



**LA EXPERIENCIA CHILENA  
CON MULTIFONDOS**

---

## Objetivos de los Multifondos: La visión del Regulador

- El principal objetivo de la creación de un esquema de multifondos en el Sistema Previsional es incrementar el valor esperado de las pensiones que obtendrán los afiliados. La posibilidad de invertir en una cartera de activos financieros cuya combinación de riesgo-rentabilidad está asociada al horizonte de inversión del afiliado, permite elevar el valor esperado de la pensión de éste, lo cual aumenta la eficiencia con la que el Sistema de Pensiones logra su objetivo fundamental, que es el de entregar a sus afiliados un ingreso que permita reemplazar en forma adecuada a aquel que obtenían durante su vida activa.

(Ver Superintendencia de AFP. El Sistema Chileno de Pensiones..Cap VIII).

## Objetivos de los Multifondos: Visión de la A.G.

- “Dar una mayor flexibilidad y participación a los afiliados en la construcción de sus pensiones y permitirles contar con más opciones para invertir sus ahorros previsionales y así mejorar el monto de sus futuras pensiones”

*(Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Pensiones)*

## Objetivos de los Multifondos: Visión de los Analistas

- “...el hecho que el sistema sea de contribución definida y no de beneficio definido implica que el legislador ha querido que los afiliados participen del riesgo y del retorno asumido por la cartera de inversiones que administran las AFP. En este sentido resulta importante que el sistema otorgue a los afiliados un abanico de combinaciones de riesgo y retorno de donde elegir la que mejor le acomode a cada uno y no que se les imponga una combinación específica.”

José Ramón Valente. *Regulación de Inversiones de las AFP: ¿Es necesario avanzar hacia Fondos Múltiples?* En AFP CHILE. Logros y Desafíos. 2000.

## Perfil de Edad Afiliados a los Fondos de Pensiones

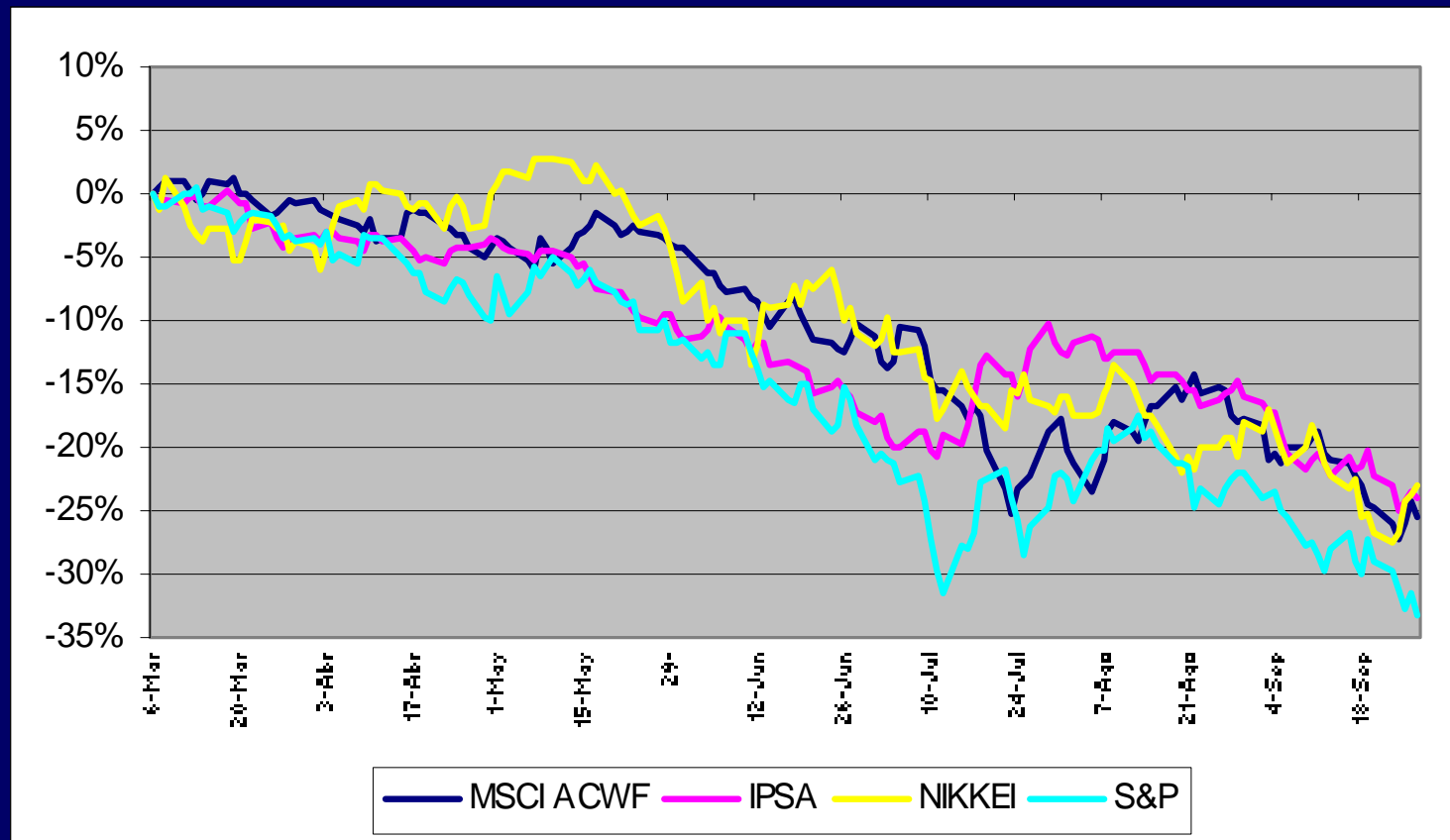
Edad	%
Menores de 40 años	70,90%
Mayores de 40 años	29,10%



**Necesidad de proveer a los afiliados con más alternativas : MULTIFONDOS**

## Evolución de los mercados en los meses anteriores a la partida

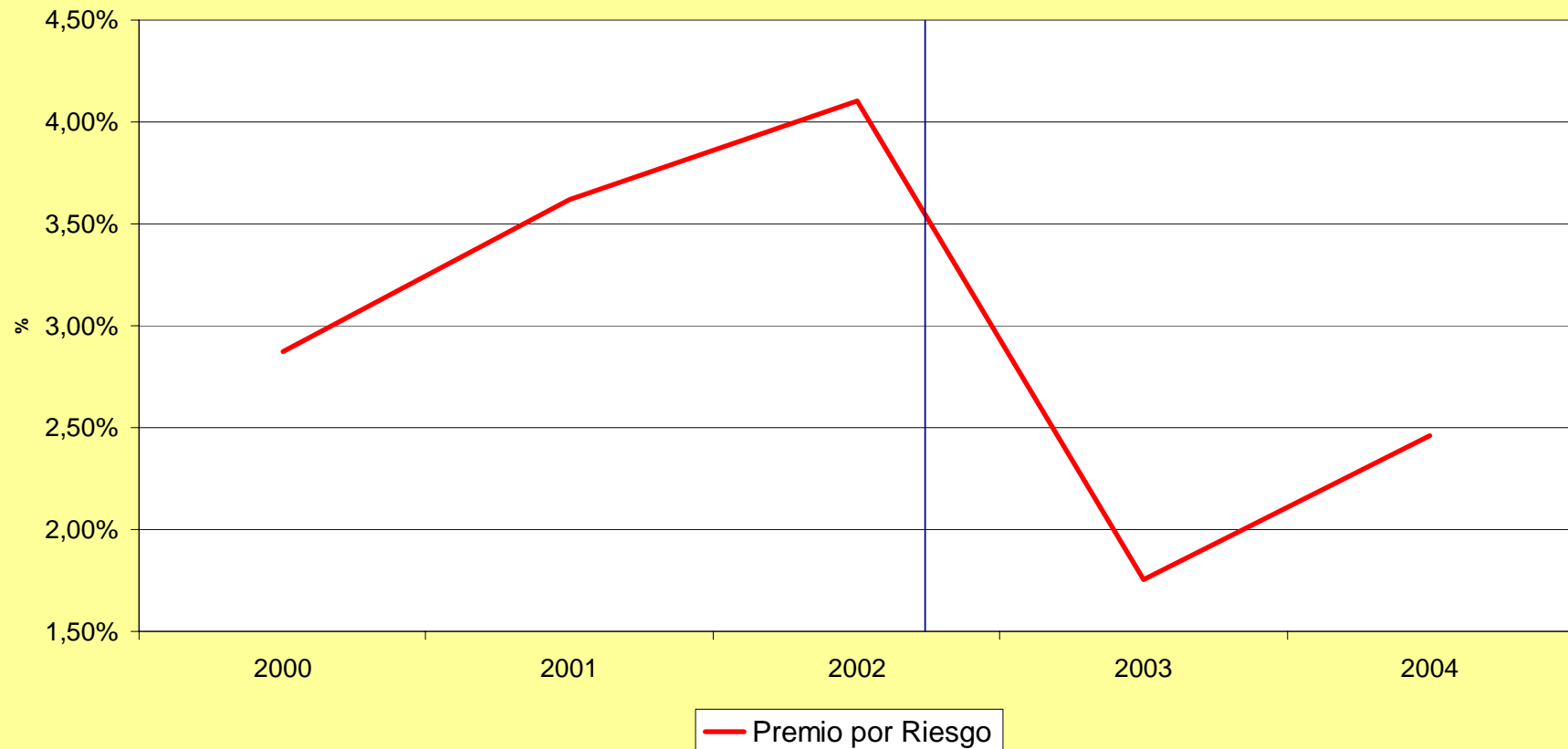
### Evolución Mercados de Capital



## ...Estimación de Premio por Riesgo.

### Evolución del Premio por riesgo implícito en el S&P500

#### Premio por Riesgo Estados Unidos



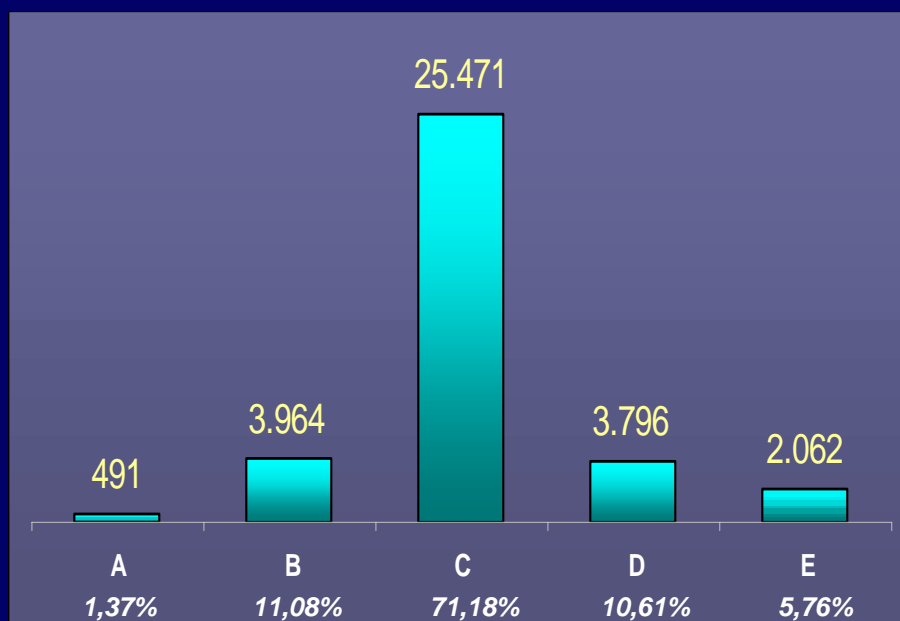
Fuente: Estimación propia basada en Damodaran

## Asignación por "Default"

Hombres	hasta 35 años	de 36 a 55 años	56 años o más
Mujeres	hasta 35 años	de 36 a 50 años	51 años o más
Tipo A			
Tipo B			
Tipo C			
Tipo D			
Tipo E			

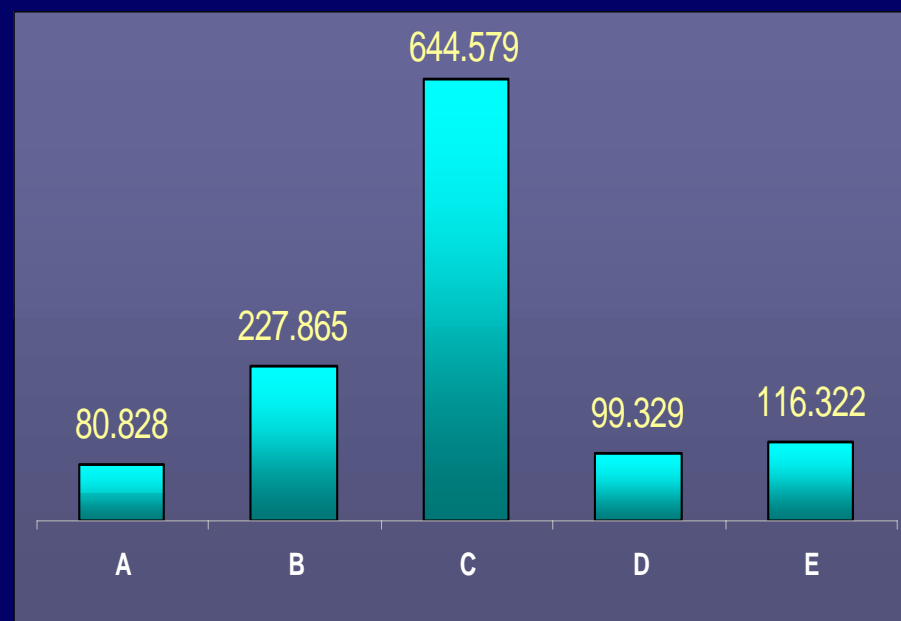
## El Punto de Partida ...

### A.U.M. Industria (MMUSD al 31-12-2002)



**Total: 35.784 MMUSD**

### N° Afiliados que optaron (al 31-12-2002)



**Total: 1.168.923 personas**

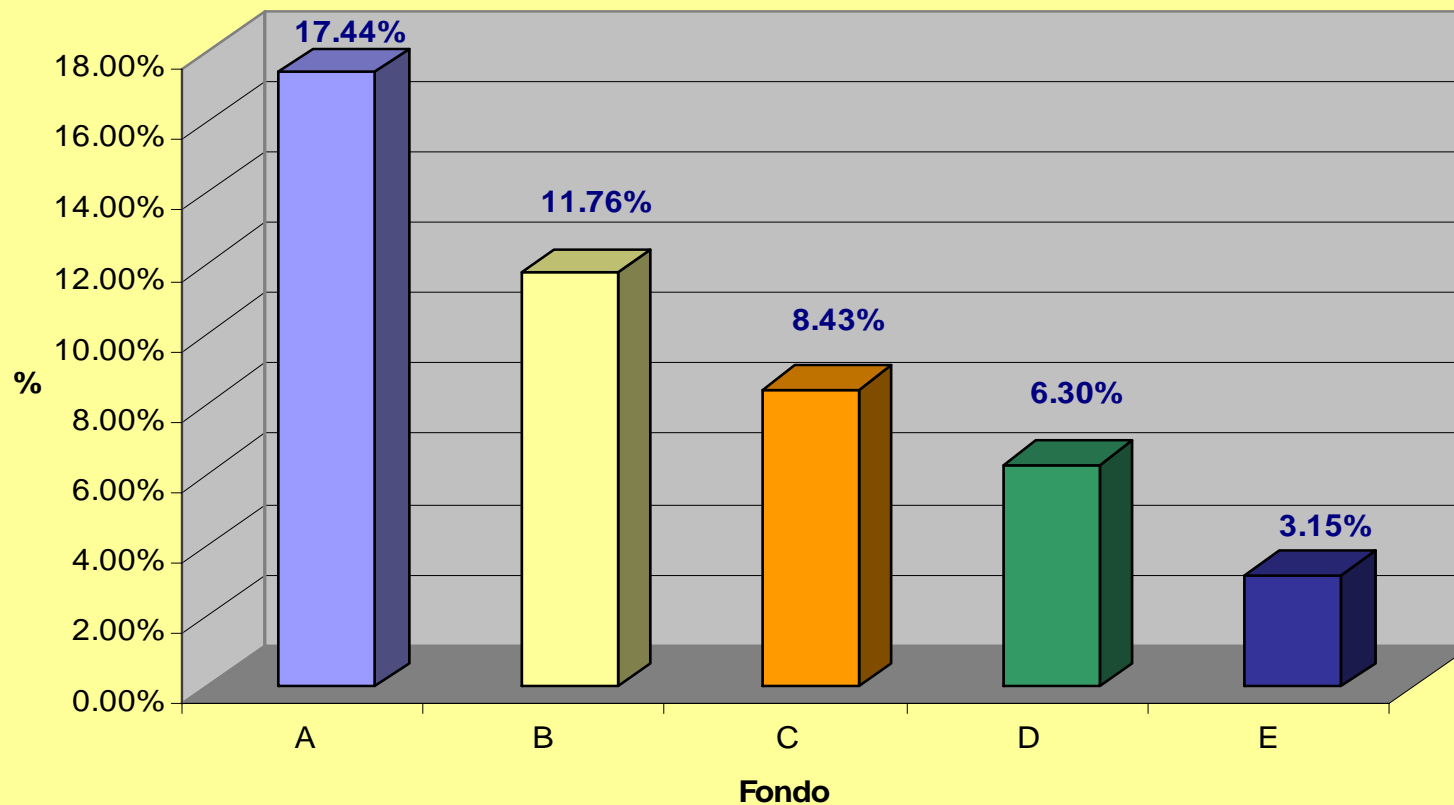
**34% de los cotizantes eligió**

## Precios de activos más relevantes desde Inicio Multifondos

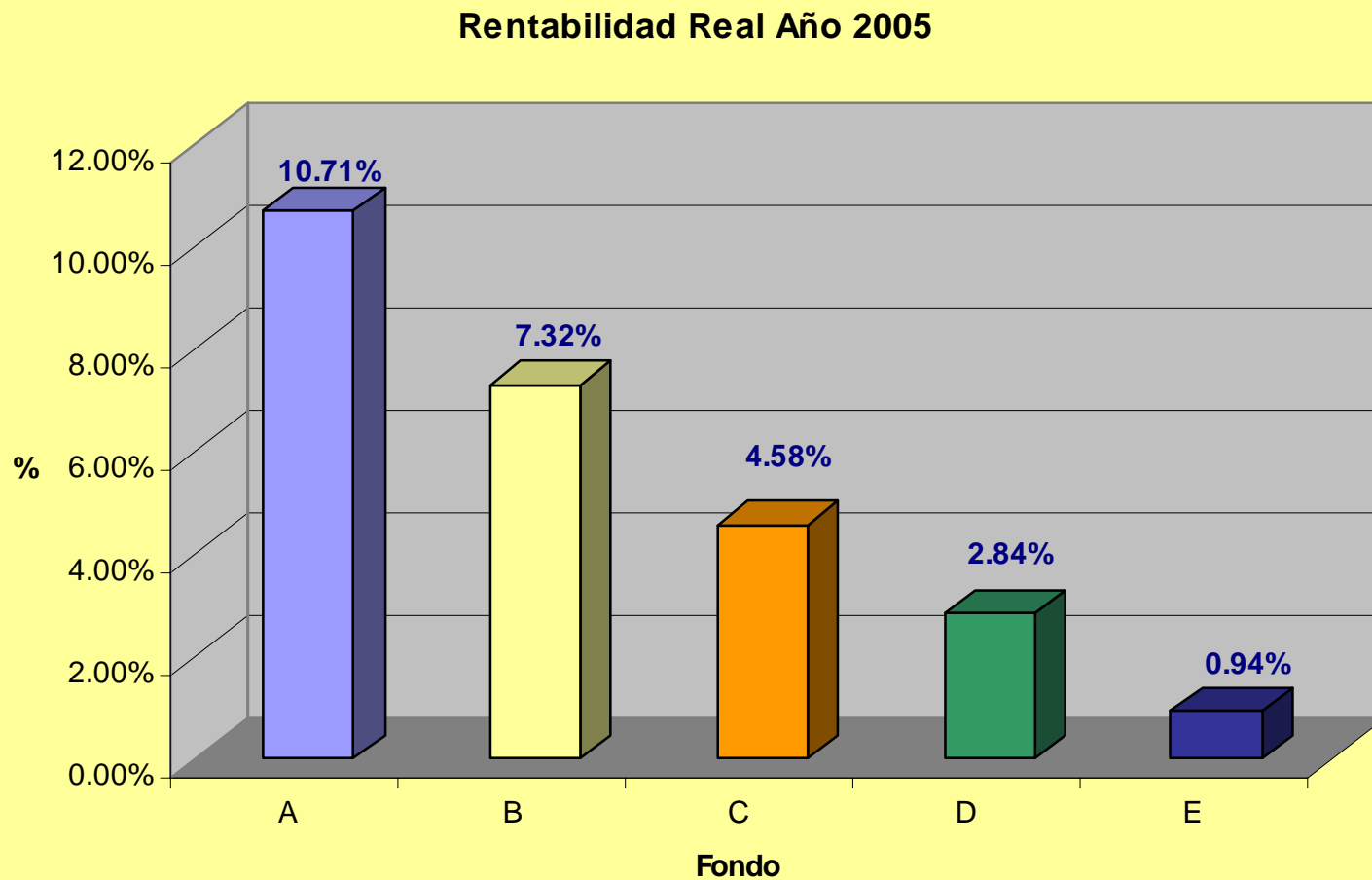
Activo	26-09-2002	31-03-2006	Rentabilidad Anualizada
MSCI WORLD	187.45	328.33	17.2%
S&P	854.95	1,305.08	12.5%
DAX	3,020.60	5,902.79	21.4%
NIKKEI	9,320.92	16,624.80	18.8%
MSCI EMERG MKT	272.24	784.61	35.3%
BOVESPA	9,199.01	38,203.53	49.7%
IPSA	946.63	2,176.60	26.8%
BCU5	2.70%	2.80%	2.7%
BCU10	3.71%	3.03%	3.8%
BTU20	4.56%	3.39%	7.9%
T10	3.77%	4.66%	3.7%
\$/USD	746.75	531.57	-9.5%
USD/EURO	0.977	1.216	6.3%

## Rentabilidad Real Sistema Multifondos Sistema desde Inicio

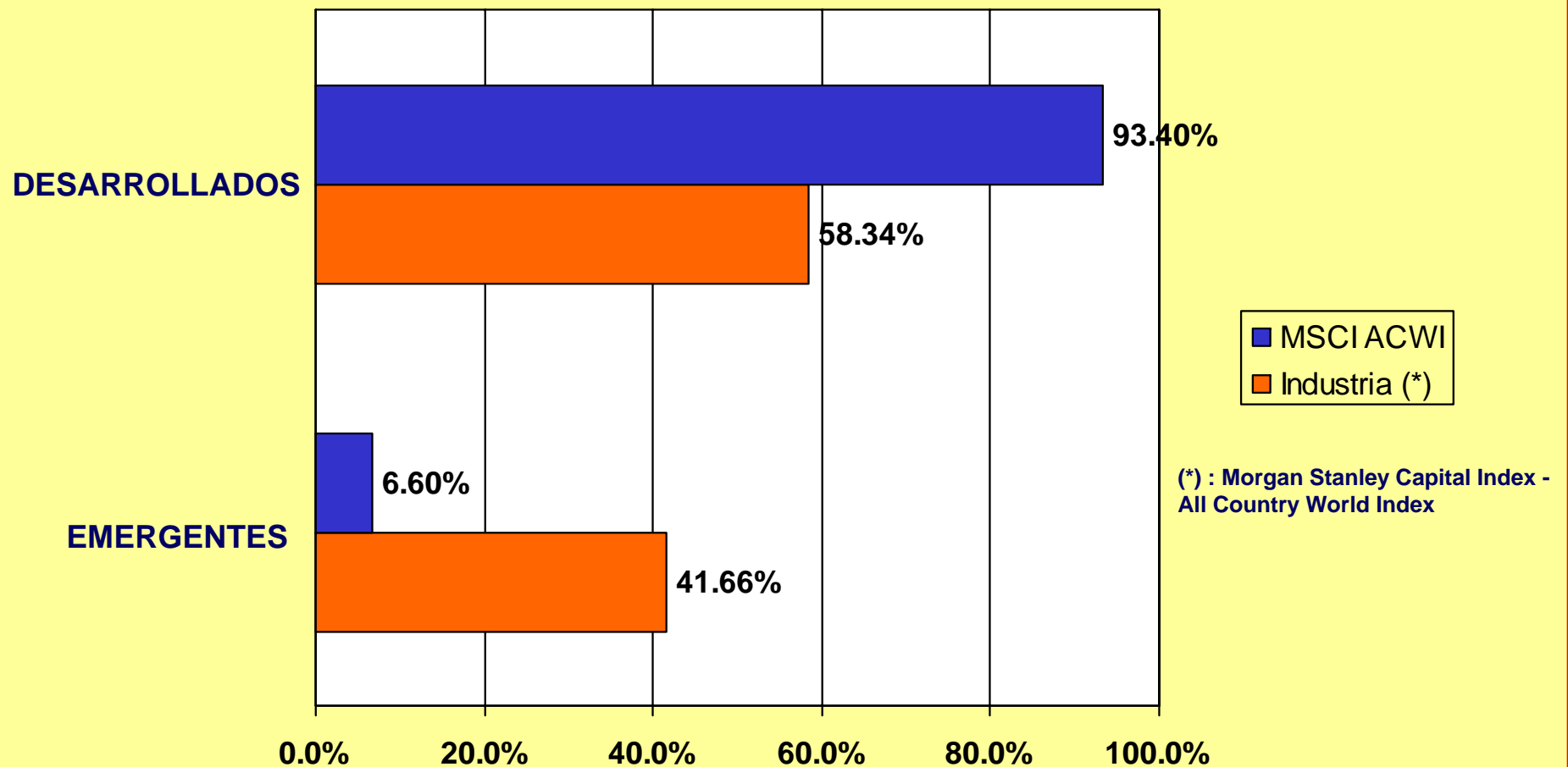
Rentabilidad Real anualizada desde el Inicio (Sept. 2002 - Mar. 2006)



## Rentabilidad Real Sistema año 2005



**Con un fuerte sesgo emergente en Renta variable internacional**

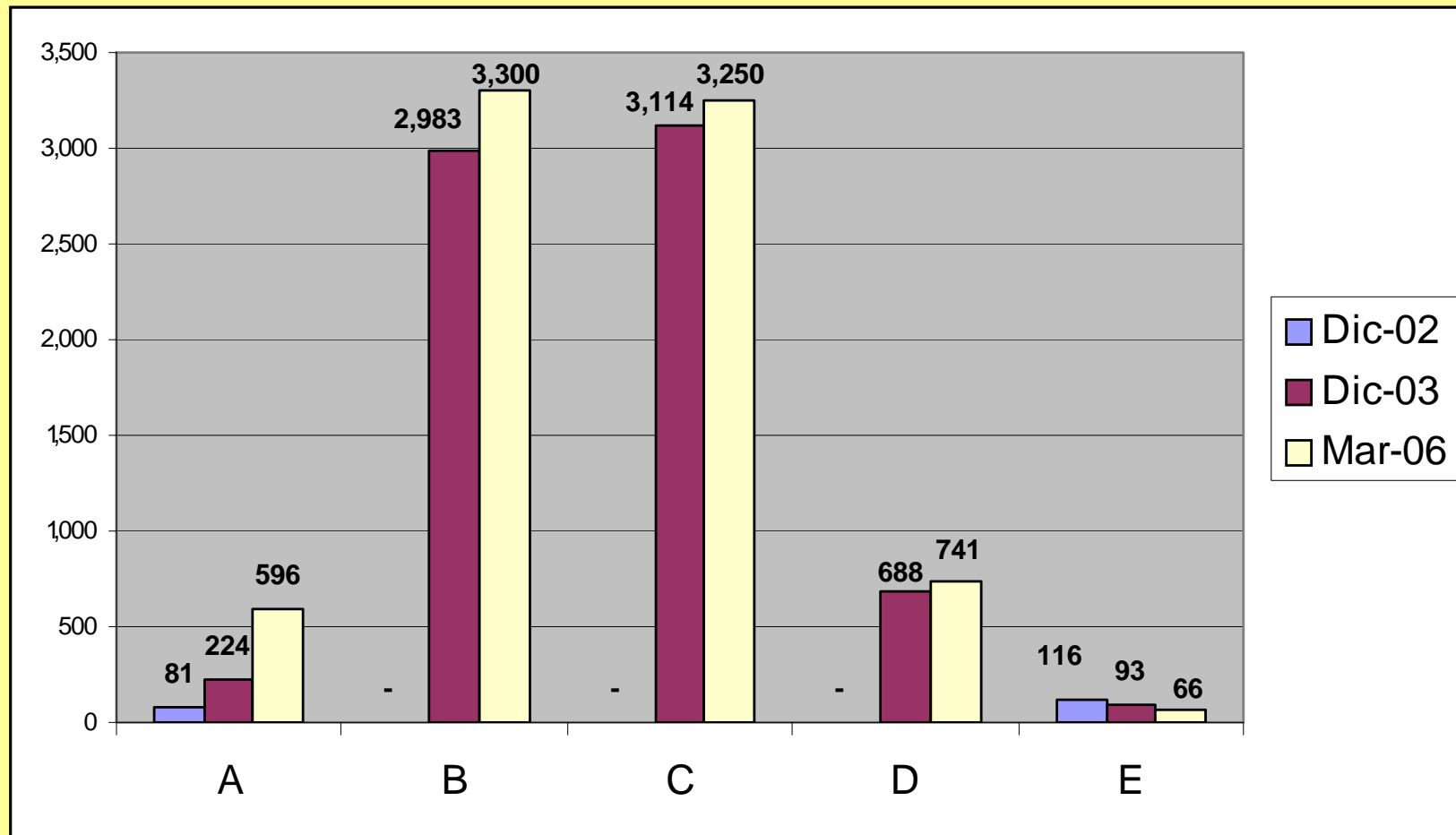


(\*): Estimación en base a información disponible al 31 de diciembre de 2005

## Precios de activos más relevantes año 2005

Activo	31-12-2004	30-12-2005	Rent Año 2005
MSCI WORLD	286.48	308.15	7.6%
S&P	1,211.92	1,248.29	3.0%
DAX	4,256.08	5,408.26	27.1%
NIKKEI	11,488.76	16,111.43	40.2%
MSCI EMERG MKT	542.17	706.48	30.3%
BOVESPA	26,196.30	33,455.94	27.7%
IPSA	1,796.48	1,964.47	9.4%
BCU5	2.71%	3.17%	0.7%
BCU10	3.30%	3.24%	3.8%
BTU20	3.98%	3.48%	11.8%
T10	4.22%	4.39%	2.8%
\$/USD	559.83	512.00	-8.5%
USD/EURO	1.357	1.185	-12.7%

## Distribución de afiliados por fondo

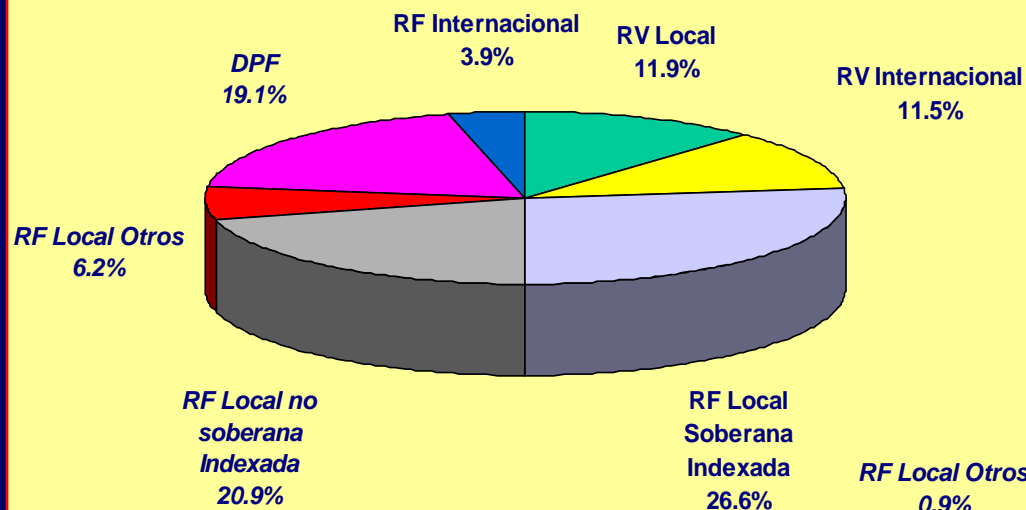


(Datos en miles de afiliados)

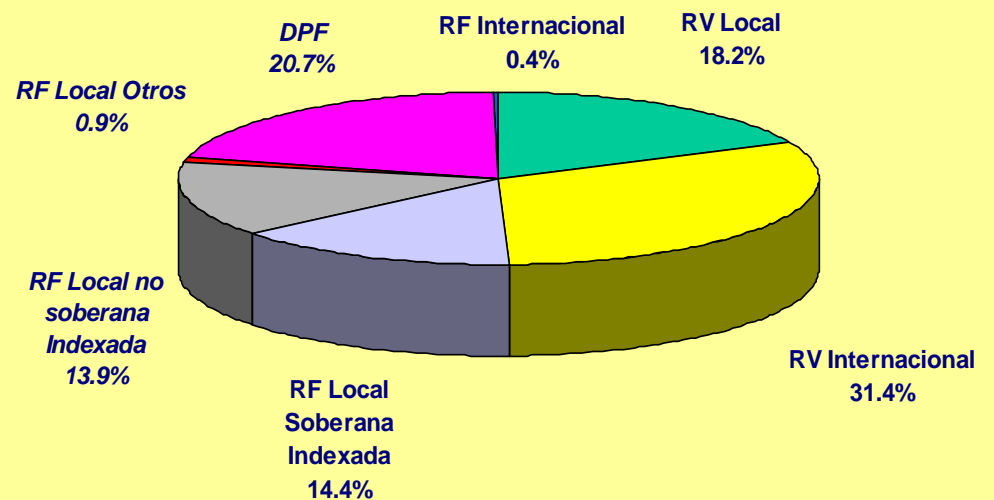
Total de Afiliados Dic 2003 = 7.102  
 Total de Afiliados Dic 2003 = 7.102  
 Total de Afiliados Dic 2005 = 7.953

## Un fuerte incremento en Renta Variable

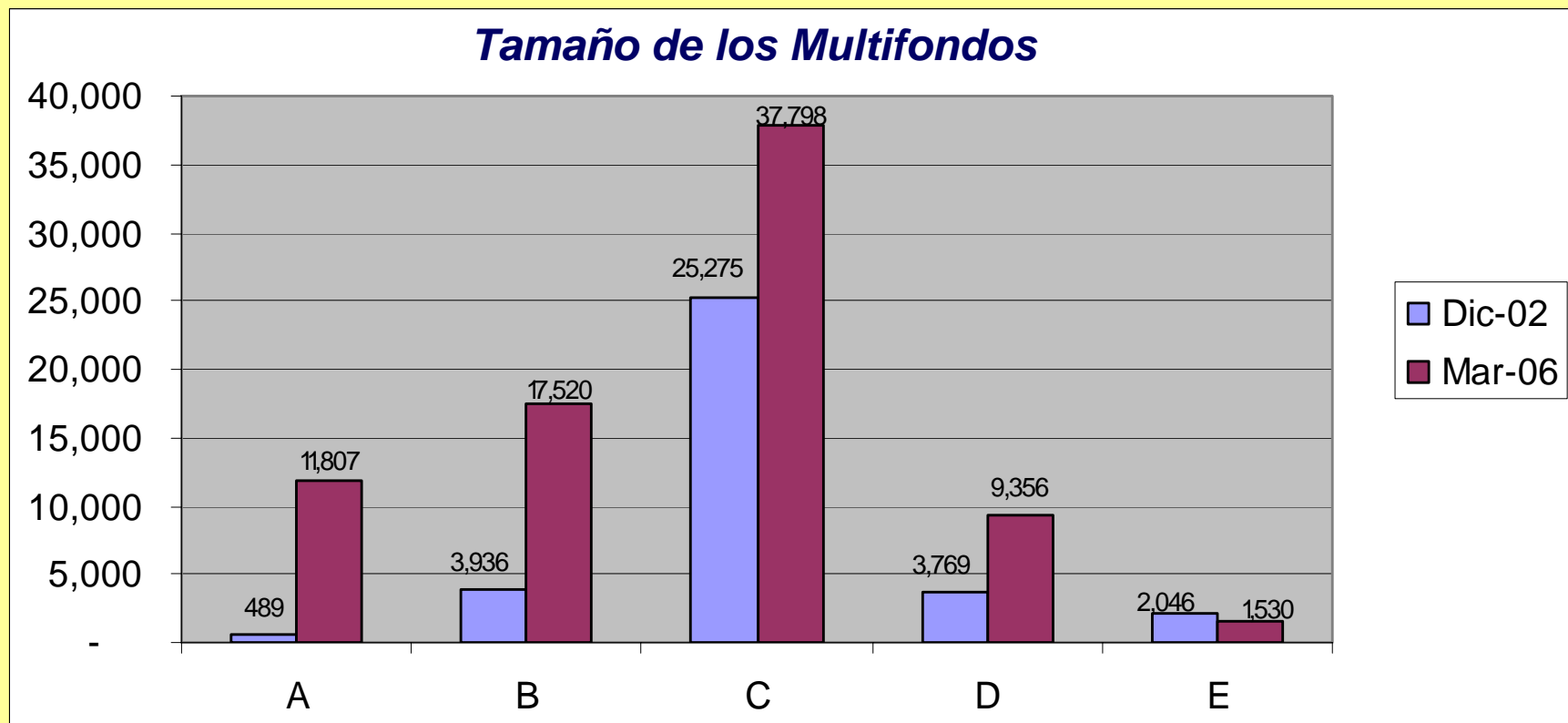
**Fondo 1 – Agosto 2002**



**Asset Mix Total – Marzo 2006**



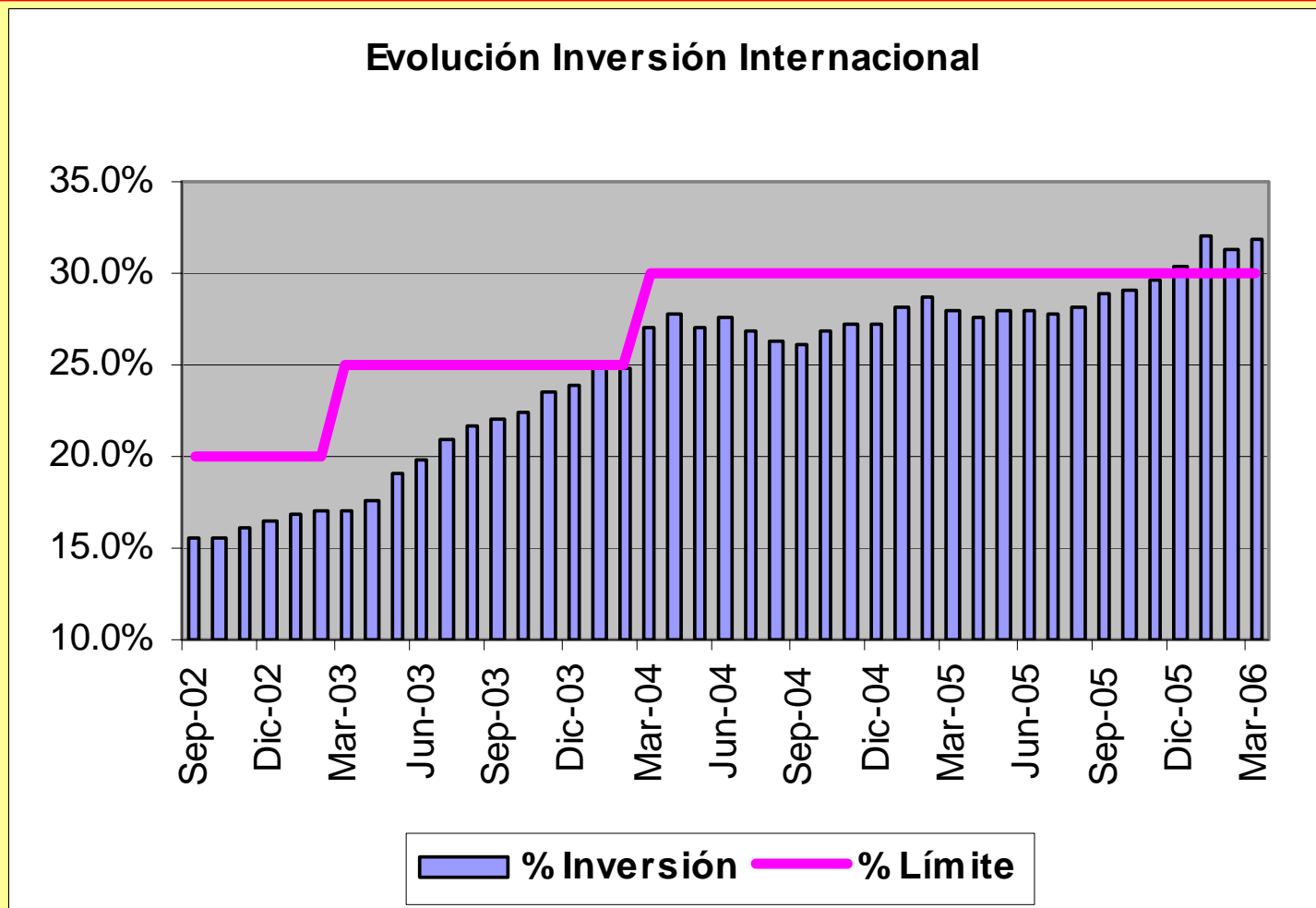
## Un fuerte crecimiento de los Fondos más riesgosos



**Total AUM Dic 2002: 35.515 MMUSD**

**Total AUM Mar 2006: 78.011 MMUSD**

**Sin la ampliación de los límites en inversión internacional ocurrido en marzo de 2004, no habría sido posible configurar bien los multifondos**



**Ahora nuevamente el límite internacional se está haciendo restrictivo**

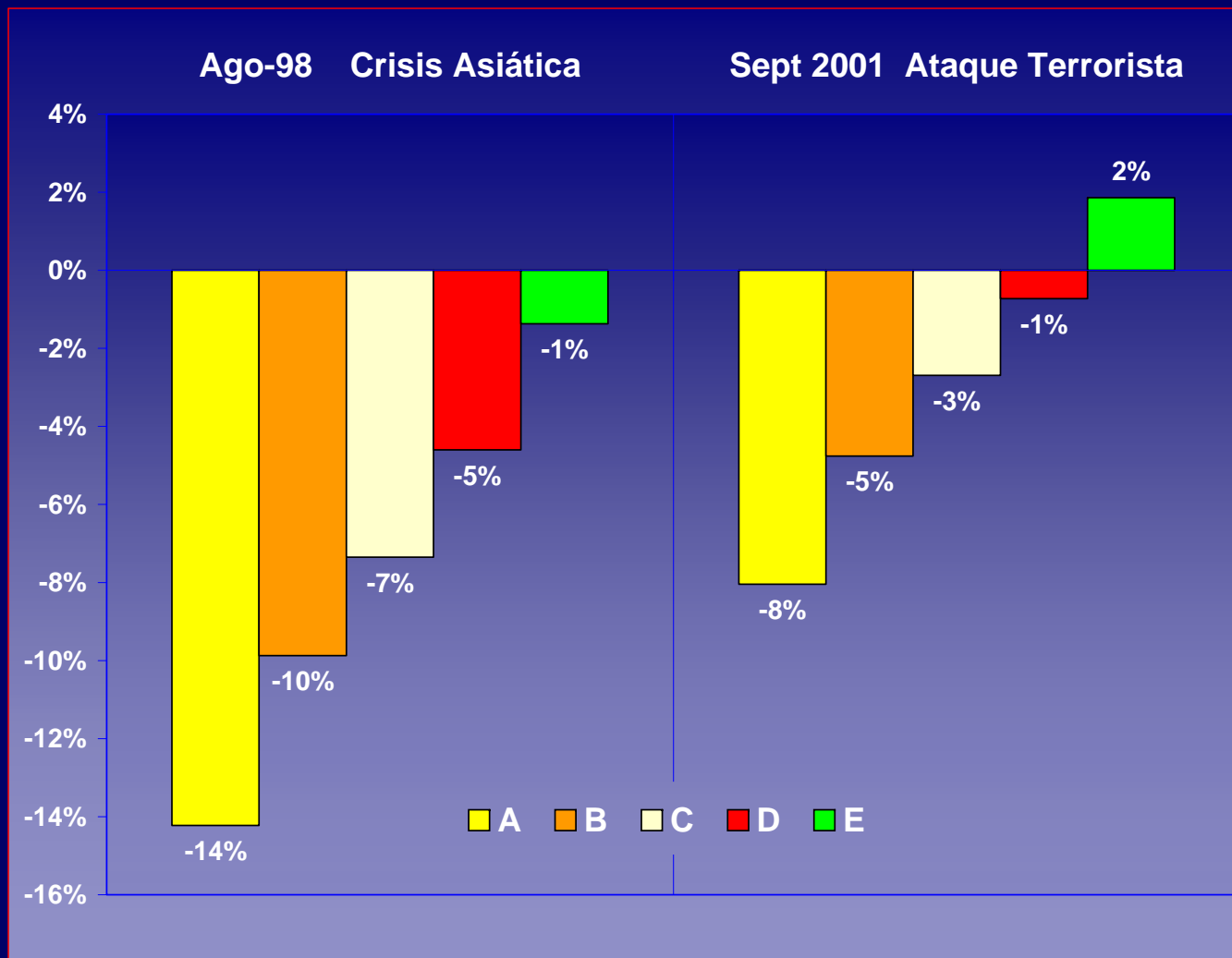
- “ Increasingly, the complex problem of investing so as to provide a secure retirement income is being transferred from governmental institutions and private-sector employers to people who lack the knowledge and the training to handle the risk “

Zvi Bodie ” *An Analysis of Investment Advice to Retirement Plan Participants*” PRC WP 2002-15. 2002 Pension Research Council. The Wharton School, University of Pennsylvania

- “ en el Sistema de Pensiones, riesgo equivale a la eventualidad de no lograr pensiones razonables ”
  - E. Walker “Asset Allocation Optimo para inversionistas institucionales en Chile. Octubre de 2003.

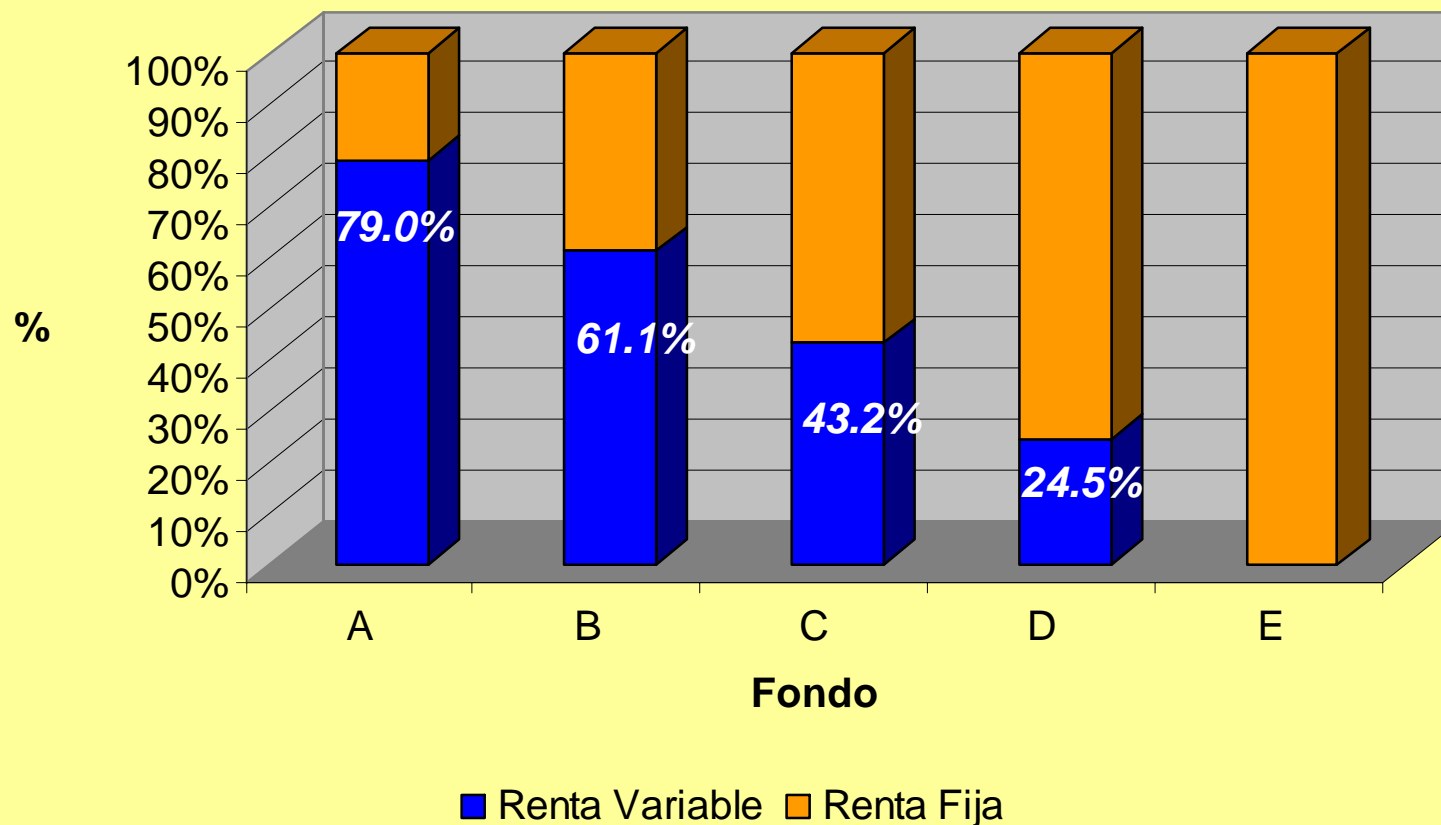
- “... al invertir en Renta Variable, si bien aumentan las pensiones esperadas, el riesgo de obtener malas pensiones no disminuye con un mayor horizonte de inversión. Al contrario se incrementa con este.”
  - E. Walker “Asset Allocation óptimos para Inversionistas Institucionales en Chile. Octubre de 2003.

## ¿ Qué habría pasado si...?



## ¿ Dónde está el valor agregado de los Multifondos?

Composición Carteras Multifondos Sistema, Marzo 2006



**Cinco alternativas claramente diferenciadas**

## ***CONCLUSIONES***

- 1.- El objetivo principal que se quería lograr con los multifondos era el de aumentar el valor esperado de las pensiones. Hasta aquí vamos bien. Afiliados que optaron por fondos de Renta Variable se han beneficiado de rentabilidades superiores a las que habrían obtenido en la situación anterior a los multifondos.
  
- 2.- También se ha logrado que las personas se interesen y participen activamente en la elección de multifondos.

## **CONCLUSIONES**

3.- Asesoría Provisional será clave en continuación del éxito de los multifondos. Reguladores y Fondos de Pensiones han dedicado importantes esfuerzos a este fin. La mayor dificultad consiste en comunicar en forma simple la naturaleza del riesgo en el largo plazo.

4.- Valor agregado de los multifondos es ofrecer a los afiliados alternativas diferenciadas. Límites restrictivos a la inversión internacional pueden conspirar contra esa diferenciación. Se hecha de menos un fondo invertido en Renta Fija de largo plazo, de buena calidad crediticia que sirva como "hedge" del costo de las rentas vitalicias.