



BALANCE PRIMER TRIMESTRE 2020

El llamado “cisne negro” ha llegado al mercado. Tras años esperando indicios para una corrección que no llegaba, los analistas empezaban a considerar que el ciclo económico solo podría entrar en recesión si aparecía un evento inesperado que cambiara la visión de la economía, como ha sido el denominado coronavirus. Y eso que el primer trimestre de 2020 comenzó de forma continuista con respecto a lo que veníamos experimentando desde la última parte de 2019; es decir, dentro de una corriente de desaceleración relativamente suave, pero con el contrapunto de las buenas noticias y el optimismo que supuso la firma del acuerdo comercial entre EE. UU. y China que se forjó a finales de 2019. Si bien es cierto que las tensiones entre Irán y EE. UU. supusieron alguna caída menor en enero, fue a finales de febrero cuando comenzaron las fuertes correcciones a medida que se iba percibiendo que el crecimiento en China no iba a poder mantener el tono tras los cierres de fábricas. La parte más severa tuvo lugar en marzo, cuando ya quedó claro que el contagio abarcaría más países en los que las medidas de contención iban orientadas hacia el cese de actividad. Además, la velocidad de las caídas ha sido excesiva. En febrero se produjo la caída del 10% del S&P más rápida de la historia, y las caídas de marzo han mantenido esa velocidad. Los actuales métodos de contratación, mayoritariamente electrónicos, permiten la compra-venta de títulos de forma inmediata, lo que provoca en muchos casos sobre-reacción en los movimientos, que amplifican los descensos. La llegada del trading automático hace que muchos de estos movimientos se produzcan en pocos minutos o incluso con los mercados cerrados, como ha ocurrido en algunas jornadas de este mes en las que el mercado de futuros americano ha tenido que suspender la negociación tras superar caídas del 5% a los pocos minutos de iniciar su negociación. La volatilidad se ha disparado en todos los activos y la violencia del movimiento ha superado cualquier expectativa, teniendo que retroceder hasta 1987 para encontrar un movimiento similar.

Todo ello empezó a indicar que íbamos camino de una recesión muy significativa, de carácter global y de desenlace desconocido, pues el reinicio de la actividad económica no sólo iba a depender de lograr el freno del contagio sino de posteriormente la capacidad de continuar operando en modo seguro.

La opinión general sitúa un fuerte retroceso del PIB en el primer y segundo trimestre del año, para recuperar rápidamente en el tercer trimestre. Esto sitúa las proyecciones del PIB entre un 2% y un 8% por debajo de las estimadas al inicio del año. Según los datos publicados por diversos organismos, el crecimiento estimado para EE. UU. pasaría a ser del -2,8%; países europeos como Alemania o Italia se acercarían al -7%; España según el Banco de España podría sufrir una caída entre el 6 y el 13%; China, que a finales de marzo dio los primeros pasos para retomar su actividad de manera progresiva, dando algo de luz sobre la secuencia que habrían de seguir el resto de países, crecería en torno al 1%. Estas distintas previsiones requieren para estabilizarse y converger que sea patente el final de los confinamientos y las restricciones, algo que

en principio debería comenzar a suceder en algún momento del segundo trimestre. Otro de los factores clave, será el desempleo; aunque se han adoptado medidas de contención de forma global, las previsiones apuntan que alcanzará a más de un tercio de la población.

No es de extrañar que, ante esta situación tan compleja e incierta, el aspecto más relevante haya sido la reacción de las autoridades monetarias y los gobiernos. El conjunto de medidas adoptadas, así como la distribución entre países es inabarcable dada la reacción simultánea que se ha producido, y dadas las dimensiones utilizaremos el billón español como unidad de medida. Destacamos en EE.UU. la bajada de tipos de 150 puntos básicos en dos tandas (una de 50 y otra de 100), las operaciones para dar liquidez al sistema bancario por 1,5 billones de dólares, el compromiso de la Fed de comprar activos por 0,7 billones de dólares (70% destinado a bonos del tesoro y 30% a instrumentos respaldados por el pago de hipotecas) y el plan fiscal inicial de Trump de 2,2 billones de dólares (aproximadamente el 10% del PIB) que finalmente se aprobó tanto en el Senado como en el Congreso. En Europa, el BCE aprobó la compra de bonos por 0,75 billones de euros (Programa de Compras de Emergencias Pandémico, entre el 6 y el 7% del PIB de la Eurozona) y el Eurogrupo decidió aplicar medidas fiscales por un 1% del PIB. Aunque la secuencia de acuerdos conjunta se fue retrasando principalmente en lo tocante a la emisión conjunta de bonos, Alemania aprobó un programa por 0,75 billones de euros, levantó temporalmente el límite que impide la acumulación de deuda de acuerdo con su Constitución y estableció un programa de préstamos a través de un banco estatal por 0,55 billones de euros. Japón continuará con las compras de bonos corporativos y papel comercial hasta septiembre, introduciendo medidas de apoyo para financiar a bajo coste a empresas afectadas por la situación, además de ampliarse de 6 billones de yenes a 12 billones de yenes las compras de ETF cotizados. Esto es tan sólo una muestra de las innumerables iniciativas fiscales y monetarias en todo el globo, que incluyeron a países como Reino Unido, Australia, China, Nueva Zelanda, y un largo etcétera cuya respuesta conjunta difícilmente se puede comparar con las crisis cercanas anteriores.

Si faltaba algún elemento más de distorsión en los mercados, Arabia Saudí entró en una guerra de precios en el petróleo con Rusia, único productor que ha aguantado el envite con el fin de no perder cuota de mercado. Esto derribó el barril de Brent hasta los 21 dólares, niveles no vistos desde 2002. Lo que en sí mismo suele ser una buena noticia para empresas y familias, fue sin embargo un golpe duro a la industria del petróleo, ya que el objetivo probable era destruir la competencia de los productores de crudo a través de fracking, principalmente los localizados en EE. UU. El oro por su parte fue objeto de grandes oscilaciones (de máximo a mínimo recorrió un 15% llegando a tocar 1.455 dólares por onza), llamando la atención su pérdida de condición de activo refugio durante buena parte de las correcciones de la renta variable. Al final del periodo recuperó posiciones cerrando en 1.622 dólares por onza.

ABRIL 2020 n° 108

Balance Primer Trimestre 2020

Informe de Gestión

El mercado de divisas también ha registrado una alta volatilidad debido principalmente a las decisiones de política monetaria adoptada por los bancos centrales. En este periodo, el dólar ha actuado como refugio y, salvo el yen y el franco suizo, todas las monedas se han depreciado frente a ella. Pero sin duda, las depreciaciones más significativas se observan en divisas emergentes, y especialmente sobre las de productores de petróleo. Países como Brasil, Rusia o Méjico deprecian su moneda más de un 20% en el año, lo que, en caso de mantenerse en el tiempo, junto con el descenso del precio del barril, provocará un impacto muy profundo sobre el PIB de estas economías.

Con todos estos datos, analicemos ahora los principales índices bursátiles y su rentabilidad anual (entre paréntesis en euros):

• Eurostoxx50:	-25,59%
• Stoxx600:	-23,03%
• Ibx35:	-28,94%
• FTSE:	-24,80% (-28,38%)
• DJI:	-23,20% (-21,93%)
• S&P 500:	-20,00% (-18,68%)
• TOPIX:	-18,49% (-16,34%)
• MSCI EMERG:	-23,87% (-22,61%)

Observamos que las caídas han sido globales y de una magnitud casi sin precedentes para un trimestre (aún fueron más pronunciadas a mediados de marzo).

Nuestra inversión en renta variable se ha reducido con el objetivo de minimizar la volatilidad y las caídas de la unidad de cuenta y cierra el trimestre pesando alrededor del 21% del patrimonio, teniendo nuestras mayores inversiones en Europa y contando también con una importante inversión en bolsa americana (8% del patrimonio) y otros mercados (1% en renta variable emergente).

En cuanto a nuestra cartera de renta fija, el porcentaje de inversión en la misma supone, al cierre de ejercicio el 48% de nuestro patrimonio, habiendo también reducido la duración en la misma para intentar minimizar las caídas en rentabilidad de los bonos debido a los movimientos en los tipos de interés.

Para finalizar, desde la Comisión de Control y la Oficina de Atención al Partícipe queremos transmitir nuestra cercanía y, sobre todo, ratificar nuestro máximo compromiso y profesionalidad en la atención a los partícipes y beneficiarios y en la supervisión del fondo en una situación de incertidumbre tan aguda e inesperada como la que estamos sufriendo.

INFORME DE GESTIÓN

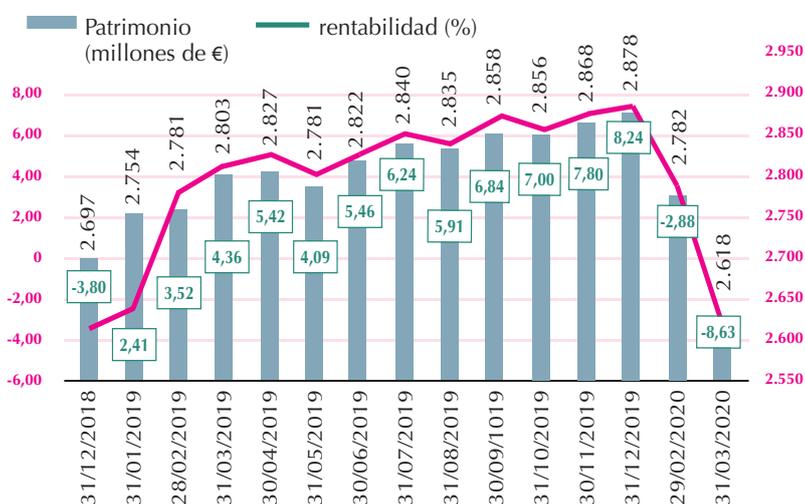
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 31/03/20

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	449.800.626,59	17,2%	4,1%	21,3%
Renta Fija	1.192.690.420,18	45,5%	2,9%	48,4%
Otras Inversiones	374.220.032,03	14,3%	-	14,3%
Divisas	-	0,0%	5%	5,4%
Activos Monetarios	601.816.578,34	23%	-	23%
TOTAL	2.618.527.657,14	100%	12,4%	112,4%

TOTAL 2.618,53 MILLONES DE EUROS (*)

(*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 31/03/20 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/03/2020

	Importe	%	Número	%
Capital	12.670.853,47	56,86%	287	4,73%
Pago Extraordinario	1.948.755,77	8,75%	254	4,19%
Renta Periódica Financiera	7.608.116,71	34,14%	5.497	90,59%
Renta Asegurada	56.051,19	0,25%	30	0,49%
TOTAL PRESTACIONES	22.283.777,14	100%	6.068	100%

DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA A 31/03/2020

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENDA PERIÓDICA FINANCIERA	RENDA ASEGURADA	TOTAL
JUBILACIÓN	9.942.812,13	1.368.740,24	6.445.863,55	50.218,74	17.807.634,66
INVALIDEZ	73.802,82	112.850,93	223.347,70	630,99	410.632,44
FALLECIMIENTO	1.663.448,46	86.600,65	633.347,99	3.307,02	2.386.704,12
ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS	934.073,64	351.963,95	299.626,85	1.894,44	1.587.558,88
SUPUESTOS EXCEPCIONALES	56.716,42	28.600,00	5.930,62	-	91.247,04
TOTAL	12.670.853,47	1.948.755,77	7.608.116,71	56.051,19	22.283.777,14

CUENTA DE POSICIÓN

PLAN DE PENSIONES

31/12/19 AL 31/03/20

PATRIMONIO A 31/12/2019 2.880.451.373,50 €

ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	8.529.683,82 €
Aportaciones de los Partícipes	3.505.194,58 €
Aportaciones Devueltas	-5.307,22 €
Traslados de derechos de otros planes	332.009,47 €
Prestaciones a cargo Aseguradores	56.051,47 €
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	102.489,70 €
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	-247.719.237,86 €

SALIDAS

Primas de Seguro	143.505,90 €
Pago de Prestaciones	22.283.777,14 €
Traslados de derechos a otros planes	1.404.129,72 €
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	58.037,24 €

PATRIMONIO A 31/03/2020 2.621.362.807,18 €

GASTOS DE GESTORA, DEPOSITARIA Y COMISIÓN DE CONTROL (Recogidos en cuenta de Pérdidas y Ganancias)

Comisión Entidad Gestora	2.281.173,52 €
Comisión Entidad Depositaria	160.973,31 €
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros	12.512,14 €

RENTABILIDAD DEL FONDO (T.A.E.):

Desde el inicio (21/12/92)	3,97 %
Últimos 5 años	-0,28 %
Últimos 3 años	-0,72 %
Últimos 12 meses	-5,24 %
Rentabilidad real 2019	-8,63 %

PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN MARZO DE 2020

PARTÍCIPES	26.407
BENEFICIARIOS	11.461
TOTAL	37.868

BENEFICIOS SOBRE TOTAL 30,27%

BENEFICIOS LIQUIDADOS DESDE INICIO 48.215

ALTAS EN EL PLAN.- La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 92 nuevos partícipes durante los meses de enero, febrero y marzo de 2020, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 92 adhesiones en el año 2020.