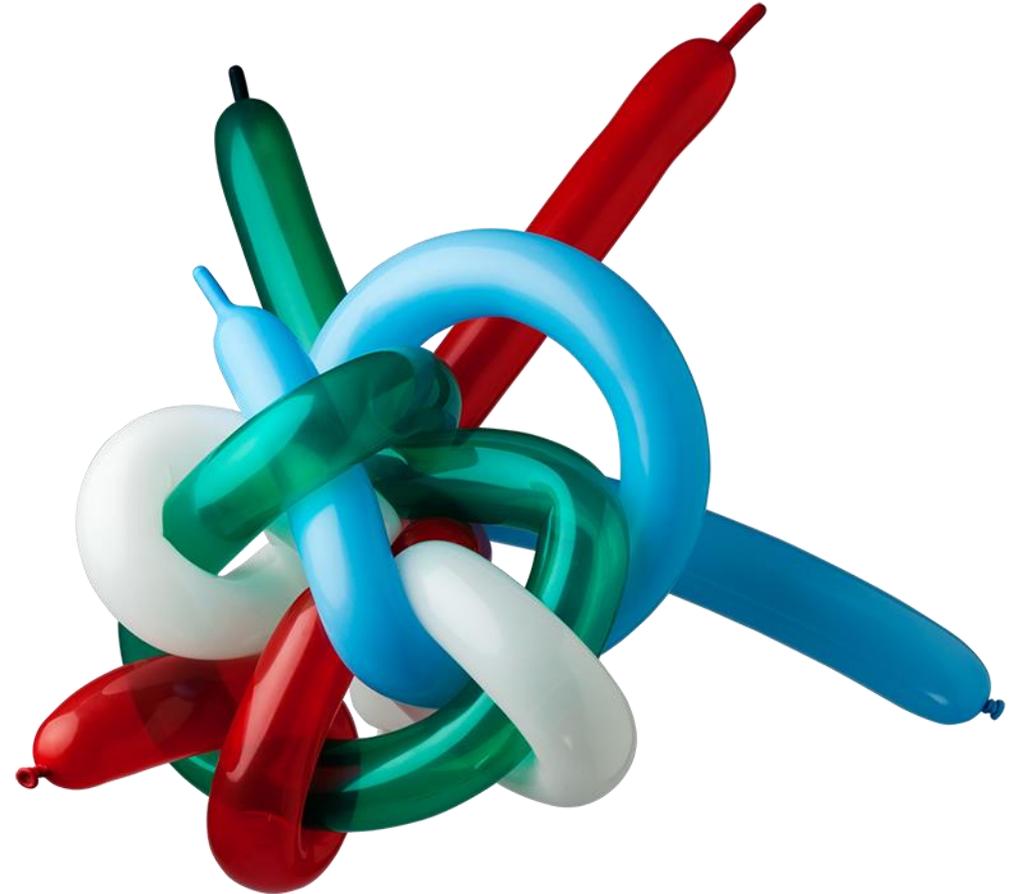


“10 años de ahorro colectivo en España”

4ª edición

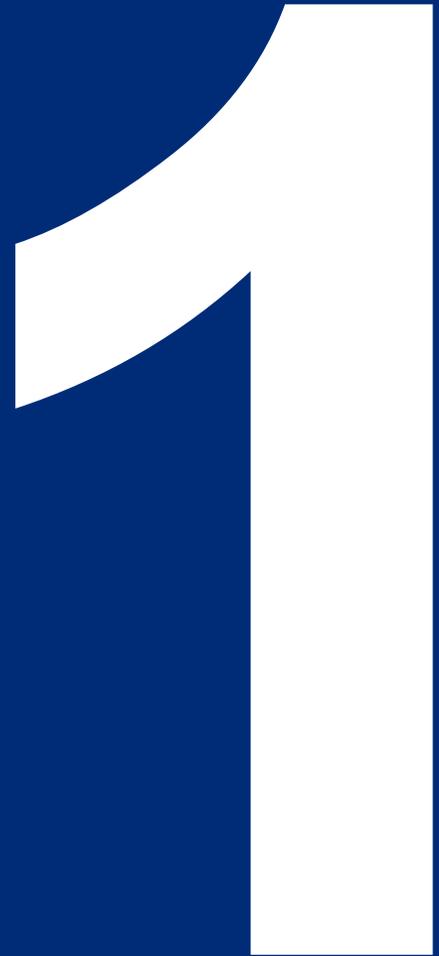
Octubre 2022



1. Introducción
2. Resumen de conclusiones
3. Contexto del ahorro colectivo en España
4. Descripción de los fondos analizados
5. Posicionamiento global: rentabilidad y riesgo a 10 años
6. Análisis por patrimonio y consistencia de resultados: fondos > 500M€
7. Resultados vs benchmarks de mercado
8. Reflexión acerca de los fondos de pensiones de empleo
9. Agradecimientos

Contenido

Introducción



Introducción

4ª edición del estudio “10 años de ahorro colectivo en España”

El contexto social y económico desde la última edición del estudio ha estado marcado evidentemente por la pandemia. Sin embargo, al ir dejando atrás la crítica situación sanitaria, la evolución de los mercados financieros está marcando la más rabiosa actualidad, sobretodo si vamos a hablar de ahorro e inversiones.

En la introducción de las dos anteriores ediciones del estudio comentábamos aspectos recurrentes de la actualidad por aquel entonces, hablábamos de riesgos políticos que estaban influyendo en las relaciones internacionales y mencionábamos el papel muy relevante de los bancos centrales en el comportamiento de los mercados financieros. Viendo el mundo hoy en día, los principales aspectos a mencionar son prácticamente los mismos. En esta ocasión, los riesgos políticos en las relaciones internacionales están mostrando su peor cara y están impactando la vida y el bienestar de muchas sociedades. Y los bancos centrales, siguen siendo el principal actor en los mercados financieros, provocando en los últimos meses un ajuste histórico en el precio de los activos de renta fija.

El objetivo de esta cuarta edición del estudio “**10 años de ahorro colectivo en España**” sigue siendo el análisis recurrente de los resultados históricos de los tres grandes vehículos de ahorro para las familias: los fondos de inversión, los fondos de pensiones individuales y los fondos de pensiones de empleo.

Para ello, el estudio incluye de forma recurrente los análisis que toman en consideración el riesgo como variable indisoluble para analizar de forma homogénea los resultados. Pero, en cada una de las ediciones, intentamos incorporar otras perspectivas que nos permitan analizar desde diferentes prismas los posibles factores explicativos de los resultados. En este caso, además de la revisión de los resultados en los últimos 10 años, centramos la atención en el análisis de aquellos fondos de mayor tamaño, donde se concentra una parte muy importante del total del patrimonio y comparamos también los resultados contra benchmarks de mercado.

Resumen de conclusiones

2

Resumen de conclusiones

“10 años de ahorro colectivo en España”

- Tras un incremento histórico en la tasa de ahorro de las familias a raíz de la pandemia, en 2022 la tasa ha vuelto a caer hasta niveles de 2020 y el diferencial negativo de ahorro de las familias españolas con la media de la zona Euro se sitúa en máximos.
- El ahorro sigue concentrado en inversiones inmobiliarias mientras los depósitos y el ahorro en activos financieros (fondos de inversión y fondos de pensiones) muestra un cierto estancamiento, especialmente en pensiones.
- La rentabilidad promedio de todo el ahorro colectivo de España en los últimos 10 años se sitúa en el 2,8%. Existe una relación positiva y esperable, entre el nivel de riesgo y la rentabilidad, sin embargo, la dispersión de rentabilidad entre fondos con el mismo nivel de riesgo es muy elevada.
- Un 34% del total de los fondos analizados no consiguen batir a la inflación en los últimos 10 años. Son los fondos con menor nivel de riesgo los que sobretodo incurren en esta situación, un 80% de los fondos de menor riesgo (fondos de renta fija, a corto y largo plazo, y mixtos de renta fija) no superan la inflación.
- A nivel agregado, prácticamente no hay diferencia de rentabilidad entre fondos de inversión, fondos de pensiones individuales y fondos de pensiones de empleo, pero al analizar homogéneamente, teniendo en cuenta el nivel de riesgo asumido, los fondos de pensiones de empleo son los que consiguen mejores resultados a 10 años. Obtienen una mejor rentabilidad y una mejor relación entre rentabilidad y riesgo.
- Las menores comisiones soportadas por los fondos de pensiones de empleo no son la única explicación a estos mejores resultados. Existe una mayor gobernanza en este tipo de vehículos y una mayor diversificación de las inversiones.

Resumen de conclusiones

“10 años de ahorro colectivo en España”

- En los fondos de inversión y en los fondos de pensiones individuales no existe una relación entre volumen y rentabilidad, pero en los fondos de pensiones de empleo sí existe. Los fondos de pensiones de empleo de mayor tamaño están consiguiendo un +0,5% más de rentabilidad que los fondos de menor tamaño.
- El 53% del patrimonio de todo el ahorro colectivo está concentrado en 65 fondos con un patrimonio superior a los 500 millones de euros.
 - El 61% de los FIM de más de 500M€ de patrimonio obtiene resultados por debajo la rentabilidad mediana de sus respectivos cuartiles de riesgo. En cambio, el 78% de los FPE de más de 500M€ obtienen rentabilidades por encima de sus medianas.
- Al incorporar una comparativa contra benchmarks de mercado, la gran mayoría de fondos de todas las tipologías no consiguen batir a la rentabilidad de estos benchmarks.
- Tan sólo 5 de los 65 fondos con un patrimonio superior a los 500M€ demuestran unos resultados consistentemente mejores que sus comparables y además consigue batir a benchmarks de mercado.
- De forma recurrente los fondos de pensiones de empleo son los que están consiguiendo una mejor relación entre rentabilidad y riesgo. Su aspecto diferencial es una mayor gobernanza, al estar controlados por comisiones de control, las cuales en muchas ocasiones se dotan a su vez de asesoramiento profesional, complementario al rol de las entidades gestoras.
- **Las iniciativas legislativas encaminadas a fomentar los fondos de pensiones de empleo son una buena oportunidad para hacer llegar al máximo de población este tipo de fondos. El reto es dar acceso a los ahorradores individuales a una gestión realmente institucional y con un elevado grado de gobernanza.**

Contexto del ahorro colectivo en España



Contexto del ahorro colectivo en España

Contexto global

Echando la vista hacia atrás, el contexto global desde la anterior edición de este estudio ha venido marcado por una secuencia de acontecimientos que se han ido entrelazando entre ellos:

- A finales de 2019, EEUU y China estaban escalando sus tensiones comerciales y se estaban embarcando en una guerra comercial que nos hacía empezar a hablar de conceptos como la des-globalización.
- En 2020 la pandemia provocó un parón económico sin precedentes, del que salimos con un mundo más polarizado y con las cadenas de suministro mostrando sus eslabones más débiles. Ello llevó al concepto de des-globalización a seguir tomando fuerza, tanto a nivel económico como político.
- 2021 podríamos decir que fue un año de normalización a nivel sanitario y de recuperación económica, pero con una inflación en aceleración. Se empiezan a cotizar posibles subidas de tipos de interés y empiezan las rentabilidades negativas en los activos de renta fija.
- En 2022, la inflación muestra su cara más agresiva, agudizada especialmente en Europa por la guerra en Ucrania. Los tipos de interés de mercado y los de referencia de los bancos centrales suben como no lo habían hecho en los últimos 40 años.

El impacto en los mercados financieros está siendo muy relevante, con caídas de dos dígitos, tanto en los activos de bolsa como en los activos de renta fija. Aquellos inversores con estrategias más diversificadas y con inversiones más complejas o con cierta iliquidez están consiguiendo mejores resultados, pero el ahorrador individual, con un sesgo más conservador y de inversión en renta fija, está sufriendo especialmente y tiene un futuro a corto plazo donde la recuperación puede ser más larga e incierta.

Contexto del ahorro colectivo en España

Ahorro de las familias

Para empezar, actualizamos la evolución de la **tasa de ahorro de las familias**. El contexto económico y de pandemia ha tenido un impacto muy significativo, tanto en España como a nivel global en dicha tasa de ahorro. Con el inicio de la pandemia, la tasa de ahorro aumentó progresivamente hasta alcanzar un máximo del 16,7 % en el primer trimestre de 2021. Este porcentaje, ha ido descendiendo de forma acelerada desde entonces hasta situarse en marzo de 2022 en el 9,2 %.

Sin embargo, el ahorro de los hogares españoles continúa siendo notablemente inferior al observado en la zona euro.

Como se puede apreciar en el gráfico siguiente, **la diferencia entre la tasa de ahorro de los hogares en España y la Zona Euro ha existido históricamente, siendo el momento actual uno de los momentos en que ese gap es más notable.**

Esto tiene implicaciones tanto para las familias, en cuanto a su capacidad de ahorro para cubrir sus necesidades a medio y largo plazo, como a nivel de país (sector público y privado) puesto que, al incrementar las necesidades de financiación exterior, en momentos de crisis o turbulencias en los mercados, puede dificultarse su capacidad de endeudamiento y de financiación.

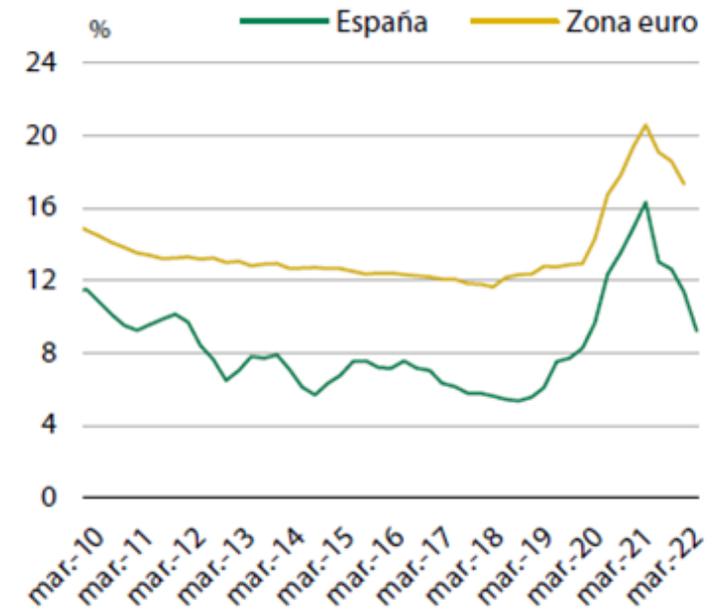


Gráfico 1. Fuente: Nota estabilidad financiera junio 2022, CNMV

Contexto del ahorro colectivo en España

Ahorro de las familias

Viendo la evolución de los distintos activos que componen este ahorro, el informe de Inverco, “*Ahorro financiero de las familias españolas*”, del primer trimestre de 2022, se comprueba como el principal activo de las familias españolas siguen siendo los depósitos bancarios.

La preferencia de las familias españolas por una forma de ahorro basada en el patrimonio inmobiliario y los depósitos no ha variado.

Por la parte del ahorro inmobiliario, la búsqueda de soluciones que permitan licuar este patrimonio es, sin duda, un campo que necesita un desarrollo importante, para poder contribuir a complementar sus necesidades futuras, entre ellas, la necesidad de complementar las pensiones públicas.

Por la parte referente a la inversión en depósitos, insistimos en destacar de nuevo esta elevada concentración en el activo con una rentabilidad esperada inferior. A pesar del cambio de tendencia que se está observando, con algunas entidades volviendo a ofrecer una remuneración positiva por los depósitos y las cuentas corrientes, el coste de oportunidad de este activo, en un entorno de mayor inflación, sigue siendo relevante.

Activos Financieros Familias Españolas				
	(millones de €)	2018	2022 Q1	Variación
	2022			2022
DEPÓSITOS Y EFECTIVO	1,049,367 €	38.2%	39.5%	5.1%
INSTITUC. INV. COLECTIVA	398,445 €	13.4%	15.0%	8.0%
FONDOS DE PENSIONES	129,165 €	5.0%	4.9%	1.8%
INVERSIÓN DIRECTA	761,605 €	29.9%	28.7%	3.8%
V. SEGUROS/Ent.Prev.Social	239,407 €	10.6%	9.0%	-7.1%
CRÉDITOS	18,658 €	0.6%	0.7%	28.8%
OTROS	58,321 €	2.3%	2.2%	5.0%
TOTAL	2,654,968 €	100%	100%	3.9%

Tabla 1. Fuente: Inverco “*Ahorro financiero de las familias españolas*”, primer trimestre 2022

Contexto del ahorro colectivo en España

Fondos de inversión: tamaño del mercado y evolución

En el siguiente gráfico se observa como el patrimonio de los fondos de inversión en España a junio de 2022 desciende hasta los 286 mil millones de euros, desde la barrera de los 300 mil millones que fue sobrepasada a cierre de 2021, cuando se alcanzó el máximo de patrimonio en FIMs.

Este descenso producido por la desinversión en este inicio de 2022 viene dado como consecuencia de un momento de incertidumbre y mucha volatilidad en los mercados financieros.

Comparando con la fecha del último estudio, en el año 2018, el volumen en fondos de inversión ha crecido un 11%, cayendo un 3% la inversión en fondos nacionales, pero aumentando un 45% en fondos internacionales.

Sin embargo, el último semestre es la primera ocasión en los últimos 10 años que el patrimonio gestionado por los gestores internacionales disminuye y lo hace en mayor medida que el patrimonio gestionado por los FIMS nacionales.

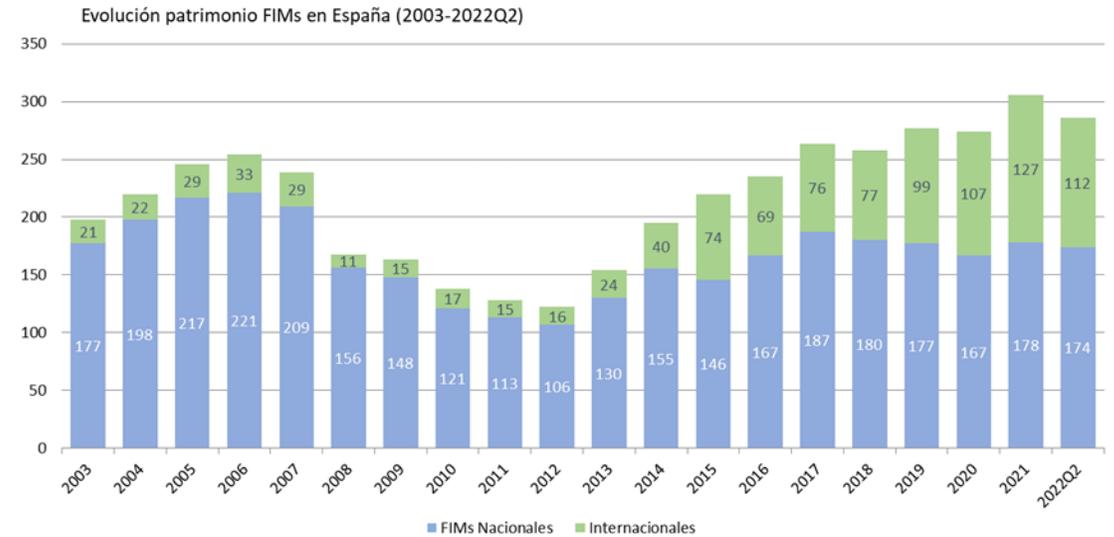


Gráfico 2: Evolución patrimonio FIMs. Fuente: Inverco

Contexto del ahorro colectivo en España

Fondos de inversión: tamaño del mercado y evolución

En cuanto a la distribución del patrimonio de los Fondos de Inversión, desde el año 2020, se observa cómo se han mantenido en gran medida los pesos por tipo de activo.

El cambio más significativo sea quizás la reducción del patrimonio invertido en fondos garantizados y en la gestión pasiva, en favor de otros tipos de activo como la Renta Fija.

Los grandes tipos de activo por patrimonio en la inversión a través de fondos de inversión serían los activos más conservadores como los fondos monetarios y de renta fija, que representarían un 26% del total, así como los fondos globales, 23%, y los fondos internacionales, que supondrían un 39% del patrimonio.

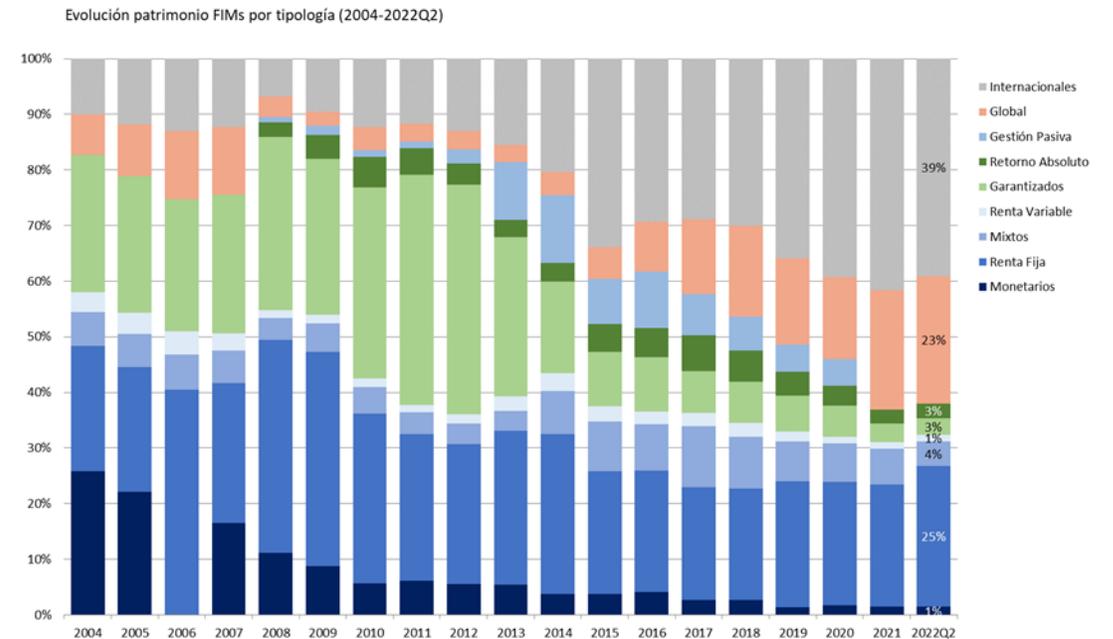


Gráfico 3: Distribución patrimonio FIMs. Fuente: Inverco

Contexto del ahorro colectivo en España

Productos de previsión social: tamaño del mercado y evolución

Igual que sucedía con el ahorro invertido en FIMs, el volumen del ahorro destinado a fondos de pensiones alcanzó su pico máximo a finales de 2021, cuando el volumen total de activos ascendía hasta los 127 mil millones de euros.

Sin embargo, en esta primera mitad del año 2022, ha descendido ligeramente, situándose en niveles similares a los de 2019, donde el volumen de patrimonio destinado a este tipo de vehículo de inversión ascendía a 116 mil millones de euros.

El decremento de patrimonio en fondos de pensiones individuales recoge el impacto del menor volumen de aportaciones fruto de los nuevos límites máximos de aportación de 2020 y 2021.

El deseado trasvase de aportaciones de fondos individuales a fondos de empleo que se busca con los cambios legales aprobados, todavía no se refleja en los datos y en el caso de las pensiones de empleo, a pesar que el volumen de aportaciones es más constante debido a las aportaciones recurrentes de las empresas, no han evitado que el impacto en el volumen de activos haya sido notable.

Además, se comprueba un estancamiento en los últimos 10 años en el volumen de patrimonio invertido en este tipo de fondos.

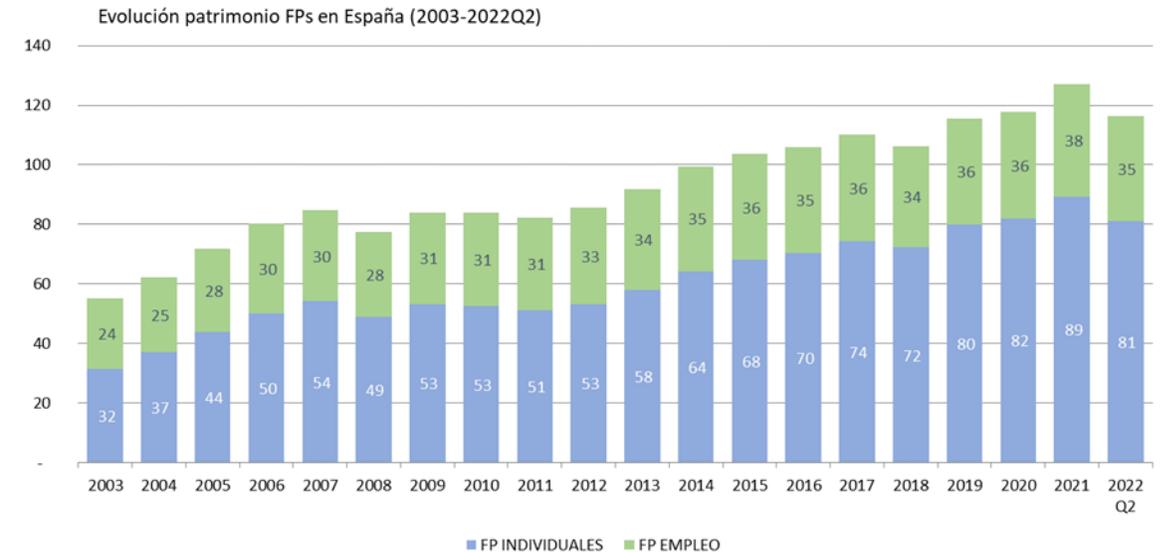


Gráfico 4: Evolución patrimonio FPs. Fuente: Inverco

Contexto del ahorro colectivo en España

Productos de previsión social: tamaño del mercado y evolución

A continuación, se presenta la evolución del patrimonio por categoría de fondo de pensiones, del sistema individual, donde se comprueba que los tipos de activo mixtos son los que incrementan su volumen en estos últimos años, en detrimento de los activos de renta fija, incrementando por lo tanto, el nivel de riesgo de las inversiones como respuesta al contexto de bajísimos tipos de interés que hemos vivido en los últimos años.

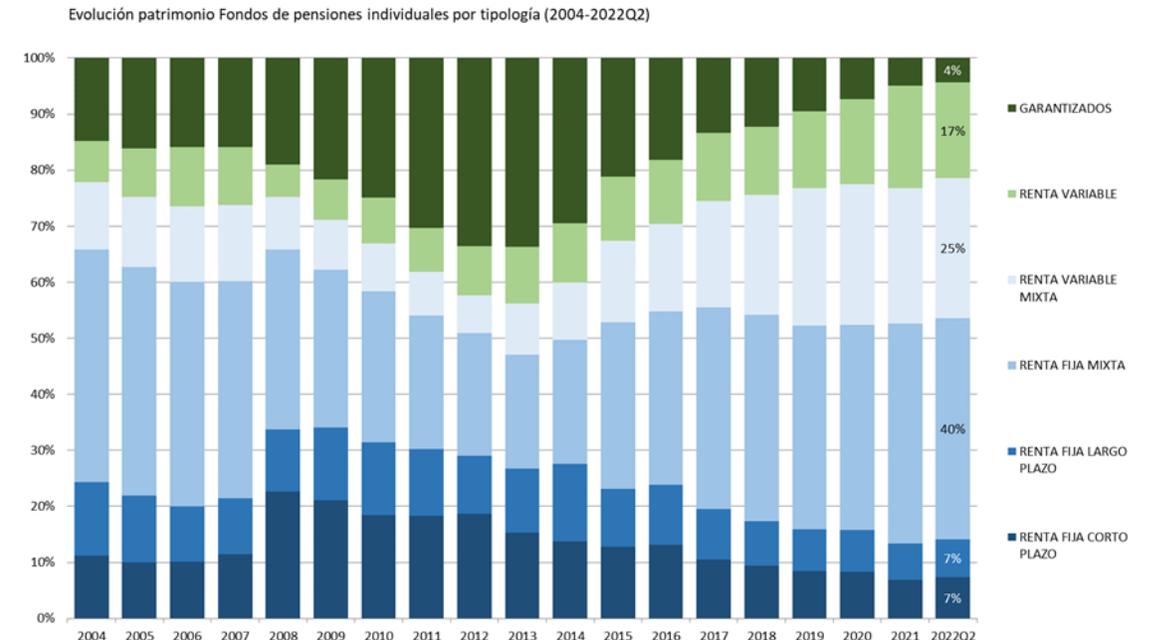


Gráfico 5: Distribución patrimonio FPs. Fuente: Inverco

Descripción de los fondos analizados

4

Descripción de los fondos analizados

2.335 fondos analizados / +200.000M€ / 88% de todos los fondos con rentabilidades a 10 años

Total mercado							
Datos a 30/6/2022	Número de planes y fondos	Con datos a 10 años	%	Con datos a 5 años	%	Con datos a 3 años	%
Total FIMS	2984	791	27%	1417	47%	1945	65%
Total FPIs	873	497	17%	713	82%	771	88%
Total FPEs	1245	1046	35%	1135	91%	1175	94%

- La 4ª edición del estudio analiza 2.335 vehículos de ahorro colectivo.
 - Estos fondos suponen el 46% del total de fondos a 30/6/2022.
 - El 49% del total de patrimonio y el 44% del total de partícipes.

Fondos analizados con datos a 10 años										
Datos a 30/6/2022	Con datos a 10 años	Volatilidad y rentabilidad correctas	% muestra sobre fondos con datos a 10 años	% muestra sobre total fondos	Patrimonio total a 30/6/2022	Patrimonio muestra	% muestra sobre total patrimonio	Total partícipes FIMS a 30/6/2022	Partícipes muestra	% muestra sobre total partícipes
Total FIMS	791	693	88%	23%	296.685.732 €	119.917.744 €	40%	16.297.940	4.112.808	25%
Total FPIs	497	405	81%	46%	80.942.373 €	52.842.259 €	65%	7.412.188	5.533.595	75%
Total FPEs	1047	910	87%	73%	34.299.791 €	31.076.551 €	91%	1.885.772	1.631.330	87%

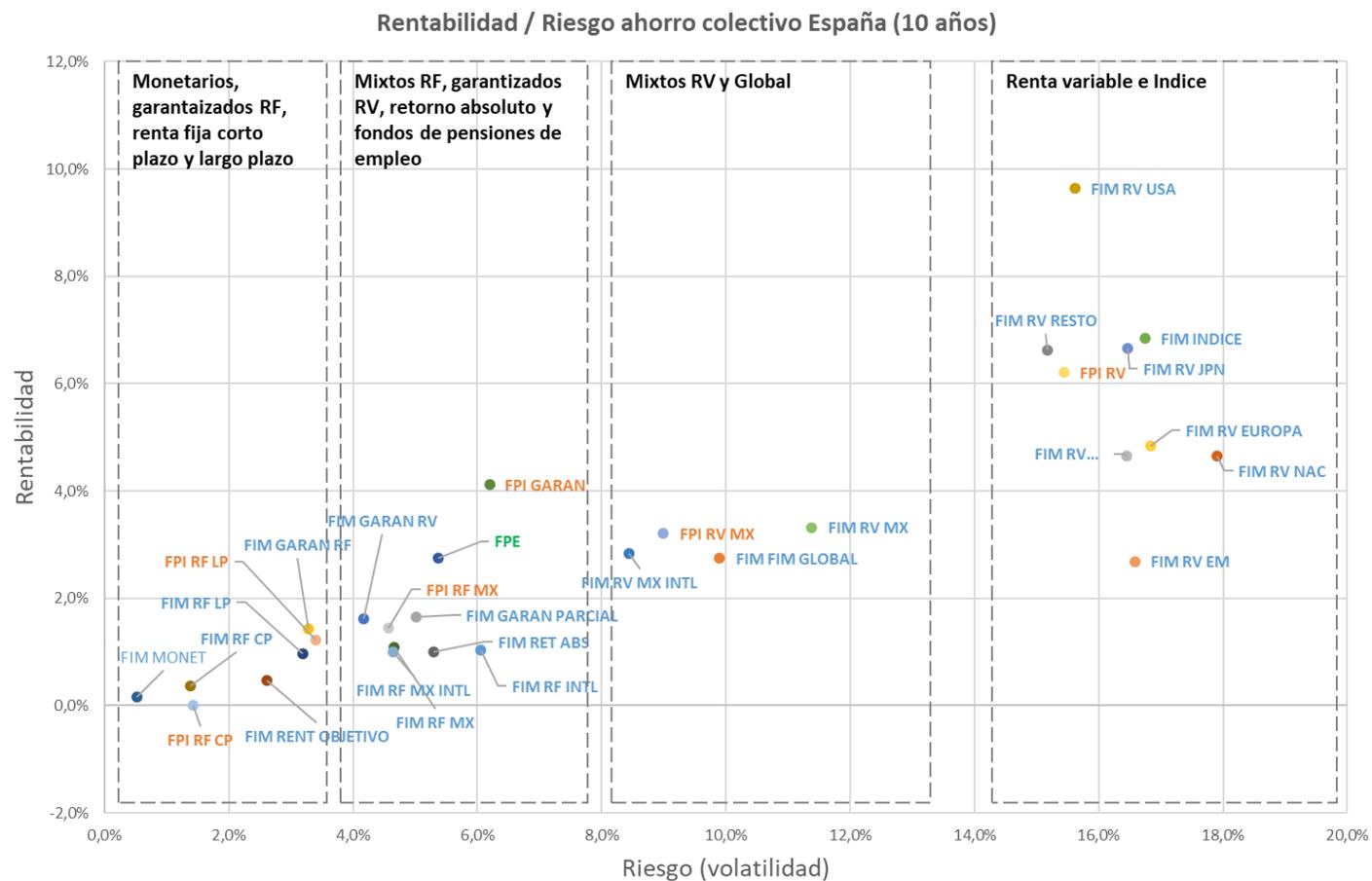
- Se observa un mayor porcentaje de fondos con antigüedad de 10 años entre los fondos de pensiones de empleo. Los fondos de inversión y los fondos de pensiones individuales, tienen una menor antigüedad, que puede responder a un sesgo de supervivencia menor o a una mayor actividad de creación de nuevos fondos y fusión de fondos existentes.

**Posicionamiento global:
rentabilidad y riesgo a 10
años**

5

Posicionamiento agregado

Rentabilidad y riesgo promedio por tipología de fondo



- En los últimos 10 años, la dispersión de rentabilidades en función del riesgo asumido, mantiene la lógica: mayores niveles de riesgo contribuyen positivamente a conseguir mayores rentabilidades.
- Las diferentes categorías de fondos de inversión y de fondos de pensiones individuales se distribuye a lo largo de todo el espectro de riesgo.
- Hay cierta concentración en los tramos de menor riesgo y en el extremo de mayor riesgo.

Posicionamiento agregado

Rentabilidad y riesgo promedio por tipología de fondo

Rentabilidad y riesgo por categorías		Rentabilidad	Riesgo (volatilidad)
FONDOS DE INVERSION	FIM MONET	0,2%	0,5%
	FIM RF CP	0,4%	1,4%
	FIM RENT OBJETIVO	0,5%	2,6%
	FIM RF LP	1,0%	3,2%
	FIM RF MX INTL	1,0%	4,6%
	FIM RET ABS	1,0%	5,3%
	FIM RF INTL	1,0%	6,1%
	FIM RF MX	1,1%	4,7%
	FIM GARAN RF	1,4%	3,3%
	FIM GARAN RV	1,6%	4,2%
	FIM GARAN PARCIAL	1,6%	5,0%
	FIM RV EM	2,7%	16,6%
	FIM FIM GLOBAL	2,7%	9,9%
	FIM RV MX INTL	2,8%	8,4%
	FIM RV MX	3,3%	11,4%
	FIM RV EURO	4,7%	16,4%
	FIM RV NAC	4,7%	17,9%
	FIM RV EUROPA	4,8%	16,8%
	FIM RV RESTO	6,6%	15,2%
	FIM RV JPN	6,7%	16,5%
FIM INDICE	6,8%	16,7%	
FIM RV USA	9,6%	15,6%	
FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO	FPE	2,7%	5,4%
FONDOS DE PENSIONES INDIVIDUALES	FPI RF CP	0,0%	1,4%
	FPI RF LP	1,2%	3,4%
	FPI RF MX	1,4%	4,6%
	FPI RV MX	3,2%	9,0%
	FPI GARAN	4,1%	6,2%
	FPI RV	6,2%	15,4%
TOTAL	TOTAL	2,8%	7,1%

- Al agrupar todos los fondos por categorías de FIM, FPI y FPE, se observa que, lógicamente, los fondos de mayor riesgo son los de categorías puras de renta variable, donde no hay decisiones de estrategia por parte de las entidades gestoras.
- Para comparar homogéneamente, se excluyen de la comparativa. También se excluye la categoría FIM Monetario.

Posicionamiento global

Análisis de comisiones de gestión y depósito

Comisiones de gestión y depósito Fondos de inversión	
TOTAL FONDOS DE INVERSIÓN	0,9%
MONETARIOS	0,2%
RENDA FIJA EURO	0,4%
RENDA FIJA INTL	0,7%
RENDA FIJA MIXTA EURO	1,0%
RENDA FIJA MIXTA INTL	0,9%
RENDA VARIABLE MIXTA EURO	1,4%
RENDA VARIABLE MIXTA INTL	1,3%
RENDA VARIABLE EURO	1,4%
RENDA VARIABLE INTL	1,3%
GESTIÓN PASIVA	0,4%
GARANTIZADO RDTO FIJO	0,4%
GARANTIZADO RDTO VARIABLE	0,5%
GARANTIA PARCIAL	0,6%
RETORNO ABSOLUTO	0,6%
GLOBAL	1,2%

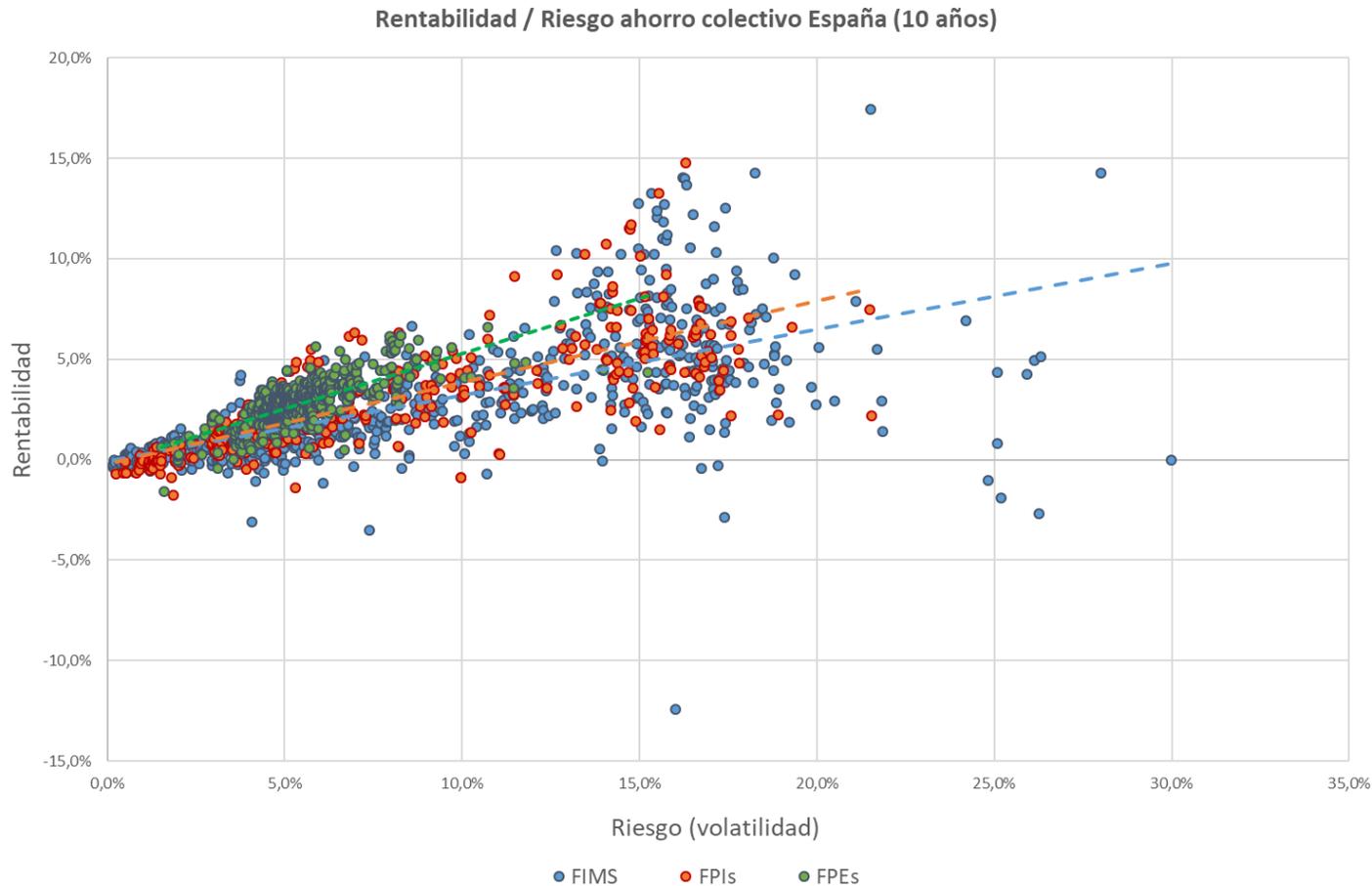
Comisiones de gestión y depósito Fondos de Pensiones	
FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO	0,4%
FONDOS DE PENSIONES INDIVIDUALES	1,3%
GARANTIZADOS	1,3%
RENDA FIJA CP	0,9%
RENDA FIJA LP	0,9%
RENDA FIJA MIXTA	1,3%
RENDA VARIABLE	1,5%
RENDA VARIABLE MIXTA	1,4%

- Existe una diferencia evidente en las comisiones de gestión más depósito entre los tres tipos de fondos.
- Los fondos de pensiones de empleo son los que aplican una menor comisión de gestión y depósito.
- Hay pocas diferencias en las comisiones respecto de la última edición del estudio, sólo los fondos de inversión han reducido ligeramente su comisión de gestión y depósito, en promedio en un 0,1%, pero con diferencias entre categorías.

Datos a: IICs primer trimestre de 2022, FPE diciembre 2020 y FP Individuales junio 2022

Posicionamiento global

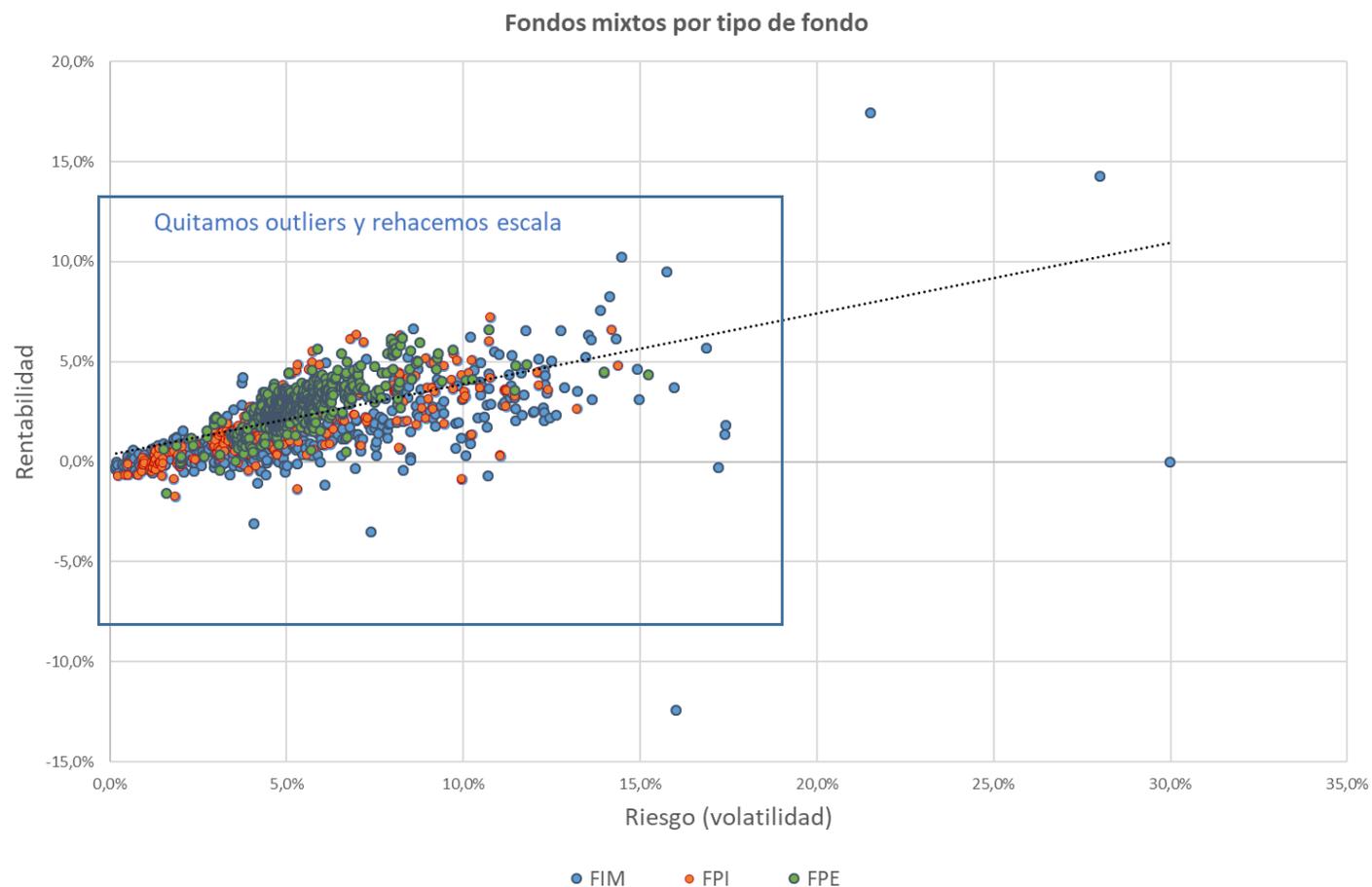
Rentabilidad y riesgo a 10 años



- Similar dispersión entre FIM y FPI (similar a la de otros años, pero con más FIM en el extremo de mayor riesgo).
- Los fondos de pensiones, y los de empleo en concreto, son los que consiguen una mejor rentabilidad a medida que incrementan el nivel de riesgo asumido.

Fondos mixtos

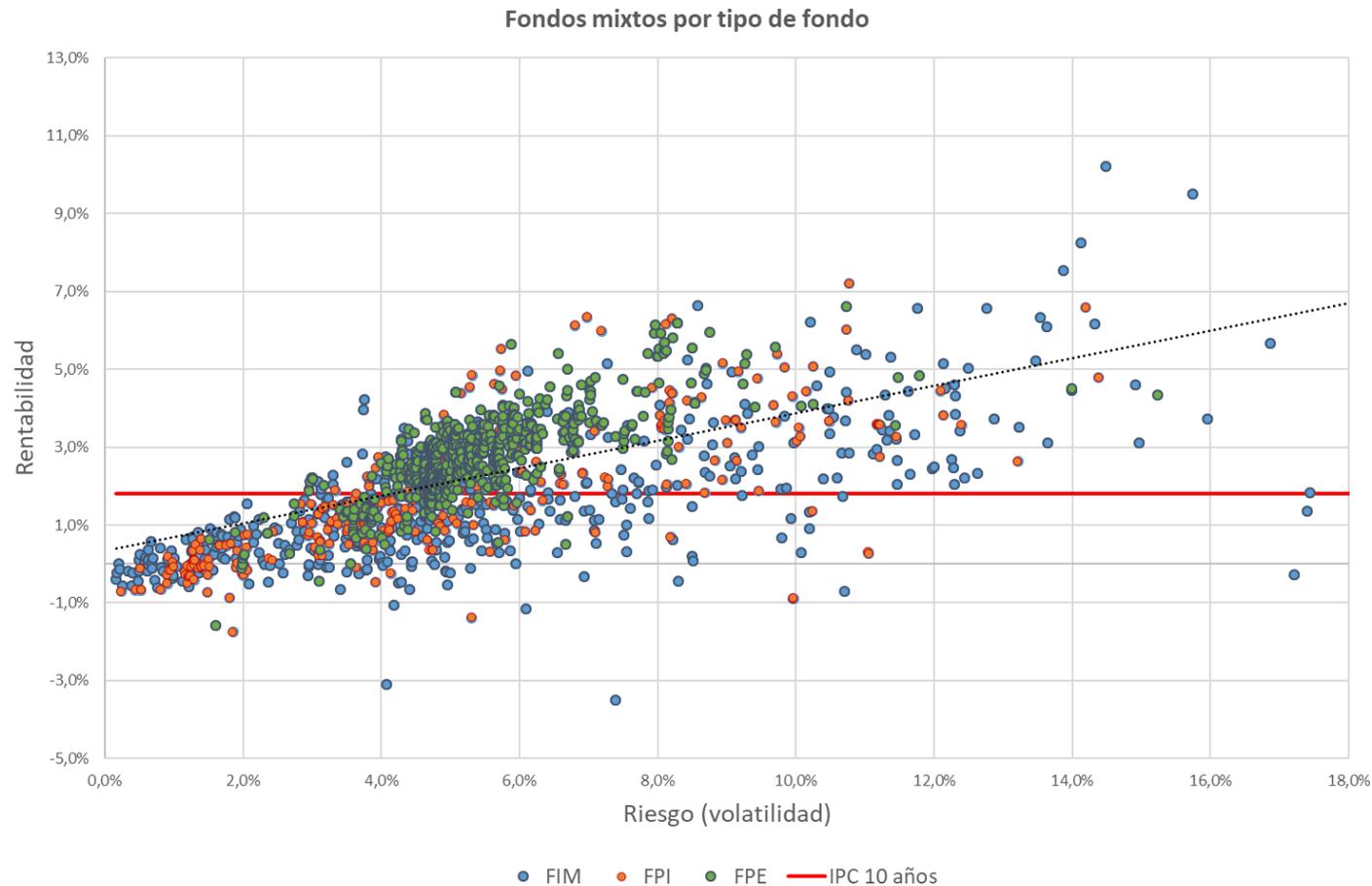
Rentabilidad y riesgo a 10 años



- Para hacer más homogéneo el análisis eliminamos las categorías “puras” de mayor riesgo (renta variable) y los monetarios.
- A partir de aquí, centramos en análisis en los fondos de categorías mixtas.
- Adicionalmente, eliminamos outliers y rehacemos escala.

Fondos mixtos

Primeras reflexiones



- Al ver en mayor detalle la relación rentabilidad – riesgo de los fondos mixtos, se observa una dispersión similar entre FIM y FPE, en todo el espectro de riesgo.
- Los FPE están altamente concentrados en el tramos de riesgo medio pero con rentabilidad por encima de la mediana.
- **El 34% de la muestra = 50% del patrimonio, no conseguir batir a la inflación en los últimos 10 años.**
- **Inflación promedio 10 años= 1,8%. Cercana al objetivo del banco central.**

Fondos mixtos

Primeras reflexiones

% de fondos y de patrimonio que supera o no a la inflación a 10 años				
	Número de Fondos		% Patrimonio	
	Rent<IPC	Rent>IPC	Rent<IPC	Rent>IPC
FIM MONET	100%	0%	100%	0%
FIM RENT OBJETIVO	100%	0%	100%	0%
FIM RF CP	94%	6%	99%	1%
FIM RF MX INTL	90%	10%	83%	17%
FIM RF MX	84%	16%	86%	14%
FIM RF LP	81%	19%	86%	14%
FIM RET ABS	79%	21%	60%	40%
FIM RF INTL	74%	26%	79%	21%
FIM GARAN RV	66%	34%	63%	37%
FIM GARAN RF	58%	42%	63%	37%
FIM GARAN PARCIAL	50%	50%	48%	52%
FIM FIM GLOBAL	36%	64%	46%	54%
FIM RV MX INTL	25%	75%	27%	73%
FPE	12%	88%	2%	98%
FPI RF CP	100%	0%	100%	0%
FPI RF LP	82%	18%	99%	1%
FPI RF MX	63%	38%	49%	51%
FPI GARAN	23%	77%	10%	90%
FPI RV MX	10%	90%	7%	93%
FIM RV MX	0%	100%	0%	100%
Total general	34%	66%	51%	49%

- Visualmente, en el gráfico anterior se observa que son aquellos fondos con menor nivel de riesgo los que no están consiguiendo que su rentabilidad a 10 años sea superior a la inflación.
- Viendo el detalle de las tipologías, se comprueba que son las tipologías de fondos de renta fija, a corto y largo plazo, y las categorías mixtas de renta fija, las que están quedando por detrás en el objetivo de mantenimiento del poder adquisitivo.
- Esta situación no se debe exclusivamente al pico de inflación de 2022. Con datos de cierre de 2021, los porcentajes eran similares.

Fondos mixtos

Primeras reflexiones

- En FIM, la categoría de inversión del fondo puede provocar que la rentabilidad sea inferior al IPC. Es decir, en inversiones a muy corto plazo, es posible que dichos vehículos no consigan rentabilidades superiores al IPC. Es decisión del inversor y de sus asesores, realizar una buena planificación financiera que tienda a minimizar la inversión en este tipo de vehículos.
- En FPI y FPE, dado su horizonte de inversión de largo plazo, el IPC debería ser un objetivo de mínimos. En este tipo de vehículos tiene sentido buscar la máxima diversificación de las inversiones y aprovechar el horizonte de inversión de largo plazo para asumir cierta iliquidez y beneficiarse de una prima de rentabilidad por esa iliquidez.
- Los fondos de pensiones de empleo, a pesar de sus buenos resultados, presentan una concentración en el tramo de riesgo medio. Los fondos de pensiones individuales sí cubren todo el espectro de riesgo, por lo tanto, se demuestra que hay interés por parte de determinados partícipes en asumir mayor riesgo.
- Dado su horizonte de largo plazo, sería recomendable incrementar su nivel de riesgo para buscar objetivos de rentabilidad a largo plazo más ambiciosos.
- Esquemas de ciclo de vida en el que las inversiones se adapten en función de la edad de los partícipes son una buena alternativa para ello. Sin embargo, su diseño debe asegurar que la rentabilidad esperada en toda la vida laboral del partícipe sea igual o superior a la de una estrategia sin ciclo de vida.

Resumen resultados

Total muestra (fondos mixtos y fondos puros)

Rentabilidad total y por cuartiles de riesgo					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
Total FIMS	0,6%	1,2%	1,8%	5,0%	2,9%
Total FPIs	0,7%	1,9%	3,0%	5,3%	2,8%
Total FPEs	1,7%	2,5%	3,3%	4,8%	2,7%
TOTAL POR CUARTIL	0,9%	2,3%	3,0%	5,1%	2,8%

Riesgo total y por cuartiles de riesgo					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
Total FIMS	2,5%	4,9%	6,5%	14,8%	9,1%
Total FPIs	2,8%	4,8%	6,7%	13,6%	7,5%
Total FPEs	3,8%	4,9%	6,2%	9,8%	5,4%
TOTAL POR CUARTIL	2,9%	4,9%	6,3%	14,2%	7,1%

Rentabilidad / riesgo total y por cuartiles de riesgo					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
Total FIMS	0,18	0,24	0,28	0,34	0,27
Total FPIs	0,12	0,39	0,44	0,39	0,30
Total FPEs	41,9%	50,8%	53,2%	51,1%	0,50
TOTAL POR CUARTIL	0,23	0,47	0,48	0,37	0,38

- Aparentemente, en los últimos 10 años, la rentabilidad media ha sido muy similar en los tres tipos de fondos, FIM, FPI y FPE, del 2,8% anual.
- Sin embargo, en el nivel de riesgo sí se detectan diferencias.
- Los FPE en conjunto asumen un menor nivel de riesgo.
- En el detalle de rentabilidades por cuartil, los FPE son los que obtienen mejor rentabilidad en el primer, segundo y tercer cuartil.
- La relación rentabilidad / riesgo es claramente mejor en los Fondos de Pensiones de empleo que en el resto de vehículos de ahorro.

Resumen resultados

Total muestra (fondos mixtos y fondos puros)

Porcentaje de planes por cuartiles de riesgo					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
Total FIMS	32,0%	7,5%	13,0%	47,5%	100,0%
Total FPIs	35,8%	13,6%	15,1%	35,6%	100,0%
Total FPEs	14,8%	43,4%	38,6%	3,2%	100,0%
TOTAL POR CUARTIL	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	100,0%

- Se observa una concentración en el número de FIM y FPI en el primer y cuarto cuartil de riesgo.
- FPE por su lado, están concentrados, tanto en número como en patrimonio, en los cuartiles segundo y tercero.

Porcentaje de patrimonio por cuartiles de riesgo					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
Total FIMS	42,6%	10,4%	17,7%	29,4%	100,0%
Total FPIs	37,7%	17,9%	14,2%	30,2%	100,0%
Total FPEs	3,4%	33,3%	62,2%	1,1%	100,0%
TOTAL POR CUARTIL	35,3%	15,8%	23,6%	25,3%	100,0%

Resumen resultados

Fondos mixtos

Rentabilidad total y por cuartiles de riesgo					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
Total FIMS	0,7%	1,2%	1,8%	3,5%	1,6%
Total FPIs	0,7%	1,9%	3,0%	3,5%	1,8%
Total FPEs	1,7%	2,5%	3,3%	4,8%	2,7%
TOTAL POR CUARTIL	0,9%	2,3%	3,0%	3,7%	2,3%

Riesgo total y por cuartiles de riesgo					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
Total FIMS	2,6%	4,9%	6,5%	11,6%	5,7%
Total FPIs	2,7%	4,8%	6,7%	10,2%	5,1%
Total FPEs	3,8%	4,9%	6,2%	9,8%	5,4%
TOTAL POR CUARTIL	3,0%	4,9%	6,3%	10,9%	5,4%

Rentabilidad / riesgo total y por cuartiles de riesgo					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
Total FIMS	0,17	0,24	0,28	0,30	0,23
Total FPIs	0,12	0,39	0,44	0,35	0,27
Total FPEs	41,9%	50,8%	53,2%	51,1%	0,50
TOTAL POR CUARTIL	0,23	0,47	0,48	0,35	0,39

- Comparando únicamente los fondos mixtos, la rentabilidad media en los últimos 10 años ha sido mejor en el caso de los FPE, un +2,7%, lo que supone un diferencial positivo frente a IPC.
- En mediana, los fondos de inversión y de pensiones individuales igualan o quedan algo por debajo de IPC.
- En el nivel de riesgo no se detectan diferencias significativas.
- En el detalle de rentabilidades por cuartil, también se detectan diferencias significativas: los FPE son los que obtienen mejor rentabilidad en todos los cuartil de riesgo.
- Al comparar sólo fondos mixtos, la relación entre rentabilidad y riesgo es todavía mejor en favor de los fondos de pensiones de empleo.

Resumen resultados

Fondos mixtos

Porcentaje de planes por cuartiles de riesgo					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
Total FIMS	46,3%	11,2%	19,4%	23,1%	100,0%
Total FPIs	46,2%	17,6%	19,6%	16,7%	100,0%
Total FPEs	14,8%	43,4%	38,6%	3,2%	100,0%
TOTAL POR CUARTIL	29,3%	29,8%	29,8%	11,2%	100,0%

Porcentaje de patrimonio por cuartiles de riesgo					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
Total FIMS	48,7%	12,9%	22,0%	16,4%	100,0%
Total FPIs	48,3%	23,0%	18,2%	10,6%	100,0%
Total FPEs	3,4%	33,3%	62,2%	1,1%	100,0%
TOTAL POR CUARTIL	40,3%	19,1%	28,5%	12,2%	100,0%

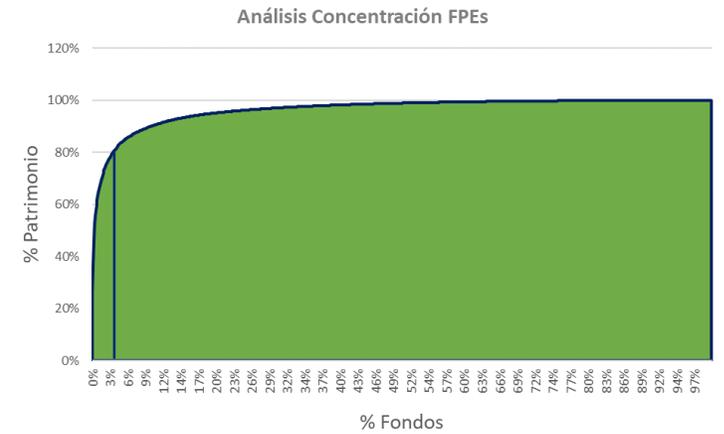
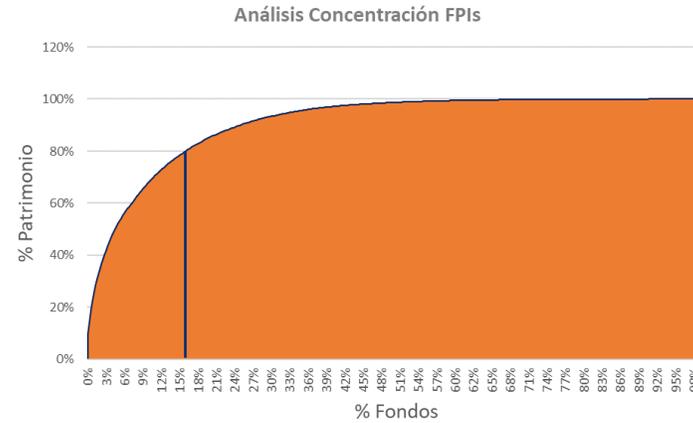
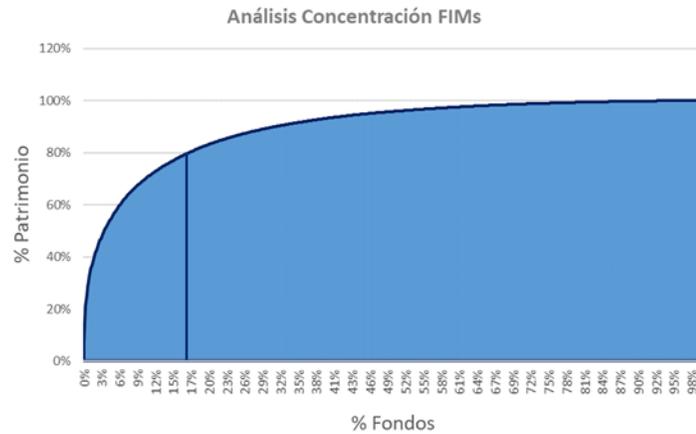
- Se observa una concentración en el número de FIM y FPI en el primer y cuarto cuartil de riesgo.
- FPE por su lado, están concentrados, tanto en número como en patrimonio, en los cuartiles segundo y tercero.

**Análisis por patrimonio y
consistencia de
resultados:
fondos > 500M€**

6

Análisis por patrimonio

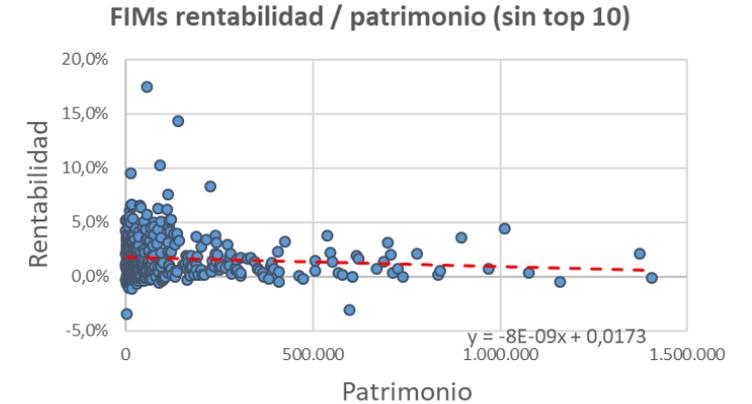
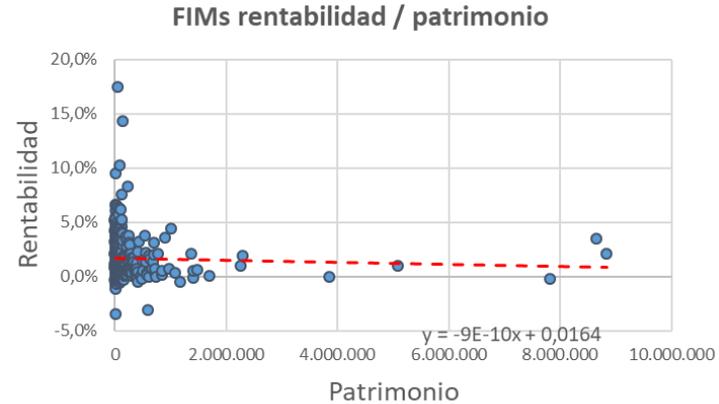
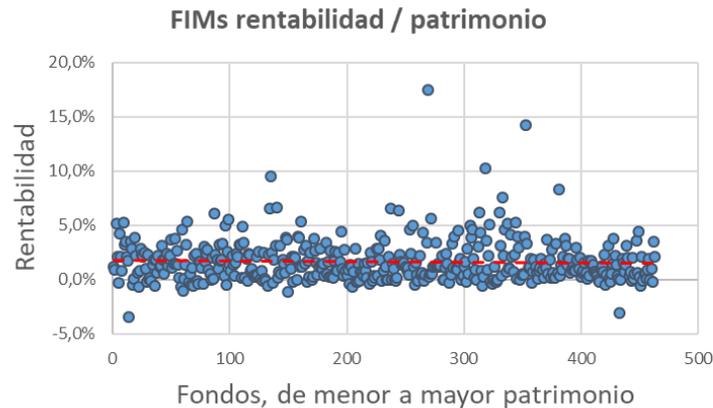
Concentración de patrimonio por tipo de fondo



- Existe una concentración de patrimonio en los tres tipos de fondos, especialmente significativa en los fondos de pensiones de empleo.
 - En el caso de los FIMs, el 80% del patrimonio está concentrado en el 17% de los mayores fondos.
 - En el caso de los FPIs, el 80% del patrimonio está concentrado en el 16% de los mayores fondos.
 - **En el caso de los FPEs, el 80% del patrimonio está concentrado en el 3,5% de los mayores fondos.**

Análisis por patrimonio

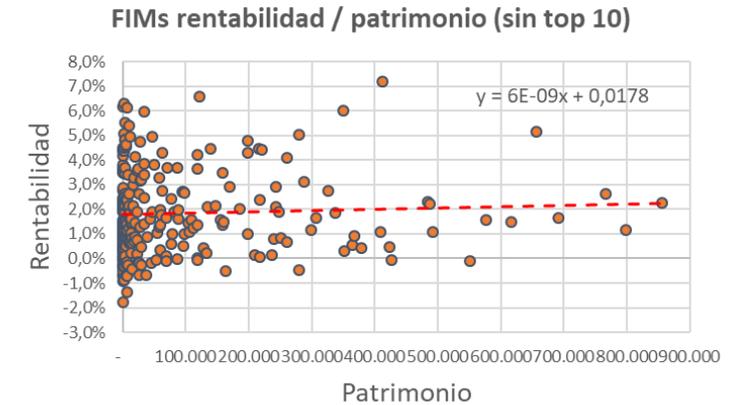
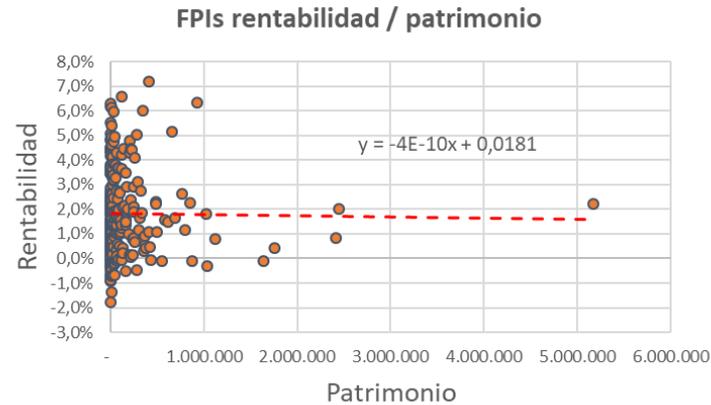
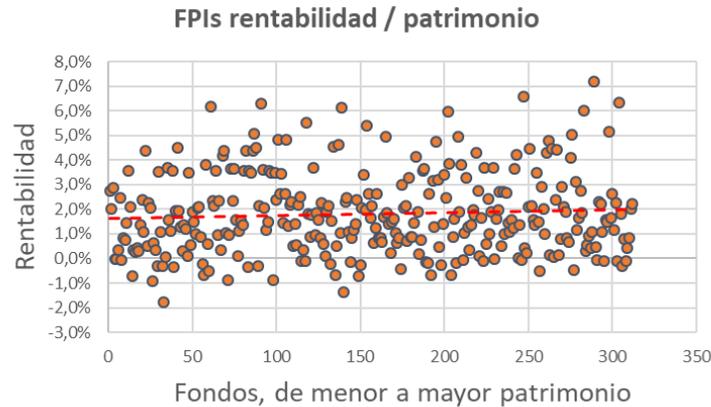
Relación entre patrimonio y rentabilidad: FIMs



- Al analizar la relación entre rentabilidad y patrimonio, no se observa una relación evidente en caso de los fondos de inversión.
- El 50% de fondos con menor patrimonio consiguen una rentabilidad a 10 años del +1,6% en cambio el 50% de fondos con mayor patrimonio consigue una rentabilidad promedio del +1,7%
- Dada la concentración de patrimonio en los fondos de mayor tamaño, eliminamos del análisis los 10 mayores fondos de inversión, pero la conclusión se mantiene.

Análisis por patrimonio

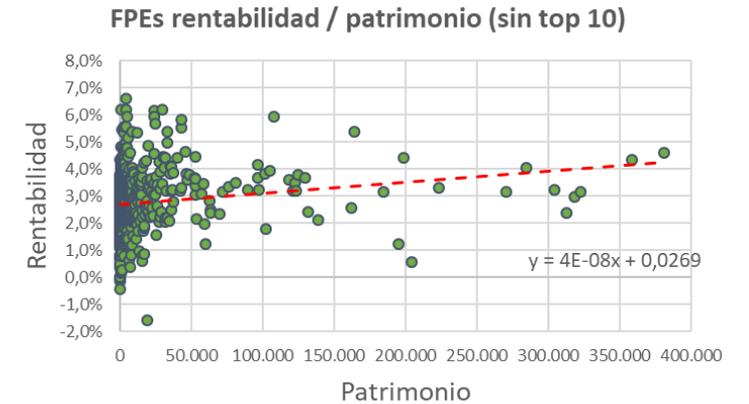
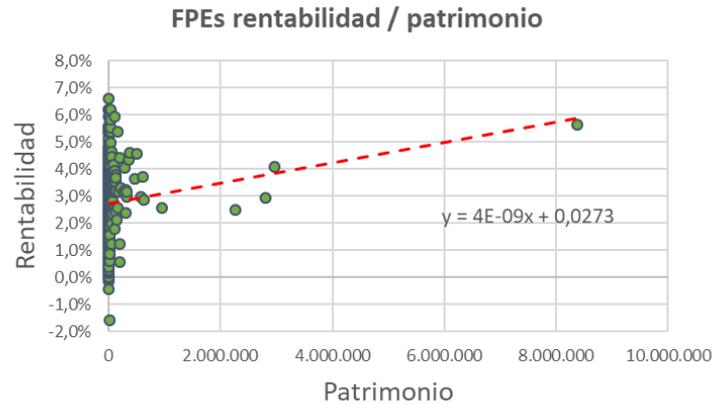
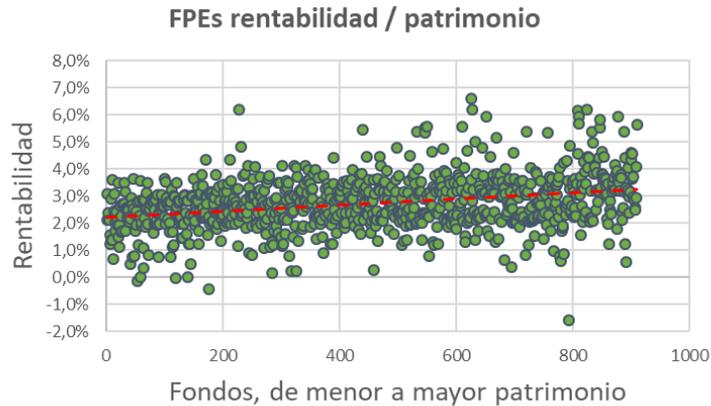
Relación entre patrimonio y rentabilidad: FPIs



- Al analizar la relación entre rentabilidad y patrimonio, tampoco se observa una relación evidente en caso de los fondos de pensiones individuales.
- El 50% de fondos con menor patrimonio consiguen una rentabilidad a 10 años del +1,8% en cambio el 50% de fondos con mayor patrimonio consigue una rentabilidad promedio del +1,8%
- Dada la concentración de patrimonio en los fondos de mayor tamaño, eliminamos del análisis los 10 mayores fondos de inversión, pero la conclusión se mantiene.

Análisis por patrimonio

Relación entre patrimonio y rentabilidad: FPEs



- En el caso de los fondos de pensiones de empleo, al analizar la relación entre rentabilidad y patrimonio, sí se observa una relación evidente.
- El 50% de fondos con menor patrimonio consiguen una rentabilidad a 10 años del +2,5% en cambio el 50% de fondos con mayor patrimonio consigue una rentabilidad promedio del +3,0%
- Incluso eliminando los 10 mayores fondos por patrimonio, esta relación positiva se mantiene.

Análisis por patrimonio

Detalle fondos con más de 500M de Euros de patrimonio

- Para entender en más detalle el comportamiento de los fondos de mayor tamaño, analizamos los resultados de los fondos con un patrimonio superior a los 500M€.

Análisis fondos >500M€					
Datos a 30/6/2022	Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4	TOTAL POR TIPO DE FONDO
PATRIMONIO FONDOS >500M€	39.784.438	22.959.796	33.472.685	12.258.806	108.475.724
#	26	15	18	6	65
PATRIMONIO MUESTRA MIXTOS	67.933.320	32.251.027	48.026.362	20.520.591	168.731.300
#	429	429	429	429	1.716
TOTAL MUESTRA ESTUDIO	72.054.627	32.251.027	48.026.362	51.504.537	203.836.554
#	502	502	502	502	2.008

- Sólo el 3% de los fondos (65 fondos) tienen un patrimonio superior a los 500M€
- Sin embargo, esos 65 fondos representan el 53% de todo el patrimonio.
- En relación sólo a la muestra de fondos mixtos, esos 65 fondos representan el 4% del total, pero el 64% del patrimonio.

Análisis por patrimonio

Detalle fondos con más de 500M de Euros de patrimonio

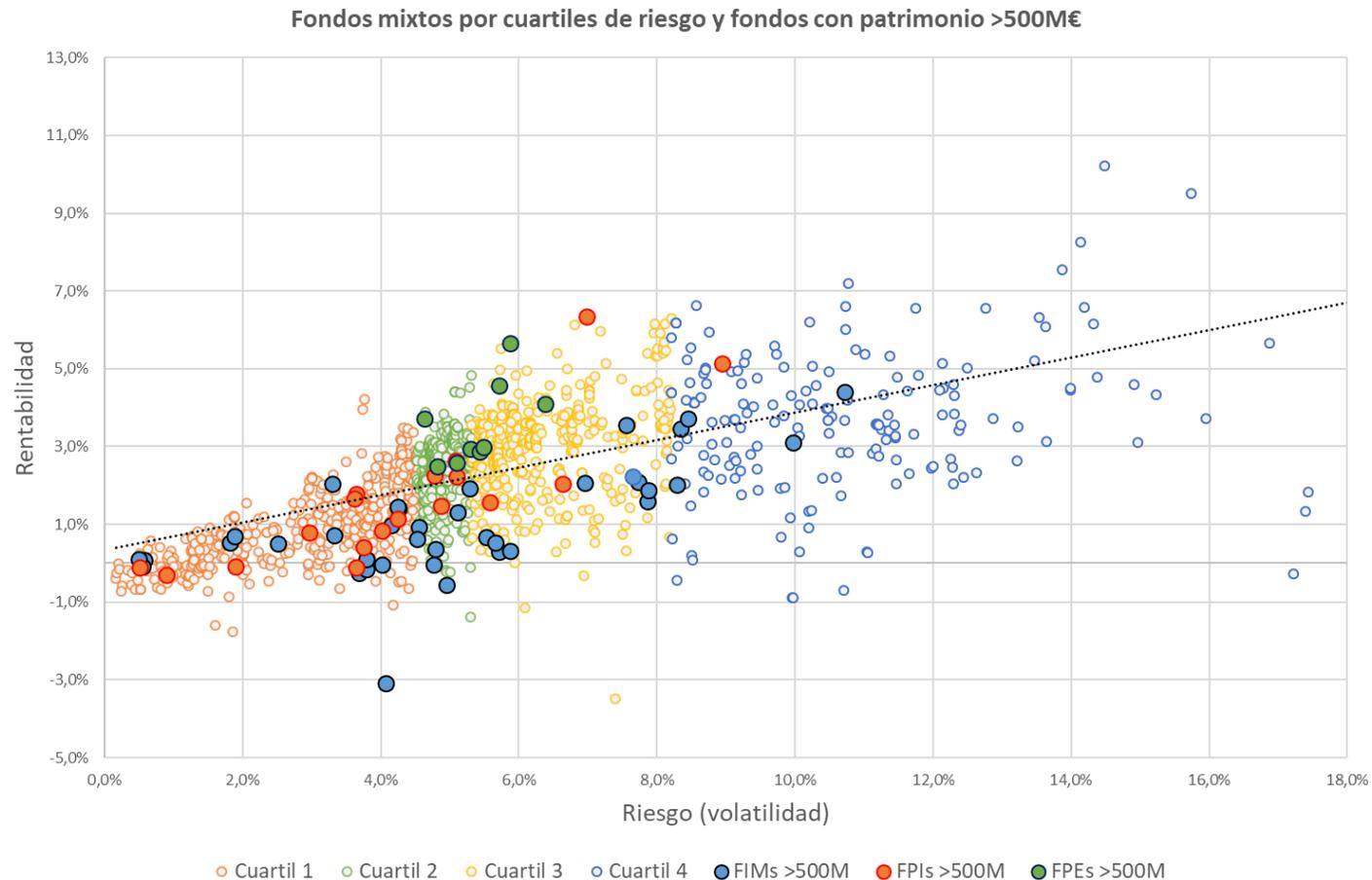
Análisis # fondos >500M€						
Datos a 30/6/2022	Rentabilidad superior a su cuartil de riesgo		Rentabilidad inferior a su cuartil de riesgo		Total Fondos	
		%		%	%	
Total FIMS	15	39%	23	61%	38	100%
Total FPIs	10	56%	8	44%	18	100%
Total FPEs	7	78%	2	22%	9	100%
TOTAL FONDOS	32	49%	33	51%	65	100%

Análisis por patrimonio, fondos >500M€						
Datos a 30/6/2022	Rentabilidad superior a su cuartil de riesgo		Rentabilidad inferior a su cuartil de riesgo		Total Fondos	
		%		%	%	
Total FIMS	25.111.900	39%	39.770.647	61%	64.882.546	100%
Total FPIs	14.419.444	60%	9.490.523	40%	23.909.967	100%
Total FPEs	18.478.154	94%	1.205.057	6%	19.683.211	100%
TOTAL FONDOS	58.009.498	53%	50.466.227	47%	108.475.724	100%

- Aproximadamente el 50% de los fondos +500M€ y del patrimonio que representa, obtienen una rentabilidad por encima de la mediana de su cuartil de riesgo y otro 50% por debajo, pero con diferencias entre tipos de fondo.
- Los FPE de +500M€, que son sólo 9 fondos, son los que muestran un porcentaje mayor de fondos +500M€ cuya rentabilidad a 10 años es superior a la de la mediana de su cuartil de riesgo.
- Los FIM en cambio, muestran el patrón opuesto, pues el 61% de estos fondos obtienen una rentabilidad inferior a la mediana de su cuartil de riesgo.

Análisis por patrimonio

Detalle fondos con más de 500M de Euros de patrimonio



- Comparando los resultados por cuartiles de riesgo de todos los fondos con aquellos fondos con un patrimonio superior a 500M de Euros, se observan unos resultados dispares entre FIM, FPI y FPE.
- El 61% de los FIM de más de 500M€ de patrimonio obtiene resultados por debajo la rentabilidad mediana de sus respectivos cuartiles de riesgo.
- Por su lado, el 78% de los FPE de más de 500M€ obtienen rentabilidades por encima de sus medianas.

Análisis por patrimonio

FIM: Consistencia de los resultados

Rentabilidad vs mediana de su cuartil				
	Alfa 1 año	Alfa 3 años	Alfa 5 años	Alfa 10 años
Fondos cuartil 1				
Fondo 1	-3,7	0,2	0,1	0,3
Fondo 2	0,4	0,1	-0,2	1,4
Fondo 3	-5,5	-1,3	-0,7	0,1
Fondo 4	-1,5	0,1	0,1	0,7
Fondo 5	1,8	0,8	0,4	0,0
Fondo 6	0,2	1,3	0,7	0,8
Fondos cuartil 2				
Fondo 7	-1,5	1,2	0,7	0,8
Fondo 8	-0,7	0,0	-0,2	0,1
Fondos cuartil 3				
Fondo 9	2,4	1,0	1,4	0,3
Fondo 10	-3,7	1,2	0,5	0,3
Fondo 11	0,3	2,6	2,5	1,8
Fondo 12	-7,6	-2,7	-1,3	0,1
Fondo 13	-4,5	1,0	0,7	0,4
Fondos cuartil 4				
Fondo 14	4,0	1,7	2,4	0,9
Fondo 15	-1,6	-0,1	0,2	0,2

Rentabilidad vs mediana de su cuartil				
	Alfa 1 año	Alfa 3 años	Alfa 5 años	Alfa 10 años
Fondos cuartil 1				
Fondo 16	0,7	-0,2	0,2	-0,9
Fondo 17	-4,4	-0,8	-0,2	-0,7
Fondo 18	3,6	0,8	0,4	-0,6
Fondo 19	0,3	-0,2	-0,3	-0,1
Fondo 20	-4,4	-0,5	-0,5	-0,8
Fondo 21	-3,4	-0,1	-0,3	-0,5
Fondo 22	4,0	0,9	0,3	-0,7
Fondo 23	2,2	-2,7	-2,7	-3,7
Fondo 24	4,2	1,0	0,5	-0,6
Fondo 25	-0,7	0,1	0,3	-0,1
Fondos cuartil 2				
Fondo 26	3,2	1,2	0,5	-0,2
Fondo 27	0,1	0,5	0,0	-0,5
Fondo 28	-3,9	-1,8	-1,2	-1,7
Fondo 29	-4,1	-2,3	-1,5	-1,2
Fondo 30	-3,9	-2,1	-1,2	-0,8
Fondos cuartil 3				
Fondo 31	-2,9	-0,5	-0,9	-1,5
Fondo 32	-2,5	0,5	0,1	-1,1
Fondo 33	-5,5	-0,6	-0,6	-1,3
Fondo 34	-2,8	-1,4	-1,5	-1,5
Fondo 35	-7,8	-3,0	-1,6	-0,2
Fondos cuartil 4				
Fondo 36	0,3	0,3	1,3	-0,1
Fondo 37	-3,7	-0,7	0,0	-1,5
Fondo 38	-4,2	0,7	1,0	-0,4

- Para analizar la consistencia en los resultados de cada uno de los FIM con +500M€ de patrimonio, se ha comparado su rentabilidad histórica con la rentabilidad histórica promedio de todos los fondos en su mismo cuartil de riesgo.
- Se puede observar que aquellos fondos con buenos datos a 10 años (rentabilidad superior a la de su cuartil) muestran una consistencia histórica, tanto a corto como a largo plazo, superior a la de aquellos fondos con resultados negativos a 10 años.

Análisis por patrimonio

FPI: Consistencia de los resultados

	Rentabilidad vs mediana de su cuartil			
	Alfa 1 año	Alfa 3 años	Alfa 5 años	Alfa 10 años
Fondos cuartil 1				
Fondo 1	1,3	0,1	0,3	0,2
Fondo 2	-2,8	-0,4	-0,2	0,1
Fondo 3	-0,2	-0,1	0,1	1,1
Fondo 4	0,4	0,7	0,7	0,5
Fondo 5	-0,2	-0,1	0,2	1,0
Fondos cuartil 2				
Fondo 6	0,8	0,9	0,7	0,3
Fondo 7	1,1	1,3	0,6	0,4
Fondo 8	1,0	1,1	0,9	0,7
Fondos cuartil 3				
Fondo 9	2,6	-0,6	1,2	3,4
Fondos cuartil 4				
Fondo 10	2,1	0,0	0,5	1,6

	Rentabilidad vs mediana de su cuartil			
	Alfa 1 año	Alfa 3 años	Alfa 5 años	Alfa 10 años
Fondos cuartil 1				
Fondo 11	-2,5	0,0	-0,3	-0,3
Fondo 12	-3,9	-0,9	-0,9	-0,8
Fondo 13	3,0	0,5	0,3	-1,0
Fondo 14	1,2	0,1	-0,2	-0,8
Fondo 15	4,8	1,2	0,6	-0,8
Fondos cuartil 2				
Fondo 16	-1,1	0,8	0,5	-0,4
Fondos cuartil 3				
Fondo 17	-2,1	-0,3	-0,5	-0,9
Fondo 18	-2,9	-0,7	-0,4	-1,4

- Para analizar la consistencia en los resultados de cada uno de los FPI con +500M€ de patrimonio, se ha comparado su rentabilidad histórica con la rentabilidad histórica promedio de todos los fondos en su mismo cuartil de riesgo.
- Se puede observar que aquellos fondos con buenos datos a 10 años (rentabilidad superior a la de su cuartil) muestran una consistencia histórica, tanto a corto como a largo plazo, superior a la de aquellos fondos con resultados negativos a 10 años.

Análisis por patrimonio

FPE: Consistencia de los resultados

Rentabilidad vs mediana de su cuartil				
	Alfa 1 año	Alfa 3 años	Alfa 5 años	Alfa 10 años
Fondos cuartil 2				
Fondo 1	2,4	1,2	1,1	0,5
Fondo 2	0,6	-0,4	-0,1	0,0
Fondo 3	-2,4	0,0	0,0	0,1
Fondo 4	3,2	3,0	2,4	1,2
Fondos cuartil 3				
Fondo 5	5,8	5,1	4,0	2,4
Fondo 6	-1,8	0,4	0,7	0,8
Fondo 7	2,3	2,1	1,6	1,3

Rentabilidad vs mediana de su cuartil				
	Alfa 1 año	Alfa 3 años	Alfa 5 años	Alfa 10 años
Fondos cuartil 3				
Fondo 8	-1,1	0,0	0,3	-0,4
Fondo 9	0,7	-0,3	-0,2	-0,3

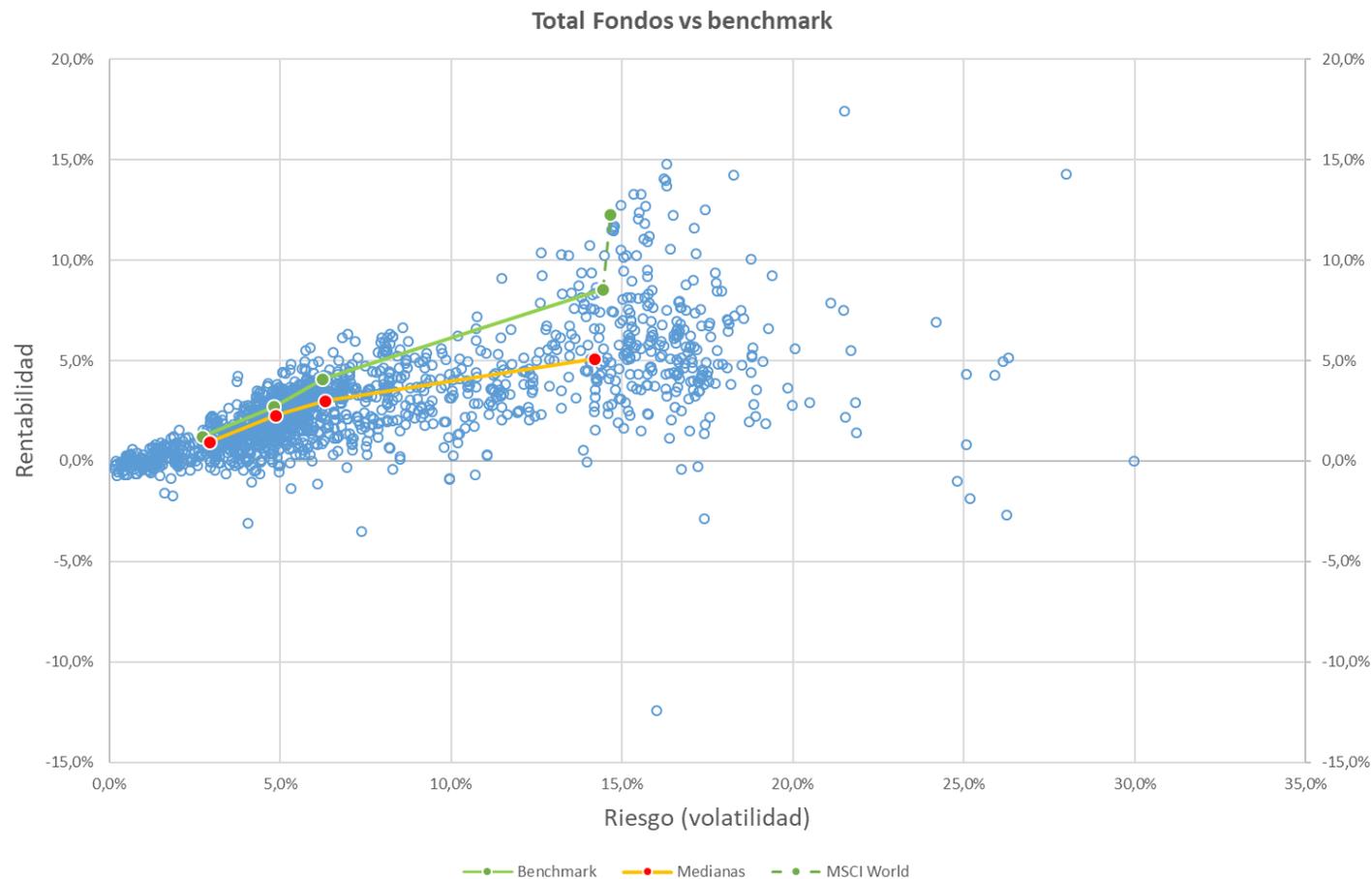
- Para analizar la consistencia en los resultados de cada uno de los FPE con +500M€ de patrimonio, se ha comparado su rentabilidad histórica con la rentabilidad histórica promedio de todos los fondos en su mismo cuartil de riesgo.
- Se puede observar que aquellos fondos con buenos datos a 10 años (rentabilidad superior a la de su cuartil) muestran una consistencia histórica, tanto a corto como a largo plazo, superior a la de aquellos fondos con resultados negativos a 10 años.

Resultados vs benchmarks de mercado



Resultados vs benchmark

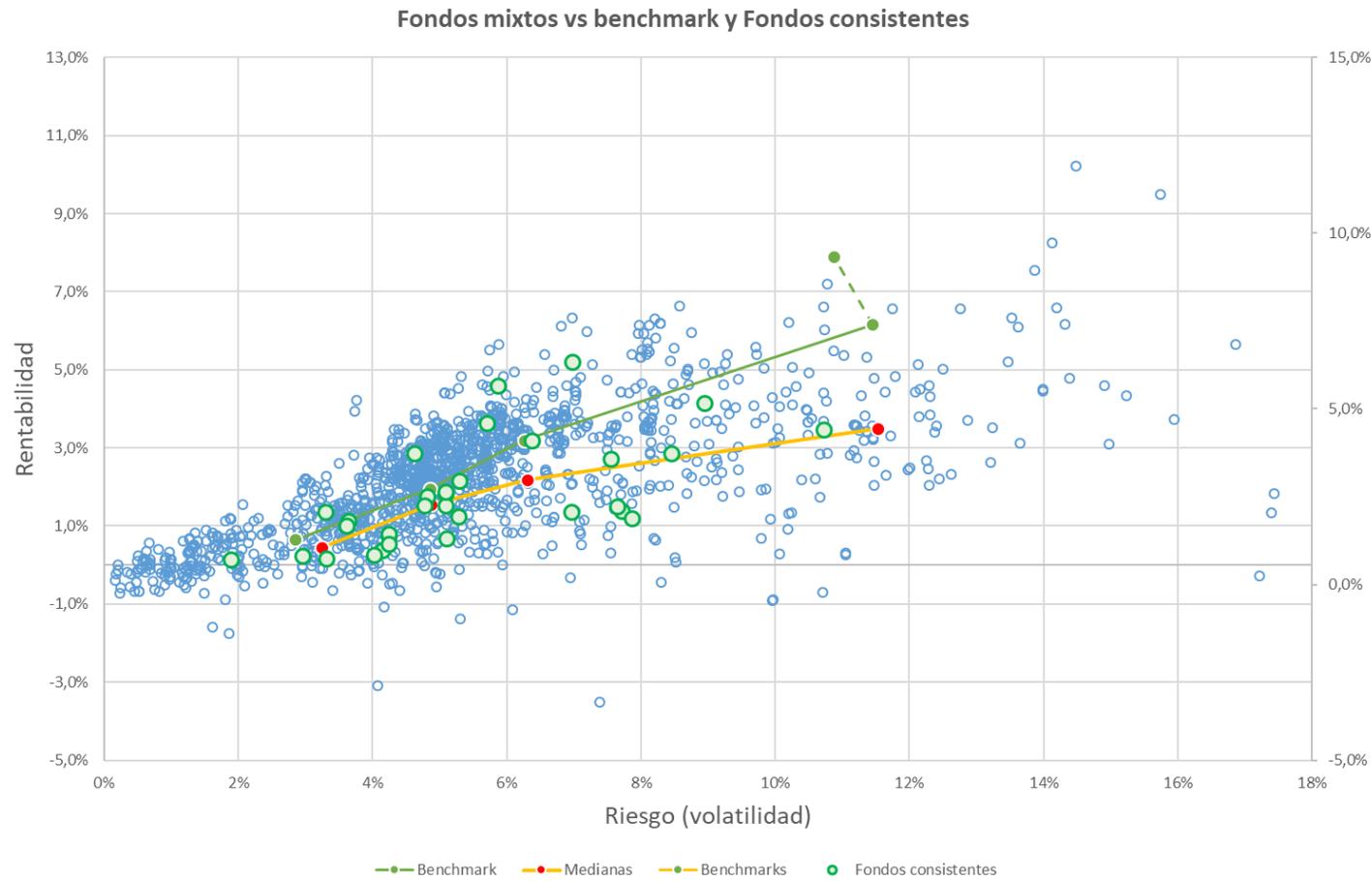
Rentabilidad y riesgo total muestra



- Un paso más en el análisis de la consistencia de los resultados es pasar un análisis contra peers a un análisis contra benchmarks de mercado.
- Se han calculado los resultados de una combinación de benchmarks para cada cuartil de riesgo, cuya volatilidad en los últimos 10 años sea lo más similar posible a la volatilidad promedio de cada cuartil.
- Se puede comprobar que la rentabilidad mediana de los fondos en todos los cuartiles está por debajo de los benchmarks.
- En el último cuartil la diferencia es muy significativa, tanto comparando contra el índice MSCI World como comparando con una combinación 90% MSCI Euro y 10% MSCI World.

Resultados vs benchmark

Rentabilidad y riesgo fondos mixtos y fondos +500M€



- Las conclusiones en la comparativa de los fondos mixtos con la misma combinación de benchmarks (excepto cuarto cuartil) son similares.
- Al añadir los fondos con patrimonio +500M€ se observa que la mayoría quedan por debajo de dichos benchmarks.
- Sólo 5 de los fondos con +500M€ de patrimonio consiguen también una rentabilidad por encima de benchmarks de mercado:
 - 1 FIM
 - 3 FPE
 - 1 FPI

Resultados vs benchmark

Rentabilidad y riesgo fondos mixtos y fondos +500M€

- Benchmarks usados en el análisis:

	ICE BofAML EMU Direct Government 1 3 year	ICE BofAML EMU Direct Government 1 5 year	Bloomberg Euro Aggregate	ICE BofAML Global Broad Market	MSCI World	MSCI Euro	MSCI Europe
TOTAL MUESTRA							
Cuartil 1	20%	35%	35%	10%	0%	0%	0%
Cuartil 2	10%	10%	65%	0%	0%	15%	0%
Cuartil 3	5%	10%	25%	30%	5%	25%	0%
Cuartil 4	0%	0%	0%	0%	10%	0%	90%
SÓLO MIXTOS							
Cuartil 1	0%	55%	35%	10%	0%	0%	0%
Cuartil 2	0%	20%	65%	0%	0%	15%	0%
Cuartil 3	0%	15%	25%	30%	5%	25%	0%
Cuartil 4	0%	0%	10%	20%	20%	50%	0%

Reflexión acerca de los fondos de pensiones de empleo



Reflexión acerca de los fondos de pensiones de empleo

El reto de acceder a una gestión institucional por parte del ahorrador individual

- Analizando los resultados de todos los vehículos de ahorro colectivo con más de 10 años de resultados, desde diferentes perspectivas, se demuestra de forma recurrente que los fondos de pensiones de empleo son los que están consiguiendo mejores resultados, tanto desde un punto de vista de rentabilidad como de relación entre rentabilidad y riesgo.
- El aspecto diferencial de los fondos de pensiones de empleo con los fondos de pensiones individuales y los fondos de inversión es una mayor gobernanza, al estar controlados por comisiones de control, las cuales en muchas ocasiones se dotan a su vez de asesoramiento profesional, complementario al rol de las entidades gestoras.
- **Las iniciativas legislativas encaminadas a fomentar los fondos de pensiones de empleo son una buena oportunidad para hacer llegar al máximo de población este tipo de fondos. Ahora bien, visto también que existe una relación entre el volumen de los fondos y sus resultados, el reto de la nueva ley debería ser dar acceso a los ahorradores individuales a una gestión realmente institucional y con un elevado grado de gobernanza.**

Reflexión acerca de los fondos de pensiones de empleo

El reto de acceder a una gestión institucional por parte del ahorrador individual

- Otro de los retos de las nuevas iniciativas legislativas, y este ya no corresponde estrictamente a este estudio analítico de resultados históricos, es fomentar un nivel de ahorro suficiente.
- Dentro de los fondos de pensiones de empleo, existen diferencias muy significativas en el patrimonio medio por partícipe, dependiendo de la empresa. En promedio es un patrimonio muy bajo, 12.000€, que difícilmente complementará la pensión de jubilación pública.

Patrimonio medio por partícipe (miles €)	
Percentil 97,5	77
Percentil 75	25
Promedio	12
Percentil 25	5
Percentil 2,5	1

- Para incrementar este nivel de ahorro y que las pensiones complementarias contribuyan efectivamente a complementar la pensión pública, es necesario un esfuerzo de divulgación que de momento es mínimo.

Agradecimientos

El presente estudio ha sido elaborado conjuntamente por Esade y Mercer, con la colaboración de:

- *Carmen Ansótegui, Esade*
- *Xavier Bellavista, Mercer*
- *Jordi Fabregat, Esade*
- *Victor Martinez, Mercer*

© 2022 Mercer Consulting, S.L.U. Todos los derechos reservados

Se incluye información propiedad de Mercer de carácter confidencial protegida por los derechos de propiedad intelectual, y está destinada a su uso exclusivo por las personas a las que Mercer se la haya facilitado. Su contenido no puede ser modificado, vendido o cedido por cualquier otra forma, ni total ni parcialmente, a ninguna persona o entidad, salvo consentimiento escrito de Mercer.

Los resultados, valoraciones y/u opiniones contenidas son propiedad intelectual de Mercer y están sujetas a modificación sin previo aviso. No pretenden expresar ningún tipo de garantía en relación con un futuro rendimiento de los productos de inversión, clases de activos o mercados de capital analizados. Rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

No se incluye ningún consejo específico sobre inversiones. No deben tomarse decisiones sobre inversión basadas en la información aquí contenida sin recabar, con carácter previo, un adecuado asesoramiento profesional, teniendo en cuenta sus propias circunstancias.

Esto no constituye una oferta o una solicitud de una oferta para comprar o vender valores, materias primas y / o cualesquiera otros instrumentos o productos financieros ni constituye una solicitud en nombre de cualquiera de los administradores de inversiones, sus filiales, productos o estrategias que pueden Mercer evaluar o recomendar.

La información que aquí se contiene ha sido obtenida a partir de un amplio abanico de fuentes externas. Aun cuando se considera que la información es fiable, Mercer no está obligada a comprobarla. Por tanto, Mercer no garantiza ni hace declaración alguna sobre la exactitud de la información recogida y no asume ningún tipo de responsabilidad (incluyendo por daños indirectos, emergentes o incidentales) derivada de eventuales errores, omisiones o inexactitudes.

Para las más recientes clasificaciones aprobadas de una estrategia de inversión, y una explicación más completa de sus significados, consulte a su representante de Mercer y / o para los suscriptores MercerInsight, consulte www.mercerinsight.com, según corresponda.

Para los conflictos de las revelaciones de interés de Mercer, comuníquese con su representante de Mercer o ver www.mercer.com/conflictsofinterest