



BALANCE CUARTO TRIMESTRE 2020

El año 2020 ha estado claramente marcado por la pandemia y, además, muy probablemente condicione los siguientes ejercicios. Es destacable, por un lado, el momento inicial de pánico sufrido en conjunto por las principales plazas bursátiles a mediados de marzo, pero también lo ha sido, la diferente recuperación registrada de los índices en función de la distinta composición de cada uno principalmente por la actividad de sus empresas.

No solo se han producido diferencias significativas en la rentabilidad de los índices de una determinada zona geográfica, como se pone de manifiesto en el mercado americano, con un excelente comportamiento del Nasdaq-100 muy superior al del S&P-500, sino que además, en cada uno de los índices, las diferencias sectoriales han sido muy notables. Y eso a pesar del rebote que registraron en el mes de noviembre aquellos sectores menos favorecidos. Ciertos sectores se han visto muy perjudicados, como el petróleo, turismo, aerolíneas, bancos, seguros y otros muy favorecidos, como el tecnológico.

Es cada vez más probable que veamos una recuperación en forma de K, en la que, como acabamos de comentar, ciertos sectores repuntarán con fuerza mientras que otros permanecerán estancados. Desde el punto de vista de la demanda, hasta ahora el consumo ha aguantado bastante bien, mientras que los servicios más discrecionales probablemente sigan retrasados hasta que la vida se normalice. El colapso económico causado por la COVID-19 fue sincronizado, pero la recuperación será, con una probabilidad elevada, desigual. Se están abriendo importantes brechas entre la evolución del crecimiento de los distintos bloques y países, y esto podría tener consecuencias en el propio orden económico mundial. Dentro de las cuatro principales economías del globo, sólo a finales de 2021 Estados Unidos recuperaría el tamaño con el que cerró 2019, mientras que, por esas fechas, China sería casi un

10% más grande. Europa, a esas alturas del calendario, seguiría languideciendo por debajo de su nivel de producción anterior a la pandemia y podría hacerlo durante varios años; un destino que por poco lograría evitar Japón, a pesar de tener que lidiar con el condicionante adverso de la contracción demográfica. La dispersión de las tasas de crecimiento en las principales cincuenta economías será probablemente la más amplia que hemos observado en los últimos decenios.

El cuarto trimestre de 2020, además de por la evolución del coronavirus, ha estado marcado por tres factores fundamentales: las elecciones presidenciales en Estados Unidos, los avances en las vacunas y el Brexit.

Con la victoria de Biden por la mínima, se abrió un periodo de incertidumbre política en Estados Unidos ante la negativa de Trump a aceptar el resultado electoral, que culminó con el asalto al Capitolio en los primeros días de 2021. Finalmente, junto a la recuperación del control demócrata en el Senado, parece que a Trump no le ha quedado más remedio que asumir su derrota. Aun así, los mercados no reaccionaron mal durante estas semanas, más bien al contrario, y noviembre fue un mes de subidas espectaculares en la mayoría de los mercados mientras que diciembre también fue positivo aunque en menor medida.

El anuncio de la gran eficacia de las vacunas por parte de distintas compañías farmacéuticas, entre las que destacan Pfizer, AstraZeneca o Moderna, supuso una inyección de optimismo en el conjunto de la sociedad, en los gobiernos y en particular en los inversores, atisbando la luz al final del túnel sobre una pronta recuperación económica. Hay puesta mucha confianza a nivel global en que el éxito de las vacunas pueda implicar un retorno a la normalidad, y que esto efectivamente se transforme en crecimiento económico y creación de empleo. No obstante,

ENERO 2021 n° 111

Balance Cuarto Trimestre 2020

Informe de Gestión

los riesgos siguen presentes, siendo el principal las dudas sobre su eficacia, además de la capacidad de fabricación y distribución, de posibilidad de vacunación masiva, el mayor o menor plazo en que esto se pueda acometer; además de nuevas olas de contagios debido a la relajación de las medidas de control y nuevas cepas del virus y cómo reaccionarán éstas a las vacunas.

Reino Unido salió oficialmente de la UE el 31 de enero de 2020, pero en ese momento entró en vigor un periodo de transición que eliminó prácticamente todas sus consecuencias mientras ambas partes negociaban la futura relación comercial. Finalmente, y a pesar de la salida del mercado único y la unión aduanera, tras nueve meses de intensas negociaciones, el Reino Unido y la Unión Europea alcanzaron un importantísimo acuerdo comercial el 24 de diciembre: el Acuerdo de Comercio y Cooperación, cuya consecuencia más importante es la eliminación de aranceles al comercio de mercancías entre ambas partes, cuyo establecimiento habría reducido notablemente la competitividad de las empresas españolas y europeas en Reino Unido.

Los principales responsables de los movimientos de recuperación en los mercados han continuado siendo los gobiernos y los bancos centrales. La respuesta económica de los gobiernos a la crisis ha alcanzado dimensiones sin precedentes: cerca de 11 billones de dólares anunciados en los primeros meses de 2020, lo que supone el triple de la respuesta a la crisis financiera de 2008-2009. Sólo los países de Europa occidental han asignado cerca de 4 billones de dólares, una cantidad casi treinta veces mayor que el

(pasa a página 2)



BALANCE CUARTO TRIMESTRE 2020

(viene de la página 1)

valor actual del Plan Marshall. En general, las compras de activos por parte de los bancos centrales mantuvieron los mercados en funcionamiento cuando era difícil encontrar liquidez y contrapartidas para vender activos. Las compras también inyectaron efectivo en la economía y transmitieron al público un mensaje de confianza de que la autoridad monetaria estaba dispuesta a respaldar al conjunto del sistema financiero.

Las bajadas de tipos de interés han sido tan extremas que han situado al conjunto de los tipos de intervención de los bancos centrales en los niveles mínimos históricos a nivel general (únicamente China, Turquía y México tienen tipos de intervención por encima de sus mínimos de los últimos veinte años). Adicionalmente, prácticamente todas las autoridades monetarias complementaron las bajadas de tipos con medidas de relajación del marco regulatorio bancario para facilitar la transmisión del crédito a los agentes económicos.

Todas estas actuaciones tienen su lado negativo. Tal vez el legado económico más preocupante de esta crisis de salud pública es que deja al mundo aún más hundido en la deuda. En relación con el PIB, el nivel de deuda medio de las economías desarrolladas es ahora del 120%, la cifra más alta desde la Segunda Guerra Mundial. Este aumento de los niveles de deuda será un lastre para el crecimiento a largo plazo, incluso si los tipos de interés se mantienen bajos. Existe el riesgo de que el endeudamiento público pueda desplazar a la inversión privada, que puede igualmente verse reducida en cualquier caso si las empresas optan por la precaución y restringir el gasto en lugar de asignar capital a grandes proyectos. En el lado positivo, aunque los gobiernos están aumentando su endeudamiento a niveles sin precedentes, están pagando menos en concepto de servicio de la deuda. Los bajos tipos de interés son la principal razón por la que los inversores parecen estar cómodos con la financiación de todo el estímulo que se está implementando. Como ejemplo, en el presupuesto federal de Estados Unidos, el pago de intereses disminuyó en cerca del 10% en los primeros once meses de 2020 a la vez que el país alcanzó el mayor nivel de déficit fiscal desde la Segunda Guerra Mundial. La cuestión ya no es cuánta deuda está pendiente, sino cuál es el coste del servicio de esa deuda.

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

- **Eurostoxx50:** -5,14%
- **Stoxx600:** -4,04%
- **Ibex35:** -15,45%
- **FTSE:** -14,34% (-18,93%)
- **DJI:** -7,25% (-1,56%)
- **S&P 500:** 16,26% (6,71%)
- **TOPIX:** 4,84% (1,18%)
- **MSCI EMERG:** 15,84% (6,33%)

Observamos que todos los índices europeos analizados terminan el año en negativo, destacando el índice inglés y el español. El mercado sigue recompensando a los países y sectores que han demostrado mayor resistencia y potencial de recuperación después del primer año de la aparición de la COVID-19. Por el lado contrario, los índices de bolsas con mayor dependencia del sector servicios, bancario y turismo, como es la bolsa española, destacan por el lado negativo. Este comportamiento tan dispar se ha visto acompañado de unos muy elevados niveles de concentración en un limitado número de acciones que han capitalizado esta destacada revalorización de los sectores tecnológico y de consumo discrecional. Así, los gigantes digitales (Google, Facebook, Microsoft, Apple) y valores de consumo (Amazon, Netflix, Alibaba o Tesla) han acaparado una gran parte (70%) de la apreciación global de los mercados.

De cara a favorecer la estabilidad y la recuperación de la rentabilidad de la unidad de cuenta y conscientes de esta nueva realidad con resultados tan dispares en los mercados debido a las zonas geográficas y a los sectores que los componen, la Gestora ha ido adaptando nuestra cartera de renta variable y ésta finaliza el año alrededor del 29% del patrimonio del fondo. Este porcentaje se encuentra diversificado entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Estados Unidos (19%) y contando también con una importante inversión en Europa (6,9% del patrimonio) y en mercados emergentes (3,2%).

En cuanto a nuestra cartera de renta fija, el porcentaje de inversión en la misma supone, al cierre de ejercicio el 50% de nuestro patrimonio, estando diversificada en España, Italia, Estados Unidos, Alemania y otros países europeos y un nivel apreciable en distintos activos de renta fija privada, fundamentalmente europea. Como ya comentábamos anteriormente, las grandes inyecciones de dinero de los bancos centrales han resuelto los problemas de liquidez aliviando la carga del servicio de la deuda de los emisores más endeudados, pero también ha reducido drásticamente las expectativas de rentabilidad de los inversores en este tipo de activos.

Por la parte de las divisas, el euro se apreció durante el año un 8,21% contra el dólar, y el 3,48% y el 5,41% contra el yen y la libra respectivamente. En 2020 el oro se revalorizó un 25,1% hasta 1.898 dólares por onza, mientras que el petróleo cayó el 21,5%, por debajo de 52 dólares por barril.

Siendo 2020 un año tan atípico y complicado, con grandes movimientos y cambios tanto en los mercados como fundamentalmente en nuestra vida diaria, el plan de pensiones termina con una rentabilidad del -0,72% en el año (4,17% TAE). Si bien es cierto que el objetivo principal en un plan de pensiones tan maduro es la preservación del capital y la consecución de una rentabilidad a medio plazo que consiga complementar nuestras pensiones públicas y dicho objetivo, que parecía inalcanzable en marzo se ha podido salvar, también lo es que esperamos que los cambios en la composición de la cartera de inversiones para adaptarse a la nueva realidad post pandemia, permitan al plan de pensiones alcanzar rentabilidades más positivas en los próximos años.

INFORME DE GESTIÓN

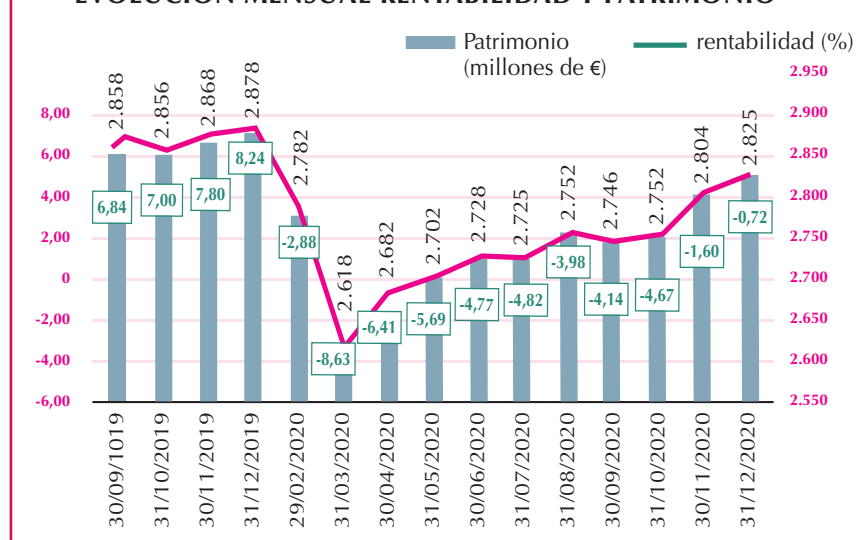
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 31/12/20

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	702.048.243,01	24,9%	4,1%	29,0%
Renta Fija	1.404.873.057,88	49,7%	0,5%	50,2%
Otras Inversiones	314.493.385,10	11,1%	0,7%	11,9%
Divisas	403.647.422,43	14,3%	-	14,3%
Activos Monetarios	-	-	6,7%	6,7%
TOTAL	2.825.062.108,42	100%	12,0%	112,0%

TOTAL 2.825,62 MILLONES DE EUROS (*)

(*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 31/12/20 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/12/2020

	Importe	%	Número	%
Capital	55.360.363,11	61,59%	1.123	13,90%
Pago Extraordinario	5.601.645,62	6,23%	590	7,30%
Renta Periódica Financiera	28.702.962,93	31,93%	6.331	78,34%
Renta Asegurada	224.685,79	0,25%	37	0,46%
TOTAL PRESTACIONES	89.889.657,45	100%	8.081	100%

DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA A 31/12/2020

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENDA PERIÓDICA FINANCIERA	RENDA ASEGURADA	TOTAL
JUBILACIÓN	43.552.705,86	3.974.041,72	24.281.565,76	207.647,77	72.015.960,11
INVALIDEZ	536.824,97	182.934,76	647.277,36	1.261,98	1.368.299,07
FALLECIMIENTO	7.659.364,97	375.508,71	2.518.481,53	8.196,28	10.561.551,49
ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS	3.554.753,89	1.023.401,66	1.212.557,66	7.577,76	5.798.290,97
SUPUESTOS EXCEPCIONALES	56.716,42	45.758,77	43.080,62	-	145.555,81
TOTAL	55.360.363,11	5.601.645,62	28.702.962,93	224.685,79	89.889.675,45

CUENTA DE POSICIÓN

PLAN DE PENSIONES

30/09/20 AL 31/12/20

PATRIMONIO A 30/09/2020 2.748.416.328,55 €

ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	14.467.474,44 €
Aportaciones de los Partícipes	8.281.101,38 €
Aportaciones Devueltas	-35.700,70 €
Traslados de derechos de otros planes	89.852,79 €
Prestaciones a cargo Aseguradores	57.273,29 €
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	-101.853,44 €
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	97.776.751,56 €

SALIDAS

Primas de Seguro	89.222,58 €
Pago de Prestaciones	38.956.701,27 €
Traslados de derechos a otros planes	2.135.397,55 €
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	33.211,17 €

PATRIMONIO A 31/12/2020 2.827.736.695,30 €

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

Comisión Entidad Gestora	2.302.206,38 €
Comisión Entidad Depositaria	162.663,25 €
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros	169,99 €

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

Desde el inicio (21/12/92)	4,17 %
Últimos 5 años	1,96 %
Últimos 3 años	1,11 %
Últimos 12 meses	-0,72 %
Rentabilidad real 2020	-0,72 %

PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN DICIEMBRE DE 2020

PARTÍCIPES	25.849
BENEFICIARIOS	11.364
TOTAL	37.213

BENEFICIOS SOBRE TOTAL 33%

BENEFICIOS LIQUIDADOS DESDE INICIO 48.775

ALTAS EN EL PLAN.- La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 7 nuevos partícipes durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2020, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 177 adhesiones en el año 2020.