



# FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

---

Informe Ejecutivo Trimestral a Septiembre de 2025

# RESUMEN EJECUTIVO

## Tercer Trimestre 2025

Valor de Mercado<sup>1</sup>

**US\$ 10.127**  
millones

Ganancia Neta

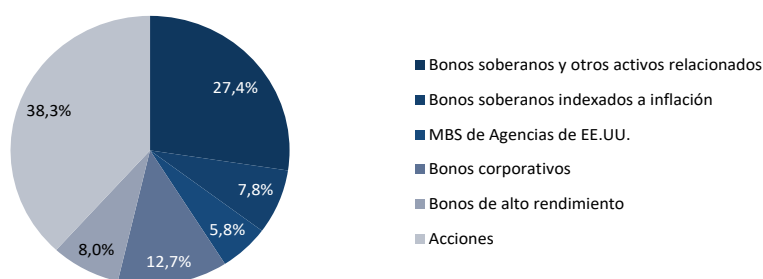
**US\$ 328**  
millones

### Rentabilidad neta en dólares<sup>2</sup>



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

### Composición Portafolio Largo Plazo<sup>3</sup>



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

<sup>1</sup> Incluye la transferencia efectuada al Fondo Autónomo de Protección Previsional por el equivalente a US\$ 200 millones realizada el 1 de agosto de 2025.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> No incluye la transferencia efectuada al Fondo Autónomo de Protección Previsional por el equivalente a US\$ 200 millones realizada el 1 de agosto de 2025.

# I. VALOR DE MERCADO DEL FONDO

Cuadro 1: Variación trimestral del valor de mercado  
(en millones de dólares)

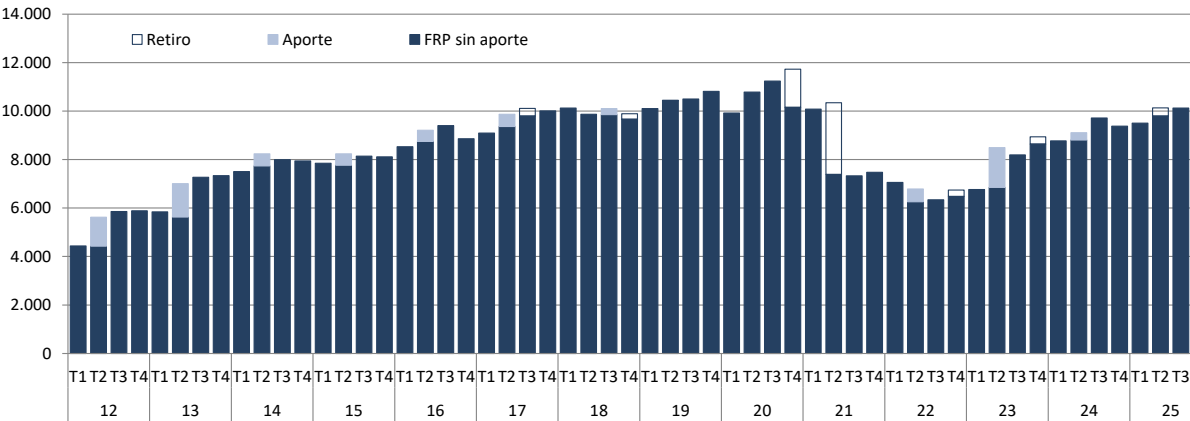
Variación del valor de mercado (MM US\$)	2024				2025			Desde el Inicio <sup>(a)</sup>
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	
Valor de mercado inicial	8.638,6	8.771,7	9.109,9	9.716,9	9.378,3	9.506,6	9.799,0	0,0
Aportes	0,0	607,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12.256,4
Retiros	0,0	-303,6	0,0	0,0	0,0	-332,4	0,0	-7.156,6
Interés devengado	54,4	61,6	64,3	61,6	66,6	72,8	65,4	3.086,5
Ganancias (pérdidas) de capital	80,4	-25,4	544,1	-398,5	63,4	553,5	265,0	2.016,5
Costos de adm., custodia y otros <sup>(b)</sup>	-1,8	-1,6	-1,4	-1,7	-1,7	-1,6	-2,1	-75,4
Valor de mercado final	8.771,7	9.109,9	9.716,9	9.378,3	9.506,6	9.799,0	10.127,4	10.127,4

<sup>(a)</sup> 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.

<sup>(b)</sup> 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 FRP  
(en millones de dólares)



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

II. RENTABILIDAD

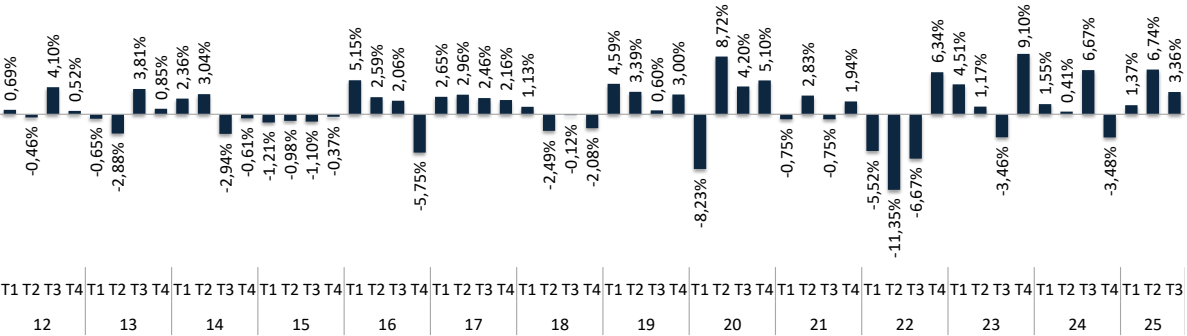
Cuadro 2: Rentabilidad neta por clase de activo<sup>4</sup>  
(en porcentaje)

Retornos <sup>(a)</sup>	Últimos 3 meses	Año acumulado	Últimos 12 meses	Últimos 3 años (anualizado)	Desde el inicio (anualizado)	Inicio
Bonos soberanos y otros activos relacionados	0,03%	7,65%	1,48%	4,32%	0,12%	01-01-2012
Bonos soberanos indexados a inflación	-0,01%	8,22%	0,92%	4,55%	1,39%	01-01-2012
MBS de Agencias de EE.UU.	2,45%	6,74%	3,19%	4,99%	1,32%	22-01-2019
Bonos corporativos	1,92%	9,38%	5,00%	8,48%	2,64%	17-01-2012
Bonos de alto rendimiento	2,56%	9,13%	8,81%	13,57%	5,02%	22-01-2019
Acciones	7,69%	18,74%	17,72%	23,36%	11,11%	17-01-2012
<b>Total Portafolio Largo Plazo</b>	<b>3,38%</b>	<b>11,87%</b>	<b>7,98%</b>	<b>11,62%</b>	<b>3,93%</b>	<b>01-04-2007</b>
<b>Total FRP en USD <sup>(b)</sup></b>	<b>3,36%</b>	<b>11,84%</b>	<b>7,95%</b>	<b>11,61%</b>	<b>3,80%</b>	<b>01-04-2007</b>
<b>Total FRP en CLP <sup>(c)</sup></b>	<b>6,18%</b>	<b>8,36%</b>	<b>15,78%</b>	<b>11,43%</b>	<b>7,09%</b>	<b>01-04-2007</b>

<sup>(a)</sup> Time Weighted Return (rentabilidad que se calcula como la tasa de crecimiento que tienen los fondos que se mantuvieron invertidos durante todo el período).  
<sup>(b)</sup> Incluye el portafolio de Corto Plazo el cual comienza el 1 de octubre de 2020 y concluye el 8 de junio de 2021, y la transferencia al Fondo Autónomo de Protección Previsional realizada el 1 de agosto de 2025.  
<sup>(c)</sup> 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.

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



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

<sup>4</sup> 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.

Cuadro 3: Excesos de retornos netos (en puntos base)

Excesos de retornos	Últimos 3 meses	Año acumulado	Últimos 12 meses	Últimos 3 años (anualizado)	Desde el inicio (anualizado)	Inicio
Bonos soberanos y otros activos relacionados	6	18	13	-24	0	01-01-2012
Bonos soberanos indexados a inflación	-5	-10	-12	-16	13	01-01-2012
MBS de Agencias de EE.UU.	2	-2	-20	-5	-3	22-01-2019
Bonos corporativos	0	-8	-8	-5	-19	17-01-2012
Bonos de alto rendimiento	-3	-47	-39	-22	-15	22-01-2019
Acciones <sup>(a)</sup>	-2	-7	-4	-33	-46	17-01-2012
<b>Total Portafolio Largo Plazo</b>	<b>17</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>-16</b>	<b>-22</b>	<b>01-04-2007</b>
<b>Total FRP en USD <sup>(b)</sup></b>	<b>16</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>-17</b>	<b>-23</b>	<b>01-04-2007</b>

<sup>(a)</sup> Los excesos de retornos para periodos mayores a un año están muy influenciados por los retiros que se realizaron al fondo durante la pandemia. Si se excluyen los días en que se otorgan permisos especiales a los administradores para que se desvien del comparador referencia debido al impacto que tienen los aportes y retiros en sus portafolios, el exceso de retorno en los últimos 3 años y desde el inicio fue de -22 puntos base en ambos casos.

<sup>(b)</sup> Incluye el portafolio de Corto Plazo el cual comienza el 1 de octubre de 2020 y concluye el 8 de junio de 2021, y la transferencia al Fondo Autónomo de Protección Previsional realizada el 1 de agosto de 2025.

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

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



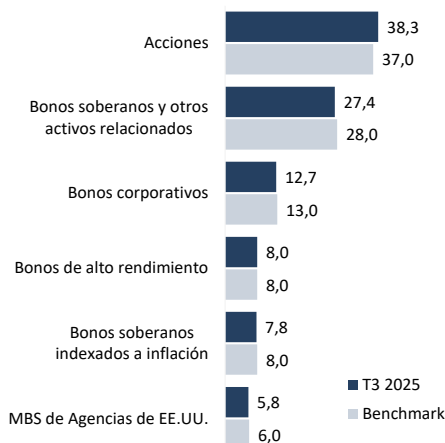
<sup>(a)</sup> El portafolio del FRP tiene como fecha de inicio el 01 de abril de 2007.

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

### III. PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DE LARGO PLAZO (PILP)<sup>5</sup>

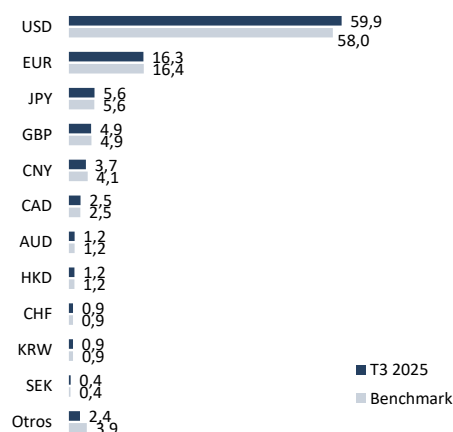
#### III. 1. Portafolio Total

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



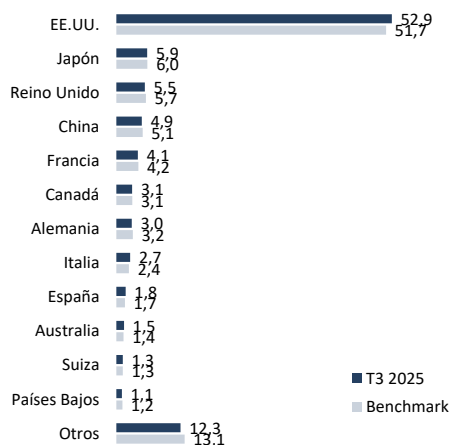
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

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



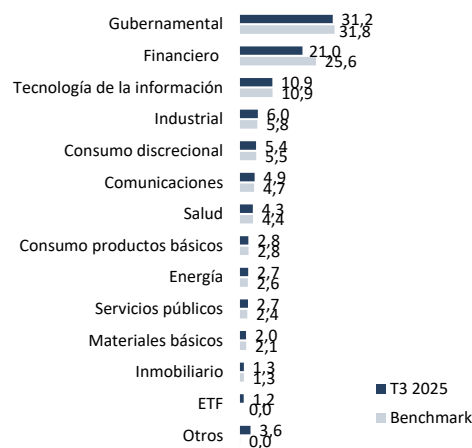
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

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



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

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



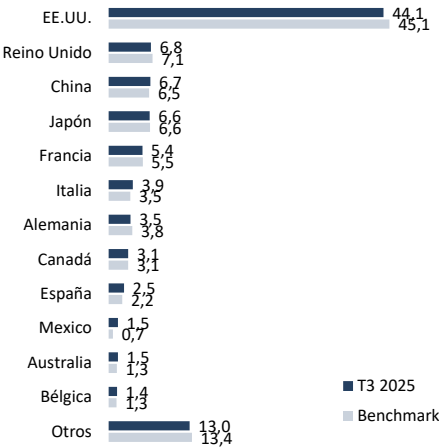
<sup>(a)</sup> Esta cifra está en revisión y podría cambiar.

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

<sup>5</sup>Entre el 1 de octubre de 2020 y el 8 de junio de 2021 existió el "Portafolio de Inversión de Corto Plazo" el cual ya no es parte del Fondo de Reserva de Pensiones.

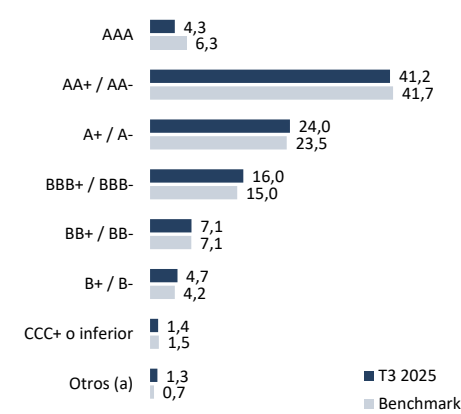
III. 2. Portafolio de Renta Fija

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



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

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



(a) Incluye efectivo y efectivo equivalentes.

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

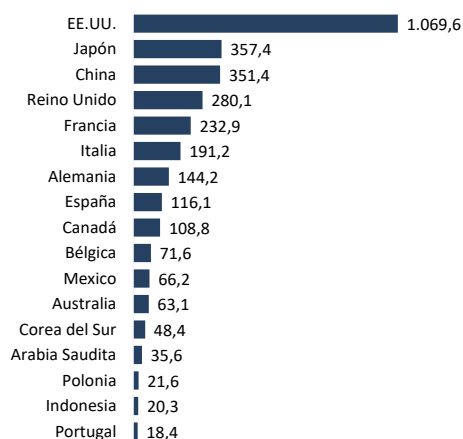
Cuadro 4: Clasificación de riesgo  
(como porcentaje del portafolio de renta fija del PILP)

	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a inflación	MBS de Agencias de EE.UU.	Bonos corporativos	Bonos de alto rendimiento	Total renta fija
AAA	3,3%	0,8%	0,0%	0,1%	0,0%	4,3%
AA+ / AA-	20,2%	10,2%	9,4%	1,5%	0,0%	41,2%
A+ / A-	15,0%	0,5%	0,0%	8,5%	0,0%	24,0%
BBB+ / BBB-	4,7%	1,2%	0,0%	9,9%	0,2%	16,0%
BB+ / BB-	0,3%	0,0%	0,0%	0,4%	6,5%	7,1%
B+ / B-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,7%	4,7%
CCC+ o inferior	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	1,4%
Otros <sup>(a)</sup>	0,9%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	1,3%
Total	44,4%	12,6%	9,4%	20,6%	13,0%	100,0%

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

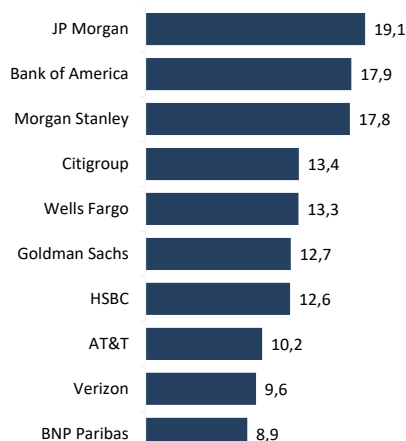
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

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



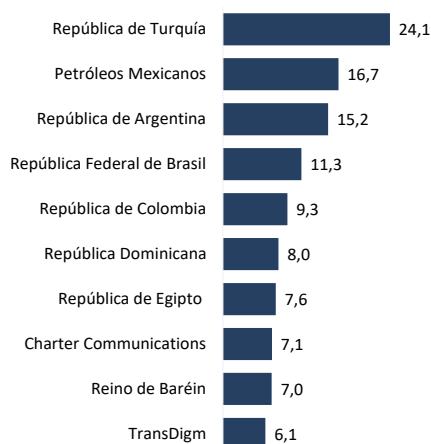
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

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



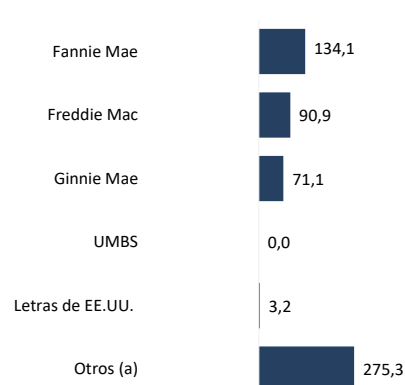
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

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



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

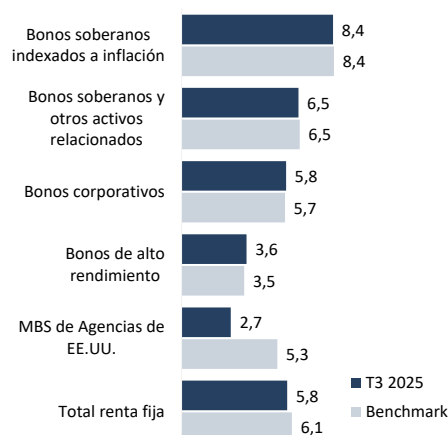
**Gráfico 13: Principales exposiciones a MBS de Agencias de EE. UU. (millones de dólares)**



<sup>(a)</sup> Incluye efectivo y efectivo equivalentes.

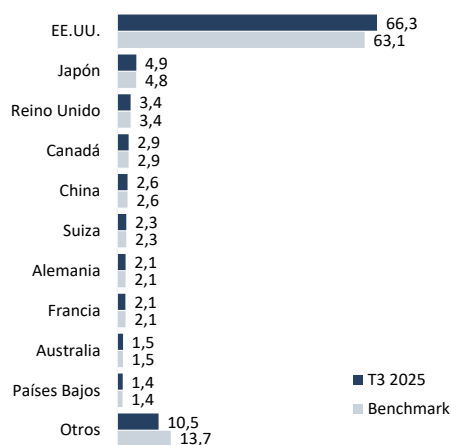
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.



**Gráfico 14: Duración**  
(años)

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

### III. 3. Acciones<sup>6</sup>

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

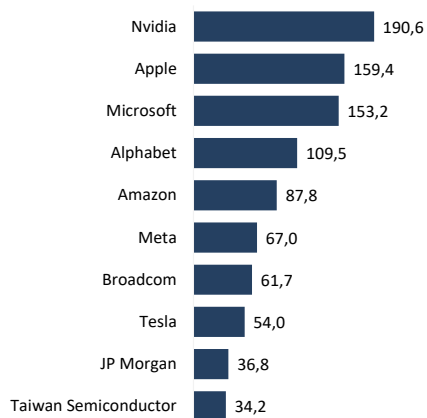
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información proporcionada por JP Morgan.

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

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

<sup>6</sup> Incluye portafolio de acciones que replican el MSCI All Country World Index y portafolio de acciones que replican el MSCI All Country World Index Low Carbon Leaders Ex -Chile.

**Gráfico 17: Principales exposiciones a empresas**  
(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 tercer trimestre de 2025 la desviación estándar de los retornos del FRP fue de 8,37%<sup>7</sup>. 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 20 puntos base<sup>8</sup>.

**Cuadro 5: Desviación estándar y tracking error ex – post**

	T3 2025
Desviación estándar (porcentaje)	8,37%
Tracking error ex-post (puntos base)	20

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 inversión<sup>9</sup> fue de US\$ 1.056.327 durante el trimestre, mientras que los gastos asociados al servicio de custodia<sup>10</sup> ascendieron a US\$ 650.833. Adicionalmente existieron otros<sup>11</sup> egresos por US\$ 383.268. Por su parte, el programa de préstamo de valores (ver glosario) generó ingresos por US\$ 94.459 durante el trimestre (véase cuadro 6).

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

	T3 2025
<b>Egresos</b>	
Administración	1.056.327
Custodia	650.833
Otros	383.268
<b>Total</b>	<b>2.090.428</b>
<b>Ingresos</b>	
Préstamo de valores	94.459
<b>Total</b>	<b>94.459</b>

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

<sup>7</sup> Corresponde a la desviación estándar de los retornos mensuales brutos de los últimos tres años expresada en forma anualizada.

<sup>8</sup> Corresponde a la desviación estándar de los excesos de retornos mensuales brutos en los últimos tres años del portafolio en comparación al benchmark expresada en forma anualizada.

<sup>9</sup> El Banco Central de Chile es responsable de la inversión de la cartera de renta fija soberana (36% 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. El portafolio de acciones (37%) es responsabilidad de Mellon Capital Management Corporation (Mellon), de UBS Asset Management (UBS) y de Amundi Asset Management (Amundi). La cartera de bonos corporativos (13%) es responsabilidad de UBS 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 fueron seleccionadas en 2011 en el caso de Mellon y en 2020 en el caso de UBS, 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, mientras que bonos corporativos fueron seleccionadas a finales de 2020.

<sup>10</sup> El Banco Custodio es JP Morgan.

<sup>11</sup> Corresponde a otros gastos, por ejemplo, asesorías, cargos por sobregiros, reembolsos, entre otros.

## VI. ANEXOS

### VI. 1. *Benchmarks* (o comparadores referenciales)<sup>12</sup>

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.

**Cuadro 7: *Benchmarks* portafolio largo plazo**

Clases de activos	Porcentaje del portafolio	Benchmarks
Bonos soberanos y otros activos relacionados <sup>(a)</sup>	28,0%	Bloomberg Global Aggregate: Treasuries Index (USD unhedged) Bloomberg Global Aggregate: Government-Related Index (USD unhedged)
Bonos soberanos indexados a inflación	8,0%	Bloomberg Global Inflation-Linked Index (USD unhedged)
MBS de Agencias de EE.UU.	6,0%	Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS) Index (USD unhedged)
Bonos corporativos	13,0%	Bloomberg Global Aggregate: Corporates Index (USD unhedged)
Bonos de alto rendimiento	8,0%	Bloomberg Global High Yield Index (USD unhedged)
Acciones	34,0%	MSCI All Country World Index <sup>(b)</sup> (USD unhedged, con los dividendos reinvertidos)
Acciones Bajo Carbono	3,0%	MSCI All Country World Index Low Carbon Leaders Ex -Chile (USD unhedged, con los dividendos reinvertidos)
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	

<sup>(a)</sup> Cada subíndice de esta clase de activos se agrega de acuerdo con su capitalización relativa.

<sup>(b)</sup> Excluye Chile.

<sup>12</sup> Este comparador referencial es válido a partir del 17 de enero de 2020 para el portafolio de largo plazo.

## VI. 2. 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.