



BALANCE SEGUNDO TRIMESTRE 2023

JULIO 2023 n° 121

Balance Segundo Trimestre 2023

Informe de Gestión

La relativa relajación de la inflación general durante los últimos meses está permitiendo que otros temas empiecen a ganar importancia en el debate económico: la tan anticipada recesión que no termina de llegar, el techo de deuda americano, incluso el desarrollo de la inteligencia artificial y los posibles riesgos que puede provocar.

Sin embargo, la inflación subyacente (la que excluye combustible, energía y alimentos no elaborados), sigue disparada a ambos lados del Atlántico incapaz de bajar del 5%. Y es que la reciente reducción de la inflación se debe en gran medida al descenso del precio del petróleo, que en apenas un año ha bajado desde los 120\$/barril a poco más de 70\$/barril a finales de mayo. Ante esta situación, los bancos centrales continúan con sus subidas de tipos para tratar de contenerla. A principios de ejercicio, las principales casas de análisis coincidían en que en junio estaríamos, o bien en pausa, o bien con bajadas de tipos para reactivar una economía que ya estaría en recesión. Pero actualmente, estas bajadas no se han producido, y todavía se valora que pueda quedar alguna subida en Estados Unidos mientras que en Europa se dan por descontadas dos subidas de 25 pb en las próximas reuniones, retrasando la expectativa de bajada de tipos para principios de 2024 en ambas regiones en el mejor de los casos. La otra cara de la moneda de estas subidas de tipos que llevamos viviendo durante más de un año es el tipo de interés al que las economías se endeudan. Ya no sólo particulares y empresas, sino también los estados al emitir su deuda pública.

Esta caída en la inflación que comentábamos también ha sido provocada por la ralentización de la actividad económica. China no está creciendo como se esperaba tras la reapertura y ha provocado un descenso de su demanda interna. Pero ese menor crecimiento viene derivado también de una menor demanda exterior, provocada en parte por las derivadas de la guerra de Ucrania, pero también por un menor crecimiento de los países occidentales, con Alemania en recesión técnica y otros muchos países con crecimientos muy cercanos a cero.

La cuestión clave es por qué la economía, aun con signos evidentes de agotamiento, y estas subidas tan extraordinarias de tipos de interés, sigue aguantando. Seguramente, el elevado nivel de ahorro generado durante la pandemia está permitiendo a las familias afrontar las subidas de precios de todos los activos. También es muy relevante la fortaleza del mercado laboral, con Estados Unidos

con un nivel de desempleo estabilizado por debajo del 4% y con la Zona Euro en mínimos de muchos años.

Durante estos meses, la política fiscal fue bastante residual, siendo destacable únicamente la iniciativa de Alemania de subir el gasto en defensa en 10.000 millones de euros para 2024. Como referencia, actualmente el gasto en defensa en este país está en 50.000 millones de euros, por debajo de los 75.000 millones que supondría aplicar la regla del 2% del PIB para un miembro de la OTAN. Por lo demás, este frente estuvo silenciado hasta que se produjo la confrontación entre demócratas y republicanos para aprobar el incremento del techo de deuda en Estados Unidos. Aunque el acuerdo se consiguió, evitando con ello la suspensión de pagos, es importante recordar que llevará aparejadas medidas de reducción del gasto para lograr ahorros de 1,5 billones de dólares en los próximos diez años. Esto afectará moderada pero negativamente al crecimiento en 2024 y 2025, pero de manera más marcada en años posteriores.

En el mercado de divisas, se ha producido una depreciación del euro con respecto a la mayoría de ellas, de manera bastante notoria en el mes de junio (-2% frente al dólar, -5,4% frente al yen), influenciado por la disyuntiva que tiene el BCE entre las subidas de tipos de interés para contener la inflación o la posible pausa para reducir el impacto en economías como la alemana que ya han entrado en recesión técnica.

Con respecto a las materias primas, el Bloomberg Commodity Index, aunque ha recuperado el 3,6% en junio, lleva el -10% de caída en el año, con el petróleo Brent alrededor del -13%. El oro también ha caído durante el trimestre, aunque alcanza el 5,2% de rentabilidad en el año.

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

• Eurostoxx50:	15,96%	
• Stoxx600:	8,72%	
• Ibex35:	16,57%	
• FTSE:	1,07%	(4,14%)
• DJI:	3,80%	(1,86%)
• S&P 500:	15,91%	(13,74%)
• TOPIX:	20,98%	(7,89%)
• MSCI EMERG:	3,46%	(1,53%)

Todos los índices analizados están en positivo. Si en el primer trimestre destacamos los europeos, en este segundo trimestre han

crecido mucho más en proporción el S&P americano y el TOPIX japonés; algo lógico, ya que quizá la subida europea de primeros de año fue inesperada y difícil de explicar debido a la situación del viejo continente. Todas las empresas ligadas a la inteligencia artificial están experimentando un crecimiento muy fuerte, al igual que las de semiconductores, como es el caso de Nvidia que ha alcanzado 1 trillón americano de cotización. El tiempo dirá si la revalorización de estas empresas es una burbuja o tiene fundamento. Este impulso de la tecnología se ha trasladado a otros sectores, destacando el financiero y el energético. Quizá el único mercado que se ha quedado un poco atrás es el chino, que no crece como se esperaba tras la reapertura después del COVID.

Nuestra cartera de renta variable suma el 27,2% del patrimonio del fondo. Este porcentaje se encuentra diversificado entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Estados Unidos (17%) y contando también con inversión en Europa (4,7% del patrimonio), Japón (2,2%) 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 segundo trimestre el 56,5% 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. Junio no ha sido un buen mes para la renta fija ya que se siguen esperando al menos dos subidas de tipos por parte del BCE. El bono español repunta 5 puntos básicos en el mes para acabar en el 3,38% (3,30% a 31/03/2023), mientras que el alemán aumenta 11 puntos en junio, al 2,39% (2,29% a finales del primer trimestre). Las primas de riesgo permanecen estables, salvo la de Grecia, que sigue mejorando tras el cambio de gobierno del país y se acerca al nivel de España.

El plan de pensiones cierra el primer semestre de 2023 con una rentabilidad del 3,02%.

Es cierto que la volatilidad del mercado ha bajado en los últimos meses, pero los problemas de base siguen ahí; las economías empiezan a mostrar signos de fatiga evidente, algo que antes o después se trasladará a los mercados financieros.

INFORME DE GESTIÓN

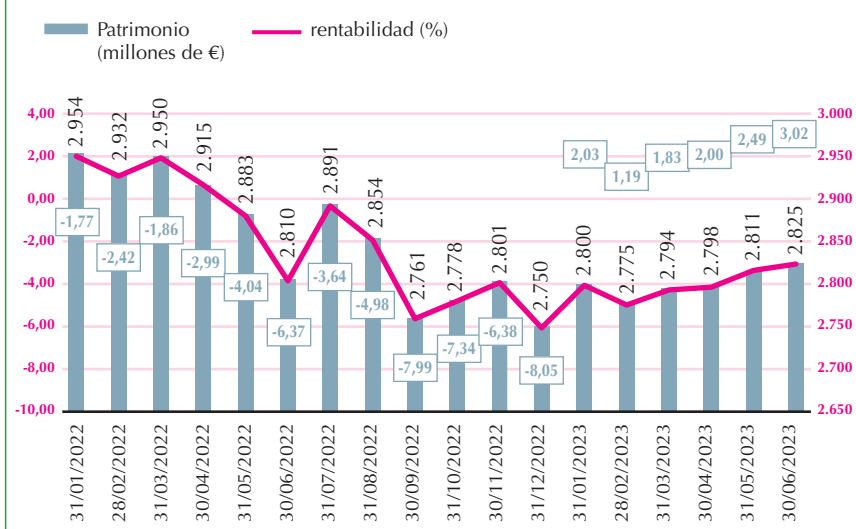
COMPOSICION DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 30/06/23

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	809.513.189,62	28,65%	-1,45%	27,20%
Renta Fija	1.151.041.102,38	40,74%	15,78%	56,52%
Otras Inversiones	406.893.023,60	14,40%	-	14,40%
Divisas	-	-	11,20%	11,20%
Activos Monetarios	457.723.425,60	16,20%	-	16,20%
TOTAL	2.825.170.741,20	100%	25,52%	125,52%

TOTAL 2.794,34 MILLONES DE EUROS (*)

(*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 30/06/23 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/06/23

	Importe	%	Número	%
Capital	12.127.214,21	42,34%	341	6,34%
Pago Extraordinario	4.716.493,54	16,47%	406	7,55%
Renta Periódica Financiera	11.685.547,92	40,79%	4.592	85,43%
Renta Asegurada	115.714,08	0,40%	36	0,67%
TOTAL PRESTACIONES	28.644.969,75	100%	5.375	100%

DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/06/2023

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENDA PERIÓDICA FINANCIERA	RENDA ASEGURADA	TOTAL
JUBILACIÓN	8.164.905,75	3.560.299,03	9.798.129,91	96.199,98	21.619.534,67
INVALIDEZ	339.937,36	164.161,02	238.086,73	-	742.185,11
FALLECIMIENTO	3.471.535,78	536.100,22	1.154.512,63	15.493,32	5.177.641,95
ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS	140.835,32	437.933,27	481.334,70	4.020,78	1.064.124,07
SUPUESTOS EXCEPCIONALES	10.000,00	18.000,00	13.483,95	-	41.483,95
TOTAL	12.127.214,21	4.716.493,54	11.685.547,92	115.714,08	28.644.969,75

CUENTA DE POSICIÓN PLAN DE PENSIONES 31/03/2023 AL 30/06/2023

PATRIMONIO A 31/03/2023 2.796.607.801,15€

ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	8.294.705,00€
Aportaciones de los Partícipes	3.195.533,93€
Aportaciones Devueltas	-2.080,81€
Traslados de derechos de otros planes	143.913,95€
Prestaciones a cargo Aseguradores	58.361,73€
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	39.979,99€
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	32.676.372,87€

SALIDAS

Primas de Seguro	96.812,19€
Pago de Prestaciones	12.108.038,49€
Traslados de derechos a otros planes	1.291.517,93€
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	36.157,46€

PATRIMONIO A 30/06/23 2.827.482.061,64€

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

Comisión Entidad Gestora	2.281.630,27€
Comisión Entidad Depositaria	160.974,63€
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros	13.454,46€

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

Desde el inicio (21/12/92)	3,88%
Últimos 5 años	1,18%
Últimos 3 años	2,02%
Últimos 12 meses	1,18%
Rentabilidad real 2023	3,02%

PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN JUNIO 2023

PARTÍCIPES	24.491
BENEFICIARIOS	10.980
TOTAL	35.471

BENEFICIARIOS SOBRE TOTAL 31%

BENEFICIARIOS LIQUIDADOS DESDE INICIO 53.290

ALTAS EN EL PLAN.- La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 15 nuevos partícipes durante los meses de abril, mayo y junio de 2023, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 40 adhesiones en el año 2023.