

# **arquipensiones egfp**

Informe 3º trimestre 2019



## comentario de mercado

Resulta interesante observar la capacidad que tiene el sentimiento de mercado de cambiar con tanta rapidez. Si bien durante el mes de agosto presenciamos importantes caídas generalizadas para los activos de riesgo y una mayor volatilidad, durante el mes de setiembre se ha normalizado la situación y ha supuesto un respiro para la comunidad inversora.

Durante este tercer trimestre, la tensión política en Italia ha disminuido con la formación de un gobierno más pro Unión Europea y en el Reino Unido las probabilidades de un *Brexit* duro se han reducido significativamente. Adicionalmente, hay nuevas esperanzas de que EEUU y China lleguen a un acuerdo de no agresión en materia comercial. A ambas partes les conviene y están condenadas a entenderse. Si a estos factores le añadimos la implementación de una más que previsible política fiscal expansiva por parte de diferentes gobiernos europeos en los próximos meses junto con la aplicación de una política monetaria más acomodaticia por parte de los bancos centrales, sin duda nos está quedando un escenario libre de nubarrones negros en el horizonte.

De cara a los próximos meses será fundamental monitorizar la evolución de la economía mundial. Los indicadores adelantados a nivel macro están indicando en términos generales un marcado deterioro de la economía a nivel mundial. Los PMI manufactureros, así como los datos de servicios, están indicando un elevado riesgo de recesión. Justamente para paliar la situación, están siendo los bancos centrales los que están sacando de nuevo la artillería y volviendo a aplicar políticas monetarias expansivas. Estaremos especialmente atentos a cómo reaccionan las economías y los mercados a nuevas inyecciones de liquidez y observaremos detenidamente hasta qué punto los bancos centrales tienen capacidad para extender el ciclo.

Las arduas negociaciones del Brexit y las tensiones en materia comercial entre EEUU y China generaron mucho miedo y tensión entre los inversores. Especialmente durante el mes de agosto los mercados se tiñeron de rojo. Esta incertidumbre también llevó a los inversores a reducir su exposición a renta variable y aumentar la exposición en la renta fija, hundiendo todavía más el rendimiento de los bonos en territorio negativo. Por sectores, los más defensivos – *utilities*, consumo defensivo e inmobiliario- son los que mejor comportamiento han tenido. En contrapartida, sectores más cíclicos – materiales, financiero, energía y autos- han sido los sectores más castigados. No obstante, desde los mínimos de agosto parece que la situación ha empezado a revertirse. Hemos observado una rotación hacia sectores más cíclicos que creemos que podría tener recorrido, al menos en el corto plazo.

El tercer trimestre ha resultado ser otro período excelente para los activos de renta fija en general. Los meses de verano han estado

marcados por el buen comportamiento de la deuda soberana *core*, así como la deuda periférica. Ambas han estado respaldadas por los mensajes *dovish* (políticas monetarias acomodaticias) por parte de los bancos centrales y se han movido al calor de los riesgos geopolíticos y el miedo generalizado a una posible recesión. Las bajas rentabilidades alcanzadas por el bono alemán y el *Treasury* con vencimiento a diez años durante el tercer trimestre estaban descontando una importante desaceleración de la economía. El riesgo de poder ver un repunte de tipos es asimétrico y la posibilidad que se dé este escenario es altamente probable, siempre y cuando la situación económica se estabilice.

Dentro del universo de la renta fija soberana destacamos el buen comportamiento de la deuda italiana, la cual ha destacado sobre el resto gracias al cambio de gobierno más pro Unión Europea y con la marcha de Salvini. Durante este verano la prima de riesgo italiana ha pasado de negociar desde niveles de 240 hasta niveles próximos a los 130 puntos básicos.

En cuanto al BCE, Draghi, en su última comparecencia como presidente de la entidad, destacó por un discurso que a priori podría parecer marcadamente acomodaticio, pero una vez analizado más a fondo no resulta tan expansivo como podría parecer a primera vista. A raíz de las decisiones adoptadas, podríamos estar hablando de una subida de tipos encubierta o de una ayuda a la banca europea, que tan castigada ha estado en los últimos tiempos, ya sea por parte del BCE o por la normativa de Basilea.

El discurso acomodaticio por parte del BCE, las noticias relacionadas con la guerra comercial y el miedo a una recesión se han convertido en más gasolina para un de por sí ya caro mercado de renta fija. La deuda soberana europea se ha anotado un auténtico rally, con el bono alemán a diez años llegando a marcar nuevos mínimos históricos: -0,71%.

En cuanto a la FED, la situación ha cambiado drásticamente respecto al año pasado. En 2018 teníamos una FED un discurso más restrictivo, que subió los tipos de interés hasta cuatro veces y Powell fue muy duramente criticado por ello, especialmente por parte del Presidente Trump y hoy claramente la visión también ha pasado a ser bastante más acomodaticia. La economía norteamericana está mostrando señales de agotamiento y Powell (en parte presionado por el Presidente Trump) ha realizado dos bajadas de tipos de referencia de 25 bps. Además la FED ha vuelto a incrementar el tamaño del balance de la entidad mediante el reinicio de la recompra de activos.

En cuanto a las curvas de tipos alemana y la curva *treasury*, en ambos casos observamos cómo el comportamiento de ambas curvas se ha regido por un denominador común y no es otro que el aplanamiento. En ambos casos observamos como en los últimos meses los tipos a corto han caído pero han caído menos que los tipos a largo, con el consecuente aplanamiento de las curvas de tipos. Otro rasgo común entre ambas curvas es la inversión entre los tramos cortos y medios y curiosamente en EEUU durante el mes de agosto pudimos observar cómo se invertía el tramo 2-10.

Históricamente, una inversión del tramo 2-10 ha precedido anteriores recesiones. Pero esto no significa que el mercado de renta variable se vaya a desplomar. Más bien, todo lo contrario. Históricamente, desde el momento en que la curva *treasury* se invierte, como ha sido el caso reciente, hasta que alcanzamos máximos en renta variable suele transcurrir periodos de 18 meses y en muchos casos las alzas en renta variable suelen ser importantes a corto.

Tal y como comentamos en el anterior informe seguimos reduciendo el riesgo en las carteras de renta fija. Tras un primer semestre con un comportamiento espectacular para esta clase de activos estamos reduciendo el riesgo de forma progresiva mediante una menor exposición al crédito, aumentando el efectivo en nuestras carteras y sobre todo reduciendo la duración de las mismas. Con la rentabilidad de *Treasury* a 10 años en niveles de 1,50% y las rentabilidades en la Eurozona sumergidas en territorio negativo decidimos reducir la duración y evitar riesgos que no nos van a aportar rendimiento a nuestras carteras. Creemos que en la situación actual, salvo un deterioro muy significativo de la economía, ya no merece la pena asumir un excesivo riesgo de duración.

En el entorno actual de tipos cero o negativo el nicho de mercado en el que todavía se pueden encontrar oportunidades (eso sí, no exentas de un mayor riesgo) es en el High Yield y emisiones sin calificación crediticia. A medio y largo plazo, la deuda High Yield y la deuda emergente tienen un mayor retorno esperado. No obstante, creemos que a los niveles actuales no le vemos mucho recorrido ya que los diferenciales están ya muy estrechos. Si a este factor le añadimos un deterioro generalizado de los fundamentales de este perfil de compañías, preferimos mantenernos posicionados pero de forma cauta.

En cuanto a la deuda financiera subordinada seguimos viendo valor por el elevado rendimiento relativo que están pagando actualmente dichas emisiones y más en un entorno de tipos cero o negativos. Adicionalmente, debemos tener en cuenta que las entidades financieras cada vez están más capitalizadas por los mayores requerimientos de capital por parte de la nueva normativa de Basilea III y también estamos observando una caída generalizada de la morosidad bancaria (*non-performing loans*).

En el entorno actual y pese al buen comportamiento de los activos de renta variable hasta la fecha, hemos estado positivos durante este tercer trimestre del ejercicio. Las valoraciones son exigentes pero no están en niveles de burbuja. El *payout yield* de la renta variable frente a la renta fija nos hace decantarnos por este activo. Creemos que los datos de desaceleración ya están puestos en precio, especialmente para los sectores más cíclicos. Y si en las próximas semanas observamos cierta estabilización de los datos macro junto con unos aceptables resultados del tercer trimestre creemos que la renta variable puede tener aún recorrido.

En cuanto a nuestro posicionamiento tenemos una cartera bastante equilibrada. Tenemos exposición a valores de alta calidad y valores de crecimiento a un precio razonable, así como compañías con

valoraciones más atractivas aunque con mayor exposición al ciclo. De esta forma, construimos una cartera balanceada que nos permitirá beneficiarnos de un potencial repunte de la situación macroeconómica y al mismo tiempo que nos permitirá capear el temporal en caso de pintar bastos. No obstante, considerando una visión más largoplacista nuestra intención es ir reduciendo progresivamente la beta de nuestras carteras, a medida que avance el ciclo.

A nivel sectorial nos hemos posicionado estratégicamente en el sector farmacéutico y tecnológico. Creemos que pueden tener un mejor comportamiento en largo plazo al ser sectores no intensivos en capital y que nos pueden permitir beneficiarnos de una clara tendencia como es el envejecimiento poblacional y por el auge de las nuevas tecnologías relacionadas con la robótica, automatización de sistemas, ciberseguridad, inteligencia artificial y gestión de datos en la nube, etc. No obstante, desde el punto de vista más táctico creemos que el sector financiero podría tener un buen comportamiento siempre y cuando la economía vuelve a ganar tracción, veamos un incremento de la pendiente de las curvas de tipos y los acontecimientos políticos ayudan a ganar *momentum*.

Igualmente somos cautos con las valoraciones de determinadas compañías tecnológicas en EEUU. Las colocaciones de nuevas OPVs de compañías tecnológicas en EEUU son en muchos casos a precios desproporcionados respecto a su valoración y propias de una fase cercana a final de ciclo.

Prevedemos que nuestros planes de pensiones Arquidos Bolsa PP, de renta variable, Arquidos Crecimiento PP, de renta variable mixta, y Arquidos PP, nuestro renta fija mixta, sean los fondos que mejor deberían aprovechar esas prevista subidas. El plan Arquiplan Monetario PP es un excelente vehículo para remunerar las posiciones de liquidez asumiendo riesgos y volatilidad muy controlada. Para aquellos inversores en renta fija y con tolerancia a un mayor riesgo destacaríamos el plan Arquidos Inversión PP.

Nuestros clientes siguen buscando planes de baja volatilidad y una buena selección de fondos que integran la cartera. Nuestros planes Arquiplan Conservador PP y Arquiplan Prudente PP, mixtos de renta fija, así como el Arquiplan Profim Discrecional 50 PP, cubren este perfil.

## fiscalidad\*

Las aportaciones realizadas a sistemas de previsión social se pueden reducir en la base imponible del I.R.P.F. hasta la menor de las cantidades siguientes:

a) El 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio.

b) 8.000 € anuales.

Asimismo, los contribuyentes cuyo cónyuge no obtenga rendimientos netos del trabajo ni de actividades económicas, o los obtengan en cuantía inferior a 8.000 € anuales, pueden reducir en la base imponible las aportaciones realizadas a los sistemas de previsión social de los que sea partícipe, mutualista o titular dicho cónyuge, con el límite máximo de 2.500 € anuales.

(\*) A excepción de los territorios forales de Bizkaia, Gipuzkoa, Álava y Navarra.

## información de interés

Entidad Depositaria: Arquia Bank (CIF: A08809808)

Entidad Gestora: Arquipensiones EGFP SA (CIF: A58843301)

Auditor del Fondo: CGM Auditores, S.L.

La entidad gestora y el depositario pertenecen íntegramente al Grupo Financiero ARQUIA BANK S.A. Barquillo 6. 28004-Madrid.

La entidad gestora ha adoptado los procedimientos para evitar conflictos de interés y para realizar operaciones vinculadas, previstos en el RD 304/2004, y adoptará en todo momento los procedimientos que prevea la normativa vigente.

Las decisiones sobre inversiones de este fondo, recaen sobre la Comisión de Control del mismo.

# Plan II p.p.

## PLAN DE PENSIONES INTEGRADO EN MUTALIDAD DE PREVISION SOCIAL DE LOS COLEGIOS OFICIALES DE ARQUITECTOS DE ARAGON Y LA RIOJA, FONDO DE PENSIONES FP

### FACTOR DE RIESGO MODERADO

### POLÍTICA DE INVERSIÓN

El Fondo tiene una vocación conservadora y su política es de renta fija mixta. Invierte en renta fija, pública o privada, y la exposición en renta variable no superará el 30% del patrimonio. El fondo invierte en instituciones de inversión colectiva e inmuebles y la exposición en divisa no superará el 5%.

### CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

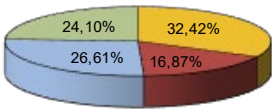
FECHA DE CONSTITUCIÓN	10/10/90
PATRIMONIO (MILES EUROS) A 30/09/19	3.450,04
NÚMERO DE PARTÍCIPES A 30/09/19	148
UNIDAD DE CUENTA EN EUROS (30/09/19)	621,61871

#### COMISIONES:

GESTIÓN/PATRIMONIO	0,90%
DEPÓSITO/ PATRIMONIO	0,20%
GASTOS TOTALES*	1,71%

\*Este porcentaje puede variar cada año e incluye la comisión de gestión y de depositaria, así como los gastos de servicios externos y de transacción de las inversiones, los cuales incorporan los gastos de análisis sobre las inversiones. Si existen, también se contemplan los costes indirectos y las retrocesiones de comisión correspondientes a fondos de inversión.

### ESTRUCTURA DE LA CARTERA



RENTA FIJA	
RENTA VARIABLE	
TESORERIA	
INMUEBLES	

### RENTABILIDAD DEL FONDO (TAE)

3r TRIM. 2019 (Periodo)	0,11%
3r TRIM 2019 (Acumulada)	1,53%
AÑO 2018	-4,04%
3 AÑOS	-1,76%
5 AÑOS	-1,15%
10 AÑOS	0,29%
15 AÑOS	1,87%

# Plan II p.p.

## Detalle de inversiones:

Este documento contiene una relación detallada de las inversiones que integran la cartera del fondo de pensiones a la fecha de referencia, con indicación, para cada activo, de su valor de realización en dicha fecha y el porcentaje que representa respecto del activo total.

Fecha cierre: 30/09/2019

Activo	Tipología	Valor Realización (€)	Porcentaje (*)
AC.TELEFONICA	Renta Variable	20.996,00	0,61
F.BBVA QLT	IIC	150.449,88	4,36
F.BBVA QLTY MOD	IIC	30.850,43	0,89
F.BKT 25	IIC	24.757,47	0,72
F.BKT DIN	IIC	25.392,18	0,74
F.MARCH CONSERV	IIC	29.327,20	0,85
F.MARCH FAMILY	IIC	20.361,83	0,59
MARCH GLO	IIC	38.325,02	1,11
F.MG OPT	IIC	57.118,18	1,66
INV PAN EUROPEA	IIC	21.368,35	0,62
MFS GL EQ A1	IIC	37.043,80	1,07
PANEUROP	IIC	29.944,55	0,87
TERRANOVA	IIC	149.547,53	4,33
ARQUIUNO FI	IIC	48.891,36	1,42
BO.CORP DUR CU	IIC	51.763,33	1,50
CAR.SECURITE A	IIC	40.079,03	1,16
CARTERA BELLVER	IIC	49.792,00	1,44
EQB - ARQ1 EQUI	IIC	132.155,53	3,83
FIDELITY IBERIA	IIC	14.129,51	0,41
IB.BP R.F. FI	IIC	55.252,82	1,60
IB.OPORTU.RF FI	IIC	129.819,06	3,76
IBERCAJA MIXF15	IIC	74.385,78	2,16
IBERCAJAMEGATRE	IIC	48.876,39	1,42
INVSAB25+	IIC	151.754,09	4,40
PRB - ARQ1 PRUD	IIC	180.005,38	5,22
R4 VAL RELATIVO	IIC	55.043,07	1,60
RENTA4RFCP	IIC	39.983,28	1,16
SAB DIN	IIC	30.801,44	0,89
SAB EQ	IIC	30.329,96	0,88
SABADELL PRUDEN	IIC	230.886,83	6,69
SANTAN.RDTO	IIC	163.054,80	4,73
INVERSIONES INMOBILIARIAS	INMUEBLES	829.348,18	24,04





**arquia**

[www.arquia.com](http://www.arquia.com)