

ENCUESTA SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

BARÓMETRO DE LAS PENSIONES PRIVADAS EN ESPAÑA

2024

NOVIEMBRE

Las gestoras de pensiones españolas "reniegan" de la bolsa europea, pero ven Estados Unidos muy caro

Juan Manuel Vicente Casadevall
Socio de Fondos Directo

Cinco valores de crecimiento de calidad que podrían brillar en cualquier circunstancia

Neil Robson
Gestor de Carteras, Renta Variable Mundial

Mercados de renta fija: cuando se alinean los planetas

Flavio Carpenzano
Investment director

Haran Karunakaran
Investment director

Manusha Samaraweera
Investment director

REALIZADO



2024

NOVIEMBRE

10654.01

9456.01

13295.37

12697





Juan Manuel Vicente Casadevall
Socio de Fondos Directo

Las gestoras de pensiones españolas “reniegan” de la bolsa europea, pero ven Estados Unidos muy caro

La encuesta de asignación de activos e inversiones de las pensiones privadas en España, correspondiente al segundo semestre de 2024, y que se completó por parte de las gestoras de pensiones mayoritariamente durante el mes de octubre y primeros de noviembre, y por tanto antes de conocer el resultado de las elecciones generales en Estados Unidos, revela una fuerte **reducción de la exposición a renta variable, particularmente europea.**

Los principales activos beneficiarios de dicha reducción fueron la renta fija española y de la zona euro y en menor medida la liquidez que supera ligeramente el 5% en términos agregados en las carteras globales de referencia (ver pregunta 4). Los activos alternativos, a pesar del ruido mediático y las iniciativas para su democratización, ven reducido su peso este semestre en el sector institucional de pensiones.



Efectivamente, la reducción de la exposición agregada media a renta variable europea fue la más marcada de los últimos años, pasando del 20,2% al 16,5% en el caso de la bolsa de la zona euro, su nivel más bajo desde que se lanzó la encuesta hace más de una década. Esta caída de casi cuatro puntos porcentuales significa también que por primera vez **la diferencia de exposición a bolsa de la zona euro y bolsa estadounidense (15,3%) se sitúa en poco más de un punto. Si bien la visión sobre la carestía de la renta variable norteamericana es unánime entre el panel de gestoras españolas la probabilidad de “sorpaso” está ahí, algo prácticamente inimaginable hace unos años.** No obstante, a futuro el escenario no parece negativo para la renta variable en general ya que aumenta el porcentaje de gestores que piensan aumentar exposición a bolsa (ver pregunta 7) mientras que no se esperan cambios en alternativos.

[LA DEUDA NACIONAL ES LA CLARA FAVORITA ENTRE LAS GESTORAS ESPAÑOLAS]

Por el lado de la renta fija les destacamos como en términos de posicionamiento actual aumenta fuertemente la asignación a renta fija de la zona euro. La deuda nacional es la clara favorita entre las gestoras españolas ya que aumenta el porcentaje de gestores sobre ponderados en la misma, así como es la única que registra un claro incremento en el porcentaje de gestores que piensan aumentar aún más su exposición en los próximos meses (ver pregunta 9). En lo que respecta a renta fija corporativa no sorprende que los spreads en general se vean como sobre valorados por una mayoría del panel de gestoras. El porcentaje es especialmente elevado en el caso de la deuda privada de Estados Unidos, aunque también es el caso para la europea. No obstante, en términos de ponderación en las carteras o intenciones a futuro la categoría de activo resiste. Dentro de los activos alternativos les destacamos por un lado cómo el inmobiliario y el capital riesgo son las clases donde más gestoras piensan aumentar exposición en los próximos meses y por otro se constata como los fondos hedge puros tienen cabida ya en las carteras de prácticamente todas las gestoras del panel.

Una mayoría de gestores opinan que puede ser un buen momento para pasar de una gestión pasiva a una gestión activa para invertir en bolsa estadounidense.



En lo que respecta a otras cuestiones les destacamos como **la divisa dólar se observa como sobrevalorada por una clara mayoría creciente del panel (un 69% del total)**. Sin embargo, ello no significa que el euro se vea como infravalorado por una mayoría, decantándose un 54% de las gestoras por la opinión de que se encuentra valorado correctamente. En aspectos ASG les destacamos como el factor Ambiental es el considerado como el más importante por una mayoría (un 65%) de las gestoras quedando el Social en último lugar. Llama la atención también como el uso de ETFs en la gestión, que ya venían siendo muy utilizados, alcanza un pleno total con el 100% del panel invirtiendo en ETFs actualmente. Por último, sobre la visión macro destaca nuevamente de forma negativa Europa con un desplome hasta sólo el 31% del panel con visión más optimista de su economía que a principios de año. Estados Unidos y España se mantienen en todo lo alto en los niveles de optimismo mientras que la mejora más destacada la protagoniza Asia excluyendo Japón.

LA VISIÓN MACRO DESTACA NUEVAMENTE DE FORMA NEGATIVA EUROPA CON UN DESPLOME HASTA SÓLO EL 31% DEL PANEL CON VISIÓN MÁS OPTIMISTA DE SU ECONOMÍA QUE A PRINCIPIOS DE AÑO*

Terminamos con las preguntas del semestre donde les resaltamos cómo una mayoría de gestores opinan que puede ser un buen momento para pasar de una gestión pasiva a una gestión activa para invertir en bolsa estadounidense. También es mayoritario el porcentaje de gestoras que ante las medidas de estímulo en China piensan que puede ser un buen momento para considerar aumentos de la asignación a mercados emergentes en los próximos meses. Este movimiento se ve reforzado también desde un punto de vista estratégico como pone manifiesto la pregunta 23. Por el contrario, y a pesar de valoraciones relativas muy interesantes desde un punto de vista histórico, son ligera mayoría los que piensan que todavía no es un buen momento para sobre ponderar las "small caps" o pequeñas compañías en sus carteras.

**NEIL ROBSON**

Gestor de Carteras, Renta Variable Mundial

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

Cinco valores de crecimiento de calidad que podrían brillar en cualquier circunstancia

Desde el sector ferroviario en Estados Unidos a las plataformas de comercio electrónico. Ponemos el foco en cinco compañías de diversa índole que tienen un rasgo en común: una sólida ventaja competitiva.

Después de que las solicitudes de subsidio de desempleo repuntaran en Estados Unidos durante el verano, los mercados de renta variable experimentaron turbulencias en todo el mundo. Si se analizan con detenimiento, los datos de julio en el mercado laboral suscitaron temores de que la Reserva Federal corriera el riesgo de quedarse rezagada a la hora de revitalizar una economía en fase de ralentización. Las cifras publicadas a principios de agosto se consideraron una advertencia de la llegada de malos tiempos a la economía.

Las fluctuaciones en los precios que se observaron con posterioridad se vieron acentuadas por las estrategias de inversión a corto plazo, que cerraron posiciones de manera masiva, lo que supuso una confirmación más de desaceleración de la economía. Se han incrementado las probabilidades de que asistamos a una recesión, si bien siguen siendo escasas.



Esta incertidumbre podría alterar los precios a corto plazo de los activos de riesgo, aunque no disminuye el atractivo de los valores de crecimiento de calidad. Buscamos negocios que presenten ventajas competitivas duraderas y ofrezcan margen para generar rentabilidades del capital atractivas.

Estos cinco valores ilustran el tipo de compañías resilientes de gran calidad que buscamos:

Uber

Uber ya casi se conjuga como un verbo. «¿Cómo vas a volver del aeropuerto?» «Voy a coger un Uber.» Llamar a un Uber ya es una costumbre para muchos de nosotros. La empresa domina el negocio del transporte de pasajeros en el mercado de Estados Unidos. Dado que el tamaño reviste importancia en el transporte privado, Uber muestra una más que satisfactoria rentabilidad y nuestro análisis indica que generará más de 5.000 millones de dólares en flujo de caja libre este año,

mientras que sus competidores siguen atravesando dificultades en materia de costes. Las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la empresa parecen positivas.



Union Pacific es la segunda mayor compañía ferroviaria de Estados Unidos y, sin lugar a dudas, pertenece a la «vieja economía». Así pues, ¿por qué íbamos a estar interesados en ella? Estados Unidos es un país enorme y enviar mercancías a largas distancias por ferrocarril cuesta menos que por camión. Union Pacific cuenta con un programa de reducción de costes e incremento de la velocidad de los trenes. Conforme los trenes van siendo más rápidos, se ofrece un mejor servicio. Se trata de un círculo virtuoso: la empresa gana cuota de mercado en el ámbito del transporte y aumenta los

beneficios. Como nadie volverá a construir otra red ferroviaria, Union Pacific solo añade tantos kilómetros nuevos de vía al año como los que construyó en dos días en la década de 1880. El flujo de caja libre generado por la empresa respalda los dividendos y las recompras.

BT Group



Esta firma, con posición dominante en el segmento de telecomunicaciones del Reino Unido, parece una inversión poco probable para nuestra cartera por la regulación a la que se somete y porque difícilmente presenta un crecimiento elevado. Ahora bien, resulta una línea defensiva en un momento en que la inflación ha erosionado el poder de fijación de precios de muchos negocios orientados al consumidor. Pensemos en McDonald's y el éxito de su menú a 5 dólares. Además, BT Group ya ha finalizado el programa de inversión de capital para conectar la fibra a los hogares británicos que arrancó en 2016. La inversión de capital caerá en lo que queda de década, lo que significa los accionistas podrían recibir dividendos.



CooperCompanies

Llevamos mucho tiempo invirtiendo en esta empresa de la visión y la salud femenina en Estados Unidos. En fechas recientes, la firma ha estado invirtiendo en producción y en iniciativas como un producto para la miopía. A nuestro parecer, la inversión de Cooper en producción le ofrece una ventaja en materia de costes. Los resultados trimestrales de la firma parecen mostrar un retorno al apalancamiento operativo, algo que podría resultar propicio para los márgenes de beneficios de ahora en adelante. Anticipamos un crecimiento compuesto de los beneficios de más del 10% en los años venideros.



¿Es usted un comerciante minorista de pequeño o mediano tamaño que quiere un canal de comercio electrónico en línea? Si es así, Shopify es lo que necesita: puede diseñar su sitio web, gestionar la logística, encargarse de los pagos y ayudarle a expandir el negocio. Cuenta con una gama completa de ofertas, tanto para clientes pequeños como para grandes empresas. El margen de beneficio bruto del 50% de Shopify está empezando a ganar envergadura y, en los últimos trimestres, ha logrado márgenes operativos de dos dígitos, además de generar flujo de caja libre. De cara al futuro, creemos que existe margen para que estas firmas saquen cada vez más partido de las economías de escala.

En nuestra opinión, este es el tipo de compañías que proporcionan un potencial a largo plazo y pueden funcionar bien en diversas coyunturas económicas, así como capear las fluctuaciones a corto plazo de los mercados. De hecho, según nuestra experiencia, suele ocurrir que, en periodos de mayor dificultad, firmas como estas, que presentan sólidas ventajas competitivas, ganan cuota de mercado a un ritmo más rápido que nunca.

La referencia a acciones específicas no debe interpretarse como una recomendación de negociación.

La rentabilidad histórica no permite predecir las rentabilidades futuras. Todos los derechos de propiedad intelectual sobre las marcas y los logotipos que aparecen en este artículo están reservados a sus respectivos propietarios.



2024 Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.

Dirigido exclusivamente a inversores profesionales y cualificados.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Invertir implica riesgos, entre los que cabe incluir el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos. El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto, o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. La inversión internacional conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables. Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias

específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad. La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

En Suiza: Publicado por Threadneedle Portfolio Services AG, domicilio social: Claridenstrasse 41, 8002 Zúrich, Suiza.

Este documento lo podrá facilitar una empresa afiliada que también forme parte del grupo de sociedades Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited en el Reino Unido; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades de Columbia y Threadneedle.

columbiathreadneedle.com



FLAVIO CARPENZANO
Investment director, Capital Group



HARAN KARUNAKARAN
Investment director, Capital Group



MANUSHA SAMARAWEERA
Investment director, Capital Group

CAPITAL GROUP

PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN

Mercados de renta fija: cuando se alinean los planetas

Ideas principales

- Los mercados de renta fija pueden ofrecer atractivas oportunidades de inversión en un contexto de disminución de la inflación y de inicio de los recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales.
- La renta fija vuelve a cumplir su función en las carteras de inversión. Los bonos ofrecen hoy unos niveles atractivos de generación de rentas gracias al elevado rendimiento inicial, y vuelven a proporcionar diversificación con respecto a la renta variable, tal y como hemos comprobado en los recientes episodios de volatilidad de los mercados.
- Favorecemos la inversión en crédito de gran calidad, ya que pensamos que podría ofrecer una rentabilidad total en torno al 10% en los próximos años, gracias a la combinación de rentas y revalorización de los precios que provocaría la caída de los rendimientos.



«La renta fija está de vuelta». Eso es lo que se ha venido escuchando en los mercados financieros durante el último año. Los resultados del mercado de renta fija han validado esta sensación. La renta fija core ha registrado una rentabilidad del 7,5% en los últimos doce meses, mientras que el crédito global ha subido incluso más, con un 9,5% para el crédito de grado de inversión y un 15% para el de alto rendimiento¹.

Estos sólidos resultados pueden llevar a algunos inversores a preguntarse si no habrán dejado escapar el tren. ¿Ha pasado ya la oportunidad de la renta fija? Nuestra respuesta a esta pregunta es un rotundo «no». De hecho, pensamos que la oportunidad no ha hecho más que empezar. Gracias a la combinación de un elevado rendimiento inicial y un contexto macroeconómico favorable, es posible que por fin se hayan alineado los planetas para los mercados de renta fija.

¹ Información a 30 agosto 2024. Datos basados en los índices Bloomberg Global Aggregate Total Return USD Hedged, Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return USD Hedged y Bloomberg Global High Yield Total Return USD Hedged respectivamente.

La importancia de los rendimientos

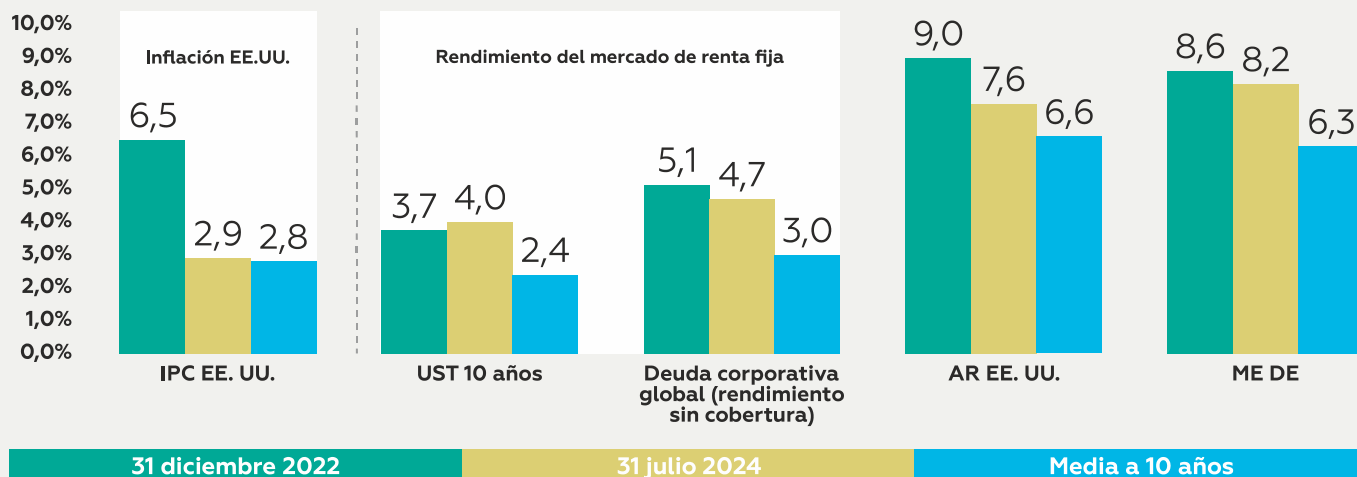
El periodo posterior a la crisis financiera vino marcado por unos tipos de interés próximos a cero, una política de expansión cuantitativa y otras formas de provisión de liquidez por parte de los bancos centrales. Se trató de un contexto complicado para la renta fija, lo que se reflejó en una baja rentabilidad de los bonos.

El entorno actual es muy diferente. La subida de los tipos de interés por parte de los bancos centrales en 2022 y 2023, aunque resultó dolorosa en su momento, tuvo también su parte buena: ahora, los inversores en renta fija se ven recompensados con unos rendimientos de los bonos históricamente elevados.

E incluso tras los sólidos resultados que han registrado los mercados de renta fija en los últimos doce meses, el rendimiento se mantiene muy por encima de sus medias históricas. Además, la inflación ha disminuido, lo que significa que el rendimiento real se sitúa también en terreno positivo.

Gráfico 1

Los rendimientos son similares a los niveles registrados en 2023, pero la inflación es muy inferior



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Información a 31 julio 2024. Fuente: Bloomberg. Índice: títulos del Tesoro estadounidense a 10 años, índice Bloomberg Global Aggregate Corporate, índice Bloomberg US High Yield 2% Issuer Cap e índice JP Morgan EMBI Global Diversified. El IPC estadounidense se basa en los últimos datos disponibles a 11 enero 2024. IPC: Índice de precios al consumo. AR: alto rendimiento; ME DE: deuda de mercados emergentes denominada en divisa extranjera. UST: Títulos del Tesoro estadounidense

Esto es importante, porque el rendimiento inicial de un bono está muy correlacionado con su futura rentabilidad total. Por ejemplo, la deuda corporativa global de calidad ofrece hoy un rendimiento inicial superior al 5%; los datos históricos señalan que esta cifra se correspondería con una rentabilidad total de entre el 5 y el 9% en los próximos cinco años.

Posibles ventajas de los recortes de tipos de interés

Junto al elevado rendimiento inicial, los resultados de la renta fija también podrían verse favorecidos por las ganancias de capital que suelen acompañar a los recortes de tipos de interés. El contexto macroeconómico ha venido marcado por un cambio de enfoque, que ha pasado de la preocupación por la inflación a una posible desaceleración del crecimiento. Ello ha hecho que los cambios de duración hayan pasado de ser un posible lastre para la cartera de inversión a convertirse en un elemento que podría impulsar su rentabilidad.

Si se mantiene la tendencia de desinflación en Estados Unidos, la Reserva Federal podría recortar los tipos de interés en 50-75 puntos básicos este año y continuar con los recortes en 2025. En este escenario de recortes, los mercados de renta fija y algunas clases de activos, como la deuda corporativa global, podrían beneficiarse de la revalorización de los precios gracias a su duración.

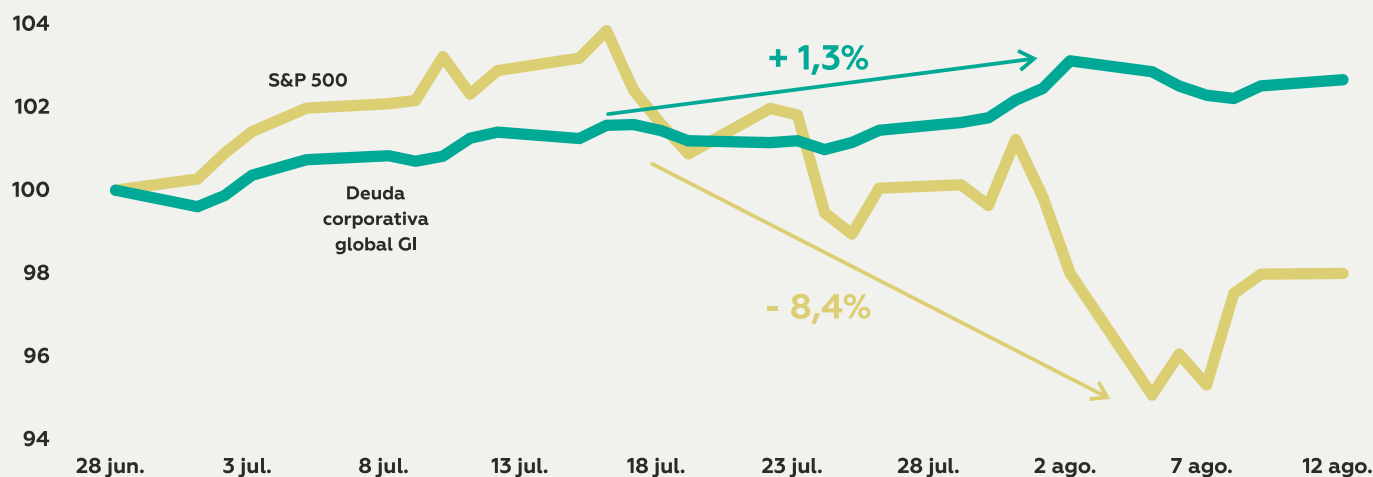
El análisis de los ciclos previos de tipos de interés confirma el fuerte impulso que podría recibir la rentabilidad de los activos de renta fija en un entorno así. Si analizamos todos los periodos de recortes de tipos que se han producido en los últimos 40 años, vemos que, de media, el crédito de grado de inversión ha generado una rentabilidad del 10% anual en los tres años posteriores a la última subida del ciclo².

La última subida de tipos de interés de la Reserva Federal se produjo en julio de 2023. Desde entonces, la deuda corporativa global ha registrado una rentabilidad

² Fuente: Bloomberg. Datos basados en el índice Bloomberg US Corporate Bond. Ciclos de tipos registrados: 1988-1989, 1994-1995, 1999-2000, 2004-2006, 2015-2018

Gráfico 2

La diversificación en acción: caso práctico, tercer trimestre de 2024



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Fuente: Bloomberg. Índices utilizados: S&P 500 total return y Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return Index hedged USD. Información a 12 agosto 2024.

del 9,5%. Si se mantienen los patrones históricos, los próximos años deberían ofrecer rentabilidades igualmente elevadas, una oportunidad que los inversores deberán aprovechar con rapidez.

La función defensiva de la renta fija es hoy más importante que nunca

Una de las funciones principales de la renta fija en una cartera de inversión es la de ofrecer un cierto contrapeso: proteger el capital de los inversores y ofrecer diversificación frente a la volatilidad del mercado de renta variable. Aunque la función de diversificación ha sido menos fiable en los últimos años, hay razones para creer que la estamos recuperando. Durante la leve corrección que han registrado recientemente los mercados de renta variable, la renta fija ofreció resultados positivos (véase el gráfico). La legendaria correlación negativa entre la renta fija y la renta variable ha vuelto.

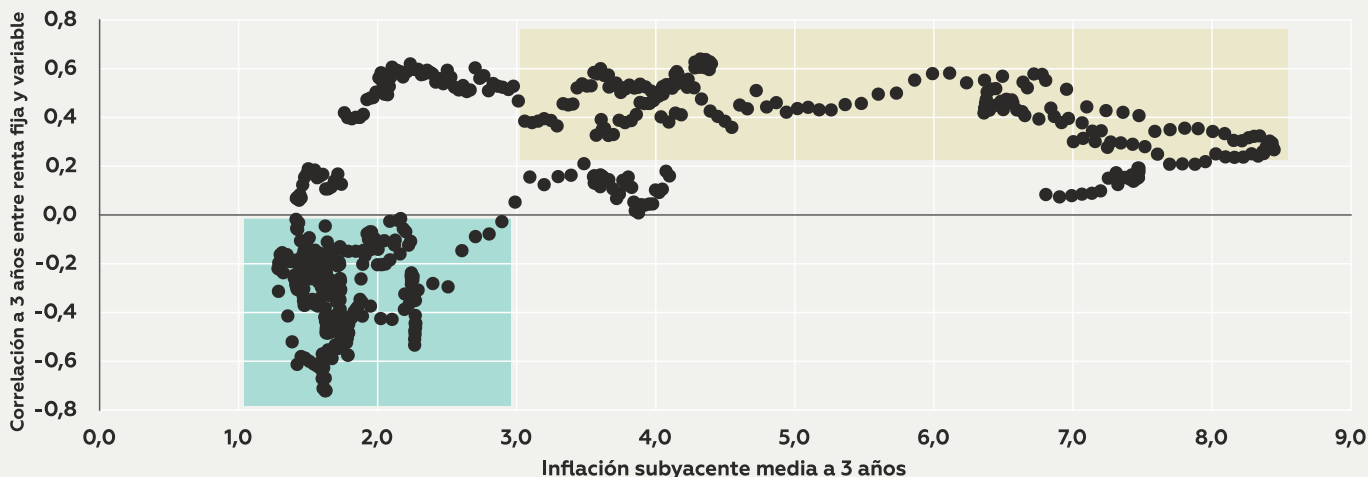
La narrativa del mercado sobre el riesgo ha pasado de la preocupación por una posible reacceleración de la inflación a la preocupación por la recesión, lo que nos lleva a pensar que la correlación negativa entre la renta fija y la renta variable podría continuar.

El análisis de los datos históricos demuestra que esta correlación varía con el tiempo. Normalmente, en periodos de mayor incertidumbre en cuanto a la inflación, la correlación es positiva, mientras que, en periodos de incertidumbre sobre el crecimiento, suele ser negativa.

Además, tal y como demuestra el siguiente gráfico, históricamente, cuando la inflación ha sido inferior al 3%, la correlación entre ambas clases de activos se normaliza y se vuelve negativa, y la renta fija cumple su función tradicional de diversificación con respecto a la renta variable.

Gráfico 3

La diversificación con respecto a la renta variables se mantiene cuando la inflación se normaliza y cae por debajo del 3%



Información desde 31 enero 1973 al 31 julio 2024. Fuente: Bloomberg.

La correlación a 3 años entre renta fija y variable está representada por la correlación a 3 años entre los índices Bloomberg US Treasury y S&P 500, en términos mensuales. La inflación subyacente media a 3 años está representada por la media a tres años del índice PCE subyacente anualizada a 12 meses, en términos mensuales.

El entorno actual de moderación de la inflación, con una Reserva Federal preocupada principalmente por los riesgos a los que se enfrenta el crecimiento, aumenta la probabilidad de que la renta fija continúe cumpliendo su función de diversificación.

Ideas prácticas

- Pensamos que podría ser un buen momento para invertir en renta fija el efectivo acumulado, aumentando de manera gradual la duración para poder beneficiarse de la revalorización de los precios que se deriva de la reducción de los rendimientos. La inflación ya no es la principal preocupación y los recortes de tipos de interés son ahora más seguros; la duda ahora no es si los tipos bajarán, sino en qué medida lo harán. En esta primera fase del ciclo de recortes, la inversión en renta fija y, especialmente, en deuda corporativa de alta calidad, ofrece a los inversores la oportunidad de asegurarse el nivel actual de rendimientos y beneficiarse de los posibles efectos favorables de la duración.

- Mantenemos el optimismo sobre el crédito, especialmente en los segmentos de mayor calidad del mercado. Aunque los diferenciales actuales están en niveles relativamente ajustados, en torno a los 100 puntos básicos, debemos recordar que unos diferenciales reducidos no tienen por qué aumentar de manera inmediata. Los datos históricos nos demuestran que los diferenciales suelen mantenerse en niveles reducidos durante mucho tiempo, hasta que un importante factor externo los hace aumentar (factores macroeconómicos o relativos a sectores concretos). El crédito de gran calidad ofrece muchas de las ventajas de la deuda soberana (una capacidad defensiva similar en todas las recesiones, salvo en las más graves, y potencial para beneficiarse de los recortes de tipos) con un rendimiento adicional que va acumulándose a lo largo del tiempo.



- También nos parece oportuno aplicar un enfoque diversificado, flexible y multisectorial en crédito, que permite moverse con rapidez entre los diferentes segmentos para encontrar oportunidades de valor a medida que las condiciones de mercado van cambiando. El análisis fundamental de enfoque bottom-up permite identificar atractivas oportunidades de crédito en el mercado actual. Por ejemplo, actualmente encontramos oportunidades interesantes en el segmento de grado de inversión de los sectores bancario, farmacéutico y de suministros públicos. También encontramos ciertas oportunidades en el segmento de alto rendimiento de los sectores de la energía y la sanidad, principalmente entre los títulos con calificación BB.
- En la actualidad, una cartera activa multisectorial que invierta en renta fija de gran calidad en todo el espectro de los mercados de crédito puede ofrecer un rendimiento diversificado superior al 6% y una duración inferior a cinco años.

Flavio Carpenzano es investment director de Capital Group. Cuenta con 19 años de experiencia en el sector y lleva tres años trabajando en Capital Group. Antes de incorporarse a Capital Group, Flavio trabajó como estratega senior de inversión en renta fija en AllianceBernstein. Con anterioridad, fue gestor de producto en PIMCO, en el ámbito de las estrategias de crédito. En los inicios de su carrera también trabajó en el Banco de Inglaterra como analista del departamento de mercados. Tiene un máster en Economía y Finanzas por la Universidad Bocconi. Tiene su oficina en Londres.

Haran Karunakaran es investment director de renta fija de Capital Group. Cuenta con 19 años de experiencia en el sector y lleva tres años trabajando en Capital Group. Antes de incorporarse a Capital Group, Haran trabajó como vicepresidente senior y responsable de estrategia de renta fija en PIMCO. Tiene un MBA por la London Business School y está licenciado en Comercio, con especialidad en Finanzas y Economía, por la Universidad de Sídney. Además, es analista financiero colegiado (CFA®). Tiene su oficina en Sídney.

Manusha Samaraweera es investment director de renta fija de Capital Group. Cuenta con 14 años de experiencia en el sector y se incorporó a Capital Group en 2023. Antes de incorporarse a Capital Group, Manusha trabajó como vicepresidente y estratega ESG y de renta fija en PIMCO. Tiene una doble licenciatura en Finanzas y Derecho por la Universidad de Sídney, en Australia, y es analista financiero colegiado (CFA®). Tiene su oficina en Singapur.

ENTIDADES PARTICIPANTES

[POR ORDEN ALFABÉTICO]

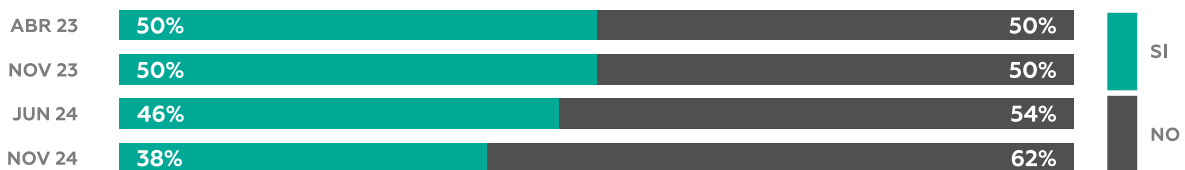
- ABANTE
- BANSABADELL VIDA
- BBVA AM
- BESTINVER AM
- CAJA LABORAL PENSIONES
- CASER PENSIONES
- FONDITEL
- GVC GAESCO GESTIÓN
- IBERCAJA PENSIÓN EGFP SA
- MAPFRE VIDA PENSIONES
- RENTA 4 PENSIONES
- SANTA LUCIA VIDA Y PENSIONES
- SANTANDER ASSET MANAGEMENT
- VIDACAIXA

* Debido a operaciones corporativas, no todas las gestoras pudieron contribuir este semestre a la encuesta y los resultados, en algunos casos, pueden no ser totalmente comparables con semestres anteriores.



RESULTADOS

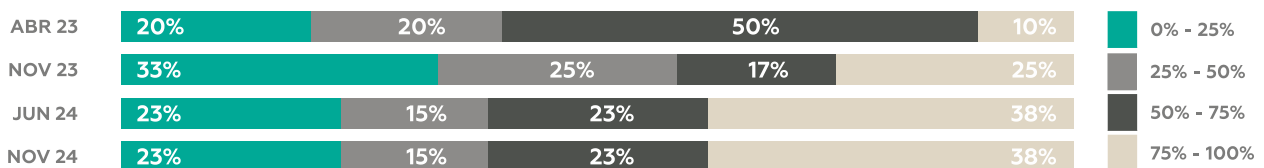
1. Pertenece a un grupo bancario



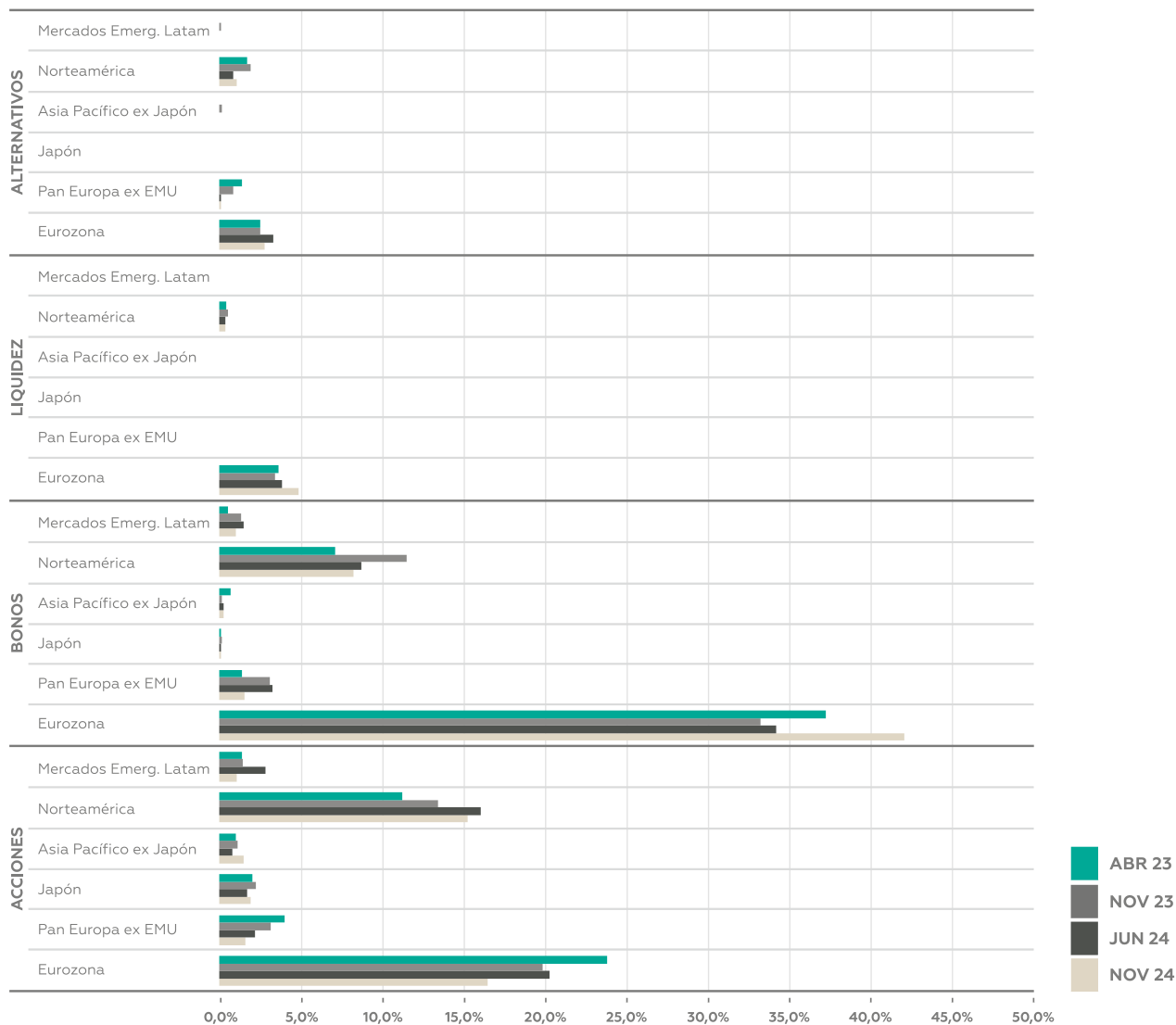
2. Activos bajo gestión (en millones de euros)



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



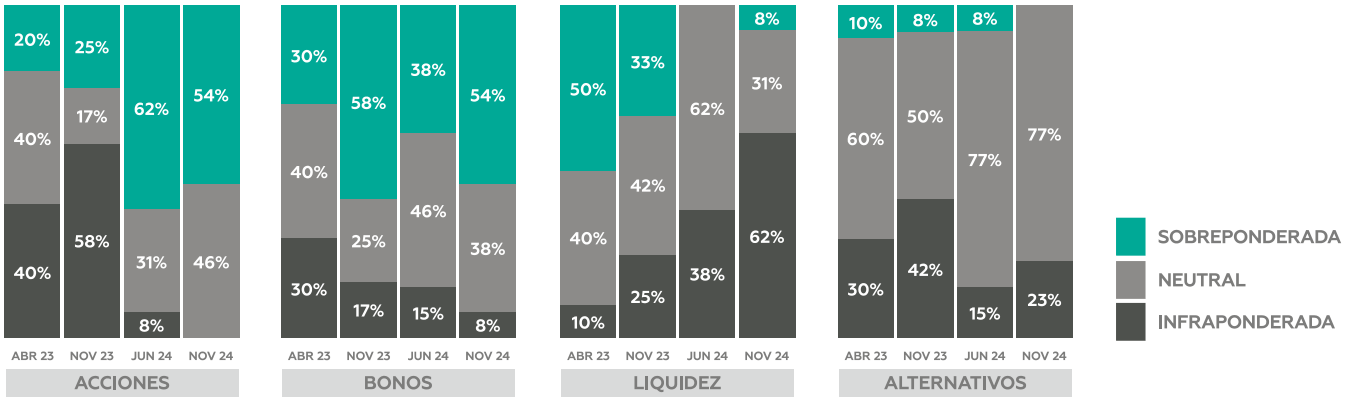
4. En referencia a su cartera equilibrada global, por favor indique para los siguientes tipos de activo la asignación agregada actual (en porcentaje) desglosada para cada una de las áreas geográficas listadas



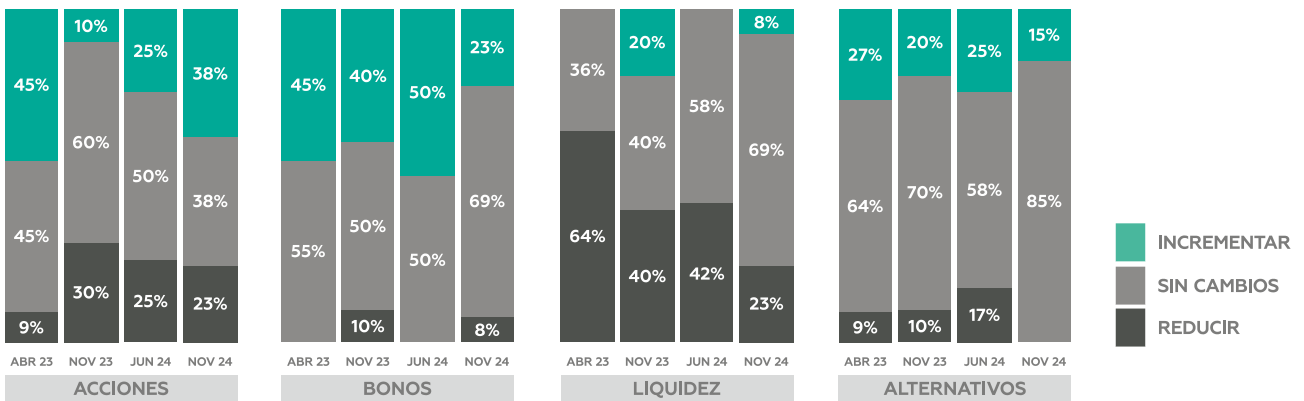
ACTIVO	ÁREA	NOV 24	JUN 24	NOV 23	ABR 23
ACCIONES	Eurozona	16,5%	20,2%	19,8%	23,8%
	Pan Europa ex EMU	1,6%	2,2%	3,2%	4,0%
	Japón	1,9%	1,7%	2,3%	2,0%
	Asia Pacífico ex Japón	1,5%	0,8%	1,1%	1,0%
	Norteamérica	15,2%	16,0%	13,4%	11,2%
	Mercados Emerg. Latam	1,1%	2,8%	1,4%	1,4%
TOTAL ACCIONES		37,8%	43,7%	41,2%	43,4%
BONOS	Eurozona	42,0%	34,2%	35,2%	37,2%
	Pan Europa ex EMU	1,5%	3,2%	3,1%	1,4%
	Japón	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
	Asia Pacífico ex Japón	0,2%	0,2%	0,2%	0,7%
	Norteamérica	8,2%	8,7%	11,5%	7,1%
	Mercados Emerg. Latam	1,0%	1,5%	1,3%	0,5%
TOTAL BONOS		53,1%	47,8%	49,4%	47,0%

ACTIVO	ÁREA	NOV 24	JUN 24	NOV 23	ABR 23
LIQUIDEZ	Eurozona	4,8%	3,8%	3,4%	3,6%
	Pan Europa ex EMU	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Japón	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Asia Pacífico ex Japón	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Norteamérica	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%
	Mercados Emerg. Latam	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL LIQUIDEZ		5,2%	4,2%	3,9%	4,0%
ALTERNATIVOS	Eurozona	2,8%	3,3%	2,5%	2,5%
	Pan Europa ex EMU	0,1%	0,1%	0,8%	1,4%
	Japón	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Asia Pacífico ex Japón	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
	Norteamérica	1,1%	0,8%	1,9%	1,7%
	Mercados Emerg. Latam	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
TOTAL ALTERNATIVOS		3,9%	4,2%	5,5%	5,6%
TOTAL		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

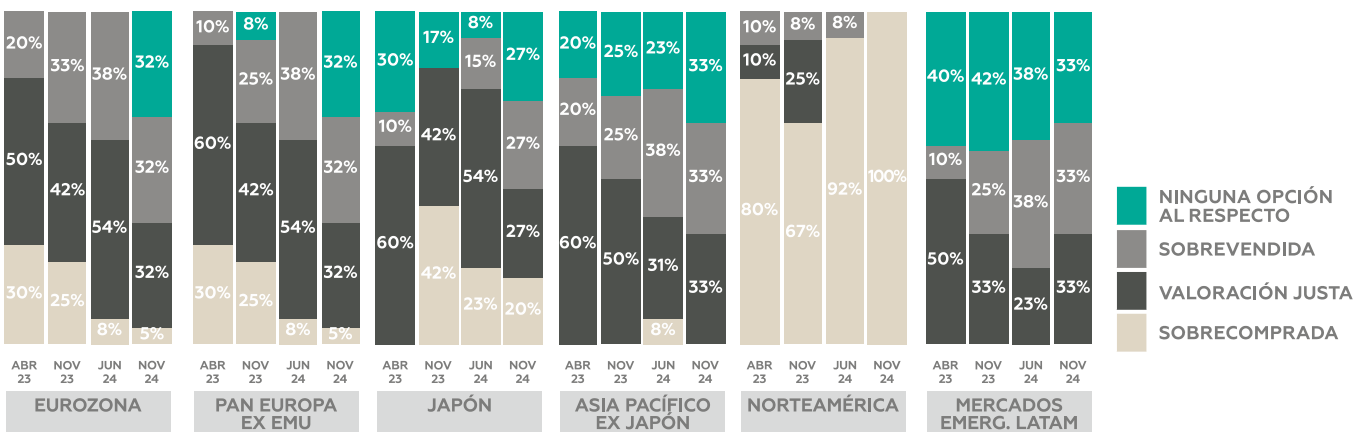
5. En referencia a la cartera equilibrada global, por favor indique para cada una de las siguientes clases de activo si la exposición de su portafolio esta infraponderada, neutral, o sobreponderada en relación a su benchmark interna



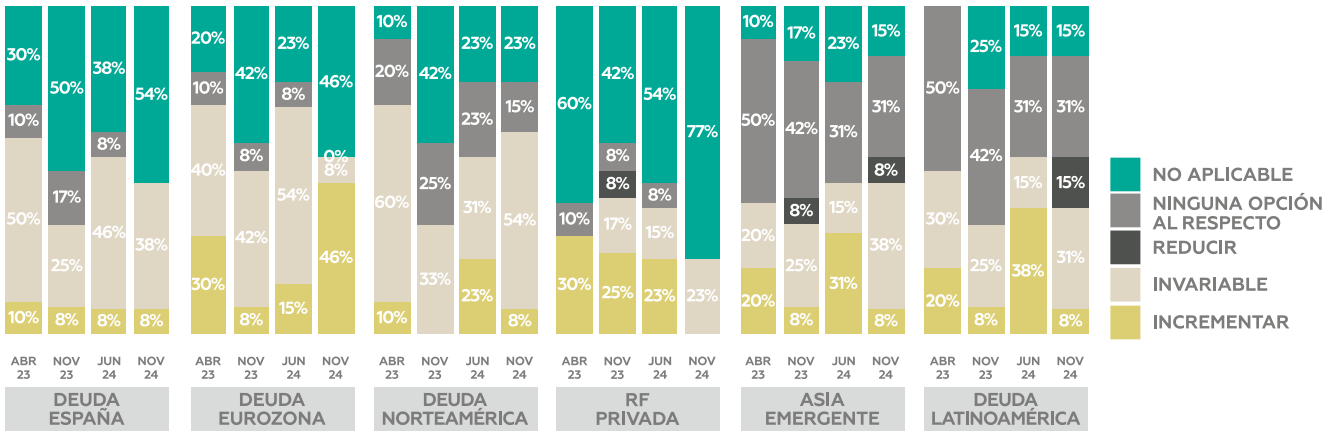
6. En referencia a la cartera equilibrada global, por favor indique para cada una de las siguientes clases de activo si piensa incrementar, reducir, o dejar sin cambios la exposición de su cartera o portafolio en los próximos tres meses



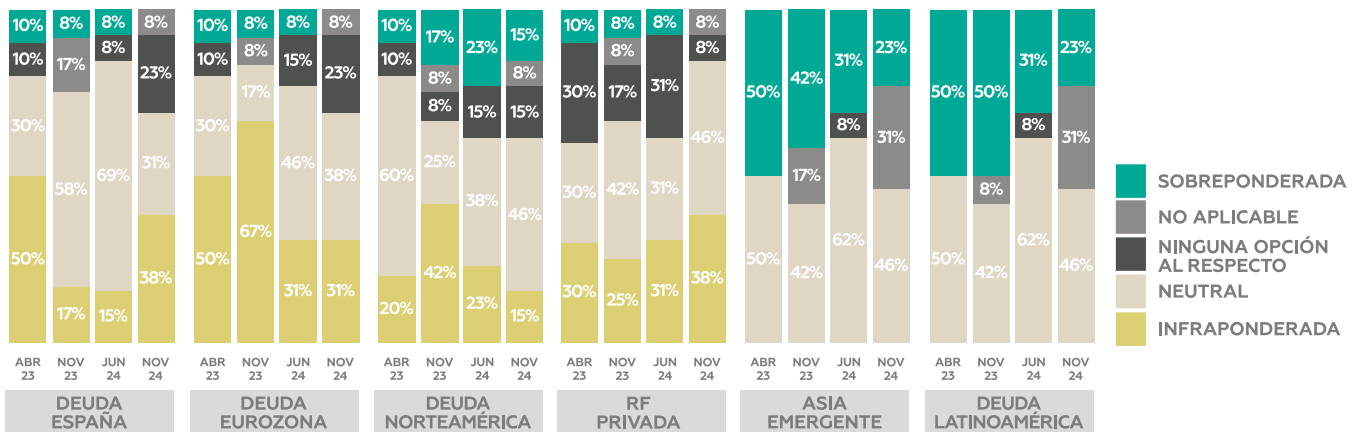
7. Con una óptica de valoración a corto plazo, ¿considera que la renta variable en las siguientes áreas geográficas esta "sobrecomprada", "sobrevendida", o refleja una valoración justa?



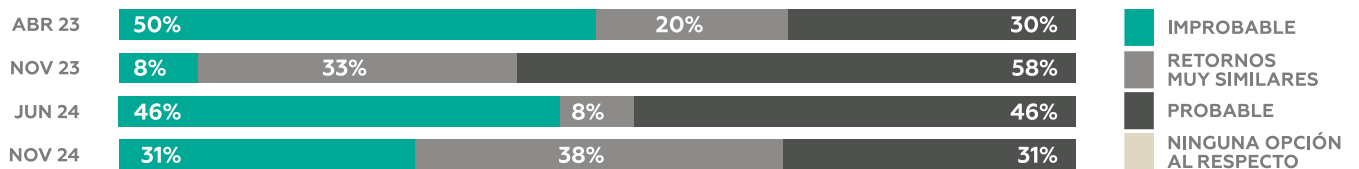
8. Por favor indique para cada una de las siguientes clasificaciones de bonos si considera que la exposición actual de su cartera se encuentra infraponderada, neutral, o sobreponderada relativa a su benchmark interno.



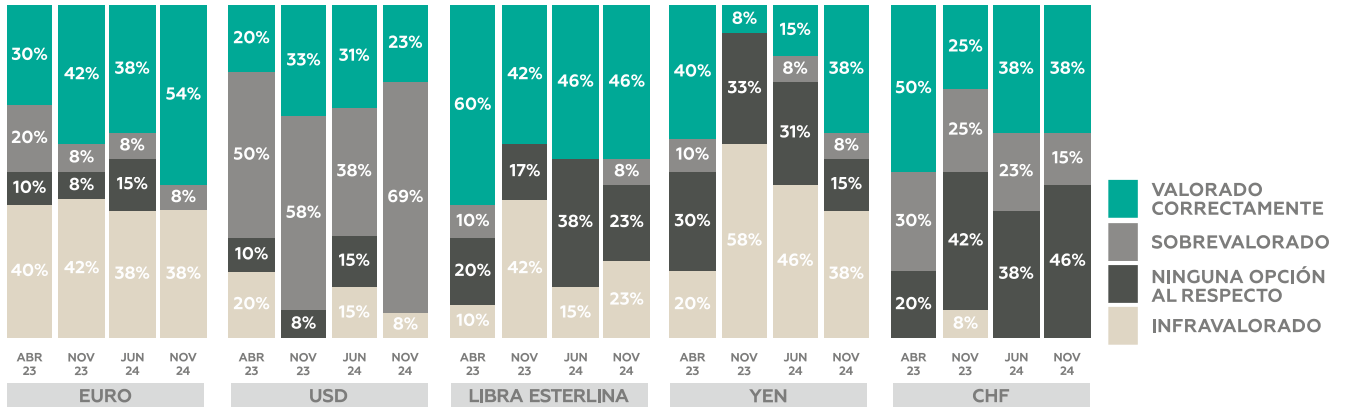
9. Por favor indique para cada una de las siguientes clasificaciones de bonos si tiene la intención de incrementar, reducir, o mantener sin cambios la exposición de su cartera en los próximos tres meses.



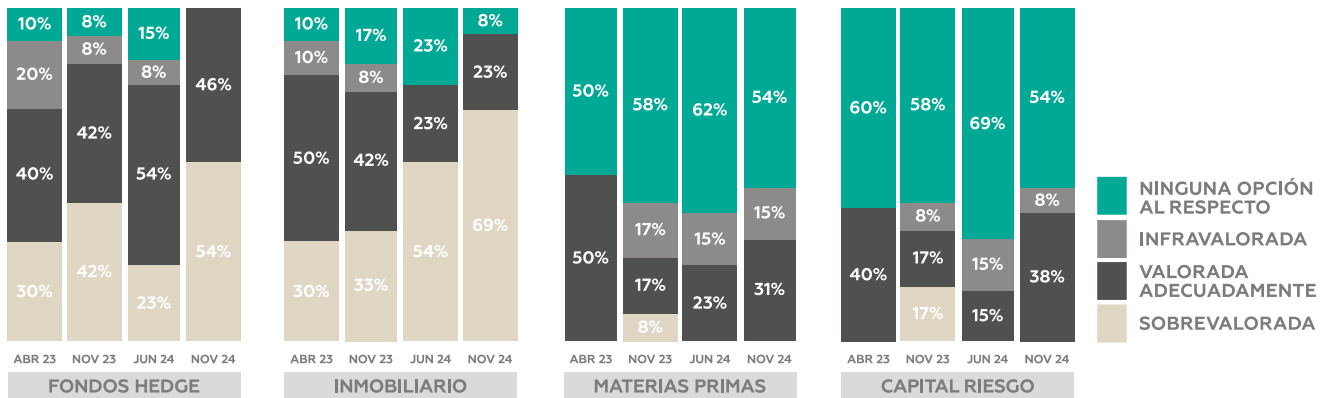
10. Con una óptica de inversión global, ¿cómo de probable piensa que es que los bonos tengan mejores retornos que la renta variable en los doce próximos meses?



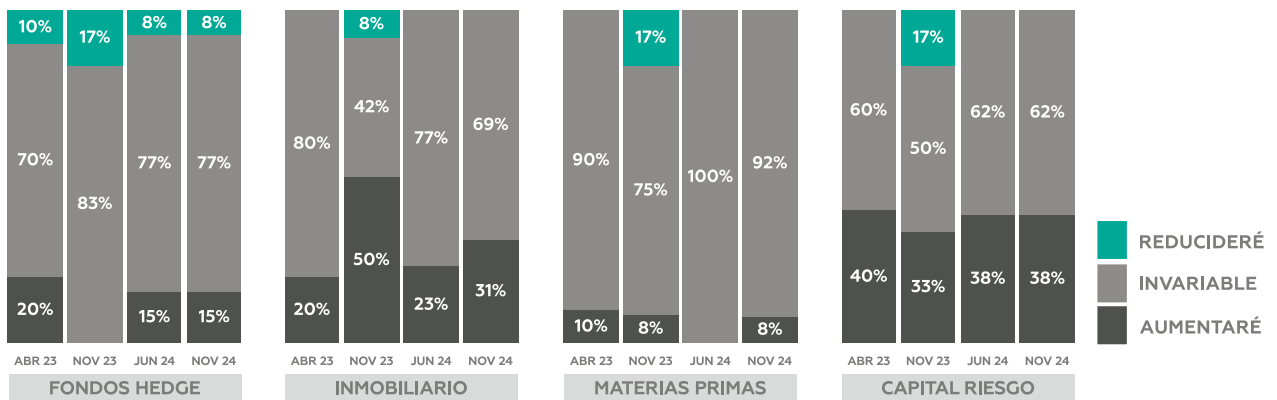
11. Según los fundamentales actuales del mercado y con una perspectiva de valoración global, ¿piensa que cada una de las siguientes monedas esta sobrevalorada, justamente valorada o infravalorada?



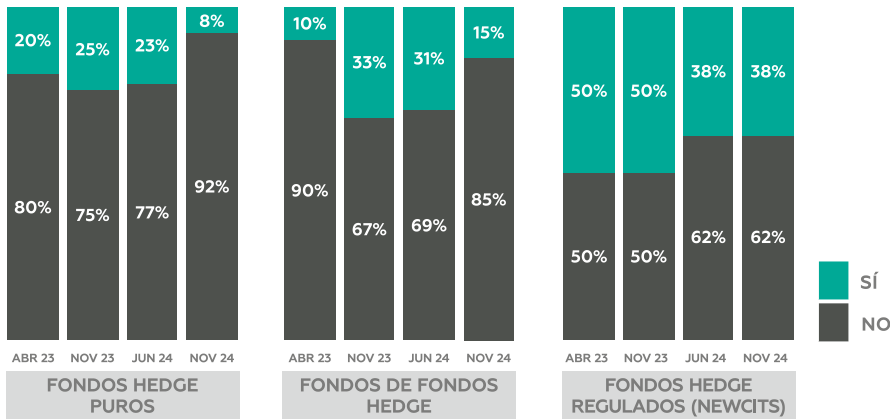
12. Para cada una de las siguientes áreas geográficas, piensa que la valoración relativa (en términos de "spread" o diferencial) de la renta fija privada con respecto a la deuda pública esta actualmente:



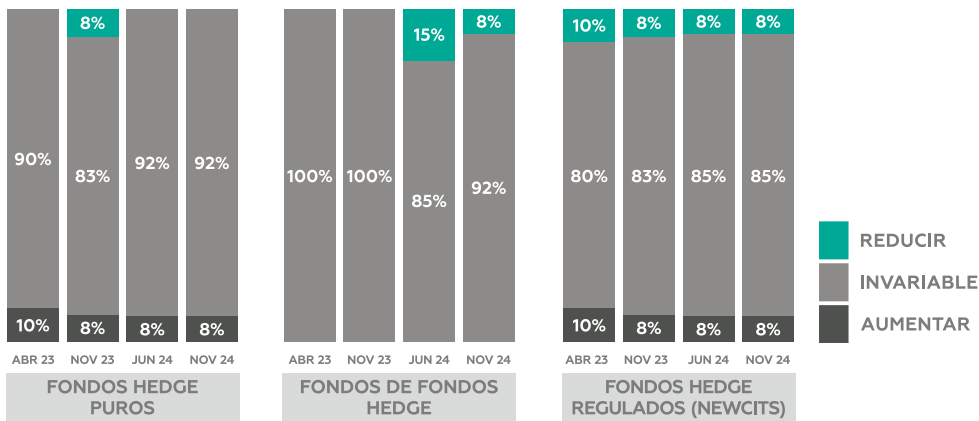
13. A un año vista piensa que aumentará o reducirá su inversión en activos alternativos



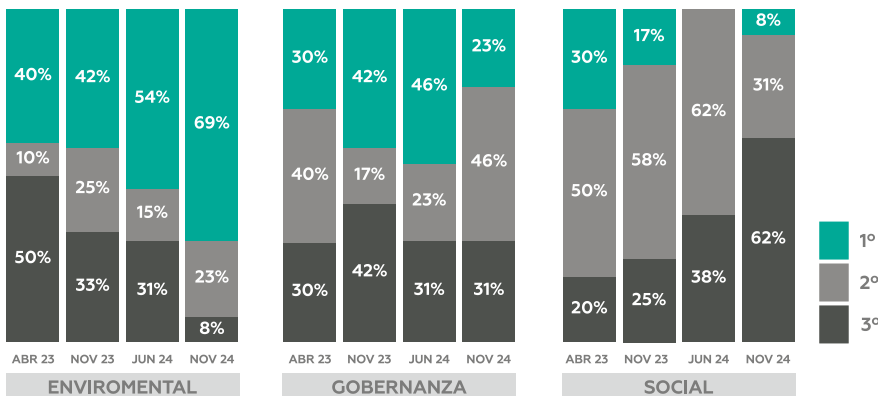
14. En lo que respecta a fondos de inversión alternativa indique si tiene actualmente posiciones en



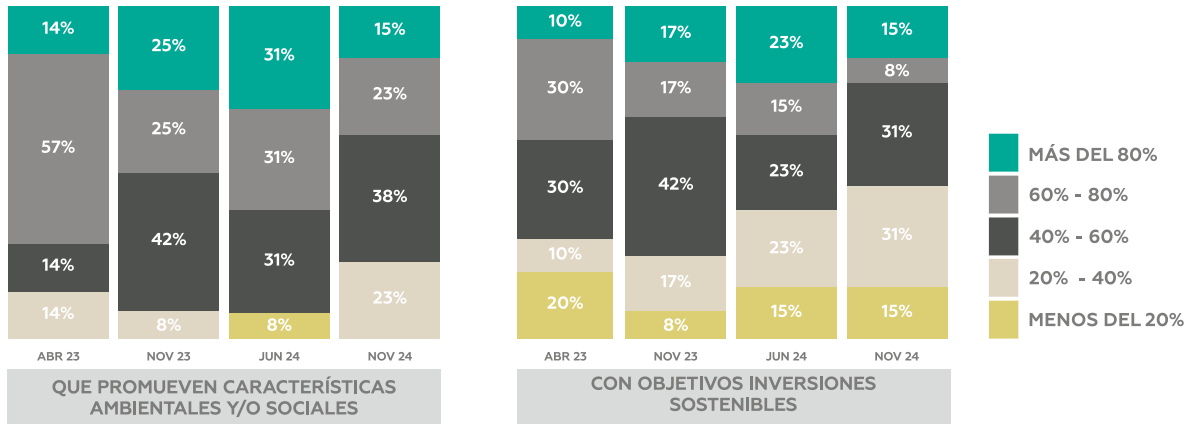
15. En lo que respecta a fondos de inversión alternativa indique si piensa aumentar, reducir o mantener estable su exposición en los próximos doce meses.



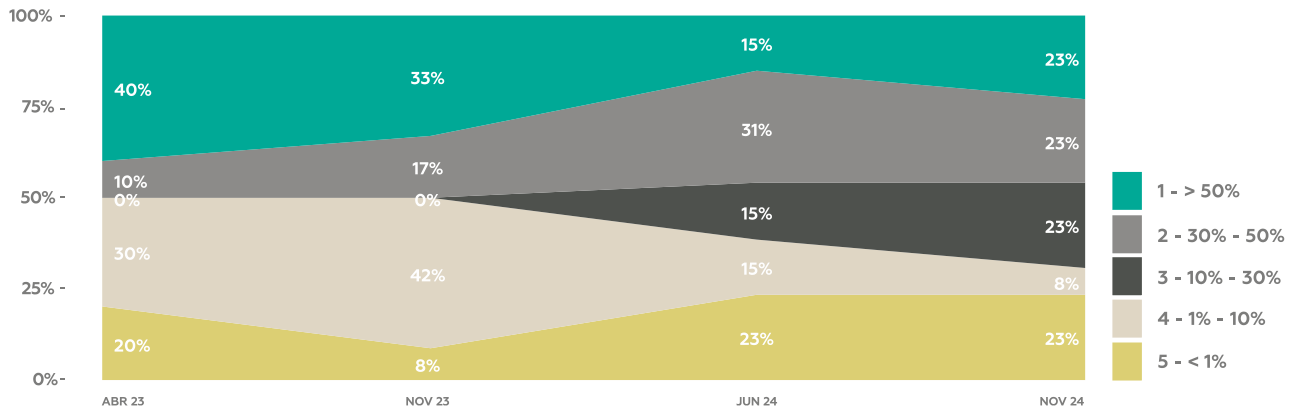
16. Indique por orden de importancia que le da a cada componente de E-S-G en su estrategia de inversión, siendo 1 el más importante.



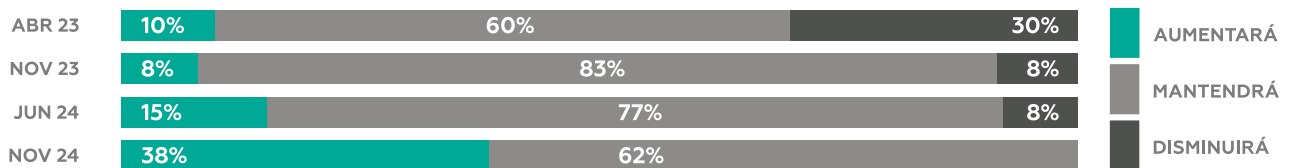
17. Actualmente y con la información disponible, qué minino commitment necesita de un Fondo para integrarlo en productos con enfoque ESG.



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



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



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



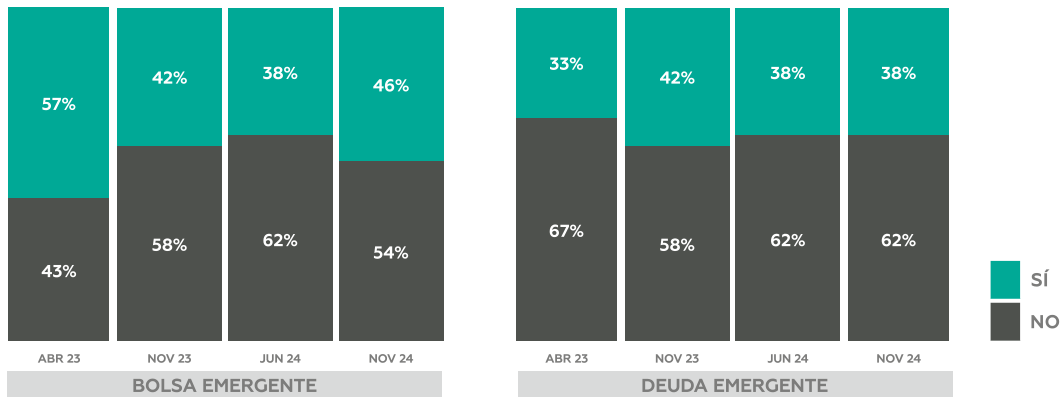
21. ¿Usa fondos cotizados en la gestión de sus fondos de pensiones?



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



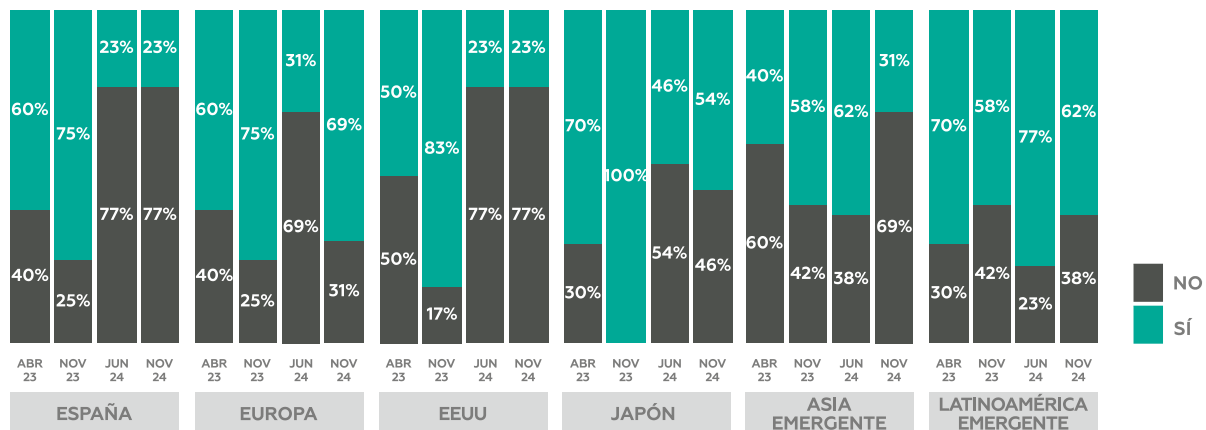
23. Desde un punto de vista de asignación de activos estratégica piensa que va a aumentar su exposición a activos emergentes en el próximo año.



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



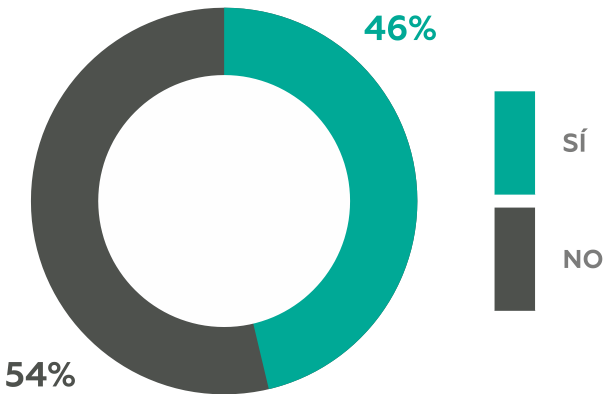
25. ¿Es más optimista que el semestre pasado sobre la evolución de la economía en:



PREGUNTAS DEL SEMESTRE

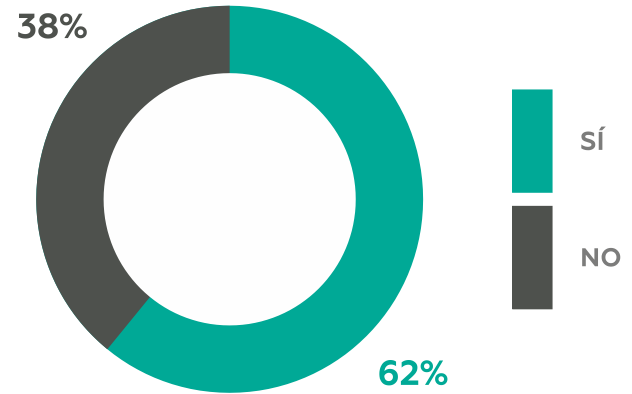
#1

Después de que la Fed haya comenzado a bajar tipos y hay opiniones de que la recesión está más alejada, ¿se está planteando incrementar posiciones en renta fija corporativa investment grade global?



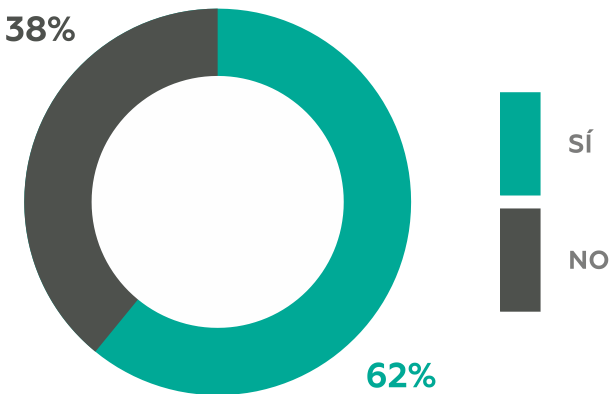
#2

¿Considera que puede ser buen momento para pasar de una estrategia pasiva a una estrategia activa en RV USA?



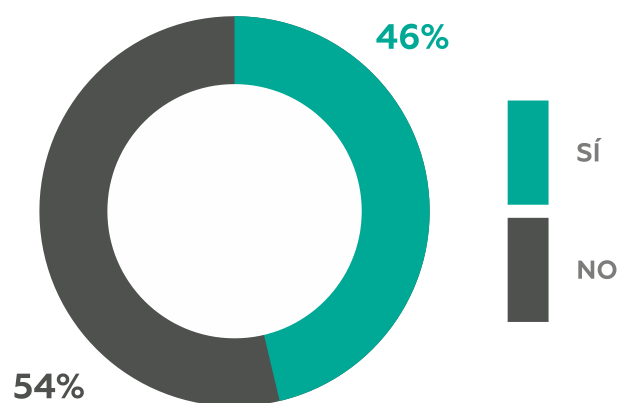
#3

Con China poniendo medidas de política fiscal y monetaria encima de la mesa ¿considera que habría que tomarse en serio los emergentes y subir su peso en la distribución de activos para los próximos meses?



#4

En este entorno de bajadas de tipos y una recesión que no se espera, de momento, ¿cree que este sí que ya es el momento de sobreponderar pequeñas compañías en su cartera?



ENCUESTA SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

BARÓMETRO DE LAS PENSIONES PRIVADAS EN ESPAÑA

2024

NOVIEMBRE

El Barómetro es una iniciativa de Fondos Directo que se ha convertido en referencia dentro del sector profesional de las pensiones privadas.

Analiza en detalle decisiones de inversión y tendencias en la industria.

REALIZADO

