



## BALANCE PRIMER TRIMESTRE 2018

El primer trimestre del año ha puesto de manifiesto que algo ha cambiado de manera definitiva en los mercados. Si el año pasado la volatilidad brilló por su ausencia y 2018 empezaba con la misma tónica, febrero nos trajo el llamado "flash crash" de volatilidad generando un nerviosismo no visto en las bolsas desde los primeros meses de 2016 (con un petróleo en mínimos y una economía china con bajas perspectivas de crecimiento).

Después de una tendencia alcista en los últimos años que se aceleró a finales del año pasado, el mes de febrero ha dado lugar a una fuerte corrección en el mercado de renta variable. Las subidas acumuladas en Estados Unidos venían motivadas por los fuertes beneficios empresariales y por la aprobación de la reforma fiscal de Donald Trump. El Dow Jones llevaba acumulados cuatrocientos días sin que hubiese corregido al menos un 5% en el período más largo de la historia sin una corrección de dicha magnitud. Los expertos apuntan a una confluencia de factores, desde las preocupaciones por las subidas de tipos de interés de la Reserva Federal hasta las altas valoraciones del mercado, pasando por las grandes posiciones contra la volatilidad del mercado que desencadenaron una espiral bajista.

El aumento de rentabilidad en los bonos (sólo en USA, en Europa aún estamos lejos de esa situación como veremos más adelante en los diferenciales de tipos) implica salida de dinero de la renta variable a la fija y un castigo a las empresas más endeudadas por la subida real de los tipos de interés. Además habrá que analizar si la Reserva Federal tendrá que aumentar el ritmo de subidas en los tipos ante una expectativa de inflación superior a la prevista tras el último dato al alza de salarios en EEUU. A ello se une la ya comentada reforma fiscal de Trump y el cambio de guardia en la FED (Jerome Powell sustituyó en febrero a Janet Jellen), que todavía aumentan más las dudas sobre la política monetaria.

Otra circunstancia que estaba ya advertida por los expertos era el exceso de valoración de los activos de renta variable. Es la más alta desde hace treinta años y la tercera más elevada después del estallido de la burbuja puntocom y los años previos a la Gran Depresión de 1929. Además, la excesiva complacencia en cuanto a la volatilidad y el desarrollo de operativa alrededor de ella han supuesto otra de las claves para entender la caída bursátil. Muchas posiciones del mercado están abiertas en rangos muy estrechos para limitar la volatilidad ante la estabilidad de los mercados en el último año. El pasado 2 de febrero el índice de volatilidad repuntó un 61% acumulando una subida del 100% desde que comenzó el año, provocando órdenes

de venta masivas automáticas programadas si los índices o valores llegaban a caer hasta situarse en ciertas cifras (stop loss).

Por tanto podemos decir que estos tres primeros meses del año han sido negativos para los activos de riesgo en general. Tanto la renta variable norteamericana y europea, como la de países emergentes, cerraron en negativo. La renta fija en líneas generales estuvo soportada, con los bonos de gobiernos sin experimentar grandes cambios. La rentabilidad del bono a 10 años alemán fluctuó entre 0.50-0.80% y el americano entre 2.5-3%. En el crédito se produjo una ligera subida en los diferenciales de crédito tanto en grado de inversión como en "high yield". Todo esto vino a partir del gran repunte de volatilidad del mes de febrero.

Con respecto a la evolución de la economía en el trimestre, aunque se ha mantenido la corriente positiva de datos económicos, de ellos se puede extraer la conclusión de que están marcando un máximo. En el plano político aumentaron las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos y China. El comienzo de las tensiones se debió a la amenaza de aplicar unos aranceles a productos chinos por parte de USA, a lo que los chinos respondieron con otro anuncio de aranceles a productos americanos. Este hecho puede llegar a provocar una guerra comercial entre ambas potencias y ello generaría un escenario de recesión global. Las materias primas como el petróleo tuvieron un mes de enero al alza, en el mes de febrero cayeron fuertemente y durante el mes de marzo se recuperaron. Otras como el hierro o el oro han sido como una montaña rusa donde han subido y bajado su cotización fuertemente en breves periodos y en ambos casos cerrando el trimestre ligeramente por encima del trimestre anterior.

Los bancos centrales durante el primer trimestre continuaron con sus respectivos mensajes. La Reserva Federal, como ya se ha comentado anteriormente, estrenó nuevo presidente con un mensaje algo más restrictivo, dando por sentado que durante este 2018 se producirán de tres a cuatro subidas de tipos para evitar el sobrecalentamiento de la economía americana y su inflación. Por su parte el BCE dejó inalterada su política monetaria, pero se empezaron a escuchar comentarios por parte de sus miembros sobre la posible finalización del "quantitative easing" este 2018. El Banco de Japón aunque mantuvo su política monetaria inalterada, tuvo un tono algo menos blando en su mensaje.

Con todos estos datos, analicemos ahora los principales índices bursátiles y su rentabilidad anual (entre paréntesis en euros):

MAYO 2018 n° 100

Balance Primer Trimestre 2018

Informe de Gestión

• Eurostoxx50:	-4,07%
• Stoxx600:	-4,70%
• Ibex35:	-4,42%
• FTSE:	-8,21% (-7,09%)
• DJI:	-2,49% (-4,83%)
• S&P 500:	-1,22% (-3,59%)
• TOPIX:	-6,25% (-3,12%)
• MSCI EMERG:	+0,93% (-1,49%)

Observamos que todos los índices están en negativo, incluso el que recoge la evolución de los emergentes si lo pasamos a euros debido a los movimientos en la divisa, fundamentalmente por la depreciación del dólar.

En este entorno complejo, con los resultados negativos en los índices de renta variable que acabamos de analizar, el plan de pensiones cierra estos tres primeros meses del año con una caída del -1,06%. La gestión del plan por parte de Fonditel ha ido encaminada a preservar el patrimonio de partícipes y beneficiarios en un escenario nada favorable.

Nuestra cartera de renta variable supone alrededor del 28% del patrimonio del fondo y se encuentra diversificada entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Europa y contando también con una importante inversión en bolsa americana (7,3% del patrimonio) y otros mercados (1,2% en Japón y 1,1% en renta variable emergente).

En cuanto a nuestra cartera de renta fija, el porcentaje de inversión en la misma supone, al cierre de trimestre el 48,7% de nuestro patrimonio, siendo la deuda pública española el principal activo de ésta (19%). También mantenemos posiciones en Alemania y otros países europeos, un nivel apreciable en distintos activos de renta fija privada y una pequeña parte en bonos de gobierno de Estados Unidos (1%).

En conclusión durante el primer trimestre del 2018, la percepción de riesgo ha cambiado. El ciclo económico continúa pero hay factores exógenos que pueden deteriorarlo, por lo que desde la gestora se prefiere asumir menos riesgo en la cartera, ya que el escenario al que asignan más probabilidad implica inflaciones y crecimientos moderados en un entorno en el que el ciclo está ya maduro en Estados Unidos y en el que los Bancos Centrales están virando gradualmente hacia políticas monetarias más restrictivas. Esto lleva a tener una posición más defensiva a corto plazo y medio plazo.

# INFORME DE GESTIÓN

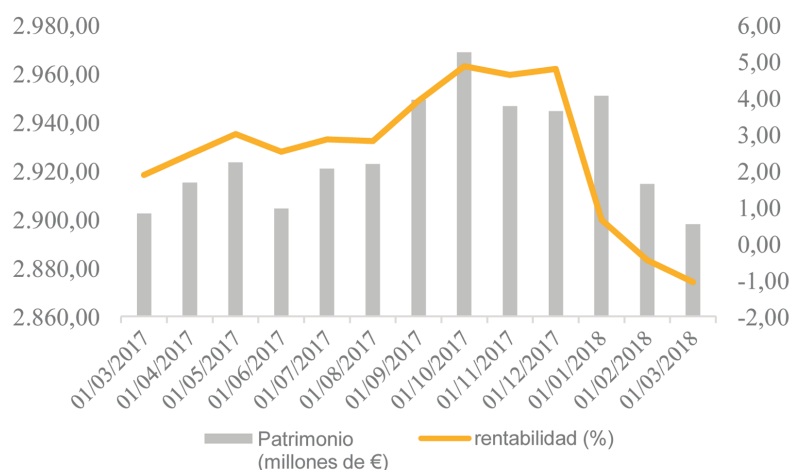
## COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 31/03/18

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	556.891.992,03	19,2%	8,6%	27,8%
Renta Fija	1.387.616.784,93	47,9%	0,8%	48,7%
Otras Inversiones	467.474.939,66	16,1%	-	16,1%
Divisas	-	0,0%	3,7%	3,7%
Activos Monetarios	486.017.742,80	16,8%	-	16,8%
<b>TOTAL</b>	<b>2.898.001.459,42</b>	<b>100%</b>	<b>13,1%</b>	<b>113,1%</b>

**TOTAL 2.898 MILLONES DE EUROS (\*)**

(\*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 31/03/18 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

## EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



## PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/03/2018

	Importe	%	Número	%
<b>Capital</b>	17.777.192,77	61,76	354	5,17
<b>Pago Extraordinario</b>	2.009.176,14	6,98	259	3,78
<b>Renta Periódica Financiera</b>	8.919.858,34	30,99	6.196	90,48
<b>Renta Asegurada</b>	78.747,27	0,27	39	0,57
<b>TOTAL PRESTACIONES</b>	<b>28.784.974,52</b>	<b>100</b>	<b>6.848</b>	<b>100</b>

## DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA A 31/03/2018

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENDA PERIÓDICA FINANCIERA	RENDA ASEGURADA	TOTAL
<b>JUBILACIÓN</b>	3.301.746,74	173.794,48	2.474.732,73	24.637,51	5.974.911,46
<b>INVALIDEZ</b>	28.000,00	18.000,00	71.479,52	210,33	117.689,85
<b>FALLECIMIENTO</b>	719.443,18	25.025,44	224.267,76	1.401,25	970.137,63
<b>ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS</b>	343.768,40	107.086,17	133.331,68	-	584.186,25
<b>SUPUESTOS EXCEPCIONALES</b>	-	-	12.476,12	-	12.476,12
<b>TOTAL</b>	<b>4.392.958,32</b>	<b>323.906,09</b>	<b>2.916.287,81</b>	<b>26.249,09</b>	<b>7.659.401,31</b>

## CUENTA DE POSICIÓN PLAN DE PENSIONES 31/12/17 AL 31/03/18

**PATRIMONIO A 31/12/2017 2.947.737.017,94 €**

### ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	10.505.543,59 €
Aportaciones de los Partícipes	4.221.925,81 €
Aportaciones Devueltas	-7.1766,84 €
Traslados de derechos de otros planes	373.547,27 €
Prestaciones a cargo Aseguradores	78.747,27 €
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	-287.441,59 €
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	-30.824.724,31 €

### SALIDAS

Primas de Seguro	10.498,75 €
Pago de Prestaciones	28.784.974,52 €
Traslados de derechos a otros planes	1.972.141,25 €
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	39.701,70 €

**PATRIMONIO A 31/03/2018 2.900.990.122,65 €**

### GASTOS DE GESTORA, DEPOSITARIA Y COMISIÓN DE CONTROL (Recogidos en cuenta de Pérdidas y Ganancias)

Comisión Entidad Gestora	2.398.249,15 €
Comisión Entidad Depositaria	164.243,39 €
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos Com. Control, otros	20.409,44 €

### RENTABILIDAD DEL FONDO (T.A.E.):

Desde el inicio (21/12/92)	4,45 %
Últimos 5 años	3,45 %
Últimos 3 años	1,08 %
Últimos 12 meses	1,76 %
Rentabilidad real 2018	-1,06 %

## PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN MARZO DE 2018

### PARTÍCIPES

Activos y en suspenso voluntario	16.569
Prejubilados sin movilizar	4.167
Otras bajas sin movilizar	634
Movilizaciones parciales	1.929
Rescates excepcionales parciales	21
P.S.I.	3.499
<b>TOTAL</b>	<b>26.819</b>

### BENEFICIARIOS

Por jubilación	11.677
Por incapacidad	392
Por fallecimiento de partícipes	1.705
Segundos beneficiarios	64
<b>TOTAL</b>	<b>13.838</b>

### HISTÓRICO DE PARTICIPES Y BENEFICIARIOS QUE HAN DEJADO DE PERTENECER AL PLAN POR LIQUIDACIÓN DE SUS DERECHOS DESDE EL INICIO

### BENEFICIARIOS

Por jubilación	18.821
Por incapacidad	1.708
Por rescate excepcional total	137
Partícipes fallecidos	4.252
Benef. por fallecimiento de partícipes	7.339
Benef. fallecidos	89
Segundos beneficiarios	143
Por movilización total de derechos	11.733
<b>TOTAL</b>	<b>44.222</b>

**ALTAS EN EL PLAN.-** La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 111 nuevos partícipes durante los meses de Enero, Febrero y Marzo de 2018, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 111 adhesiones en el año 2018.