
Las gestoras de pensiones más optimistas con los activos de riesgo clásicos

Juan Manuel Vicente Casadevall
Socio de Fondos Directo

¿Afecta el envejecimiento de la población a los precios de los activos?

Laurent Clavel
Responsable de Análisis en AXA
Investment Managers

Megatendencias e Inversión Temática

Vafa Ahmadi
Director Global de Mercados Emergentes
Director de Renta Variable Temática
de CPR AM, Centro especializado en
Gestión Temática del Grupo Amundi.

NOVIEMBRE 2019

ENCUESTA SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

BARÓMETRO DE LAS PENSIONES PRIVADAS EN ESPAÑA

Amundi
ASSET MANAGEMENT

 **Investment
Managers**

REALIZADO

 **FONDOS
DIRECTO**



NOVIEMBRE 2019

Liquidez y deuda pública se mantienen básicamente estables, aunque como pone de relieve una de las preguntas del trimestre existen segmentos específicos de la renta fija donde sí se esperan aumentos significativos de exposición.





Juan Manuel Vicente Casadevall
Socio de Fondos Directo

Las gestoras de pensiones más optimistas con los activos de riesgo clásicos

La encuesta de asignación de activos e inversiones de las pensiones privadas en España, correspondiente al cierre del tercer trimestre de 2019, y que se completó por parte de las gestoras de pensiones mayoritariamente a finales de octubre, revela un posicionamiento y previsiones ligeramente más favorables hacia la renta variable y el crédito, mientras que los alternativos pierden fuelle.

Liquidez y deuda pública se mantienen básicamente estables, aunque como pone de relieve una de las preguntas del trimestre existen segmentos específicos de la renta fija donde sí se esperan aumentos significativos de exposición.

Así, la asignación agregada media de las gestoras de pensiones españolas a bolsa aumenta seis décimas hasta al 38,4%, lo que supone en todo caso un nivel por debajo de su media histórica. **La renta variable de la zona euro es la más beneficiada** mientras que se registran pequeñas reducciones en bolsa USA y del Reino Unido. Aumenta el porcentaje de gestoras que se posicionan sobre ponderadas en renta variable hasta el 29% del panel, pero destacan especialmente las intenciones a futuro donde sólo un 18% de las mismas

piensa reducir su exposición en los próximos meses versus el 47% del trimestre anterior. De nuevo, la bolsa de la zona euro es la estrella, en la que un 53% de gestores declara que sería deseable aumentar la exposición versus el 35% del trimestre anterior (ver pregunta 8). Los datos son consistentes con las opiniones sobre valoraciones a corto plazo que mejoran para la renta variable de la zona euro (y emergentes) mientras que alcanzan un máximo negativo para la bolsa norteamericana que un 76% del panel ve sobrecomprada. En la pregunta 18 también se deduce que **la exposición a renta variable española probablemente aumentará de forma moderada** al crecer el porcentaje de gestoras que planea aumentar su asignación (del 12% al 29%).



En lo que respecta a la renta fija los cambios son menores. Destaca que en esta clase de activo es la deuda de la zona euro la que ve reducida algo su exposición (-1,6% hasta el 42,9%) y perspectivas mientras que mejora para la deuda del tesoro estadounidense. En la pregunta 10 se observa que el porcentaje de gestoras que piensan aumentar su exposición durante los próximos meses sube hasta el 29% desde el 12% anterior. En el área de crédito los gestores reducen la infra ponderación sensiblemente respecto a trimestres anteriores. La primera pregunta del trimestre confirma el continuado interés en deuda del tesoro, así como en deuda emergente en dólares y en renta fija ilíquida. Por el contrario, sólo un 12% del panel declara que piensa aumentar su exposición a deuda emergente en moneda local.

EN EL ÁREA DE CRÉDITO LOS GESTORES REDUCEN LA INFRA PONDERACIÓN SENSIBILMENTE RESPECTO A TRIMESTRES ANTERIORES

LOS DOS ACTIVOS QUE VIENEN SIENDO MÁS POPULARES EN LAS CARTERAS DE PENSIONES ESPAÑOLAS (INMOBILIARIO Y CAPITAL RIESGO) PARECE QUE PIERDEN FUERZA

La asignación agregada media a activos alternativos se situaba en el 5,4%, básicamente en línea con los niveles medios de los últimos años. Los dos activos que vienen siendo más populares en las carteras de pensiones españolas (Inmobiliario y Capital Riesgo) parece que pierden fuerza (ver pregunta 20). Dentro de los fondos hedge, los regulados “Newcits” tampoco parece que vaya a tener mucho recorrido a corto plazo, al igual que el uso de derivados OTC que muestra una tendencia a la baja. Por último, no se prevé ninguna actividad en productos estructurados en los próximos meses. En los posicionamientos sobre divisas destaca el fuerte incremento de gestores que ven al EUR infravalorado (del 35% al 65%). La opinión sobre la sobrevaloración del USD se refuerza también ligeramente (sube hasta el 59% del panel) pero de forma llamativa pasa a situarse en el nivel más negativo de valoración desde hace cerca de dos años.



Las preguntas sobre políticas ISR ponen de relieve una estabilización en su adopción tras el último impulso que se registró en la encuesta hace alrededor de un año. Sigue existiendo un pequeño porcentaje de gestoras que no las adoptan en ningún modo. **Falta de recursos y curiosamente (en vista de los últimos estudios y análisis publicados sobre el tema) dudas sobre su rentabilidad siguen siendo las dos principales razones aducidas para su no adopción.** No obstante, a futuro en el próximo año, debiera haber un nuevo aumento en los niveles de adopción (ver pregunta 29). Renta Fija y Renta Variable siguen siendo los dos activos con diferencia donde más se aplican políticas de Inversión Socialmente Responsable, con los fondos de inversión externos todavía claramente por detrás.

En las preguntas 31 y 32 se observa que no se constata actualmente una tendencia hacia la externalización en el área de inversiones. No obstante, si se prevé que aumentará el uso de gestores/fondos externos. En particular la gestión pasiva vuelve a ganar mayor aceptación entre las gestoras y se anticipan aumentos en su uso. **Destaca en particular un máximo histórico de la encuesta en el uso de ETFs,**

elevándose al 82% del panel en estos momentos. Los mercados emergentes (tanto deuda como bolsa) siguen sin ganar tracción como activo estratégico en las carteras de pensiones españolas.

UN 39% DE LAS GESTORAS YA REALIZAN INVERSIONES TEMÁTICAS Y UN 28% CONTEMPLA REALIZARLAS

La visión sobre las diferentes economías mundiales pone de relieve un aumento del pesimismo respecto a la primavera pasada. Sin embargo, no se alcanzan los extremos de pesimismo registrados hace alrededor de un año. Europa y Japón son las regiones donde las visiones negativas son mayores. Terminamos con la segunda pregunta del trimestre que pone de relieve que si había alguna duda sobre el auge de las inversiones temáticas dentro del mundo institucional la encuesta las destierra. Un 39% de las gestoras ya realizan inversiones temáticas y un 28% contempla realizarlas, para un total de dos terceras partes de los panelistas.



Laurent Clavel
Responsable de Análisis en AXA Investment Managers

En la práctica, las evidencias empíricas apuntan a una pequeña y razonable debilidad vinculada a las variables demográficas y a las valoraciones de activos. Esto se debe en parte a que por instinto el ciclo de la vida está dominado por otros factores.

En concreto, tres desencadenantes nos llevan a pensar que es improbable que se produzca una desaceleración de activos impulsada demográficamente en el futuro previsible: i) Dejar herencia continúa siendo un gran incentivo para mantener la riqueza; ii) el aumento de la longevidad implica que la edad de jubilación aumentará gradualmente; iii) las elevadas y crecientes desigualdades distorsionan fuertemente la propiedad de los activos financieros.

¿Afecta el envejecimiento de la población a los precios de los activos?

Es improbable que se produzca un descenso de la demanda de activos financieros a corto plazo debido al envejecimiento de la población. La teoría del ciclo vital sugiere que el envejecimiento global debería dar lugar a un declive de los activos dado que la demanda de activos, especialmente de los de riesgos, descenderá.

El escenario contrario a la hipótesis del descenso de los activos

Se ha debatido ampliamente acerca del impacto de las tendencias demográficas, especialmente del envejecimiento o la longevidad. Desde la perspectiva de la teoría económica, este efecto se estudia mejor desde la teoría del ciclo de la vida que apunta a tres clases de comportamiento inversor mostrado durante la vida de las personas:

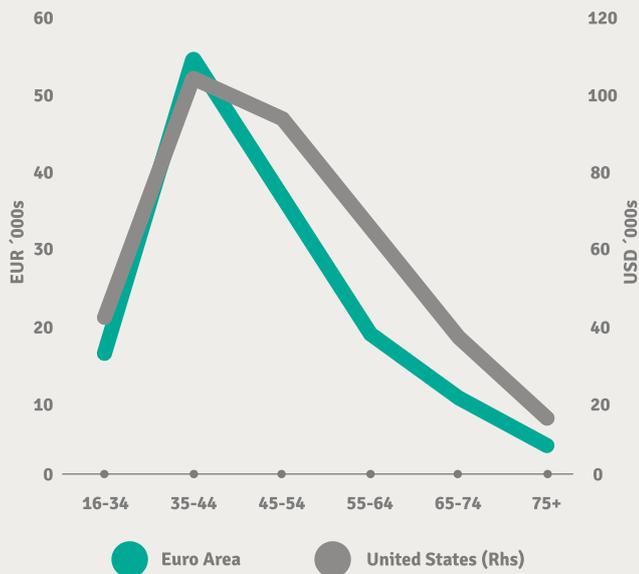
1. Los jóvenes tienden a ser prestatarios que buscan invertir en su bienestar futuro. Ellos piden prestado para financiar su educación o la adquisición de la vivienda.
2. A medida que maduran, las personas se convierten en ahorradores, pagando sus deudas y moviéndose hacia la acumulación de riquezas para la jubilación.
3. Finalmente, cuando llegan a la etapa de la jubilación, las personas comienzan a 'des-ahorrar' y utilizan el dinero acumulado para financiar sus necesidades de consumo debido a la falta de empleo o rentas del trabajo.

Gráfico 1/

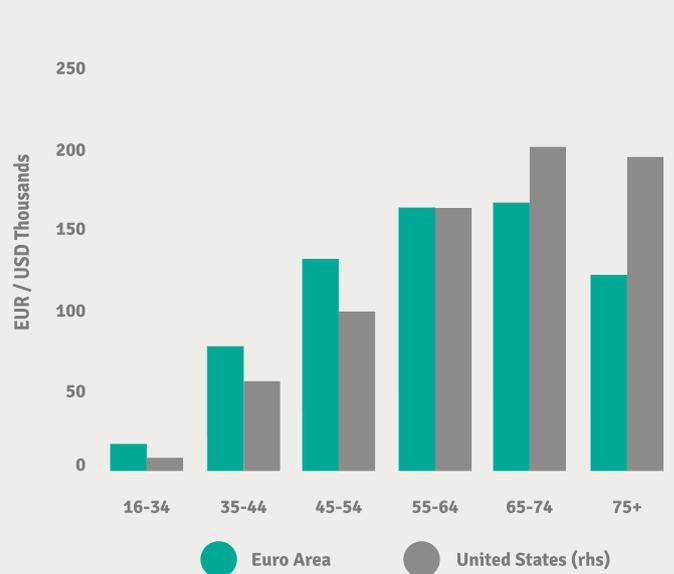
TEORÍA DEL CICLO DE LA VIDA EN LA PRÁCTICA

Fuente: BCE (2017), Oficina del Censo de Estados Unidos (2014), AXA IM

Mediana del total de la deuda por edad del hogar



Mediana de la riqueza neta de las familias por edad



Siguiendo esta clasificación, los economistas han desarrollado esquemas llamados “modelos de generación superpuestos” para simular el comportamiento de ahorros agregados en una determinada economía. Como era de esperar, los resultados teóricos apuntan a un cambio significativo en la demanda de activos a medida que la población envejece.

SI LA PROPORCIÓN DE AHORRADORES DISMINUYE, LA DEMANDA NETA DE ACTIVOS CAE COMO CONSECUENCIA

En primer lugar, si la proporción de ahorradores disminuye, la demanda neta de activos cae como consecuencia. Este descenso alimenta una caída en los precios de los activos financieros. En segundo lugar, el envejecimiento se asocia con la aversión al riesgo; lo que lleva a una disminución en la demanda de acciones frente a los bonos.

Vida vs herencia

Han surgido dos explicaciones convincentes en la literatura para explicar el fracaso de la teoría del ciclo de vida. Las personas mayores tienden a no liquidar su riqueza debido a: i) el deseo de dejar el dinero para sus seres queridos, y ii) la incertidumbre sobre la esperanza de vida y los costes asociados con los cuidados durante la vejez. Un tercer aspecto que sugieren los datos es que la caída de los ingresos se compensa a menudo con un descenso de los gastos, lo que reduce la necesidad de ‘des-ahorrar’. No es probable que ninguno de estos factores desaparezca.

LA CAÍDA DE LOS INGRESOS SE COMPENSA A MENUDO CON UN DESCENSO DE LOS GASTOS, LO QUE REDUCE LA NECESIDAD DE ‘DES-AHORRAR’

Gráfico 2/

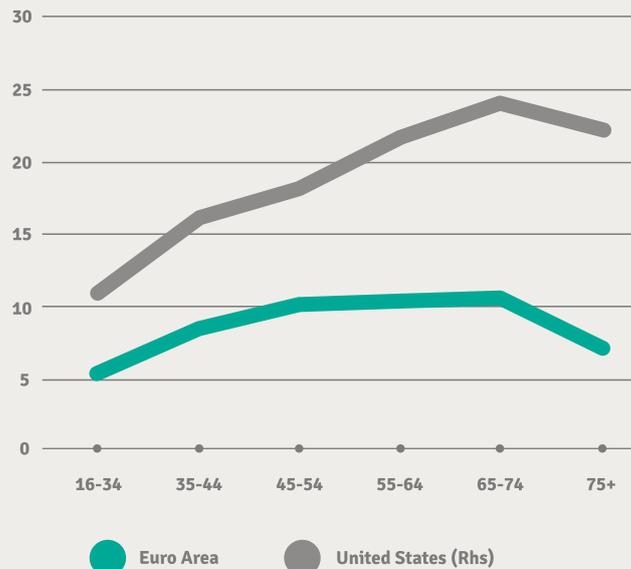
LOS ACTIVOS FINANCIEROS Y LAS ACCIONES AUMENTAN CON LA EDAD¹

Fuente: BCE (2017), Oficina del Censo de Estados Unidos (2014), AXA IM

Mediana de activos financieros por edad del hogar



% de las familias que poseen acciones



¿Ahorradores irracionales?

Otro aspecto importante de la teoría del ciclo de vida es la suposición de que las personas cambian su asignación de activos de riesgo a inversiones “seguras”. Esto tampoco se refleja realmente en la realidad. Los datos de Estados Unidos y Francia sugieren que la proporción de acciones dentro de las carteras de activos financieros de las personas también tiende a crecer con la edad.

Este comportamiento aparentemente irracional también puede explicarse por el motivo de querer dejar una herencia, en lugar de aprovechar al máximo su ciclo de vida.

El ganador se lo lleva todo

El factor final que se opone a esta teoría es el nivel de desigualdad económica. Dejando a un lado las consecuencias sociales de dicha desigualdad, la demanda de activos financieros depende menos de las tendencias de comportamiento de los hogares medios y más de las

decisiones que adopten las familias con elevado poder adquisitivo, ya que la propiedad de los activos está altamente concentrada en este grupo.

Esto sugiere que deberíamos centrar más la atención en las tendencias demográficas y las preferencias de los hogares más ricos. Como es lógico, el requisito de ‘des-ahorrar’ para financiar el consumo durante la jubilación se reduce cuanto mayor es el nivel de riqueza. Los estudios también indican que la participación en la fuerza laboral de las personas mayores de 65 años ha aumentado significativamente en el tramo de ingresos más elevados.

En otras palabras, las personas con mayor poder adquisitivo tienden a vivir más y con mejor salud, por lo tanto, se jubilan más tarde que la media de la población. Como resultado, la desigualdad no solo sesga en gran medida la teoría del ciclo de vida, sino que también amplifica otros factores mitigantes descritos anteriormente.

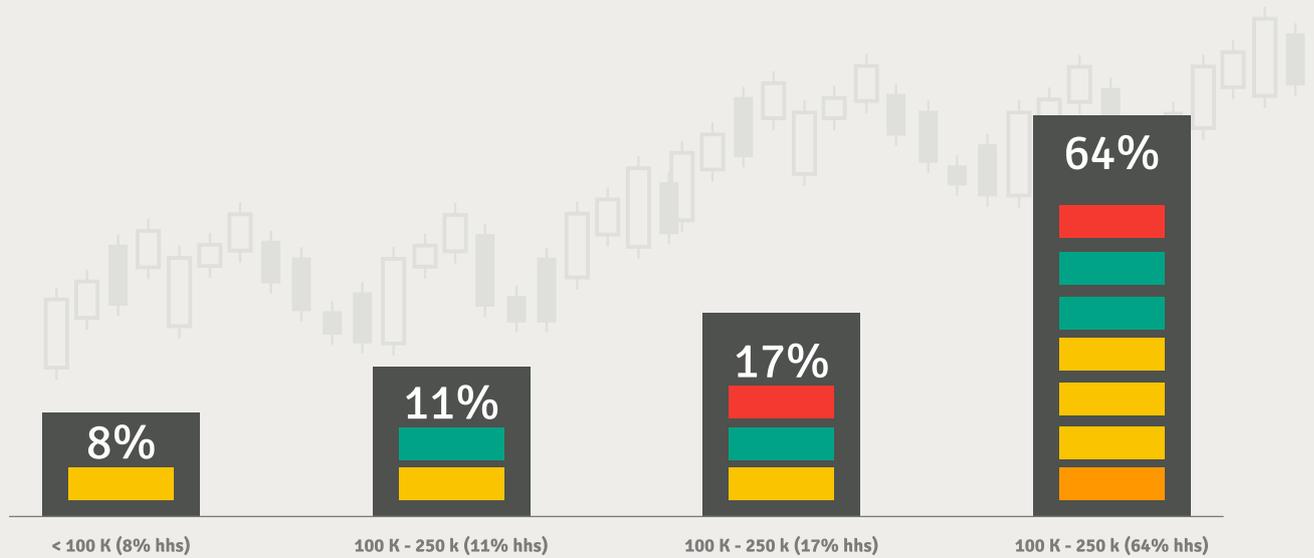
¹ Además de las diferencias entre la asignación relativa a activos financieros entre los EE.UU. y la Zona Euro, la gran diferencia en los activos financieros de los hogares quizás podría explicarse por el alcance de los activos contabilizados y las limitaciones en la disponibilidad de datos clasificados por grupo de edad. Por ejemplo, los activos financieros de los EE.UU. incluyen activos de los hogares mantenidos en cuentas 401K o IRA, mientras que la Zona Euro cubre solo “planes de pensiones voluntarias”.

Gráfico 3/

La desigualdad sesga la tenencia de activos financieros

TENENCIA DE ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESTADOUNIDENSES POR CESTA DE LA RIQUEZA

Fuente: Oficina del Censo de Estados Unidos (2014), AXA IM



El presente documento está dirigido exclusivamente a profesionales de los sectores financiero, de seguros y pensiones y, en cualquier caso, tiene una finalidad meramente informativa. La información contenida en el mismo no está dirigida ni debe ser remitida, bajo ninguna circunstancia, a no profesionales o inversores minoristas. Las opiniones expresadas en el documento no constituyen asesoramiento en materia de inversión. La información detallada en el mismo no constituye una recomendación de compra, venta o suscripción de instrumentos financieros ni una oferta de venta de fondos de inversión, ni presupone oferta alguna de servicios financieros o promoción de los mismos. La información suministrada no representa necesariamente la opinión de empresas pertenecientes al Grupo AXA Investment Managers y puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. El presente documento y cualquier información y/o datos financieros reseñados en el mismo no suponen invitación o recomendación de adquisición o inversión, ni deben constituir la base para la toma de decisiones inversoras ni de garantía de rentabilidad futura de inversiones financieras.

AXA INVESTMENT MANAGERS (AXA IM) no asume responsabilidad alguna por cualquier acto u omisión derivada del mal o incorrecto uso de la información facilitada, declinando toda responsabilidad por el uso incorrecto o inadecuado de la misma.

AXA INVESTMENT MANAGERS GS LIMITED SUCURSAL EN ESPAÑA, tiene su domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana núm. 93, 6ª planta, se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja M-301801, y se encuentra registrada en la CNMV bajo el número 19 como ESI del Espacio Económico Europeo con Sucursal.



Vafa Ahmadi

Director de Renta Variable Temática de CPR AM,
Centro especializado en Gestión Temática del Grupo Amundi.

Megatendencias e Inversión Temática

Vafa, comencemos con una breve aclaración de conceptos: temáticas, tendencias, megatendencias, ¿puedes darnos tu propia definición?

Las megatendencias son importantes avances disruptivos que se espera afecten a la economía mundial en las próximas décadas, en términos de cambios tecnológicos, sociodemográficos y medioambientales en nuestras sociedades.

La inversión temática es una forma de captar algunos de los beneficios de estas megatendencias, que tienden a darse a muy largo plazo y cuya importancia suele ser subestimada por los inversores. También tienen amplios efectos colaterales que cambian con el tiempo, lo que implica que los gestores temáticos deben ser capaces de adaptar regularmente su universo de inversión.

Por lo tanto, siendo las megatendencias un concepto general, la inversión temática es una forma más concreta de explotar la megatendencia. Asimismo la megatendencia es, por definición, estructural y de largo plazo; algo que viene para quedarse; mientras que el concepto de temática se refiere a las consecuencias de la megatendencia, y puede estar sujeta a ciclos de mercado.

¿Podría describir las megatendencias?

Consideramos las siguientes cuatro megatendencias, que están conformando el mundo:

- **Cambios demográficos y sociales**, incluyendo el envejecimiento de la población, la urbanización y las ciudades inteligentes, los cambios en los estilos de vida en términos de alimentos saludables, la atracción por las marcas...
- **Los cambios económicos**, que pueden incluir el rápido desarrollo de determinadas zonas (como la Ruta de la Seda), la desglobalización, el potencial retorno de la inflación...
- **La revolución tecnológica** puede abarcar desde el desarrollo de la informática cognitiva (“watsonización”), las consecuencias de una mayor disponibilidad de datos (“googlización”), la explotación del alcance de determinadas plataformas

Megatendencias para preparar el futuro ahora

“El mundo está siendo rediseñado por los cambios tecnológicos, económicos, tecnológicos y ambientales”

INVERTIR EN CUATRO MEGATENDENCIAS

Los factores clave para beneficiarse de las oportunidades de crecimiento a largo plazo

DESAFÍOS MEDIOAMBIENTALES



Para 2025, 1,8 mil millones de personas vivirán en regiones con escasez absoluta de agua ¹.

CAMBIOS ECONÓMICO



Para 2030, los países en desarrollo representarán el 57% del PIB mundial (frente al 40% en 2000 y el 49% en 2010) ²

REVOLUCIÓN TECNOLÓGICA



Para 2022, el 50% de los pacientes con enfermedades crónicas dependerán de asistentes sanitarios virtuales ³.

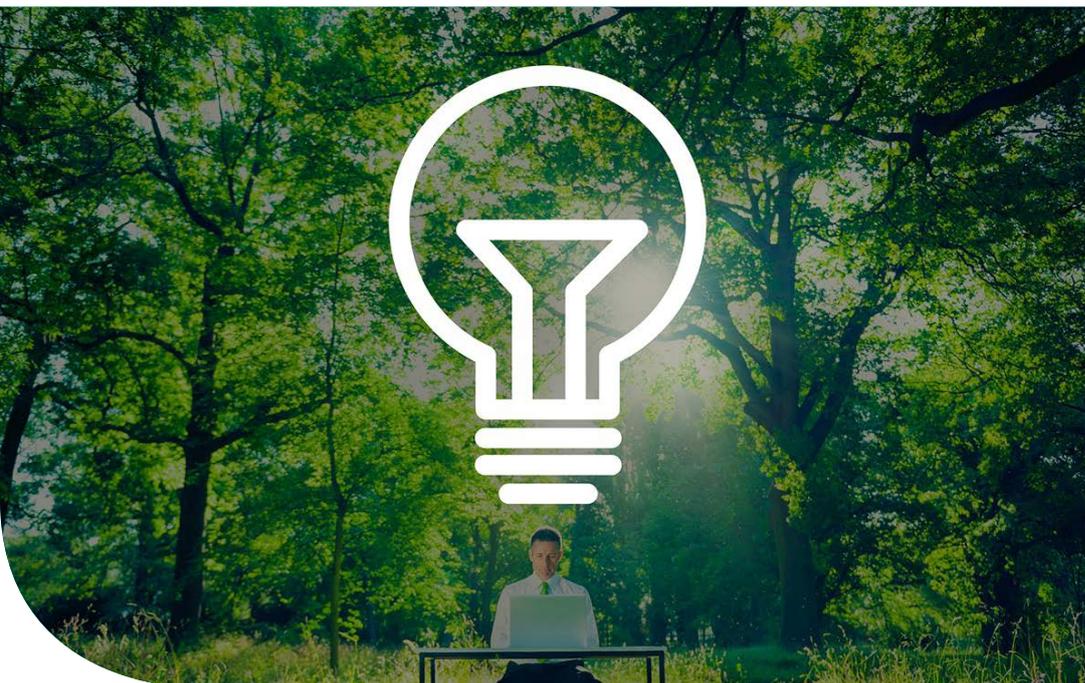
CAMBIOS SOCIALES & DEMOGRÁFICOS



9,7 mil millones de personas en el mundo en 2050 (7.300 millones en 2015) ⁴.

Fuentes:

1. FAO / 2. OECD, Perspectives on Global Development 2010: Shifting Wealth 2010 / 3. Gartner, Maverick Research: Endangered! How technology will cause extinction of the Primary Care Tier of Medicine / 4. United Nations, World Population Prospects, 2017 revisions.



(“amazonización”) o de los nuevos modelos de negocio gracias al desarrollo tecnológico (“uberización”), así como el potencial que ofrece un mundo cada vez más conectado, colaborativo y transparente (“twitterización”).

- **Los retos medioambientales**, en relación con el calentamiento global; que será un claro punto de inflexión para nuestras economías y nuestro día a día en las próximas décadas. Las estrategias temáticas relacionadas con esta megatendencia pueden abordar temas amplios como el medio ambiente; pero también otros más específicos como por ejemplo la energía inteligente, la escasez de agua, la gestión de residuos y el reciclado.

Nuestro análisis de estos factores tan relevantes nos ha llevado a crear una serie de estrategias temáticas diferentes, relacionadas con al menos una de estas megatendencias, y vemos potencial para ofrecer nuevas estrategias en los próximos meses.

¿Cuál es el proceso de lanzamiento de una nueva estrategia temática?

El proceso típico consiste en diferentes etapas:

- **Identificar** una temática y **evaluar su potencial de crecimiento y sostenibilidad** a lo largo del tiempo. Se trata de una fase muy analítica con múltiples fuentes de información;

- Construir un **universo dedicado** basado en proyecciones específicas de la estrategia de inversión, como la aportación de las compañías en los ingresos generados por la temática;
- **Analizar** el universo para comprobar si sus características están en línea con nuestras expectativas de rendimiento;
- Luego, aplicando un proceso **“cuantamental”**, es decir, combinando enfoques cuantitativos y fundamentales, para tener en cuenta la dinámica del mercado y realizar un “due diligence” en profundidad para construir una cartera lo más robusta posible en términos de riesgo y rentabilidad;
- Tener en cuenta el exigente **proceso ESG** que integran todas nuestras estrategias.

PPongamos el ejemplo de la temática de la educación. La educación es uno de los retos clave del presente siglo, ya que favorece el crecimiento económico, el bienestar y la reducción de las desigualdades, contribuyendo a varios de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU, y tiene un impacto positivo en la sociedad. Por lo tanto, está relacionado con:

- Megatendencias demográficas y sociales,
- Revolución tecnológica, con el impacto esperado de la automatización en los mercados laborales y a la necesidad y cambios tecnológicos en el ámbito educativo,

- El crecimiento esperado de los mercados en desarrollo, y el aumento de la población, especialmente de la clase media y en los países emergentes.

Una vez la elección de la temática está clara, comprobamos si es implementable. Para construir nuestro universo de inversión, hemos definido 7 subsectores relacionados con la temática: tecnología educativa (Ed Tech), educación y formación online, educación post-secundaria, contenidos, desarrollo profesional, suministros y servicios (incluyendo residencias estudiantiles) y financiación de la educación.

El universo inicial incluía unos 140 valores, que consideramos suficientes para lanzar la estrategia. Debido a la fuerte dinámica en términos de OPVs, este universo se está expandiendo rápidamente y ahora ha alcanzado cerca de 150 acciones. Para ser incluido en el universo, una acción debe obtener al menos el 15% de sus ingresos de la educación, umbral que asciende al 60% a nivel de la cartera total. Después, se aplica un análisis de sostenibilidad, excluyendo las compañías de sectores controvertidos (por ejemplo, la formación en materia armamentística) o con una calificación ESG negativa o insuficiente según proveedores de datos externos. En esta etapa, realizamos un estudio para comprobar el comportamiento del universo en diferentes entornos de mercado y lanzamos la estrategia en octubre de 2018.

¿Qué aporta la inversión temática a los inversores?

La inversión temática es un territorio bastante nuevo para el análisis académico y sigue estando dominado por las creencias, así como por el análisis fundamental anticipado y la experiencia en la construcción de carteras eficientes. Una de las razones es que no existe una definición homogénea y ampliamente aceptada. Además, como el desarrollo de la inversión temática es bastante reciente, el universo de fondos temáticos con un historial lo suficientemente largo como para llevar a cabo un análisis cuantitativo sigue siendo bastante limitado. Se han realizado muchos más análisis sobre estrategias sectoriales, que, sin duda, a veces se consideran respuestas a un enfoque temático. Sin embargo, estamos de acuerdo con la mayoría de los inversores en que la inversión temática es más amplia que la inversión sectorial, ya que su objetivo es precisamente mirar más allá de las categorías sectoriales estándar para identificar los beneficiarios de un tema de inversión determinado.

Seguimos creyendo que las estrategias temáticas ayudan a los inversores a alcanzar el objetivo intergeneracional, ya que se benefician del crecimiento estructural vinculado a los temas

identificados. Además, dado que los gestores temáticos están muy focalizados y llevan a cabo sus análisis desde un ángulo diferente al adoptado por la mayoría del mercado, tienen una clara ventaja para generar rendimiento a través de su proceso de selección de valores.

Dado que los Fondos de Pensiones necesitan alinear su objetivo de crecimiento con su horizonte a largo plazo, la renta variable temática pueden ser parte de la solución al proporcionar diversificación y exposición al crecimiento a largo plazo.

“Seguimos creyendo que las estrategias temáticas ayudan a los inversores a alcanzar objetivos a largo plazo, beneficiándose del crecimiento estructural vinculado a los temas identificados”.

¿Cuáles son los riesgos a evitar en la inversión temática?

Son principalmente cuestiones relacionadas con los objetivos del inversor, la definición de la temática y la construcción de la cartera.

Empezando por el **objetivo del inversor**, el mayor riesgo es un desajuste entre el **horizonte de inversión** de la temática y la paciencia y el apetito de riesgo del inversor. Si ha identificado un tema a largo plazo, debe evaluar su rentabilidad a largo plazo. También hay que asegurarse de que la estrategia temática en la que invierte no responde a una moda del mercado y de que se ajusta a su filosofía y objetivo de inversión.

En cuanto a la definición del tema, recomendamos a los inversores **evitar las temáticas excesivamente limitadas**, en particular los que dependerían principalmente de un factor o indicador macro, por ejemplo, el ciclo de mercado. El universo de valores también debería ser lo suficientemente amplio como para limitar el riesgo idiosincrático de la estrategia. Esto implica que las estrategias temáticas deben estar suficientemente diversificadas en diferentes sectores. La estrategia Silver Age (envejecimiento) es un buen ejemplo de ello, ya que engloba compañías de asistencia sanitaria, ocio, servicios financieros, etc.

Por último, los inversores deben ser muy conscientes de los sesgos de los factores implícitos en las estrategias temáticas que han elegido; y de cómo estas estrategias contribuyen a la construcción de su cartera.

ENTIDADES PARTICIPANTES

[POR ORDEN ALFABÉTICO]

ALLIANZ POPULAR PENSIONES

BANKIA PENSIONES

BANSABADELL VIDA

BBVA AM

BESTINVER AM

CASER PENSIONES

CNP VIDA SEGUROS Y REASEGUROS

FONDITEL

GVC GAESCO GESTIÓN

IBERCAJA PENSIÓN EGFP SA

LIBERBANK GESTIÓN Y PENSIONES

MAPFRE VIDA PENSIONES

RENTA 4 PENSIONES

RURAL PENSIONES

SANTA LUCIA VIDA Y PENSIONES

SANTANDER ASSET MANAGEMENT

VIDACAIXA

REALIZADO

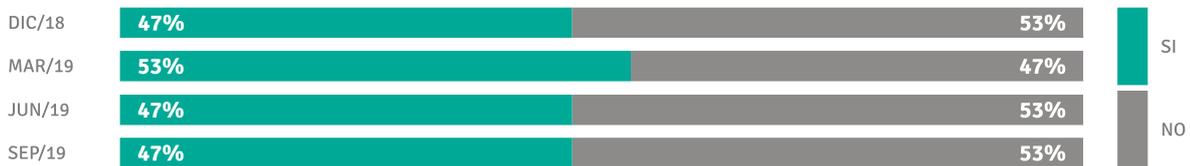


PATROCINADO



RESULTADOS

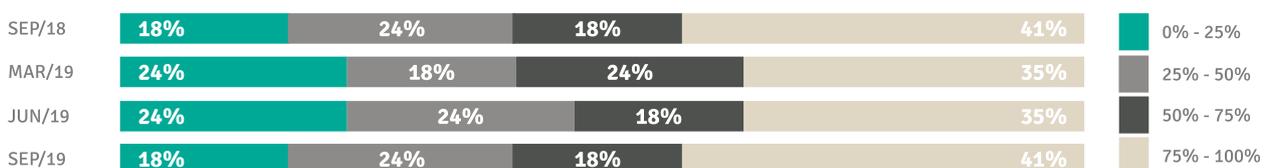
1. Pertenece a un grupo bancario



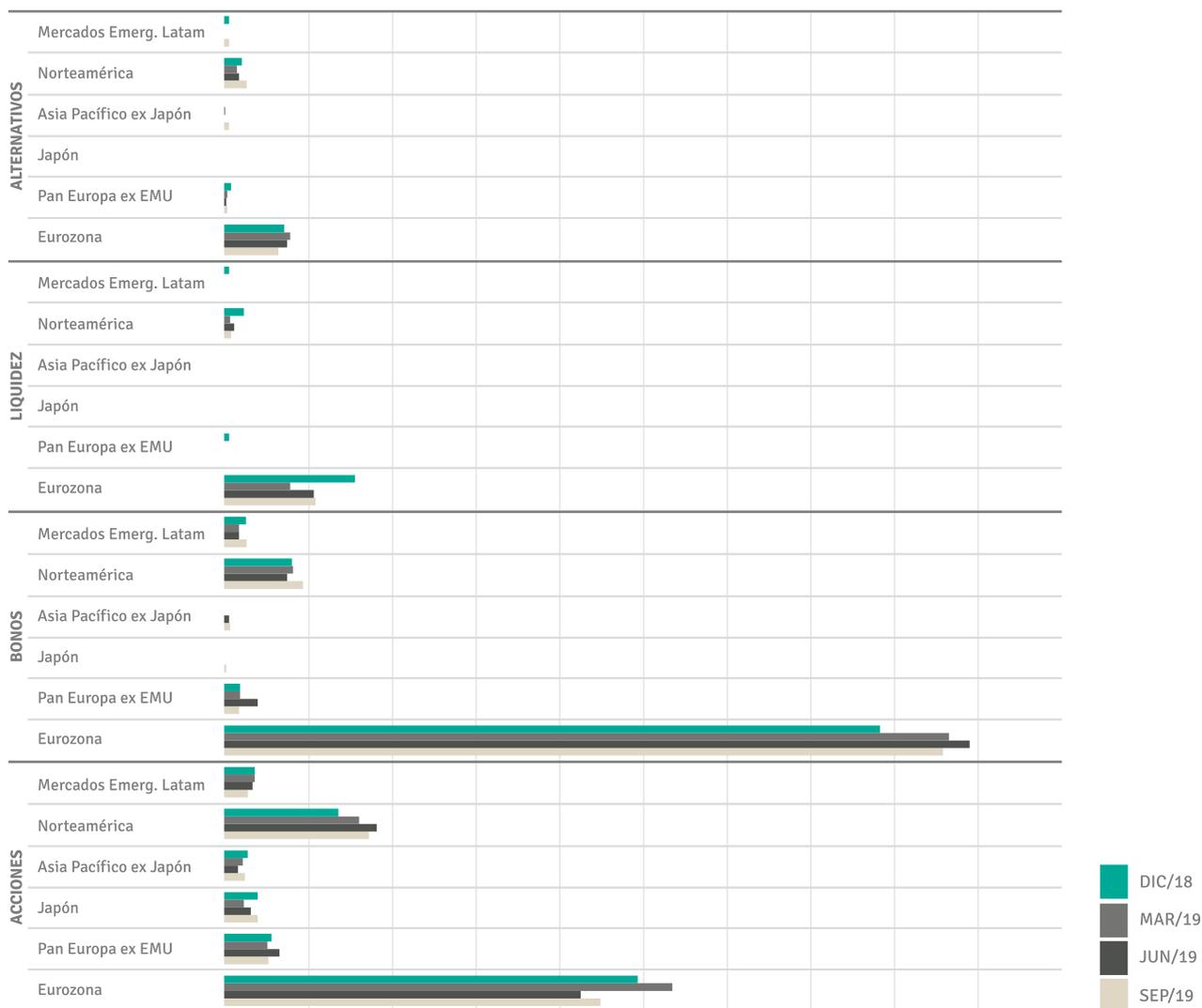
2. Activos bajos gestión (en millones de euros)



3. División entre individual del total (individual más empresas más asociado)



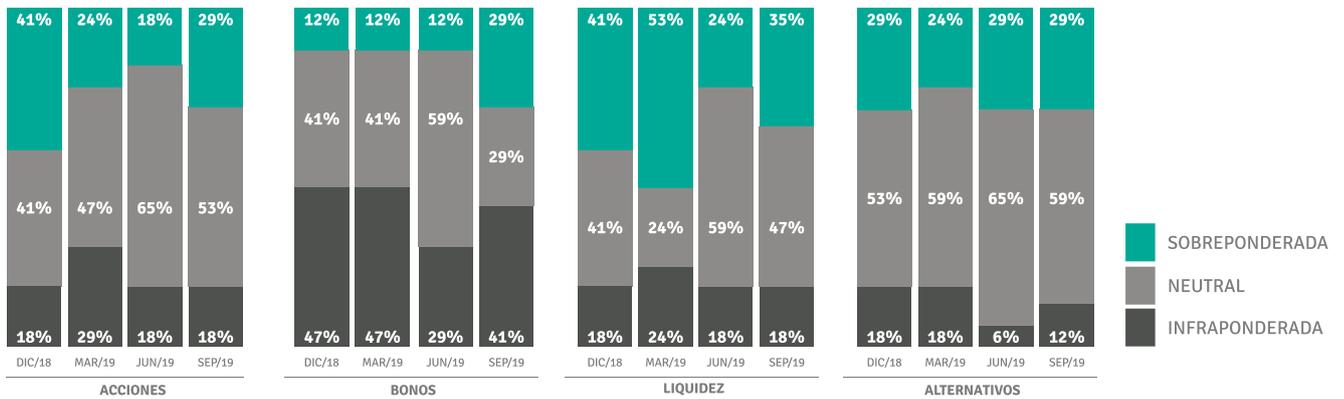
4. En referencia a su cartera equilibrada global, por favor indique para los siguientes tipos de activo la asignación agregada actual (en porcentaje) desglosada para cada una de las áreas geográficas listadas



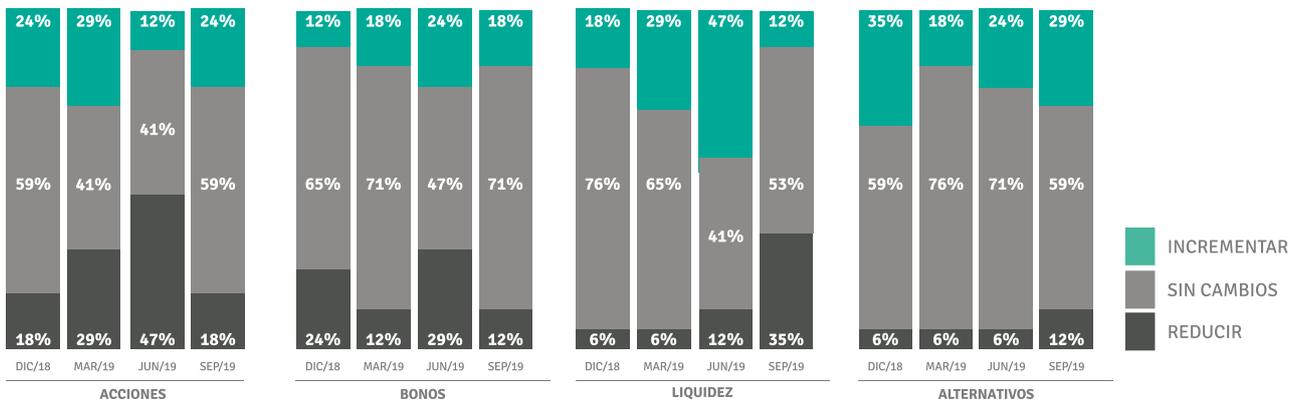
| ACTIVO | ÁREA | SEP/19 | JUN/19 | MAR/19 | DIC/18 |
|-----------------------|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ACCIONES | Eurozona | 22,5% | 21,3% | 26,8% | 24,7% |
| | Pan Europa ex EMU | 2,6% | 3,3% | 2,6% | 2,8% |
| | Japón | 2,0% | 1,6% | 1,2% | 2,0% |
| | Asia Pacífico ex Japón | 1,2% | 0,8% | 1,1% | 1,4% |
| | Norteamérica | 8,6% | 9,1% | 8,1% | 6,8% |
| | Mercados Emerg. Latam | 1,4% | 1,7% | 1,8% | 1,8% |
| TOTAL ACCIONES | | 38,4% | 37,8% | 41,5% | 39,6% |
| BONOS | Eurozona | 42,9% | 44,5% | 43,3% | 39,2% |
| | Pan Europa ex EMU | 0,9% | 2,0% | 0,9% | 0,9% |
| | Japón | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| | Asia Pacífico ex Japón | 0,4% | 0,3% | 0,0% | 0,0% |
| | Norteamérica | 4,7% | 3,8% | 4,1% | 4,1% |
| | Mercados Emerg. Latam | 1,4% | 0,9% | 0,9% | 1,3% |
| TOTAL BONOS | | 50,4% | 51,5% | 49,2% | 45,5% |

| ACTIVO | ÁREA | SEP/19 | JUN/19 | MAR/19 | DIC/18 |
|---------------------------|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| LIQUIDEZ | Eurozona | 5,5% | 5,4% | 3,9% | 7,8% |
| | Pan Europa ex EMU | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,3% |
| | Japón | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| | Asia Pacífico ex Japón | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| | Norteamérica | 0,4% | 0,6% | 0,4% | 1,2% |
| | Mercados Emerg. Latam | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,3% |
| TOTAL LIQUIDEZ | | 5,9% | 5,9% | 4,3% | 9,6% |
| ALTERNATIVOS | Eurozona | 3,2% | 3,8% | 3,9% | 3,6% |
| | Pan Europa ex EMU | 0,2% | 0,1% | 0,2% | 0,4% |
| | Japón | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| | Asia Pacífico ex Japón | 0,3% | 0,0% | 0,1% | 0,0% |
| | Norteamérica | 1,4% | 0,9% | 0,8% | 1,1% |
| | Mercados Emerg. Latam | 0,3% | 0,0% | 0,0% | 0,3% |
| TOTAL ALTERNATIVOS | | 5,4% | 4,8% | 4,9% | 5,4% |
| TOTAL | | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

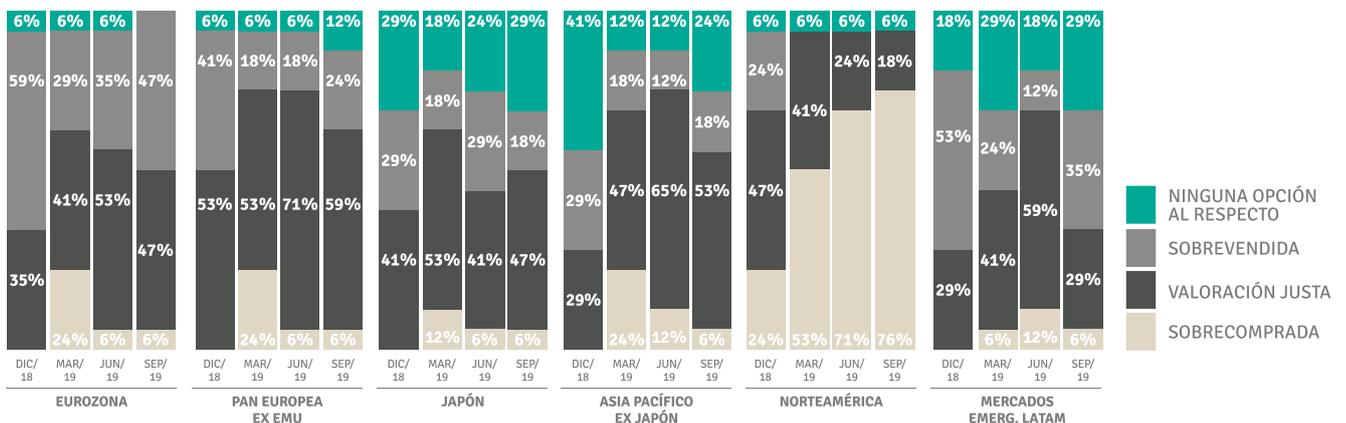
5. En referencia a la cartera equilibrada global, por favor indique para cada una de las siguientes clases de activo si la exposición de su portafolio esta infraponderada, neutral, o sobreponderada en relación a su benchmark interna



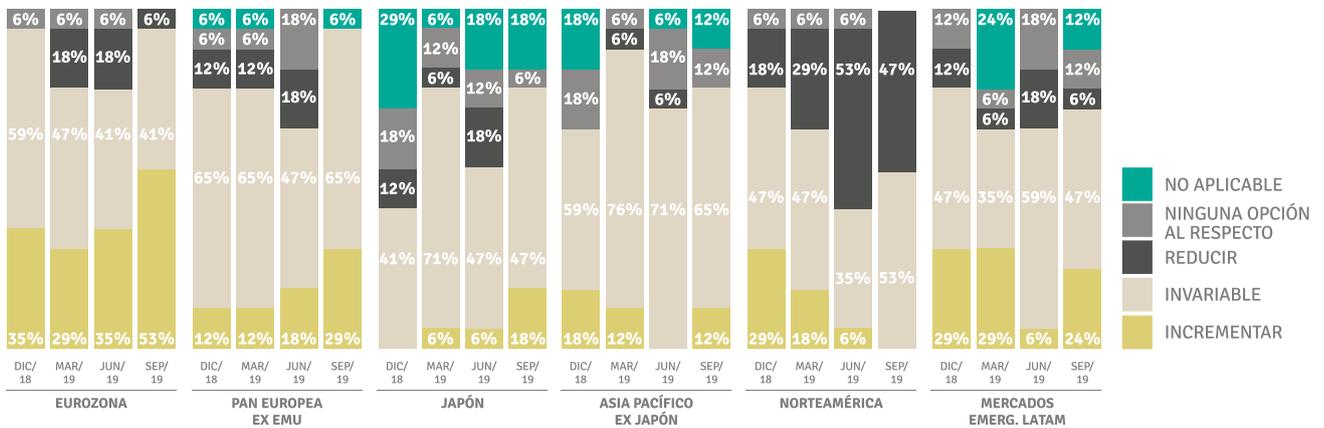
6. En referencia a la cartera equilibrada global, por favor indique para cada una de las siguientes clases de activo si piensa incrementar, reducir, o dejar sin cambios la exposición de su cartera o portafolio en los próximos tres meses



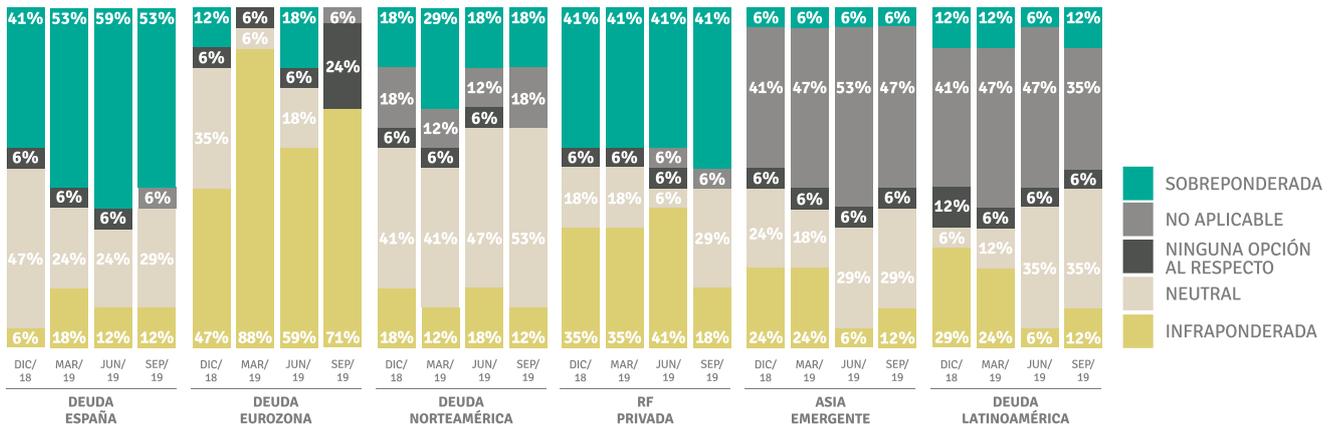
7. Con una óptica de valoración a corto plazo, ¿considera que la renta variable en las siguientes áreas geográficas esta "sobrecomprada", "sobrevendida", o refleja una valoración justa?



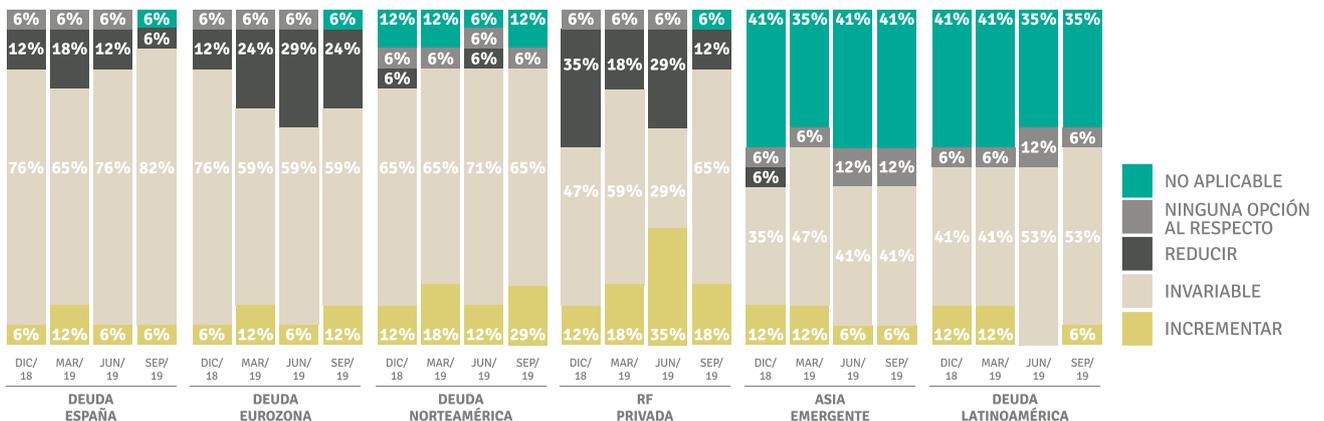
8. Por favor indique para cuál de los siguientes mercados de renta variable es deseable que la exposición de la cartera sea incrementada, reducida, o mantenida sin cambios en los próximos tres meses



9. Por favor indique para cada una de las siguientes clasificaciones de bonos si considera que la exposición actual de su cartera se encuentra infraponderada, neutral, o sobreponderada relativa a su benchmark interno



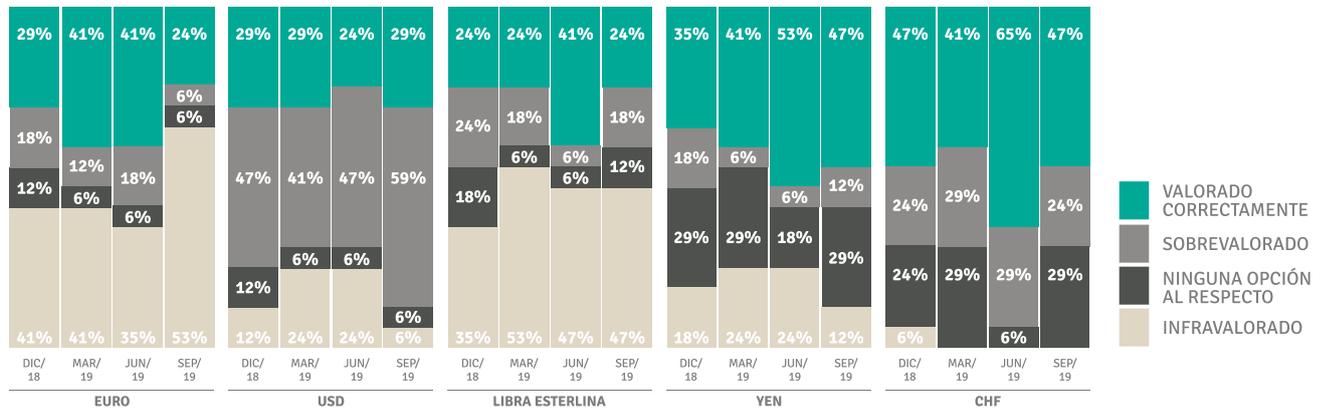
10. Por favor indique para cada una de las siguientes clasificaciones de bonos si tiene la intención de incrementar, reducir, o mantener sin cambios la exposición de su cartera en los próximos tres meses



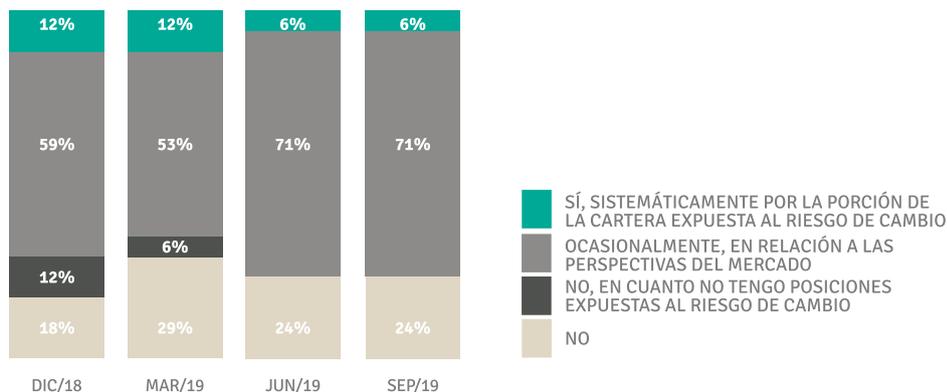
11. Con una óptica de inversión global, ¿cómo de probable piensa que es que los bonos tengan mejores retornos que la renta variable en los doce próximos meses?



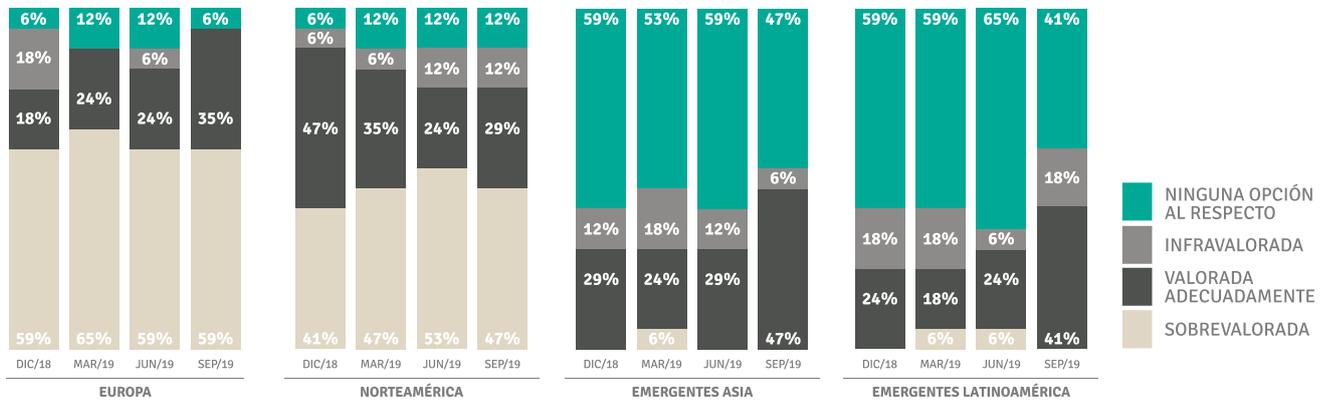
12. Según los fundamentales actuales del mercado y con una perspectiva de valoración global, ¿piensa que cada una de las siguientes monedas esta sobrevalorada, justamente valorada o infravalorada?



13. ¿Hace uso de estrategias para cubrir su cartera de gestión global contra el riesgo de tipo de cambio?



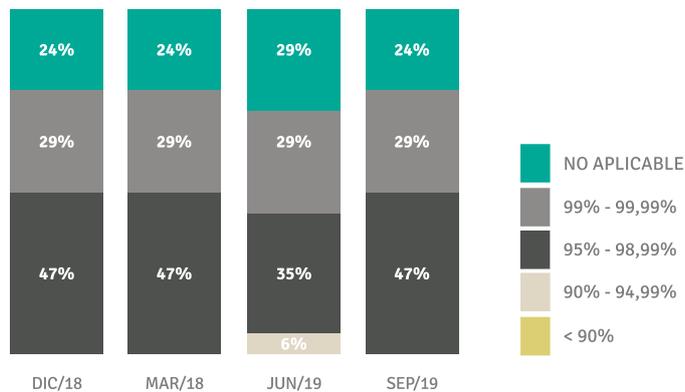
14. Para cada una de las siguientes áreas geográficas, piensa que la valoración relativa (en términos de “spread” o diferencial) de la renta fija privada con respecto a la deuda pública esta actualmente:



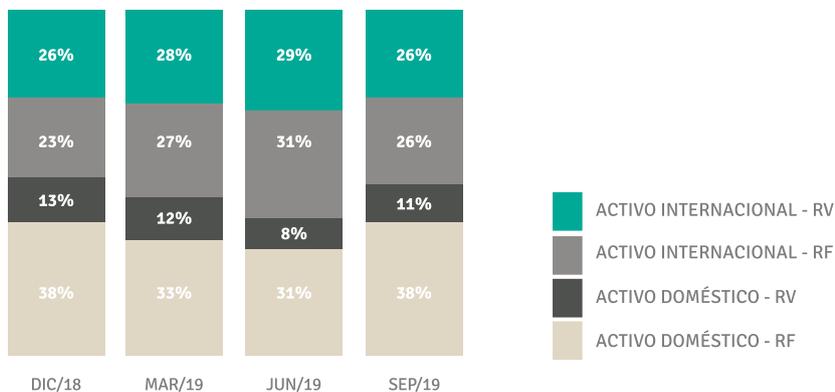
15. Por favor indique si sus activos invertidos en liquidez están sobreponderados, neutrales, o infraponderados en relación a su benchmark interno.



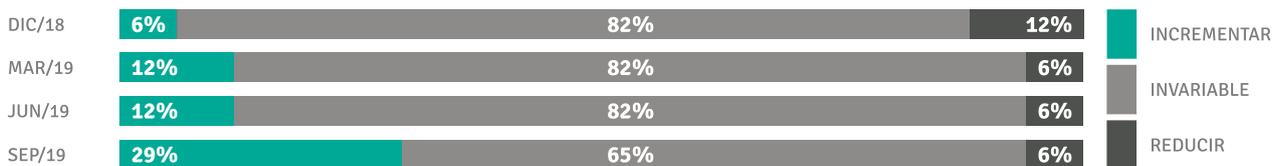
16. ¿Dentro de cuál de los siguientes intervalos de confianza ha sido calculado el último VaR (Value at Risk) a nivel agregado de la cartera globalmente gestionada?



17. ¿Cuál es el porcentaje actual invertido en Activos Domésticos versus Activos Internacionales y su desglose entre Renta Fija y Variable? (Insertar números enteros sin decimales que sumen 100).



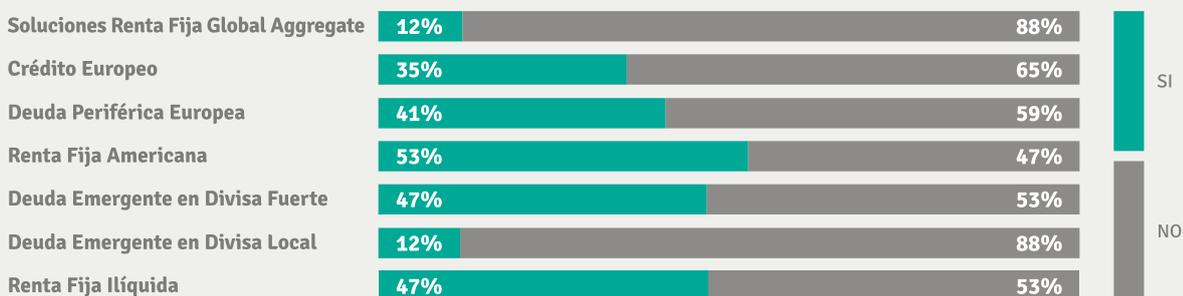
18. Por favor indique si en los próximos tres meses piensa incrementar, reducir o mantener invariable su exposición a activos domésticos.



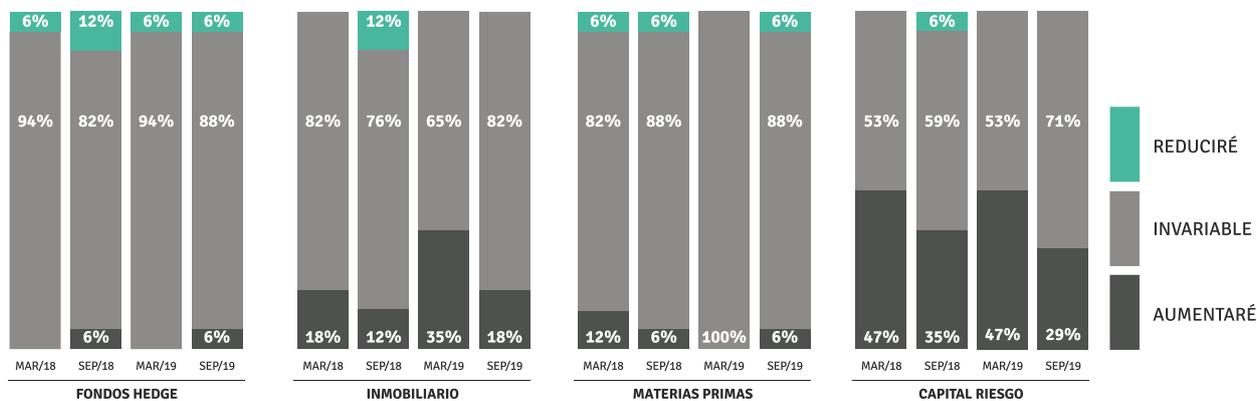
19. PREGUNTA DEL TRIMESTRE (1)

El último barómetro apuntó hacia incrementos de exposición a Renta Fija.

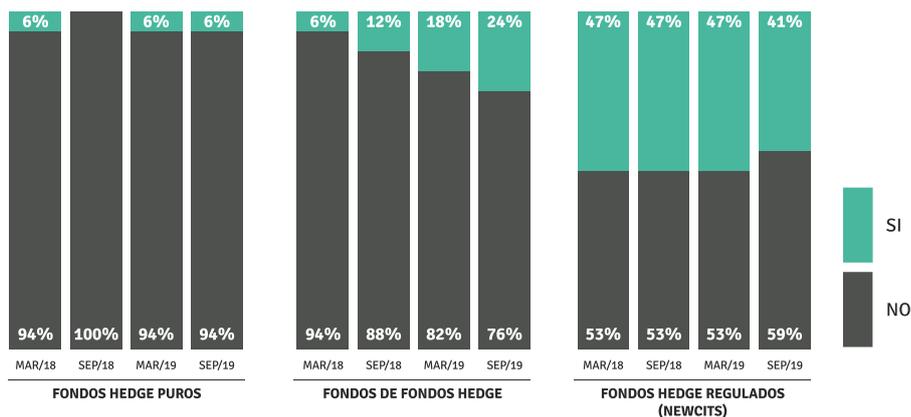
¿Se plantean ampliar exposición en los siguientes segmentos?



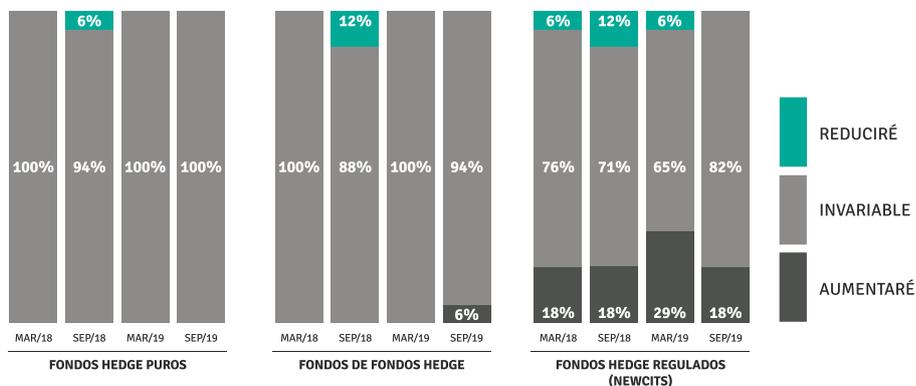
20. A un año vista piensa que aumentará o reducirá su inversión en activos alternativos.



21. En lo que respecta a fondos de inversión alternativa indique si tiene actualmente posiciones en



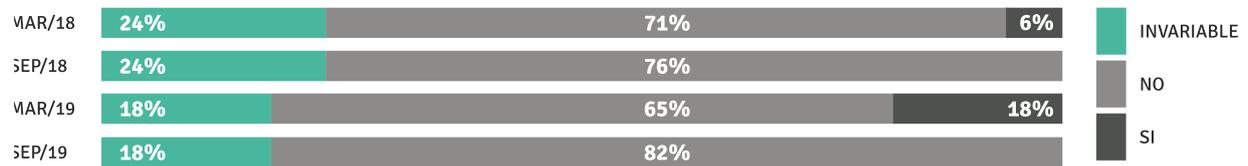
22. En lo que respecta a fondos de inversión alternativa indique si piensa aumentar, reducir o mantener estable su exposición en los próximos doce meses.



23. ¿Invierten sus fondos actualmente en productos estructurados?



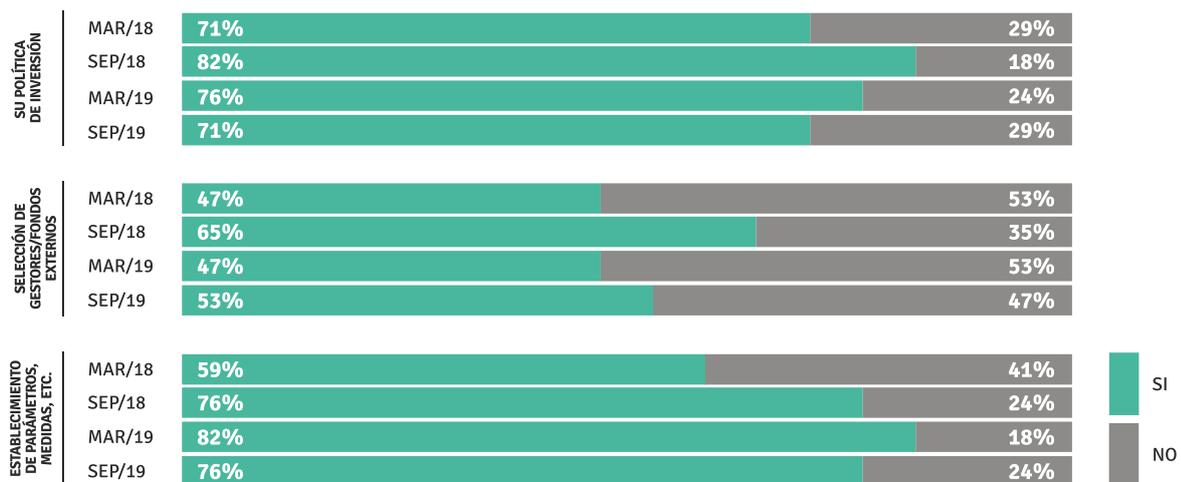
24. ¿Cree que aumentará su exposición a productos estructurados en los próximos doce meses?



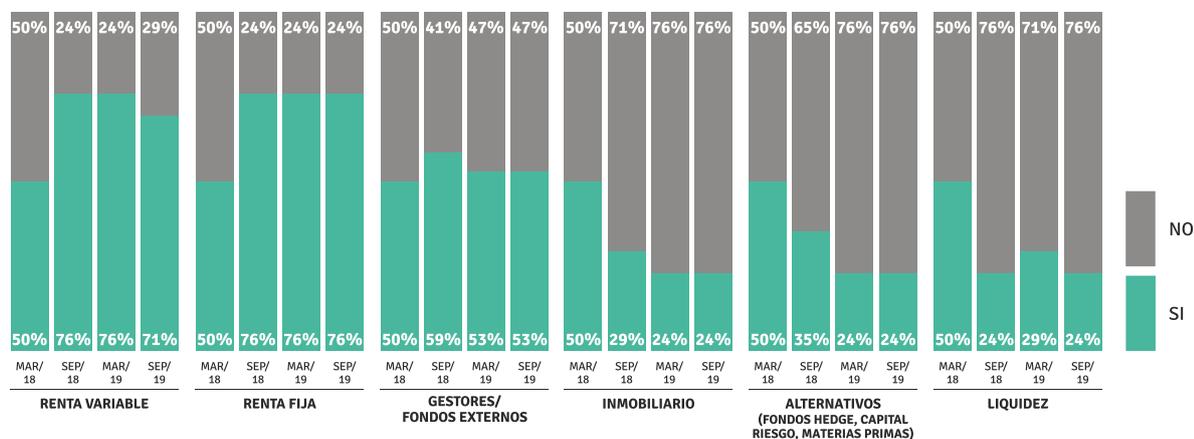
25. ¿Usa derivados OTC en sus fondos gestionados con objeto de inversión?



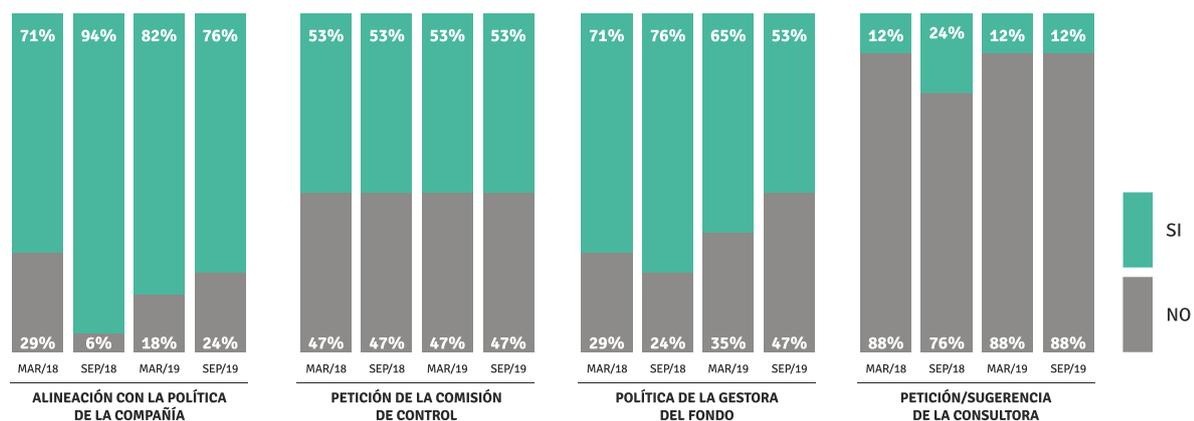
26. Incorpora actualmente políticas de Inversión Socialmente Responsable (ISR) en:



27. Incorpora actualmente Políticas de Inversión Socialmente Responsable (ISR) en las siguientes clases de activo



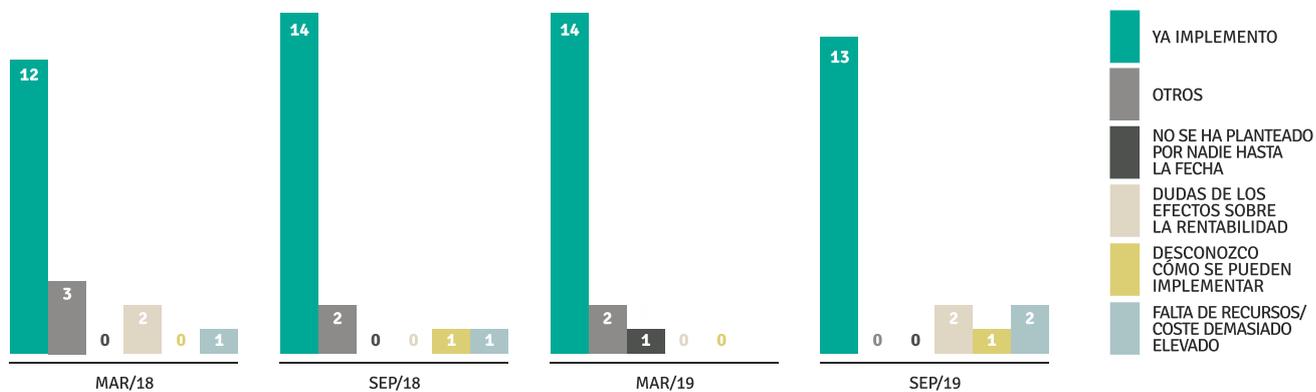
28. Indique las razones por las que ha incorporado criterios ASG (cuestiones ambientales, sociales y de gobierno empresarial) en la gestión de los fondos (sólo para aquellos que incorporarán criterios ASG)



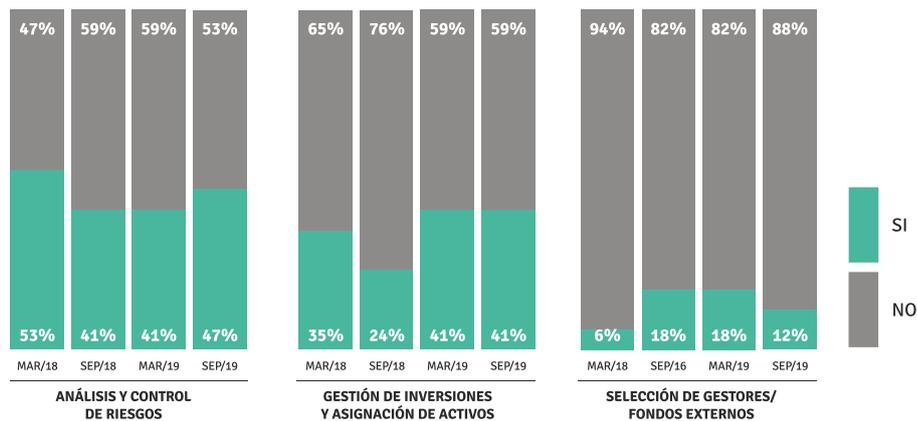
29. En caso de no implementar actualmente políticas de ISR indique si se plantea introducirlas en los próximos doce meses. Si ya las había incorporado elija 'Ya Implementado'.



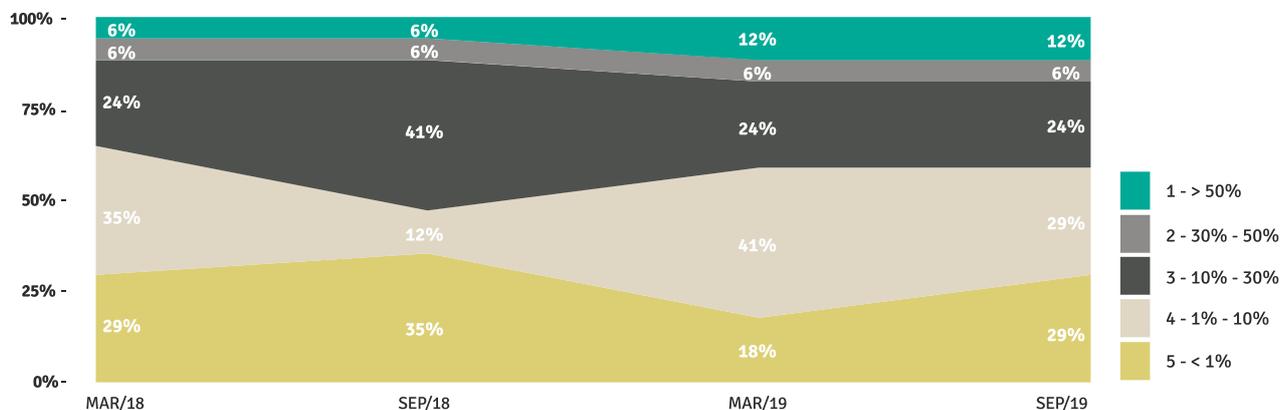
30. En caso de no implementar actualmente políticas de ISR indique las razones por las que no lo hace (marcar 2 como máximo). Si ya había incorporado las políticas de ISR elija 'Ya Implementado'



31. Indique si usted o las comisiones de control de sus fondos hacen uso de consultores de inversión externos en



32. ¿Cuál es el porcentaje de su cartera actualmente delegado a gestores/fondos externos versus inversión directa?



33. ¿Piensa que aumentará, disminuirá o mantendrá invariable su inversión en gestores/fondos externos en los próximos doce meses?



34. Su relación con las comisiones de control es actualmente



35. ¿Usa gestión pasiva (a través de ETFs, fondos índice, futuros) en la gestión de sus fondos?.



36. Usa gestión pasiva en las carteras de sus fondos:



37. Aumentará el uso de



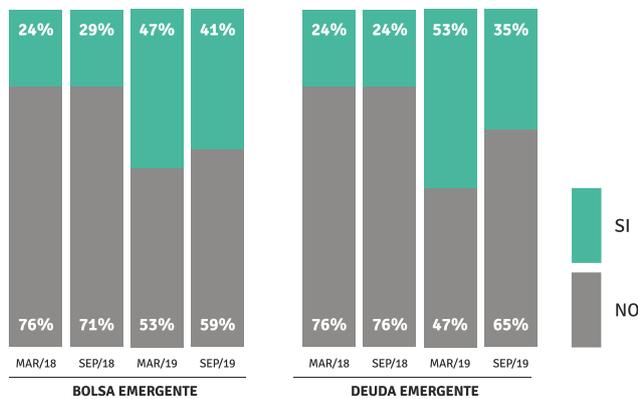
38. ¿Usa fondos cotizados en la gestión de su/s fondos de pensiones?



39. ¿Espera hacer mayor uso de ETFs en este semestre que en el pasado?



40. Desde un punto de vista de asignación de activos estratégica piensa que va a aumentar su exposición a activos emergentes en el próximo año



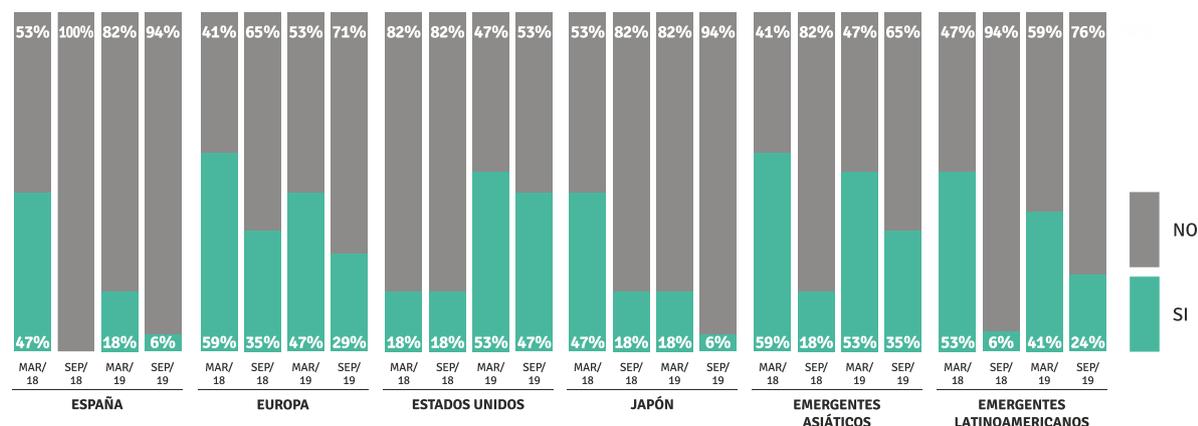
41. Para el establecimiento y gestión de su asignación de activos usa principalmente



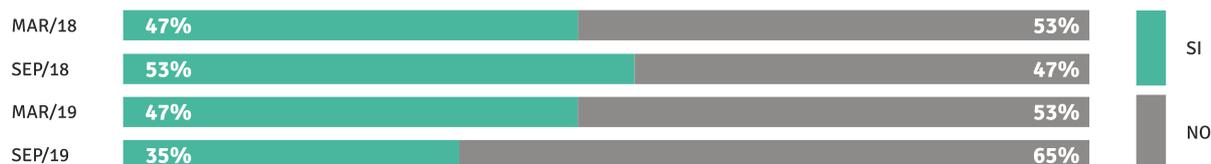
42. Su apetito para la toma de mayores riesgos, con respecto al semestre pasado ha



43. ¿Es más optimista que el semestre pasado sobre la evolución de la economía en:



44. El concepto de “smart beta” parece que sigue ganando adeptos entre los inversores institucionales internacionales. ¿Hace uso actualmente de este tipo de estrategias de alguna manera?

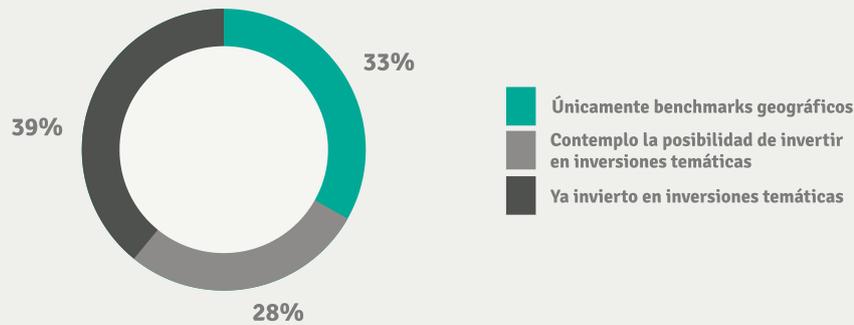


45. En caso negativo, ¿planea incorporar su uso en los próximos doce meses?



46. PREGUNTA DEL TRIMESTRE (2)

A la hora de invertir en renta variable, ¿siguen los índices de referencia geográficos o dan cabida a inversiones temáticas como pueden ser la longevidad, la robótica, la economía digital, economía limpia, etc?



NOVIEMBRE 2019

ENCUESTA SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

BARÓMETRO DE LAS PENSIONES PRIVADAS EN ESPAÑA

Amundi
ASSET MANAGEMENT

 Investment
Managers