

## Fondos de Pensiones a cierre de 2015

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

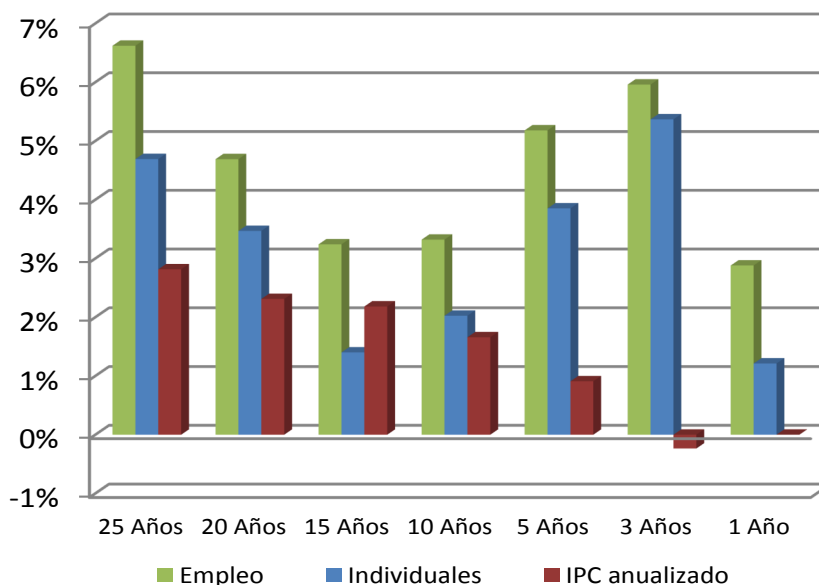
### Presentación

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 2015, 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 generado 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**, siendo esto en parte debido 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, mientras que el sistema Individual sufre más en el periodo de 15 años en el que no consigue mantener el poder adquisitivo de las aportaciones.

31/12/2015	Empleo	Individuales	IPC anualizado	E vs I	E vs IPC	I vs IPC
1 Año	2,88	1,21	0,00	↑ 1,67	↑ 2,88	↑ 1,21
3 Años	5,96	5,37	-0,23	→ 0,59	↑ 6,19	↑ 5,60
5 Años	5,18	3,85	0,91	↑ 1,33	↑ 4,27	↑ 2,94
10 Años	3,32	2,02	1,66	↑ 1,30	↑ 1,66	→ 0,37
15 Años	3,24	1,40	2,18	↑ 1,84	↑ 1,06	↓ -0,78
20 Años	4,69	3,47	2,31	↑ 1,22	↑ 2,38	↑ 1,16
25 Años	6,62	4,69	2,82	↑ 1,93	↑ 3,80	↑ 1,88

Elaboración propia en base a datos de INVERCO e INE

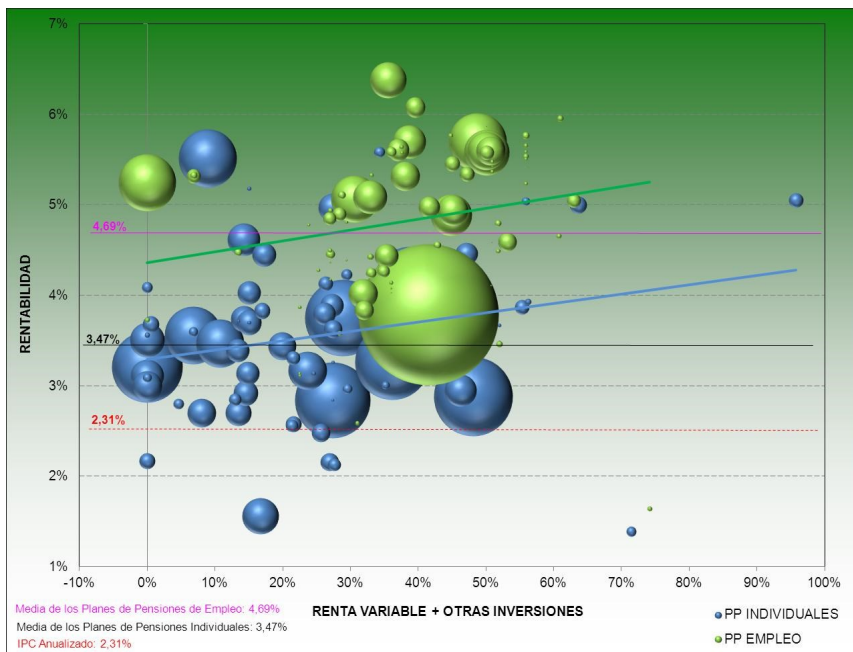
## Rentabilidad-Riesgo-Patrimonio (Empleo + Individuales)

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 2015.

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.

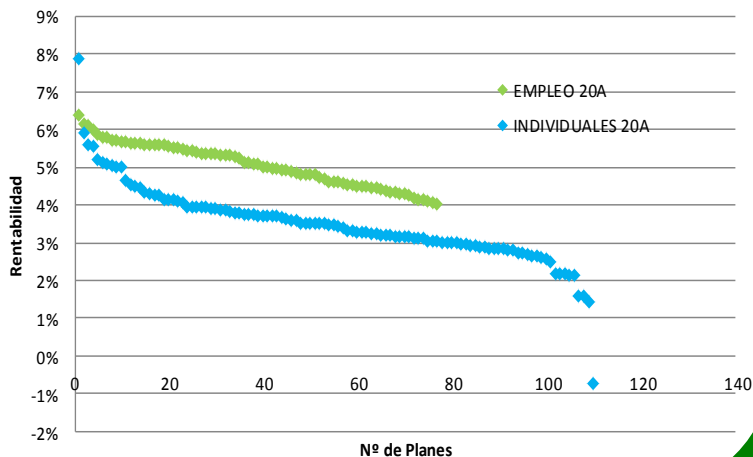
Por último, señalar que el riesgo expuesto en los siguientes gráficos procede de la cartera de activos a cierre de 2015 publicada por INVERCO de acuerdo a su clasificación, por lo que no es un riesgo medio por periodo. Asimismo, con el fin de homogeneizar los datos utilizados y debido a que dicha información 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.

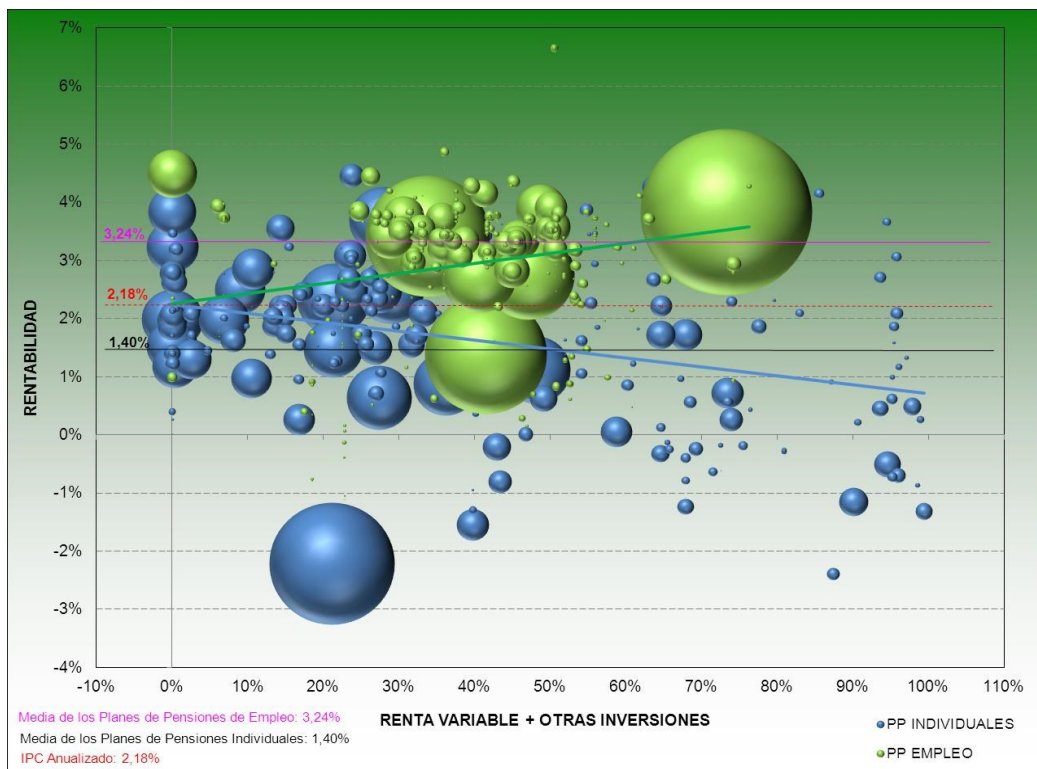
Ordenando los planes de ambos sistemas por rentabilidad nuevamente el sistema de empleo obtiene un amplio diferencial de rentabilidad con respecto al individual.



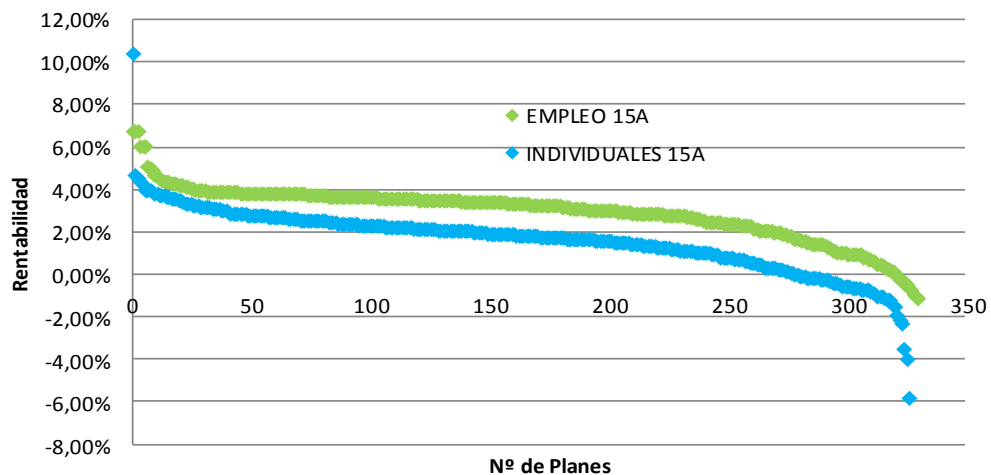
## 2. QUINCE AÑOS.

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**. 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, invirtiéndose dicha relación en los planes individuales, en los cuales destaca la gran dispersión de sus resultados que además en media han sido inferiores al IPC durante el periodo.



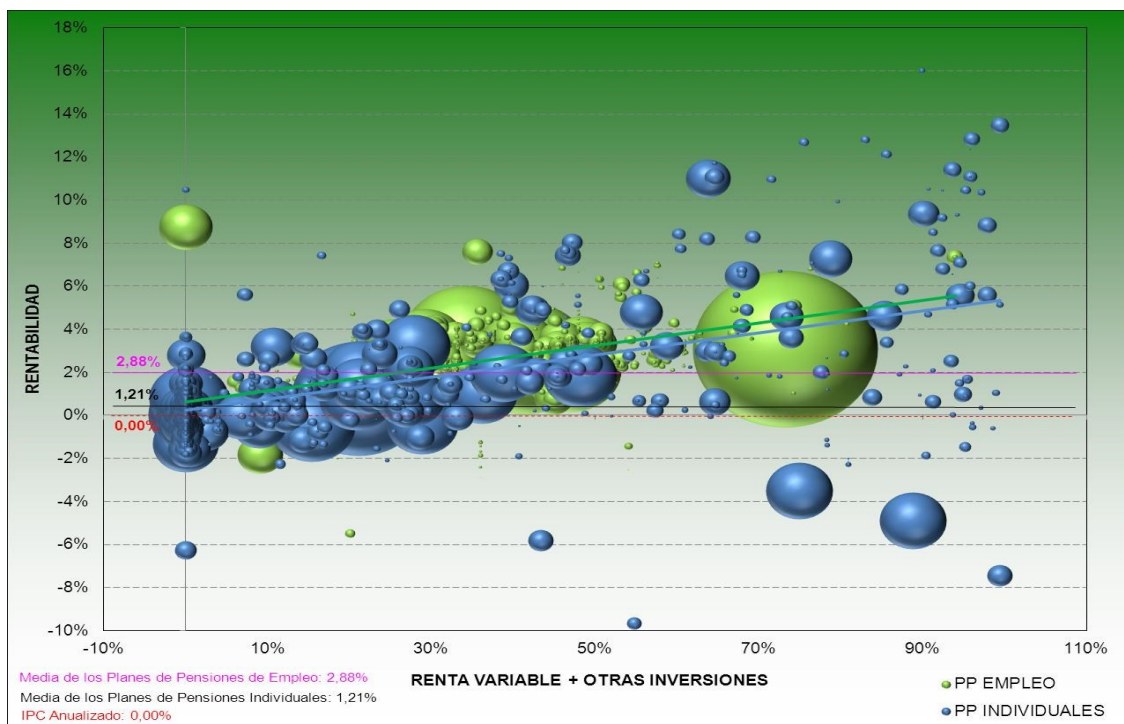
Ordenando cada uno de los planes según su rentabilidad se puede advertir cómo en el ranking los resultados de los planes de empleo se sitúan en cualquier percentil por encima de los individuales, poniendo de manifiesto el mejor comportamiento de un sistema frente al otro.



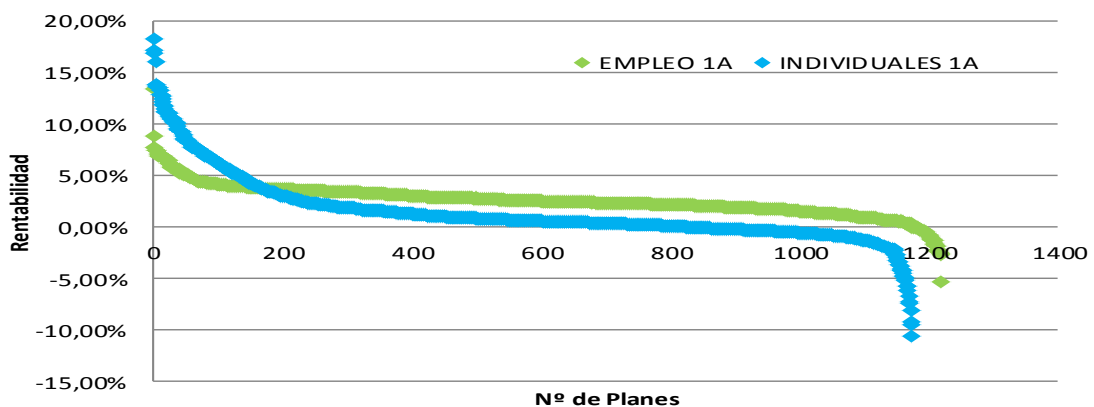
### 3. EJERCICIO 2015.

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, mientras que en el sistema Individual la tendencia ha sido similar aunque se observa un gran aumento en la volatilidad de los resultados según aumentamos la exposición al riesgo. Por otro lado, en el sistema de Empleo existe una alta concentración de planes con una distribución de cartera con un riesgo en torno al 35% y que han obtenido unas rentabilidades ligeramente superiores a las de aquellos planes individuales con riesgos similares.

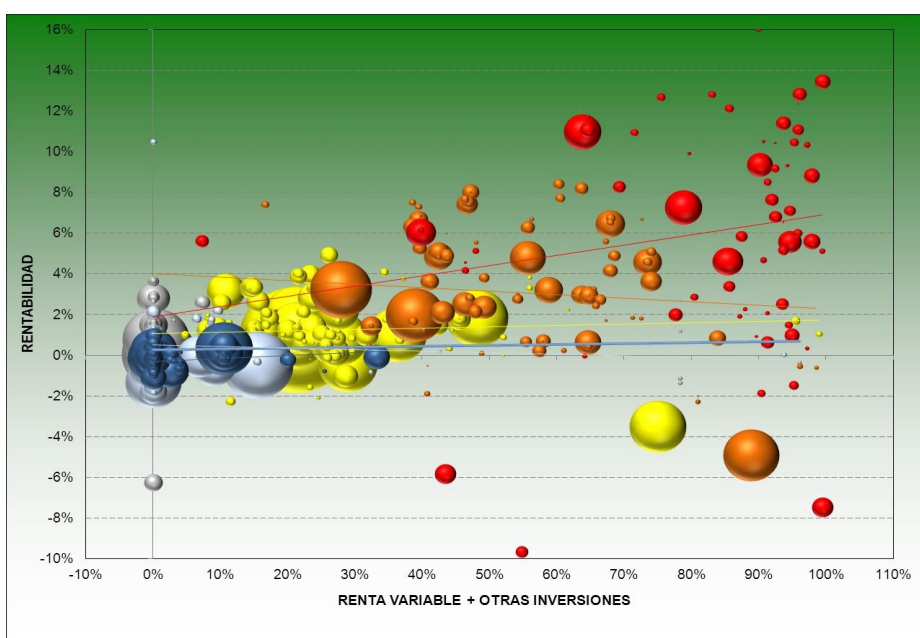
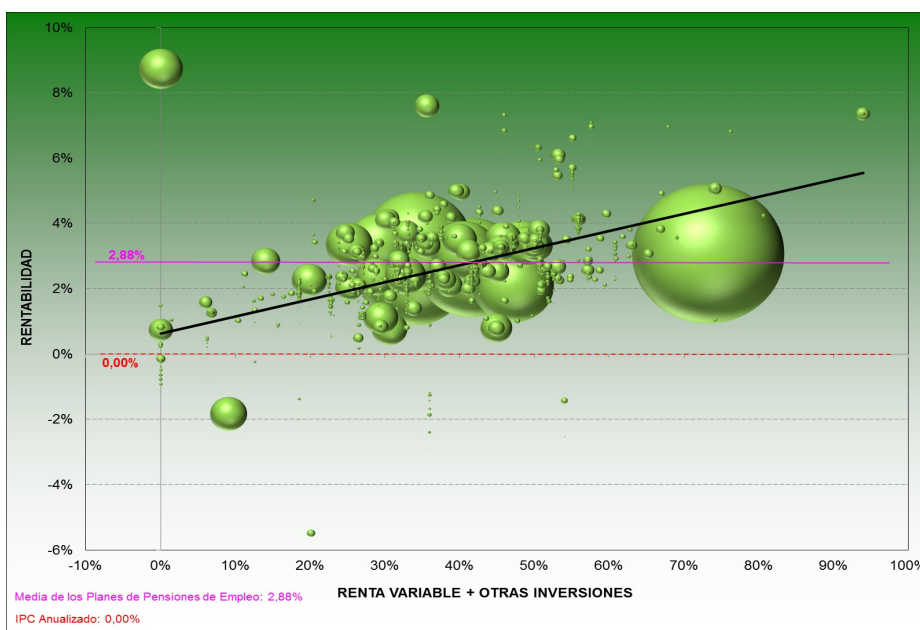


Realizando el mismo ejercicio de ordenar los planes por rentabilidades, se aprecia que aproximadamente una sexta parte de los planes Individuales con mejor rentabilidad han obtenido mejores resultados que sus homólogos en el ranking de los planes de Empleo con mejores rentabilidades, mientras que en el resto se invierte dicha relación, teniendo la gran mayoría de los planes de empleo mejores resultados que el ranking del sistema Individual.



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 presenta 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:

31/12/2015	Empleo	RF CORTO		RF LARGO		RF MIXTA	
		Rent.	Dif.	Rent.	Dif.	Rent.	Dif.
1 Año	2,88	-0,20	↑ 3,08	-0,46	↑ 3,34	0,78	↑ 2,10
3 Años	5,96	1,19	↑ 4,77	3,86	↑ 2,10	3,34	↑ 2,62
5 Años	5,18	1,60	↑ 3,58	3,64	↑ 1,54	2,70	↑ 2,48
10 Años	3,32	1,36	↑ 1,96	2,58	⇒ 0,74	1,54	↑ 1,78
15 Años	3,24	1,64	↑ 1,60	2,40	⇒ 0,84	0,98	↑ 2,26
20 Años	4,69	2,99	↑ 1,70	3,56	↑ 1,13	3,35	↑ 1,34
25 Años	6,62	4,39	↑ 2,23	4,50	↑ 2,12	4,75	↑ 1,87

31/12/2015	Empleo	RV MIXTA		RV		GARAN.	
		Rent.	Dif.	Rent.	Dif.	Rent.	Dif.
1 Año	2,88	2,50	⇒ 0,38	5,58	↓ -2,70	0,27	↑ 2,61
3 Años	5,96	6,34	↓ -0,38	11,42	↓ -5,46	7,72	↓ -1,76
5 Años	5,18	4,74	⇒ 0,44	6,55	↓ -1,37	5,78	↓ -0,60
10 Años	3,32	2,55	⇒ 0,77	2,61	⇒ 0,71	2,49	⇒ 0,83
15 Años	3,24	2,23	↑ 1,01	0,50	↑ 2,74	3,27	↓ -0,03
20 Años	4,69	4,02	⇒ 0,67	5,84	↓ -1,15	--	-
25 Años	6,62	5,19	↑ 1,43	3,15	↑ 3,47	--	-

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 principalmente en el largo plazo.

Aún siendo poco 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.

<b>BILBAO</b> Lutxana, 6 4º dcha. D 48008 Bilbao Tel.: 94 415 90 68 cpps.bio@consultoradepensiones.com	<b>MADRID</b> Bravo Murillo, 54 Esc. Dcha. 1ª planta 28003 Madrid Tel.: 91 451 67 00 cpps.mad@consultoradepensiones.com	<b>BARCELONA</b> Diputació, 237, 3º, 3ª 08007 Barcelona Tel.: 93 272 06 17 cpps.bcn@consultoradepensiones.com
---	--	--