
Las gestoras de pensiones españolas: optimismo moderado excepto para España

Juan Manuel Vicente Casadevall
Socio de FondosDirecto

¿Ha muerto la inflación?

Jonathan Baltora
Director de bonos soberanos, Inflación y divisas en AXA Investment Managers

La identificación de los próximos líderes ESG ofrece oportunidades a los inversores fundamentales

Kasper Elmgreen
Director de Renta Variable de Amundi

ANEXO

Opinión y posicionamiento de la gestora al calor del coronavirus

Álvaro Anguila
Consejero Delegado de Mapfre AM

NOVIEMBRE 2020

ENCUESTA SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

BARÓMETRO DE LAS PENSIONES PRIVADAS EN ESPAÑA

Amundi
ASSET MANAGEMENT

AXA Investment
Managers

REALIZADO

FD FONDOS
DIRECTO



NOVIEMBRE 2020

La encuesta de asignación de activos e inversiones de las pensiones privadas en España, correspondiente al cuarto trimestre de 2020, y que se completó por parte de las gestoras de pensiones mayoritariamente durante la primera quincena de octubre, revela un optimismo moderado a pesar del resurgimiento de la pandemia del covid-19.





Juan Manuel Vicente Casadevall
Socio de FondosDirecto

Las gestoras de pensiones españolas: optimismo moderado excepto para España

La encuesta de asignación de activos e inversiones de las pensiones privadas en España, correspondiente al cuarto trimestre de 2020, y que se completó por parte de las gestoras de pensiones mayoritariamente durante la primera quincena de octubre, revela un optimismo moderado a pesar del resurgimiento de la pandemia del covid-19.

Así lo reflejan por ejemplo las asignaciones agregadas medias del sector a las principales clases de activo (pregunta 4). La asignación a renta variable aumentó ligeramente respecto al primer trimestre del año, desde el 38,1% hasta el 38,8%, mientras que la asignación a liquidez se redujo notablemente en dos puntos, desde un históricamente elevado 7,2% hasta un nivel acorde a su media histórica del 5,2%. La exposición a renta fija también aumentó, con preferencia clara por la deuda corporativa, y se mantuvo estable en activos alternativos.

En términos de posicionamientos y planes les destacamos como aumenta el porcentaje de gestores que piensan aumentar su exposición a renta variable (pregunta 6). La bolsa de la eurozona es donde más gestoras piensan aumentar su asignación (un 47% del panel) seguida por la de mercados emergentes. Curiosamente, a pesar de que **nada menos que un 94% de estas considera que la bolsa estadounidense está sobrecomprada (una lectura extrema)** no se registran planes de reducir exposición.

De hecho, se alcanzó una asignación históricamente elevada a renta variable norteamericana (11,4% versus 9,1% anterior).

Por el lado de renta fija destaca cómo la deuda corporativa se torna en la gran y creciente favorita de los gestores, con un 65% de ellos sobre ponderados en este activo versus el 41% de comienzos de año. Además, se observa un aumento del porcentaje de gestoras que planean aumentar exposición en los próximos meses (preguntas 8 y 9). Estos datos son consistentes con el hecho de que baja el número de gestores que ven sobrevalorada a la renta fija privada respecto al principio del 2020. Por el contrario, la deuda norteamericana y de la zona euro pierden atractivo, incluyendo la española. **En particular se dispara el número de gestores que piensan reducir su exposición a activos domésticos en general** (ver pregunta 18).

Las valoraciones sobre el mercado de divisas experimentan un fuerte vuelco respecto al primer trimestre del año.



Concretamente, se pasa de una situación donde nadie en el panel veía al Euro sobrevalorado hasta que casi la mitad (un 47%) sean ahora de dicha opinión. Se produce justamente el movimiento inverso respecto al USD. **Asimismo, sólo un 24% ve a la divisa verde infravalorada cuando a principios de años dos terceras partes eran de esta opinión.** Respecto al resto de divisas las valoraciones permanecen bastante estables, destacando como un mayoritario 47% de los gestores siguen viendo a la libra esterlina infravalorada.

SE DISPARA EL NÚMERO DE GESTORES QUE PIENSAN REDUCIR SU EXPOSICIÓN A ACTIVOS DOMÉSTICOS EN GENERAL

En lo que respecta a activos alternativos el dato más destacado sin duda es el **fuerte aumento del interés en el capital riesgo.** Específicamente se pasa de un 29% de gestores que planeaban aumentar su exposición al capital riesgo hasta un 59%. Se trata del porcentaje más alto desde el lanzamiento de la encuesta hace siete años. En el área de los fondos de inversión alternativa o hedge

los fondos de fondos vuelen a niveles de interés bajos en línea con los últimos años, manteniéndose plano para los fondos hedge puros. Son los fondos alternativos líquidos regulados “Newcits” los que disfrutan de un considerable aumento de posicionamiento. Sin embargo, no se observan planes de que las gestoras de pensiones vayan a aumentar significativamente su exposición en los próximos meses. Destaca también el aumento en el número de gestoras que aumentan el uso de derivados OTC con objeto de inversión.

Las cuestiones en relación con el candente tema de la inversión con **criterios ASG** arrojan un par de datos relevantes. El primero es el **considerable aumento en el porcentaje (se eleva hasta el 65% del panel) que incorporan ya estos criterios en la selección de gestores/fondos externos.** El segundo es cómo aumenta la integración de criterios ASG en la inversión en todo tipo de activos, destacando las acciones y los bonos por su altísimo nivel de implementación (un 82% ambos) y el inmobiliario por la intensidad del aumento respecto a la encuesta anterior (ver pregunta 27).



Les destacamos también como aumenta el número de gestoras que asignan un porcentaje significativo de sus inversiones, de entre el 30% y el 50%, a gestores externos. Gana también relevancia el peso de la gestión activa versus la gestión pasiva (pregunta 37) y la renta fija de mercados emergentes, en particular asiáticos, con justo la mitad del panel ya planeando aumentar su exposición de forma estratégica a este activo.

UN 94% DE GESTORES CONSIDERA QUE LA BOLSA ESTADOUNIDENSE ESTÁ SOBRECOPRADA (UNA LECTURA EXTREMA)

La visión macro de las gestoras deja una foto positiva en términos globales ya que aumenta el optimismo sobre el desempeño económico en todas las regiones geográficas respecto a hace seis meses a pesar del resurgimiento de la pandemia. Sin embargo, deja un ranking muy desigual y diáfano que es liderado por Estados Unidos y los Emergentes Asiáticos (un creciente 71% y 65% respectivamente piensan que la evolución de estas economías será positiva), seguido por Europa (un 59% versus el 35% anterior) y **con**

España a la cola, donde sólo un 18% de los panelistas son más optimistas.

FUERTE AUMENTO DEL INTERÉS EN EL CAPITAL RIESGO

Terminamos el repaso con la pregunta del trimestre sobre inversiones temáticas. Los resultados revelan que la inversión temática disfruta de una buena y creciente aceptación entre las gestoras de pensiones españolas. Así, una mayoría del 39% ya invierte en temáticas como pueden ser la longevidad, la robótica, la economía digital, economía limpia, etc. y un 28% contempla la posibilidad de hacerlo próximamente. Sólo un tercio del panel tiene claro que seguirá benchmarks geográficos clásicos.

¿Ha muerto la inflación?

La inflación ha desaparecido en varios países desarrollados durante décadas. De ahí que a menudo se oiga la afirmación de que, al menos en las principales economías, la inflación ha muerto. Pero ¿es eso realmente cierto?

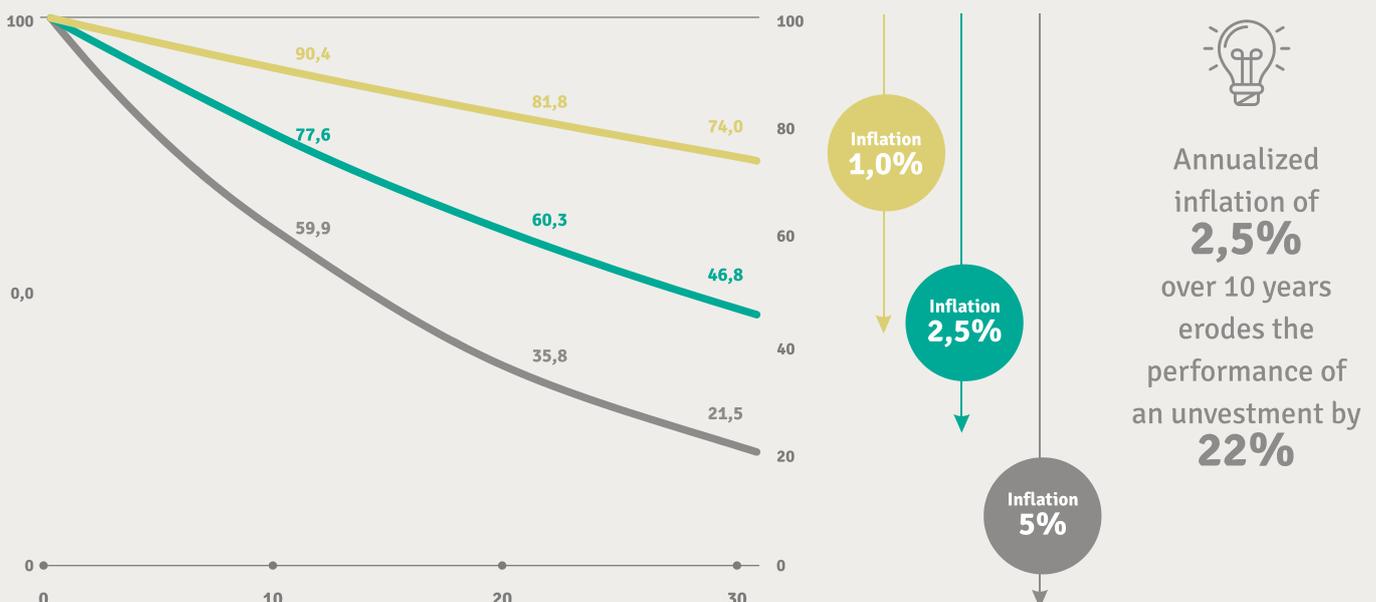


Jonathan Baltora
 Director de bonos soberanos, Inflación y divisas
 en AXA Investment Managers

Gráfico 1/

INFLATION-LINKED BONDS MAY PROVIDE PROTECTION

Fuente: AXA IM - For illustrative purposes only



Sí, las tasas de inflación en los principales mercados son relativamente bajas en comparación con los niveles históricos y, en un futuro próximo, es probable que el impacto del brote del coronavirus y los correspondientes cierres de grandes partes de estas economías hagan bajar aún más los niveles de inflación.

MUCHOS DE LOS GOBIERNOS DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS HAN DESARROLLADO RESPUESTAS DE CRISIS EN GRAN MEDIDA NUNCA ANTES VISTAS, QUE INEVITABLEMENTE ACABARÁN EN ENORMES DÉFICITS PRESUPUESTARIOS

Sí, esto significa que en los próximos meses una recesión económica, muy esperada, pondrá un tope a la capacidad de fijación de precios de las empresas. Esto podría verse exacerbado por las luchas de precios entre las empresas que buscan sobrevivir a las semanas y meses de ausencia de negociación una vez que se hayan levantado las medidas de confinamiento y las empresas puedan volver a competir por clientes y consumidores. Pero ¿significa esto realmente que la inflación ha muerto?

Nuestra respuesta es no.

Paquetes de apoyo económico nunca vistos

Piénsese en esto: Muchos de los gobiernos de las principales economías han desarrollado respuestas de crisis en gran medida nunca antes vistas, que inevitablemente acabarán en enormes déficits presupuestarios. Y estas respuestas están respaldadas por compras de activos aún mayores por parte de los bancos centrales -y también son mayores de lo que hemos visto antes.

Compras de activos similares, aunque significativamente menores, han apoyado en el pasado a las economías en recesión. No sólo la inflación aumentó durante esos episodios de flexibilización cuantitativa (QE), sino que también las expectativas de inflación se vieron bien respaldadas, tanto las basadas en el consumo como en el mercado.

Aun así, el QE y los grandes déficits fiscales que necesitan financiación son sólo dos razones por las que vemos un repunte de la inflación en el horizonte a medio plazo.

Gráfico 2/

US HEADLINE AND CORE INFLATION Annual Rate and cumulative change

Fuente: Refinitiv Datastream 8/17/2020

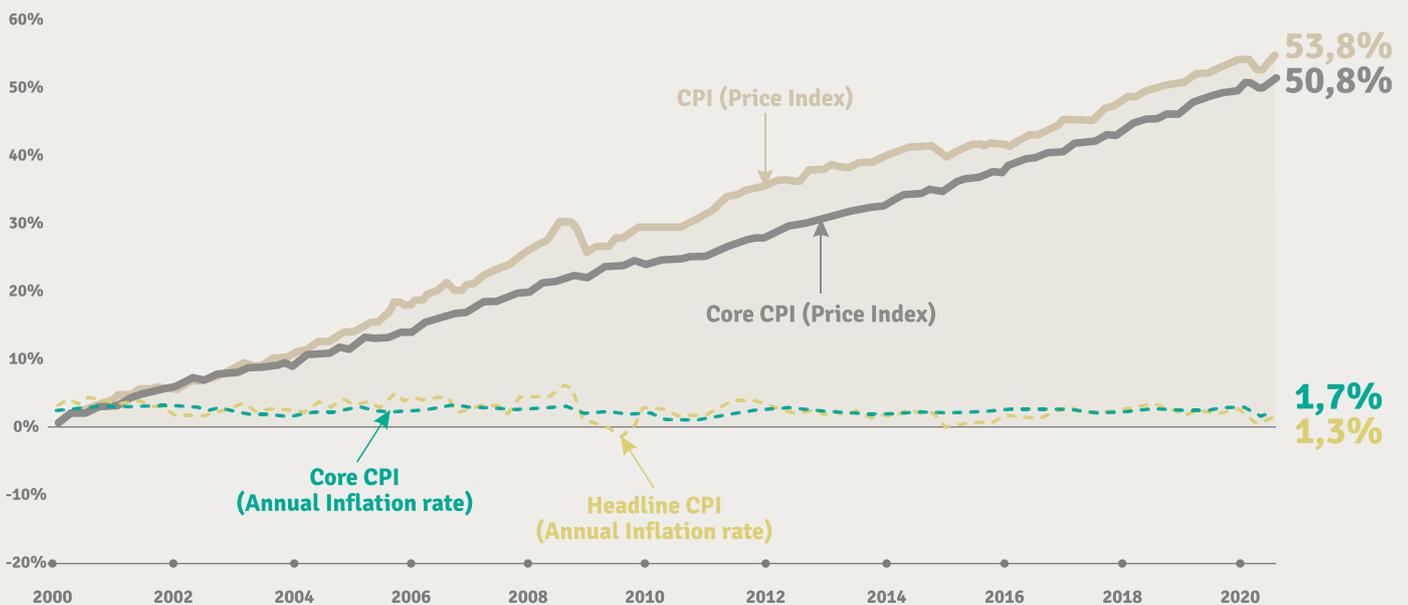


Gráfico 3/

ISM AND 10Y BREAKEVEN

Fuente: Refinitiv Datastream 9/17/2020



Globalización ¿hemos llegado a un cambio de tendencia?

La considerable presión sobre los precios en las últimas décadas estuvo relacionada con la influencia de la globalización y las exportaciones de los países de bajos costes a las economías desarrolladas. Esta influencia ha mantenido la inflación en niveles moderados en la mayoría de los principales mercados. Pero ya antes del estallido de la COVID-19 se han hecho evidentes tendencias cada vez más proteccionistas. Ya sea en Estados Unidos, que ha comenzado a imponer aranceles comerciales a un número cada vez mayor de países e industrias desde que Donald Trump asumió la presidencia, o países dentro de Europa - también el “Brexit” podría sin duda contarse como un ejemplo aquí.

Es probable que estos movimientos proteccionistas se vean exacerbados por la crisis del coronavirus. Muchos países desarrollados ya han tenido dificultades para importar suministros sanitarios y han sufrido escasez, durante el cierre de importantes regiones de China y Asia oriental. Esto plantea cada vez más interrogantes sobre el papel de la globalización y los grados de dependencia de las principales economías del comercio exterior, especialmente en sectores vitales.

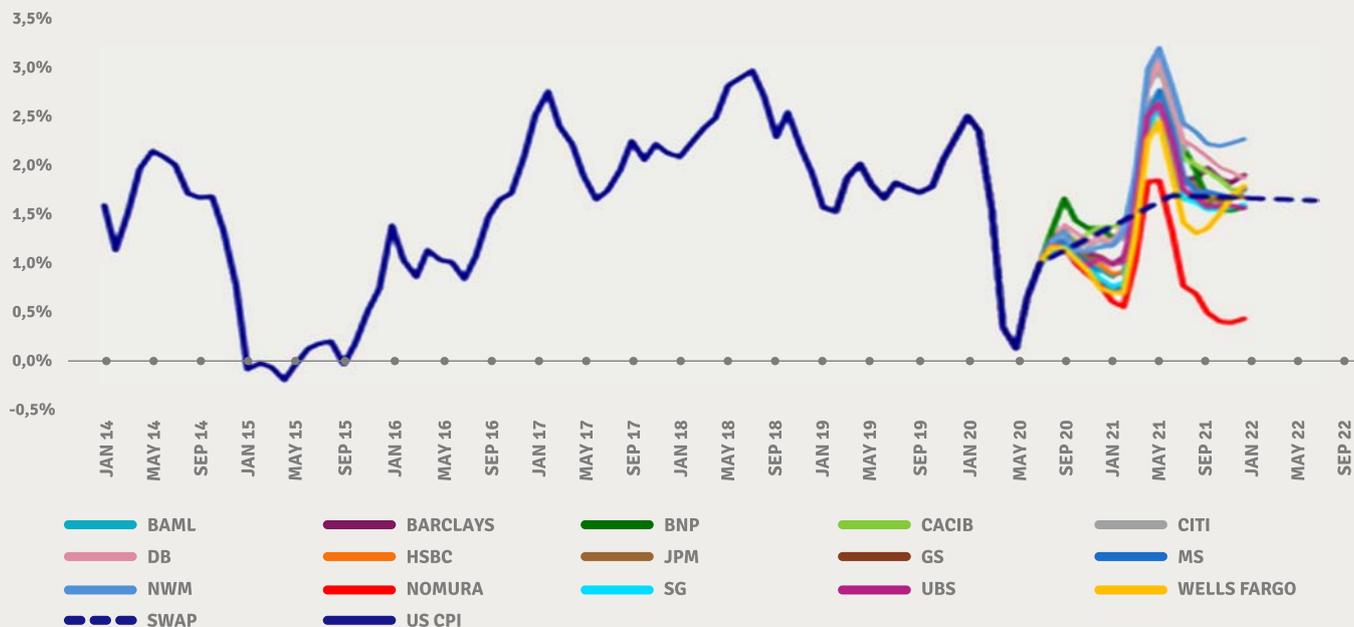
MUCHOS PAÍSES DESARROLLADOS YA HAN TENIDO DIFICULTADES PARA IMPORTAR SUMINISTROS SANITARIOS Y HAN SUFRIDO ESCASEZ, DURANTE EL CIERRE DE IMPORTANTES REGIONES DE CHINA Y ASIA ORIENTAL

Una ruptura de las cadenas de suministro de este tipo es un problema importante en un mundo interconectado. Comparar la crisis del COVID-19 con 2011, el año en que estalló el reactor nuclear de Fukushima, podría darnos una indicación de cómo las interrupciones de la cadena de suministro en una serie de industrias podrían afectar

Gráfico 4/

US INFLATION FORECASTS

Fuente: AXA IM, inflation survey as of September 2020. Market values as of 09/09/2020.



a la inflación. Tras el desastre, que afectó especialmente a la industria automotriz, EE. UU. y la inflación de la UE alcanzó el 3,2%¹ y el 3,3%², respectivamente, a finales de 2011. Los niveles se dispararon desde el 1,6% y el 1,7% en 2010, según los datos de inflación de los precios de consumo (IPC) del Banco Mundial.

Teniendo esto en cuenta, y el gran impacto en las cadenas de suministro en 2020, creemos que el riesgo de una mayor inflación es muy real.

De modo que, en nuestra opinión, la inflación no ha muerto. Podría estar inactiva en 2020, pero a medio plazo, probablemente regresará a niveles más fuertes de lo que hemos visto durante décadas.

¹ https://data.worldbank.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=US&name_desc=true_1

² https://data.worldbank.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=EU_2

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.



Kasper Elmgreen
Director de Renta Variable de Amundi

La identificación de los próximos líderes ESG ofrece oportunidades a los inversores fundamentales

Una consecuencia positiva derivada del creciente enfoque en ESG es que los inversores pueden empujar a las compañías a adoptar estos principios a mayor escala. No obstante, un riesgo potencial que podría surgir con esta tendencia es una burbuja ESG, dado que los inversores podrían desplazarse de forma masiva hacia las empresas que presentan mejores calificaciones en ese terreno.

Este riesgo se podría mitigar a través de la detección de un amplio rango de compañías que todavía no son líderes en materia ESG: puede haber buenas oportunidades para los inversores que estén a la vanguardia e identifiquen a las compañías que podrían convertirse en los líderes ESG del mañana. La implementación de las tendencias ESG tiende a encuadrarse en una dinámica lenta, lo que hace posible que los inversores extraigan valor de compañías que se están embarcando en la travesía de mejorar estos criterios.

Así, por ejemplo, si se piensa en un inversor value tradicional, este necesitaría invertir rápido, dado que el precio de las acciones se mueve a gran velocidad. Por su parte, las tendencias ESG son más duraderas, lo que da tiempo a los inversores para evaluar y realizar la asignación una vez se sienten cómodos con la trayectoria de la compañía en cuestión.

Desde nuestro punto de vista, invertir en empresas que están mejorando en materia ESG tendrá un impacto positivo. Asimismo, estas compañías podrían beneficiarse de la avalancha de activos esperando para ser invertido en fuertes exponentes de ESG.

Para descubrir el valor de lo que aportan los criterios ESG, es necesario adoptar una perspectiva dinámica y con visión de futuro a través de los siguientes pasos:

- **Identificar los catalizadores ESG más importantes para cada negocio;**
- **Entender el impacto financiero de esos catalizadores; y**
- **Detectar cómo esos catalizadores evolucionarán en el futuro.**



En este sentido, las empresas pueden catalogarse en función de su calificación ESG. Aquellas que están mejorando en ESG (“ESG improvers”) son las que muestran potencial de cara a convertirse en los líderes ESG del mañana. Durante este proceso, las valoraciones se ajustarán, como muestran los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas, MSCI y otros organismos. Desde nuestra perspectiva, identificar a las compañías en un estadio temprano de la transición de su calificación ESG será una fuente de valor para los inversores.

Creemos que la inversión ESG no solo respaldará la rentabilidad absoluta, sino que también ayudará a mejorar los rendimientos ajustados al riesgo. Por un lado, existen evidencias empíricas que sugieren que comprar los líderes ESG es una estrategia efectiva para mejorar el ratio de información de la cartera. Por otro lado, análisis más recientes incorporan la dimensión ESG-momentum, que apunta hacia una mayor mejora de los rendimientos potenciales.

De este modo, **creemos que una cartera óptima ha de combinar ambas características, con los líderes ESG actuando como una sólida base de calidad, mientras que, aquellas compañías que estén mejorando, ofrecerán una fuente adicional de crecimiento y rentabilidad potencial.**

DESDE NUESTRA PERSPECTIVA, IDENTIFICAR A LAS COMPAÑÍAS EN UN ESTADIO TEMPRANO DE LA TRANSICIÓN DE SU CALIFICACIÓN ESG SERÁ UNA FUENTE DE VALOR PARA LOS INVERSORES.

Aunque los resultados cuantitativos confirman el atractivo de incluir los principios ESG en cualquier decisión de inversión, existen evidencias de sectores, e incluso compañías individuales, que han sido recompensadas gracias a una mejora en su perfil ESG. Es el caso, por ejemplo, del sector de las utilities, donde aquellas que han adoptado una posición proactiva en relación al uso de energías renovables han tenido un buen comportamiento. Otro ejemplo es el sector de los bienes de capital, donde las empresas expuestas a la temática de las “smart factories” -concretamente al tema de la automatización- se han comportado bien dado el fuerte potencial de crecimiento de las acciones en cuestión.



Existe un fuerte vínculo entre la ESG y la inversión fundamental. La inversión ESG no es una panacea para salvar malos negocios fundamentales, ni tampoco puede sustituir el análisis preciso en torno a los fundamentales corporativos. Históricamente, la inversión responsable ha estado basada en -y conducida por- la pura evaluación de las calificaciones ESG. El problema que se da con un enfoque así es que estas calificaciones tan solo proporcionan una fotografía estática y retrospectiva de la huella ESG de una compañía, sin capturar su potencial de mejora en ESG. Para hacer eso, los inversores necesitarían centrarse en un análisis dinámico y con perspectiva de futuro, que se traduce en lo siguiente:

- **Identificar los catalizadores que son importantes para el perfil corporativo ESG.** Así, por ejemplo, la huella de carbono es más importante para una empresa energética que para una de telecomunicaciones.
- **Identificar el impacto financiero de esos catalizadores.** Para beneficiarse de esto, la clave es combinar tanto un análisis ESG como uno financiero.
- **Entender cómo estos catalizadores cambiaron en el pasado y evaluar cómo se transformarán en el futuro.**

Para mover este análisis ESG desde la simple foto en un momento dado actual hasta un enfoque de futuro, es necesaria una integración natural del análisis ESG y financiero. El resultado será un análisis mejor, un entendimiento más profundo de los catalizadores más importantes y una potencial mejora del comportamiento.

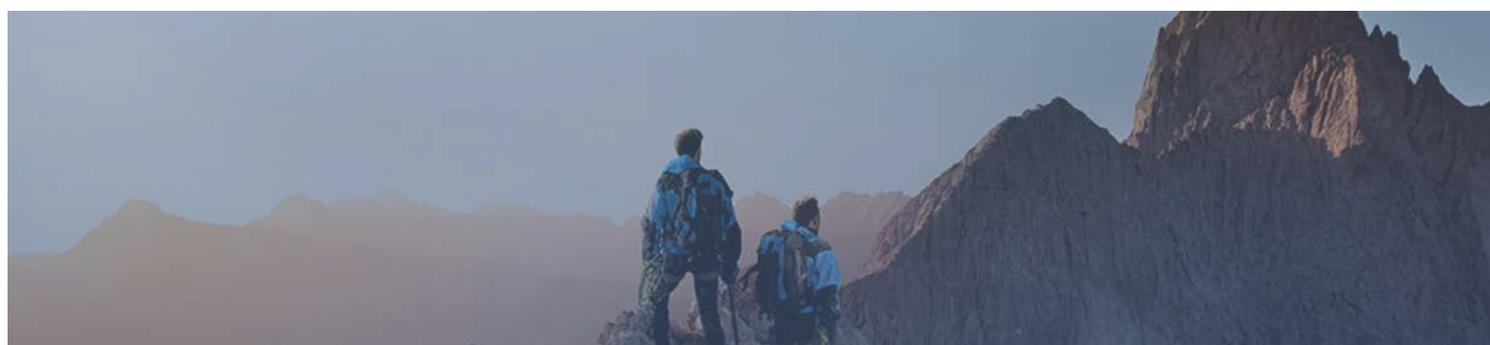
ENTENDER LOS PRINCIPALES CATALIZADORES EN MATERIA DE ESG POR PARTE DE LOS GESTORES ACTIVOS, DENTRO DE UNA COMPAÑÍA O SECTOR ESPECÍFICO, MARCARÁ SU AGENDA, COMPROMETIÉNDOSE EN AQUELLOS ASUNTOS QUE PUEDAN TENER UN IMPACTO TANTO EN EL COMPORTAMIENTO ESG COMO EN LA RENTABILIDAD FINANCIERA.

De esta forma, adoptar un enfoque fundamental permite a los inversores entender las dinámicas subyacentes en materia ESG de cada uno de los casos de inversión, así como su interacción con los parámetros financieros. Adicionalmente, esto puede facilitar el compromiso (“engagement”), haciendo que los inversores se abran al diálogo con los gestores empresariales e influyendo, de manera potencial, en sus decisiones. Esto es algo que los gestores de activos llevan haciendo durante mucho tiempo, pero que incluye cada vez más temas ESG.

A día de hoy, en vez de presionar a los directivos solo para mejorar la rentabilidad de los accionistas, los inversores también les influyen para tomar decisiones responsables con el objetivo de que la rentabilidad mejore de una manera sostenible. Entender los principales catalizadores en materia de ESG por parte de los gestores activos, dentro de una compañía o sector específico, marcará su agenda, comprometiéndose en aquellos asuntos que puedan tener un impacto tanto en el comportamiento ESG como en la rentabilidad financiera. Solo así los inversores podrán evitar el riesgo de hacer un ejercicio de “box-ticking” (rellenar casillas) que resulta en una especie de “lavado ESG” (“ESG washing”).

Para ver el informe completo, acceda al Amundi Research Center aquí:

<https://research-center.amundi.com/page/Article/Insights-Paper/2020/09/Looking-for-hidden-ESG-gems-a-new-frontier-for-responsible-investing-with-improvers?search=true>



El presente documento se dirige tanto a la atención de inversores “profesionales” que operan dentro de la Unión Europea, tal como define la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (“MIFID”) como a los proveedores de servicios de inversión y cualquier otro profesional de la industria financiera. Por otra parte, en lo que respecta a la oferta en Suiza, se dirige a la atención de los “inversores cualificados” así referidos en los reglamentos locales en el sentido de las disposiciones de la ley de Organismos de Inversión Colectiva de Suiza, del 23 de junio de 2006 (CISA), así como de la ordenanza del 22 de noviembre de 2006 (CISO) sobre los Organismos de Inversión Colectiva de Suiza y en la Circular 08/8 de la FINMA sobre la publicidad pública en el marco de la Legislación sobre los planes de inversión colectiva, de 20 de noviembre de 2008. En ningún caso el citado material será distribuido dentro de la Unión Europea a “inversores no profesionales” tal como se expone en MIFID, ni a “inversores cualificados” tal como se definen en la legislación y reglamentos aplicables en Suiza.

El presente documento no constituye oferta de compra ni solicitud de venta, por lo que no se debe considerar como asesoramiento de inversión. El rendimiento pasado no es garantía o indicador fiable de los resultados y rendimientos actuales o futuros. AMUNDI S.A no tendrá responsabilidad alguna en relación a las decisiones e inversiones realizadas por el particular sobre la base de información contenida en el presente documento. La información contenida en este documento es confidencial, por lo que no se copiará, reproducirá, modificará, traducirá o distribuirá por ninguna persona o entidad de cualquier país o jurisdicción donde opere AMUNDI sin la previa autorización por escrito de la anterior. En consecuencia, el material podrá ser distribuido por las personas autorizadas y solo en el caso que las jurisdicciones lo permitan. La información contenida en el presente documento se considera fidedigna a fecha agosto 2020.

Documento emitido por Amundi Asset Management, “société par actions simplifiée” con un capital social de 1.086.262.605 euros - Gestor de cartera regulado por la AMF con el número GP04000036 - Sede central: 90 boulevard Pasteur - 75015 París - Francia - 437 574 452 RCS París - www.amundi.com

Amundi Iberia SGIC, SAU, entidad registrada en la CNMV como Sociedad Gestora de IIC con el número 31, con domicilio social en Paseo de la Castellana 1, Madrid 28046.

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

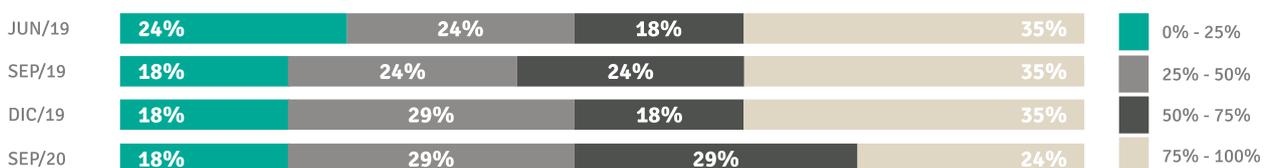
1. Pertenece a un grupo bancario



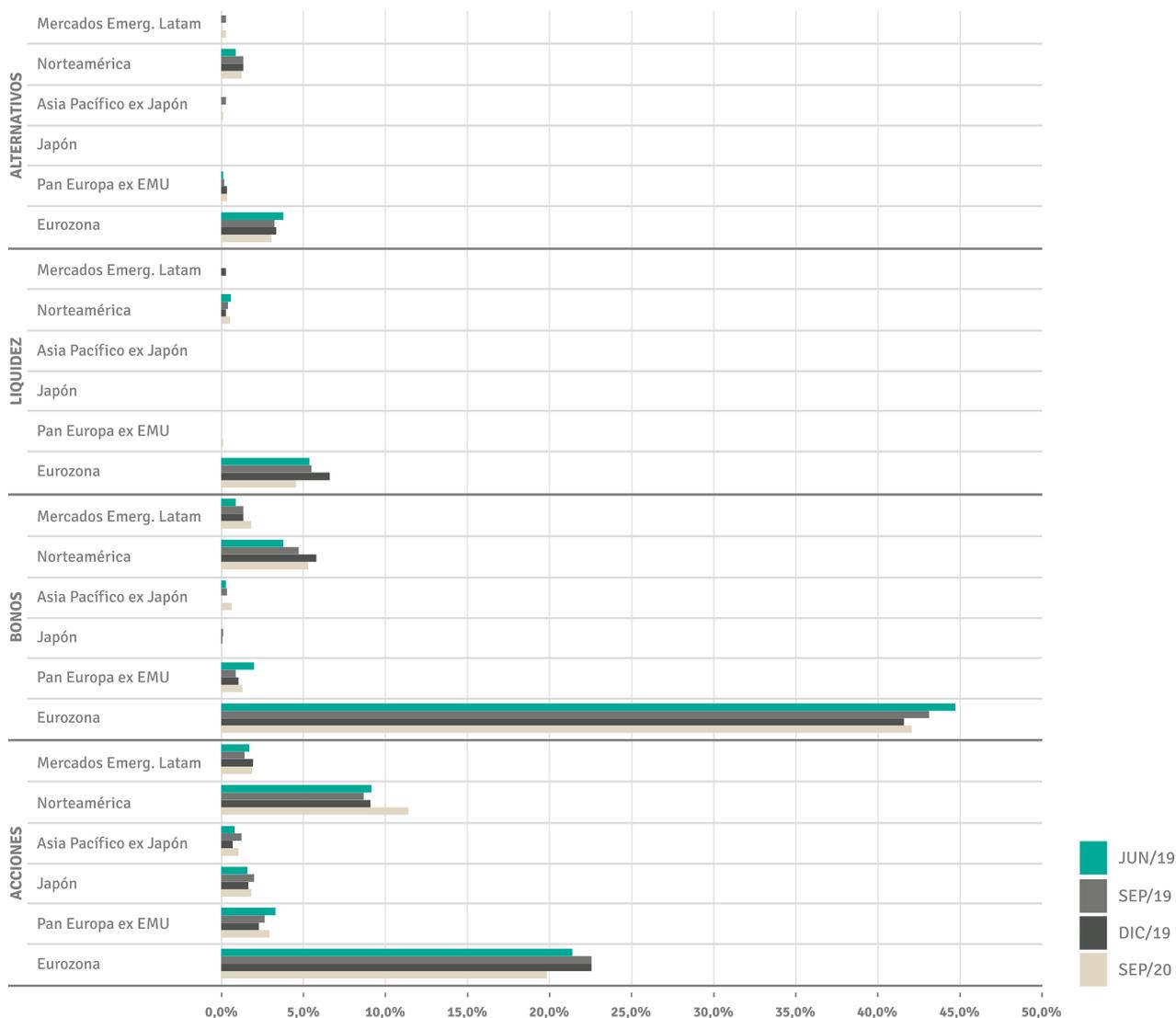
2. Activos bajos gestión (en millones de euros)



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	SEP/20
ACCIONES	Eurozona	22,5%	21,3%	26,8%	19,8%
	Pan Europa ex EMU	2,6%	3,3%	2,6%	2,9%
	Japón	2,0%	1,6%	1,2%	1,8%
	Asia Pacífico ex Japón	1,2%	0,8%	1,1%	1,1%
	Norteamérica	8,6%	9,1%	8,1%	11,4%
	Mercados Emerg. Latam	1,4%	1,7%	1,8%	1,9%
TOTAL ACCIONES		38,4%	37,8%	41,5%	38,8%
BONOS	Eurozona	42,9%	44,5%	43,3%	41,9%
	Pan Europa ex EMU	0,9%	2,0%	0,9%	1,3%
	Japón	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
	Asia Pacífico ex Japón	0,4%	0,3%	0,0%	0,6%
	Norteamérica	4,7%	3,8%	4,1%	5,3%
	Mercados Emerg. Latam	1,4%	0,9%	0,9%	1,8%
TOTAL BONOS		50,4%	51,5%	49,2%	50,9%

ACTIVO	ÁREA	SEP/19	JUN/19	MAR/19	SEP/20
LIQUIDEZ	Eurozona	5,5%	5,4%	3,9%	4,5%
	Pan Europa ex EMU	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
	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%	0,5%
	Mercados Emerg. Latam	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL LIQUIDEZ		5,9%	5,9%	4,3%	5,2%
ALTERNATIVOS	Eurozona	3,2%	3,8%	3,9%	3,1%
	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%	0,1%
	Norteamérica	1,4%	0,9%	0,8%	1,2%
	Mercados Emerg. Latam	0,3%	0,0%	0,0%	0,3%
TOTAL ALTERNATIVOS		5,4%	4,8%	4,9%	5,1%
TOTAL		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

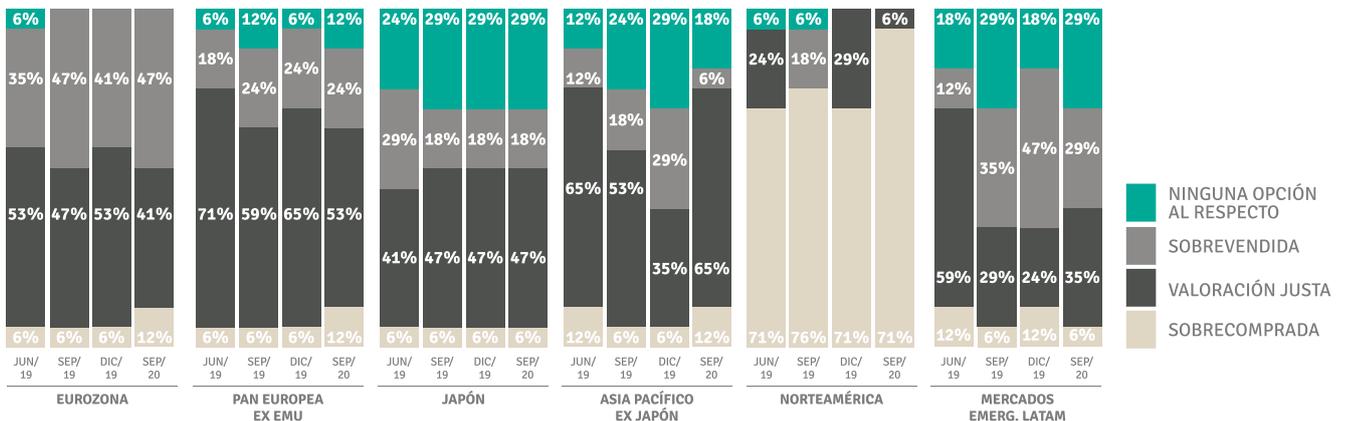
5. En referencia a la cartera equilibrada global, por favor indique para cada una de las siguientes clases de activo si la exposición de su portafolio esta infraponderada, neutral, o sobreponderada en relación a su benchmark interna



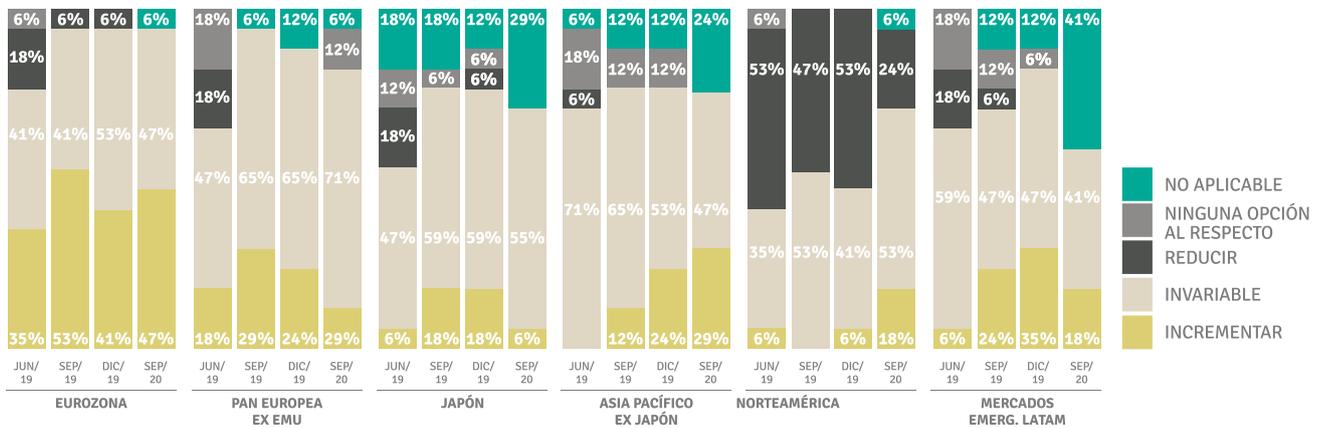
6. En referencia a la cartera equilibrada global, por favor indique para cada una de las siguientes clases de activo si piensa incrementar, reducir, o dejar sin cambios la exposición de su cartera o portafolio en los próximos tres meses



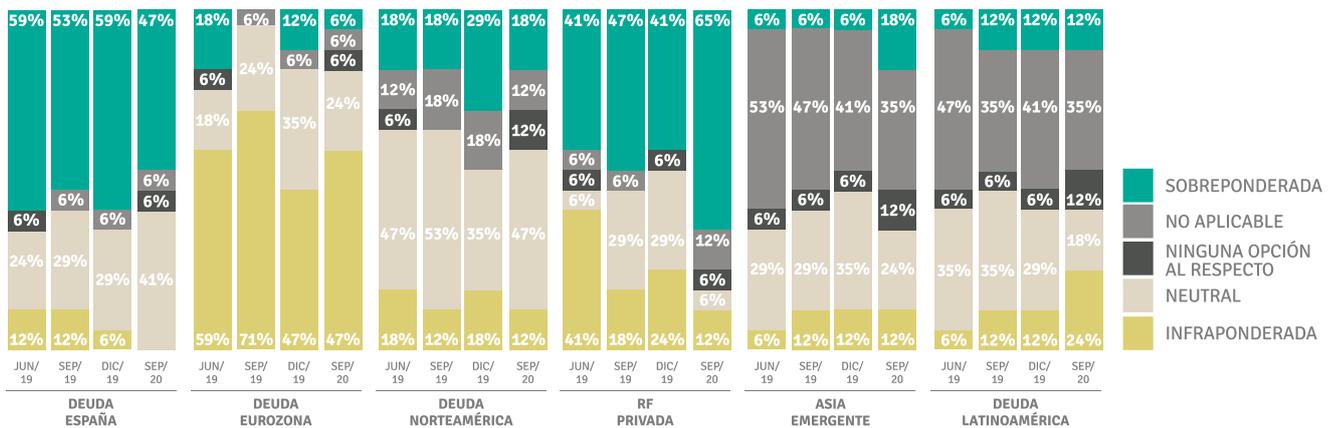
7. Con una óptica de valoración a corto plazo, ¿considera que la renta variable en las siguientes áreas geográficas esta "sobrecomprada", "sobrevendida", o refleja una valoración justa?



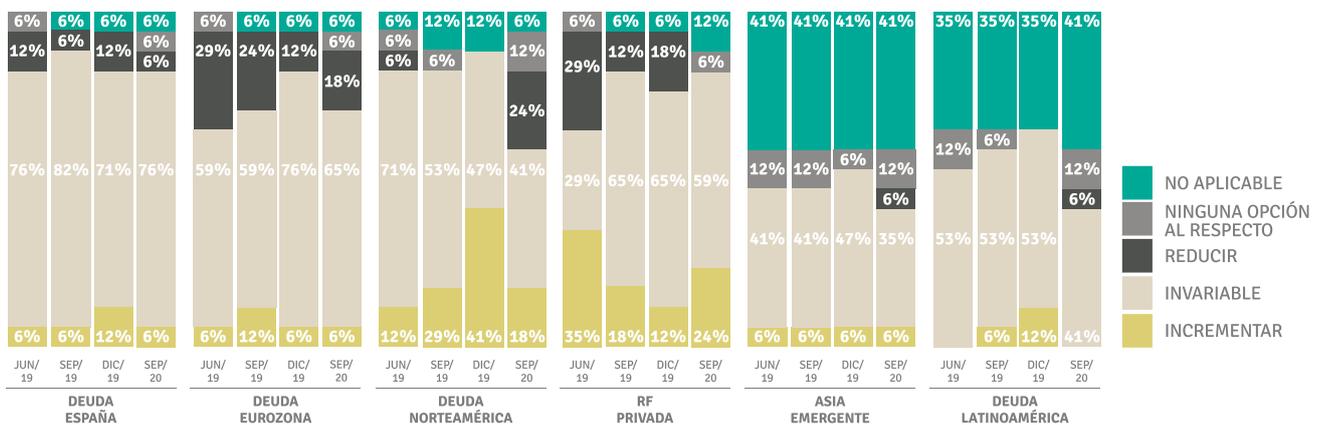
8. Por favor indique para cuál de los siguientes mercados de renta variable es deseable que la exposición de la cartera sea incrementada, reducida, o mantenida sin cambios en los próximos tres meses



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



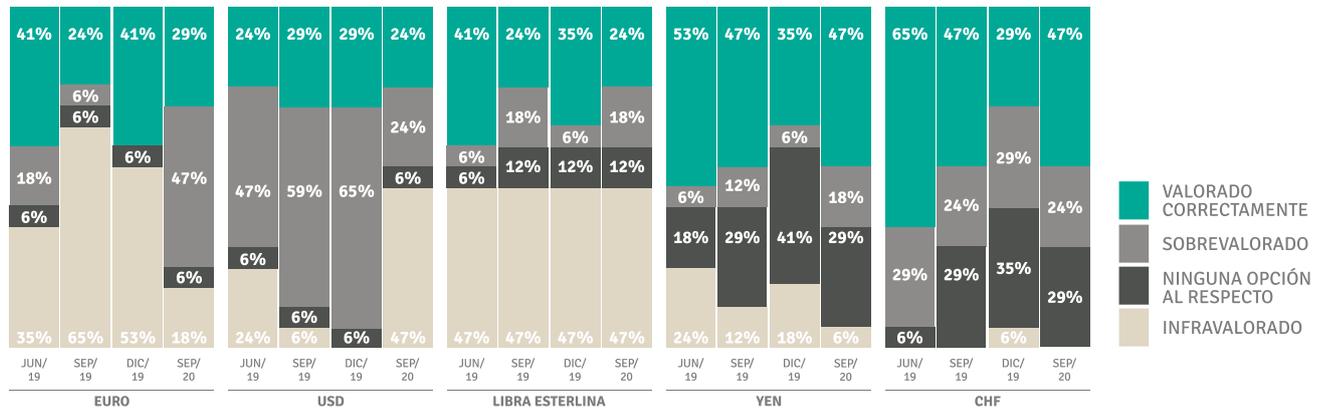
10. Por favor indique para cada una de las siguientes clasificaciones de bonos si tiene la intención de incrementar, reducir, o mantener sin cambios la exposición de su cartera en los próximos tres meses



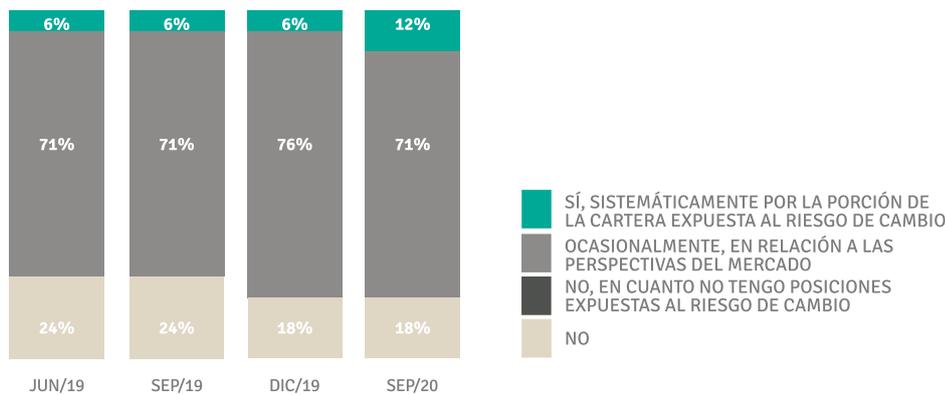
11. Con una óptica de inversión global, ¿cómo de probable piensa que es que los bonos tengan mejores retornos que la renta variable en los doce próximos meses?



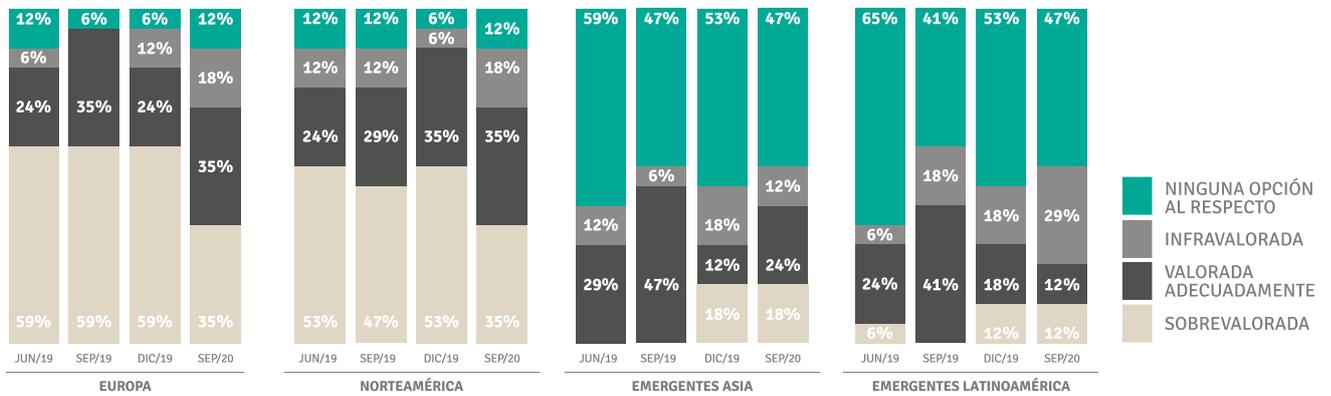
12. Según los fundamentales actuales del mercado y con una perspectiva de valoración global, ¿piensa que cada una de las siguientes monedas está sobrevalorada, justamente valorada o infravalorada?



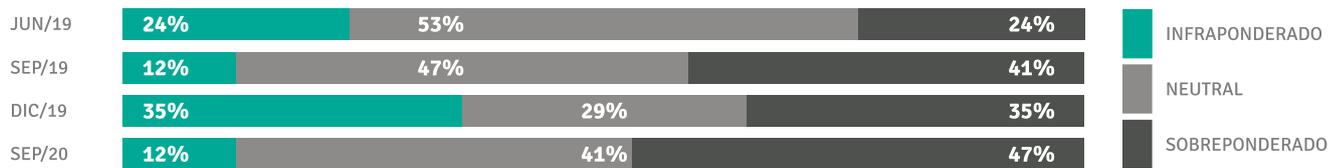
13. ¿Hace uso de estrategias para cubrir su cartera de gestión global contra el riesgo de tipo de cambio?



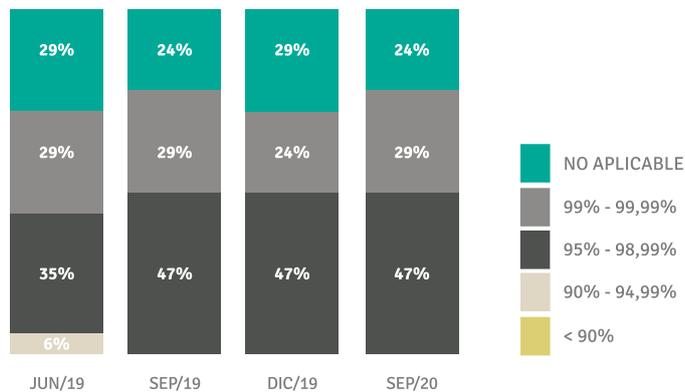
14. Para cada una de las siguientes áreas geográficas, piensa que la valoración relativa (en términos de “spread” o diferencial) de la renta fija privada con respecto a la deuda pública esta actualmente:



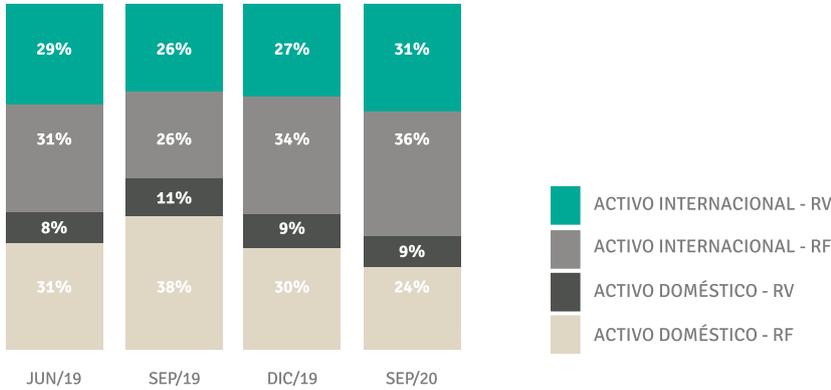
15. Por favor indique si sus activos invertidos en liquidez están sobreponderados, neutrales, o infraponderados en relación a su benchmark interno.



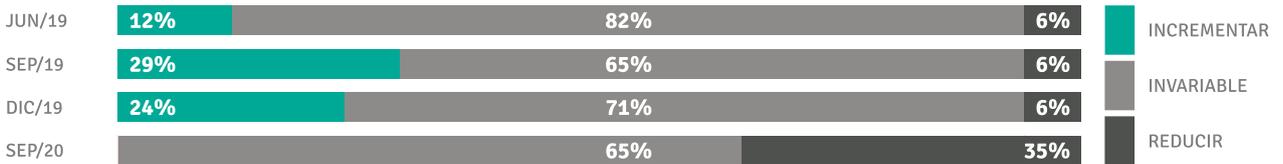
16. ¿Dentro de cuál de los siguientes intervalos de confianza ha sido calculado el último VaR (Value at Risk) a nivel agregado de la cartera globalmente gestionada?



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).

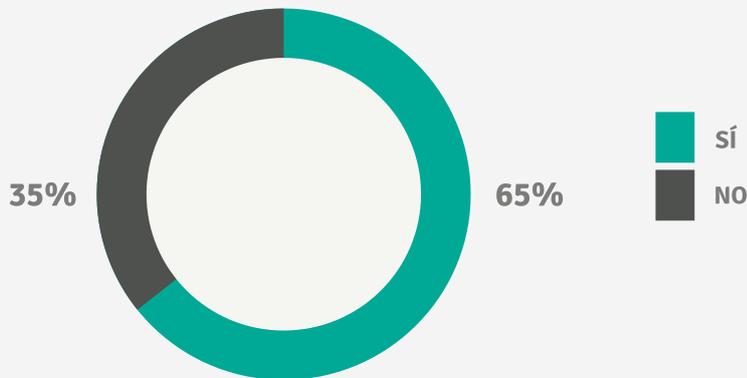


18. Por favor indique si en los próximos tres meses piensa incrementar, reducir o mantener invariable su exposición a activos domésticos.

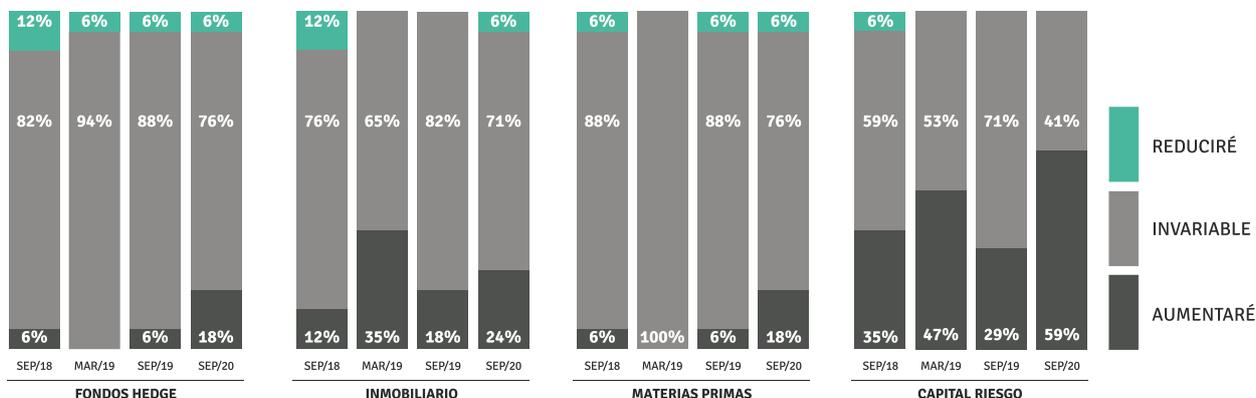


19. PREGUNTA DEL TRIMESTRE [1]

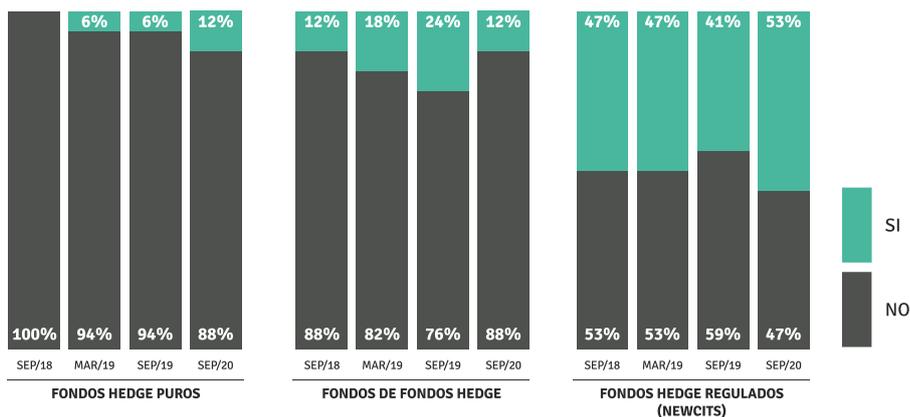
¿Cree conveniente proteger las carteras del efecto de la inflación que podría producirse como consecuencia de las políticas fiscales y monetarias?



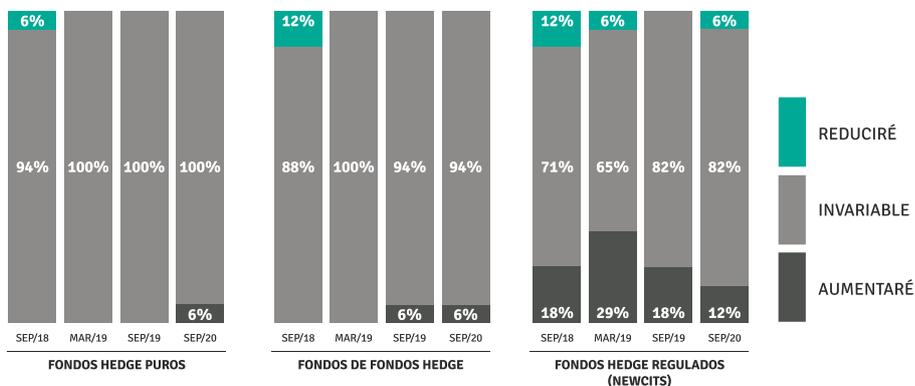
20. A un año vista piensa que aumentará o reducirá su inversión en activos alternativos.



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



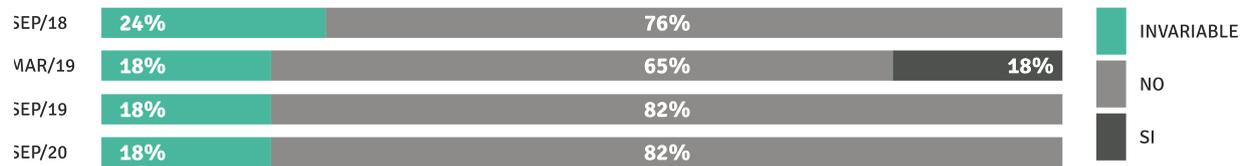
22. En lo que respecta a fondos de inversión alternativa indique si piensa aumentar, reducir o mantener estable su exposición en los próximos doce meses.



23. ¿Invierten sus fondos actualmente en productos estructurados?



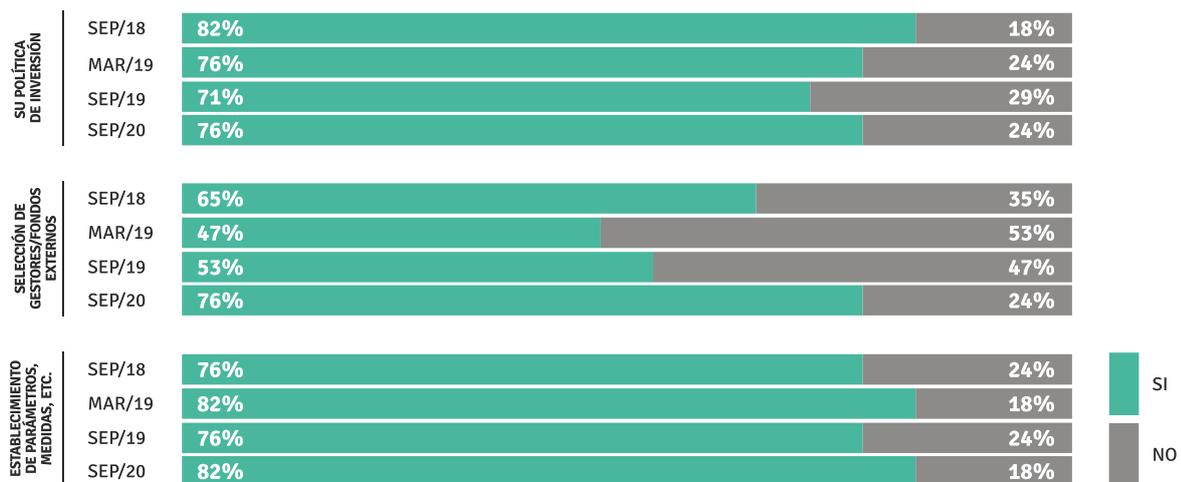
24. ¿Cree que aumentará su exposición a productos estructurados en los próximos doce meses?



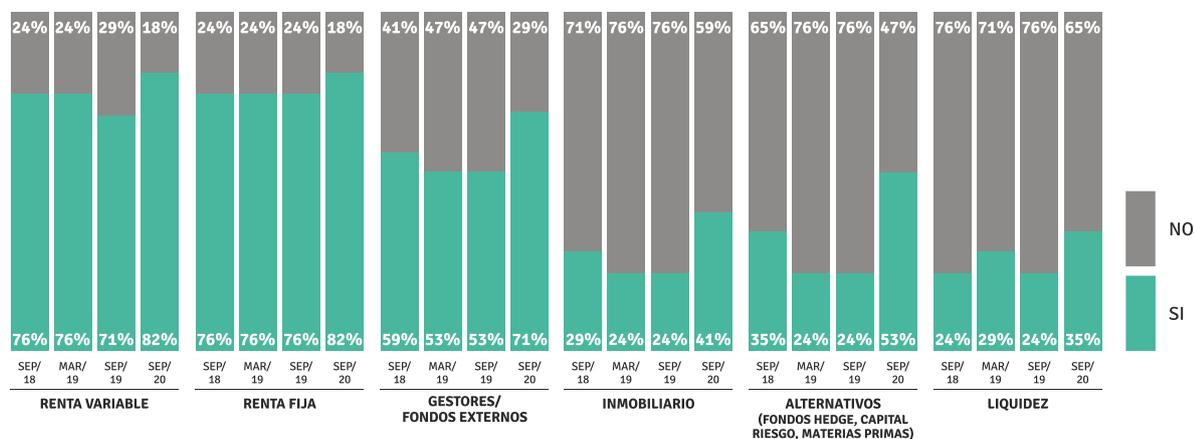
25. ¿Usa derivados OTC en sus fondos gestionados con objeto de inversión?



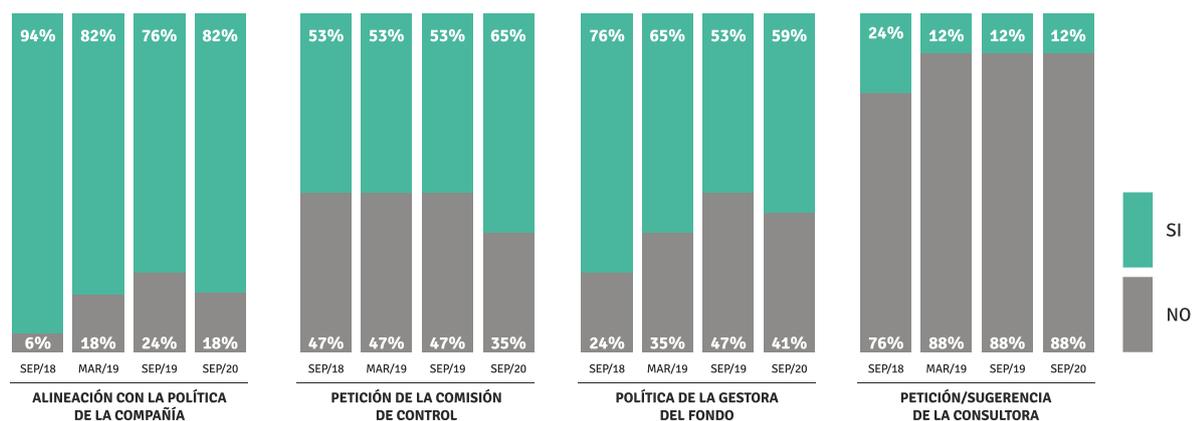
26. Incorpora actualmente políticas de Inversión Socialmente Responsable (ISR) en:



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



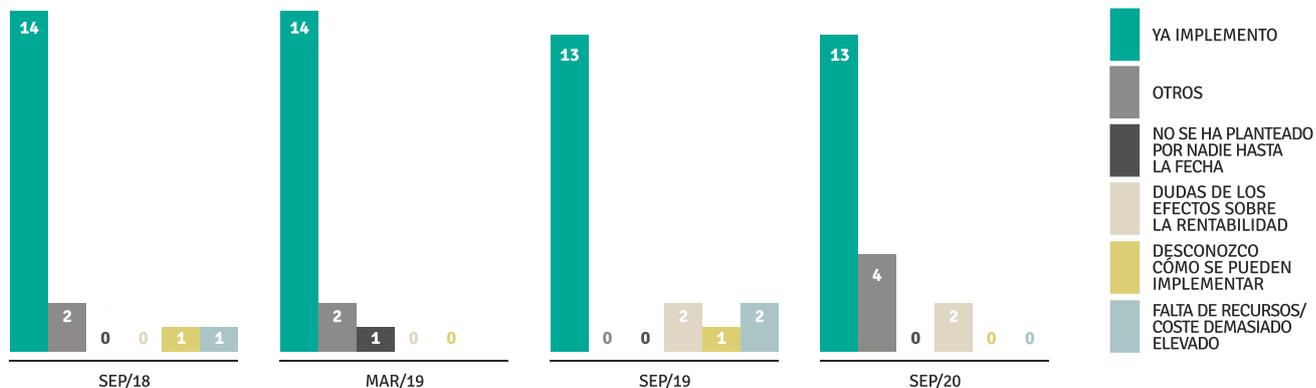
28. Indique las razones por las que ha incorporado criterios ASG (cuestiones ambientales, sociales y de gobierno empresarial) en la gestión de los fondos (sólo para aquellos que incorporarán criterios ASG)



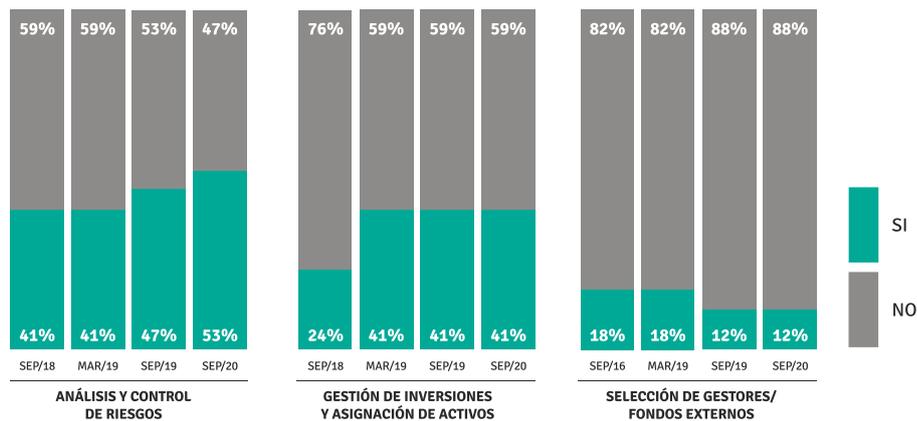
29. En caso de no implementar actualmente políticas de ISR indique si se plantea introducirlas en los próximos doce meses. Si ya las había incorporado elija 'Ya Implementado'.



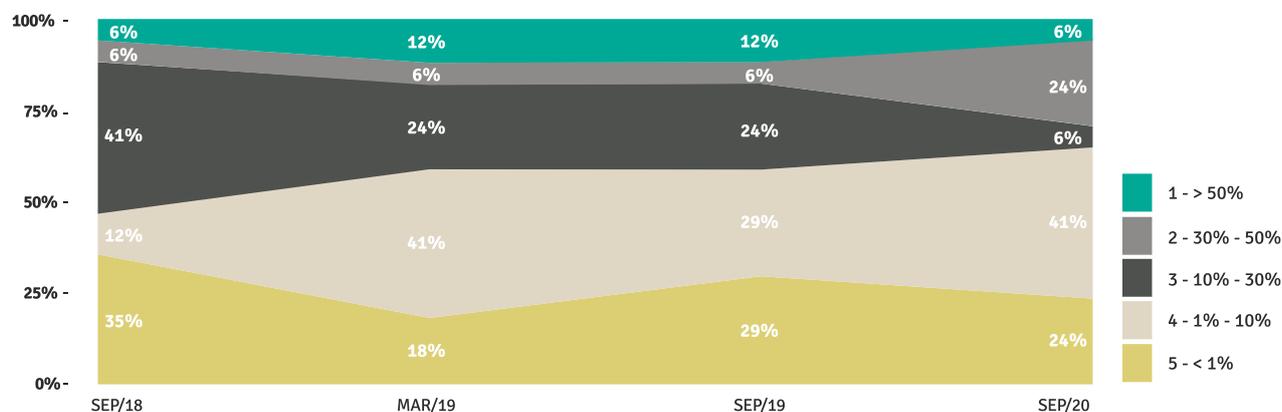
30. En caso de no implementar actualmente políticas de ISR indique las razones por las que no lo hace (marcar 2 como máximo). Si ya había incorporado las políticas de ISR elija 'Ya Implementado'



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



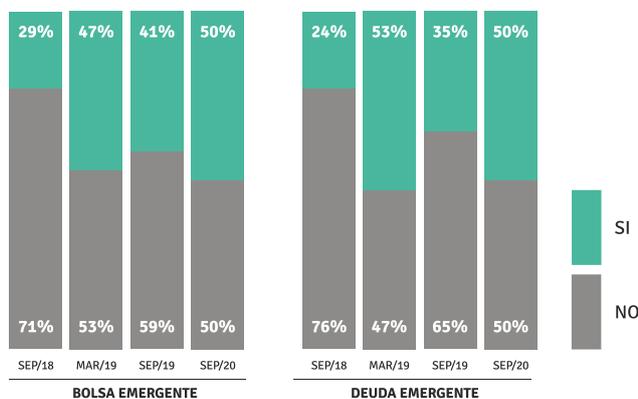
38. ¿Usa fondos cotizados en la gestión de su/s fondos de pensiones?



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



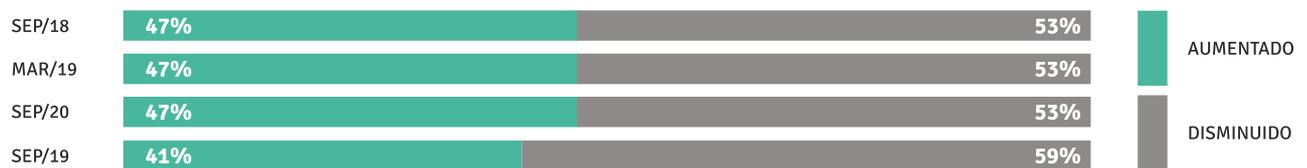
40. Desde un punto de vista de asignación de activos estratégica piensa que va a aumentar su exposición a activos emergentes en el próximo año



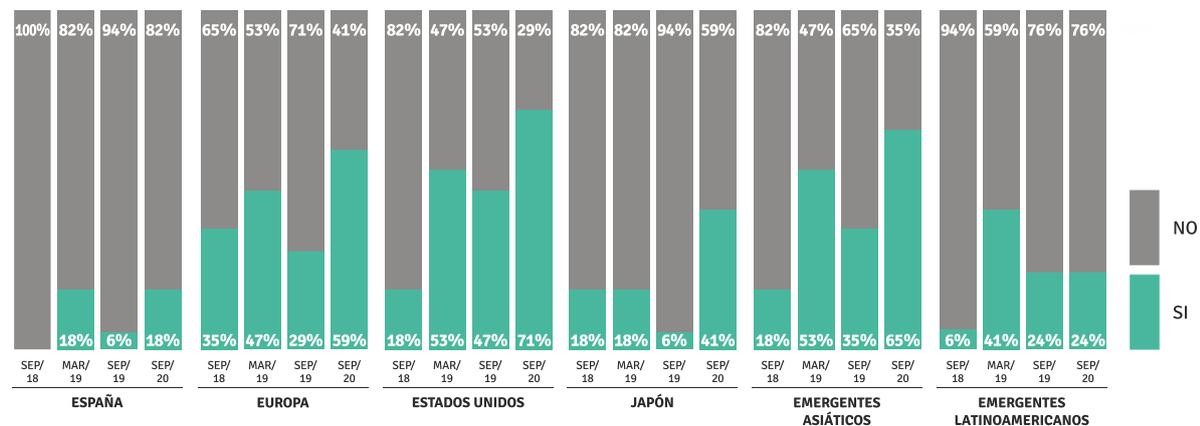
41. Para el establecimiento y gestión de su asignación de activos usa principalmente



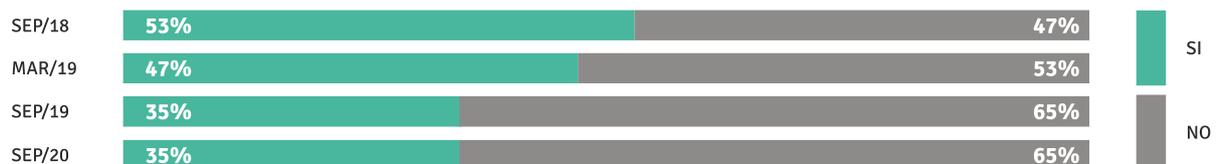
42. Su apetito para la toma de mayores riesgos, con respecto al semestre pasado ha



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?

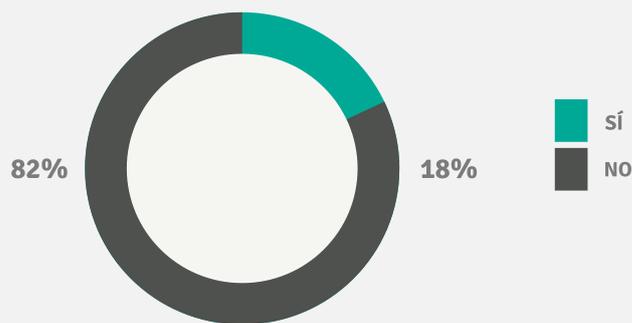


45. En caso negativo, ¿planea incorporar su uso en los próximos doce meses?



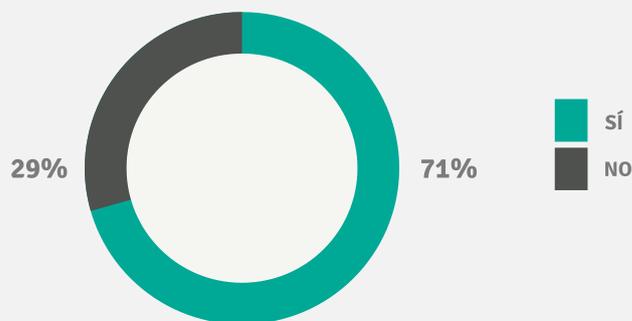
46. PREGUNTA DEL TRIMESTRE [2]

¿La falta de un estándar en la industria y prácticas de “greenwashing” (=lavado de imagen verde de forma engañosa) le están previniendo de invertir más en activos ASG?



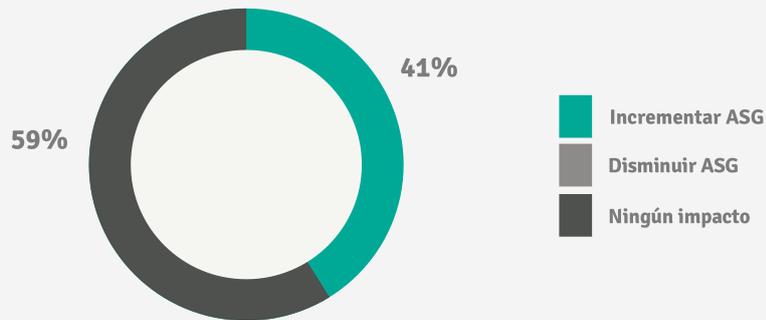
47. PREGUNTA DEL TRIMESTRE [3]

¿Está de acuerdo con los recientes estudios que apuntan a que las rentabilidades relativas de las inversiones con criterios ASG están siendo superiores a las tradicionales?



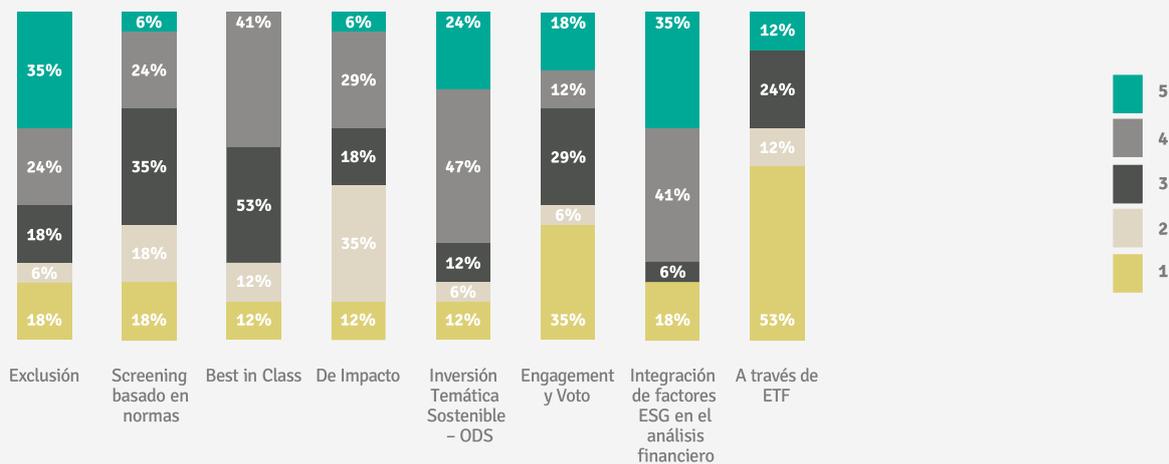
48. PREGUNTA DEL TRIMESTRE [4]

Impacto de la pandemia del COVID-19 a sus planes de inversión en ASG



49. PREGUNTA DEL TRIMESTRE [5]

¿Cuáles son sus preferencias de inversión actuales dentro del ámbito ASG? Puntúe del 1 al 5 el grado de interés, siendo 5 el máximo interés.





ANEXO

La Visión de las Gestoras de Pensiones españolas

Todos los semestres varias gestoras españolas pertenecientes al panel del Barómetro de Pensiones comentan una cuestión de actualidad y un resultado relevante de la encuesta.



Alvaro Anguita

Consejero Delegado de Mapfre AM

FD: Opinión y posicionamiento de la gestora al calor del coronavirus

AA: La pandemia está teniendo un efecto muy importante sobre la economía (nuestro Servicio de Estudios, MAPFRE Economics, prevé una caída del PIB de la eurozona del 7,6%) y el sector de la gestión de fondos no es inmune a ello. No obstante, nos caracterizamos por tener un perfil conservador, en línea con nuestro negocio core del grupo, que es el asegurador, y por contar con un enfoque a largo plazo, lo cual nos protege en momentos de extrema volatilidad como el actual. Nuestro modelo de co-inversión -nuestros clientes invierten donde invertimos nosotros- nos añade un extra de responsabilidad en este sentido.

Además, nuestra apuesta por las inversiones con criterios ESG también ha actuado de escudo. De hecho, toda la gama de fondos y planes sostenibles con la que contamos actualmente se han comportado de forma excepcional batiendo a sus índices de referencia de forma extraordinaria y generando grandes beneficios o minimizando pérdidas. Esto demuestra que es un acierto apostar por la inversión socialmente responsable, una estrategia que, a su vez, estamos implementando en nuestro caso en todo el balance del grupo de forma progresiva.

MAPFRE AM

Por otro lado, la prolongación de la debilidad económica que se prevé ha llevado a los bancos centrales a sacar de nuevo la artillería y, por tanto, se han retrasado aún más las expectativas de subidas de tipos de interés, principalmente en la eurozona. Como consecuencia, en este escenario ya no sólo basta con diversificar nuestras carteras desde el punto de vista geográfico, sino que tenemos que buscar inversiones alternativas, y en eso estamos, tanto en el ámbito inmobiliario como en el private equity o en el terreno de las infraestructuras.

No cabe duda de que la prolongación de esta crisis nos va a generar muchos problemas a medio plazo, pero, por otro lado, creo que también nos abre un abanico de oportunidades para los que nos dedicamos a la gestión activa, dado que podremos ver con el tiempo qué empresas consiguen adaptarse a este nuevo entorno e identificar, a su vez, los activos que realmente generarán valor a largo plazo, tanto para nosotros como para nuestros clientes.

Un 94% de gestores considera que la bolsa estadounidense está sobrecomprada (una lectura extrema desde un punto de vista histórico en la encuesta)

La bolsa Norte Americana se ha consolidado en la última década como el corazón y el cerebro de la economía global. Varios son los pilares que sustentan ese liderazgo pero destacamos dos:

- Dinamismo relativo de su economía
- Liderazgo tecnológico

Ambos se han visto reforzados en esta década. En los tiempos inciertos que vivimos, los inversores han querido privilegiar visibilidad y calidad, resultando en una sobre compra, debido a la falta de alternativas. Esperemos que se haya pasado el punto máximo de incertidumbre lo cual permitirá a otros mercados recuperarse. Pero observamos que la mejor evolución de la bolsa estadounidense está basada en fundamentales, en una mejor evolución de sus beneficios y de sus perspectivas. Esto implica que esa bolsa seguirá siendo un referente.

Aumenta el número de gestores que piensan reducir su exposición a activos domésticos en general y España se sitúa a la cola en cuanto al número de gestoras que son optimistas sobre su economía

Las previsiones macroeconómicas españolas en el medio plazo muestran una evolución poco atractiva, especialmente con relación al resto de países desarrollados. Esta situación resta confianza en las perspectivas bursátiles y lleva a gran parte de los inversores a seleccionar otras geografías donde realizar sus inversiones. Un déficit público estructural en los entornos del -6%, junto con el mayor aumento de la deuda pública en los próximos años en porcentaje del PIB en Europa o las previsiones sobre la tasa de paro en los entornos del 18% son un claro ejemplo de esta situación complicada.

Estos datos macroeconómicos, junto con una situación política compleja y polarizada, con cierta incertidumbre regulatoria, alejan claramente al inversor bursátil.

Adicionalmente, la composición de los índices bursátiles españoles, muy concentrados en algunos sectores y la exposición geográfica de las compañías que los componen, han penalizado mucho a su buena evolución durante este año. Siendo la bolsa española una de las más castigadas por los efectos del COVID-19, dentro de un contexto de recuperación fundamentada en la atenuación de la pandemia y sus consecuencias, una adecuada selección de compañías españolas, identificadas a través del análisis fundamental, podría contribuir de manera importante a una cartera adecuadamente diversificada.

NOVIEMBRE 2020

ENCUESTA SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

BARÓMETRO DE LAS PENSIONES PRIVADAS EN ESPAÑA

Amundi
ASSET MANAGEMENT

 Investment
Managers