%	7,1%
Otros	2,6%	2,7%	2,7%	1,0%	0,3%	2,1%
Extranjera	76,3%	56,9%	40,9%	27,4%	7,9%	42,7%
Fondos Mutuos RV	45,1%	29,9%	16,2%	7,4%	0,1%	19,6%
Fondos Mutuos RF	12,0%	13,1%	13,4%	11,9%	1,6%	11,3%
ETF Accionarios	16,2%	11,4%	8,9%	6,3%	3,4%	9,4%
Otros	3,0%	2,5%	2,4%	1,8%	2,8%	2,4%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Otros Nacionales incluye letras hipotecarias, fondos de inversión (RV), disponible, otros.

Otros Extranjeros incluye fondos de inversión (RF y RV), bonos de empresa y gobierno, y otros

En el segundo trimestre de 2014 los movimientos netos de cartera alcanzaron a US\$ 2.721 millones, lo cual constituye un importante aumento respecto al trimestre anterior, explicado principalmente por las remesas al exterior (US\$ 1.458 millones).

El análisis de los últimos 4 trimestres demuestra una importante variabilidad en los flujos de inversión, en particular por la importante repatriación de inversiones durante el primer trimestre de 2014. En particular, durante los meses de enero y febrero se registraron fuertes inversiones en instrumentos estatales y depósitos, como resultado de cambios de fondos por parte de afiliados desde el Fondo tipo A y C al E los cuales impulsaron la compra de estos instrumentos.

Tabla 5: Movimientos Netos de Cartera
 Flujos trimestrales, abril-junio de 2014
 (En millones de dólares de cada mes)

	Abr-14	May-14	Jun-14	3T - 2013	4T - 2013	1T - 2014	2T - 2014
Nacional	480	81	-678	1.672	-1.438	3.681	-117
Estatales	-104	29	286	1.660	-858	-38	211
Depósitos	419	114	-850	-892	-1.353	3.338	-317
Bonos Bancarios	88	-47	40	791	394	232	81
Letras Hipotecarias	0	0	2	10	60	-14	2
Bonos y ECO (*)	7	26	-100	390	361	-138	-66
Fondos de Inversión	14	-11	-4	11	-14	-4	-1
Fondos Mutuos	18	-18	27	25	-22	19	28
Acciones	37	-13	-79	-323	-6	286	-55
Extranjero	361	783	1.694	26	4.130	-2.223	2.838
Fondos mutuos variables ¹	2	267	471	326	1.834	-1.230	740
Fondos mutuos deuda	379	296	555	-1.197	1.826	1	1.230
ETF Accionarios	-123	346	296	890	567	-1.377	519
ETF Deuda	0	0	0	0	0	0	0
Titulo deuda estatales	193	-117	337	80	-63	351	413
Bonos empresas	-91	-9	35	0	0	0	-65
ADR	-5	0	0	-73	-34	-7	-5
Acciones	6	0	0	0	0	39	6
Total	841	864	1.016	1.698	2.692	1.458	2.721

La definición de movimientos netos por instrumento incorpora compras, ventas, rescates, sorteos. No incluye vencimiento de derivados, rebates, dividendos y cortes de cupón.

(*) Incluye bonos nacionales transados en el extranjero.

¹ Incluye Fondos de Inversión Extranjeros

Al desagregar los movimientos por instrumento, es posible señalar que en el segundo trimestre de 2014 se registraron compras netas de instrumentos extranjeros por US\$ 2.838 millones, las cuales alcanzaron su mayor nivel en junio (US\$ 1.694 millones). Dentro de esta categoría, los fondos mutuos de deuda constituyeron el principal instrumento donde las AFP canalizaron sus inversiones.

En relación a los movimientos de la cartera en el plano doméstico, en el mismo periodo se produjeron ventas netas de instrumentos por US\$ 117 millones. Las transacciones más relevantes en este apartado correspondieron a ventas y rescates de depósitos.

III. INVERSIÓN NACIONAL

3.1 Diversificación por instrumento

La Tabla N°6 presenta la composición de la cartera de inversiones a nivel nacional. A junio de 2014, las inversiones en el mercado doméstico alcanzaron los US\$ 97.410 millones, de los cuales un 80,8% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y un 19% en instrumentos de renta variable

Respecto al último trimestre, la inversión en renta fija experimentó una variación 0,3% respecto del trimestre anterior, debido fundamentalmente al aumento de la inversión en instrumentos de la Tesorería en 6,7%. Por su parte, si bien la inversión en renta variable presentó mayores montos invertidos en términos absolutos producto de una mayor valorización⁶, proporcionalmente presentó una disminución de 1,6% producto de una mayor inversión relativa en activos de renta fija.

Tabla 6: Cartera Nacional de los Fondos de Pensiones
Composición por tipo de instrumento, junio 2014
(En MM US\$)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Nac.
Acciones	3.456	3.847	6.809	1.122	182	15.416	83,1%	15,8%
Fondos De Inversión Y Fice	689	724	1.500	226	0	3.139	16,9%	3,2%
Subtotal Renta Variable	4.145	4.571	8.309	1.348	182	18.555	100,0%	19,0%
Instrumentos Banco Central	237	1.092	4.068	3.088	4.220	12.705	16,1%	13,0%
Instrumentos Tesorería	467	2.065	8.589	5.112	5.587	21.820	27,7%	22,4%
Bonos De Reconocimiento Y Minvu	41	88	427	230	92	878	1,1%	0,9%
Bonos De Empresas Y Efectos De Comercio	466	1.293	5.655	2.643	2.345	12.402	15,8%	12,7%
Bonos Bancarios	820	1.748	7.183	3.837	3.588	17.176	21,8%	17,6%
Letras Hipotecarias	50	152	714	238	167	1.321	1,7%	1,4%
Depósitos A Plazo	253	1.128	3.025	2.787	4.912	12.105	15,4%	12,4%
Fondos Mutuos Y De Inversión De Deuda	14	26	103	26	18	187	0,3%	0,3%
Disponibles	3	10	52	11	15	91	0,1%	0,1%
Subtotal Renta Fija	2.351	7.602	29.816	17.972	20.944	78.685	100,0%	80,8%
Subtotal Otros	8	19	77	27	39	170	0,2%	0,2%
Total General	6.504	12.192	38.202	19.347	21.165	97.410	100%	100%

Otros incluye banco recaudaciones, banco retiros de ahorro, banco pago de beneficios, banco pago de ahorro previsional voluntario, valores por depositar y en tránsito, cargos en cuentas bancarias y opciones de suscripción de acciones y cuotas de fondos de inversión nacionales.

⁶ Considerando los cierres de marzo y junio, la renta variable presentó un aumento de US\$ MM 151 y ventas netas por US\$ MM 31.

3.2 Diversificación por emisor

A fines de junio de 2014, la inversión doméstica de los Fondos de Pensiones se materializó en 6 instituciones estatales, 21 instituciones financieras, 138 empresas, 67 fondos de inversión, 7 fondos mutuos y 1 fondo de inversión de capital extranjero (FICE).

La Tabla N°6 muestra la distribución de la inversión nacional de los 10 principales emisores. El principal emisor en el que invierten los Fondos de Pensiones es la Tesorería General de la República, el cual concentra el 22,4% de la inversión nacional y el 12,8% de la inversión total. En conjunto con el Banco Central de Chile, ambos emisores estatales concentran un 35,4% de la inversión nacional y un 20,3% del total de activos. Cabe destacar que los 5 principales emisores nacionales (Gobierno y sector financiero nacional) concentraron el 52,4% de la inversión nacional y el 30% del total de activos de los Fondos de Pensiones.

Tabla 7: Distribución de la Inversión Nacional para los 10 principales emisores
(En miles de US\$, junio 2014)

Emisor	Valor M US\$	% Activos Totales	% Inversion Nacional
1 Tesoreria General De La Republica	21.819.899	12,8%	22,4%
2 Banco Central De Chile	12.704.208	7,5%	13,0%
3 Banco Del Estado De Chile	6.658.904	3,9%	6,8%
4 Banco De Chile	5.858.277	3,4%	6,0%
5 Banco De Credito E Inversiones	3.968.241	2,3%	4,1%
6 Banco Santander Chile	3.757.130	2,2%	3,9%
7 Scotiabank Chile	3.339.917	2,0%	3,4%
8 Empresa Nacional De Electricidad S.A.	2.230.973	1,3%	2,4%
9 Cencosud S.A.	2.171.642	1,3%	2,2%
10 Enersis S.A.	2.144.444	1,3%	2,2%
Subtotal	64.653.634	38,0%	66,4%

3.3 Transacciones

En el segundo trimestre de 2014, los Fondos de Pensiones realizaron ventas netas a nivel nacional por US\$ 117 millones, lo que se descompone en US\$ 86 millones en ventas netas de instrumentos de renta fija y US\$ 31 millones de ventas en instrumentos de renta variable. El Fondo E presentó el mayor volumen de transacciones, seguido por los Fondos C y D.

Tabla 8: Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo⁷
(En MM US\$, abril - junio 2014)

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	1.843	1.811	32
	B	2.590	2.352	238
	C	7.821	8.022	-201
	D	6.038	5.993	45
	E	10.533	10.733	-200
Total Renta Fija		28.825	28.911	-86
Renta Variable	A	141	111	30
	B	128	128	0
	C	148	195	-47
	D	40	53	-13
	E	35	36	-1
Total Renta Variable		492	523	-31
Total general		29.317	29.434	-117

En las transacciones de renta fija destacan las compras netas efectuadas por el Fondo B (instrumentos de Tesorería y Banco Central de Chile). La renta variable presentó en general bajos montos transados. Al analizar los movimiento totales, se observa que los Fondos A, B y D presentaron compras netas de instrumentos, impulsados principalmente por las transacciones en renta fija.

⁷ Las ventas pueden incluir rescates anticipados.

IV. INVERSIÓN EXTRANJERA

4.1 Diversificación por instrumento

La inversión en el extranjero alcanzó a junio de 2014 US\$ 72.671 millones, lo cual representa un aumento de 9% respecto al trimestre anterior. Estos recursos se encuentran invertidos en un 69,7% en instrumentos de renta variable y un 30,2% en instrumentos de renta fija. Esta diversificación es similar a la observada a fines del trimestre anterior (69,6% renta variable; 30,4% renta fija) y a la observada en junio 2013 (69,8% renta variable; 30,2% renta fija).

El aumento en la inversión en renta variable se explica fundamentalmente por el aumento de la inversión en cuotas de fondos mutuos extranjeros y ETFs, con aumentos de 9,1% y 8,7% para cada categoría respectivamente. Por su parte, la inversión en renta fija experimentó en igual período un aumento del 8%, que se explica por un incremento en la inversión en cuotas de fondos mutuos (el principal instrumento donde invierten los Fondos) y en bonos de gobierno, en menor medida.

Tabla 9: Inversión extranjera por tipo de Fondo de Pensiones
(MMUS\$ y % al 30 de junio de 2014)

Instrumento	Tipo A	Tipo B	Tipo C	Tipo D	Tipo E	Total		
						MMUS\$	% Sub Total	% Inv. Ext.
Cuotas Fondos Mutuos	12.412	8.455	10.493	1.975	27	33.362	65,9%	45,9
Títulos de Indices Accionarios	4.460	3.220	5.765	1.690	775	15.910	31,4%	21,9
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	521	268	418	50	0	1.257	2,5%	1,7
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	0,00	0	0	0	0	0	0,0%	0,0
Acciones Extranjeras y ADRs	28	29	36	12	0	105	0,2%	0,2
Fondos de Inversión Extranjeros	3	0	0	0	0	3	0,0%	0,0
Subtotal Renta Variable	17.424	11.972	16.712	3.727	802	50.637	100%	69,7
Cuotas Fondos Mutuos	3.276	3.665	8.540	3.128	289	18.898	86,2%	26,0
Cuotas Fondos Inversión Nacionales	69	107	430	111	0	717	3,3%	1,0
Bonos de Empresas	3	15	43	18	8	87	0,4%	0,1
Cuotas Fondos Mutuos Nacionales	18	36	136	38	76	304	1,4%	0,4
Bonos de Gobierno	153	216	598	251	618	1.836	8,4%	2,5
Bonos Bancos Internacionales	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0
Disponibles	19	14	29	11	8	81	0,3%	0,2
Subtotal Renta Fija	3.538	4.053	9.776	3.557	999	21.923	100%	30,2
Subtotal Otros	27	25	51	8	0	111	0,1%	0,1
Total General	20.989	16.050	26.539	7.292	1.801	72.671	100%	100,0

El Subtotal Otros incluye Derivados y Valores por depositar.

4.2 Diversificación por emisor

A junio de 2014, la inversión extranjera de los Fondos de Pensiones se materializó en 101 fondos mutuos extranjeros accionarios, 38 títulos representativos de índices financieros, 33 fondos de inversión nacionales con inversión en el extranjero, 2 ADRs, 2 Acciones de emisores extranjeros y 1 fondo de inversión extranjero.

En la Tabla N°10 se aprecia que el emisor de renta variable con mayor inversión correspondió a un fondo mutuo, el cual representó un 1,5% de los Fondos de Pensiones, siendo el límite máximo por emisor para este tipo de instrumento de un 5% de los Fondos. La inversión en los 10 principales emisores de renta variable aumentó un 10,7% respecto al

trimestre pasado (US\$ MM 18.416 en marzo), mientras que la participación en los activos totales lo hizo en 5,1% (11,4% en marzo).

Tabla 10: Principales emisores de instrumentos de renta variable

Emisor	Holding Company	Instrumento	Valor	% Activos	% Inversion
			MM US\$	Totales	Extranjera
1 Franklin Templeton Investment Funds-Templeton Asian Growth Fund	Franklin Templeton	CMEV	2.567	1,5%	3,5%
2 Ishares Inc.-Ishares Msci Japan Etf	BlackRock Inc.	ETFA	2.281	1,3%	3,1%
3 Vanguard Index Funds- Vanguard S&P 500 Etf	Vanguard Group Inc.	ETFA	2.251	1,3%	3,1%
4 Ishares Trust-Ishares Core S&P 500 Etf	BlackRock Inc.	ETFA	2.219	1,3%	3,1%
5 Investec Global Strategy Fund-Asian Equity Fund	Investec Plc	CMEV	2.096	1,2%	2,9%
6 Vanguard Index Funds-Vanguard Value Etf	Vanguard Group Inc.	ETFA	2.048	1,2%	2,8%
7 Invesco Funds-Invesco Greater China Equity Fund	Invesco UK Limited	CMEV	2.027	1,2%	2,8%
8 Bny Mellon Investment Funds-Newton Asian Income Fund	The Bank of New York Mellon	CMEV	1.945	1,1%	2,7%
9 Vanguard Institutional Index Funds-Vanguard Total Stock Market Index Fund	Vanguard Group Inc.	CMEV	1.593	1,0%	2,2%
10 Parvest-Equity Russia	BNP Paribas S.A.	CMEV	1.360	0,9%	1,9%
Subtotal			20.387	12,0%	28,1%

CMEV: fondos mutuos de renta variable.

ETFA: títulos representativos de índices accionarios.

Respecto a los emisores de renta fija, a fines de junio de 2014 se observó inversión de los Fondos de Pensiones en 75 fondos mutuos de renta fija (la principal inversión en renta fija con un 86,2%), 7 fondos de inversión nacionales de deuda, 5 fondos mutuos nacionales, 4 emisores de bonos de gobiernos extranjeros, 3 bonos de empresas extranjeras, y 1 bono de entidades financieras internacionales. El emisor de renta fija con mayor inversión por parte de los Fondos correspondió a un fondo mutuo, el cual representó un 1,5% de los Fondos de Pensiones.

Tabla 11: Principales emisores de instrumentos de renta fija

Emisor	Holding Company	Instrumento	Valor	% Activos	% Inversion
			MM US\$	Totales	Extranjera
1 Axa World Funds Us High Yield Bonds	Axa Group	CMED	2.560	1,5%	3,5%
2 Julius Baer Multibond-Local Emerging Bond Fund	Bank Julius Baer & Co. Ltd.	CMED	1.578	0,9%	2,2%
3 Estados Unidos De America		EBC	1.229	0,7%	1,7%
4 Robeco Capital Growth Funds-Robeco High Yield Bonds	Robeco Group	CMED	1.171	0,7%	1,6%
5 Parvest Convertible Bond World	BNP Paribas S.A.	CMED	972	0,6%	1,3%
6 Blackrock Global F-Us Dollar High Yield Bond	BlackRock Inc.	CMED	790	0,5%	1,1%
7 Pioneer Funds - Global High Yield	Pioneer Group	CMED	720	0,4%	1,0%
8 Pioneer Funds-U.S. High Yield	Pioneer Group	CMED	686	0,4%	0,9%
9 Ashmore Sicav-Emerging Markets Corporate Debt Fund	Ashmore Group Plc	CMED	632	0,4%	0,9%
10 Dws Invest - Dws Invest Convertibles	Deutsche Bank AG	CMED	612	0,3%	0,8%
Subtotal			10.950	6,4%	15,1%

CMED: fondos mutuos de deuda.

EBC: bonos de gobiernos extranjeros.

4.3 Diversificación por administradoras de fondos extranjeros

La Tabla N°12 muestra la diversificación de la inversión por administradora de fondos extranjeros, las que a junio de 2014 administraban activos por US\$ 70.149 millones. A fines de junio de 2014, los Fondos de Pensiones invirtieron en 59 administradores de fondos extranjeros, y esta inversión representó un 96,5% de la inversión extranjera y un 41,2% de los activos de los Fondos de Pensiones.

Destaca la inversión en el grupo de fondos administrados por *Blackrock*, los cuales si bien disminuyeron su participación respecto al trimestre anterior (14,2%) a un 13,3% se mantienen como la principal opción de inversión en cuanto a familia de fondos, para los Fondos de Pensiones. Junto con *Vanguard Group*, donde se mantuvo la inversión respecto al

periodo anterior, constituyen un 24,2% de la inversión a través de administradoras de fondos extranjeros. Al considerar los principales 8 administradores esta cifra aumenta a 52,4%, siendo estos tan solo el 13,6% del total de administradores.

Tabla 12: Inversión Extranjera por Administradora de Fondos Extranjeros
(% de la inversión en el extranjero fondos mutuos y títulos de índices financieros)

Familia	Periodo	
	mar-14	jun-14
BlackRock Inc.	14,2%	13,3%
Vanguard Group Inc.	10,9%	10,9%
Aberdeen Asset Management Plc.	5,9%	5,9%
Franklin Templeton	4,3%	5,1%
Invesco UK Limited	4,7%	4,6%
Investec Plc	4,2%	4,3%
Pioneer Group	4,5%	4,2%
BNP Paribas S.A.	3,6%	4,1%
Axa Group	4,6%	3,9%
Schroder Investment Management Limited	3,8%	3,8%
Deutsche Bank AG	3,0%	3,3%
Bank Julius Baer & Co. Ltd.	2,8%	3,2%
Dimensional Fund Advisors Inc.	3,2%	3,2%
State Street Corporation / State Street Bank & Trust Company	3,0%	3,2%
Robeco Group	3,5%	2,8%
The Bank of New York Mellon	2,7%	2,8%
Fidelity Investments	3,0%	2,7%
JP Morgan Chase & Co.	2,9%	2,5%
Pimco Group	0,9%	2,0%
Goldman Sachs Asset Management International	1,6%	1,5%
Aviva Plc	1,1%	1,3%
Henderson Group Plc	0,7%	1,2%
Banco BTG Pactual S.A.	1,2%	1,1%
Ashmore Group Plc	1,0%	0,9%
Moneda Asset Management S.A	0,9%	0,8%
Pictet & Cie.	1,0%	0,8%
Otros	7,0%	6,5%

4.4 Diversificación por zona, región geográfica y país

El análisis de la inversión por zona geográfica indica que el 64% de la inversión de los Fondos de Pensiones se canalizó hacia mercados desarrollados, cifra levemente superior al 63,8% registrado en el trimestre anterior. La inversión en mercados emergentes representó un 31,5% de la inversión extranjera, manteniendo la tendencia decreciente observada desde noviembre de 2011 donde alcanzó un peak de 58% de la inversión total.

En particular, el 35,2% de la inversión en el extranjero se localizó en Norteamérica, seguida por Asia emergente con un 17,5%. En cuanto a la diversificación por zona y Tipo de Fondo, se aprecia que los Fondos de menor riesgo relativo concentraron su inversión en economías

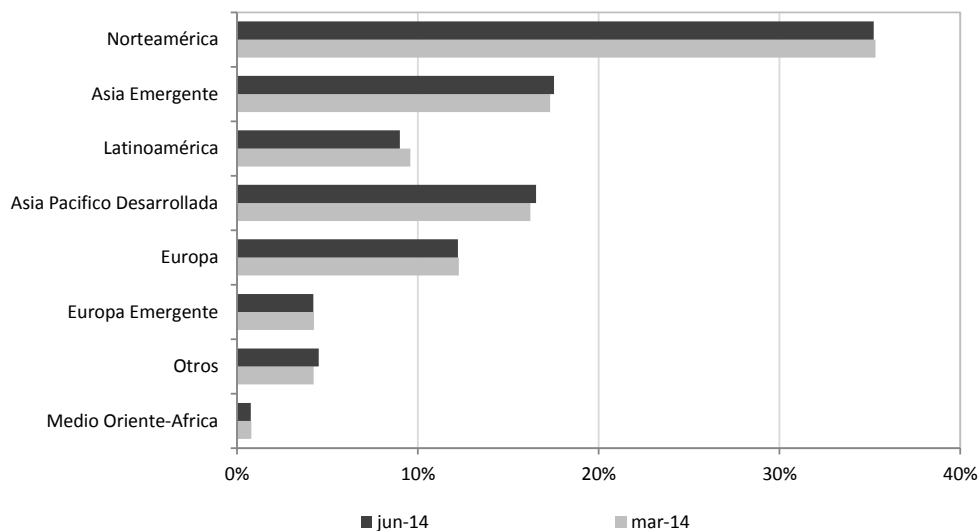
desarrolladas, mientras que en los fondos de mayor riesgo relativo se observa relativamente una mayor inversión en países emergentes.

Tabla 13: Inversión en el extranjero por región y Tipo de Fondo
(En porcentaje, junio de 2014)

	A	B	C	D	E	Total
Zona Desarrollada	63,2%	62,2%	62,8%	67,7%	89,3%	64,0%
Norteamérica	35,1%	34,2%	33,3%	35,1%	73,6%	35,2%
Europa	10,3%	10,7%	12,9%	17,6%	15,6%	12,3%
Asia Pacífico	17,8%	17,3%	16,6%	15,0%	0,1%	16,5%
Zona Emergente	32,9%	33,4%	32,0%	26,9%	10,1%	31,5%
Asia Emergente	18,1%	19,9%	18,6%	11,2%	0,2%	17,5%
Latinoamérica	9,8%	9,6%	7,8%	10,1%	8,5%	9,0%
Europa Emergente	4,4%	3,4%	4,7%	4,4%	0,7%	4,2%
Medio-Oriente Africa	0,6%	0,5%	0,9%	1,2%	0,7%	0,8%
Otros	3,9%	4,4%	5,2%	5,4%	0,6%	4,5%
Total General	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

En relación al trimestre anterior (ver Gráfico 2) se destacan los aumentos en la inversión en Asia Pacífico Desarrollada y “Otros” y la disminución en la inversión en Latinoamérica. Lo anterior también se refleja en las transacciones de compras y ventas según región geográfica que se muestran en la Tabla 18 de la sección 4.6.

Gráfico 2: Inversión de los Fondos de Pensiones en el exterior por región geográfica
(% de la inversión en el extranjero)



Por otra parte, a junio de 2014 Estados Unidos se mantuvo como el principal país de destino de las inversiones con un 34,8% del total de activos en el exterior. Respecto al trimestre anterior, se destaca el aumento en la inversión en Japón e India (5,9% y 2,3% respectivamente en el trimestre anterior) y las bajas en China y Brasil (6% y 4,7%).

Tabla 14: Inversión Extranjera por Países
(% de la inversión en el extranjero, junio 2014)

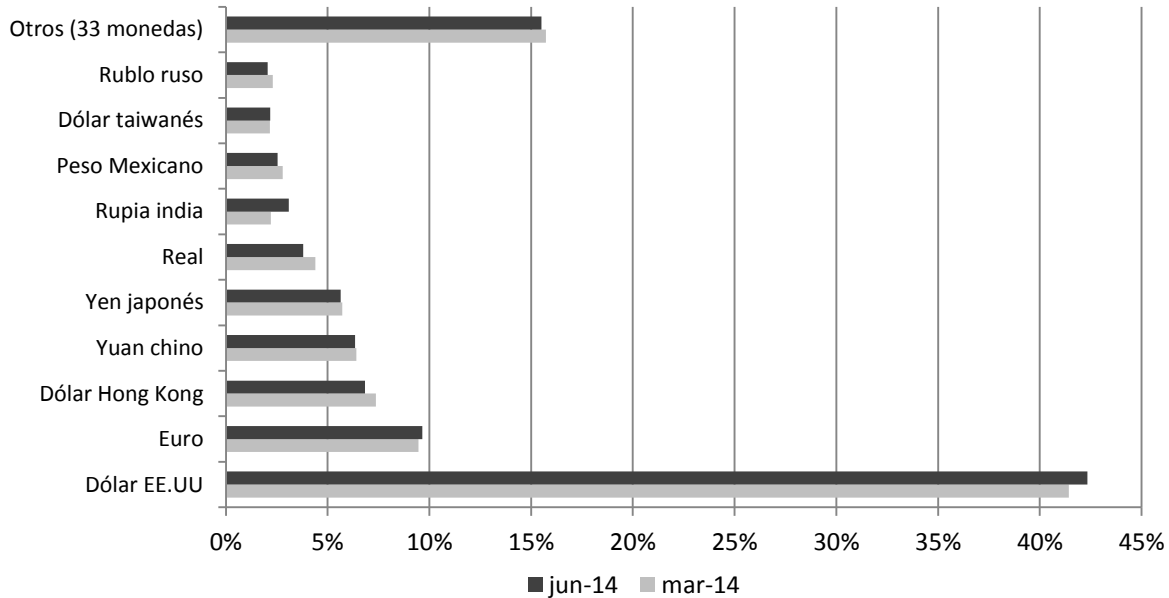
N°	PAIS	Inversion (%)					Total	Total (MMUS\$)	% Activos	Inversión Acumulada
		Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E				
1	Estados Unidos	34,8%	33,8%	32,8%	34,5%	73,5%	34,8%	25.275	14,9%	34,8%
2	Hong Kong	9,1%	8,6%	6,7%	3,1%	0,0%	7,3%	5.311	3,1%	42,1%
3	Japón	5,1%	5,5%	6,9%	9,7%	0,1%	6,2%	4.483	2,6%	48,3%
4	China	6,0%	6,4%	5,7%	3,1%	0,0%	5,5%	4.016	2,4%	53,8%
5	Brasil	5,6%	4,9%	3,1%	4,1%	3,3%	4,3%	3.153	1,9%	58,2%
6	Alemania	2,7%	2,9%	3,5%	4,6%	2,8%	3,2%	2.336	1,4%	61,4%
7	India	3,2%	3,3%	2,9%	1,7%	0,0%	2,9%	2.084	1,2%	64,3%
8	México	2,7%	3,0%	2,6%	3,6%	4,1%	2,9%	2.076	1,2%	67,1%
9	Rusia	3,3%	2,3%	2,5%	1,7%	0,0%	2,6%	1.859	1,1%	69,7%
10	Taiwan	2,3%	2,5%	2,4%	1,9%	0,0%	2,3%	1.657	1,0%	72,0%
11	Corea del Sur	2,2%	2,3%	2,2%	1,3%	0,1%	2,1%	1.513	0,9%	74,0%
12	Tailandia	1,8%	2,4%	2,3%	0,8%	0,0%	2,0%	1.431	0,8%	76,0%
13	Luxemburgo	1,4%	1,8%	2,2%	2,9%	0,8%	1,9%	1.413	0,8%	78,0%
14	Islas Cayman	1,5%	1,8%	2,0%	2,2%	0,2%	1,8%	1.300	0,8%	79,7%
15	Singapur	2,1%	1,8%	1,7%	1,2%	0,0%	1,7%	1.257	0,7%	81,5%
16	Francia	1,4%	1,4%	1,8%	2,4%	1,1%	1,6%	1.181	0,7%	83,1%
17	Reino Unido	1,4%	1,3%	1,3%	1,5%	1,5%	1,3%	975	0,6%	84,4%
18	Indonesia	1,0%	1,4%	1,5%	0,9%	0,0%	1,3%	923	0,5%	85,7%
19	Australia	1,4%	1,2%	1,2%	1,0%	0,0%	1,2%	883	0,5%	86,9%
20	Holanda	0,9%	1,0%	1,2%	1,7%	0,1%	1,1%	784	0,5%	88,0%
21	Malasia	1,0%	0,8%	0,8%	0,7%	0,1%	0,8%	601	0,4%	88,8%
22	Otros	9,2%	9,4%	12,5%	15,2%	12,4%	11,2%	8.158	4,8%	100,0%
Total General		100%	100%	100%	100%	100%	100%	72.671	42,7%	

4.5 Diversificación por moneda

La inversión de los Fondos de Pensiones en monedas extranjeras se concentró principalmente en dólares estadounidenses, alcanzando a junio de 2014 un 42,3%. En el periodo observado, se destacan los aumentos en la inversión en esta moneda y en la rupia india, y la desinversión en dólar hongkonés. El siguiente gráfico presenta la inversión por moneda extranjera, para el cierre de las fechas indicadas⁸.

⁸ Las monedas corresponden a las de inversiones subyacentes cuando los instrumentos en que invierten los Fondos de Pensiones son vehículos de inversión.

Gráfico 3: Inversión por Moneda Extranjera
(En porcentaje)



Respecto a la cobertura de moneda extranjera, en la Tabla N°15 se presenta a nivel de sistema los montos de cobertura para las principales monedas extranjeras y la inversión susceptible a ser cubierta. Para el trimestre en análisis, se observó una cobertura agregada del 29,1% del monto total susceptible a ser cubierto

Tabla 15: Derivados de cobertura de moneda extranjera
(MMUS\$ al 30 de junio de 2014)

		Monto susceptible a ser cubierto	Derivados de Cobertura	%
1	US\$	18.790	7.539	40,1%
2	EUR	4.058	2.318	57,1%
3	HKD	2.512	22	0,9%
4	CNY	2.332	33	1,4%
5	JPY	2.047	1.106	54,0%
6	BRL	1.900	21	1,1%
7	MXN	1.518	628	41,4%
8	INR	1.184	23	1,9%
9	RUB	842	11	1,3%
10	TWD	809	3	0,4%
Total Monedas		41.797	12.163	29,1%

4.6 Transacciones

En el segundo trimestre de 2014, los Fondos de Pensiones realizaron compras netas de instrumentos extranjeros por US\$ 2.838 millones, en contraposición a los US\$ 2.224 millones de ventas netas efectuadas durante el primer trimestre de 2014. El Fondo C fue el que presentó el mayor volumen de transacciones.

Tabla 16: Transacciones de los Fondos de Pensiones por Tipo de Fondo de Pensiones⁹
MMUS\$, Trimestre abril-junio 2014

Tipo de Renta	Fondo	Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	A	840	574	266
	B	789	652	137
	C	2.465	1.804	661
	D	989	735	254
	E	469	209	260
Total Renta Fija		5.552	3.974	1.578
Renta Variable	A	2.284	2.113	171
	B	1.977	1.830	147
	C	3.434	2.841	593
	D	1.054	862	192
	E	323	166	157
Total Renta Variable		9.072	7.812	1.260
Total general		14.624	11.786	2.838

Al revisar las transacciones desglosadas por tipo de instrumento, se observa que los fondos mutuos concentraron el mayor volumen de transacciones, considerando tanto los instrumentos de renta fija como los de renta variable.

Tabla 17: Transacciones de los Fondos de Pensiones por tipo de instrumento
MMUS\$, Trimestre abril-junio 2014

Tipo de Instrumento		Compras	Ventas	Monto Neto
Renta Fija	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	3.444	2.214	1.230
	Bonos de Gobiernos	2.073	1.660	413
	Bonos Empresas	35	100	-65
Total Renta Fija		5.552	3.974	1.578
Renta Variable	ADR	0	5	-5
	Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	5.066	4.326	740
	Titulos representativos de Indices accionarios	4.000	3.481	519
	Acciones Emisores Extranjeros	6	0	6
Total Renta Variable		9.072	7.812	1.260
Total General		14.624	11.786	2.838

⁹ Las ventas incluyen vencimientos o rescates de instrumentos financieros.

Respecto a las transacciones por zona y regiones, la zona desarrollada fue la que recibió los mayores flujos de inversión en el periodo analizado, destacándose Norteamérica con 49% del total de flujos netos.

Tabla 18: Transacciones de los Fondos de Pensiones por zona y región geográfica
(En MMUS\$, abril – junio de 2014)

	Compras	Ventas	Monto Neto
Zona Desarrollada	10.248	7.890	2.358
Norteamérica	5.995	4.594	1.401
Europa	2.406	1.972	434
Asia Pacifico	1.847	1.324	523
Zona Emergente	3.819	3.644	175
Asia Emergente	2.100	1.758	342
Latinoamérica	1.149	1.261	-112
Europa Emergente	500	553	-53
Medio Oriente y Africa	70	72	-2
Otros	557	252	305
Total	14.624	11.786	2.838

4.7 Remesas de Divisas

En el segundo trimestre de 2014 se registraron remesas netas de divisas desde el país que ascendieron a US\$ 2.472 millones, en contraposición a los US\$ 1.703 millones repatriados durante el trimestre anterior. En la Tabla 19 se muestran las remesas de divisas al exterior efectuadas los Fondos de Pensiones para distintos períodos.

Tabla 19: Remesas de divisas al Exterior
(En MMUS\$)

	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E	Total
abr-14	44	35	273	52	48	451
may-14	122	36	405	86	92	742
jun-14	139	55	505	254	326	1.279
3T - 2013	773	-6	-368	-58	-66	275
4T - 2013	883	596	1.035	558	153	3.225
1T - 2014	-1.732	-342	-192	55	509	-1.703
2T - 2014	305	126	1.183	392	466	2.472
2013	1.109	343	678	825	63	3.019
2012	144	774	2.415	1.170	301	4.803
2011	-3.529	-2.125	-3.325	-845	-35	-9.861
2010	2.035	787	2.659	784	53	6.319
2009	5.572	3.194	4.970	1.563	-70	15.230