



BALANCE CUARTO TRIMESTRE 2023

El segundo semestre de 2023 ha sido un perfecto resumen del comportamiento de los mercados durante los últimos años. Volatilidad y sobre-reacción tanto a las noticias positivas como negativas unas veces, como ignorancia respecto a cualquier dato que vaya en contra del sentimiento general de los mercados en otras tantas ocasiones. En resumen, fuertes contrastes y poca visibilidad a corto y medio plazo. Si bien hasta octubre se caracterizó por lo convulso tanto para las bolsas mundiales como para la renta fija de gobiernos, pues ambas tendieron hacia los retornos negativos en un momento de fuertes contracorrientes en los datos y declaraciones oficiales, la última parte del año fue testigo de una reversión brusca de estos movimientos a medida que se afianzaba la posibilidad de una pausa en las subidas de tipos. La FED no los toca desde su reunión de julio (5,25%) y el BCE desde septiembre (4,50%). Parece bastante evidente que la espectacular y nunca vista escalada de tipos ha llegado a su fin; pero lo que no está tan claro, aunque los mercados parecen haberla descontado de manera un tanto exagerada en noviembre y diciembre, es el inicio de las bajadas. Después del esfuerzo por controlar la inflación, los bancos centrales no pueden permitirse el lujo de parecer culpables si un discurso demasiado optimista sobre la economía o una bajada de tipos precipitada supusiera un nuevo repunte inflacionista. Así, en su esfuerzo por mantener el control de la parte corta de la curva y las expectativas de lo que el mercado debía considerar como realista, la FED no tomó en firme los datos exageradamente positivos de PIB y empleo del tercer trimestre y se fue acercando progresivamente a la posibilidad de pausa a medida que se cerraba el ejercicio. Es decir, los consideró no fácilmente sostenibles y, por tanto, sin la capacidad de alterar el curso de sus decisiones. Sería en la última reunión, cuando dejarían caer que no esperaban realizar más subidas de tipos, aunque es posible que algún incremento adicional tuviera cabida si fuera necesario. En el caso del BCE, tampoco tuvo en cuenta las lecturas de ciclo en deterioro que se apunta en Europa, aunque en Alemania se empezaban a ver indicadores positivos en producción y balanza comercial, después de unos años penalizada por la guerra de Ucrania. Así, el BCE trató de mantener el control de las expectativas de tipos de los próximos meses, pero en este caso amparándose en que su mandato, sólo de inflación, no se veía satisfecho todavía con las referencias de precios publicadas, algo que hacía innecesario entrar en el debate sobre las bajadas. Este mensaje fue reforzado en la reunión de diciembre, en la que además se habló de no bajar la guardia prematuramente, de ir atenuando las reinversiones del PEPP (programa de compras de emergencia frente a la pandemia) para dejar de hacerlas completamente en diciembre de 2024, que los salarios fuertes todavía apuntaban a la inflación y que una recesión no era el caso base, en fuerte contraste con los registros que se iban conociendo. Como parte del

juego de controlar la parte corta de la curva tipos, ya cerrando el año, ambas autoridades monetarias intentaron frenar verbalmente unas expectativas que indicaban, tan pronto como para marzo, las primeras bajadas.

Es evidente que todos estos movimientos y especulaciones han afectado a la renta fija, dejando un año positivo pero muy complicado para dichas inversiones, en el que la esperada bajada de tipos de los bancos centrales no se produjo, con un efecto negativo en la primera parte del ejercicio y, como ya hemos comentado, quizás cierta sobre-reacción en los últimos meses de 2023, en donde los tipos de mercado se han desplomado por encima de lo que cabría esperar. El bono español retrocedo 49 puntos básicos en diciembre y cierra en 2,99% de rentabilidad, mientras que el bund alemán cierra en 2,02% (42 pb de caída), llegando a situar la prima de riesgo por debajo de los 100 puntos básicos, fluctuando durante todo el año en torno a esos niveles. El treasury americano, con una caída de 45 puntos básicos en el mes y 70 en total durante el trimestre, termina 2023 con el 3,88% de rentabilidad. Por el lado corporativo también se observa una importante mejoría, ajustándose mucho los spread de crédito, algo muy positivo para las emisiones de mayor riesgo. El índice Itraxx, que refleja el diferencial de crédito de las emisiones corporativas se reduce 10 puntos básicos hasta los 58, cerrando en mínimos de los últimos dos años.

En el mercado de divisas, el año termina con una apreciación del euro frente al dólar del 3% y de alrededor del 10% frente al yen, mientras que las divisas europeas se aprecian frente al euro, un 2% la libra y por encima del 6% el franco suizo.

Con respecto a las materias primas, el Bloomberg Commodity Index ha caído el 5,9% en el trimestre y el 12,6% en el año. El petróleo, en un movimiento contraintuitivo teniendo en cuenta la situación geopolítica, baja el 19,2% en el trimestre y el 10% en el año. Con respecto al oro, por fin liberado de la posibilidad de más subidas de tipos por parte de la FED, ascendió un 11,6% en el trimestre hasta alcanzar 2.063 dólares la onza y el 13,1% en el año, a lo que contribuyó no sólo la trayectoria a la baja de la inflación si no también una mayor incertidumbre generalizada con respecto al ciclo, ya que es el activo refugio por excelencia.

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

• Eurostoxx50:	19,19%	
• Stoxx600:	12,41%	
• Ibex35:	22,76%	
• FTSE:	3,30%	(5,49%)
• DJI:	13,70%	(10,26%)
• S&P 500:	23,83%	(20,09%)
• TOPIX:	23,51%	(11,37%)
• MSCI EMERG:	7,04%	(3,80%)

ENERO 2024 n° 123

Balance Cuarto Trimestre 2023

Informe de Gestión

Todos los índices analizados han terminado 2023 en positivo, algunos con subidas muy relevantes, superiores incluso al 20%.

En cuanto a la evolución de la renta variable, habría que destacar los espectaculares resultados de las llamadas "siete magníficas" asociadas al avance de la IA: Apple, Amazon, Facebook, Microsoft, Google, Tesla, y la que ha tenido la subida más espectacular en los últimos años, Nvidia, con más del 230% de revalorización en 2023. Este efecto ha llevado a muchos economistas a considerarlas como una gran burbuja, cosa en la que no vamos a entrar, aunque, para hacerse una idea de la magnitud de estas corporaciones, sólo Estados Unidos como país tendría mayor capitalización. Sirva como indicador que, Apple, la mayor empresa de todas, cotiza casi lo mismo que todas las acciones del Reino Unido o Francia.

Nuestra cartera de renta variable suma el 27,6% del patrimonio del fondo, aumentado más del 2% su peso en el trimestre aprovechando así las subidas bursátiles de noviembre y diciembre. Este porcentaje se encuentra diversificado entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Estados Unidos (16,4%) y contando también con inversiones en Europa (5,8% 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 ejercicio el 55,6% 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.

El plan de pensiones cierra 2023 con una rentabilidad anual del 6,35%, muy similar a la de los planes individuales de riesgo similar al nuestro (renta fija mixta) que alcanzan en media el 6,47%. Dicha rentabilidad ayuda a recuperar parte de las caídas que se produjeron en 2022 y nos permite obtener rendimientos positivos en el conjunto de los últimos años, especialmente volátiles, tanto económica como socialmente. 2024 tampoco será fácil, el escenario geopolítico sigue muy convulso y las elecciones norteamericanas de noviembre y todos los movimientos políticos y económicos antes y después de las mismas, añadirán incertidumbre a los mercados.

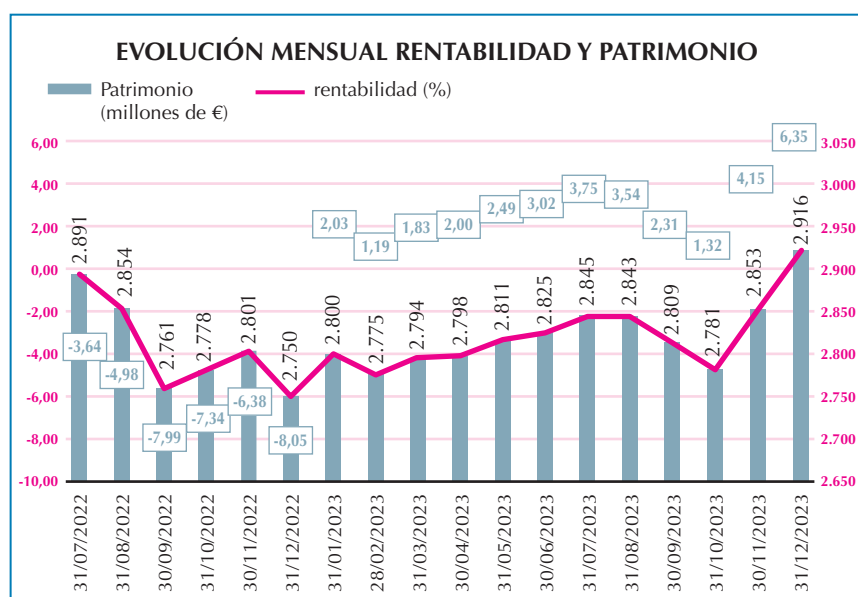
INFORME DE GESTIÓN

COMPOSICION DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 31/12/23

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	874.481.070,81	29,99%	-2,37%	27,62%
Renta Fija	1.140.155.858,21	39,10%	16,48%	58,26%
Otras Inversiones	388.826.796,98	13,33%	-	13,33%
Divisas	-	-	11,39%	11,39%
Activos Monetarios	512.542.104,84	17,58%	-	17,58%
TOTAL	2.916.005.830,34	100%	25,50%	125,50%

TOTAL 2.916 MILLONES DE EUROS (*)

(*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 31/12/23 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).



PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/12/23

	Importe	%	Número	%
Capital	30.964.999,17	49,13%	775	11,55%
Pago Extraordinario	8.645.761,56	13,72%	713	10,62%
Renta Periódica Financiera	23.180.737,30	36,78%	5.188	77,29%
Renta Asegurada	229.963,74	0,36%	36	0,54%
TOTAL PRESTACIONES	63.021.461,77	100%	6.712	100%

DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/12/2023

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENDA PERIÓDICA FINANCIERA	RENDA ASEGURADA	TOTAL
JUBILACIÓN	22.591.455,52	6.434.990,26	19.419.363,66	194.302,74	48.640.112,18
INVALIDEZ	615.056,38	328.714,19	485.981,05	-	1.429.752,22
FALLECIMIENTO	7.360.379,89	888.891,79	2.324.217,95	27.619,44	10.601.109,07
ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS	388.107,88	975.164,72	933.790,69	8.041,56	2.305.104,35
SUPUESTOS EXCEPCIONALES	10.000,00	18.000,00	17.383,95	-	45.383,95
TOTAL	30.964.999,17	8.645.761,56	23.180.737,60	229.963,74	63.021.461,77

CUENTA DE POSICIÓN PLAN DE PENSIONES 30/09/2023 AL 31/12/2023

PATRIMONIO A 30/09/2023 2.811.002.111,42€

ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	13.828.172,10€
Aportaciones de los Partícipes	6.052.158,77€
Aportaciones Devueltas	-13.904,14€
Traslados de derechos de otros planes	30.688,66€
Prestaciones a cargo Aseguradores	56.927,28€
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	-58.774,41€
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	110.760.233,48€

SALIDAS

Primas de Seguro	0,00€
Pago de Prestaciones	22.611.985,54€
Traslados de derechos a otros planes	806.777,33€
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	36.377,94€

PATRIMONIO A 31/12/23 2.918.202.472,35€

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

Comisión Entidad Gestora	2.355.483,76€
Comisión Entidad Depositaria	165.369,10€
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros	12.951,44€

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

Desde el inicio (21/12/92)	3,93%
Últimos 5 años	2,47%
Últimos 3 años	1,68%
Últimos 12 meses	6,35%
Rentabilidad real 2023	6,35%

PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN DICIEMBRE 2023

PARTÍCIPES	24.341
BENEFICIARIOS	10.990
TOTAL	35.331

BENEFICIARIOS SOBRE TOTAL 31%

BENEFICIARIOS LIQUIDADOS DESDE INICIO 53.854

ALTAS EN EL PLAN.- La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 28 nuevos partícipes durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2023, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 231 adhesiones en el año 2023.