



BALANCE PRIMER TRIMESTRE 2023

Hiperinflación, subidas de tipos de interés, guerra... y ahora, quiebras bancarias. Desde luego los últimos años están siendo cualquier cosa menos estables y fáciles de prever.

2023 comenzó con gran optimismo en los mercados, y si habitualmente se habla del "rally de Santa Claus" este año se podría hablar del "rally de los Reyes Magos". El quizá excesivo optimismo de enero se basaba en que algunos analistas descontaban ya que se había alcanzado el pico de la inflación a ambos lados del Atlántico, y que, a pesar de la resistencia de la inflación subyacente, los bancos centrales iban a frenar el ritmo de subidas de los tipos de interés. También se contaba con unas previsiones de crecimiento basadas en la reapertura de la economía china tras el covid. Su acercamiento a Rusia le ha permitido comprar materias primas a un precio mucho más bajo, haciéndola más competitiva si cabe frente al resto del mundo. Esto se ha puesto de manifiesto en la fuerte subida de su bolsa en el último medio año. No obstante, las cuestiones geopolíticas (Taiwan), las dudas sobre la fiabilidad de su información contable o de la de sus grandes empresas tecnológicas pueden disuadir a muchos inversores de participar en el mercado chino. A pesar de estos nubarrones, es una región que estratégicamente irá ganando peso poco a poco en las carteras institucionales, dado el elevado potencial de revalorización y descorrelación que ofrece frente a otros mercados.

Esta positividad de enero se frenó con unos datos de inflación peores de lo esperado tanto en Estados Unidos como en Europa y sobre todo con los problemas en el sistema financiero de ambos territorios tras la quiebra de Silicon Valley Bank y de Credit Suisse. La expansión de liquidez de los últimos, aumentada en unos niveles nunca vistos durante la pandemia para mantener la economía global y evitar el colapso económico mundial, llevó a las entidades financieras a introducir en sus balances deuda de gobiernos a tipos de interés al 0% o prácticamente en negativo, generando una bomba de relojería que con la subida de tipos no ha tardado en explotar. Los inversores, han empezado a demandar deuda de gobiernos, que comienza a pagar tipos de interés que, aunque no cubren la inflación, son mucho más atractivos que los depósitos bancarios, por lo que la salida de estos últimos ha sido brutal, especialmente de los bancos pequeños. La quiebra del Silicon Valley Bank fue la primera. Incapaz de hacer frente a la salida de depósitos, tuvo que vender bonos federales con elevadas caídas (recordemos que los habían comprado a "tipos 0") por lo que las pérdidas generadas superaban el 20%. La desconfianza se apoderó de los inversores, que huían de la banca pequeña para resguardarse en la gran banca y en los fondos monetarios. Finalmente, los Bancos Centrales tuvieron que intervenir para dotar de liquidez y garantizar los depósitos en su totalidad.

El contagio se traspasó rápidamente a Europa, donde vimos a toda la banca caer fuertemente y en donde se llevó por delante al Credit Suisse, entidad que ya tenía problemas desde la crisis financiera europea de 2012. Añadido a esto, el acuerdo sobre prevención de blanqueo de capitales entre la Unión Europea y Suiza de 2017 acabo por darle la puntilla a la banca suiza. Desde entonces, muchas fortunas fueron saliendo del país y la reciente crisis de depósitos ha llevado a una fuga de capitales que el banco no ha podido soportar y UBS ha tenido que "quedarse" con la entidad ante el riesgo de peores consecuencias.

Aunque el verdadero problema de esta crisis ha venido por el tratamiento que se le ha dado a los "CoCos", bonos contingentes convertibles, ya que el Banco Central de Suiza los ha llevado a perder todo su valor, cosa que no ha ocurrido con los accionistas. Europa se ha apresurado a decir que esto nunca ocurrirá en la Zona Euro y, aunque posiblemente los tenedores de estos bonos serán resarcidos en los juzgados, han provocado un terremoto en el sistema financiero, desconfianza en el activo y pérdidas para aquellos inversores que vendieron los bonos ante el riesgo de cambio de las reglas del juego.

En cuanto a los Bancos Centrales, enero fue una continuación de los meses previos. Fue el paso de enero a febrero cuando se complicaron las cosas tras hacerse realidad en la publicación de IPC la expectativa de la FED de que la inflación podría resistir algo más a la baja en el corto plazo. Esto forzó a las autoridades monetarias a ceñirse a su propio guion, pronosticando más dureza en sus actuaciones. El mercado se encargó de llevar esto hasta el extremo al situar los tipos terminales en el 5,70% en EE.UU. en el momento de mayor tensión. Posteriormente la publicación de un dato de empleo y una inflación algo más moderada y el comienzo del problema de los bancos regionales en EE.UU. terminarían por devolver a la normalidad las expectativas de tipos terminales hasta la zona del 5%. Con todo, el periodo registró subidas de tipos por parte de la FED de 50 puntos básicos, que llevaron la banda alta de la referencia al 5%, y de 100 puntos básicos en el caso del BCE, que impulsó el tipo de depósito al 3% y el de refinación al 3,5%. Ya en la última reunión de la FED y cerca de terminar el periodo empezó a reinar la sensación de que la pausa estaba cerca. En el caso del BCE, tradicionalmente más lento, parece que podría quedarle un poco más de recorrido en la subida de tipos, aunque tampoco nada muy exagerado.

Como es lógico, todos estos movimientos han afectado a las divisas, con movimientos de ida y vuelta a lo largo del trimestre, y un yuan y un dólar que se deprecian frente al euro en marzo y en el trimestre.

Con respecto a las materias primas, el Bloomberg Commodity Index lleva el -6,5% de caída en el año, y el petróleo Brent alrededor del -7%. Con respecto al oro y evidenciando su capacidad de

ABRIL 2023 n° 120

Balance Primer Trimestre 2023

Informe de Gestión

sobreponerse a las subidas de tipos de la FED, alcanza el 8% y 1.969,3 \$/onza principalmente por la incertidumbre general.

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

• Eurostoxx50:	13,74%	
• Stoxx600:	7,75%	
• Ibex35:	12,19%	
• FTSE:	2,42%	(3,15%)
• DJI:	0,38%	(-0,86%)
• S&P 500:	7,03%	(5,70%)
• TOPIX:	6,49%	(3,77%)
• MSCI EMERG:	3,54%	(2,26%)

Todos los índices analizados, están en positivo, destacando los europeos. El año, aunque positivo, está teniendo mucha volatilidad, lo que hace difícil cualquier tipo de inversión.

Nuestra cartera de renta variable suma el 26,4% del patrimonio del fondo. Este porcentaje se encuentra diversificado entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Estados Unidos (16,2%) y contando también con inversión en Europa (4,7% del patrimonio), Japón (2,1%) y en mercados emergentes (3,3%).

En cuanto a nuestra cartera de renta fija, el porcentaje de inversión en la misma supone, al cierre del primer trimestre el 53,8% de nuestro patrimonio, estando diversificada en España, Italia, Alemania y otros países europeos, Estados Unidos y un nivel apreciable en distintos activos de renta fija privada. La huida a la seguridad y la flexibilización monetaria provocada por los bancos centrales ha permitido que el primer trimestre haya sido positivo para la renta fija. El bono español cede 30 puntos básicos en el mes para acabar en el 3,30%, mientras que el alemán también cede, 36 puntos, al 2,29%, lo que supone aumentar ligeramente la prima de riesgo, 6 puntos hasta los 101 puntos básicos, mostrando la expectativa de que los tipos de interés puedan subir menos de lo esperado ante la posibilidad de una recesión más profunda.

El plan de pensiones cierra el primer trimestre de 2023 con una rentabilidad del 1,83%.

A los problemas de los últimos meses, como la inflación, la recesión o la guerra de Ucrania, se ha sumado uno nuevo, el de la falta de liquidez de la banca. Por el momento, parece que los Bancos Centrales han conseguido parar el primer envite, aunque habrá que estar muy al tanto, no tengamos problemas en alguna otra entidad de mayor relevancia y, por tanto, de mayor impacto en el sistema.

INFORME DE GESTIÓN

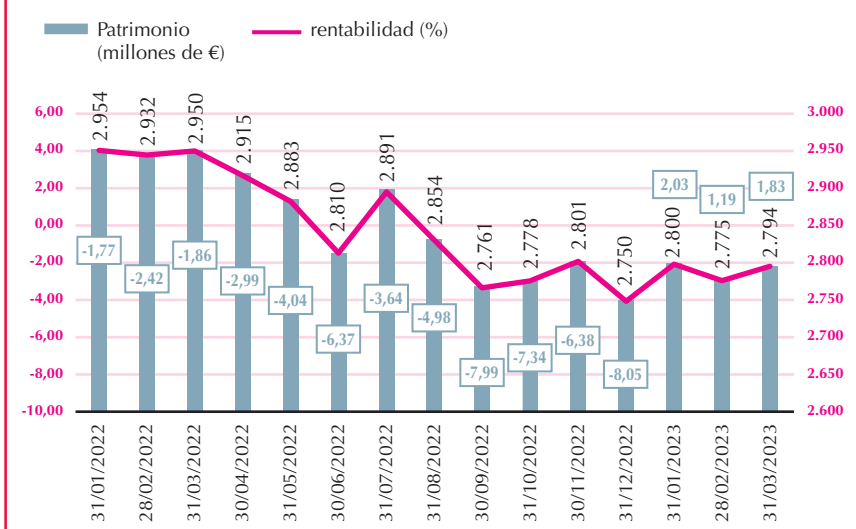
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 31/03/23

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	772.638,44	27,65%	-1,28%	26,37%
Renta Fija	1.185.006.813,60	42,41%	11,37%	53,78%
Otras Inversiones	391.574.027,51	14,01%	0,17%	14,18%
Divisas	–	–	10,64%	10,64%
Activos Monetarios	445.116.835,11	15,93%	–	15,93%
TOTAL	2.794.336.460,66	100%	20,91%	120,91%

TOTAL 2.794,34 MILLONES DE EUROS (*)

(*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 31/03/23 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/03/23

	Importe	%	Número	%
Capital	7.035.162,34	42,54%	198	4,04%
Pago Extraordinario	3.428.480,97	20,73%	262	5,34%
Renta Periódica Financiera	6.015.935,60	36,38%	4.409	89,91%
Renta Asegurada	57.352,35	0,35%	35	0,71%
TOTAL PRESTACIONES	16.536.931,26	100%	4.904	100%

DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/03/2023

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENDA PERIÓDICA FINANCIERA	RENDA ASEGURADA	TOTAL
JUBILACIÓN	4.750.308,68	2.682.765,99	5.046.730,85	46.753,50	12.526.559,02
INVALIDEZ	257.802,73	118.720,15	137.538,56	–	514.061,44
FALLECIMIENTO	2.017.050,93	346.132,64	576.988,88	8.588,46	2.948.760,91
ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS		262.862,19	247.227,32	2.010,39	512.099,90
SUPUESTOS EXCEPCIONALES	10.000,00	18.000,00	7.449,99	–	35.449,99
TOTAL	7.035.162,34	3.428.480,97	6.015.935,60	57.352,35	16.536.931,26

CUENTA DE POSICIÓN

PLAN DE PENSIONES

31/12/2022 AL 31/03/2023

PATRIMONIO A 31/12/2022 2.752.777.817,67 €

ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	7.974.841,51 €
Aportaciones de los Partícipes	3.081.806,86 €
Aportaciones Devueltas	-496,11 €
Traslados de derechos de otros planes	109.324,44 €
Prestaciones a cargo Aseguradores	57.352,35 €
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	18.245,85 €
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	50.430.956,55 €

SALIDAS

Primas de Seguro	136.175,27 €
Pago de Prestaciones	16.536.931,26 €
Traslados de derechos a otros planes	1.097.193,11 €
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	71.747,82 €

PATRIMONIO A 31/03/23 2.796.607.801,15 €

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

Comisión Entidad Gestora	2.285.461,67 €
Comisión Entidad Depositaria	162.290,36 €
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros	19.711,25 €

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

Desde el inicio (21/12/92)	3,88 %
Últimos 5 años	1,01 %
Últimos 3 años	3,04 %
Últimos 12 meses	-4,59 %
Rentabilidad real 2023	1,83 %

PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN MARZO 2023

PARTÍCIPES	24.549
BENEFICIARIOS	11.062
TOTAL	35.611

BENEFICIARIOS SOBRE TOTAL 31%

BENEFICIARIOS LIQUIDADOS DESDE INICIO 52.935

ALTAS EN EL PLAN.- La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 25 nuevos partícipes durante los meses de enero, febrero y marzo de 2023, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 25 adhesiones en el año 2023.