

ESTADO DE LOS FONDOS DE PENSIONES ESPAÑOLES TRAS EL INFORME DE LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA 2006-2021 (Pablo Fernández, IESE).

Wordly wisdom teaches that it is better for reputation to fail conventionally than to succeed unconventionally

John Maynard Keynes, 1936

1. Introducción

Mi amigo Federico me manda todos los años el informe de Pablo Fernández sobre el estado de los fondos de pensiones españoles, con la idea de analizar y poder sacar conclusiones útiles sobre ello. Este año he querido compartir algunas ideas con todos los inversores de Crianza de Valor. Aquí copio literalmente el resumen, que es el siguiente:

La rentabilidad media de los fondos de pensiones en España en los últimos 15 años (1,83%) fue inferior a la inversión en bonos del estado español a 15 años (4%). La rentabilidad media del IBEX 35 fue 1,35%, la del EuroStoxx 50 fue 4,2% y la del S&P500 fue 10,7%.

22 fondos de los 408 con 15 años de historia tuvieron una rentabilidad superior a la de los bonos del estado a 15 años, 253 a la del IBEX 35, y 1 a la del S&P500. 20 fondos tuvieron rentabilidad negativa.

Los 903 fondos de pensiones del sistema individual tenían (diciembre 2021) 7,5 millones de partícipes y un patrimonio de €89.323 millones.

(el informe completo sobre las pensiones lo pueden encontrar Uds. en la página web siguiente https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4032079)

Los datos de este informe son bastante elocuentes por sí mismos y dan mucha “penita”. Un dato que a mí me gusta añadir para poder hacer comparaciones más útiles todavía: durante estos 15 años pasados hemos convivido con tasas de inflación oficiales (IPC) extraordinariamente bajas, con una media del 1.7% en este período (5 años tuvieron inflación ligeramente negativa). Eso significa que a 15 años vista la rentabilidad media de los fondos de pensiones españoles batió a la inflación en un 0.13% anual, vamos que el ahorrador medio en estos productos ha conseguido un aumento pírrico de su capacidad adquisitiva durante década y media.

2. Situación actual

Empecemos viendo unos datos:

El PIB español en 2021 fue de unos 1,2 billones de Euros (trillion en términos anglosajones), los depósitos bancarios (con una rentabilidad prácticamente nula) están cerca del billón de Euros (no hay estadísticas fiables publicadas para el cierre de 2021), la rentabilidad de un bono a 15 años del Estado Español ahora mismo ofrece un 0.65% anual. Por el otro lado en fondos de inversión hay ahorrados unos 385mil millones (incluidas las sicav, de los cuales en Renta Variable están invertidos aproximadamente unos 65mil

millones, no hay estadísticas precisas del todo), en planes de pensiones individuales unos 89mil millones (de los cuales en Renta Variable unos 16mil millones) y en planes de pensiones de empresa unos 38mil millones.

Hay que darse cuenta que, con la inflación disparada, los tipos de interés prácticamente a mínimos históricos y con rentabilidades nulas, la inversión en Renta Variable (la única que permite mantener el poder adquisitivo a largo plazo) sobre el total de los activos financieros españoles no llega a pesar el 5% del total. Repetimos:

¡sólo el 5% de los activos financieros de los españoles están invertidos en activos que les protegerán de la inflación en la próxima década!

Este hecho no augura nada bueno para los ahorros de los españoles en un futuro no tan lejano. Otra de las joyas del informe de Pablo Fernández es la tabla siguiente y que es la que más mala espina da mirando al futuro. Indica la clase de los fondos de pensiones en los que están invertidos un mayor número de partícipes a finales de 2021, entre ellos no hay ninguno de Renta Variable (hay uno de Renta Variable Mixta, significa que por Ley está entre un 30% y un 75% invertido en Renta Variable) y todos con unas rentabilidades en los últimos 15 años bastante pobres. Hay 2.2 millones de ahorradores de los 7.4 millones de ahorradores en planes de pensiones en esta tabla (un 30% del total en 15 fondos), que a 10-15 años vista perderá poder adquisitivo, ¡garantizado!

Tabla 3. Rentabilidad de los fondos con mayor número de partícipes en 2021. Fuente: INVERCO

Categoría del Fondo	Nombre Del Plan	Rentabilidad promedio 15 años (%)	Parti-Cipes dic-21	Cuenta Posición dic-21	Nombre Del Fondo	Grupo Financiero
R Fija Mixta	CABK EQUILIBRIO	1,30	423.577	5.699	PENSIONS CAIXA R.F.MX.	CAIXABANK
R Fija Mixta	CAIXAB CAUTO	0,66	234.277	2.045	BANKIA PENS.XXVI	CAIXABANK
R Fija Mixta	BBVA INDIVIDUAL	1,08	178.153	860	BBVA INDIVIDUAL	BBVA
R Vble Mixta	CABK CRECIMIENTO	3,21	166.293	2.634	PENSIONS CAIXA 124	CAIXABANK
R Fija LP	CABK Ambicion Flexible	2,19	160.822	1.131	Pensions Caixa Ambicion	CAIXABANK
R Fija Mixta	BS PLAN 15	0,35	145.682	395	SABADELL MIXTO-FIJO	Banco Sabadell
R Fija LP	CABK Ambicion Flex.Premi.	2,50	128.640	761	Pensions Caixa Ambicion	CAIXABANK
R Fija Mixta	BBVA Pl.Multiact.Conserv.	-0,03	124.186	2.536	BBVA Multiact.Conserv.	BBVA
R Fija CP	CABK Ambicion Corto Plazo	0,62	114.379	955	PENSIONS CAIXA DINERO	CAIXABANK
R Fija CP	BS PLAN MONETARIO	0,27	111.418	170	SABADELL MONETARIO	Banco Sabadell
R Fija CP	SANTANDER ASG RF CP	-0,02	94.322	1.073	SANTANDER ASG RF CP	SANTANDER
R Fija Mixta	P. P. MAPFRE MIXTO	1,81	92.554	933	MAPFRE MIXTO	MAPFRE
R Fija LP	SANTANDER ASG RF	0,9	90.825	562	Santander ASG RF Pension	SANTANDER
R Fija Mixta	BS PENTAPENSION PP	-0,22	86.679	396	BANSABADELL 5	Banco Sabadell
Garantizados	BBVA PROTECCION 2025	2,47	80.482	1.153	BBVA VEINTIOCHO	BBVA
	Promedio / Suma	1,14	2.232.289	21.303		

3. ¿Nos salvará el sector inmobiliario?

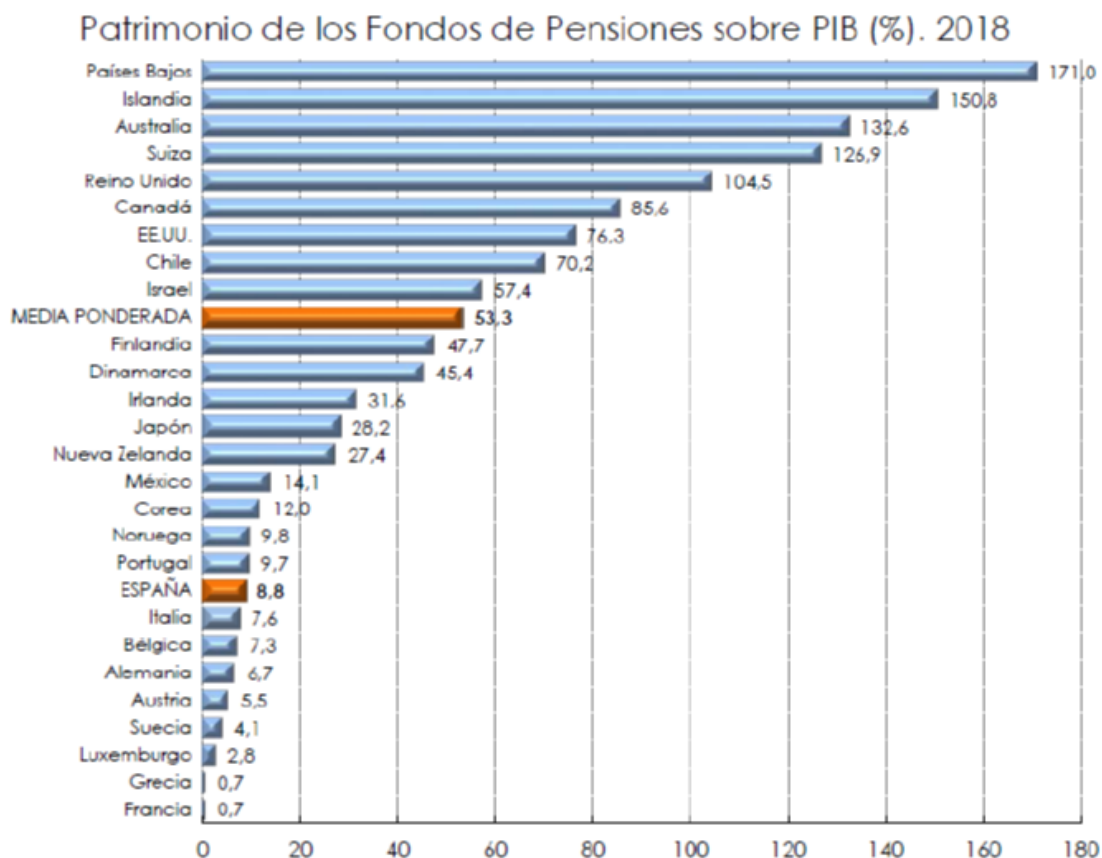
En España siempre hemos contado con un importante peso de inversión inmobiliaria, que siempre hemos pensado que nos protege de la inflación. Aparte del gran problema de la imposición que es alta de per se (les recuerdo la [comparativa](#) que escribimos sobre activos inmobiliarios y financieros el año pasado), sabemos intuitivamente que es la más fácil de aumentar en los próximos años. Una de las realidades con las que nos chocamos estudiando los últimos 15 años del mercado inmobiliario español, son los datos: si nos fijamos en los últimos 15 años, según datos del Idealista (<https://www.idealista.com/sala-de-prensa/informes-precio-vivienda/>), el precio de la vivienda en España en agregado no ha subido, de hecho en enero de 2006 el precio era de 1975 Euros por metro cuadrado, mientras que en enero de 2022 era de 1824, eso es una caída del 9% antes de restar la inflación.

Si nos fijamos en la localización, en la Comunidad de Madrid si ha subido el precio de la vivienda desde 2583 a 2967 € por metro cuadrado, un total de casi el 15%, pero la inflación ha supuesto una resta del 30.7% en este mismo tiempo, por tanto en términos reales, el sector inmobiliario en los últimos 15 años en la Comunidad de Madrid ha permitido compensar la mitad de la inflación; en Barcelona ha pasado algo similar...ahí se acaban las alegrías, en el resto de España no ha pintado nada bien.

4.Conclusión

Más nos vale, como individuos y como nación, empezar a formarnos financieramente e invertir en activos financieros que nos protejan realmente de la inflación y en una parte mucho más relevante de nuestro patrimonio (ver gráfico siguiente), que el sistema previsional del Estado (pilar 1) está más que agotado, sino pasaremos penurias en nuestra vejez.

Dejo un último gráfico para este apartado, para que veamos donde está España respecto de sus "iguales". Las leyes en cada país son diferentes, hay países que tienen menos beneficios fiscales para los fondos de pensiones, lo que no significa que no haya capacidad de ahorro para sus ciudadanos en el futuro.



Por ejemplo, Noruega que tiene un peso muy similar a España en cuanto a peso de patrimonio de fondos sobre el PIB, pero tiene aparte de eso a uno de los mayores Fondos de Pensiones Soberanos del mundo, que a finales de 2021 tenía casi 1.2 billones (trillion anglosajones) de Euros en activos invertidos a nivel mundial, con un 72% invertido en Renta Variable...la misma cantidad que 47 millones de españoles tienen en depósitos con rentabilidades nulas, este Fondo Soberano, para las necesidades futuras de 5 millones de noruegos, los tiene invertidos en un 72% en Renta Variable...no nos extrañe que en 20 años a los noruegos les vaya mucho mejor que a los españoles, sin duda alguna.

Atentamente

Christian Freischütz

Ennos Value EAF, S.L. (#228 CNMV)

Asesor del Fondo de Pensiones Crianza de Valor