

Informe Trimestral
Plan de Pensiones Fondomutua
Fondomutua - Fondo de pensiones

3º Trimestre 2022

Descripción

Plan de Pensiones integrado en Fondomutua FP, fondo de tipo abierto. Plan de Pensiones del sistema individual, atendiendo a las obligaciones estipuladas, pertenece a la modalidad de "aportación definida". La gestión de las inversiones es discrecional. En la inversión en renta variable (entre el 1% y el 30% de la exposición total) no existirán restricciones respecto de la capitalización, distribución geográfica o sectorial de los emisores, debiendo estar cotizadas mayoritariamente en mercados de la OCDE. En la selección de los activos se utilizarán técnicas de análisis fundamental, buscando valores infravalorados. La inversión en renta fija oscilará entre el 70% y el 99% de la exposición total y estará invertida en activos negociados en mercados OCDE. Se podrá invertir en todo tipo de activos permitidos por la normativa legal, incluyendo deuda pública, corporativa, subordinada, bonos contingente convertibles, titulaciones, bonos convertibles, cédulas, etc. Al menos 2/3 de la inversión directa tendrá calificación crediticia de BBB- o superior. El fondo podrá invertir en activos estructurados hasta el 20% del patrimonio y en depósitos en entidades de crédito a la vista o a plazo, en cuyo caso tendrán un vencimiento no superior a doce meses y podrán hacerse líquidos en cualquier momento sin que el principal del depósito pueda verse comprometido en caso de liquidez anticipada. La duración de la cartera oscilará entre -2,5 y 10 años. La exposición máxima a divisas distintas del euro será del 50% del patrimonio. El fondo podrá invertir en todos los tipos de instrumentos financieros derivados permitidos por la normativa legal, tanto con la finalidad de cobertura como de inversión, cotizados, o no, en mercados organizados. La exposición a riesgo de mercado por la utilización de derivados podrá alcanzar el 100% de su patrimonio. La entidad gestora cuenta con los procedimientos necesarios para evitar conflictos de interés. Asimismo, cuenta con los procedimientos necesarios para la identificación de posibles operaciones vinculadas, a fin de cerciorarse de que dichas operaciones se realizan en interés exclusivo del fondo de pensiones, y a precios y condiciones iguales o mejores que los de mercado. La Entidad Gestora y la Entidad Depositaria del fondo pertenecen a distintos grupos de sociedades, por lo que no hay conflicto de interés entre ambas. La gestión de las inversiones del fondo esta delegada en MUTUACTIVOS S.G.I.I.C., S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Mutua Madrileña.

Comportamiento

Periodo	Rentabilidad Periodo	Rentabilidad T.A.E desde inicio Fondo	Rentabilidad Media Anual *TAE
3º Trim. 2022	-1,75%	2,18%	3 Años* 1,21%
2º Trim. 2022	-4,13%	2,30%	5 Años* 0,91%
1º Trim. 2022	-2,67%	2,56%	10 Años* 2,88%
4º Trim. 2021	0,51%	2,74%	15 Años* 1,86%

Evolución histórica del Plan

Periodo	Volatilidad Trimestral	Valor Liquidativo	Participes y Beneficiarios	Patrimonio (miles euros)
3º Trim. 2022	3,03%	1,528234	2.173	52.896,07
2º Trim. 2022	2,13%	1,555473	2.196	54.317,12
1º Trim. 2022	1,85%	1,622439	2.237	58.107,03
4º Trim. 2021	1,71%	1,667018	2.206	59.633,27

Año	2022*	2021	2020	2019	2018
Rentabilidad	-8,33%	2,54%	-4,24%	5,58%	-2,15%

*Periodo

Datos Relevantes

● Fecha Constitución FP	18/11/2002	● Comisiones Anuales	Gestión 1,00%	● Divisa del Fondo	Euro	● Auditor	PwC
● Fecha de Registro	22/11/2002	● Gestora	BNP Paribas Securities Services	● Indicador Riesgo	3		
● Registro DGSFP	N-3077	● Depositario	Mutuactivos Pensiones SAU, SGFP				

* 0,01 % anual para las inversiones que se hagan en fondos abiertos de Mutuactivos Pensiones, S.A.U., S.G.F.P. más el 0,02% anual para el resto de las inversiones

Informe de Gestión

El tercer trimestre del año comenzaba con rebotes generalizados, tanto en los mercados de renta fija como en los de renta variable; pero el endurecimiento en el lenguaje de los bancos centrales durante su reunión anual en Jackson Hole, a finales de agosto, nos ha llevado a cerrar el trimestre marcando nuevos mínimos. Aunque la bolsa mundial (MSCI World Euro Hedged) pierde casi un 5% durante el trimestre y acumula una caída del 23% en el año, las pérdidas más llamativas se vuelven a concentrar en el mercado de bonos (Bloomberg Global Aggregate Eur Hedged), que se deja más de un 4% en el periodo y acumula descensos cercanos al 15% en 2022. Las pérdidas son también muy notables en los mercados de materias primas, que empiezan a descontar que la fuerte desaceleración económica que quieren generar los bancos centrales para frenar la inflación nos va a llevar a un entorno de menor demanda y, por lo tanto, menores precios. El petróleo, por ejemplo, se deja casi un 25% en el trimestre y ya ha borrado la mayor parte de las ganancias de principios de año. Solamente el dólar, que además de comportarse como un activo refugio se beneficia de la mayor capacidad relativa de la Fed para subir los tipos de interés, arroja ganancias en el periodo, en el que se aprecia un 7%. En lo que va de año, las curvas de tipos de referencia en EE.UU. y Europa se han desplazado al alza 230 puntos básicos de media. Típicamente, los años de caída en la bolsa suelen coincidir con buenos años de bonos y viceversa. Esta correlación negativa hace que, históricamente, los productos balanceados se hayan comportado bien en cualquier escenario. Sin embargo, en 2022 estamos viviendo un entorno de caídas abruptas en ambas clases de activos. Esto hace que el típico producto 60/40, que invierte en renta fija y renta variable en esas proporciones, esté sufriendo su peor año, con mucha diferencia, de los últimos 60. Pero en este contexto, en que prácticamente todos los activos están en números rojos, evitar las pérdidas ha sido casi imposible. El gran debate en los mercados sigue siendo la inflación. Uno tras otro, todos los banqueros centrales, a excepción del japonés, han ido suscribiendo la tesis de que es necesario seguir subiendo los tipos de interés para frenar la espiral de precios, incluso si esto nos lleva a una recesión. Esto hace que las curvas descuenten fuertes subidas en los tipos de intervención durante los próximos meses. En EE.UU., los futuros de tipos apuntan a tres subidas adicionales, hasta llevar los tipos al 4,5% durante el primer trimestre de 2023. En la Eurozona, el mercado descuenta que el tipo de depósito alcanzará el 2,75% a mediados de ese año, lo que supone 200 puntos básicos adicionales de subida desde los niveles actuales (0,75%). La mayor parte de los indicadores adelantados de actividad económica alertan que Europa está a las puertas de una recesión económica. El caso americano es menos claro porque ellos parten de una economía en pleno empleo y menos expuesta al aumento de los costes energéticos por su limitada exposición al conflicto de Ucrania. Sin embargo, cuanto más restrictivos son los bancos centrales, más bajan las expectativas de crecimiento e inflación. El euríbor a 12 meses, referencia de la mayor parte de las hipotecas a tipo variable en España, ha subido 305 puntos básicos en lo que va de 2022, la mayor subida en un año de su historia. Si a este aumento en el coste hipotecario le sumamos la subida en los precios de la energía, la alimentación y el transporte, el impacto en la renta disponible de las familias y en el crecimiento económico puede ser muy notable. En renta variable, gran parte de la caída de los índices en lo que va de 2022 se explica por el movimiento en los tipos de interés y no tanto por los beneficios empresariales, que, en el caso de Europa además se han revisado al alza en 2022 por la contribución de sectores como el de energía o materiales y también por la apreciación del dólar. Los mercados representativos más castigados en el trimestre han sido los emergentes, con caídas del 11,57%, seguidos por Ibx 35 (-8,28%). EE.UU lo hace peor que Europa (-4,88% vs -3,71% Europa). Japón por su parte cae sólo un -0,79%. La renta fija privada también se ve contagiada y los diferenciales amplía considerablemente, especialmente en High Yield (+60 pppb).

Después de las fuertes caídas experimentadas en la primera mitad del año, comenzamos el trimestre habiendo aumentado tácticamente posiciones en renta variable, que deshicimos a partir de la última semana de julio. La situación macro ha seguido empeorando y eso nos ha llevado a tener un sesgo más defensivo, primero bajando niveles y posteriormente aumentando las inversiones en compañías o fondos de inversión con un mayor componente de fortaleza de balance y generación de caja. Geográficamente aumentamos el peso relativo en EE.UU frente a Europa y bajamos emergentes. Pensamos que mientras la política monetaria siga siendo tan restrictiva, estas economías van a sufrir más, a pesar que los niveles de valoración son ya muy atractivos. En renta fija, hemos ido aumentando duración en las carteras, principalmente a través del bono americano. En crédito, hemos aumentado el peso de relativo de bonos de alta calidad ("Investment Grade") frente a los de alto rendimiento ("High Yield"). En divisas, nos hemos mantenido ligeramente por debajo de niveles neutrales de exposición a dólar.

Durante el trimestre hemos mantenido un nivel de renta variable del 12% que ha oscilado en función de la delta de las opciones sobre DJ Eurostoxx50. El fondo tiene una cobertura nominal del 4.5% en la Put 3350 de vencimiento diciembre 2022. Con las caídas de mercado en agosto y septiembre, aprovechamos para recomprar la Call vendidas 4200 debido a que ya se había extraído prácticamente la totalidad de la prima. Del mismo modo, vendemos la Put 3000 diciembre 2022 obteniendo una prima que nos ha permitido cubrir los costes de la Put 3350. La mayor inversión en renta variable se realiza a través del fondo de pensiones abierto Fondomutua Bolsa Europea. (7,6% del fondo). El cambio más relevante en la cartera de este fondo ha sido la reducción de los componentes más cíclicos de cartera como Compass, Elis, Accenture o Sinch y el refuerzo de peso en compañías con un componente más estable de beneficios, pero que han sido bastante castigadas por la evolución de los tipos de interés (Inmobiliaria Colonial, Cellnex, Endesa. También aumenta el peso a bancos italianos a través de Intesa y al sector farmacéutico a través de Roche, que ha tenido una caída significativa durante el verano, por un lado, por ser compañías de larga duración que se ven afectadas por las subidas de tipos de interés, y, por otro lado, por un problema puntual de un medicamento que afectó principalmente a Sanofi y Glaxo.

En lo que respecta a la inversión en renta fija, hemos bajado el peso de la inversión principal, Fondomutua Conservador. Hemos pasado de tener un 58.3% al 55,24%. El repunte de los tipos a corto nos ha permitido mejorar la remuneración de la liquidez comprando un 8,3% en letras del gobierno español con vencimiento diciembre 2022. Mantenemos coberturas en crédito High Yield (Itraxx Crossover) por un 11% del fondo. La cartera de Fondomutua conservador, ha aprovechado la ampliación de los diferenciales de crédito debido a la situación económica y financiera. Se ha aumentado el crédito financiero haciendo uso durante el trimestre de las emisiones en mercado primario de bancos, que han salido con primas interesantes respecto a las emisiones ya cotizadas en secundario. Se han comprado algunas emisiones subordinadas AT1s, T2 y en mayor medida otras más senior, tanto senior preferred como senior non preferred, que no constituyen capital de los bancos. También se ha comprado bonos de compañías aseguradoras. En bonos soberanos el mayor atractivo de las tires soberanas ante el repunte de las rentabilidades motivó la compra de bonos soberano italiano. En gestión alternativa, se reduce el peso del 7,7% hasta el 7,1%. Vendemos el fondo GAMCO Merger Arbitrage y realizamos un compromiso en el fondo de préstamos senior Oquendo Senior Debt 2. No se han realizado operaciones de préstamo de valores durante el período. Se han realizado durante el trimestre operaciones de compraventa de futuros sobre índices de renta variable, renta fija, y divisas para ajustar los niveles de exposición a nuestro objetivo de asset allocation.

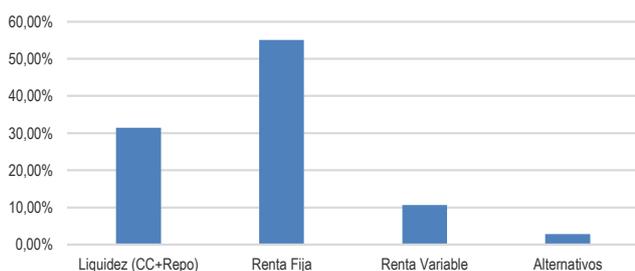
Creemos que la inflación irá bajando durante los próximos meses, a medida que el descenso en el precio de la energía empieza a tener impacto en la comparativa interanual. Este descenso será paulatino en la medida en que algunos factores, como los salarios o el coste de la vivienda, todavía van a mantener una tendencia alcista en los próximos meses. La inflación caerá más rápido en EEUU que en Europa, mucho más expuesta a la volatilidad del precio del gas desde el inicio del conflicto en Ucrania. Sin embargo, aun sabiendo que seguramente ya hemos visto el pico de inflación, los bancos centrales van a seguir manteniendo una política monetaria muy restrictiva. Su credibilidad ya está en juego y no querrán cometer el error de parar demasiado pronto para que rectificar después, como le ocurrió a la Reserva Federal a principios de los años 80. Esto va a seguir provocando volatilidad en los mercados, especialmente en los de renta fija. Las fuertes caídas experimentadas en las bolsas en lo que va de año se explican, fundamentalmente, por el repunte de los tipos de interés. Sin embargo, pensamos que las expectativas de beneficios siguen siendo excesivamente altas y, en un entorno de fuerte desaceleración económica, como el que estamos esperando, los beneficios van a sufrir.

No se han realizado operaciones vinculadas durante el período.

Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Desde el pasado día 1 de octubre de 2022, la Entidad Depositaria del Fondo/s al que se encuentra adscrito este Plan de Pensiones es BNP Paribas, S.A., Sucursal en España, como consecuencia del proceso de fusión por absorción de BNP Paribas Securities Services Sucursal en España por BNP Paribas S.A.

Composición de la cartera



Evolución del Valor Liquidativo



Distribución de gastos

CONCEPTO	% Patrimonio medio del período (anualizado)
Comisión de Gestión	1,00%
Comisión de Depósito	0,02%
Gastos de Transacción	0,01%
Gastos de Análisis	0,04%
Otros Gastos (auditoría, custodia, terceros...)	0,07%

Cartera del fondo

FONDO	FECHA	CÓDIGO ISIN	NOMBRE COMPLETO	DIVISA	EFFECTIVO	% INVERSION
201	30/09/2022	PTBEQKOM0019	BANCO ESPIRITO SANTO 2,625% VTO.08.05.49	EC	57.000,00	0,10%
201	30/09/2022	ES0175444035	SEGUERFONDO INVERSION FII	EC	19.869,86	0,03%
201	30/09/2022	ES3456789102	FORESTA PRIVATE INDIVIDUAL 1 S.A.	EC	248.832,83	0,42%
201	30/09/2022	LU1577551531	OQUENDO MEZZANINE III (SCA) SICAR	EC	555.389,70	0,93%
201	30/09/2022	LU0873384951	OQUENDO MEZZANINE II (SCA) SICAR	EC	35.063,92	0,06%
201	30/09/2022	LU1917987759	OQUENDO SENIOR DEBT 1 (SCA) SICAV-RAIF I	EC	488.999,65	0,82%
201	30/09/2022	LU2373058176	OQUENDO SENIOR DEBT 2 (SCA) SICAV-RAIF	EC	227.065,99	0,38%
201	30/09/2022	AAAAAAAAA010	SAN ALTERNATIVES RAIF-SAN PRIVATE DEBT	EC	279.310,31	0,47%
201	30/09/2022	ES0157101009	FONDO ALTAMAR INFRASTRUCTURE INCOME FCR	EC	1.075.464,41	1,80%
201	30/09/2022	ES0177043033	FONDO C.RIESGO ALTAMAR BUYOUT GLOBAL II	EC	4.230,34	0,01%
201	30/09/2022	ES0163029004	FONDO C.RIESGO ALTAMAR SECONDARY OPPORT	EC	701,70	0,00%
201	30/09/2022	ES0108904030	FONDO C.RIESGO ALTAMAR BUYOUT EUROPA	EC	1.228,57	0,00%
201	30/09/2022	LU0976591924	PARTNERS GROUP DIRECT MEZZANINE2013SICAR	EC	282.379,97	0,47%
201	30/09/2022	QS000212C1S7	ACE CREDIT ALLOCATION FUND I	EC	1.132.771,02	1,89%
201	30/09/2022	IE00BD2B9827	TWELVE CAPITAL UCITS-CAT BOND(I)EUR	EC	336.557,30	0,56%
201	30/09/2022	LU1781541252	LYXOR CORE MSCI JAPAN DR	EC	122.435,52	0,20%
201	30/09/2022		FONDOMUTUA BOLSA EUROPEA SUBPLAN A06	EC	4.512.815,09	7,54%
201	30/09/2022	ES0L02212097	IN LETRAS DEL TES CUPON 0 09/12/2022	EC	4.994.081,38	8,35%
201	30/09/2022	C3900SX122	CALL SX5E 3900 16/12/2022	EC	3.744,00	0,01%
201	30/09/2022	P3350SX122	PUT SX5E 3350 16/12/2022	EC	146.534,00	0,24%
201	30/09/2022	XS2538748646	PAGARE ACCIONA 0,0163% 21/12/2022	EC	598.927,14	1,00%
201	30/09/2022	ES0521975195	PAGARE BANCO SANTANDER 0,0027% 29/12/202	EC	599.013,16	1,00%
201	30/09/2022	ES0513495VB6	PAGARE BANCO SANTANDER 0,0027% 29/12/202	EC	598.955,51	1,00%
201	30/09/2022		FONDOMUTUA CONSERVADOR FP SUBPLAN A06	EC	32.905.035,18	54,99%
201	30/09/2022		RESTO			17,73%
					49.226.406,55	100,00%