

BBVA

Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

Pensiones a Fondo

Boletín mensual para planes de pensiones
Nº116 · Enero 2020

30
Premios
Fondos
2019

Expansión

Mejor Gestora de Fondos de Pensiones

Mejor Gestora de Asignación de Activos



Creando Oportunidades

Índice

01 Presentación

02 Claves económicas del mes

Renta Variable

Renta Fija

Materias Primas

Divisas

03 Tema del Mes

Perspectivas para 2020

04 Legislación

Resolución de 2 de enero 2020, de la DGSFP

05 ¿Sabías que...

Conferencia de Inversiones



1. PRESENTACIÓN



Luis Vadillo
Director Pensiones BBVA

En esta nueva edición de la revista Pensiones a Fondo presentamos los siguientes temas.

En el apartado **“Situación de los mercados”** vemos como el desenlace de las dos grandes referencias del último trimestre (mayoría absoluta conservadora en las elecciones del Reino Unido y anuncio de acuerdo de la negociación comercial entre EE.UU. y China) ha permitido cerrar el año con ganancias adicionales en los activos de riesgo.

Aunque las dudas sobre el Brexit y la guerra comercial no se han disipado por completo, los activos de los países más expuestos a la incertidumbre política y comercial, en particular del mundo emergente, han sido los más beneficiados.

Dentro del **“Tema del Mes”** presentamos Perspectivas para 2020, teniendo en cuenta que la economía global se encuentra en una fase madura del ciclo, después de diez años de expansión, y que las expectativas para 2020 reflejan crecimientos por debajo del potencial en la mayoría de países.

Dentro del capítulo **“¿Sabías que...?”** informamos sobre la Conferencia de Inversiones 2020 de BBVA celebrada el 29 de enero en el Campus BBVA en La Moraleja (Madrid).

En el Apartado **“Temas legales”** destacamos la Resolución de 2 de enero de 2020, de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, dependiente del Ministerio de Economía y Empresa, por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en los planes y fondos de pensiones de prestación definida

Esperamos que esta nueva edición de Pensiones a Fondo sea de su interés.



2. CLAVES ECONÓMICAS DEL MES

- El desenlace de las dos grandes referencias del último trimestre (mayoría absoluta del partido conservador en las elecciones del Reino Unido, que favorece una salida ordenada de la UE a corto plazo, y anuncio de acuerdo sobre la fase uno de la negociación comercial entre EE.UU. y China) ha permitido cerrar el año con ganancias adicionales en los activos de riesgo.
- Aunque las dudas sobre el Brexit y la guerra comercial no se han disipado por completo, los activos de los países más expuestos a la incertidumbre política y comercial, en particular del mundo emergente, han sido los más beneficiados.



EN ESTADOS UNIDOS

- Se confirma el crecimiento del 2,1% anualizado en el 3T, impulsado principalmente por el consumo privado.
- Por el lado de los indicadores de confianza, el sector servicios continúa desacelerándose (53,9 en noviembre) y las manufacturas se mantienen en terreno negativo (48,1).



EN LA EUROZONA

- Eurostat confirma el crecimiento del PIB del 0,2% trimestral en el 3T.
- En lo que respecta a la confianza de los empresarios, los datos de diciembre del PMI compuesto para el conjunto de la eurozona saldan el trimestre con el crecimiento más bajo desde el verano de 2013 (50,6 en promedio).



EN CHINA

- Los datos de actividad real muestran una producción industrial creciendo a un ritmo mayor de lo esperado en noviembre (6,2% en términos interanuales).
- Se espera que la firma de la llamada fase uno del acuerdo comercial con EE.UU. (15 de enero) consiga reducir -al menos, de forma parcial- la incertidumbre existente en temas comerciales. Sin embargo, existen grandes dudas sobre la posibilidad de China de cumplir los objetivos de importaciones estadounidenses de productos agrícolas, tal y como recoge el acuerdo.



2. CLAVES ECONÓMICAS DEL MES



RENDA VARIABLE

El mes de diciembre volvió a ser alcista para los activos de riesgo mundiales, que cerraron uno de los años de mejor comportamiento de la década. A lo largo del mes de diciembre, continuamos teniendo evidencias de estabilización económica global y, al mismo tiempo, se produjeron avances en los principales riesgos políticos y comerciales. De una parte, se anunció finalmente el acuerdo comercial entre China y Estados Unidos, que parece que incorpora la progresiva retirada de alguno de los aranceles ya en vigor. Por otra parte, la victoria de Johnson en las elecciones británicas allana el camino para que Reino Unido abandone la Unión Europea con acuerdo. Así las cosas, los mercados bursátiles estadounidenses cerraron en mes de diciembre con alzas superiores al 3% y un perfil sectorial claramente cíclico. En Europa y Japón, por su parte, los repuntes en los mercados de renta variable fueron más modestos, en el entorno del 1%. La debilidad del dólar dio alas a los mercados emergentes, que cerraron el mes de diciembre con alzas muy significativas, cercanas al 5%.

Indices bursátiles en Base 100



Fuente: Bloomberg

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
S&P500	3230.8	2.9%	28.9%
EuroStoxx50	3745.2	1.1%	24.8%
Ibex 35	9549.2	2.1%	11.8%
PSI20	5214.1	1.7%	10.2%
MSCI Italia	63.4	0.9%	25.3%
MSCI UK	2156.8	2.6%	10.8%
Nikkei225	1721.4	1.3%	15.2%
MSCI Dev.World (\$)	2358.5	2.9%	25.2%
MSCI Emerging (\$)	1114.7	7.2%	15.4%
MSCI Em.Europe (\$)	366.9	6.0%	25.5%
MSCI Latam (\$)	2917.7	9.8%	13.7%
MSCI Asia (\$)	566.1	6.9%	16.6%

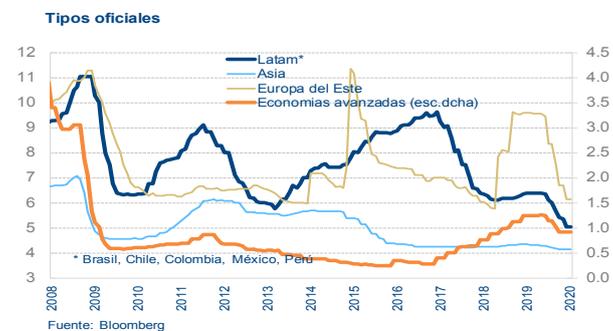
- Renta variable:** Durante el mes algunos de los principales índices bursátiles han logrado alcanzar nuevos máximos históricos, finalizando el año cerca de los mismos, y con las bolsas emergentes liderando el movimiento al alza. Así, el índice mundial se anotaba una subida del 3,4%, mientras que la volatilidad, pese a experimentar un ligero repunte a inicios del periodo, ha finalizado diciembre cerca de la zona de mínimos anuales, en 14. Entre las bolsas desarrolladas destaca la subida del índice americano (S&P500 2,9%, Stoxx600 2,1%, Topix 1,3%), mientras que en Europa cabe reseñar la subida de Reino Unido (favorecido por el resultado de las elecciones), algunas bolsas nórdicas, y España (favorecida por el buen comportamiento del sector bancario y Latam, Ibex35 2,1%), y la debilidad relativa de Italia y Alemania (esta última perjudicada por el mayor peso del sector industrial y autos, dos de los sectores con peor comportamiento relativo en el mes). En emergentes, Asia lidera el movimiento al alza en moneda local (con China a la cabeza), seguida de Latam y con Europa Emergente más rezagada (aunque son reseñables las subidas de Rusia y Turquía). Sin embargo, la fortaleza experimentada por algunas de las divisas latinoamericanas sitúa a esta región a la cabeza en dólares.

2. CLAVES ECONÓMICAS DEL MES

- En el último mes las **estimaciones de crecimiento de beneficios** para 2019 y 2020 de EE.UU. y Europa han permanecido relativamente estables, finalizando el año en niveles de 1,1% y -0,7% para 2019, y 9% y 8,6% de cara a 2020, mientras que se han revisado ligeramente al alza para 2021, a niveles de 10,9% y 8,6%, respectivamente.
- Sectorialmente**, cabe reseñar el buen comportamiento de los sectores de energía y materiales (favorecido por el repunte de las materias primas, especialmente del crudo), tecnología y farmacéuticas americanas y utilities. Por el lado negativo, destaca el mal comportamiento de los sectores de telecomunicaciones y autos en Europa, el sector industrial americano, y consumo estable (este último en ambas geografías).

RENTA FIJA

En los mercados de renta fija, continuamos viendo repuntes en las rentabilidades de los bonos soberanos a ambos lados del Atlántico, lo que nos dejó caídas en los precios de la deuda pública. El crédito corporativo mostró una mejor evolución relativa y cerró diciembre con un comportamiento plano.



Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
Bono Alemania a 10 años	-0.19%	18 pb	-43 pb
Bono USA a 10 años	1.92%	14 pb	-77 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
Euribor 3 meses	-0.38%	2 pb	-7 pb
Euribor 12 meses	-0.25%	2 pb	-13 pb

- Bancos Centrales:** Como era de esperar, la Fed decidió mantener los tipos de interés en el rango 1,50-1,75% en su reunión de diciembre, señalizando una pausa en la política monetaria que se mantendría durante el próximo año. Con respecto a futuras bajadas, estarían supeditadas a un deterioro del mercado laboral o del consumo privado. En lo que se refiere al BCE, mantuvo el tipo de depósito en el -0,5% en la primera reunión con Christine Lagarde como presidenta, que anunció una revisión de la estrategia de política monetaria (desde la definición del objetivo de inflación, pasando por los instrumentos e incluso temas relacionados con monedas digitales y desarrollo sostenible). Con respecto al mercado interbancario, se confirma que el exceso de liquidez en el sistema es capaz de mantener el diferencial de los tipos de mercado (Euribor) frente a la tasa de depósito, a pesar del sistema de compensación de los bancos, aunque sí que existe una mayor volatilidad. En cuanto a otros bancos centrales, destaca la acción del Banco de Suecia de subir los tipos de interés 25pb hasta el 0%. Por su parte, los países emergentes continuaron con políticas monetarias expansivas: -25pb en México y Rusia, -50pb en Brasil y -200pb en Turquía.



2. CLAVES ECONÓMICAS DEL MES

- **Deuda soberana:** Mientras que la pausa en la relajación monetaria de la Fed y el BCE ha estabilizado la rentabilidad de la deuda pública a corto plazo en EE.UU. y Alemania, el mayor optimismo sobre el comercio y el crecimiento global explica el repunte en la deuda a largo plazo, corrigiendo al menos en parte la fuerte relajación de tipos y el aplanamiento de las curvas producido hasta entonces. Así, en diciembre el tipo americano a 2 años bajaba 4pb (-92pb en el año) a 1,57% y el alemán subía 3pb (+1pb en 2019) a -0,60%, mientras que los tipos a 10 años registraban sendos aumentos de 14pb y 18pb en EE.UU. y Alemania a 1,92% y -0,19% (-77pb y -43pb en el año, respectivamente), reduciéndose algo más el diferencial entre ambos y finalizando la curva americana con una pendiente más positiva que en 2018. Por otro lado, la mejora de las expectativas de inflación a largo plazo en diciembre, de 16pb en EE.UU. a 1,79% y 9pb en Alemania a 0,99%, permite cerrar el año con un ligero repunte de las mismas, mientras que los tipos reales sufren caídas.
- **Las primas de riesgo de la deuda periférica europea** han tendido a moderarse en diciembre (excepto en Italia) como consecuencia del tono más constructivo en los mercados propiciado por las elecciones británicas y el acuerdo comercial. De hecho, a pesar de la parálisis política, la prima de riesgo de la deuda española se reducía en diciembre 12pb a 65pb (-52pb en el año) con un moderado repunte de los tipos a 10 años de 5pb (-95pb en 2019) a 0,47%.
- **Crédito:** El apetito por el riesgo en diciembre ha favorecido una reducción generalizada de los diferenciales de crédito, con mejor comportamiento relativo de la deuda corporativa de EE.UU. frente a la de Europa y del segmento especulativo frente al de grado de inversión. En el año, sin embargo, la deuda especulativa ha funcionado mejor en el mercado de contado de Europa (-170pb vs -125pb) y la de mayor calidad de manera similar (-50pb).

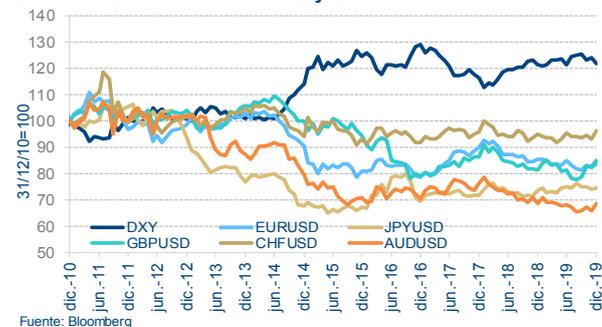


2. CLAVES ECONÓMICAS DEL MES

€ DIVISAS

Los menores riesgos asociados al Brexit hicieron repuntar con intensidad las cotizaciones de la libra esterlina y del euro, mientras que el yen japonés y, sobre todo, el dólar, fueron las divisas más débiles durante el mes de diciembre.

Evolución Divisas frente a USD y DXY



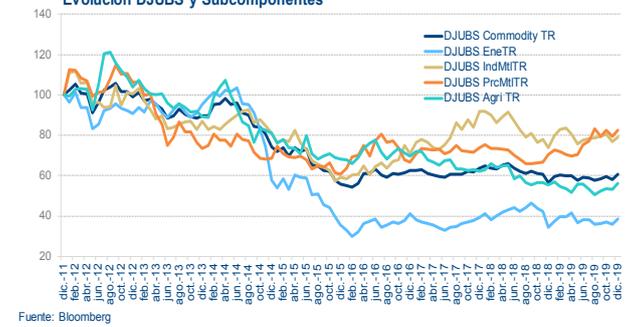
Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
EUR frente al USD	1.1229	1.9%	-2.1%
EUR frente al YEN	121.96	1.2%	-3.1%
EUR frente al GBP	0.8467	-0.6%	-5.8%

- Destaca asimismo el debilitamiento del dólar, tanto frente a las divisas emergentes (excepto la lira turca) como frente a las desarrolladas, al anticiparse una estabilización de las condiciones económicas globales. Entre las primeras, son las de Latam las que más se han fortalecido en diciembre, aunque el año termina con caídas excepto en el peso mexicano y el sol peruano. Entre las desarrolladas, la libra cierra el mes con ganancias del 2,6% (+4,1% en el año), mientras que el euro sube un 1,9% a 1,123 (-1,9% en el año), apoyado por el discurso más optimista del BCE respecto al balance de riesgos en la eurozona..

🌿 MATERIAS PRIMAS

En cuanto a las materias primas, avanzaron con claridad en el mes, animados por la debilidad del dólar. El crudo Brent repuntó más de un 8%, mientras que el oro y los metales industriales experimentaron alzas en el entorno del 3% mensual.

Evolución DJUBS y Subcomponentes



Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2019
GS Metales Industriales	324.2	3.1%	1.5%
Brent	66.4	8.3%	24.9%
Oro	1522.8	4.0%	18.7%

- Las materias primas también acaban diciembre con subidas generalizadas, destacando el repunte del precio del crudo, del 8,3% el Brent (+24,9% en el año) hasta 66,4\$/b, gracias a la menor incertidumbre comercial y al acuerdo de la OPEP y Rusia para reducir de nuevo la producción.



3. TEMA DEL MES

Perspectivas para 2020



La **economía global** se encuentra en una fase madura del ciclo. Después de diez años de expansión, las expectativas para 2020 reflejan crecimientos por debajo del potencial en la mayoría de países. El balance de riesgos deja de estar sesgado a la baja, y la reciente firma de la primera fase del acuerdo comercial entre EE.UU. y China contribuirá a mejorar la confianza económica en los próximos meses. En clave política, destaca la materialización del Brexit y las elecciones estadounidenses a finales de año.

En **EE.UU.**, esperamos que en 2020 el crecimiento se acerque al 1,8%, ligeramente por debajo del potencial. La economía muestra algunas señales de agotamiento, pero la ausencia de graves desequilibrios macroeconómicos (niveles bajos de deuda en los hogares y sector financiero saneado) y el apoyo de la política monetaria limitan el riesgo de un escenario

recesivo. En la zona euro, el PIB en 2020 crecerá ligeramente por debajo de su potencial del 1%, lastrado por la demanda externa, con limitado espacio para reforzar el apoyo monetario e implementar una política fiscal expansiva. La demanda interna seguirá impulsando el crecimiento, apoyada en un mercado de trabajo que sigue creando empleo. El ahorro del sector privado, en máximos históricos, se desacelerará ligeramente, aumentando el papel del gasto público.

En **América Latina**, las perspectivas para México de cara al 2020 se mantienen alejadas de su potencial, con un crecimiento esperado inferior al 1,5%, mientras que en Brasil, tras las reformas aprobadas (especialmente la de pensiones), se observa una mejora de expectativas y de los indicadores de actividad doméstica, que mejoran las perspectivas de crecimiento para 2020.

Entrando en las previsiones de los **activos financieros**, en un contexto de política monetaria previsiblemente estable, o en todo caso, con sesgo acomodaticio, la rentabilidad de los bonos soberanos a 10 años de EE.UU. y Alemania no tendría mucho espacio para aumentar, manteniéndose en niveles históricamente reducidos. Las previsiones para dentro de un año sitúan el bono de EE.UU. a 10 años en el 1,9% y el alemán en el -0,2%, niveles muy próximos a los actuales. Por tanto, el ligero movimiento de empinamiento de las curvas de tipos vendría en todo caso determinado por bajadas en los plazos más cortos.

El **crédito** está caro por valoración, pero muy soportado por la búsqueda de rentabilidad en un entorno constructivo para el riesgo, apoyado por la política acomodaticia de los bancos centrales. En este contexto, esperamos rentabilidades bajas (aunque positivas). EE.UU. puede tener mejor comportamiento relativo que Europa, tanto en el segmento de grado de inversión como en el especulativo, en parte debido a que los bonos estadounidenses ofrecen cupones más altos.

En 2020, la subida de las **bolsas** se debería producir (de nuevo) en gran parte por valoración, y en menor medida por beneficios, ya que estos crecerán solamente entre el 2% y el 5%. Por tanto, se trata de una previsión

que descansa más en un escenario de contención de la incertidumbre política y económica que en puro crecimiento económico. Los índices europeos tienen mayor potencial de subida que el S&P500, ya que tienen un margen más amplio para normalizar su prima de riesgo, a pesar de que la dinámica de beneficios será similar. La extensión del ciclo económico, el apoyo de los bancos centrales y la tregua en el frente comercial son los motivos que llevan a esperar menores primas de riesgo en los índices. A nivel de gestión, la señal es de prudencia, por la madurez del ciclo macro y porque algunos riesgos son de índole política y, por tanto, impredecibles.

Por último, el **dólar** puede experimentar cierto debilitamiento global desde los niveles actuales. Esta pérdida de fortaleza se sustenta en un escenario de crecimiento estadounidense por debajo de potencial. Además, la estabilización del crecimiento global favorece una menor demanda de dólares por factores de seguridad, apoyando el movimiento a la baja en la divisa. A pesar de una perspectiva de mayor debilidad global del dólar, unas previsiones relativamente más deterioradas para la eurozona que se plasman en la persistencia de una política monetaria ultralaxa por parte del BCE limitan las posibilidades de recuperación por parte del euro frente al dólar, favoreciendo una estabilización en torno a los niveles actualmente observados.



4. LEGISLACIÓN

Resolución de 2 de enero 2020, de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

Este mes destacamos la **Resolución de 2 de enero de 2020**, de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, dependiente del Ministerio de Economía y Empresa, por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en los planes y fondos de pensiones respecto a las contingencias en que esté definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un tipo de interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones, de aplicación al ejercicio 2020.

Esta Resolución emana de la **Orden EHA/407/2008**, de 7 de febrero, por la que se desarrolla la normativa de planes y fondos de pensiones en materia financiero actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales, y que regula en su artículo 3.1a) el tipo de interés utilizable para los

planes de pensiones respecto a las contingencias en que esté definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un tipo de interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones y siempre que los compromisos del plan estén expresados en euros, estableciendo como tal el 100 por 100 de los tipos de interés medios de los empréstitos materializados en bonos y obligaciones del Estado correspondientes al último trimestre del ejercicio anterior al que resulte de aplicación.

En este sentido el tipo de interés máximo utilizable para los planes de pensiones con relación a tales contingencias durante el ejercicio 2020 será el 0,39 por 100.



5. ¿SABÍAS QUE...

Conferencia de Inversiones



El 29 de enero tuvo lugar la Conferencia de Inversiones 2020 en el Campus BBVA, Camino de la Veredilla 24, La Moraleja, Alcobendas, Madrid.

En ella se trataron los siguientes temas:

- **Perspectiva y Estrategia de Mercados 2020**, a cargo de Joaquín García Huerga, Director de Estrategia Global de BBVA AM.
- **La gestión de las Inversiones en 2020**, a cargo de Alberto Gómez-Reino, Director de Inversiones de Clientes Institucionales.

- **Plan Estratégico en Inversión Socialmente Responsable** de BBVA AM, a cargo de Jaime Martínez, Director de Asset Allocation Global y Alberto Estévez, Director de Inversiones Socialmente Responsables.

La Conferencia, que constituyó un gran éxito de asistencia y participación, se ha consolidado como uno de los eventos de referencia en el sector.

En unos días estará disponible la redifusión en nuestra página web www.pensionesbbva.com



CONTACTO

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

Oficina Madrid

Juan Manuel Mier Payno

✉ juanma.mier@bbvagpp.com

☎ 91 374 47 82

Víctor Hernández Bornay

✉ v.hernandez.bornay@bbvagpp.com

☎ 91 374 26 11

Marta Vaquero Mateos

✉ martamaria.vaquero@bbvagpp.com

☎ 91 374 00 70

Oficina Barcelona

Rafael Rosende Jonama

✉ rafael.rosende@bbvagpp.com

☎ 93 401 40 88

José Manuel Silvo

✉ jose.silvo@bbvagpp.com

☎ 93 401 44 83

Oficina Bilbao

Juan María Pérez Morán

✉ jm.perez@bbvaam.com

☎ 94 487 42 69

Valentín Navarro Begue

✉ valentin.navarro@bbvapensiones.com

☎ 94 487 45 64

Aviso Legal

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

La presente documentación tiene carácter meramente informativo y no constituye, ni puede interpretarse, como una oferta, invitación o incitación para la suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones emitidas por ninguna de las Instituciones de Inversión Colectiva indicadas en este documento, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Cualquier decisión de suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones, deberá basarse en la documentación legal de la IIC correspondiente.

Los productos, opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en la presente declaración se refieren a la fecha que aparece en el mismo y por tanto, pueden verse afectados, con posterioridad a dicha fecha, por riesgos e incertidumbres que afecten a los productos y a la situación del mercado, pudiendo producirse un cambio en la situación de los mismos, sin que BBVA se obligue a revisar las opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión expresadas en este documento.

Este documento no supone una manifestación acerca de la aptitud de esta Institución de Inversión Colectiva a efectos del régimen de inversiones que afecte a terceros, que deberá ser contrastada en cada caso por el inversor de acuerdo con su normativa aplicable.

Lo expuesto en esta declaración debe ser tenido en cuenta por todas aquellas personas o entidades que puedan tener que adoptar decisiones o elaborar o difundir opiniones relativas a acciones o participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva señaladas en este documento.

Los datos sobre las Instituciones de Inversión Colectiva que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras. Las inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones de los mercados y otros riesgos inherentes a la inversión en valores. Por consiguiente, el valor liquidativo de sus acciones o participaciones puede fluctuar tanto al alza como a la baja.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a la Institución de Inversión Colectiva correspondiente. En el caso de discrepancia entre este documento y la documentación legal de la IIC correspondiente, prevalecerá esta última.