



FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

Informe Trimestral a Marzo de 2018

RESUMEN EJECUTIVO

Primer Trimestre 2018

Valor de mercado
US\$ 10,1 mil millones

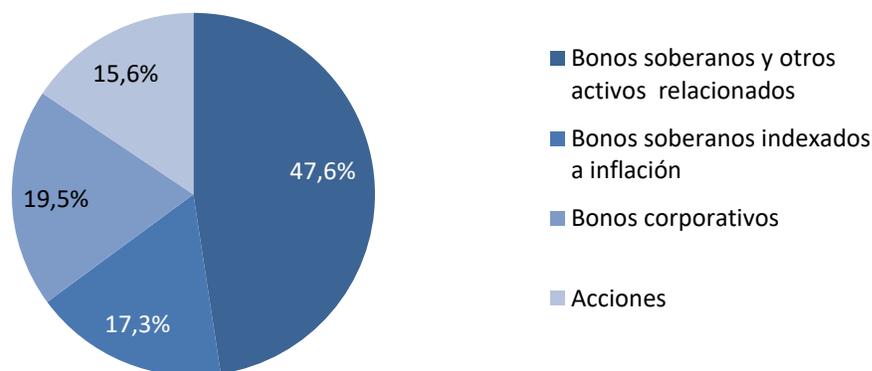
Ingresos netos
US\$ 112,8 millones

Rentabilidad neta en dólares¹



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JPMorgan.

Composición de cartera



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JPMorgan.

¹ La rentabilidad informada en el reporte usa la metodología *Time Weighted Rate of Return* (TWR) a menos que se indique explícitamente el uso de la Tasa Interna de Retorno (TIR). Las rentabilidades para periodos mayores a un año están anualizadas en forma compuesta. Para periodos menores a un año, el retorno corresponde a la variación experimentada durante el periodo indicado. Rentabilidad neta se refiere a que descuenta el costo asociado a la administración.

I. VALOR DE MERCADO DEL FONDO

Cuadro 1: Variación trimestral del valor de mercado

(en millones de dólares)

| Variación del valor de mercado (MM US\$) | 2017 | | | 2018 | Desde el Inicio ^(a) |
|---|----------------|----------------|-----------------|-----------------|--------------------------------|
| | T2 | T3 | T4 | T1 | |
| Valor de mercado inicial | 9.097,0 | 9.868,7 | 9.799,7 | 10.011,0 | 0,0 |
| Aportes | 505,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 8.371,7 |
| Retiros | 0,0 | -313,9 | 0,0 | 0,0 | -313,9 |
| Interés devengado | 52,5 | 53,2 | 50,6 | 53,4 | 1.481,8 |
| Ganancias (pérdidas) de capital | 215,3 | 192,9 | 162,1 | 60,6 | 610,7 |
| Costos de adm., custodia y otros ^(b) | -1,2 | -1,0 | -1,5 | -1,1 | -26,5 |
| Valor de mercado final | 9.868,7 | 9.799,7 | 10.011,0 | 10.123,8 | 10.123,8 |

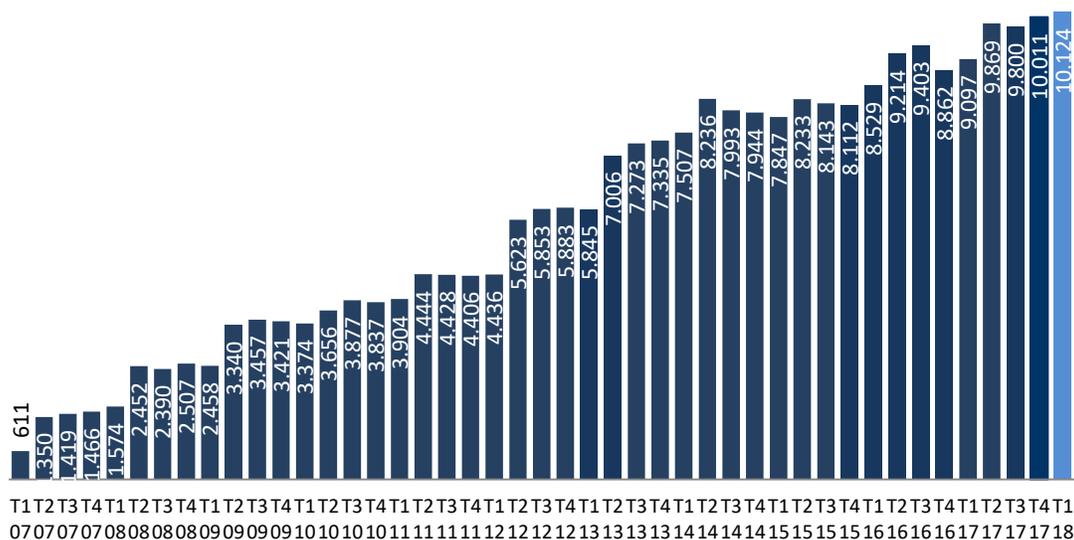
(a) La creación del FRP se realizó el 28 de diciembre de 2006, con un aporte inicial de US\$604,5 millones

(b) Incluye costos asociados a asesorías y otros.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JPMorgan.

Gráfico 1: Evolución valor de mercado del FRP

(en millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JPMorgan.

II. RENTABILIDAD

Cuadro 2: Rentabilidad por clase de activo²

(en porcentaje)

| Retornos ^(a) | Últimos 3 meses | Año acumulado | Últimos 12 meses | Últimos 3 años (anualizado) | Desde el inicio (anualizado) ^(b) |
|--|-----------------|---------------|------------------|-----------------------------|---|
| Bonos soberanos y otros activos relacionados | 2,52% | 2,52% | 8,10% | 3,40% | |
| Bonos soberanos indexados a inflación | 1,55% | 1,55% | 8,99% | 3,47% | |
| Bonos corporativos | -0,94% | -0,94% | 6,34% | 3,14% | |
| Acciones | -0,84% | -0,84% | 15,11% | 8,50% | |
| Retorno en USD | 1,13% | 1,13% | 8,99% | 4,24% | 3,89% |
| Tipo de cambio CLP | -1,62% | -1,62% | -8,66% | -1,16% | 1,05% |
| Retorno en CLP^(c) | -0,51% | -0,51% | -0,45% | 3,03% | 4,98% |

(a) *Time Weighted Return* (rentabilidad que se calcula como la tasa de crecimiento que tienen los fondos que se mantuvieron invertidos durante todo el período).

(b) La medición de la rentabilidad desde el inicio se calcula a partir del 31 de marzo de 2007, fecha en que se inició la medición del desempeño del Banco Central de Chile.

(c) El retorno en CLP corresponde a la suma de la variación porcentual de la paridad peso-dólar al retorno en dólares.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JPMorgan.

Cuadro 3: Excesos de retorno

(en puntos base)

| Excesos de retornos | Últimos 3 meses | Año acumulado | Últimos 12 meses | Últimos 3 años (anualizado) | Desde el inicio (anualizado) ^(a) ^{(b) (c)} |
|-------------------------|-----------------|---------------|------------------|-----------------------------|---|
| Portafolio soberano | 3 | 3 | 2 | -1 | |
| Bonos corporativos | -11 | -11 | -14 | -12 | |
| Acciones | 0 | 0 | -31 | -22 | |
| Portafolio Total | -5 | -5 | -5 | -7 | -27 |

(a) El exceso de retorno desde el inicio está afectado negativamente por el periodo de implementación de la política de inversión del fondo durante el primer trimestre de 2012.

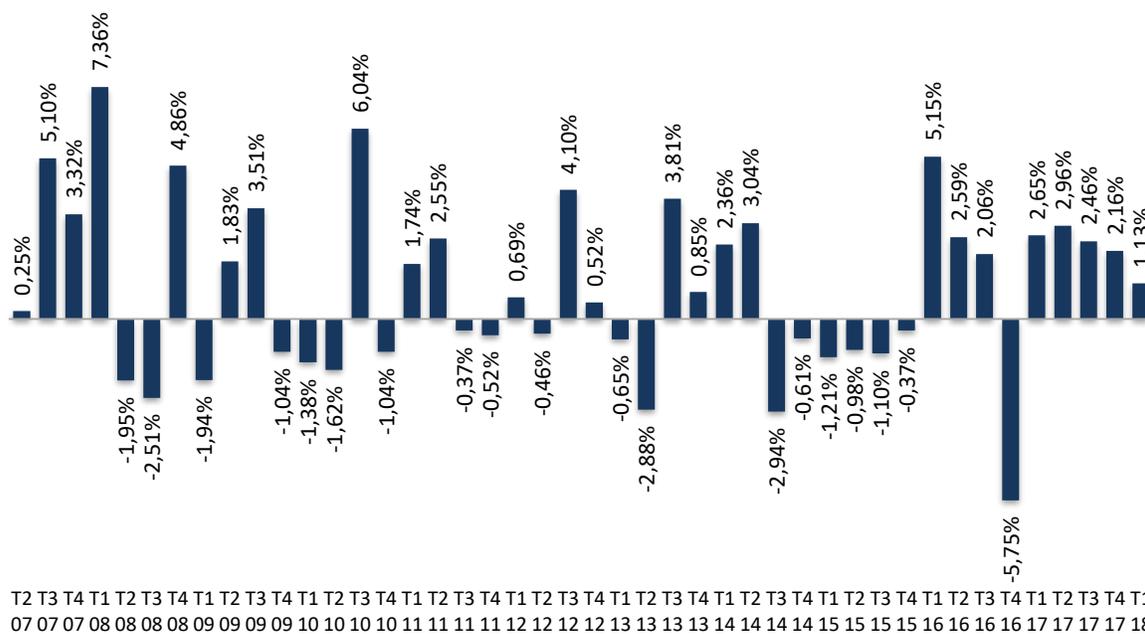
(b) No se dispone de la rentabilidad por clases de activo antes del 17 de enero de 2012.

(c) La medición de la rentabilidad se calcula a partir del 31 de marzo de 2007, fecha en que se inició la medición del desempeño del Banco Central de Chile.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JPMorgan.

² Las rentabilidades para períodos mayores a un año están anualizadas en forma compuesta, mientras que para períodos menores a un año el retorno corresponde a la variación experimentada durante el período indicado. Para cumplir con un alto estándar de transparencia y evaluar mejor las ganancias o pérdidas obtenidas en las inversiones realizadas, el Ministerio de Hacienda informa la rentabilidad del fondo en distintos horizontes de tiempo y en diferentes monedas. En referencia al horizonte, es importante destacar que, en coherencia con la política de inversión de mediano y largo plazo, la evaluación de la rentabilidad debe concentrarse en dicho plazo, desestimando las fluctuaciones que pueden producirse mensual o trimestralmente. Respecto de rentabilidades expresadas en diferentes monedas, considerando la política de invertir los recursos del fondo íntegramente fuera de Chile y en moneda extranjera, la rentabilidad en dólares permite una evaluación más acorde con la política de inversión. También se presenta la rentabilidad en pesos chilenos, que además refleja las variaciones en la paridad cambiaria peso-dólar y que, por lo tanto, podría estar sujeta a mayores fluctuaciones. Por último, como sucede en toda inversión, la rentabilidad obtenida en el pasado no garantiza que se repita en el futuro.

Gráfico 2: Retornos trimestrales en dólares (TWR)
(en porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JPMorgan.

Gráfico 3: Tasa interna de retorno (TIR)
(en porcentaje)

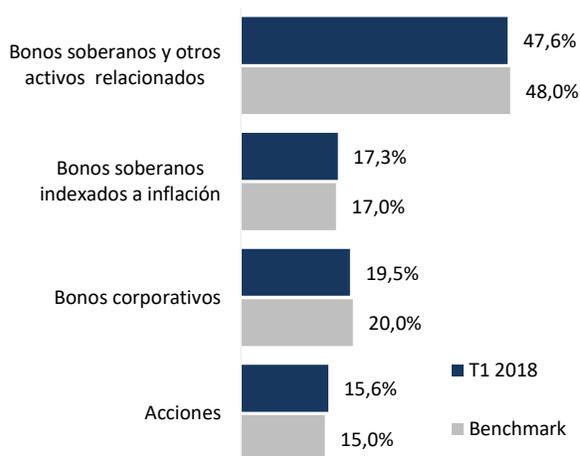


Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JPMorgan.

III. CARTERA DE INVERSIÓN

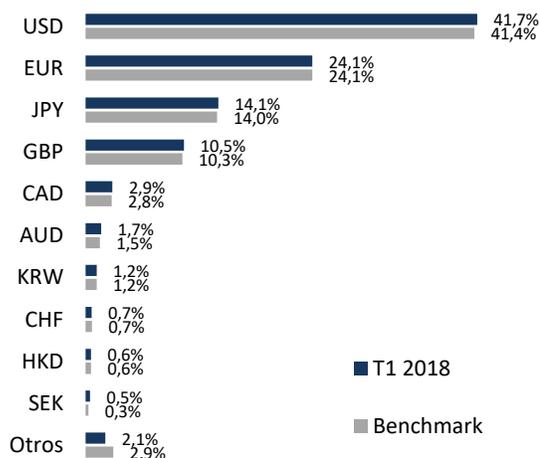
III.1. Portafolio total

Gráfico 4: Inversiones totales por clase de activo
(como porcentaje del fondo)



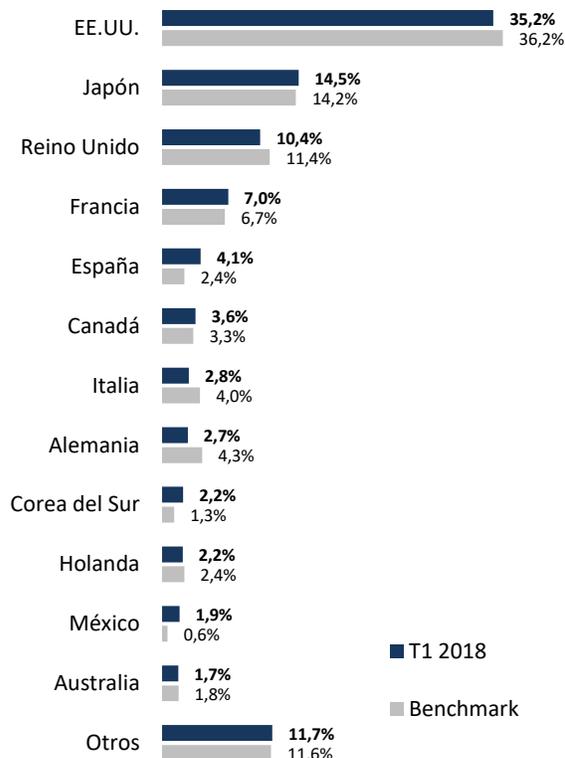
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

Gráfico 5: Inversiones totales por moneda
(como porcentaje del fondo)



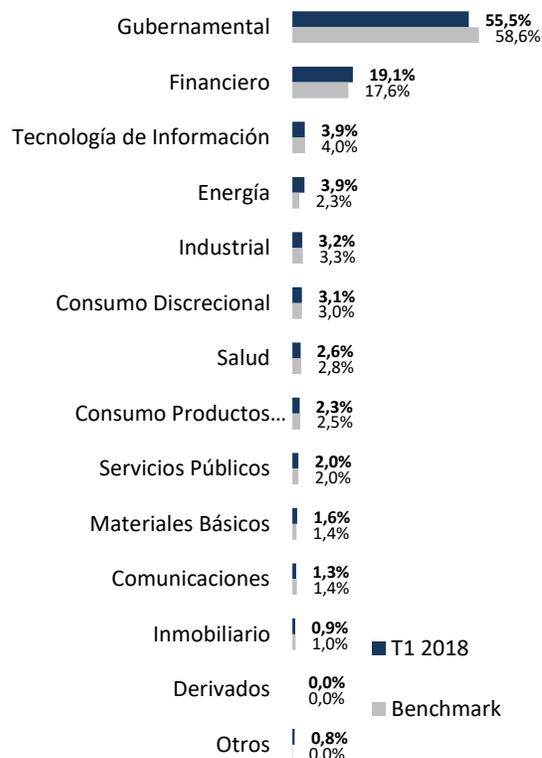
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

Gráfico 6: Inversiones totales por país
(como porcentaje del fondo)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

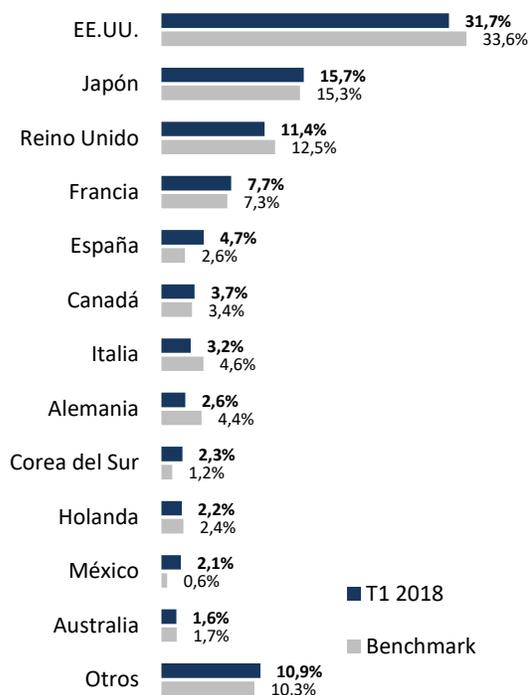
Gráfico 7: Inversiones totales por sector económico
(como porcentaje del fondo)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

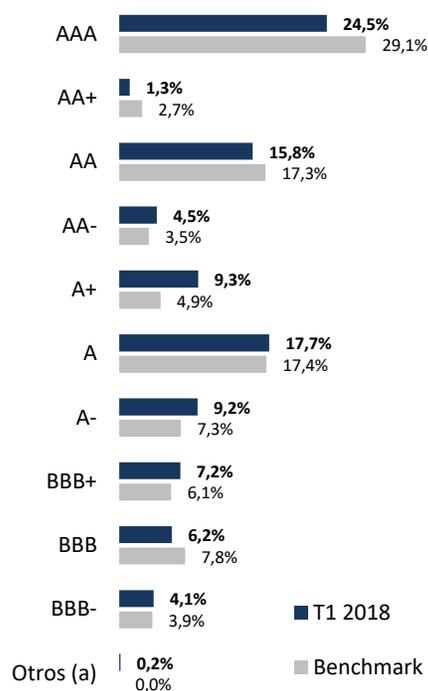
III.2. Renta fija

Gráfico 8: Inversiones por país
(como porcentaje del portafolio de renta fija)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

Gráfico 9: Inversiones por clasificación de riesgo
(como porcentaje del portafolio de renta fija)



(a) Incluye efectivo y efectivo equivalentes.

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

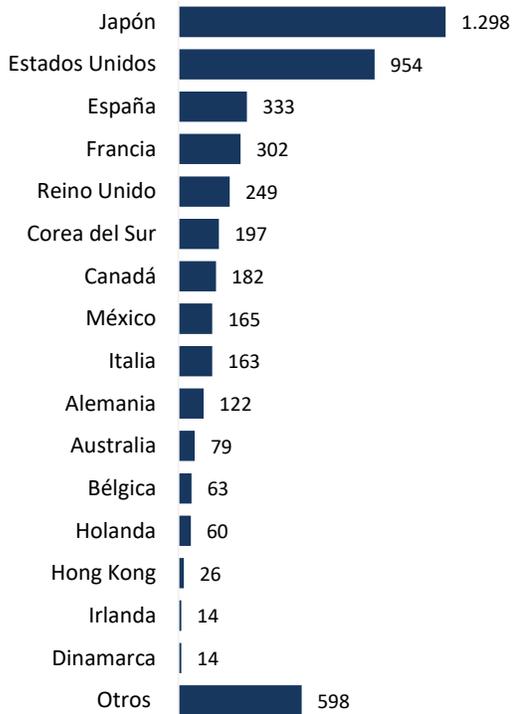
Cuadro 4: Clasificación de riesgo
(como porcentaje del portafolio de renta fija)

| Riesgo | Soberanos y otros activos relacionados | Indexados a inflación | Corporativos | Total renta fija |
|--------------|--|-----------------------|--------------|------------------|
| AAA | 14,6% | 9,9% | 0,1% | 24,5% |
| AA+ | 0,6% | 0,2% | 0,5% | 1,3% |
| AA | 6,7% | 8,9% | 0,2% | 15,8% |
| AA- | 3,4% | 0,0% | 1,1% | 4,5% |
| A+ | 6,6% | 0,1% | 2,6% | 9,3% |
| A | 14,0% | 0,0% | 3,7% | 17,7% |
| A- | 4,4% | 0,4% | 4,4% | 9,2% |
| BBB+ | 2,6% | 0,0% | 4,6% | 7,2% |
| BBB | 1,9% | 1,0% | 3,3% | 6,2% |
| BBB- | 1,5% | 0,0% | 2,6% | 4,1% |
| Otros (1) | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 0,2% |
| Total | 56,4% | 20,5% | 23,1% | 100,0% |

(a) Incluye efectivo, efectivo equivalentes y transacciones no liquidadas.

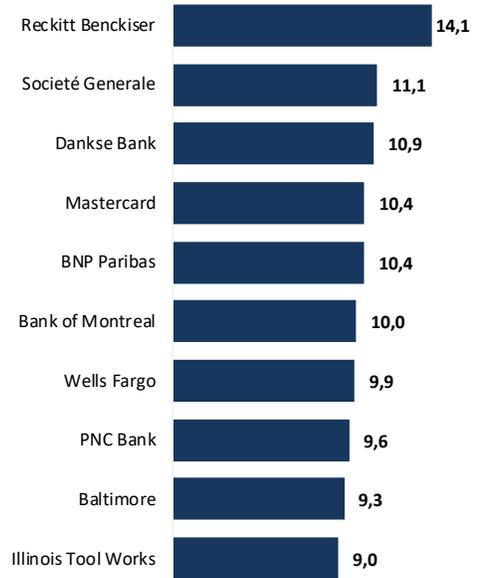
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JP Morgan.

Gráfico 10: Principales exposiciones a bonos soberanos y otros activos relacionados
(millones de dólares)



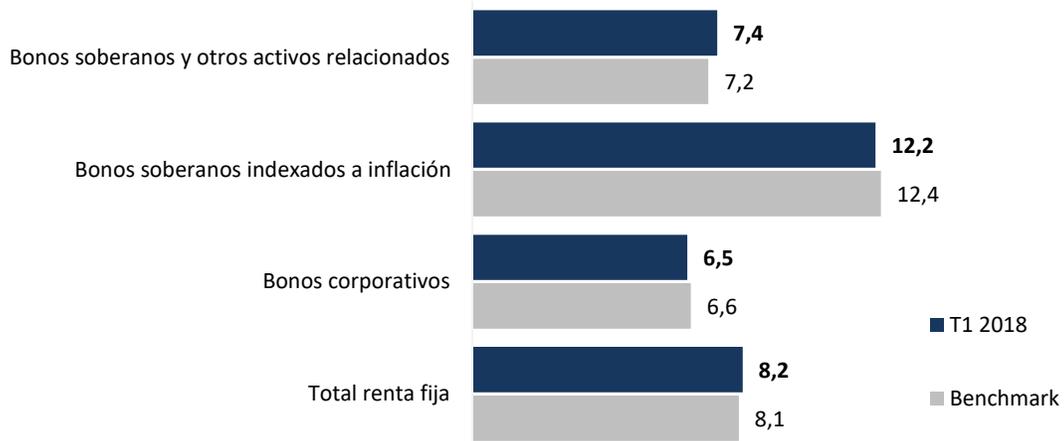
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

Gráfico 11: Principales exposiciones a bonos corporativos
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

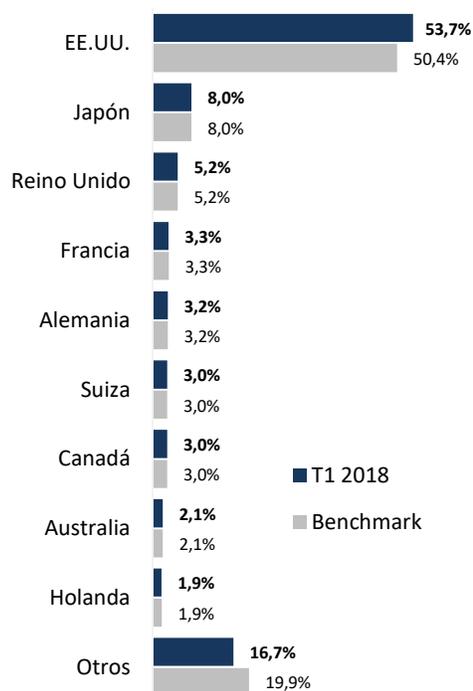
Gráfico 12: Duración
(años)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

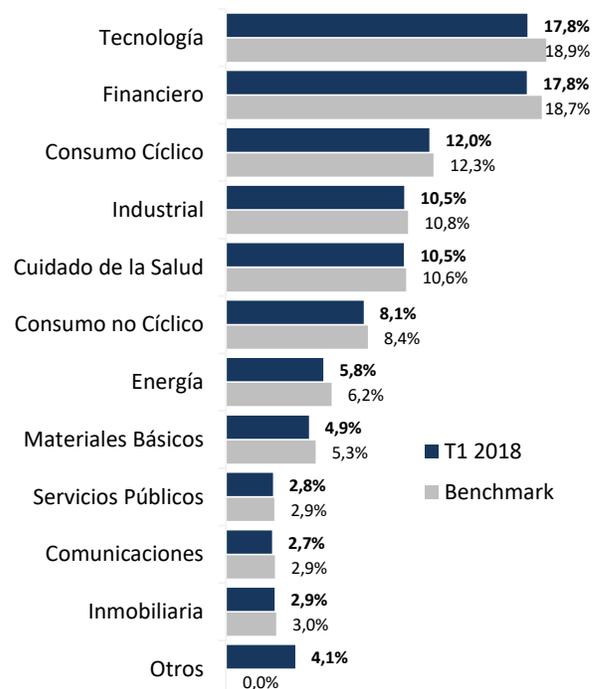
III.3. Acciones

Gráfico 13: Inversiones por país
(como porcentaje del portafolio de acciones)



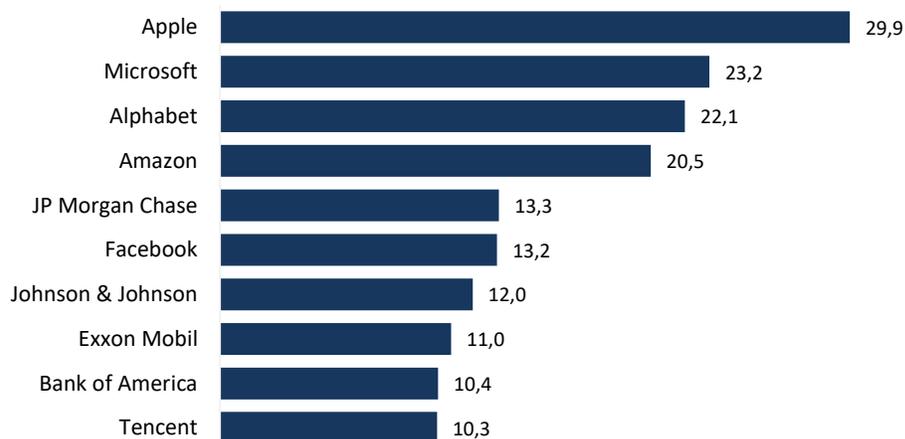
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

Gráfico 14: Inversiones por sector económico
(como porcentaje del portafolio de acciones)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

Gráfico 15: Principales exposiciones a empresas
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

IV. OTROS INDICADORES

Un indicador típicamente utilizado para monitorear el riesgo de mercado del portafolio es la volatilidad de los retornos. En el trimestre la desviación estándar de los retornos del FRP fue de 5,07%³. Por otra parte, *el tracking error ex post*, indicador utilizado para medir el grado de cercanía del portafolio con respecto a su comparador, al cierre del trimestre fue de 13 puntos base⁴.

Cuadro 5: Desviación estándar y tracking error ex – post

| | T1 2018 |
|--------------------------------------|---------|
| Desviación estándar (porcentaje) | 5,07% |
| Tracking error ex-post (puntos base) | 13 |

Fuente: Ministerio de Hacienda.

V. INGRESOS PROGRAMA DE PRÉSTAMO DE VALORES Y COSTOS DE ADMINISTRACIÓN

El costo asociado a la gestión del fondo por parte de los responsables de su inversión⁵ fue de US\$785.597 durante el trimestre, mientras que los gastos a asociados al servicio de custodia⁶ ascendieron a US\$275.234 y el costo asociado a la consultoría de Verus ascendió a \$70.941. Por su parte, el programa de préstamo de valores (ver glosario) generó ingresos por US\$219.665 durante el trimestre (véase cuadro 6).

Cuadro 6: Resumen otros flujos del trimestre (dólares)

| | T1 2018 |
|---------------------------|------------------|
| Egresos | |
| Administración | 785.597 |
| Custodia | 275.234 |
| Otros (Consultoría Verus) | 70.941 |
| Total | 1.131.772 |
| Ingresos | |
| Préstamo de valores | 219.665 |
| Otros | 0 |
| Total | 219.665 |

Fuente: Ministerio de Hacienda.

³ Corresponde a la desviación estándar de los retornos mensuales de los últimos tres años expresada en forma anualizada.

⁴ Corresponde a la desviación estándar de los excesos de retornos mensuales en los últimos tres años del portafolio en comparación al *benchmark* expresada en forma anualizada.

⁵ El Banco Central de Chile es responsable de la inversión de la cartera de renta fija soberana (65% del fondo), mientras que Mellon Capital Management Corporation y BlackRock Institutional Trust Company son responsables del portafolio de acciones (15%); y Rogge Global Partners Plc y BlackRock Institutional Trust Company de bonos corporativos (20%). Las entidades responsables de invertir los portafolios de acciones y bonos corporativos fueron seleccionadas durante el 2011.

⁶ El banco Custodio es JPMorgan.

Anexo

Benchmarks (o comparadores referenciales)

Para cada componente de la composición estratégica de activos se ha definido un comparador referencial o *benchmark*, que corresponde a un índice representativo del mercado respectivo:

| Clase de Activos | Porcentaje del portafolio | Comparadores referenciales |
|---|----------------------------------|---|
| Bonos soberanos y otros activos relacionados ^(a) | 48% | Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index (unhedged) |
| | | Barclays Capital Global Aggregate: Government-Related (unhedged) |
| Bonos soberanos indizados a inflación | 17% | Barclays Capital Global Inflation-Linked Index (unhedged) |
| Bonos corporativos | 20% | Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index (unhedged) |
| Acciones | 15% | MSCI All Country World Index (unhedged con dividendos reinvertidos) |

(a) Cada subíndice de esta clase de activos se agrega de acuerdo a su capitalización relativa.

Glosario de Términos

Acciones — instrumentos representativos de la propiedad o capital de una sociedad o empresa. Quienes compran estos títulos pasan a ser propietarios o accionistas y, por lo tanto, participan de las ganancias o pérdidas de la empresa.

Bonos — obligaciones financieras contraídas por un emisor (por ejemplo, una empresa o un Gobierno) con inversionistas. En dicha operación el emisor se compromete a devolverle el capital prestado a los inversionistas y a pagar una tasa de interés pactada en una o varias fechas pre acordadas.

Bonos corporativos — bonos cuyos emisores son corporaciones o empresas.

Bonos indexados a inflación — bonos que se reajustan de acuerdo a un determinado índice de inflación, y que en el caso de EE.UU. se denominan *Treasury Inflation Protected Securities (TIPS)*.

Bonos soberanos — bonos cuyos emisores son gobiernos.

Clases de activo — categorías específicas de inversiones tales como acciones, bonos corporativos, bonos soberanos e instrumentos del mercado monetario, entre otros. Los activos de una misma clase generalmente exhiben características similares de riesgo, reaccionan de manera similar en el mercado y están sujetos a las mismas regulaciones.

Clasificación de riesgo — grado de solvencia del emisor de un instrumento financiero (empresa o país), definido por alguna institución clasificadora de riesgo.

Desviación estándar — La desviación estándar es una medida del grado de dispersión de los datos con respecto al valor promedio.

Duración — parámetro que mide la sensibilidad de un bono a movimientos en las tasas de interés. A mayor duración del bono, mayor será la pérdida a que está expuesto el bono ante un alza de las tasas de interés.

Préstamo de valores — El préstamo de valores (*Securities Lending*) corresponde a un programa de préstamo temporal en que los instrumentos de la cartera son prestados a un tercero a cambio de un interés. En el programa de préstamos de valores de los fondos soberanos chilenos los riesgos asociados a la contraparte son mitigados exigiendo garantías (otros instrumentos financieros) y además el custodio otorga una indemnización en el caso de un incumplimiento del tercero o en el caso que la garantía proporcionada no sea suficiente.

Punto base — una centésima de un punto porcentual. 1 punto base = (1/100) de 1%.

Rentabilidad total — combinación de la rentabilidad obtenida en las monedas de origen y la rentabilidad generada por los movimientos de las paridades cambiarias.

Renta fija — instrumentos de inversión que entregan en un período determinado una rentabilidad conocida al momento de la inversión. Los bonos soberanos, bonos corporativos y depósitos bancarios son instrumentos de renta fija.

Renta variable — Acciones.

Riesgo — la posibilidad de sufrir pérdidas financieras; la variabilidad del retorno de una inversión.

Tasa Interna de Retorno — tasa efectiva de rendimiento de las inversiones. Se calcula igualando el valor presente de todos los flujos netos de caja a cero.

Tasa de Retorno ponderada por el Tiempo (*Time-weighted Rate of Return* o TWR) — medida de rentabilidad que se obtiene componiendo o multiplicando los retornos diarios sin considerar aportes y retiros. En contraste con la TIR, elimina así la incidencia de los flujos netos de caja.

Tracking error - ex post — Éste corresponde a la desviación estándar de las desviaciones mensuales de los retornos con respecto al *benchmark* en un período de 3 años y se presenta en forma anualizada.

Volatilidad — medida de riesgo de un activo financiero. Representa la variabilidad o dispersión que ha tenido su precio en un período de tiempo.

Waiver — el otorgar un periodo de *waiver* a un administrador consiste en ignorar posibles incumplimientos a las directrices de inversión por un cierto periodo de tiempo. En el caso particular de *waiver* a retornos en las inversiones, se reemplaza el retorno obtenido por el administrador en dicho periodo por el retorno del respectivo *benchmark*. Estos se otorgan durante periodos excepcionales y cortos, como después de un aporte nuevo al fondo, de manera de poder aislar el efecto de las desviaciones en torno al *benchmark* en los periodos de implementación de los portafolios.