



FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

Informe Trimestral a Septiembre de 2019

RESUMEN EJECUTIVO

Tercer Trimestre 2019

Valor de mercado
US\$ 10,5 mil millones

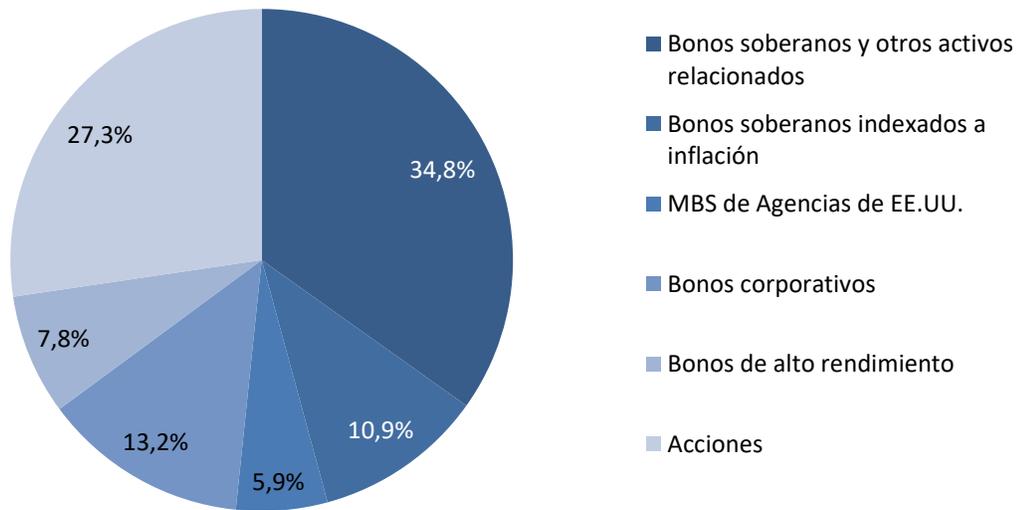
Ingresos netos
US\$ 62,7 millones

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\$)	2018		2019		Desde el Inicio ^(a)
	T4	T1	T2	T3	
Valor de mercado inicial	10.103,9	9.663,2	10.106,1	10.435,7	0,0
Aportes	0,0	0,0	563,9	0,0	9.477,1
Retiros	-229,8	0,0	-576,5	0,0	-1.415,5
Interés devengado	64,0	67,0	71,6	62,8	1.851,5
Ganancias (pérdidas) de capital	-273,7	377,3	272,2	1,5	620,0
Costos de adm., custodia y otros ^(b)	-1,1	-1,5	-1,7	-1,5	-34,7
Valor de mercado final	9.663,2	10.106,1	10.435,7	10.498,4	10.498,4

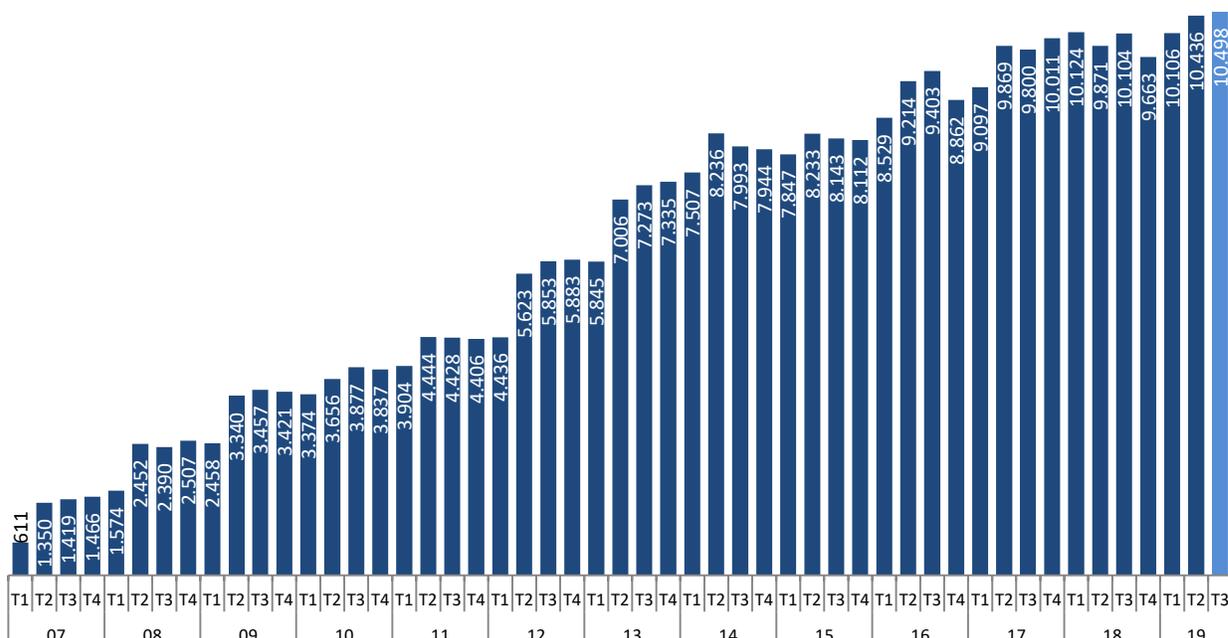
(a) La creación del FRP se realizó el 28 de diciembre de 2006, con un aporte inicial de US\$604,5 millones. También se aportaron 0,09 millones correspondientes al devengo de intereses producidos en el año 2006.

(b) Incluye costos asociados a asesorías, ajustes contables 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 ^(b)	Últimos 12 meses	Últimos 3 años (anualizado)	Desde el inicio (anualizado) ^(c)
Bonos soberanos y otros activos relacionados	0,62%	6,08%	7,84%	1,16%	0,96%
Bonos soberanos indexados a inflación	1,69%	7,96%	6,73%	2,14%	2,62%
MBS de Agencias de EE.UU.	1,39%	5,50%	-	-	5,50%
Bonos corporativos	1,12%	9,64%	8,62%	3,25%	3,47%
Bonos de alto rendimiento	-0,47%	4,99%	-	-	4,99%
Acciones	0,04%	16,29%	1,56%	9,97%	9,63%
Retorno en USD	0,60%	8,78%	6,52%	3,03%	3,72%
Tipo de cambio CLP	6,74%	4,31%	9,70%	3,26%	2,40%
Retorno en CLP^(d)	7,38%	13,47%	16,85%	6,39%	6,21%

(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) Para MBS de Agencias de EE.UU. y Bonos de alto rendimiento, el año acumulado se registra a partir del 22 de enero.

(c) La medición de la rentabilidad para Bonos soberanos y otros activos relacionados, Bonos soberanos indexados a inflación, Bonos corporativos y acciones desde el inicio se calcula a partir del 31 de diciembre de 2011. Para MBS de Agencias de EE.UU. y Bonos de alto rendimiento se considera el 22 de enero de 2019. Para retornos en USD y CLP, desde el 31 de marzo de 2007.

(d) 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 ^(a)	Últimos 12 meses	Últimos 3 años (anualizado)	Desde el inicio (anualizado) ^(b) ^(c)
Bonos soberanos y otros activos relacionados	2	26	22	13	-8
Bonos soberanos indexados a inflación	-4	-9	-45	0	16
MBS de Agencias de EE.UU.	1	-14	-	-	-14
Bonos corporativos	-8	9	-4	-12	-30
Bonos de alto rendimiento	20	-44	-	-	-44
Acciones	-7	-45	-40	-34	-44
Portafolio Total	-6	-8	-12	3	-24

(a) Para MBS de Agencias de EE.UU. y Bonos de alto rendimiento, el año acumulado se registra a partir del 22 de enero.

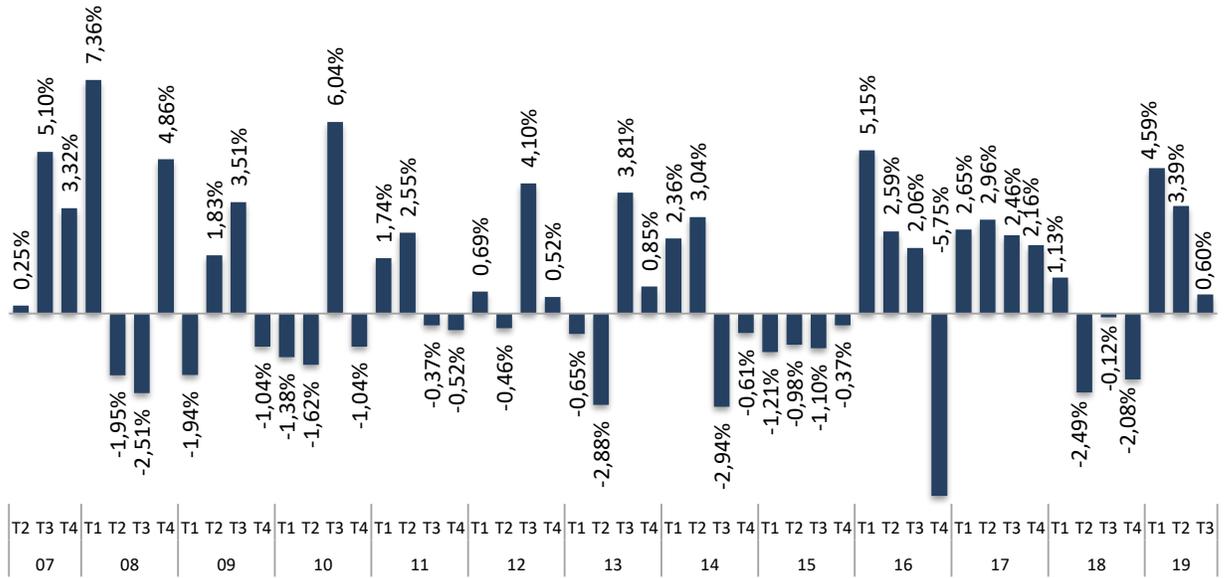
(b) El exceso de retorno desde el inicio está afectado negativamente por el período de implementación de la política de inversión del fondo durante el primer trimestre de 2012.

(c) La medición de la rentabilidad para Bonos soberanos y otros activos relacionados, Bonos soberanos indexados a inflación, Bonos corporativos y acciones desde el inicio se calcula a partir del 31 de diciembre de 2011. Para MBS de Agencias de EE.UU. y Bonos de alto rendimiento se considera el 22 de enero de 2019. Para retornos en USD y CLP, desde el 31 de marzo de 2007.

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 en dólares (TIR)
(en porcentaje)

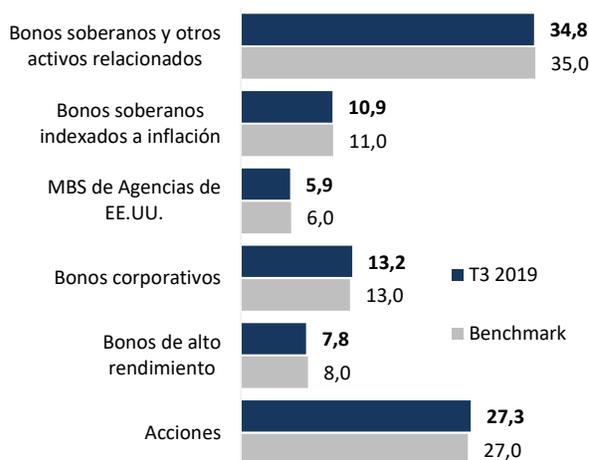


Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JPMorgan.

III. CARTERA DE INVERSIÓN

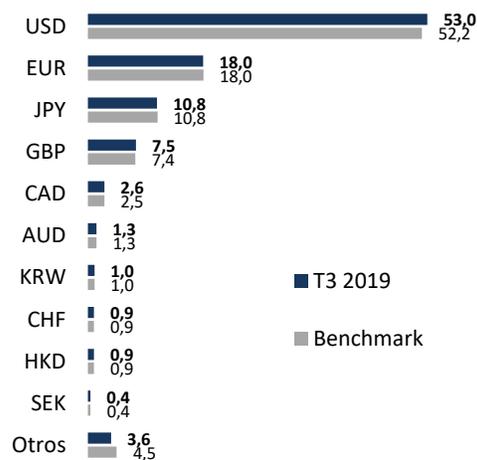
III.1. Portafolio total

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



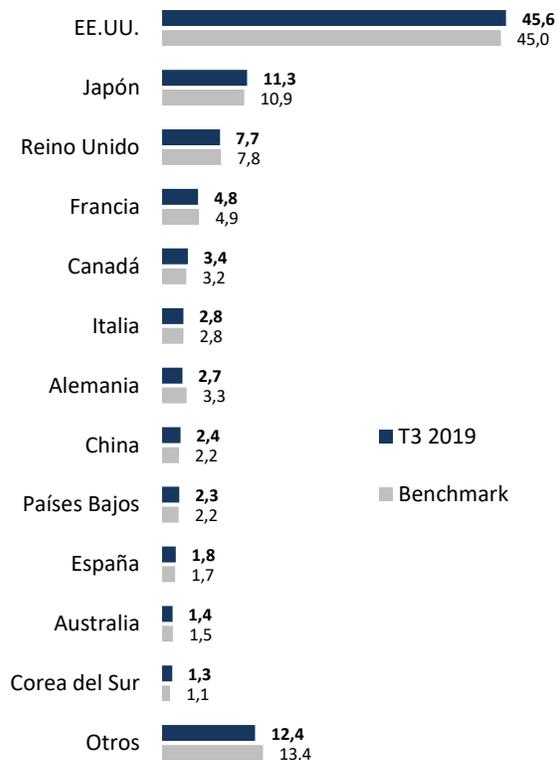
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

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



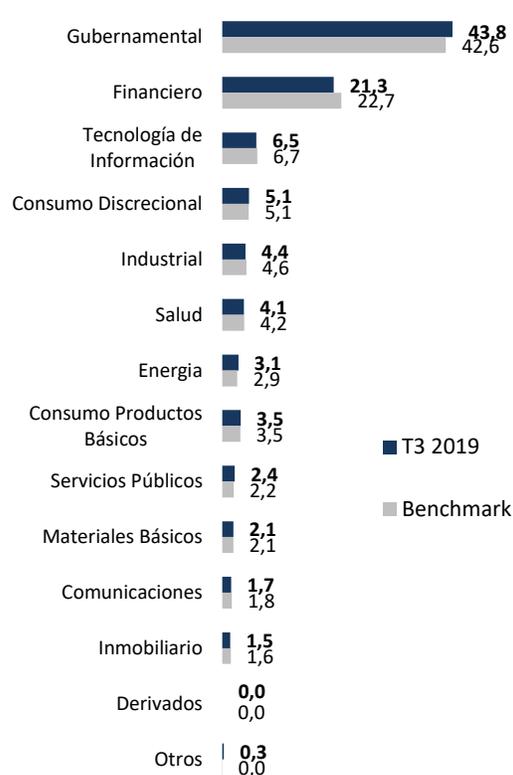
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMo

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



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

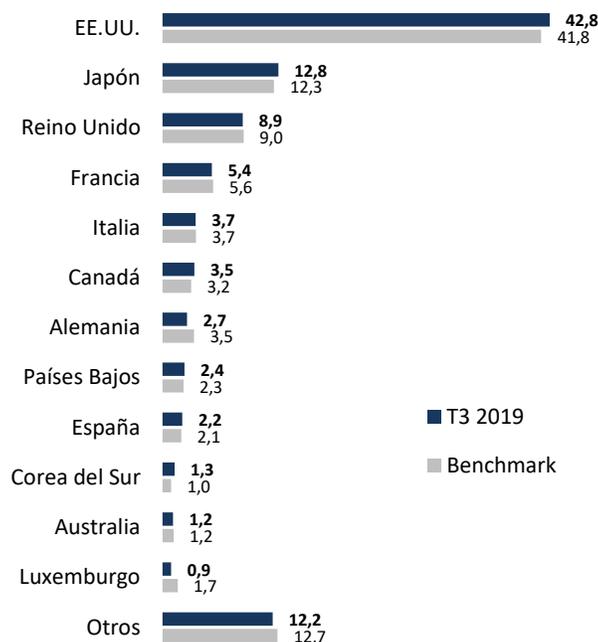
Gráfico 7: Inversiones totales por sector económico
(como porcentaje del fondo)



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

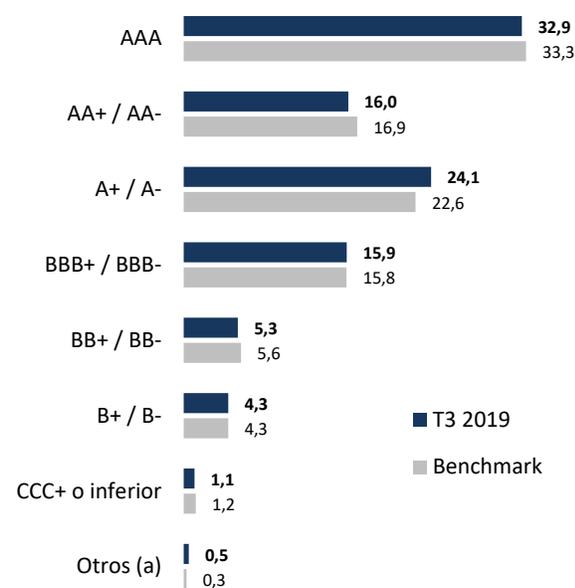
III.2. Renta fija

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.

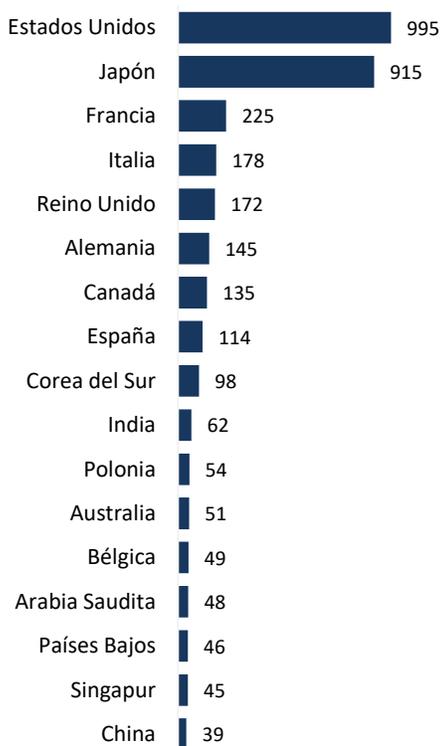
Cuadro 4: Clasificación de riesgo
(como porcentaje del portafolio de renta fija)

	Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados	Bonos Indexados a Inflación	MBS de Agencias de EE.UU.	Bonos Corporativos	Bonos de Alto Rendimiento	Total Renta Fija
AAA	17,6%	7,2%	8,1%	0,0%	0,0%	32,9%
AA+ / AA-	8,7%	6,1%	0,0%	1,2%	0,0%	16,0%
A+ / A-	16,2%	0,4%	0,0%	7,5%	0,0%	24,1%
BBB+ / BBB-	5,5%	1,3%	0,0%	9,1%	0,0%	15,9%
BB+ / BB-	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	5,0%	5,3%
B+ / B-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	4,3%
CCC+ o inferior	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	1,1%
Otros ⁽¹⁾	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	0,5%
Total	48,0%	15,0%	8,1%	18,2%	10,7%	100,0%

⁽¹⁾ Incluye efectivo, efectivo equivalente y transacciones no liquidadas. Además, en el caso de bonos de alto rendimiento incluye bonos con clasificación superior a BB+.

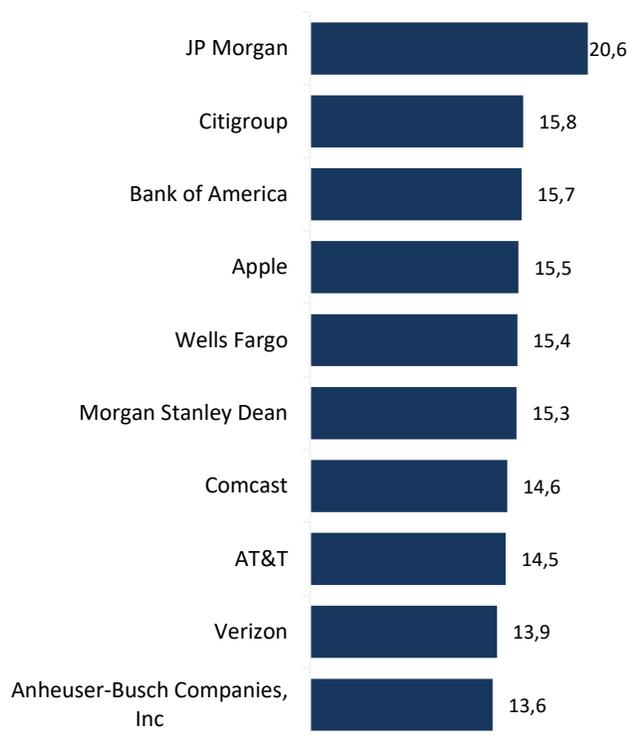
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JP Morgan.

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



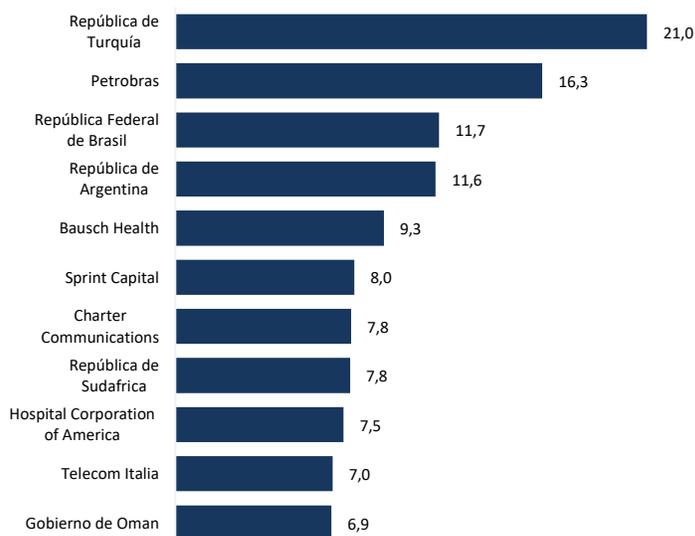
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

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



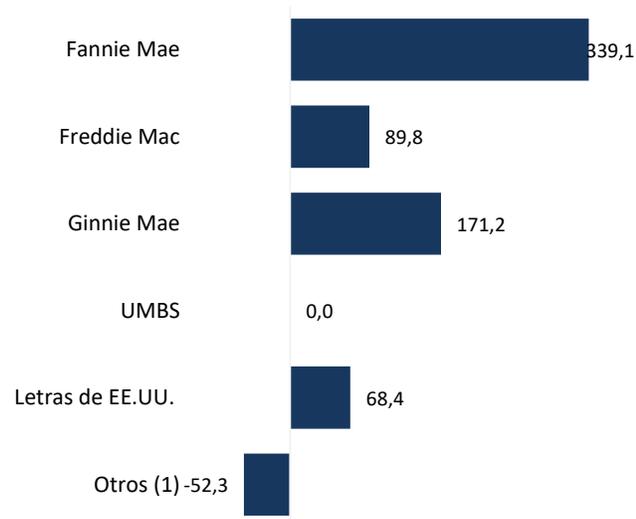
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

Gráfico 12: Principales exposiciones a bonos de alto rendimiento
(millones de dólares)



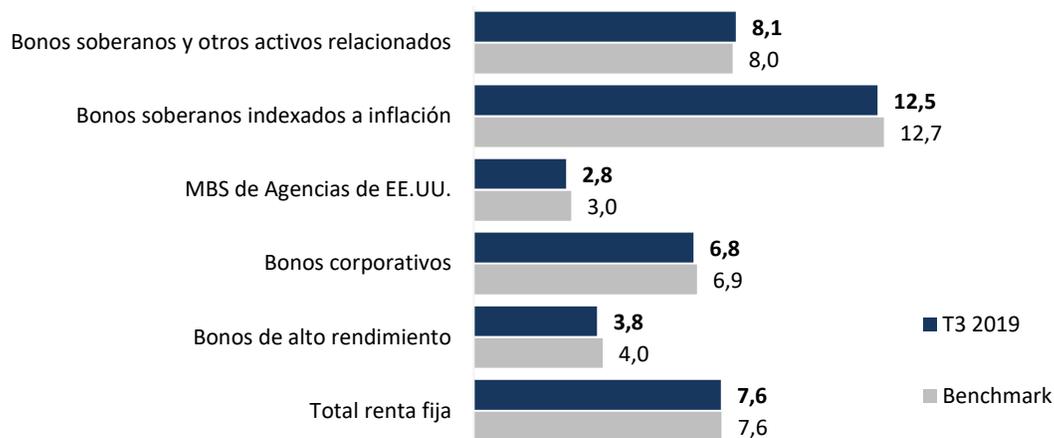
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

Gráfico 13: Principales exposiciones a MBS de Agencias de EE.UU.
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.
(1) Incluye efectivo, efectivo equivalente y cuentas por pagar.

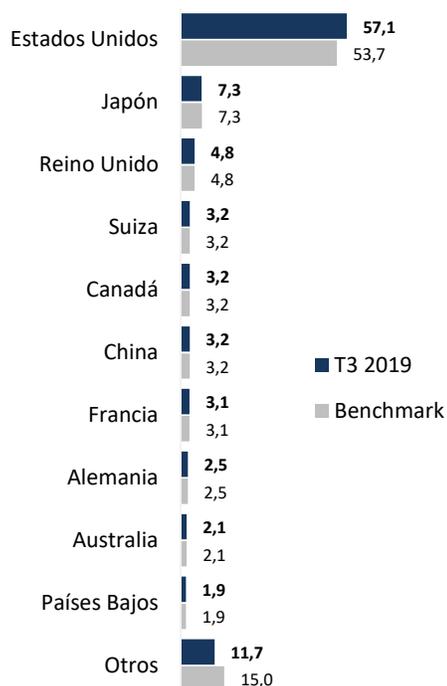
Gráfico 14: Duración
(años)



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

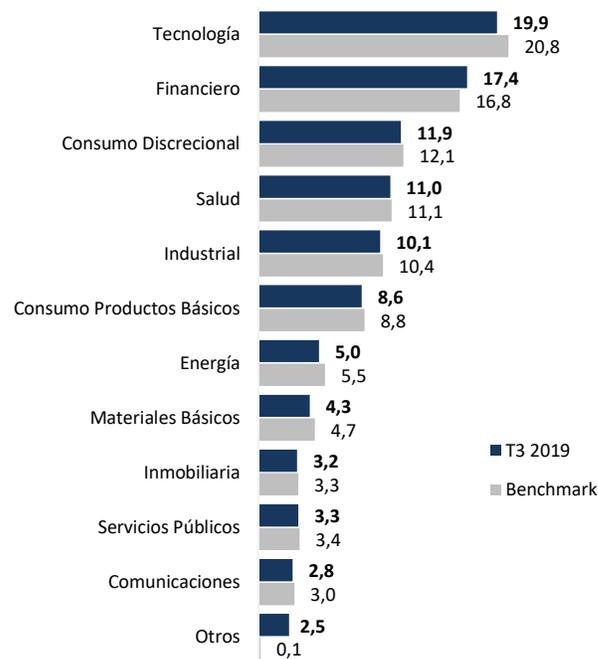
III.3. Acciones

Gráfico 15: Inversiones por país
(como porcentaje del portafolio de acciones)



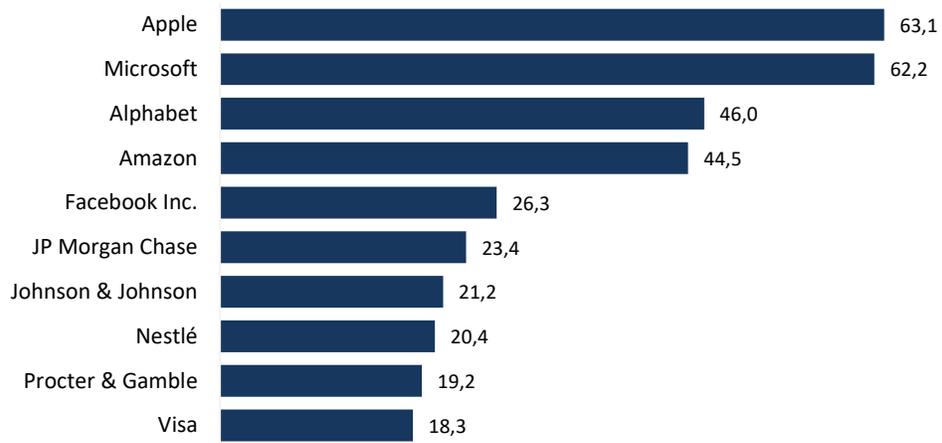
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

Gráfico 16: Inversiones por sector económico
(como porcentaje del portafolio de acciones)



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

Gráfico 17: 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 4,88%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 15 puntos base⁴.

Cuadro 5: Desviación estándar y tracking error ex – post

	T3 2019
Desviación estándar (porcentaje)	4,88%
<i>Tracking error ex-post</i> (puntos base)	15

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\$1.258.922 durante el trimestre, mientras que los gastos a asociados al servicio de custodia⁶ ascendieron a US\$248.718, y los gastos asociados a servicios de asesoría fueron de US\$788. Por su parte, el programa de préstamo de valores (ver glosario) generó ingresos por US\$278.812 durante el trimestre (véase cuadro 6).

Cuadro 6: Resumen otros flujos del trimestre (dólares)

	T3 2019
Egresos	
Administración	1.258.922
Custodia	248.718
Otros	788
Total	1.508.427
Ingresos	
Préstamo de valores	278.812
Otros	0
Total	278.812

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 (46% del fondo) y de la cartera de MBS de Agencias de EE.UU. (6%). En el caso de esta última, la administración es delegada a BNP Paribas SA y a Western Asset Management. El portafolio de acciones (27%) es responsabilidad de Mellon Capital Management Corporation y de BlackRock Institutional Trust Company. La cartera de bonos corporativos (13%) es responsabilidad de Allianz Global Investors GmbH y de BlackRock Institutional Trust Company. El portafolio de bonos de alto rendimiento (8%) es responsabilidad de Nomura Asset Management y de BlackRock Institutional Trust Company. Las entidades responsables de invertir los portafolios de acciones y bonos corporativos fueron seleccionadas durante el 2011, mientras que las entidades responsables de invertir los portafolios de MBS de Agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento fueron seleccionadas a comienzos de 2019.

⁶ El banco Custodio es JPMorgan.

VI. ANEXOS

Anexo N°1

Benchmarks (o comparadores referenciales)⁷

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)	35%	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasuries Index (USD unhedged)
		Bloomberg Barclays Global Aggregate: Government-Related Index (USD unhedged)
Bonos soberanos indizados a inflación	11%	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Index (USD unhedged)
MBS de Agencias de EE.UU.	6%	Bloomberg Barclays US Mortgage Backed Securities (MBS) Index (USD unhedged)
Bonos corporativos	13%	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Corporates Index (USD unhedged)
Bonos de alto rendimiento	8%	Bloomber Barclays Global High Yield Index (USD unhedged)
Acciones	27%	MSCI All Country World Index ⁸ (USD unhedged, con los dividendos reinvertidos)

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

⁷ Este comparador referencial es válido a partir del 26 de junio de 2019.

⁸ Excluye Chile.

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 de alto rendimiento — bonos cuya clasificación crediticia es bajo el grado de inversión

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.

MBS — bonos respaldados con hipotecas

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.