

Y el ahorro volvió a crecer

El año 2019 ha sido opuesto a las fuertes caídas de los activos financieros vividas hace un año, cuando el contexto económico global nos deparó el peor balance en el histórico de un fondo acostumbrado a ganar. Este año ha sido muy positivo, de fuerte recuperación. Presentamos en estas páginas el análisis que nos aporta nuestra entidad gestora Caser Seguros. A principios de diciembre, nos hacían sonreír de nuevo con rentabilidades próximas al 4,5%, casi un punto por encima del índice de referencia.

El año arrancó con un panorama muy positivo, con subidas superiores al 15% en la mayoría de mercados de renta variable, impulsados por avances en los factores de riesgo que hasta entonces habían dañado la rentabilidad de los mercados; y también por el importante sustento de los Bancos Centrales-BCs. La Reserva Federal en EE.UU. indicaba el cese del ritmo de subidas de los tipos de intervención y el Banco Central Europeo-BCE retrasaba las posibles subidas que se descontaban para este año, ampliando las medidas de estímulo para la economía. Del mismo modo, se extendía el plazo para la salida de Reino Unido de la UE; mientras China y EE.UU. alertados, por el fuerte descenso de actividad económica, comenzaban a dialogar.

La segunda mitad del año continuó con el fuerte ritmo de subidas de los activos financieros, propiciado por el cambio de rumbo de los distintos BCs, que apoyaban la continuidad

del ciclo económico ante la menor dinámica de crecimiento como consecuencia de las tensiones comerciales China/ EE.UU. Como efecto, se produjeron caídas en las rentabilidades de los bonos de gobierno (la curva de bonos de gobierno alemán se situaba en rentabilidad negativa hasta el 10 años) y subidas en precio, es decir, fuertes ganancias en los activos de renta fija y fuertes subidas en la renta variable, también, superiores al 15% ante la búsqueda de activos de riesgo y la mejora de las previsiones de crecimiento futuro apoyado por los BCs.

La Reserva Federal iniciaba el primer ciclo de descenso de los tipos de intervención desde 2015; y el BCE bajaba de nuevo los tipos de intervención y depósito, e iniciaba de nuevo su programa de compras cuantitativas. Como consecuencia de ello y las actuaciones de los BCs sobre un panorama cauto, los mercados financieros interpretan un sustento para alargar los distintos

ciclos económicos alcistas. O dicho de otro modo, se adelantan y ponen freno a un deterioro macroeconómico mayor tras las medidas de estímulo propuestas. Al acabar 2019 los ojos están puestos en una decisión electoral en Reino Unido (parece descartado un Brexit Duro) y en ver cómo evoluciona ese diálogo entre EE.UU. y China para enfriar la guerra comercial con la retirada de aranceles en fases, decisiones que sin duda marcarán los escenarios en 2020.

Rentabilidad por encima del índice

A pesar de venir de un año tan complicado como fue 2018, fue una decisión acertada mantener en 2019 el nivel de exposición en renta variable, confiando en un escenario de crecimiento global sostenido y de inflación moderada. Normalizados los riesgos, por fin llegaron las rentabilidades atractivas, en un entorno favorable por las mejoras de los be-

neficios empresariales. En renta fija, continuamos con nuestro plan de ligero incremento gradual de duración en Europa. En otras inversiones, continuamos invirtiendo en las estrategias más líquidas relacionadas con búsqueda de valor relativo.

Como consecuencia de lo anterior, el Fondo Montepío llegó al primer día de diciembre con una rentabilidad del 4,47% frente al 3,49% del índice de referencia. Por tanto, un acierto mantener la estrategia de alinear la cartera con nuestras expectativas macroeconómicas de crecimiento e inflación, trasladándose esta vez sí, al precio de los distintos activos financieros.

Respecto a la posición del Fondo frente al resto de fondos de Pensiones similares (de renta Fija Mixta a finales de septiembre), el nuestro se sitúa en el primer cuartil a 10 años (2,46% de rentabilidad anual frente a 1,63% de la media de fondos de renta fija mixta) y en el segundo cuartil a tres y cinco años.

Estrategia y posición

El Fondo Montepío ha permanecido durante el año invertido en línea con el índice de referencia, aunque gestionando el nivel de inversión conforme los mercados ofrecían oportunidades. Se ha mantenido sobreexposición táctica a EE.UU. durante gran parte del año, comenzando la reducción progresiva a finales de abril. Posteriormente se redujo la exposición a renta variable en Europa, como estrategia de preservación de rentabilidad tras las fuertes subidas del año.

Actualmente el nivel de inversión se sitúa en el 14,7% del fondo frente al 15% de la referencia. Cabe destacar que el cambio de asignación por zona geográfica establecido a inicios del año frente al anterior (mayor inversión de EE.UU. y Japón frente a España y Países Emergentes) ha sido positiva para el fondo.

En Renta variable: pese a la incertidumbre que generaba el mal resultado del año anterior, se mantuvo

el nivel de exposición en este segmento, siendo clave en el resultado logrado, ante el crecimiento global sostenido y la inflación moderada, dando por fin las rentabilidades esperadas atractivas en un entorno favorable para mejoras de los beneficios empresariales.

En Renta fija, continuamos manteniendo el sesgo hacia duraciones bajas, como protección ante escenarios de subidas de tipos de interés. Y mantuvimos el nivel de inversión en otras que ofrecían descorrelación en las caídas y rentabilidades esperadas superiores a la renta fija. El Fondo ha ido incrementando progresivamente el nivel de duración hasta situarla ligeramente superior al índice de referencia, al vender los tramos 1-3 y 5-7 años y comprar en los tramos 3-5 y 7-10 años.

Por tipo de activo, continuamos viendo mayor valor en la renta fija corporativa a corto plazo (hasta 18 meses) que en los bonos de gobierno mientras que optamos por bonos de gobierno en los tramos medios (3-5 años). Del mismo modo, se ha reducido la exposición a sectores más cíclicos, manteniendo la visión positiva en el sector financiero.

Otras Inversiones: el Fondo invierte el 10% de sus activos en otras inversiones, con el fin de aportar una descorrelación (diversificación de seguridad) frente a los mercados tradicionales de renta fija y renta variable con menor volatilidad. En este apartado, destacamos la buena evolución de los fondos de préstamos con garantía en Europa; y en menor medida en EE.UU. y en menor medida los de valor relativo así como el cierre a mitad de año de la estrategia abierta de compra de dólar iniciada en Septiembre de 2018 con un retorno superior al 4%.



Reunión de la Comisión de seguimiento del Fondo de Pensiones del Montepío celebrada en Oviedo