



BALANCE TERCER TRIMESTRE 2019

Los meses de verano suelen ser volátiles e impredecibles en los mercados, debido a la falta de volumen de negociación que hace que cualquier dato no esperado se magnifique y mueva mucho las bolsas e incluso los mercados de renta fija. Así, tras un mes de julio de estabilidad y de alzas en los principales índices bursátiles, la rebaja de tipos de interés estadounidense provocó un aumento de la volatilidad en los distintos índices que les llevaron a caídas significativas en algunos casos, corregidas significativamente en los últimos días de agosto, cuando las palabras de los gobernadores de los bancos centrales y la reunión del G7 transmitieron cierto optimismo.

Analizando el trimestre completo, vemos que ha continuado la ralentización global de la economía que se venía detectando desde inicio de año, aunque todavía de forma muy progresiva, haciéndose visible el temor de lo que estaba por venir en las confianzas empresariales. Las estimaciones de crecimiento de 2019 también reflejaron esta evolución, con revisiones a la baja que se iban sucediendo a medida que se recrudecía el conflicto comercial entre EE.UU. y China. Como reflejo de este movimiento durante el periodo, la OCDE no tardó en rebajar sus previsiones de crecimiento mundial para 2019 de 3,3% a 2,9%.

Aunque las presiones inflacionistas no llegaron a materializarse durante el trimestre, los subíndices de inflación subyacente, que excluyen alimentación y energía, sí repuntaron; pero sin llegar a causar preocupación en la Reserva Federal en el caso de EE.UU. En la zona Euro la tasa subyacente interanual quedaba en el 1%, no muy lejos de las cifras que venía registrando anteriormente y que dio soporte al discurso más cauto e inclinado hacia la laxitud monetaria del BCE.

Siguiendo con los bancos centrales, la postura de los principales fue más laxa en conjunto que en la primera mitad del año. Esto se hizo evidente en el momento en que se pasó del dicho al hecho como consecuencia de la mayor incertidumbre y preocupaciones en relación con el crecimiento global derivadas del enfrentamiento comercial entre China y EE.UU. Así, la Reserva Federal redujo dos veces los tipos en 0,25% en cada ocasión, dejando la tasa de interés en la banda 1,75%-2%. Comentó además su disposición a prolongar la expansión y actuar en función de los datos que se fueran publicando. Mario Draghi, en su última reunión al frente del BCE, recortó la tasa de depósitos hasta el -0,5% y reintrodujo las compras de activos por 20.000 millones de euros al mes a partir de noviembre. Su sucesora, Lagarde, también se prevé que siga con los estímulos, aunque Draghi avisó que la política monetaria no es infinita y que los países tendrán que empezar a adoptar medidas fiscales expansivas si quieren impulsar la economía.

En cuanto a los resultados empresariales la evolución fue muy semejante a la que veníamos experimentando hasta ahora. Las estimaciones fueron objeto de revisiones a la baja a medida que avanzaba el trimestre a la espera de la publicación de resultados, que tendría lugar a finales de octubre. En general la sensación dominante a finales del periodo era que estas cifras probablemente continuarían en la senda bajista de revisiones y que en algún momento, las estimaciones de 2020 se verían también afectadas por este proceso, dejando implícita una elevada probabilidad de decepciones en los beneficios de las compañías.

Sobre las dos principales incertidumbres que tenemos encima de la mesa (guerra comercial y Brexit), si bien tras el G20 del trimestre pasado, Estados Unidos y China ablandaron sus posiciones, poco después asistimos a un recrudecimiento en sus enfrentamientos. Esto, afortunadamente, dio paso en la segunda mitad del periodo a un tono mucho más suave en el que se hacían concesiones y se reconocía públicamente la inclinación hacia la buena voluntad. Aun así, estamos lejos de cerrar dicho conflicto e incluso Estados Unidos va a empezar a aplicar aranceles a productos europeos tras el fallo a principios de octubre de la Organización Mundial de Comercio (OMC) a favor de EE.UU. por los subsidios ilegales que recibió el fabricante de aviones europeo Airbus. La Unión Europea, a su vez, está a la espera de que la OMC se pronuncie en un caso paralelo sobre las ayudas estadounidenses a Boeing y ha advertido a Estados Unidos de que se verá obligada a emprender contramedidas similares. Con respecto al Brexit sólo señalar que lejos de atenuarse, las incertidumbres por las dinámicas internas de la política británica se acentuaron, y aunque se produzca un acuerdo entre la Unión Europea y el Reino Unido para el Brexit, luego tendría que aprobarse tanto en el parlamento británico como en el europeo.

Los precios del petróleo fueron objeto de fuertes oscilaciones durante el tercer trimestre. En el periodo la diferencia entre el mínimo y el máximo fue del 26% en el petróleo Brent. En julio y agosto los factores que afectaron negativamente fueron esencialmente las preocupaciones por el ciclo económico y la guerra comercial. Esto se vio más que compensado en septiembre por las restricciones de la oferta, las cuestiones geopolíticas y, más importante aún, los ataques con drones sobre las instalaciones de Arabia Saudí. A pesar del fuerte impacto inicial, en el que el precio del barril se disparó más de un 10%, la activación de reservas por parte del país y de Estados Unidos para hacer frente a estas contingencias, junto a una reconstrucción de las instalaciones más rápida de lo previsto consiguieron llevar el precio del barril a niveles previos al atentado.

En este contexto de fuertes incertidumbres económicas y geopolíticas los mercados de renta variable ter-

OCTUBRE 2019 n° 106

Balance Tercer Trimestre 2019

Informe de Gestión

minaron el tercer trimestre con ligeros avances positivos. Veamos los principales índices bursátiles y su rentabilidad anual (entre paréntesis en euros):

• Eurostoxx50:	18,93%
• Stoxx600:	16,44%
• Ibex35:	8,25%
• FTSE:	10,11% (11,61%)
• DJI:	15,39% (21,40%)
• S&P 500:	22,42% (28,81%)
• TOPIX:	6,27% (13,52%)
• MSCI EMERG:	3,66% (9,06%)

Observamos que todos los índices están en positivo, siendo el japonés y el que recoge la evolución de los mercados emergentes los que menos rentabilidad consiguen; aunque el cambio a euros favorece al inversor europeo por encima incluso de la rentabilidad del Ibex.

Nuestra cartera de renta variable supone alrededor del 27% del patrimonio del fondo y se encuentra diversificada entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Europa y contando también con una importante inversión en bolsa americana (7,6% del patrimonio) y otros mercados (0,9% en Japón y 1,3% en renta variable emergente).

Por su parte la renta fija asistió a nuevas subidas de precios que se reflejaron en caídas de los niveles de rentabilidad de los bonos, derivados del temor a la desaceleración, las tensiones comerciales y una inflación que no acaba de repuntar de forma severa. Es muy destacable que uno de los factores que más contribuyó a este movimiento, fue el apoyo de los bancos centrales a través de sus decisiones y comunicados, que abogan por continuar con la expansión monetaria.

En cuanto a nuestra cartera de renta fija, el porcentaje de inversión en la misma supone, al cierre de este segundo trimestre el 44,4% de nuestro patrimonio, siendo la deuda pública española el principal activo de ésta (14,2%). También mantenemos posiciones en Estados Unidos, Alemania y otros países europeos y un nivel apreciable en distintos activos de renta fija privada, fundamentalmente europea.

El plan de pensiones cierra el tercer trimestre con una rentabilidad del 6,84% en el año, cifra muy positiva y más con unos mercados cada vez más volátiles debido a las incertidumbres geopolíticas, que seguramente ya han asistido a los máximos del ciclo.

INFORME DE GESTIÓN

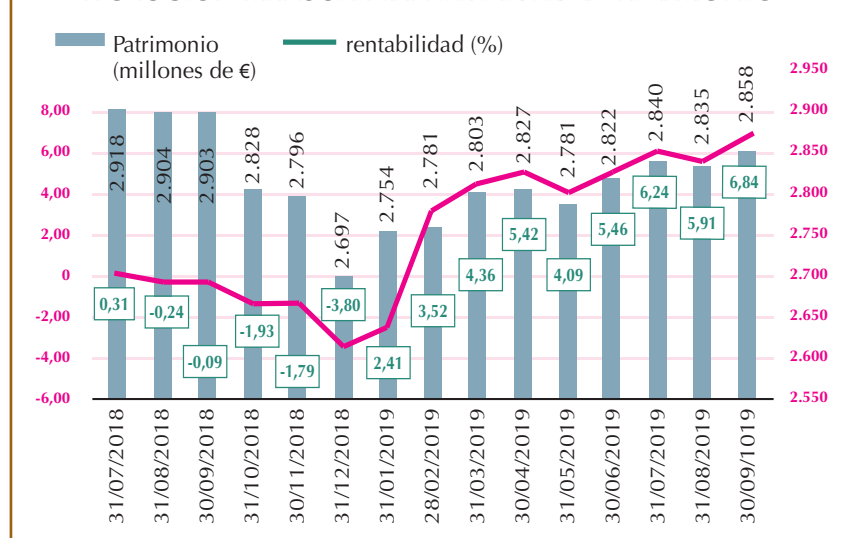
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 30/09/19

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	612.807.543,68	21,4%	5,6%	27,1%
Renta Fija	1.515.065.182,39	53%	-8,6%	44,4%
Otras Inversiones	382.843.918,64	13,4%	-	13,4%
Divisas	-	-	4,4%	4,4%
Activos Monetarios	346.980.963,42	12,1%	-	12,1%
TOTAL	2.857.697.608,13	100%	1,4%	101,4%

TOTAL 2.857,70 MILLONES DE EUROS (*)

(*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta a 30/09/2019 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/09/2019

	Importe	%	Número	%
Capital	37.922.193,51	56,51	738	9,75
Pago Extraordinario	5.519.941,19	8,23	570	7,53
Renta Periódica Financiera	23.473.301,56	34,98	6.223	82,24
Renta Asegurada	187.907,15	0,28	36	0,48
TOTAL PRESTACIONES	67.103.343,41	100	7.567	100

DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA A 30/09/2019

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENDA PERIÓDICA FINANCIERA	RENDA ASEGURADA	TOTAL
JUBILACIÓN	29.944.191,38	3.965.400,59	19.949.313,62	170.222,31	54.029.127,90
INVALIDEZ	233.782,37	240.026,05	474.859,93	1.892,97	950.561,32
FALLECIMIENTO	5.249.595,94	381.682,72	1.968.797,72	10.219,97	7.610.296,35
ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS	2.365.790,01	902.831,83	1.033.780,29	5.571,90	4.307.974,03
SUPUESTOS EXCEPCIONALES	128.833,81	30.000,00	46.550,00	-	205.383,81
TOTAL	37.922.193,51	5.519.941,19	23.473.301,56	187.907,15	67.103.343,41

CUENTA DE POSICIÓN PLAN DE PENSIONES 30/06/19 AL 30/09/19

PATRIMONIO A 30/06/2019	2.824.807.043,19 €
ENTRADAS	
Aportaciones del Promotor	13.488.231,27 €
Aportaciones de los Partícipes	5.145.179,86 €
Aportaciones Devueltas	-1.360,01 €
Traslados de derechos de otros planes	321.786,43 €
Prestaciones a cargo Aseguradores	60.779,64 €
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	-80.265,85 €
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	36.984.189,57 €
SALIDAS	
Primas de Seguro	0,00 €
Pago de Prestaciones	19.775.442,73 €
Traslados de derechos a otros planes	595.483,04 €
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	32.274,56 €
PATRIMONIO A 30/09/2019	2.860.322.383,77 €
GASTOS DE GESTORA, DEPOSITARIA Y COMISIÓN DE CONTROL (Recogidos en cuenta de Pérdidas y Ganancias)	
Comisión Entidad Gestora	2.330.399,17 €
Comisión Entidad Depositaria	162.042,20 €
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos Com. Control, otros	17.948,63 €
RENTABILIDAD DEL FONDO (T.A.E.):	
Desde el inicio (21/12/92)	4,35 %
Últimos 5 años	2,49 %
Últimos 3 años	2,89 %
Últimos 12 meses	2,87 %
Rentabilidad real 2019	6,84 %

PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN SEPTIEMBRE DE 2019

PARTÍCIPES	
Activos y en suspenso voluntario	14.817
Prejubilados sin movilizar	3.418
Otras bajas sin movilizar	627
Movilizaciones parciales	1.684
Rescates excepcionales parciales	29
P.S.I.	5.391
TOTAL	25.966
BENEFICIARIOS	
Por jubilación	10.415
Por incapacidad	378
Por fallecimiento de partícipes	1.717
Segundos beneficiarios	100
TOTAL	12.610
HISTÓRICO DE PARTICIPES Y BENEFICIARIOS QUE HAN DEJADO DE PERTENECER AL PLAN POR LIQUIDACIÓN DE SUS DERECHOS DESDE EL INICIO	
BENEFICIARIOS	
Por jubilación	20.898
Por incapacidad	1.749
Por rescate excepcional total	136
Partícipes fallecidos	4.506
Benef. por fallecimiento de partícipes	7.845
Benef. fallecidos	115
Segundos beneficiarios	178
Por movilización total de derechos	11.765
TOTAL	47.192
ALTAS EN EL PLAN.- La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 13 nuevos partícipes durante los meses de julio, agosto y septiembre de 2019, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 186 adhesiones en el año 2019.	

Por motivos medioambientales, a partir de diciembre de 2019 no se imprimirán más Boletines. Podrán encontrar toda la información en nuestra página web.