

## Balance Anual:

# Rendimiento de Multifondos 2015 Superó a las Acciones Mundiales

- Los Fondos Tipo A lograron una rentabilidad promedio anual de 8% y los Tipo E de 4,8%.
- Todos los fondos lograron buenos resultados en un difícil contexto local e internacional.
- Fruto de la rentabilidad del año, el ahorro de los trabajadores aumentó en US\$ 9.102 millones.
- Los instrumentos que más aportaron al resultado positivo fueron los de renta variable extranjera.
- Se acumularon cuatro años consecutivos de resultados positivos en la inversión de los fondos para pensiones.
- No es razonable evaluar la rentabilidad de los Fondos de Pensiones en plazos breves.

### Resultados anuales

Los datos de la Superintendencia de Pensiones informan que durante el año 2015, todos los Fondos de Pensiones obtuvieron retornos positivos, alcanzando un 6,4% promedio nominal anual.

Resultados destacables ante un complejo marco tanto nacional como global, considerando los vaivenes nacionales y globales de las economías y mercados de valores.

La Rentabilidad hay que evaluarlas en periodos extensos por que las variaciones de corto plazo de los títulos financieros, no necesariamente representan el valor estructural del título en el mediano y largo plazo y porque los mercados de capitales se mueven por incertidumbres que pueden ser pasajeras.

### Introducción

Los cinco Tipos de Fondos de pensiones cerraron el año 2015 con rentabilidades positivas, incluso, en el promedio, con cifras superiores al Índice Global de Acciones Mundiales (MSCI World moneda local nominal), a pesar de las fuertes turbulencias tanto internas como externa que afectaron las economías y mercados de capitales, especialmente en los últimos meses.

Así, se registran cuatro años consecutivos de rentabilidades positivas para los fondos, **donde sobresale el buen desempeño del año 2014 con un 14,5%** promedio; no obstante el 2015 se caracterizó por cambios y movimientos que remecieron los mercados a nivel local e internacional, lo cual se reflejó en una gran volatilidad especialmente notoria en los últimos meses del ejercicio.

El resultado de las inversiones de los fondos es dependiente de la trayectoria de la economía chilena, la que, a su vez, está estrechamente vinculada al exterior. Y, el entorno internacional se ha mostrado especialmente difícil. Sólo dos indicadores locales: el Índice de Actividad Imacec creció sólo un 1,8% a diciembre en doce meses, mientras que la inflación no subió ni bajo, cerrando con una tasa de variación anual de 4,4%, por sobre el rango meta de entre 3 y 4% en 24 meses (centrada en un 3%) con el cual se maneja la autoridad monetaria.

En lo externo, un par de elementos: Estados Unidos inició un largo proceso hacia la normalización monetaria y subió su tasa de interés rectora en 0,25 puntos, después de más de un lustro que estuvo prácticamente en cero, colocando la tasa de referencia en un rango entre 0,25% y 0,50%. En tanto, prosigue la incertidumbre sobre el verdadero crecimiento de China, que parece haber iniciado un cambio de estrategia. El precio del petróleo, a unos 30 dólares el barril, está generando gran incertidumbre, a pesar que hay enfoques que le asignan, a estos precios, un rol dinamizador de la actividad económica.

## Compromisos de Largo Plazo

### Rentabilidad Nominal Histórica Multifondos

Año	A	B	C	D	E
2003	28,2	17,2	11,7	10,1	4,4
2004	15,5	12,8	11,4	9,3	7,9
2005	15,2	11,4	8,6	6,7	4,7
2006	24,7	21,2	18,1	13,7	9,6
2007	17,8	15	12,4	10,5	9
2008	-34,7	-23,6	-11,4	-1,5	8,3
2009	40,1	30,2	19,6	12,6	5,8
2010	14,4	14,1	12	9,7	9,3
2011	-7,7	-3,9	0	4	8,4
2012	8,7	7,5	7,2	6,4	5,7
2013	9	6,5	6,8	7,6	7,3
2014	15	14,4	15,2	13,8	12,8
2015	8,0	6,7	6,3	6,2	4,8
Acumulado Sept.02 – Dic.15	267,5	219,7	203,3	186,5	159,6
Prom. Anual Sept.02 – Dic.15	10,3	9,2	8,7	8,2	7,4

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 34 años de ahorro está conformado por las cotizaciones, que representa un 26% del total, y las ganancias por la rentabilidad, o capitalización, que explican el 74% restante.

En consecuencia, el Sistema de AFP ha cumplido su tarea de transformar el ahorro en fondos disponibles para pensiones, que han obtenido una rentabilidad de UF + 8,6% promedio anual en los 34 años y desde el inicio de los Multifondos una rentabilidad nominal promedio anual de 8,8%, desde septiembre de 2002 hasta la fecha.

El fondo acumula a Diciembre 2015 el equivalente a US\$ 154.711 millones, que pertenecen a los 9,9 millones de afiliados del Sistema.

## Desempeño Año 2015

Al cierre del año, la rentabilidad promedio de los cinco fondos alcanzó a 6,4% nominal, entre ellos los Fondos Tipo A, con 8,0%; los Tipo C, con un 6,3% y los E, con un 4,8%.

El mayor valor de la cartera de inversiones de los fondos al término del año 2015 ha permitido incrementar el valor del fondo de los trabajadores afiliados en US\$ 9.102 millones, cifra que excluye las cotizaciones mensuales hechas en el periodo considerado y las rentabilidades obtenidas por esas cotizaciones en los 12 meses (Ver cuadro a continuación).

### Rentabilidad Nominal Enero-Diciembre 2015 (\$)

FONDOS	Valor FP en MM\$ 31/12/2014	Rentabilidad Nominal ENE-DIC 2015	Crecimiento FP por Rentabilidad MM\$
A	\$ 16.002.987	8,0%	\$ 1.283.665
B	\$ 16.501.839	6,7%	\$ 1.099.350
C	\$ 37.218.482	6,3%	\$ 2.350.550
D	\$ 16.025.657	6,2%	\$ 988.830
E	\$ 14.370.850	4,8%	\$ 688.811
<b>TOTAL MM\$</b>	<b>\$ 100.119.815</b>	<b>6,4%</b>	<b>\$ 6.438.049</b>
<b>TOTAL US MM\$</b>	<b>\$ 141.544</b>	<b>6,4%</b>	<b>\$ 9.102</b>

Fuente: V. Fondo (SP); Rentabilidad Nominal Acumulada 31/12/14-31/12/15 (AAFP).

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

Los buenos resultados de los Fondos de Pensiones están relacionados con un conjunto de resguardos normativos y propios del proceso de inversión, 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.

Lo que más aportó al rendimiento del año fueron las inversiones en el extranjero, tanto en renta variable

como en renta fija y el mayor valor del dólar respecto al peso, que benefició aquellas inversiones sin cobertura cambiaria, paridad que mostró una variación anual de 16,8% (\$607,38 dic.2014 a \$707,34 dic.2015). Lo que menos ayudó fue el desempeño de las acciones nacionales, que jugó en contra en los resultados de todos los Multifondos (variación anual IPSA de -4,43%).

## Cómo Van Otros Instrumentos

Los fondo más riesgosos, A y B, superaron en rentabilidad a otros gestores de ahorro o índices de carteras de inversión de referencia (Ver cuadro contiguo).

Mientras que los Fondos Tipo C y D solo fueron superados por los fondos mutuos mixtos. Por otro lado, el Fondo Tipo E, más conservador logró un buen rendimiento superando a la mayoría de actores de inversión.

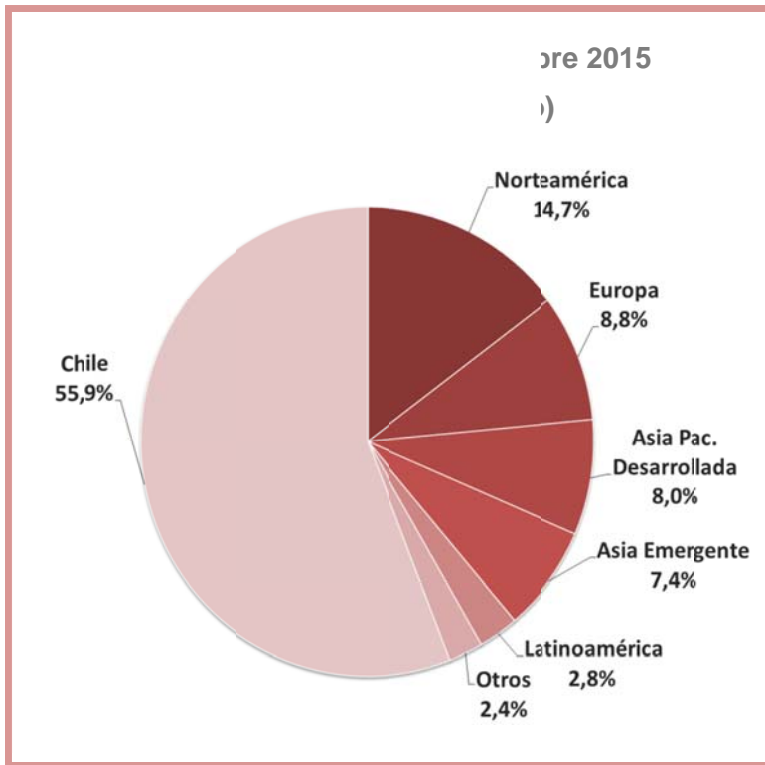
### Comparación de Alternativas de Inversión Rentabilidad Nominal 12 meses

FONDO A AFP	8,0%
FONDO B AFP	6,7%
FFMM MIXTO	6,4%
FONDO C AFP	6,3%
FONDO D AFP	6,2%
FFMM DE LIBRE INVERSION	5,0%
FONDO E AFP	4,8%
FFMM DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACION	4,7%
FFMM DE INV.EN INST.DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	3,4%
FFMM DE INV.EN INST.DE DEUDA DE C/P CON DURACION <= 365 DIAS	3,1%
FFMM DE INV.EN INST.DE DEUDA DE C/P CON DURACION <= 90 DIAS	2,3%
FFMM ESTRUCTURADO	-0,3%
IPSA	-4,4%
FFMM DIRIGIDO A INVERSIONISTAS CALIFICADOS	-9,9%

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

Además, considerar que el índice MSCI World obtuvo una rentabilidad nominal anual en moneda local de 1,81%, mientras que el mismo indicador para mercados desarrollados alcanzó un 2,65% anual y un retorno negativo para economías emergentes de -5,4%. Todas cifras menores a las alcanzadas por los fondos de pensiones, lo que refleja su buen rendimiento relativo.

## Mapa de las Inversiones



Al 31 diciembre la mayoría del fondo se encuentra invertido en Chile, un 55,9%, equivalente a US\$ 86.408 millones. De ese subtotal, un 84%, está invertido en instrumentos de renta fija y un 16% renta variable.

Al extranjero se han destinado US\$ 68.303 millones, un 44,1% del total, monto que se separa en 70% en renta variable y 30% en renta fija.

De lo canalizado a los mercados externos, un 31,5% se ha destinado a instrumentos de economías desarrolladas, US\$ 48.769 millones. El lugar que suma la mayor cantidad de inversión es Norteamérica, con US\$ 22.813 millones; seguida de Europa, con US\$ 13.592 millones y que juntas llegan al 23,5% de las inversiones totales.

Al comparar las cifras con diciembre del 2014, se observa una mayor exposición a Europa y ASIA Pacífico Desarrollada y una menor inversión en Norteamérica, Europa emergente y Asia Emergente (esto incluye el descenso en inversiones en China que a septiembre 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 30 de noviembre del 2015, un total de 1,1 millón tienen su ahorro obligatorio en más de un fondo.

La elección de fondos llegó a 4,7 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.

FC	Cuentas de 2015		
		AL CUENTAS	
A	0	1.307.689	1.307.689
B	2.540.142	1.574.407	4.114.549
C	2.712.992	1.102.458	3.815.450
D	1.038.696	236.201	1.274.897
E	0	552.345	552.345
<b>TOTAL</b>	<b>6.291.830</b>	<b>4.773.100</b>	<b>11.064.930</b>

## Trasposos de Fondos

US  
5

Fondo	Total Salidas del Fondo	Total Entradas al Fondo	Trasposos Netos
A	278.503	224.608	-53.895
B	169.312	61.574	-107.738
C	198.462	229.709	31.247
D	38.126	49.746	11.620
E	279.530	398.296	118.766
<b>TOTAL</b>	<b>963.933</b>		<b>0</b>

En los 11 meses de este año se generaron 963.933 trasposos de fondo. Estos cambios toman en cuenta tanto los trasposos de fondo dentro de una misma AFP como aquellos originados por trasposos de AFP y de tipo de fondo, es decir, a un fondo distinto al de origen.

Respecto a los cambios asociados a los trasposos de AFP, éstos totalizaron 460.665; de los cuales 203.565 (44%) fueron a fondos distintos y 257.100 (56%) al mismo fondo.

A noviembre la tendencia continua siendo cambiarse a fondos más conservadores y salir de los fondos más riesgosos. Lo que se refleja en los cambios netos de 162 Mil salidas de los Fondos Tipo A y B, y 119 Mil 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 y de la utilidad del encaje, capital aportado por las Administradoras y que no se puede retirar.

-Nota: los valores están en dólares al 31 de diciembre 2015.

