

## Fondos de Pensiones a cierre de 2016

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

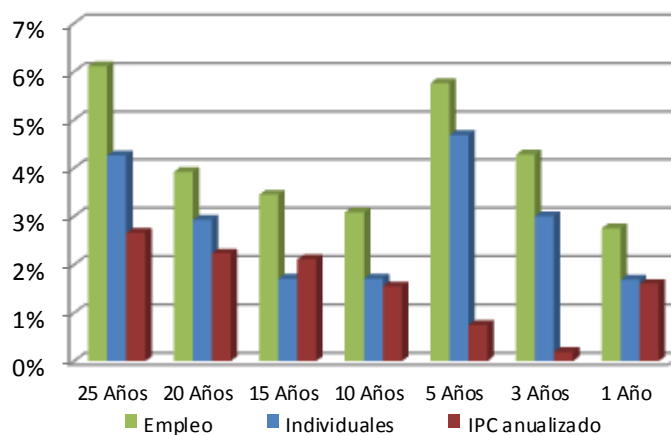
### Presentación

Con el propósito de estudiar los resultados de los Fondos de Pensiones españoles en los últimos ejercicios, y bajo la premisa de que, a nuestro juicio, dichos instrumentos deben tener como objetivo en el largo plazo conservar el poder adquisitivo de las aportaciones y generar una rentabilidad real positiva, hemos realizado un análisis en profundidad ilustrando cuáles han sido los resultados históricos de los planes de pensiones, tanto del sistema de Empleo como del sistema Individual, con datos de cierre de 2016, teniendo en cuenta su patrimonio y su nivel de riesgo.

### Resultados Históricos de los Fondos de Pensiones

En el largo plazo (25 años disponibles) la rentabilidad media ha resultado satisfactoria especialmente en el sistema de Empleo, superando con creces el IPC anualizado, lo que quiere decir que no sólo se ha mantenido el poder adquisitivo de las aportaciones sino que se ha generando una rentabilidad real positiva.

En la comparativa entre los dos sistemas, tal y como se observa en el gráfico y cuadro siguientes, **el sistema de Empleo supera en rentabilidad claramente al sistema Individual en todos los plazos**, debido en parte a **las menores comisiones** soportadas por el primero y a la diversificación y control de riesgos promovidos por las Comisiones de Control junto a las Entidades Gestoras, que le confieren más estabilidad en el tiempo, mejorando el ratio de rentabilidad-riesgo.



Elaboración propia en base a datos de INVERCO e INE

En la comparativa con el IPC anualizado, el sistema de Empleo supera al IPC, generando rentabilidades reales positivas en cualquiera de los periodos observados destacando el de 5 años con un diferencial anual del 5,01% , el 3 años con un 4,09% y el 25 años con una rentabilidad real del 3,4%. Mientras, en el sistema Individual si bien en ciertos periodos logra un diferencial positivo respecto al IPC, por ejemplo, el 3,93% en el plazo de 5 años, en otros periodos está cercano a mantener simplemente el poder adquisitivo o incluso no llega a superar el IPC en 15 años con un -0,40%.

31/12/2016	Empleo	Individuales	IPC anualizado	E vs I	E vs IPC	I vs IPC
1 Año	2,75	1,69	1,60	↑ 1,06	↑ 1,15	→ 0,09
3 Años	4,28	3,00	0,19	↑ 1,28	↑ 4,09	↑ 2,81
5 Años	5,76	4,68	0,75	↑ 1,08	↑ 5,01	↑ 3,93
10 Años	3,08	1,71	1,55	↑ 1,37	↑ 1,53	→ 0,16
15 Años	3,45	1,71	2,11	↑ 1,74	↑ 1,34	↓ -0,40
20 Años	3,92	2,93	2,23	→ 0,99	↑ 1,69	→ 0,70
25 Años	6,11	4,26	2,66	↑ 1,85	↑ 3,45	↑ 1,60

Elaboración propia en base a datos de INVERCO e INE

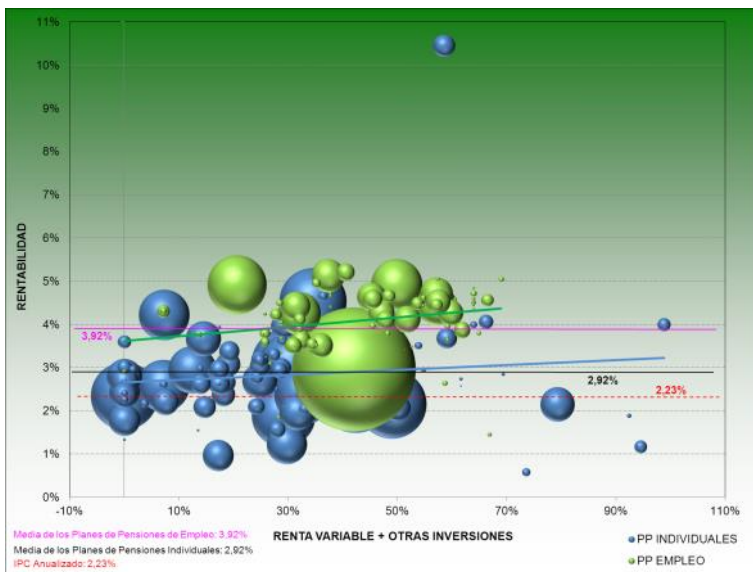
## Rentabilidad-Riesgo-Patrimonio (Empleo + Individuales)

A continuación se presenta la comparativa de los resultados de los planes de pensiones tanto del sistema de Empleo como del sistema Individual. Para realizar dicho análisis se han utilizado datos de patrimonios, rentabilidades y carteras publicados por INVERCO a cierre del ejercicio 2016.

En los gráficos de burbujas que se exponen a continuación se representa en el eje de abscisas el riesgo asumido como la exposición a renta variable más otras inversiones, en el eje de ordenadas la rentabilidad de los distintos planes, mientras que el tamaño de las burbujas incorpora el patrimonio de cada plan.

El color verde hace referencia al sistema de Empleo y el color azul al sistema Individual. Se indica con una línea horizontal el IPC anualizado del periodo de observación y la rentabilidad media anualizada de ambos sistemas ponderada por patrimonio mientras que se añade también una línea de tendencia con objeto de facilitar la lectura del gráfico.

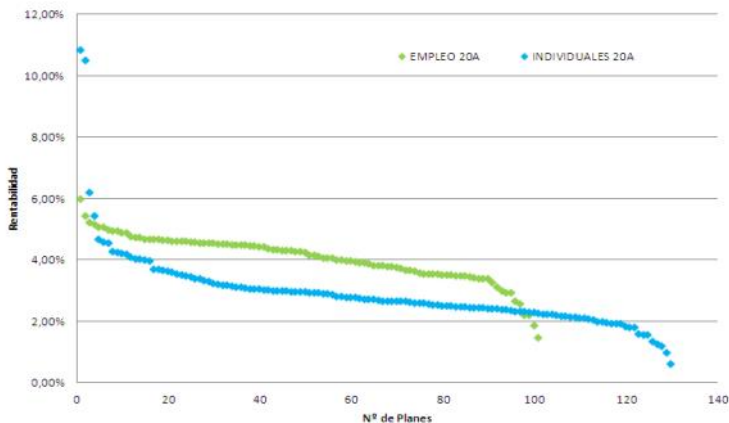
Por último, señalar que el riesgo expuesto en los siguientes gráficos procede de la cartera de activos a cierre de 2016 publicada por INVERCO de acuerdo a su clasificación, por lo tanto, no es un riesgo de exposición de activos medio por periodo. Además dicha clasificación es la informada por las entidades gestoras, por lo que en algunos casos la diferente consideración de Instituciones de Inversión Colectiva (fondos de inversión) o al exposición en los nominales en riesgo de los derivados, puede implicar posiciones en riesgo de las carteras diferentes a las realmente expuestas. No obstante, los datos publicados sirven para tener una referencia de las exposiciones en riesgo de los fondos. Asimismo, con el fin de homogeneizar los datos utilizados y debido a que dicha información no es completa en todos los planes de pensiones, se realiza una depuración, eliminando del análisis aquellos planes sin información sobre cartera o con información deficitaria.



### 1. VEINTE AÑOS.

En el gráfico contiguo se muestra cómo **los planes de Empleo obtienen rentabilidades sensiblemente superiores a los planes Individuales en el largo plazo**. Analizando las líneas de tendencia en ambos sistemas se observa como el premio al riesgo, ha sido positivo aunque poco pronunciado. La rentabilidad de Empleo anualizada es del 3,92%, superior en un 0,99% a la de los Individuales y superior en un 0,70% al IPC, que es del 2,23%.

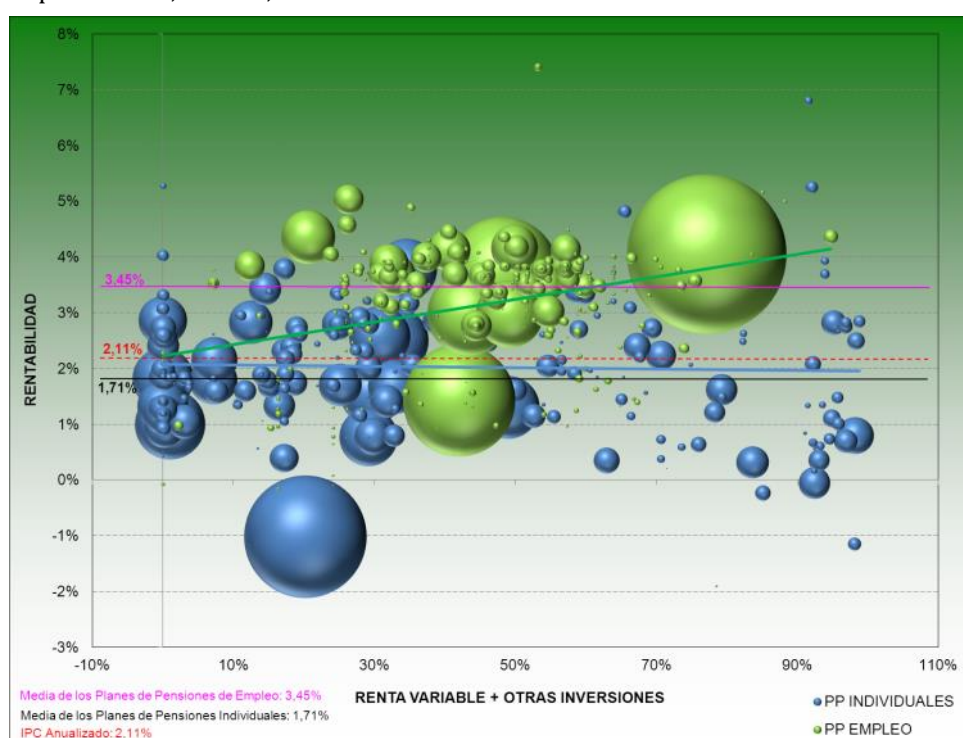
Ordenando los planes de ambos sistemas por rentabilidad se observa claramente el diferencial de rentabilidad obtenido por el sistema de empleo con respecto al individual. Le ha superado en media (sin ponderar por patrimonio) en un 1,15%.



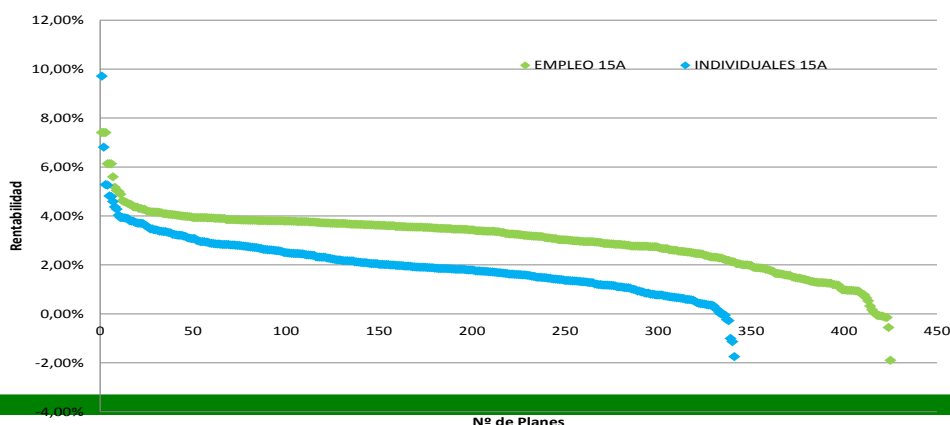
## 2. QUINCE AÑOS.

Debido a que el desarrollo del sector se produce principalmente a raíz de la exteriorización de los compromisos por pensiones, concluyendo dichas exteriorizaciones en el año 2002, según se reduce el periodo considerado de análisis aumenta el número de planes, tanto de Empleo como Individuales, con historia en dicho plazo, ampliando la representatividad de la muestra y del estudio.

Analizando la rentabilidad obtenida por cada uno de los planes con historia a quince años, se puede observar que, en líneas generales, **los planes de empleo han obtenido mejores resultados que los individuales, superando en media el IPC del periodo.** Por otra parte, observando las líneas de tendencia se puede concluir que para el sistema de empleo la asunción de mayores riesgos ha implicado la consecución de mejores rentabilidades en el periodo, si bien, en los planes individuales, a mayor exposición en riesgo no aumenta la rentabilidad media destacando la mayor dispersión de resultados. En media, el de Empleo tiene rentabilidad acumulada del 3,45%, superior a la media de Individuales en un 1,74% y respecto al IPC, en un 1,34%.



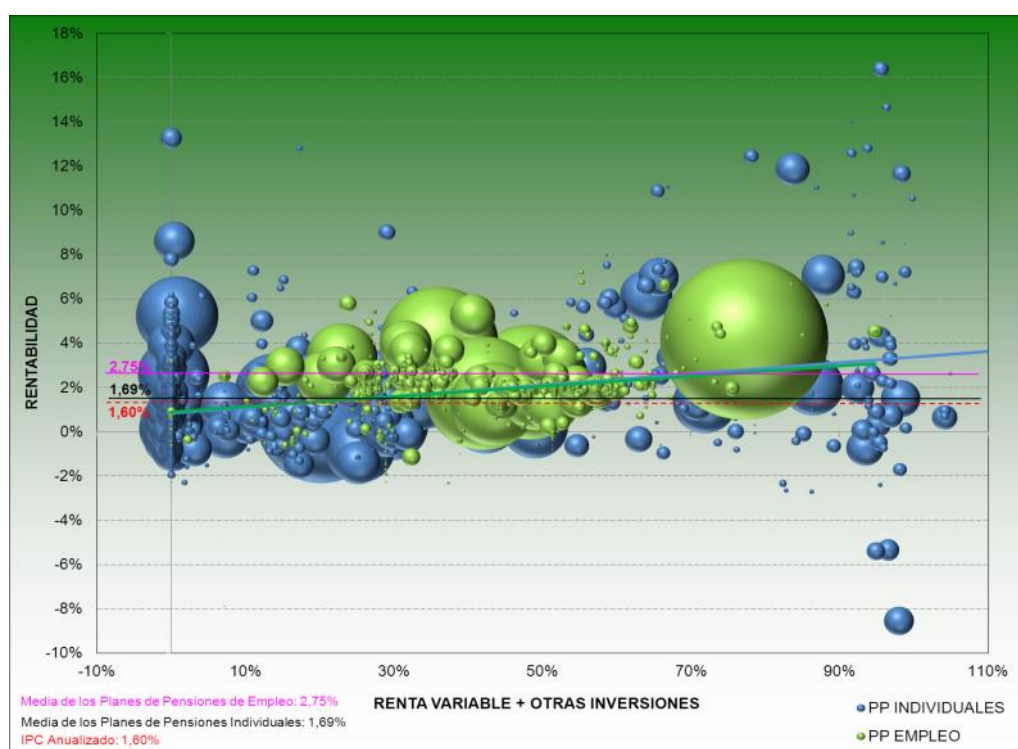
Ordenando cada uno de los planes según su rentabilidad se puede advertir cómo en el ranking los resultados de los planes de empleo se sitúan en cualquier percentil por encima de los individuales, poniendo de manifiesto el mejor comportamiento de un sistema frente al otro, que en media (sin ponderar por patrimonio) ha superado en un 1,02% la rentabilidad de los planes individuales.



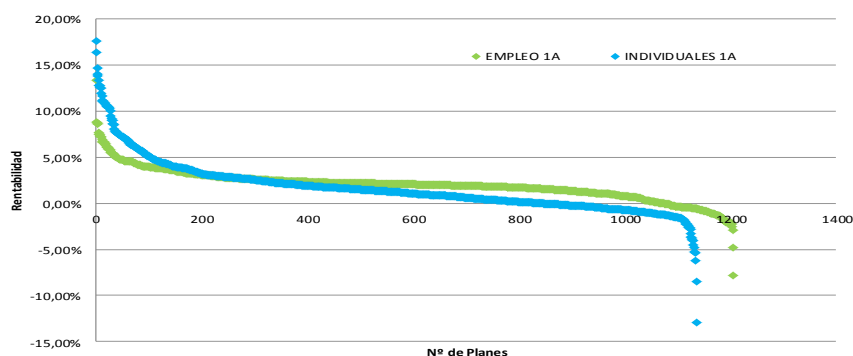
### 3. EJERCICIO 2016.

Este año se caracteriza, por una mejor rentabilidad media en el sistema de Empleo y por una gran volatilidad en los resultados del sistema Individual, que ha sido más contenida en el sistema de Empleo. Por otro lado, dentro de los planes del sistema Individual recordamos que la categoría de Garantizados distorsiona el análisis con el resto de categorías ya que las garantías utilizadas y el procedimiento de cerrar dichas garantías es muy diferente entre unos y otros, no siendo homogéneo entre ellos ni comparable a las condiciones de mercado de todos los demás sistemas.

Las líneas de tendencia muestran que el premio al riesgo, en el sistema de Empleo, ha sido creciente durante el último ejercicio, esto es, a mayor exposición en riesgo mayor rentabilidad, con una media del 2,75%, mientras que en el sistema Individual, si bien la tendencia ha sido similar, se observa una gran dispersión de los resultados según aumentamos la exposición al riesgo, con un rango de +16% al -010% aproximadamente. Por otro lado, destacar que el sistema de Empleo la rentabilidades tienen un rango más estrecho, y la exposición en riesgo parece estar concentrada en un 40% de la cartera de Fondo, según la clasificación de los datos publicados por INVERCO.

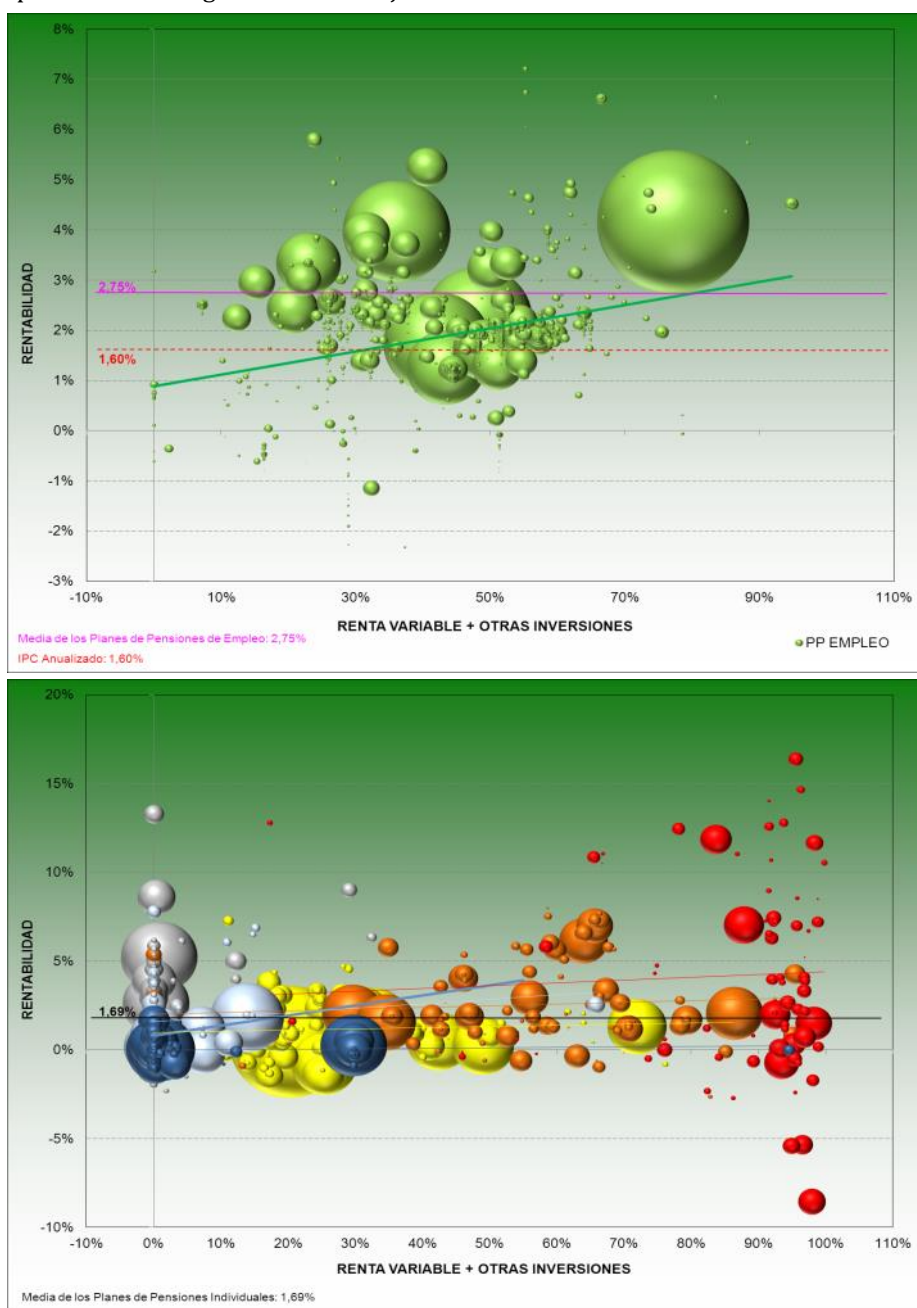


Realizando el mismo ejercicio de ordenar los planes por rentabilidades, se aprecia que aproximadamente el 25% de los planes Individuales con mejor rentabilidad han obtenido mejores resultados que sus homólogos en el ranking de los planes de Empleo con mejores rentabilidades, mientras que en el resto se invierte dicha relación, teniendo la gran mayoría de los planes de empleo mejores resultados que el ranking del sistema Individual, en donde la media (sin ponderar por patrimonio) de los planes de empleo ha superado en 0,33% la de los individuales.



Por último, observando la diversidad de categorías que se incluyen en el sistema Individual (que van desde Renta Fija Corto Plazo a Renta Variable incluyendo una categoría de planes Garantizados, en los que cabe casi cualquier tipo de garantía) junto con el perfil medio de las políticas de inversión de los planes de Empleo, parece razonable que la comparativa entre los dos sistemas de forma global presente una cierta falta de homogeneidad en cuanto a características de carteras y riesgos asumidos.

Esta heterogeneidad nos lleva a realizar el análisis de forma más detallada identificando las diversas categorías de los planes individuales, que nos permita realizar una comparativa más en profundidad del sistema de Empleo con las categorías más semejantes del sistema Individual.



Analizando los gráficos de rentabilidad-riesgo del último ejercicio, se puede observar cómo el sistema de Empleo es asimilable en cuanto a riesgos asumidos a una categoría intermedia entre la RF Mixta y la RV Mixta, obteniendo mejores resultados que cualquiera de ellas tanto en el último ejercicio como históricamente.

SISTEMA DE EMPLEO	
SISTEMA INDIV.- RENTA FIJA CORTO	
SISTEMA INDIV.- R. FIJA LARGO	
SISTEMA INDIV.- R. FIJA MIXTA	
SISTEMA INDIV.- R. VARIABLE MIXTA	
SISTEMA INDIV.- R. VARIABLE	
GARANTIZADOS	

Es preciso volver a señalar cómo el sistema Individual Garantizado resulta poco comparable con el resto del sector, debido a las condiciones muy dispares de sus garantías, que van desde compromisos de una rentabilidad determinada con vencimiento fijo a una combinación de una garantía mínima más la revalorización de un índice de RV. Estas diferencias se traducen en una gran heterogeneidad en cuanto a las rentabilidades y los niveles de riesgo asumidos, que dificultan la comparación dentro de su misma categoría, así como respecto al resto de planes de pensiones tanto Individuales como de Empleo. Asimismo, la duración de sus compromisos en muchos casos se refleja en carteras gestionadas a vencimiento muy beneficiadas en ejercicios precedentes por las bajadas de tipos y que ya empiezan a verse perjudicadas por el entorno de tipos actual que podría arrastrar en el futuro a rentabilidades negativas ante posibles subidas de tipos.

En los cuadros siguientes, se presentan las diferencias de rentabilidad entre el sistema de **Empleo y las distintas categorías del sistema Individual** acumuladas en los distintos periodos:

31/12/2016	Empleo	RF CORTO		RF LARGO		RF MIXTA	
		Rent.	Dif.	Rent.	Dif.	Rent.	Dif.
1 Año	2,75	0,27	↑ 2,48	1,25	↑ 1,50	0,71	↑ 2,04
3 Años	4,28	0,49	↑ 3,79	3,00	↑ 1,28	1,63	↑ 2,65
5 Años	5,76	1,30	↑ 4,46	3,54	↑ 2,22	3,15	↑ 2,61
10 Años	3,08	1,32	↑ 1,76	2,68	→ 0,40	1,33	↑ 1,75
15 Años	3,45	1,30	↑ 2,15	2,22	↑ 1,23	1,30	↑ 2,15
20 Años	3,92	1,89	↑ 2,03	2,64	↑ 1,28	2,64	↑ 1,28
25 Años	6,11	4,07	↑ 2,04	4,05	↑ 2,06	4,30	↑ 1,81

31/12/2016	Empleo	RV MIXTA		RV		GARAN.	
		Rent.	Dif.	Rent.	Dif.	Rent.	Dif.
1 Año	2,75	2,70	→ 0,05	4,34	↓ -1,59	2,12	→ 0,63
3 Años	4,28	3,27	↑ 1,01	5,93	↓ -1,65	5,47	↓ -1,19
5 Años	5,76	6,31	↓ -0,55	9,78	↓ -4,02	6,83	↓ -1,07
10 Años	3,08	1,94	↑ 1,14	1,62	↑ 1,46	2,56	→ 0,52
15 Años	3,45	2,62	→ 0,83	1,88	↑ 1,57	3,39	→ 0,06
20 Años	3,92	4,36	↓ -0,44	4,58	↓ -0,66	--	-
25 Años	6,11	4,94	↑ 1,17	2,60	↑ 3,51	--	-

En general el sistema de Empleo supera ampliamente la rentabilidad acumulada de los Individuales de RF corto, RF largo, y RF Mixta, en cualquiera de los plazos propuestos. Incluso comparando el sistema de Empleo con el Individual de RV mixta las rentabilidades benefician al sistema de Empleo.

Aún siendo difícilmente comparables en cuanto a riesgos asumidos el sistema de Empleo y el sistema Individual de RV, aquél consigue batir a estos últimos en los plazos de 10, 15 y 25 años. Por tanto, los planes de Empleo, en las medias para distintos plazos, consigue batir la rentabilidad de las distintas clasificaciones del sistema Individual, a excepción de algunos periodos de RV Mixta o de 100% de Renta Variable, si bien, en este último caso, en periodos más largos como el 10 y 15 años, son los de Empleo quienes tienen un diferencial a su favor, del 1,46% y del 1,57%, lo que se puede interpretar como el beneficio y la importancia de una cartera diversificada y supervisada en el largo plazo.

**BILBAO**

Lutxana, 6

4º dcha. D

48008 Bilbao

Tel.: 94 415 90 68

cpps.bio@consultoradepensiones.com

**MADRID**

Bravo Murillo, 54

Esc. Dcha. 1ª planta

28003 Madrid

Tel.: 91 451 67 00

cpps.mad@consultoradepensiones.com

**BARCELONA**

Diputació, 237,

3º, 3ª

08007 Barcelona

Tel.: 93 272 06 17

cpps.bcn@consultoradepensiones.com