

BBVA

Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

Pensiones a Fondo

Boletín mensual para planes de pensiones
Nº111 · Agosto 2019

30
Premios
Fondos
2019

Expansión



Mejor Gestora de Fondos de Pensiones
Mejor Gestora de Asignación de Activos



Creando Oportunidades

Índice

01 **Presentación**

02 **Situación en los mercados**

Escenario General

Renta Fija

Renta Variable

Materias Primas

Divisas

03 **Novedades**

Tema del Mes

Criptomonedas

Legislación

Aportaciones para prima de riesgo

¿Sabías que...

Jornada Institucional de Previsión BBVA

1. Presentación



Luis Vadillo
Director Pensiones BBVA

En este nuevo número de nuestra newsletter **Pensiones a Fondo** trataremos en el **Tema del Mes** uno de los activos que ha generado más titulares y debate recientemente: las criptomonedas. Ether, Libra, la anunciada criptomoneda de Facebook, y sobretodo Bitcoin son conceptos ya ampliamente extendidos y sin embargo el conocimiento que en general tenemos de su funcionamiento es limitado. Intentaremos en este número arrojar algo de luz sobre su origen, situación actual y los retos a los que presumiblemente se enfrentarán en los próximos años.

En la **Situación de los Mercados** veremos cómo han impactado en la macroeconomía y la evolución de las distintas clases de activos, el giro expansivo en la política monetaria de los bancos centrales de los principales países desarrollados durante el mes de julio.

Dedicamos el capítulo de **Legislación** a recordar el circuito que deben de seguir los planes mixtos, aquellos que aseguran las contingencias de riesgo a través de una póliza de seguros, para la correcta imputación de las primas.

Para acabar, estamos ya trabajando en la organización de nuestra Jornada de Pensiones que llega ya a su IX edición. En el apartado **¿Sabías que...** les recordamos que ya tenemos fecha.

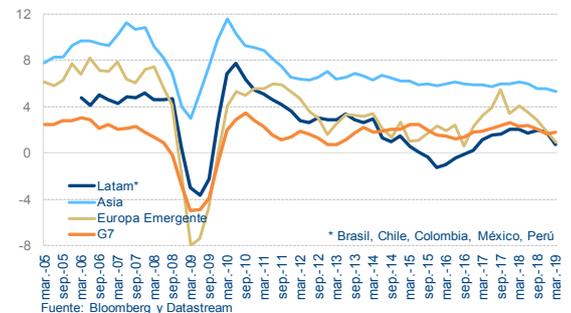
Confiamos que esta nueva edición de Pensiones a Fondo sea de su interés.

2. Situación de los mercados

Escenario General

- **El giro expansivo de los bancos centrales de los principales países desarrollados ha acaparado la atención de los mercados financieros**, y favoreciendo en general a los activos de riesgo. La deuda soberana americana ha retrocedido al descontarse menores subidas por parte de la Fed, mientras que en Europa la rentabilidad de la deuda alemana ha alcanzado nuevos mínimos históricos. La mejora relativa en los índices de sorpresas económicas en EE.UU. frente a las principales economías desarrolladas, unida al nombramiento de Boris Johnson como primer ministro de Reino Unido propiciaban la subida del dólar frente a la libra inglesa y el euro. Asimismo, las divisas emergentes ligadas al precio de las materias primas también han retrocedido
- **El avance del PIB de EE.UU. para el 2T sorprendió al alza** (2,1% vs 1,8% esperado), impulsado principalmente por el consumo (tanto público como privado). Sin embargo, la revisión del 4T de 2018 (1,1% vs 2,6% inicial), hizo que la economía estadounidense saldara el 2018 con un crecimiento del 2,5%.
- **En la eurozona**, se confirma la desaceleración del PIB en el 2T (0,2% trimestral), con Italia prácticamente estancada y España creciendo al ritmo más lento desde 2014 (0,5% trimestral). De cara al 3T, el PMI compuesto de julio no ofrece señales de mejora y sería compatible con una tasa de crecimiento trimestral del 0,15%.
- **En cuanto a China**, el PIB del 2T creció al 6,2% (0,2% menos que en el 1T), alcanzando niveles mínimos desde 1992. Los datos de actividad de junio, sin embargo, muestran cierta mejoría. Aunque el impacto negativo de los aranceles y la incertidumbre comercial siguen dejándose sentir en el sector manufacturero. De cara a la segunda mitad del año, cabe esperar que se mantengan las medidas de apoyo al consumo y a la inversión en infraestructuras.
- **Por el lado de los precios**, siguen ausentes las presiones alcistas, con la inflación subyacente en EE.UU. en niveles del 2% (1,8% la general) y en la eurozona del 1,1% (1,2% la general).

PIB (tasa interanual)



Renta Fija

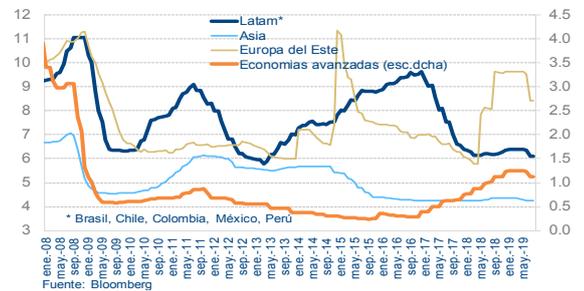
- **Bancos Centrales:** Tal y como había descontado el mercado, la Fed redujo los tipos de interés (por primera vez desde 2007) 25pb hasta el 2,25%, con el objetivo de asegurar la continuidad del ciclo expansivo (el más largo de la historia). En el comunicado se deja abierta la puerta a más bajadas si la situación lo requiere. Además, se finaliza el proceso de reducción del balance. El mercado descuenta un recorte de tipos adicional de 25pb en lo que resta de año. Por su parte, el BCE mantiene intactos los tipos de interés en la reunión de julio, pero señala posibles bajadas en los próximos meses (cambio en el forward guidance). En la medida en la que la inflación subyacente continúe en el rango del 1%, vemos factible que el BCE acabe recortando el tipo de depósito 10pb después del verano. Sin embargo, existen muchas dudas sobre su efectividad (márgenes bancarios aún más comprimidos). Así pues, esperamos que la bajada venga acompañada de un anuncio de reanudación del QE (especialmente, en el tramo de deuda corporativa). En cuanto a otros bancos centrales, destaca la bajada de tipos de 425pb de Turquía, 50pb en Brasil y 25pb en Rusia y Australia.

- **La deuda soberana** La mejora de los datos macro americanos ha llevado al mercado a descontar menores bajadas por parte de la Fed, lo que ha propiciado el movimiento de la curva americana al alza en todos los plazos, especialmente el corto (2 años +12pb a 1,87%, 10 años +1pb a 2,01%). En la eurozona, la continua debilidad macro ha seguido pesando sobre las rentabilidades de la deuda alemana, que han retrocedido en todos los tramos, especialmente en el largo (2 años -3pb a -0,78% y 10 años -11pb a -0,44%). Con el consiguiente aplanamiento de ambas curvas y el aumento del diferencial del 10 años americano vs el alemán (+12pb). En ambos casos, la laxitud de los bancos centrales ha contribuido a una ligera recuperación de las expectativas de inflación a largo plazo, mientras que los tipos reales han retrocedido (especialmente en el caso alemán).

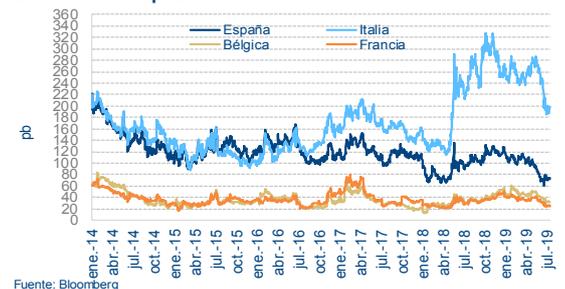
- **Deuda periférica:** El escaso atractivo de la deuda alemana (con rentabilidades negativas hasta el tramo a 20 años) ha continuado favoreciendo el estrechamiento de las primas de riesgo de la deuda periférica europea, aunque finalizan el periodo con un comportamiento mixto debido a factores idiosincráticos. Así pues, retroceden las primas griega e italiana (acuerdo con la Comisión Europea para evitar sanción por déficit) y aumenta la irlandesa (expectativa de un Brexit más duro). La rentabilidad del bono español finaliza el periodo en 0,28% (-11pb) y su prima de riesgo permanece sin cambios en 75pb (aumento de la incertidumbre política).

- **Crédito:** Aunque los diferenciales de crédito lograban alcanzar nuevos mínimos anuales durante el mes, favorecidos por el entorno de mayor apetito por el riesgo, la subida de la última semana ha provocado que finalicen el mes prácticamente sin cambios. Ligera subida del diferencial especulativo americano, y leve retroceso del grado de inversión europeo, al verse apoyado por la posibilidad de que el BCE retome su programa de compra de activos

Tipos oficiales



Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



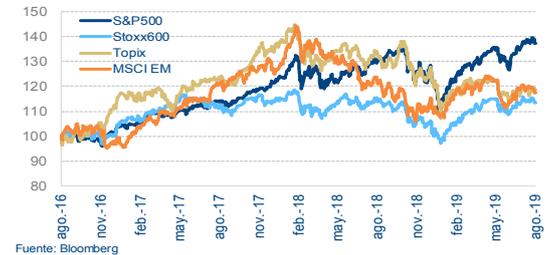
Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



Renta Variable

- **Renta Variable:** El índice mundial logra anotarse una ligera subida de 0,2% gracias al ascenso de las bolsas desarrolladas (S&P500 1,3%, Topix 0,9%, Stoxx600 0,2%), mientras que el agregado de emergentes retrocede en el mes. Destacan los nuevos máximos históricos alcanzados durante el mes por los principales índices bursátiles de EE.UU. (S&P500, Dow Jones Industriales y Nasdaq). En Europa, destacan las subidas de Reino Unido (debilidad de la libra al aumentar las expectativas de Brexit 'duro'), Grecia e Italia (acuerdo con la Comisión Europea, esquivando el proceso de sanción por déficit excesivo), y los retrocesos de Alemania y España. La volatilidad (VIX) se aproximaba a la zona de mínimos anuales, pero finaliza el mes con una ligera subida a 16,12. Entre las plazas emergentes destaca el buen comportamiento relativo de Latam en dólares (donde la subida de Brasil por las reformas de Bolsonaro contrasta con la caída de México tras la dimisión de su ministro de finanzas), quedando más rezagadas Europa Emergente y Asia.

Indices bursátiles en Base 100



Fuente: Bloomberg

- **Crecimiento de beneficios:** Las estimaciones de crecimiento de beneficios se han revisado ligeramente a la baja en el último mes en EE.UU. y Europa, finalizando en 2,6% y 3,1% para 2019, 10,4% y 9,5% de cara a 2020 y 9,9% y 7,7% de cara a 2021, mientras que las de ventas han permanecido más estables. La temporada de resultados del 2T19 está sorprendiendo al alza, especialmente en EE.UU., gracias las recientes revisiones a la baja del consenso (especialmente para Europa), con sorpresas positivas en beneficios por parte del 78% de las compañías en EE.UU. y el 58% en Europa, y del 60% y 57% en ventas.

Índice VIX



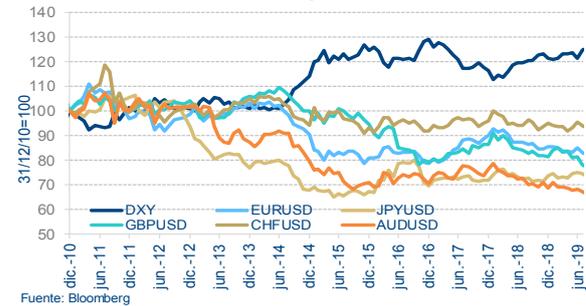
Fuente: Bloomberg

- **Sectorialmente** mejor comportamiento de algunos sectores defensivos (consumo estable y telecomunicaciones) vs cíclicos (energía, materiales, industriales y algunos subsectores de consumo discrecional, como autos). Destaca el tono positivo de tecnología (buenos resultados), y el mal comportamiento de bancos europeos y farmacéuticas americanas.

Divisas

- **La subida del dólar**, especialmente frente al euro y la libra inglesa, se ha propiciado gracias a la mejora de los datos macro americanos, que contrastaba con el empeoramiento de los mismos en la eurozona, así como el aumento de la probabilidad de un Brexit 'sin acuerdo'. El €/ \$ finaliza el periodo con una depreciación del -2% a 1,1128. Mientras que la libra se depreciaba un -3,8% en el mes frente al dólar. Entre las divisas emergentes, destaca la subida de la lira turca, el real brasileño y el peso mexicano, y la depreciación de algunas de las ligadas al precio de las materias primas.

Evolución Divisas frente a USD y DXY



Materas Primas

- **El crudo** se ha movido en un rango relativamente estrecho de \$5/bl, en el entorno de \$65/bl en el caso del Brent, finalizando el mes prácticamente sin cambios, y oscilando entre las noticias de exceso de oferta, preocupación por el ciclo económico y debilidad de la demanda y el aumento de tensiones geopolíticas en Oriente Medio

Evolución DJUBS y Subcomponentes



RESUMEN DE PRINCIPALES DATOS (CIERRE MES DE JULIO):

	Nivel	Variación Mes	Variación 2019		Nivel	Variación Mes	Variación 2019
Divisas				Renta Variable			
EUR frente al USD	1,1128	-2,00%	-3,00%	S&P500	2980,4	1,30%	18,90%
EUR frente al YEN	120,84	-1,40%	-4,00%	EuroStoxx50	3466,9	-0,20%	15,50%
EUR frente al GBP	0,9111	1,80%	1,40%	Ibex 35	8971	-2,50%	5,00%
Mercados Monetarios				PSI20	5010,9	-2,50%	5,90%
Euribor 3 meses	-0,38%	-3pb	-7 pb	MSCI Italia	58,6	0,50%	15,80%
Euribor 12 meses	-0,30%	-9 pb	-19 pb	MSCI UK	2182,2	2,00%	12,10%
Renta Fija				Nikkei225	1565,1	0,90%	4,80%
Bono Alemania a 10 años	-0,44%	-11 pb	-68 pb	MSCI Dev.World (\$)	2187,6	0,40%	16,10%
Bono USA a 10 años	2,01%	1 pb	-67 pb	MSCI Emerging (\$)	1037	-1,70%	7,40%
Materias Primas				MSCI Em.Europe (\$)	339,3	-1,50%	16,00%
GS Metales Industriales	322,4	0,60%	1,00%	MSCI Latam (\$)	2843,7	0,00%	10,80%
Brent	64,1	-0,50%	20,60%	MSCI Asia (\$)	516,3	-2,00%	6,40%
Oro	1424,7	1,10%	11,10%				

3. Novedades

Tema del Mes

Criptomonedas

Aunque su funcionamiento es aún un gran misterio para el público general, no son pocos los que empiezan a valorar si las **criptomonedas** o el Bitcoin, la más conocida de ellas, pueden ser una posibilidad de inversión. Además, la reciente noticia de que Facebook prepara el lanzamiento de su propia moneda virtual, Libra, no ha hecho sino aumentar el interés sobre éstas aunque no exento de incertidumbre e incluso preocupación.

Actualmente, el volumen de capitalización del mercado de **criptomonedas** ha llegado a superar ya los 300.000 millones de dólares. Además existen más de 2.700 **criptomonedas** diferentes, si bien Bitcoin representa más de 60% del mercado y las tres primeras (Bitcoin, Ether y Ripple), casi el 75%.

Todo y que había habido propuestas anteriores, se puede decir que la historia de las **criptomonedas** comienza verdaderamente en 2009 con la publicación por parte de Satoshi Nakamoto (pseudónimo que aún hoy se desconoce a quién o a quienes pertenece) de un artículo en el que describía un sistema de pagos entre pares (P2P) al que llamó Bitcoin. Poco después aparece la primera versión del software que permitía su aplicación y empieza a funcionar en foros especializados. Aunque en su inicio Bitcoin nació sin un objetivo definido, su propósito implícito era evidente: crear una moneda segura y completamente descentralizada, sin un banco central que la controlase ni la necesidad de intermediarios para utilizarla. Recordemos que nos encontramos en el año siguiente a la explosión de la crisis financiera global en 2008.

Bitcoin concibió para su funcionamiento una tecnología de código abierto que es hoy la base para muchas otras aplicaciones como blockchain. Blockchain o cadena de bloques es considerada actualmente una de las tecnologías más potencialmente disruptivas, con aplicaciones más allá de las **criptomonedas** y en sectores tan diversos como el financiero, legal, sanidad, etc. Un ejemplo son las plataformas que permiten la creación de forma descentralizada de "Smart Contracts" o contratos inteligentes entre pares, como Ethereum, Hyperledger, Counterparty, Rootstock o Corda. Un contrato inteligente hace referencia a aquellos contratos que se ejecutan por sí mismos sin que intermedien terceros y se escribe como un programa informático en lugar de utilizar un documento impreso con lenguaje legal.

De las principales características de la mayoría de las **criptomonedas** ya hemos comentado la más relevante: la descentralización. A diferencia de las monedas tradicionales, las **criptomonedas** no dependen de la confianza en ningún emisor central o gobierno, ni están reguladas por éstos. Tampoco necesitan de intermediarios, ya que su funcionamiento se garantiza por medio de una red de participantes, en su mayoría particulares, llamados mineros, en cuyos ordenadores se guardan todas las transacciones que se realizan. Puede resultar impactante el consumo de energía necesario para realizar los cálculos matemáticos requeridos para garantizar la seguridad del sistema que actualmente es superior al consumo total de países del tamaño de Suiza o Grecia¹.

Otra característica destacable es el anonimato. Las transacciones se anotan a través de un código informático y no recogen ni nombres ni ningún otro dato identificativo de los participantes. No es posible por tanto, rastrear la identidad de un movimiento a otro.

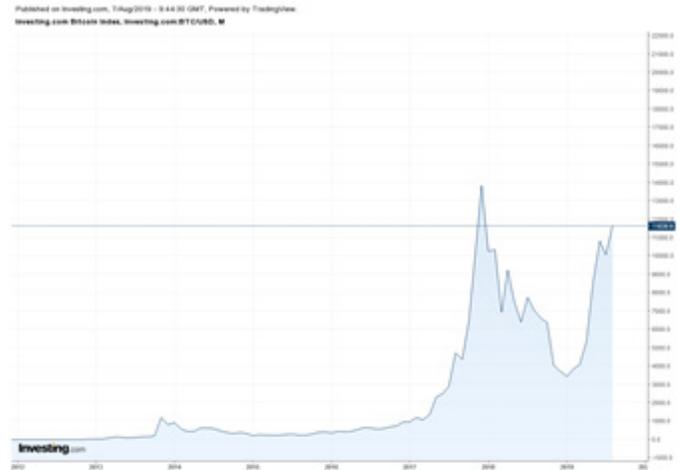
¹ Cambridge Bitcoin Electricity Consumption Index. www.cbeci.org/comparisons/

Una propiedad a veces sorprendente de Bitcoin es que el número de moneda máximo que se podrá crear está limitado. A diferencia de las monedas tradicionales en las que es potestad de los bancos centrales crear más dinero, el número máximo de Bitcoins, se definió en su inicio: 21 millones de Bitcoins. Esto quiere decir que es un bien escaso como puede ser el caso (salvando las distancias) del oro. Actualmente se han creado ya unos 16 millones de bitcoins e inmediatamente surge siguiente pregunta: ¿qué pasará cuando se llegue a ese número máximo?

Volviendo al inicio, cabe preguntarse si después de casi 10 años de existencia, podemos considerar que las **criptomonedas** están firmemente establecidas en nuestro sistema financiero. A este respecto no hay que obviar los retos y dudas que aún generan.

Para empezar, la velocidad del desarrollo de éstas y la falta de información confiable al alcance del gran público, unida a la aparición en los últimos tiempos de casos de publicidad engañosa, ha llevado a que actualmente exista importantes controversias en las conversaciones alrededor de las **criptomonedas**, con fuertes discrepancias entre partidarios y detractores, lo que genera confusión para los nuevos inversores. Entre los últimos se encuentra por ejemplo, el economista Nouriel Roubini, célebre por anticipar el colapso de las hipotecas subprime, que ha llegado a definir las como *"la madre y el padre de todas las burbujas"*.

Otra importante barrera para muchos potenciales inversores es su volatilidad. Las importantes fluctuaciones de la cotización desde su creación han relegado a éstas a la categoría de activos de elevado riesgo, lo que sin duda dificulta y condiciona su difusión. Algunas **criptomonedas** han optado por asociar su valor a una moneda tradicional o a bienes como el oro. Son las denominadas *stablecoins* como Tether, TrueCoin o G-Coin.



Además abordar una posible regulación futura se antoja tremendamente arduo por la complejidad de un modelo que rompe con los paradigmas tradicionales. También plantea dudas su utilización con fines ilegales como consecuencia de su falta de regulación y anonimato lo puede permitir que sea aprovechado por organizaciones criminales y terroristas para blanquear dinero y financiar sus actividades.

Y por último, hay que preguntarse si son realmente monedas. Hay quienes defienden que el término **criptoactivos** sería más correcto ya que realmente aún están lejos de poseer las características necesarias para poder considerarlas monedas: ser unidades de cuenta, reserva de valor o medios de pago generalmente aceptados dado que, aunque creciendo, aún son pocas las organizaciones que las aceptan.

A pesar de todos los retos que las **criptomonedas** deberán superar, parece que su futuro puede darse por seguro, si bien la multitud de modelos actuales y los nuevos que puedan aparecer en los próximos años, hace extremadamente difícil saber cuál o cuáles triunfarán y cuales desaparecerán. Habrá que estar atentos también a las propuestas que puedan surgir desde los distintos estados. Muchos países han mostrado interés en emitir sus propias monedas digitales, conocidas como CBDC por sus siglas en inglés (Central Bank Digital Currency) y existen proyectos muy avanzados. En Europa, Suecia con su *"e-Krona"* lleva desde 2017 estudiando su viabilidad y conveniencia aunque no ha tomado aún la decisión de emitirla.

3. Novedades

Legislación

Aportaciones para prima de riesgo

Recordamos que los **planes de pensiones mixtos**, aquellos cuyas contingencias de riesgo se encuentran aseguradas a través de una póliza de seguros, cuyo tomador será el plan de pensiones, deben efectuar dentro de cada uno de los ejercicios el pago de las primas correspondientes.

Las primas necesarias para la cobertura del riesgo, deben entrar en las cuentas del plan como aportaciones, bien del promotor, bien de los partícipes, bien de ambos.

El pago de la prima se efectuará sin excepción, siguiendo el siguiente circuito:

- El promotor abona el importe de la Aportación-Prima al plan.
- Desde el Plan, la Gestora transferirá el importe de la prima a la aseguradora, en el ejercicio correspondiente.
- Para el pago se requiere recibir el recibo correspondiente visado por la Comisión de Control del Plan.
- Se recibirá fichero con la prima individualizada por partícipe.

Como aportación al plan, forma parte del límite financiero previsto en la normativa de Planes y Fondos. Se deberá informar en el **MOD. 345** tanto por parte del promotor como por parte de la Gestora.

3. Novedades

¿Sabías que...

Jornada Institucional de Previsión BBVA

El próximo 2 de octubre celebraremos la **IX edición de nuestra Jornada Institucional de Previsión BBVA**. En próximas fechas remitiremos el programa con el panel de ponentes que participaran en el evento y el link para poder seguirlo por streaming.



BBVA

RESERVA LA FECHA

Jornada Institucional de Previsión 2019

 **Miércoles 2 octubre**
09:30h

Resérvalo en tu calendario
En próximas semanas recibirás la agenda del evento

Creando Oportunidades

Datos de Contacto

Zona Centro Sur

Juan Manuel Mier Payno
juanma.mier@bbva.com
913 744 782

Victor Hernández Bornay
v.hernandez.bornay@bbva.com
663 261 148

Marta Vaquero Mateos
martamaria.vaquero@bbva.com
600 971 480

Zona Este

Rafael Rosende Jonama
rafael.rosende@bbva.com
934 014 088

Jose Manuel Silvo Poza
jose.silvo@bbva.com
934 014 483

Zona Norte

Juan María Perez Morán
jm.perez@bbva.com
944 874 269

Valentín Navarro Begue
valentin.navarro@bbva.com
944 874 564

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.