

Edicte

La síndica general, d'acord amb les previsions de l'article 90 del Reglament del Consell General,

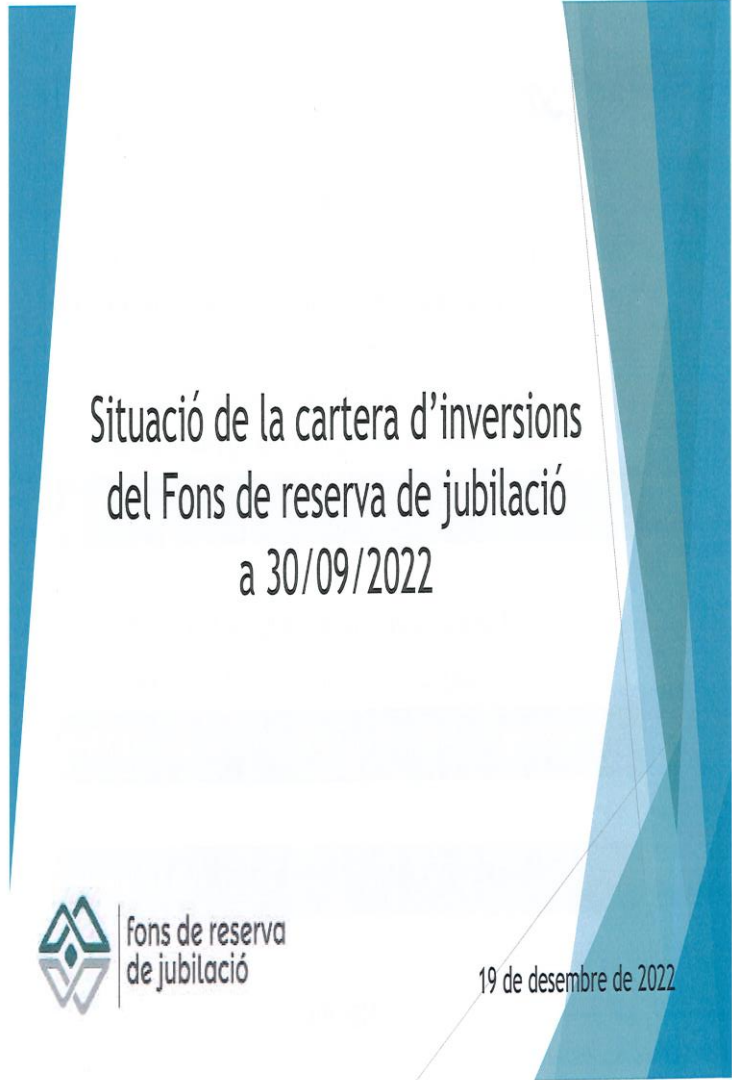
Disposa

Publicar la resposta del Govern a les preguntes formulades pel M. I. Sr. Pere López Agràs, president del Grup Parlamentari Socialdemòcrata, per escrit de data 4 de novembre del 2022, relatives **als resultats del Fons de Reserva de Jubilació de l'any 2022**, i publicades en el Butlletí del Consell General número 139/2022, del 9 de novembre.

Tot el que es fa públic per a general coneixement i efectes.

Casa de la Vall, 22 de desembre del 2022

Roser Suñé Pascuet
Síndica General



Situació de la cartera d'inversions
del Fons de reserva de jubilació
a 30/09/2022



19 de desembre de 2022

Sumari

- 2 -

Antecedents

Pregunta amb resposta escrita del Govern (núm. entrada 0742 – 2022)

- Motius i orígens de les pèrdues de valor de l'any 2022
- En quins productes i tipus d'actiu s'han produït les pèrdues

Sol·licitud de tramesa de documentació (núm. entrada 0738 – 2022)

- Detall en format full de càlcul de totes les inversions vigents al 2022, amb el seu valor a 30/09/22 i a 31/12/2021 amb les seves característiques, tipologia, país, moneda i gestor (fitxer adjunt)
- Altra informació que permeti l'adequat anàlisi del FRJ
- Detall de les comissions directes i indirectes que es troben dins els propis productes d'inversió del FRJ



fons de reserva
de jubilació

- 3 -

Antecedents



fons de reserva
de jubilació

Antecedents

OBJECTIU DE LA GESTIÓ

Assolir rendibilitat superior a inflació andorrana a mig i llarg termini (1)

L'estratègia d'inversió es recolza en estudis per fixar una distribució d'actius òptima per assolir la rendibilitat objectiu amb el mínim risc.

ESTRATÈGIA D'INVERSIÓ

- Aprobada pel Consell d'Administració a proposta de la Comissió Gestora (2)
- Ha de tenir en compte:
 - Les conclusions de l'estudi actuarial (3)
 - Els límits d'inversió (4):

✓ Actius monetaris i renda fixa	mínim 45%
✓ Renda variable	màxim 35%
✓ Altres actius	màxim 20%
✓ Actius líquids	mínim 80%

L'estratègia d'inversió respecta els límits legalment establerts i l'horitzó temporal, acotat per l'estudi actuarial.

Referències a la Llei 6/2015, de 15 de gener, del Fons de reserva de jubilació:

- (1) Art. 26
- (2) Art. 31.1
- (3) Art. 26.2
- (4) Art. 27.1



fons de reserva
de jubilació

Antecedents

VALORACIÓ DELS ACTIUS

Criteri general de valoració és el valor de mercat segons l'article 30 de la Llei 6/2015.

- a) Els resultats del FRJ reflecteixen la variació del valor de mercat de tots els actius, menys els immobles (valor net comptable): 98,9% cartera.
- b) Els resultats del FRJ procedeixen de la valoració a mercat dels actius financers i el formen:
 - els resultats latents: resultats calculats segons les variacions del valor de mercat de títols en cartera que no s'han venut.
 - i els resultats realitzats: pèrdues i guanys de vendes, amortitzacions d'actius i de ingressos de cupons i dividendes.



fons de reserva
de jubilació

Antecedents

Posicionament de la cartera
segons l'estratègia d'inversió:

- ✓ Distribució d'actius
 - Sobreponderació en monetari
 - Infraponderació en renda variable
- ✓ Renda variable
 - infraponderació Eurozona
- ✓ Renda fixa
 - duració inferior a benchmark (2,6 vs 3,9 anys)
 - sobreponderació del deute corporatiu
- ✓ Altres actius
 - Increment gradual private equity
 - Reducció risc en altres actius líquids
- ✓ Divisa
 - infraponderació Eur

Distribució per tipus d'actiu i divises

	Objectiu estratègic	Benchmark (**)	Cartera a 31/12/2021	Cartera a 30/09/2022
	% patrim.	% patrim.	% patrim.	% patrim.
Renda fixa	50% - 75%	60,0%	61,5%	64,7%
Monetari (*)			13,0%	12,0%
Renda fixa (*)		60,0%	48,5%	52,7%
Renda variable (cotitzada)	25% - 35%	30,0%	25,3%	25,2%
Renda variable Zona Euro	15% - 25%	15,0%	11,0%	9,07%
Renda variable mundial ex-Euro	10% - 17,5%	15,0%	17,6%	15,5%
Renda variable països	0% - 5%		0,7%	0,6%
Altres actius	0% - 15%	10,0%	9,1%	10,1%
Immobiliari	0% - 7,5%		1,0%	1,1%
Private equity	0% - 7,5%		0,5%	1,7%
Altres actius (renda fixa high yield, bons convertibles,...)	0% - 10%		7,6%	7,3%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

	Objectiu estratègic	Benchmark	Cartera a 31/12/2021	Cartera a 30/09/2022
	% patrim.	% patrim.	% patrim.	% patrim.
Euro	85% - 100%	85%	82,5%	82,7%
Divises països desenvolupats ex-Eur	0% - 15%	15,0%	17,0%	16,8%
Divises països emergents	0% - 5%	0%	0,5%	0,5%
TOTAL	100%	100%	100,0%	100,0%

(*) Exposició a divisa amb transparització (look-through) dels fons d'inversió.

-7-

Pregunta amb resposta escrita del Govern
(núm. entrada 0742 - 2022):

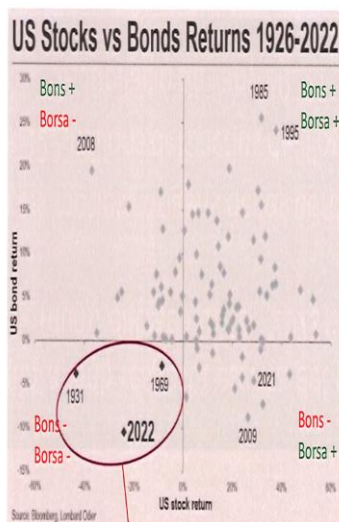
Quins són els motius i orígens de les pèrdues de valor
xifrades en 122 milions dels actius del Fons de Reserva
de Jubilació de l'any 2022?



fons de reserva
de jubilació

Any 2022 és un any excepcional de caigudes

- El 2022 està essent un any excepcionalment difícil pels mercats financers ja que totes les tipologies d'actius financers cauen a causa de:
- les pujades accelerades de tipus d'interès dels bancs centrals mundials per tal de frenar la inflació, atida per la guerra d'Ucraïna i l'obertura post-covid.
 - la incertesa davant d'una possible recessió global, amb la Xina mantenint encara restriccions per la covid.



Font: Bloomberg i Lombard Odier



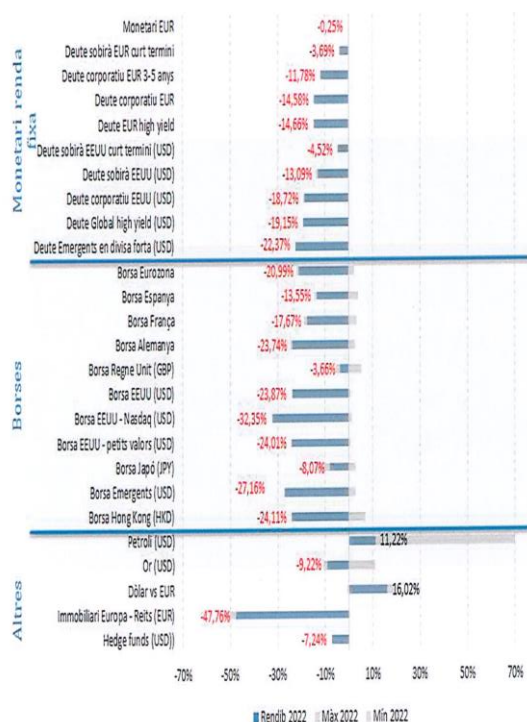
Rendibilitats tan negatives de bons i borsa simultàniament no són habituals.



fons de reserva
de jubilació

Caigudes generalitzades en els mercats financers

- ➔ Les pèrdues de valor del FRJ són principalment pèrdues latents per valoració de mercat.
- ➔ Caigudes importants en els principals tipus d'actiu de la cartera del FRJ: actius monetaris, renda fixa en euros i renda variable mundial.



Al voltant del 30/09/2022 la majoria de mercats van assolir preus mínims anuals.

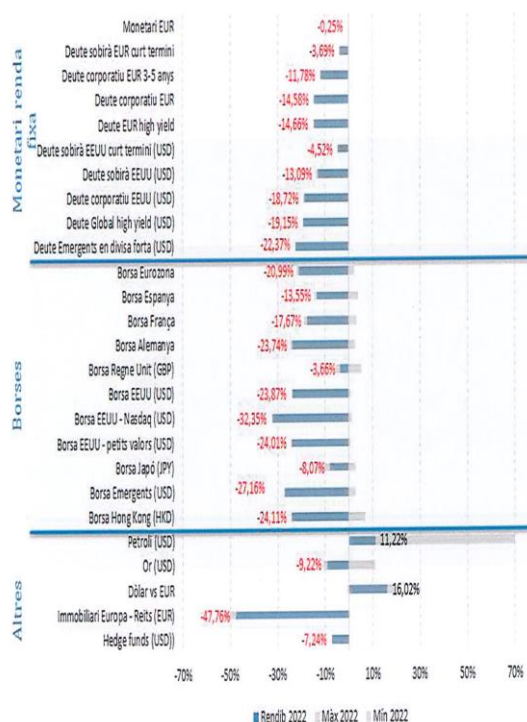
Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg a 30-09-2022.
Comportament en divisa local.



fons de reserva
de jubilació

Caigudes generalitzades en els mercats financers

- ➔ Les pèrdues de valor del FRJ són principalment pèrdues latents per valoració de mercat.
- ➔ Caigudes importants en els principals tipus d'actiu de la cartera del FRJ: actius monetaris, renda fixa en euros i renda variable mundial.



Al voltant del 30/09/2022 la majoria de mercats van assolir preus mínims anuals.

Font: elaboració pròpia en base a dades de Bloomberg a 30-09-2022.
Comportament en divisa local.



fons de reserva
de jubilació

Resultat latent i realitzat a 30/09/2022

▶ Resultat compte pèrdues i guanys

En milions d'euros

	30/09/2022
Aportacions branca jubilació CASS	21,9
Resultat de l'activitat	(162,9)
Gestió actius financers	(163,8)
Gestió immobles	1,5
Amortitzacions immobles	(0,3)
Ingressos atípics (*)	0,2
Despeses operatives (**)	(0,5)
RESULTAT del període	(140,9)

La major part del resultat de la cartera d'inversions al 2022 és **latent** i reflecteix la caiguda del preu de mercat, que només es realitzaria si es vengués tota la cartera en aquella data.

Resultat **realitzat**:

Pèrdues i guanys realitzats +
ingressos cupons i dividendes =
- 5,2 milions Eur
(-0,35% rendibilitat)

	Milions Eur
Cartera d'inversions a 31/12/2021	1.585,7
Transferències branca jubilació CASS	21,9
Resultat dels actius financers	(163,8)
Ingressos per cupons i dividendes	9,2
Pèrdues i guanys realitzats	(14,4)
Pèrdues i guanys latents	(157,1)
Comissions bancàries	(1,5)
Dotació amortització immobles	(0,3)
Cartera d'inversions a 30/09/2022	1.443,6



(*) Ingressos procedents d'una demanda interposada a França al 2014 en relació a les retencions fiscals aplicades als dividendes francesos i resulta en favor del FRU.

(**) Inclou totes les despeses operatives, que principalment són el personal i membres Comissió Gestora, assegurances, estudis tècnics, auditories i llicències informàtiques.

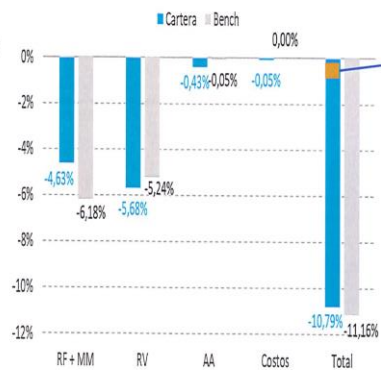


fons de reserva
de jubilació

Resultats per tipus d'actiu (en %)

Contribució a la rendibilitat a 30/09/2022

(aportació de la rendibilitat de cada tipus d'actiu a la rendibilitat total)

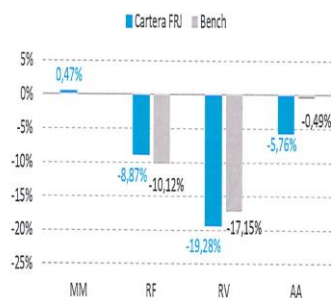


La rendibilitat acumulada fins a 30/09/2022 era de -10,79%:

- Del -10,79%, -0,35% correspon a resultats realitzats i la resta (-10,44%) són resultats latents i comissions bancàries directes.
- La renda variable és el tipus d'actiu que detreu més rendibilitat a la cartera (-5,71%), seguit de la renda fixa (-4,65%).
- Els Altres actius contribueixen negativament en -0,43%; la seva rendibilitat ha estat menys negativa i el pes en cartera ha estat del 7,5%.

Rendibilitat absoluta a 30/09/2022

(rendibilitat de cada tipus d'actiu, sense ponderar)



- Els actius monetaris i els Altres actius han mitigat les caigudes de la renda fixa i la renda variable.
- La renda fixa cau menys que el benchmark, gràcies a haver tingut menor duració.
- La renda variable cau més que el seu benchmark.

MM = mercat monetari
RF = renda fixa
RV = renda variable
AA = altres actius, sense immobles ni private equity



fons de reserva
de jubilació

fons de reserva
de jubilació



Font: les dades de rendibilitat de l'agregat cartes són estimatives, s'han obtingut mitjançant Bloomberg i tenen en compte tots els costos dels instruments financers. Les dades dels Altres actius no líquids provenen de la comptabilitat del FRJ.

Decisions no encertades:

- Malgrat haver mantingut un pes en renda variable inferior al benchmark, la selecció no ha estat encertada.
- Alguns Altres actius (com l'or) no han generat tanta descorrelació com s'esperava.



Decisions encertades:

- Pes elevat en actius monetaris i renda fixa amb baixa duració.
- Haver tingut Altres actius: menor caiguda que la renda fixa i la renda variable.
- Haver tingut exposició a Usd.



RESULTAT DEL PERÍODE		De 31/12/2021		A 30/09/2022	
		P&L			
TOTAL CARTERA DIVERSIONS FRJ		-159.043.557,22			
AGREGAT CARTERES		-165.188.312,00			
Altres Actius		-7.937.211,00			
Equity		-88.186.260,00			
Fixed Income		-68.527.272,00			
Money Market		985.320,00			
Offset Cash		-1.522.889,00			
ALTRES ACTIUS NO LÍQUIDS		6.144.754,78			
Real estate		1.475.792,32			
Private equity		4.668.962,46			

Resultats per tipus d'actiu (en import)

- 14 -

Sol·licitud de tramesa de documentació
(núm. entrada 0738 - 2022):

Detall en format full de càlcul de totes les inversions
vigents al 2022, amb el seu valor a 30/09/22 i a
31/12/2021 amb seves característiques, tipologia, país,
moneda i fons al que està associat (fitxer adjunt)



fons de reserva
de jubilació

Informació relativa al fitxer en format full de càlcul de totes les inversions vigents al 2022

- 15 -

S'adjunten dos fitxers en format full de càlcul amb la informació sol·licitada:

- 1) Detall de totes les inversions que han format part de la cartera entre el 31/12/2021 i el 30/09/2022.
- 2) Resultat obtingut per cada producte, ordenat del pitjor al millor resultat:
 - La columna P&L conté el resultat estimat per Bloomberg procedent tant de la variació de valoració, com del cobrament de cupons, dividends i amortitzacions que s'hagin produït i les operacions realitzades.
 - Aquesta columna també detalla la rendibilitat dels immobles i dels actius de private equity, la qual ha estat positiva. En aquest cas, les dades s'obtenen de la comptabilitat del FRJ.



fons de reserva
de jubilació

- 16 -

Sol·licitud de tramesa de documentació
(núm. entrada 0738 - 2022):

Altra informació que permeti l'adequat anàlisi del Fons
de Reserva de Jubilació



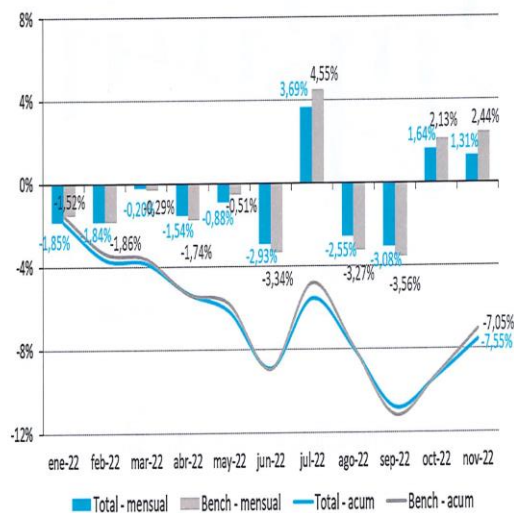
fons de reserva
de jubilació

Evolució de la cartera al 2022

En relació al 2022

- A 30/09/2022 la rendibilitat acumulada era de -10,79%.
- El posicionament defensiu ha permès mitigar les pèrdues en els moments de caiguda.

A 30/11/2022 la rendibilitat provisional estimada és de -7,55% (+3,24% des de 30/09/2022).



Font: elaboració interna. Dades de rendibilitat sense immobles ni private equity.

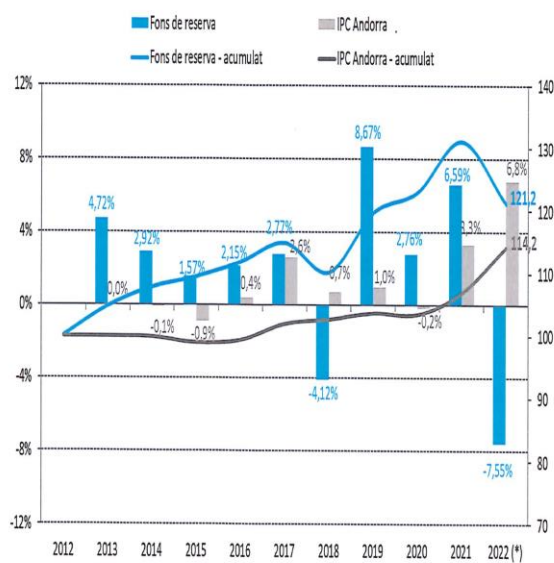


fons de reserva
de jubilació

La rendibilitat del FRJ segueix assolint l'objectiu de batre la inflació a llarg termini...



Perspectiva a llarg termini



Font: elaboració pròpia amb dades d'IPC obtingudes de la web estadística.ad. Dades de rendibilitat del FRJ sense immobles ni private equity.

(*) IPC d'Andorra avançat a novembre 2022 (6,8%); correspon a la inflació interanual de novembre 2021 a novembre 2022.

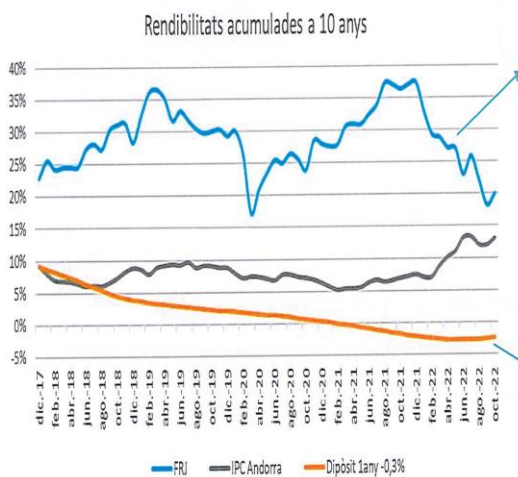


fons de reserva
de jubilació

... Aquest objectiu s'ha assolit de manera recurrent
(malgrat períodes de mercat adversos com la crisi financera del 2008
o la covid al 2020), i...



Perspectiva a llarg termini



En períodes de 10
anys, el FRJ ha
obtingut rendiments
entre el 17% i el 37%
(28,6% mitjana).

Haver invertit en
dipòsits no hauria
permès obtenir una
rendibilitat superior
a la inflació.

Font: elaboració pròpia amb dades mensuals de períodes de 10 anys, des de 31/12/2007 fins a 30/11/2022.

És a dir, el primer punt del gràfic representa la rendibilitat acumulada des de 31/12/2007 a 31/12/2017, el segon punt correspon al període entre 31/01/2008 i 31/01/2018, ..., i el darrer punt correspon a la rendibilitat acumulada entre 30/11/2012 i 30/11/2022.



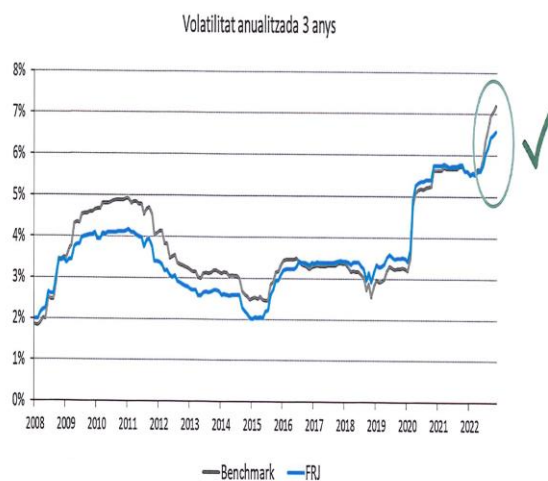
fons de reserva
de jubilació

... i amb un risc generalment inferior al de l'índex de referència.



Perspectiva estratègica

El FRJ procura assolir l'objectiu de rendibilitat amb el mínim risc: quan s'implementa, s'intenta que el risc assumit no superi el dels mercats on el FRJ inverteix (obtenir una volatilitat inferior a la del benchmark).



Font: elaboració pròpia amb dades mensuals, per períodes de 3 anys i fins a 30/11/2022.



fons de reserva
de jubilació

El FRJ no necessita vendre els seus actius



Perspectiva estratègica

Cal evitar decisions precipitades i mantenir la perspectiva estratègica a llarg termini.

Prendre decisions de curt termini o fora de l'estratègia pot ser contraproduent: intentar encertar el moment d'entrar o sortir del mercat acaba restant rendibilitat.

Stay invested so you don't miss the market's best days

\$10,000 invested in the S&P 500 (12/31/06-12/31/21)



By staying fully invested over the past 15 years, you would have earned \$24,753 more than someone who missed the market's 10 best days.

Mantenint una inversió de 10.000 Usd durant els darrers 15 anys en l'índex borsari S&P500, a 31/12/2021 un inversor hauria guanyat 24.753 Usd més que algú que hagués estat desinverint durant els 10 millors dies (el qual hauria guanyat 20.929 Usd)

Data is historical. Past performance is not a guarantee of future results. The best time to invest assumes shares are bought when market prices are low.

Font: Putnam Investments



fons de reserva
de jubilació

- 22 -

Sol·licitud de tramesa de documentació
(núm. entrada 0738 - 2022):

Detall de les comissions pagades directament i
comissions que es troben dins els propis productes
d'inversió del Fons de Reserva de Jubilació



fons de reserva
de jubilació

Detall de comissions directes i indirectes, i total de costos de funcionament

- 23 -

- La rendibilitat del FRJ es presenta sempre en termes nets, és a dir, després d'haver considerat les comissions, tant directes com indirectes.
- Les comissions dels fons d'inversió estan implícites dins de la valoració de cada fons.

Despeses fins a 30/09/2022	Import Eur	% TER
Comissions directes: gestió, compra/venda i custòdia	1,50	0,10%
Despeses operatives dels actius financers	0,52	0,03%
Despeses operatives dels immobles	0,45	0,03%
TER total	2,47	0,16%
Comissions indirectes dels fons d'inversió	2,38	0,16%

Font: les comissions directes i les despeses operatives són dades de l'execució pressupostària a 30/09/2022.

Les dades de comissions indirectes s'obtenen de les comissions informades en els prospectus de cada fons d'inversió i segons el patrimoni mig invertit en cada fons durant el període. No inclou els fons de fons de private equity.



fons de reserva
de jubilació