



FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Informe Trimestral a Junio de 2019

RESUMEN EJECUTIVO

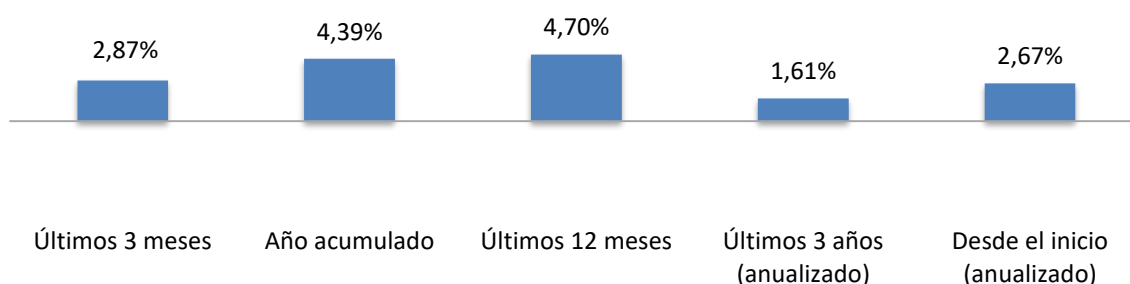
Segundo Trimestre 2019

Valor de mercado
US\$ 14,2
mil millones

Retiros
US\$ 563,9
millones

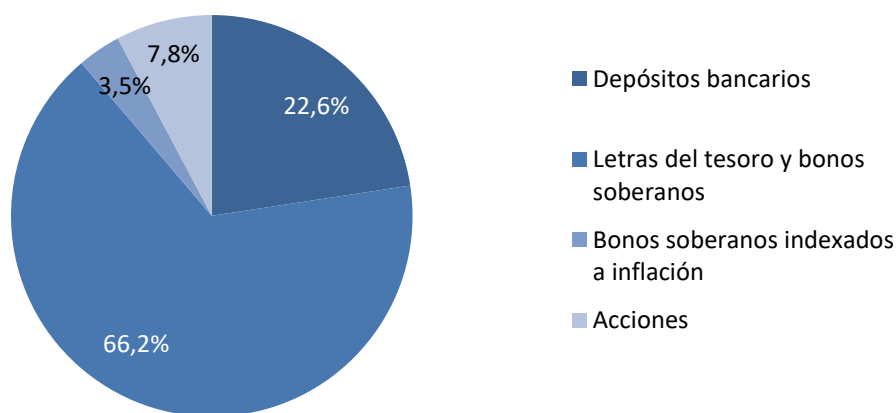
Ingresos Netos
US\$ 409,8
millones

Rentabilidad neta en dólares¹



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

Composición de cartera



¹ Las a 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) |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------------------------|
| | T3 | T4 | T1 | T2 | |
| Valor de mercado inicial | 14.636,9 | 14.020,4 | 14.133,8 | 14.344,0 | 0,0 |
| Aportes | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 21.765,7 |
| Retiros | -541,6 | 0,0 | 0,0 | -563,9 | -11.958,3 |
| Interés devengado | 42,6 | 41,3 | 46,6 | 45,4 | 3.133,8 |
| Ganancias (pérdidas) de capital | -116,8 | 72,8 | 164,4 | 365,2 | 1.273,7 |
| Costos de adm., custodia y otros ^(b) | -0,8 | -0,7 | -0,8 | -0,8 | -25,0 |
| Valor de mercado final | 14.020,4 | 14.133,8 | 14.344,0 | 14.189,9 | 14.189,9 |

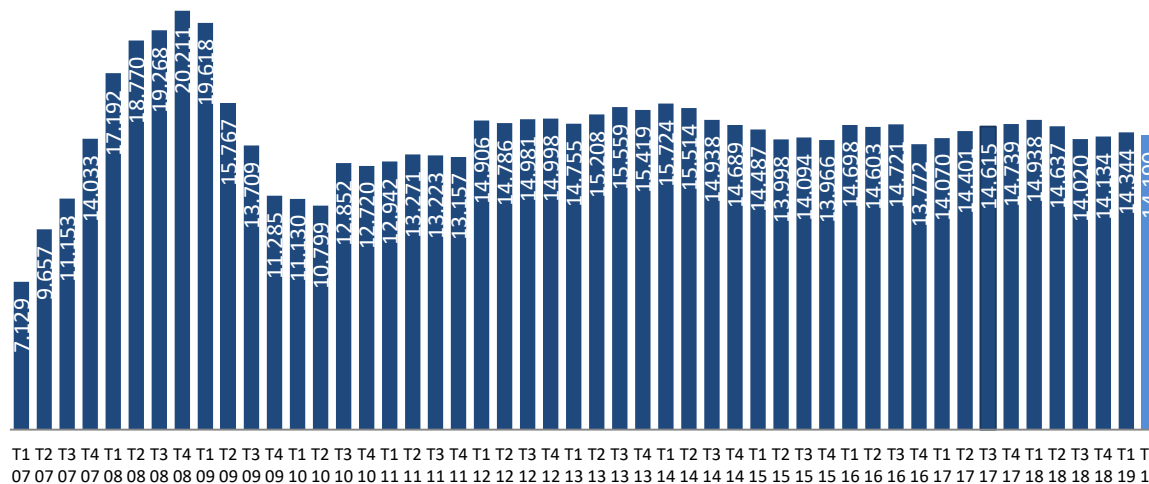
^(a) El FEES fue creado al refundir en un solo fondo los recursos adicionales de estabilización de los ingresos fiscales a los que se refiere el Decreto Ley N° 3.653, de 1981 y los del Fondo de Compensación para los ingresos del Cobre, recibiendo su primer aporte el 6 de marzo de 2007.

^(b) Incluye costos asociados a asesorías, ajustes contables y otros.

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

Gráfico 1: Evolución valor de mercado del FEES

(en millones de dólares)



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

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) |
|---------------------------------------|-----------------|---------------|------------------|-----------------------------|---|
| Mercado monetario y bonos soberanos | 2,81% | 3,53% | 4,60% | 0,69% | 0,98% |
| Bonos soberanos indexados a inflación | 2,45% | 3,94% | 2,59% | 1,96% | 0,61% |
| Acciones | 3,74% | 16,46% | 6,12% | 11,94% | 8,69% |
| Retorno en USD | 2,87% | 4,39% | 4,70% | 1,61% | 2,67% |
| Tipo de cambio CLP | -0,18% | -2,28% | 4,92% | 0,92% | 1,91% |
| Retorno en CLP ^(c) | 2,68% | 2,02% | 9,85% | 2,54% | 4,62% |

^(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 el portafolio total del FEES 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. Debido al cambio en la política de inversión del fondo, el cálculo de rentabilidad para las clasificaciones "Mercado monetario y bonos soberanos" y "Bonos soberanos indexados a inflación" se presenta desde comienzos de agosto de 2013 y para "Acciones" desde mediados de agosto de 2013.

^(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 JP Morgan.

Cuadro 3: Excesos de retorno

(en puntos base)

| Exceso de retornos ^(a) | Últimos 3 meses | Año acumulado | Últimos 12 meses | Últimos 3 años (anualizado) | Desde el Inicio (anualizado) ^(b) |
|---------------------------------------|-----------------|---------------|------------------|-----------------------------|---|
| Mercado monetario y bonos soberanos | 0 | 5 | 10 | 7 | 3 |
| Bonos soberanos indexados a inflación | -4 | 7 | 11 | 6 | -7 |
| Acciones | -7 | -16 | -23 | -29 | -5 |
| Portafolio total | -1 | -5 | 7 | 7 | -4 |

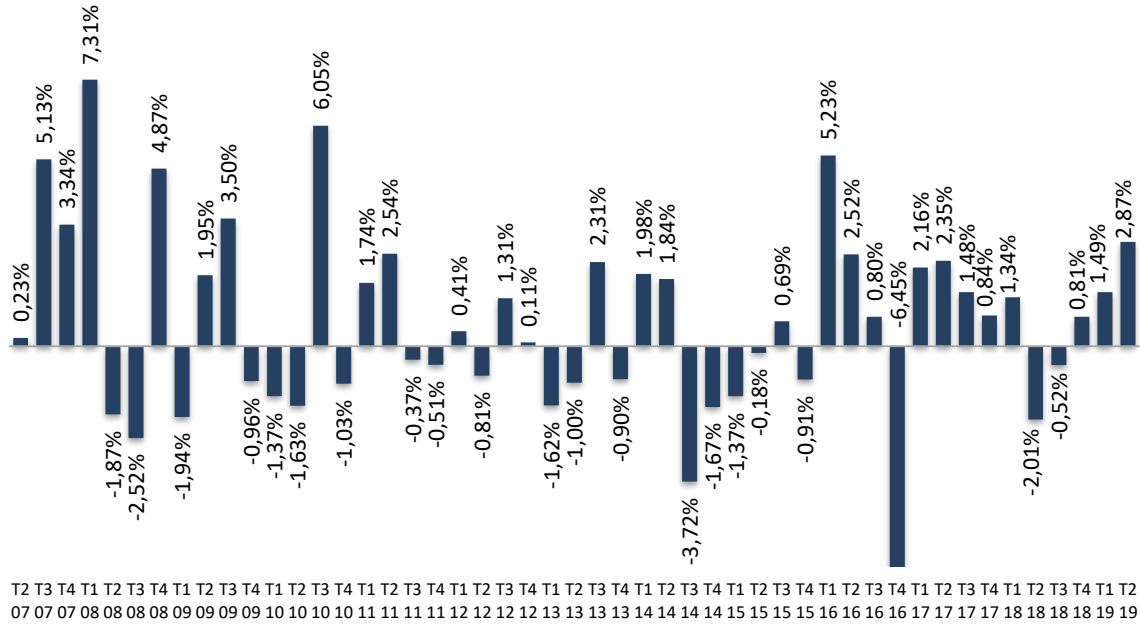
^(a) *Time Weighted Return* (rentabilidad que se calcula como la tasa de crecimiento que tienen los fondos que se mantuvieron invertidos durante todo el período).

^(b) Para el portafolio total del FEES la medición del desempeño 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. Debido al cambio en la política de inversión del fondo, el cálculo del desempeño para las clasificaciones "Mercado monetario y bonos soberanos" y "Bonos soberanos indexados a inflación" se presenta desde comienzos de agosto de 2013 y para "Acciones" desde mediados de agosto de 2013.

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

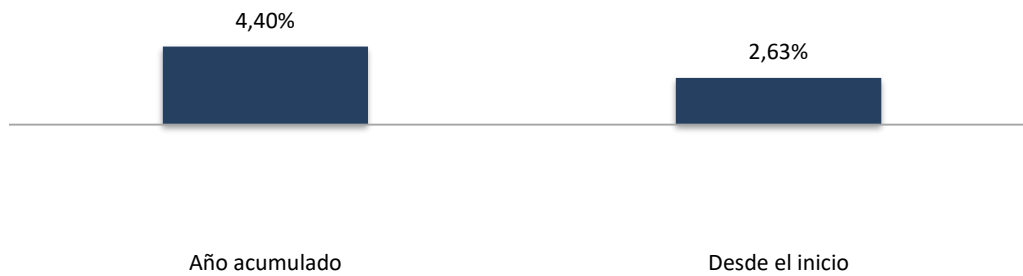
² Las rentabilidades para períodos mayores a un año están anualizadas en forma compuesta, mientras que para períodos menores a un año el retorno corresponde a la variación experimentada durante el período indicado. Para cumplir con un alto estándar de transparencia y evaluar mejor las ganancias o pérdidas 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 JP Morgan.

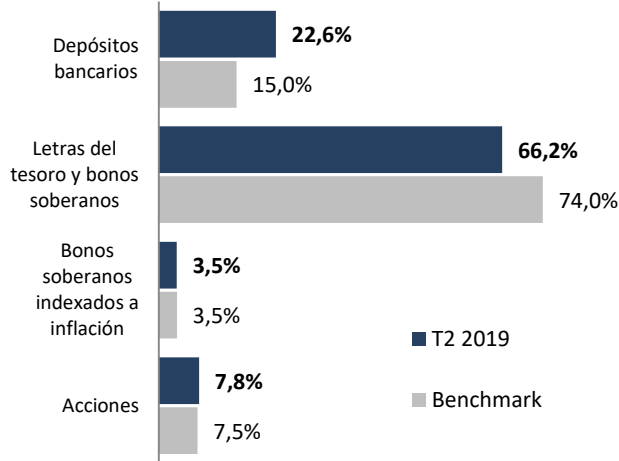
Gráfico 3: Tasa interna de retorno en dólares (TIR)
(en porcentaje)



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

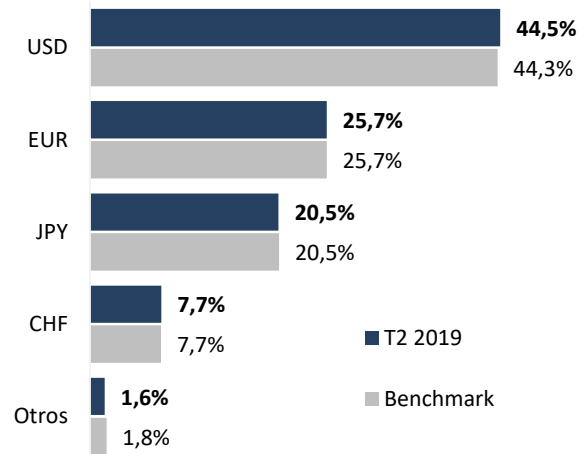
III. CARTERA DE INVERSIÓN

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



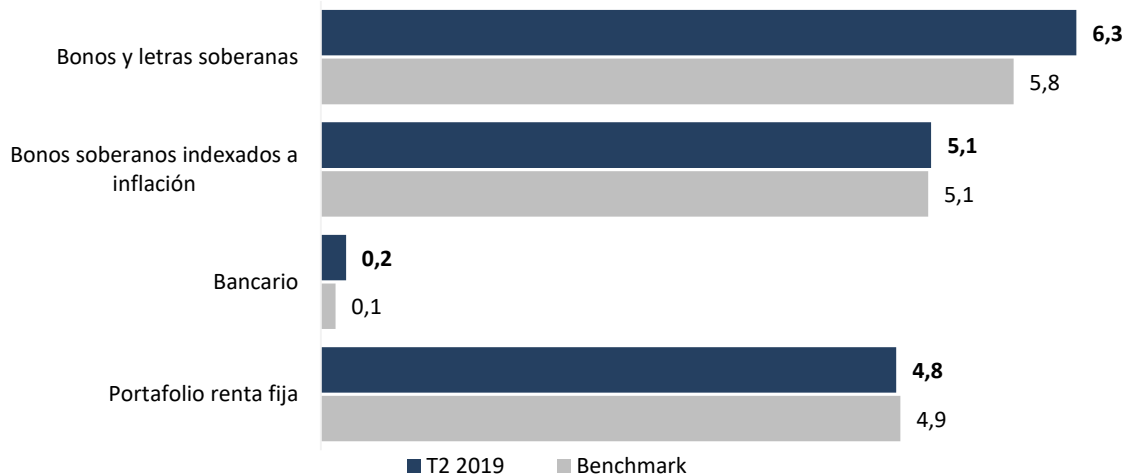
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JP Morgan.

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



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

Gráfico 6: Duración del portafolio de renta fija
(años)



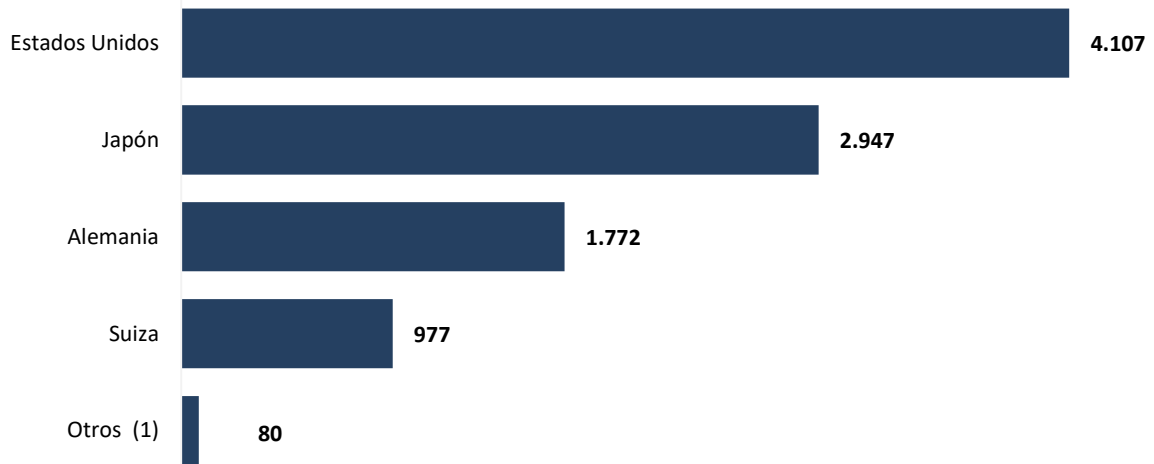
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Gráfico 7: Exposición por tipo de riesgo
(millones de dólares)



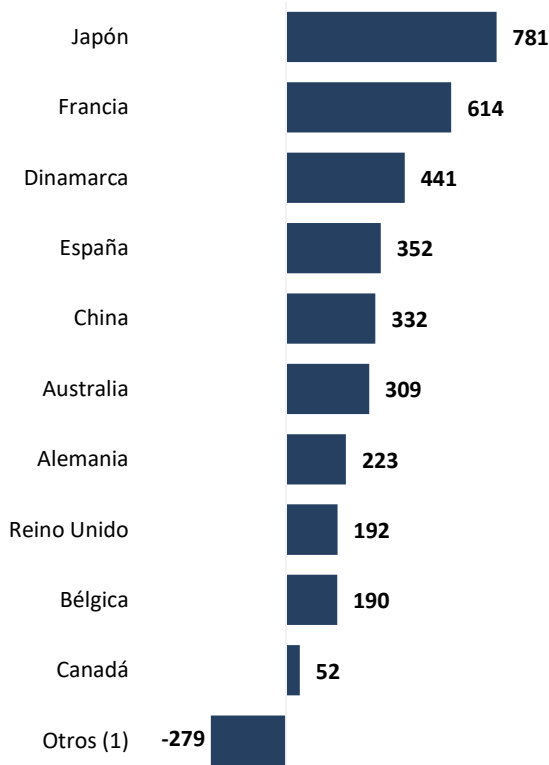
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Gráfico 8: Exposición soberana a países
(millones de dólares)



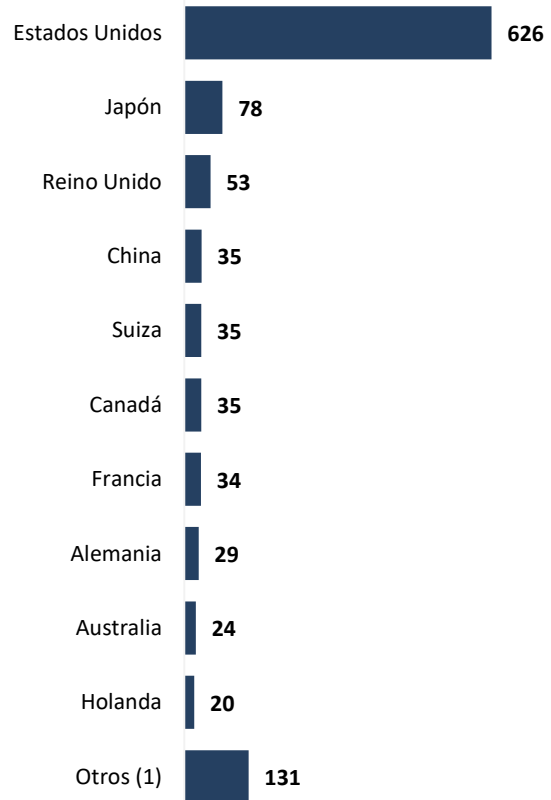
(1) Incluye efectivo, efectivo equivalentes y transacciones no liquidadas.
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Gráfico 9: Exposición bancaria a países
(millones de dólares)



(1) Incluye efectivo, efectivo equivalentes y transacciones no liquidadas.
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JP Morgan.

Gráfico 10: Exposición accionaria a países
(millones de dólares)



(1) Incluye efectivo, efectivo equivalentes y transacciones no liquidadas.
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JP Morgan.

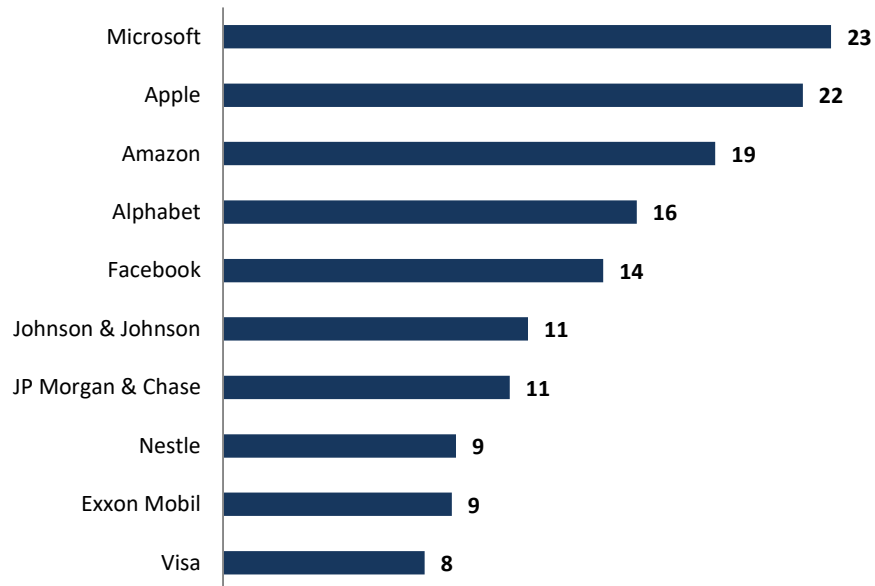
Cuadro 4: Clasificación de riesgo
(como porcentaje del portafolio de renta fija)

| Exposición por Clasificación de Riesgo de Emisores | | | |
|---|--------------|--------------|------------------|
| Riesgo | Soberanos | Bancarios | Total renta fija |
| AAA | 52,4% | 0,0% | 52,4% |
| AA+ | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| AA | 0,0% | 0,3% | 0,3% |
| AA- | 0,0% | 2,8% | 2,8% |
| A+ | 22,5% | 5,7% | 28,2% |
| A | 0,0% | 15,6% | 15,6% |
| A- | 0,0% | 2,8% | 2,8% |
| Otros ⁽¹⁾ | 0,6% | -2,6% | -2,0% |
| Total renta fija | 75,5% | 24,5% | 100,0% |

⁽¹⁾ incluye efectivo, efectivo equivalente y transacciones no liquidadas.

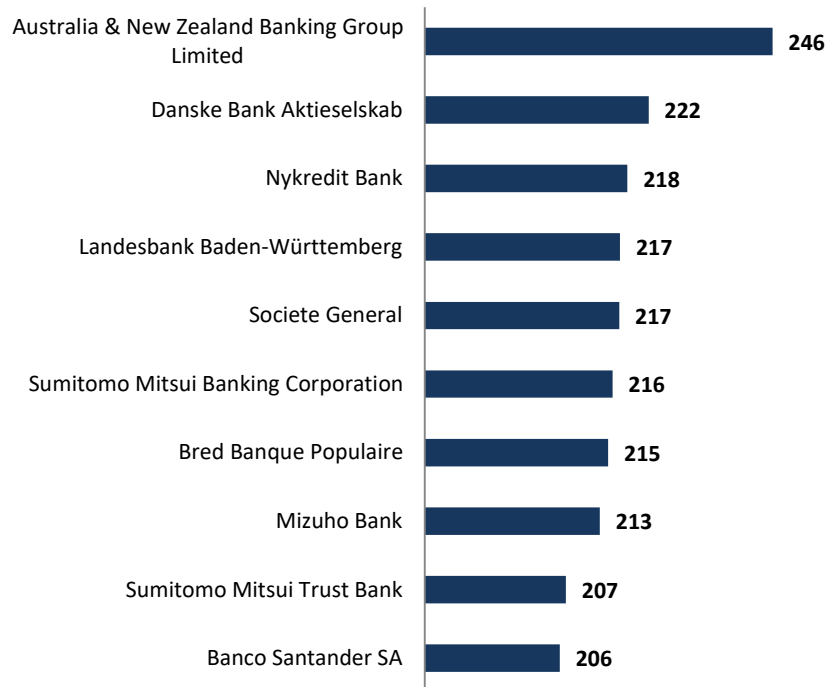
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

Gráfico 11: Principales exposiciones accionarias a empresas
(millones de dólares)



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

Gráfico 12: Principales exposiciones en depósitos bancarios
(millones de dólares)



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

IV. OTROS INDICADORES

Un indicador típicamente utilizado para monitorear el riesgo de mercado del portafolio es la volatilidad de los retornos. En el segundo trimestre de 2019 la desviación estándar de los retornos del FEES fue de 4,30%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 era 7 puntos base⁴.

Cuadro 5: Desviación estándar y tracking error ex – post

| | T2 2019 ^(a) |
|--------------------------------------|------------------------|
| Desviación estándar (porcentaje) | 4,30% |
| Tracking error ex-post (puntos base) | 7 |

^(a) Calculado a partir de retornos mensuales de los últimos 3 años, anualizado.

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

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\$416.471 durante el trimestre, mientras que los gastos asociados al servicio de custodia⁶ ascendieron a US\$288.259. Adicionalmente existieron otros egresos por US\$62.146. Por su parte, el programa de préstamo de valores (ver glosario) generó ingresos por US\$487.790 durante el trimestre (véase cuadro 6).

Cuadro 6: Resumen otros flujos del trimestre
(en dólares)

| | T2 2019 |
|---------------------|----------------|
| Egresos | |
| Administración | 416.471 |
| Custodia | 288.259 |
| Otros | 62.146 |
| Total | 766.876 |
| Ingresos | |
| Préstamo de valores | 487.790 |
| Otros | - |
| Total | 487.790 |

Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan y Banco Central de Chile.

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 La gestión del portafolio de renta fija del FEES ha sido delegada al Banco Central de Chile mientras que la del portafolio accionario a Mellon Capital Management Corporation y BlackRock Institutional Trust Company.

⁶ El banco Custodio es JP Morgan.

VI. ANEXOS

N°1: 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:

| <i>Benchmark</i> | Porcentaje del PI |
|--|-------------------|
| ICE BofaAML US Dollar 3 Month Deposit Bid Rate Average Index | 5,0% |
| ICE BofaAML Euro Currency 3 Month Deposit Bid Rate Average Index | 6,0% |
| ICE BofaAML Japanese Yen 3 Month Deposit Bid Rate Average Index | 4,0% |
| Bancario | 15,0% |
| ICE BofaAML US Treasury Bills Index | 6,0% |
| ICE BofaAML Euro Treasury Bills Index | 7,0% |
| ICE BofaAML Japan Treasury Bills Index | 6,0% |
| Letras del Tesoro | 19,0% |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: U.S. 7-10 Yrs | 26,5% |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Germany 7-10 Yrs | 11,0% |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Japan 7-10 Yrs | 10,0% |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Switzerland 5-10 Yrs | 7,5% |
| Bonos soberanos | 55,0% |
| Letras del Tesoro y bonos soberanos | 74,0% |
| Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked: U.S. TIPS 1-10 Yrs | 2,5% |
| Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked: Germany 1-10 Yrs | 1,0% |
| Bonos soberanos indexados a inflación | 3,5% |
| Acciones: MSCI All Country World Index* (unhedged con los dividendos reinvertidos) | 7,5% |
| Total | 100,0% |

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.

