

William Baeza L.  
wbaeza@euroamerica.cl

### Cartera AFPs, Noviembre 2009: Vendedoras netas en el mercado accionario local 21 de Diciembre de 2009

Durante noviembre las AFPs fueron vendedoras netas en el mercado accionario local por cuarto mes consecutivo, según cifras entregadas por la Superintendencia de Pensiones. Las ventas alcanzaron MMUS\$ 106,9.

Así continuó el proceso de desinversión en acciones locales, mientras la renta variable externa se mantuvo prácticamente constante dentro de la cartera agregada de las AFPs. Así la renta variable total pasó de un 47,8% de los activos en septiembre, a sólo un 46,5% en noviembre. Pese a las mayores holguras de inversión en renta variable (US\$ 2.534 millones), sin necesidad de venta forzada de acciones, se pudo observar un nuevo retroceso en la exposición a sectores defensivos, utilities en particular. En efecto, las ventas de acciones de Endesa, Enersis, IAM y Colbún explican US\$ 114 millones de los casi 116 millones de desinversión en el mes.

**Hacia delante**, dejará de predominar el efecto de venta forzada de acciones, que fue nítido durante agosto y septiembre. Lo que veremos ahora será un proceso de convergencia del *asset allocation* de acciones locales hacia los niveles que presentaba previo a la crisis financiera global. El sector utilities es el único cuya exposición actual está levemente por sobre la de agosto de 2008, cuando representaba el 4,8% del portafolio total, mientras que a noviembre llega a 4,9%. Según nuestros cálculos, esta diferencia implicaría una venta adicional de prácticamente US\$ 117 millones en acciones del sector utilities. En contrapartida, todos los otros sectores se encuentran subponderados en relación a las cifras pre-crisis, donde destaca el Sector Recursos Naturales (2,8% noviembre vs. 3,9% en agosto de 2008) y el Sector Industrial (1,3% noviembre vs. 1,5% en agosto de 2008). Si las AFPs vuelven a una composición de cartera coherente con patrones históricos, veríamos que las administradoras deberían comprar cerca de US\$ 1.285 millones de acciones del Sector Recursos Naturales y casi US\$ 235 millones en el Sector Industrial. Al incluir todos los sectores, para llegar a su cartera de acciones locales histórica las AFPs deberían comprar cerca de US\$ 1.870 millones, por debajo de la actual holgura de inversión en renta variable (US\$ 2.534 millones).

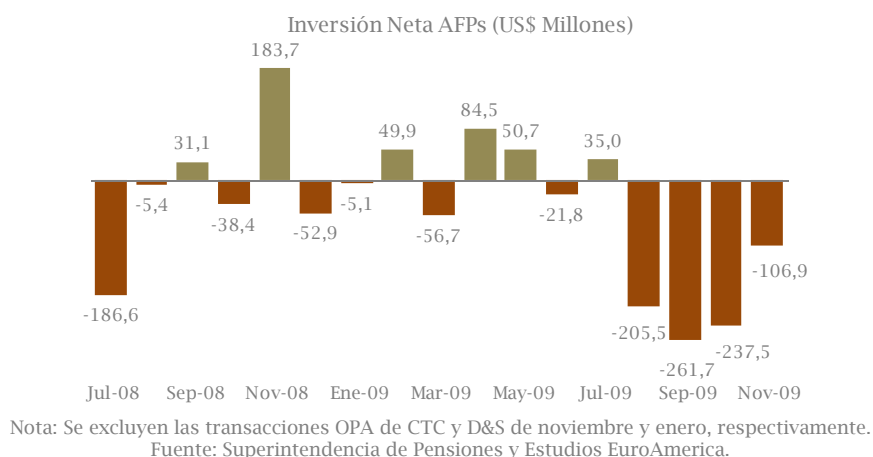
**Sobre la composición de la inversión en el extranjero**, destaca la mayor participación de la renta fija, debido principalmente a la revalorización de dichos activos, mientras que la renta variable se mantiene prácticamente constante en comparación al mes previo. Se podría argumentar que existe una cierta aversión al riesgo en la inversión en el extranjero, ya que **una parte importante del portafolio agregado incluye instrumentos de renta fija**, los cuales eran prácticamente irrelevantes hasta agosto de 2008. **Sin embargo, ya debería ser explícita una estrategia de salida en dichas inversiones.** En efecto, en la medida que los bancos centrales comiencen a subir las tasas de política, el tramo largo de la estructura de tasas también subirá, con lo cual habrá una revalorización negativa en las inversiones en renta fija. Sin embargo, otra posibilidad para explicar el incremento de la renta fija, es que las expectativas de crecimiento económico de largo plazo que anticipan las AFPs sean moderadas, por lo cual se podrían esperar caídas adicionales en la estructura de tasas, lo que implica ganancias de capital en tales inversiones.

### AFP's vendedoras netas en el mercado accionario local por cuarto mes consecutivo

Durante noviembre las AFP's fueron vendedoras netas en el mercado accionario local por cuarto mes consecutivo, según cifras entregadas por la Superintendencia de Pensiones. Las ventas alcanzaron MMUS\$ 106,9.

**En términos individuales, las mayores desinversiones** se registraron en Endesa (MMUS\$ 51,9), Enersis (MMUS\$ 37,8), Copec (MMUS\$ 33), SQM-B (MMUS\$ 30,4) y Cap (MMUS\$ 26,7). **Por el lado de las compras**, destacaron Falabella (MMUS\$ 92,9), La Polar (MMUS\$ 40,7), Marinsa (MMUS\$ 17,9), Lan (MMUS\$ 14,6) y Entel (MMUS\$ 2,2).

**En términos sectoriales**, las mayores ventas estuvieron lideradas por el sector Utilities (MMUS\$ 115,7), explicado principalmente por Endesa, Enersis y Colbún. A su vez, la mayores compras se situaron en el sector Retail (MMUS\$ 130,5), de la mano de Falabella, La Polar y Cencosud.



Así, en noviembre el *asset allocation* de acciones locales sigue dominado por los papeles de las acciones del sector Utilities (40,1%), seguido por Commodities (22,6%), Retail (12%), Industrial (7,9%), Comunicaciones y Tecnología (7,4%), Consumo (5,2%) y Banca (3,5%). Al comparar esta composición con la de octubre destaca el retroceso de 0,5% en los sectores Utilities y Commodities, compensado en parte por el incremento de 0,7% del sector Retail

**Respecto del monto acumulado durante 2009**, las AFP's han desinvertido una cantidad cercana a los US\$ 723,1 millones en acciones locales. Destacan como mayores desinversiones los papeles de Cap (MMUS\$ 254,9), Copec (MMUS\$ 201,2) y SQM-B (MMUS\$ 191,6). En tanto, las mayores compras por parte de las AFP's son Gener (MMUS\$ 160,3), Norte Grande (MMUS\$ 103,6) y Oro Blanco (MMUS\$ 97,3).

Durante noviembre continuó el proceso de desinversión en acciones locales, mientras la renta variable externa se mantuvo prácticamente constante dentro de la cartera agregada de las AFP's. Así la renta variable total pasó de un 47,8% de los activos en septiembre, a sólo un 46,5% en noviembre. Pese a las mayores holguras de inversión en renta variable (US\$ 2.534 millones), sin necesidad de venta forzada de acciones, se pudo observar un nuevo retroceso en la exposición a sectores defensivos, utilities en particular. En efecto, las ventas de acciones de Endesa, Enersis, IAM y Colbún explican US\$ 114 millones de los casi 116 millones de desinversión en el mes.

| Noviembre 2009        |               | Noviembre 2009 |                |
|-----------------------|---------------|----------------|----------------|
| Sector                | Cambio MM USD | Acción         | Compras MM USD |
| Utilities             | -115,7        | FALABELLA      | 92,9           |
| Commodities           | -109,4        | LA POLAR       | 40,7           |
| Consumo               | -21,5         | MARINSA        | 17,9           |
| Banca                 | -20,5         | LAN            | 14,6           |
| Const. e Inmobiliario | 1,1           | ENTEL          | 2,2            |
| Com & Tec             | 3,4           | Acción         | Ventas MM USD  |
| Industrial            | 6,5           | ENDESA         | -51,9          |
| Otro                  | 18,6          | ENERSIS        | -37,8          |
| Retail                | 130,5         | COPEC          | -33,0          |
|                       |               | SQM-B          | -30,4          |
| <b>POSICIÓN TOTAL</b> | <b>-106,9</b> | CAP            | -26,7          |

| Año 2009              |               | Año 2009   |                |
|-----------------------|---------------|------------|----------------|
| Sector                | Cambio MM USD | Acción     | Compras MM USD |
| Commodities           | -654,8        | GENER      | 160,3          |
| Utilities             | -156,7        | NORTEGRAN  | 103,6          |
| Consumo               | -143,9        | ORO BLANCO | 97,3           |
| Banca                 | -101,4        | LAN        | 86,0           |
| Const. e Inmobiliario | 30,6          | LA POLAR   | 85,2           |
| Com & Tec             | 37,9          | Acción     | Ventas MM USD  |
| Otro                  | 57,0          | CAP        | -254,9         |
| Retail                | 92,1          | COPEC      | -201,2         |
| Industrial            | 116,0         | SQM-B      | -191,6         |
|                       |               | ENDESA     | -152,4         |
| <b>POSICIÓN TOTAL</b> | <b>-723,1</b> | CMPC       | -130,0         |

Fuente: Superintendencia de Pensiones y Estudios EuroAmerica.

**Hacia delante,** dejará de predominar el efecto de venta forzada de acciones, que fue nítido durante agosto y septiembre. Lo que veremos ahora será un proceso de convergencia del *asset allocation* de acciones locales hacia los niveles que presentaba previo a la crisis financiera global. El sector utilities es el único cuya exposición actual está levemente por sobre la de agosto de 2008, cuando representaba el 4,8% del portafolio total, mientras que a noviembre llega a 4,9%. Según nuestros cálculos, esta diferencia implicaría una venta adicional de prácticamente US\$ 117 millones en acciones del sector utilities. En contrapartida, todos los otros sectores se encuentran subponderados en relación a las cifras pre-crisis, donde destaca el Sector Recursos Naturales (2,8% noviembre vs. 3,9% en agosto de 2008) y el Sector Industrial (1,3% noviembre vs. 1,5% en agosto de 2008). Si las AFPs vuelven a una composición de cartera coherente con patrones históricos, veríamos que las administradoras deberían comprar cerca de US\$ 1.285 millones de acciones del Sector Recursos Naturales y casi US\$ 235 millones en el Sector Industrial. Al incluir todos los sectores, para llegar a su cartera de acciones locales histórica las AFPs deberían comprar cerca de US\$ 1.870 millones, por debajo de la actual holgura de inversión en renta variable (US\$ 2.534 millones).

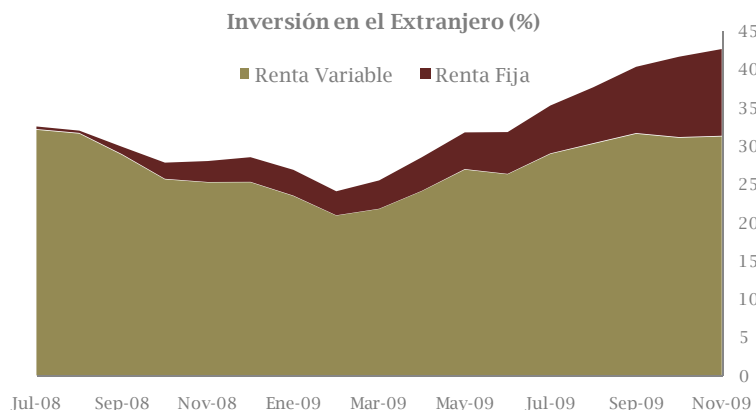
**En noviembre las AFPs han disminuido su exposición a la renta variable en los fondos más riesgosos,** lo cual implica mayores holguras en relación al mes previo. En efecto, en octubre el espacio para invertir en renta variable llegó a US\$ 1.766 millones, mientras que en noviembre aumentó hasta US\$ 2.534 millones. Con ello, **futuras alzas en los mercados accionarios ya no pondrían presión en los límites de las inversiones en renta variable de las AFPs.** De tal manera, en la exposición a este tipo de activos dominaría el efecto de convergencia del *asset allocation* a cifras históricas pre-crisis.

| Fondo                                      | Acciones y Límites Legales Renta Variable |        |        |        |       |
|--|---|--------|--------|--------|-------|
|  | A   | B      | C      | D      | E     |
|  | 80%                                       | 60%    | 40%    | 20%    | 5%    |
| <b>Holguras en Renta Variable (MMUS\$)</b> |   |        |        |        |       |
| Capital                                    | 207                                       | 42     | 65     | 23     | 29    |
| Cuprum                                     | 157                                       | 89     | 73     | 12     | 30    |
| Habitat                                    | 267                                       | 178    | 139    | 43     | 52    |
| Plan Vital                                 | 15  | 11     | 21     | 9      | 6     |
| Provida                                    | 189                                       | 180    | 618    | 44     | 35    |
| <b>Holguras en Renta Variable (%)</b>      |   |        |        |        |       |
| Capital                                    | 4,4                                       | 1,3    | 1,5    | 3,3    | 56,1  |
| Cuprum                                     | 3,3                                       | 3,1    | 2,1    | 2,7    | 64,9  |
| Habitat                                    | 6,0                                       | 4,5    | 2,8    | 6,7    | 79,8  |
| Plan Vital                                 | 3,7                                       | 3,1    | 3,2    | 6,9    | 100,0 |
| Provida                                    | 3,6                                       | 4,4    | 9,6    | 4,6    | 64,5  |
| <b>Sistema (MMUS\$)</b>                    |   |        |        |        |       |
| Total Holguras                             | 834                                       | 500    | 916    | 132    | 153   |
| Total Excesos                              | 0   | 0      | 0      | 0      | 0     |
| Total Activos                              | 24.474                                    | 24.046 | 49.396 | 14.389 | 4.491 |
| Exposición Renta Variable                  | 18.745                                    | 13.928 | 18.842 | 2.746  | 72    |
| Monto Máximo RV                            | 19.579                                    | 14.427 | 19.758 | 2.878  | 225   |
| Exposición Renta Variable (%)              | 76,59%                                    | 57,92% | 38,15% | 19,08% | 1,60% |

Fuente: Superintendencia de Pensiones y Estudios EuroAmerica.

En el margen, la inversión en el extranjero aumenta en todos los fondos, salvo el E. A nivel del Sistema, durante noviembre la exposición relativa a estos instrumentos alcanza 42,7% del total de los activos bajo administración, por sobre el registro de octubre (41,6%), explicado principalmente por el gran protagonismo de la renta fija extranjera.

Sobre la composición de la inversión en el extranjero, destaca la mayor participación de la renta fija, debido principalmente a la revalorización de dichos activos, mientras que la renta variable se mantiene prácticamente constante en comparación al mes previo. Se podría argumentar que existe una cierta aversión al riesgo en la inversión en el extranjero, ya que **una parte importante del portafolio agregado incluye instrumentos de renta fija**, los cuales eran prácticamente irrelevantes hasta agosto de 2008. Sin embargo, ya debería ser explícita una estrategia de salida en dichas inversiones. En efecto, en la medida que los bancos centrales comiencen a subir las tasas de política, el tramo largo de la estructura de tasas también subirá, con lo cual habrá una revalorización negativa en las inversiones en renta fija. Sin embargo, otra posibilidad para explicar el incremento de la renta fija, es que las expectativas de crecimiento económico de largo plazo que anticipan las AFPs sean moderadas, por lo cual se podrían esperar caídas adicionales en la estructura de tasas, lo que implica ganancias de capital en tales inversiones.



Fuente: Banco Central, Superintendencia de Pensiones y Estudios EuroAmerica

La siguiente tabla muestra los porcentajes de límite de inversión en el extranjero y el porcentaje efectivo de cada AFP y cada uno de sus fondos en activos externos. En ella se identifica una gran uniformidad en el *asset allocation* en inversión extranjera entre las distintas AFPs.

| Límites máximos de inversión en el extranjero por Fondo (%) |    |    |    |    |    |             |
|---|----|----|----|----|----|-------------|
|   | A  | B  | C  | D  | E  | Sistema     |
| 01-10-2008  | 65 | 50 | 40 | 20 | 10 | 45          |
| 01-12-2008  | 70 | 55 | 45 | 25 | 15 | 50          |
| 01-04-2009  | 75 | 60 | 50 | 30 | 20 | 55          |
| 03-08-2009  | 80 | 70 | 60 | 30 | 25 | 60          |
| Porcentaje de Inversión en el Extranjero por AFP (%)        |    |    |    |    |    |             |
| Fondo   | A  | B  | C  | D  | E  | Total       |
| Capital   | 60 | 41 | 23 | 10 | 2  | 47          |
| Cuprum  | 61 | 41 | 24 | 12 | 2  | 45          |
| Habitat   | 58 | 39 | 23 | 10 | 1  | 41          |
| Plan Vital  | 59 | 38 | 19 | 8  | 0  | 36          |
| Provida   | 60 | 40 | 20 | 10 | 2  | 41          |
| <b>Sistema</b>  |    |    |    |    |    | <b>42,7</b> |

Fuente: Superintendencia de Pensiones y Estudios EuroAmerica.

### Cartera Agregada, disminución en la exposición a la renta fija y a la renta variable

La evolución reciente del portafolio de las AFPs muestra un retroceso de la renta fija, especialmente la componente doméstica, que mostró un fuerte retroceso en noviembre. Esta reducción en la renta fija ha ocurrido principalmente por revalorización, si se le compara con los activos de renta variable. Este descenso en la participación de la renta fija doméstica ha sido un proceso más bien constante en los últimos meses, tanto por menor aversión al riesgo como por revalorización más pausada de este tipo de activos. Dentro de la inversión nacional destaca el importante avance de los forwards, que pasan de un 0,6% del total de activos en octubre, a un 1,8% en noviembre. En comparación al mes previo, en noviembre los activos bajo administración de las AFPs se incrementaron 6,3%.

| Período | Total Sistema | Variación Mensual | Renta Variable |          | Renta Fija |           | Otros (%) |
|---------|---------------|-------------------|----------------|----------|------------|-----------|-----------|
|         |               |                   | Nac. (%)       | Extr.(%) | Nac. (%)   | Extr. (%) |           |
| Nov-08  | 70.226        | 1,7%              | 17,0           | 25,3     | 59,8       | 2,7       | -4,8      |
| Dic-08  | 74.313        | 5,8%              | 16,3           | 25,3     | 58,3       | 3,2       | -3,2      |
| Ene-09  | 77.342        | 4,1%              | 16,7           | 23,5     | 58,5       | 3,4       | -2,0      |
| Feb-09  | 79.269        | 2,5%              | 16,5           | 21,0     | 60,6       | 3,1       | -1,2      |
| Mar-09  | 82.226        | 3,7%              | 16,0           | 21,8     | 58,8       | 3,7       | -0,4      |
| Abr-09  | 85.580        | 4,1%              | 16,3           | 24,2     | 55,8       | 4,4       | -0,7      |
| May-09  | 92.982        | 8,6%              | 17,1           | 27,0     | 51,1       | 4,8       | 0,0       |
| Jun-09  | 100.244       | 7,8%              | 17,2           | 26,4     | 49,8       | 5,4       | 1,3       |
| Jul-09  | 102.221       | 2,0%              | 17,2           | 29,0     | 47,0       | 6,2       | 0,5       |
| Ago-09  | 102.085       | -0,1%             | 16,5           | 30,4     | 45,8       | 7,3       | 0,0       |
| Sep-09  | 106.496       | 4,3%              | 16,2           | 31,7     | 43,3       | 8,6       | 0,2       |
| Oct-09  | 109.905       | 3,2%              | 15,8           | 31,2     | 41,9       | 10,5      | 0,7       |
| Nov-09  | 116.796       | 6,3%              | 15,2           | 31,3     | 40,2       | 11,3      | 2,0       |

Fuente: Superintendencia de Pensiones y Estudios EuroAmerica.

| Acción     | Sector                | Porcentaje de Propiedad por parte de las AFPs |        |        |        |        |        |        |
|------------|-----------------------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            |                       | May-09  | Jun-09 | Jul-09 | Ago-09 | Sep-09 | Oct-09 | Nov-09 |
| AGUAS-A    | Utilities             | 15,1%   | 14,7%  | 14,6%  | 14,6%  | 14,4%  | 14,4%  | 14,4%  |
| AGUNSA     | Otro                  | 0,0%  | 0,0%   | 6,4%   | 6,4%   | 6,4%   | 6,4%   | 6,4%   |
| ALMENDRAL  | Com & Tec             | 6,3%  | 6,3%   | 6,5%   | 6,5%   | 6,6%   | 6,7%   | 6,7%   |
| ANDINA-A   | Consumo               | 18,9%   | 18,9%  | 18,9%  | 18,9%  | 18,9%  | 18,9%  | 18,9%  |
| ANDINA-B   | Consumo               | 6,2%  | 6,0%   | 6,1%   | 5,6%   | 3,7%   | 2,2%   | 1,8%   |
| ANDROMACO  | Otro                  | 2,4%  | 2,4%   | 2,4%   | 2,4%   | 2,4%   | 2,4%   | 2,4%   |
| ANTARCHILE | Commodities           | 2,2%  | 2,2%   | 2,2%   | 2,2%   | 2,2%   | 2,2%   | 2,1%   |
| BANMEDICA  | Otro                  | 2,8%  | 2,8%   | 2,8%   | 2,8%   | 2,8%   | 2,9%   | 3,0%   |
| BANVIDA    | Otro                  | 1,0%  | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |
| BBVACL     | Banca                 | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| BCI        | Banca                 | 8,7%  | 9,0%   | 8,8%   | 9,1%   | 9,0%   | 9,0%   | 8,7%   |
| BESALCO    | Const. e Inmobiliario | 3,5%  | 3,5%   | 3,5%   | 3,5%   | 8,2%   | 9,1%   | 9,1%   |
| BICECORP   | Banca                 | 1,3%  | 1,3%   | 1,3%   | 1,3%   | 1,3%   | 1,3%   | 1,3%   |
| BSANTANDER | Banca                 | 0,3%  | 0,2%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   |
| CALICHERAA | Commodities           | 5,6%  | 3,6%   | 2,1%   | 1,7%   | 1,8%   | 1,8%   | 1,8%   |
| CALICHERAB | Commodities           | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| CAMPOS     | Consumo               | 0,3%  | 0,3%   | 0,3%   | 0,3%   | 0,3%   | 0,0%   | 0,0%   |
| CAP        | Commodities           | 10,1%   | 10,0%  | 10,8%  | 10,1%  | 9,8%   | 9,6%   | 9,0%   |
| CAROZZI    | Consumo               | 0,8%  | 0,8%   | 0,8%   | 0,8%   | 0,8%   | 0,8%   | 0,8%   |
| CCT        | Industrial            | 1,0%  | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 0,9%   | 0,9%   |
| CCU        | Consumo               | 10,8%   | 10,7%  | 10,3%  | 9,8%   | 8,8%   | 7,9%   | 7,4%   |
| CEM        | Industrial            | 3,3%  | 3,3%   | 3,3%   | 3,3%   | 3,3%   | 3,3%   | 3,4%   |
| CEMENTOS   | Industrial            | 6,4%  | 6,3%   | 6,3%   | 6,4%   | 6,4%   | 6,4%   | 6,4%   |
| CENCOSUD   | Retail                | 12,1%   | 11,9%  | 11,9%  | 11,6%  | 11,4%  | 11,6%  | 11,6%  |
| CGE        | Utilities             | 4,1%  | 4,1%   | 4,0%   | 3,9%   | 3,9%   | 3,7%   | 3,5%   |
| CHILE      | Banca                 | 1,9%  | 2,0%   | 2,1%   | 2,0%   | 1,9%   | 1,7%   | 1,6%   |
| CINTAC     | Industrial            | 19,2%   | 19,2%  | 19,2%  | 16,4%  | 16,4%  | 16,4%  | 16,4%  |
| CMPC       | Commodities           | 13,7%   | 13,6%  | 13,4%  | 13,2%  | 13,0%  | 13,0%  | 11,6%  |
| COLBUN     | Utilities             | 13,7%   | 13,5%  | 13,2%  | 13,0%  | 13,0%  | 12,7%  | 12,4%  |
| COLOSO     | Otro                  | 1,3%  | 1,3%   | 1,3%   | 1,3%   | 1,3%   | 1,3%   | 1,3%   |
| CONCHATORO | Consumo               | 18,1%   | 18,3%  | 18,5%  | 18,4%  | 18,4%  | 18,2%  | 18,1%  |
| COPEC      | Commodities           | 7,4%  | 7,2%   | 7,1%   | 7,0%   | 6,8%   | 6,6%   | 6,4%   |
| CORDILLERA | Industrial            | 0,7%  | 0,7%   | 0,7%   | 0,7%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| CORPBANCA  | Banca                 | 5,1%  | 5,1%   | 4,7%   | 4,6%   | 4,5%   | 4,4%   | 4,3%   |
| CRISTALES  | Industrial            | 23,3%   | 23,3%  | 23,3%  | 23,3%  | 23,8%  | 23,8%  | 23,5%  |
| CTC-A      | Com & Tec             | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| CTC-B      | Com & Tec             | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| CTI        | Industrial            | 16,1%   | 16,1%  | 16,1%  | 16,1%  | 14,0%  | 12,8%  | 11,2%  |
| D&S        | Retail                | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| DETROIT    | Otro                  | 2,0%  | 2,0%   | 2,0%   | 1,8%   | 1,8%   | 1,8%   | 1,5%   |
| EDELMAG    | Utilities             | 4,0%  | 4,1%   | 4,1%   | 4,1%   | 4,1%   | 4,1%   | 4,1%   |
| EDELNOR    | Utilities             | 0,1%  | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,0%   | 0,0%   |
| EDELPA     | Industrial            | 5,8%  | 5,6%   | 5,6%   | 5,6%   | 5,6%   | 5,4%   | 5,4%   |
| ELEEDA     | Utilities             | 0,9%  | 0,9%   | 0,9%   | 0,9%   | 0,9%   | 0,8%   | 0,0%   |
| ELECMETAL  | Industrial            | 7,9%  | 7,9%   | 7,9%   | 7,9%   | 7,9%   | 7,9%   | 7,9%   |
| ELIQSA     | Utilities             | 0,4%  | 0,4%   | 0,4%   | 0,4%   | 0,4%   | 0,1%   | 0,0%   |
| EMBONOR-A  | Consumo               | 0,4%  | 0,4%   | 0,4%   | 0,4%   | 0,4%   | 0,4%   | 0,4%   |
| EMBONOR-B  | Consumo               | 3,1%  | 3,1%   | 3,1%   | 3,1%   | 3,1%   | 3,1%   | 3,1%   |
| EMELARI    | Utilities             | 0,8%  | 0,8%   | 0,8%   | 0,8%   | 0,8%   | 0,8%   | 0,0%   |
| EMELAT     | Utilities             | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| EMILIANA   | Consumo               | 0,2%  | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   |
| ENAEX      | Industrial            | 15,3%   | 15,2%  | 14,9%  | 14,9%  | 14,9%  | 14,9%  | 14,8%  |
| ENDESA     | Utilities             | 20,4%   | 20,4%  | 20,3%  | 19,9%  | 19,5%  | 19,2%  | 18,8%  |
| ENERSIS    | Utilities             | 17,2%   | 17,3%  | 17,3%  | 17,3%  | 17,1%  | 16,9%  | 16,6%  |
| ENJOY      | Otro                  |   |        | 5,4%   | 5,7%   | 6,1%   | 6,5%   | 6,5%   |
| ENTEL      | Com & Tec             | 25,3%   | 25,5%  | 26,1%  | 25,9%  | 25,7%  | 25,0%  | 25,0%  |
| EPERVA     | Otro                  | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| FALABELLA  | Retail                | 4,2%  | 4,1%   | 4,1%   | 4,0%   | 3,9%   | 3,7%   | 4,5%   |
| FASA       | Retail                | 12,0%   | 12,0%  | 12,0%  | 11,8%  | 11,8%  | 11,8%  | 11,8%  |
| FORUS      | Retail                | 4,4%  | 4,4%   | 4,4%   | 4,2%   | 3,7%   | 3,4%   | 3,3%   |
| FOSFOROS   | Industrial            | 12,0%   | 12,0%  | 12,0%  | 12,0%  | 12,0%  | 12,0%  | 12,0%  |
| FRIMETAL   | Industrial            | 9,3%  | 9,2%   | 9,2%   | 9,3%   | 9,2%   | 9,2%   | 9,2%   |

Fuente: Superintendencia de Pensiones y Estudios EuroAmerica.

| Acción     | Sector                | Porcentaje de Propiedad por parte de las AFPs |        |        |        |        |        |        |
|------------|-----------------------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            |                       | May-09  | Jun-09 | Jul-09 | Ago-09 | Sep-09 | Oct-09 | Nov-09 |
| GASCO      | Utilities             | 6,3%  | 6,3%   | 6,3%   | 5,9%   | 5,8%   | 5,8%   | 5,8%   |
| GENER      | Utilities             | 17,8%   | 16,1%  | 16,2%  | 16,3%  | 16,3%  | 16,1%  | 16,1%  |
| IAM        | Utilities             | 5,1%  | 5,3%   | 4,9%   | 4,2%   | 3,9%   | 3,0%   | 2,2%   |
| IANSA      | Consumo               | 16,0%   | 16,0%  | 16,3%  | 14,8%  | 14,9%  | 14,7%  | 14,7%  |
| INDIVER    | Otro                  | 0,1%  | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| INFORSA    | Commodities           | 1,9%  | 1,9%   | 1,9%   | 1,9%   | 1,9%   | 1,9%   | 1,8%   |
| INTASA     | Industrial            | 14,9%   | 14,9%  | 15,0%  | 14,9%  | 14,9%  | 14,9%  | 14,9%  |
| INTEROCEAN | Otro                  | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| INVERCAP   | Commodities           | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| INVERMAR   | Consumo               | 0,6%  | 0,4%   | 0,4%   | 0,4%   | 0,4%   | 0,4%   | 0,4%   |
| ISANPA     | Const. e Inmobiliario | 0,1%  | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   |
| KOPOLAR    | Consumo               | 2,3%  | 2,3%   | 2,3%   | 2,3%   | 2,3%   | 2,3%   | 2,3%   |
| LA POLAR   | Retail                | 24,4%   | 26,0%  | 25,8%  | 25,8%  | 25,6%  | 26,9%  | 30,4%  |
| LAFARGE CL | Industrial            | 9,5%  | 9,5%   | 9,5%   | 9,5%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| LAN        | Industrial            | 4,8%  | 5,1%   | 5,4%   | 5,7%   | 5,7%   | 5,9%   | 6,2%   |
| MADERCO    | Industrial            | 22,8%   | 22,6%  | 22,3%  | 22,3%  | 22,3%  | 22,6%  | 22,6%  |
| MARINSA    | Otro                  | 3,8%  | 3,8%   | 9,6%   | 9,7%   | 10,9%  | 7,3%   | 13,1%  |
| MASISA     | Industrial            | 18,0%   | 17,4%  | 16,1%  | 16,5%  | 16,4%  | 15,8%  | 15,6%  |
| MULTIFOODS | Consumo               | 1,5%  | 1,5%   | 1,5%   | 1,5%   | 1,5%   | 1,4%   | 1,4%   |
| NAVARINO   | Otro                  | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| NAVIERA    | Industrial            | 8,4%  | 8,4%   | 8,4%   | 8,4%   | 8,4%   | 8,5%   | 8,5%   |
| NORTEGRAN  | Commodities           | 6,3%  | 6,0%   | 11,5%  | 14,5%  | 15,4%  | 12,9%  | 12,8%  |
| ORO BLANCO | Commodities           | 9,8%  | 12,8%  | 10,8%  | 9,6%   | 9,2%   | 9,9%   | 9,8%   |
| PARAUCO    | Retail                | 10,6%   | 10,6%  | 10,3%  | 10,1%  | 10,1%  | 9,5%   | 8,8%   |
| PASUR      | Commodities           | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| PAZ        | Const. e Inmobiliario | 2,4%  | 2,4%   | 2,4%   | 2,4%   | 2,0%   | 2,0%   | 1,4%   |
| PILMAIQUEN | Utilities             | 15,8%   | 15,7%  | 15,5%  | 15,4%  | 15,4%  | 15,4%  | 15,4%  |
| POLPAICO   | Industrial            | 0,1%  | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   |
| PUCOBRE-A  | Commodities           | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| QUEMCHI    | Otro                  | 0,7%  | 0,7%   | 0,7%   | 0,7%   | 0,7%   | 0,7%   | 0,7%   |
| QUINENCO   | Banca                 | 1,6%  | 1,6%   | 1,6%   | 1,6%   | 1,6%   | 1,6%   | 1,6%   |
| QUINTEC    | Com & Tec             | 2,3%  | 2,3%   | 2,3%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,1%   | 0,1%   |
| RIPLEY     | Retail                | 3,4%  | 3,0%   | 3,0%   | 2,6%   | 2,5%   | 2,5%   | 2,5%   |
| SALFACORP  | Const. e Inmobiliario | 8,3%  | 8,2%   | 8,2%   | 8,2%   | 8,2%   | 7,6%   | 7,8%   |
| SAN PEDRO  | Consumo               | 8,3%  | 8,3%   | 8,3%   | 8,3%   | 8,3%   | 8,3%   | 8,3%   |
| SANTA RITA | Consumo               | 16,4%   | 16,4%  | 16,1%  | 16,1%  | 15,7%  | 15,6%  | 14,6%  |
| SECURITY   | Banca                 | 1,6%  | 1,6%   | 1,6%   | 1,4%   | 1,4%   | 1,4%   | 1,3%   |
| SIEMEL     | Otro                  | 0,6%  | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   |
| SIPSA      | Otro                  | 0,2%  | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   |
| SK         | Industrial            | 5,4%  | 5,4%   | 5,5%   | 5,8%   | 5,9%   | 6,0%   | 5,9%   |
| SM-CHILE B | Banca                 | 12,5%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,7%   | 0,7%   | 0,7%   |
| SM-CHILE E | Banca                 | 0,2%  | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   |
| SOCOVESA   | Const. e Inmobiliario | 2,4%  | 2,4%   | 2,4%   | 2,4%   | 2,1%   | 2,1%   | 2,1%   |
| SOMELA     | Industrial            | 3,0%  | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   |
| SONDA      | Com & Tec             | 16,2%   | 16,0%  | 15,9%  | 15,5%  | 15,3%  | 15,2%  | 15,2%  |
| SOQUICOM   | Commodities           | 3,5%  | 3,5%   | 3,5%   | 3,5%   | 3,5%   | 3,4%   | 3,4%   |
| SQM-A      | Commodities           | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| SQM-B      | Commodities           | 11,2%   | 11,4%  | 10,9%  | 10,6%  | 10,1%  | 9,7%   | 9,0%   |
| SUD AMER-A | Banca                 | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| TELCOY     | Com & Tec             | 2,0%  | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   |
| TELSUR     | Com & Tec             | 16,6%   | 16,6%  | 16,6%  | 16,6%  | 16,6%  | 16,6%  | 16,6%  |
| TRICOLORSA | Industrial            | 3,8%  | 3,8%   | 3,8%   | 3,8%   | 3,8%   | 3,8%   | 3,8%   |
| VAPORES    | Industrial            | 7,8%  | 11,0%  | 15,3%  | 15,3%  | 15,7%  | 11,3%  | 11,6%  |
| VOLCAN     | Industrial            | 2,0%  | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 1,8%   |
| WATTS-A    | Consumo               | 1,0%  | 1,0%   | 1,2%   | 1,2%   | 1,2%   | 0,6%   | 0,6%   |
| WATTS-B    | Consumo               | 8,9%  | 8,9%   | 9,6%   | 9,5%   | 9,5%   | 6,9%   | 6,9%   |
| ZOFRI      | Retail                | 0,1%  | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%   | 0,0%   | 0,0%   |

Fuente: Superintendencia de Pensiones y Estudios EuroAmerica.

Las opiniones vertidas son solamente indicativas, utilizando información pública y las mejores herramientas financieras disponibles. EuroAmerica no se compromete a que la información vertida sea exacta ni completa. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Prohibida su reproducción.