



## BALANCE PRIMER TRIMESTRE 2019

Después de un final de 2018 con unas caídas bursátiles muy pronunciadas, el primer trimestre de 2019 nos ha traído subidas en las mismas cercanas a los dos dígitos en la mayoría de mercados. Seguramente ni las cosas estaban tan mal en diciembre, ni tan bien en estos primeros meses del año, pero los mercados ya nos tienen acostumbrados a sobre-reaccionar a cualquier dato o noticia que surja, sobre todo si tiene que ver con cuestiones geopolíticas.

Durante estos tres primeros meses de 2019 ha continuado la ralentización global de la economía, con revisiones a la baja de los crecimientos en prácticamente todas las regiones, exceptuando el caso de China, donde el sector del sector manufacturero creció inesperadamente en marzo, según mostró el índice PMI. Estados Unidos también sorprendió con un crecimiento del 3,2% de su PIB en el trimestre, un dato muy positivo después de que en el segundo semestre de 2018 la cifra experimentara dos caídas consecutivas con respecto a los trimestres anteriores. En el furgón de cola, como viene siendo costumbre, Europa centra todas las miradas. Italia con su parálisis política, Alemania con problemas en el sector de automoción y financiero, y no olvidemos el Brexit, que introduce una gran incertidumbre en la economía europea. El más destacado es España con un 0,7% de crecimiento trimestral, por encima de Francia y Austria (ambas al 0,3%) o Italia (0,2%).

Algo muy positivo también en este previsible final de ciclo económico en el que nos encontramos es que siguen sin aflorar las presiones inflacionistas y, aunque sigue existiendo una preocupación latente por su posible incremento, no acaba de plasmarse en datos reales.

El banco central de Japón continuó con una política monetaria laxa, en tanto que la Reserva Federal transmitió cautela rebajando sin dramatismo las estimaciones de crecimiento y mostrando paciencia de cara a futuras subidas de los tipos de interés. En este sentido no se espera ninguna subida para este ejercicio y sólo una en el 2020. Desde luego que no se plantean una bajada de tipos, pero sí que parecen haber valorado que mantener el ritmo de subidas de tipos podría influir en el crecimiento de las economías extranjeras dependientes. El Banco Central Europeo, por su parte, se encuentra en una fase del ciclo monetario muy retrasada respecto de la FED. Todavía no ha subido tipos, que se encuentran al 0%, ni se espera que lo haga en 2019 y, aunque la compra de bonos acabó en diciembre de 2018, todavía se encuentra lejos de empezar a reducir su balance. El ciclo económico en Europa se encuentra muy próximo a la recesión en algunos países miembros, como Italia y Alemania. En esta situación, los bancos de la Zona Euro tienen que empezar a devolver los TLTRO (préstamos concedidos por el BCE a los bancos en

condiciones muy ventajosas) concedidos durante estos años; 720.000 millones que expiran a mediados de 2020. Por ello, en su reunión de marzo el BCE anunció una nueva ronda de financiación a largo plazo para las entidades financieras, los TLTRO III, que les permitan afrontar las devoluciones de anteriores inyecciones de liquidez que tienen que realizar en los próximos años.

La actuación de los bancos centrales sin duda está siendo clave aunque en los últimos meses ofrece dudas. Tan pronto suben tipos por temor a repuntes inflacionistas, como hizo la FED en diciembre, como entienden que el freno al crecimiento va a ser muy alto y se empieza a rumorear que el próximo movimiento de tipos pueda ser a la baja. Del mismo modo, el BCE iba a subir tipos en 2019 y ahora ha anunciado una nueva ronda de financiación a las entidades bancarias. El efecto de estas medidas ha sido directo sobre los bonos, especialmente de largo plazo. Estados Unidos ha invertido definitivamente la curva en todos los plazos, siendo este un hecho que históricamente siempre ha avanzado una recesión económica. Por su parte, Alemania se sitúa en negativo hasta los 10 años y la periferia, aunque también ha recortado, lo ha hecho en menor medida, dado el carácter de activo más arriesgado de sus emisiones.

En el frente de los resultados empresariales el cierre de año fue positivo aunque ya se perciben presiones en los márgenes y comienzan a publicarse revisiones a la baja de los beneficios de próximos trimestres. La previsión de crecimiento en estos tres primeros meses del año es plana o ligeramente negativa.

Estados Unidos y China parecían haber logrado avances en las negociaciones para resolver la guerra comercial, rebajando la tensión internacional y provocando que los mercados se normalizaran, pero con el presidente norteamericano nunca se sabe y las últimas noticias al respecto hablan de una nueva escalada de aranceles por parte de Estados Unidos aún en plena negociación de un posible acuerdo.

El Brexit, prorrogado hasta el 31 de octubre, sigue sin visos de una solución fácil, ni para la Unión Europea ni para el Reino Unido.

Los precios del petróleo registraron en el primer trimestre de 2019 una de las mayores subidas de los últimos años ignorando la preocupación sobre el crecimiento mundial. El petróleo Brent subió un 27% durante el trimestre. Dicha subida fue impulsada por el recorte de producción acordado por la OPEP a finales de año, lo que ha propiciado que el presidente Trump inste a esa organización a aumentar la producción al considerar los precios excesivamente altos.

MAYO 2019 n° 104

Balance Primer Trimestre 2019

Informe de Gestión

El efecto de las políticas monetarias de los bancos centrales también ha tenido su implicación sobre las divisas, depreciando al euro frente a la gran mayoría de sus cruces, ya que el retraso de la normalización monetaria en Europa reduce el interés por los activos denominados en dicha moneda.

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

• Eurostoxx50:	11,67%	
• Stoxx600:	12,27%	
• Ibex35:	8,20%	
• FTSE:	8,19%	(13,01%)
• DJI:	11,15%	(13,62%)
• S&P 500:	13,07%	(15,58%)
• TOPIX:	6,53%	(7,80%)
• MSCI EMERG:	9,57%	(12,01%)

Observamos que todos los índices están en positivo, siendo el japonés y el español los más rezagados aunque con crecimientos destacados para un trimestre.

Nuestra cartera de renta variable supone alrededor del 25% 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% del patrimonio) y otros mercados (0,9% en Japón y 1,3% en renta variable emergente).

En cuanto a nuestra cartera de renta fija, el porcentaje de inversión en la misma supone, al cierre de este primer trimestre el 46,1% de nuestro patrimonio, siendo la deuda pública española el principal activo de ésta (17,3%). También mantenemos posiciones en Estados Unidos, Alemania y otros países europeos y un nivel apreciable en distintos activos de renta fija privada, fundamentalmente europea.

El plan de pensiones cierra marzo con una rentabilidad del 4,36% en el año con unos mercados que se han recuperado de las caídas del año pasado, pero que muestran síntomas de final de ciclo económico; con unos crecimientos débiles en Europa y la incertidumbre sobre cómo el Brexit y, sobre todo, cómo la guerra comercial entre las dos mayores potencias económicas pueden afectar a los mercados en los próximos trimestres.

# INFORME DE GESTIÓN

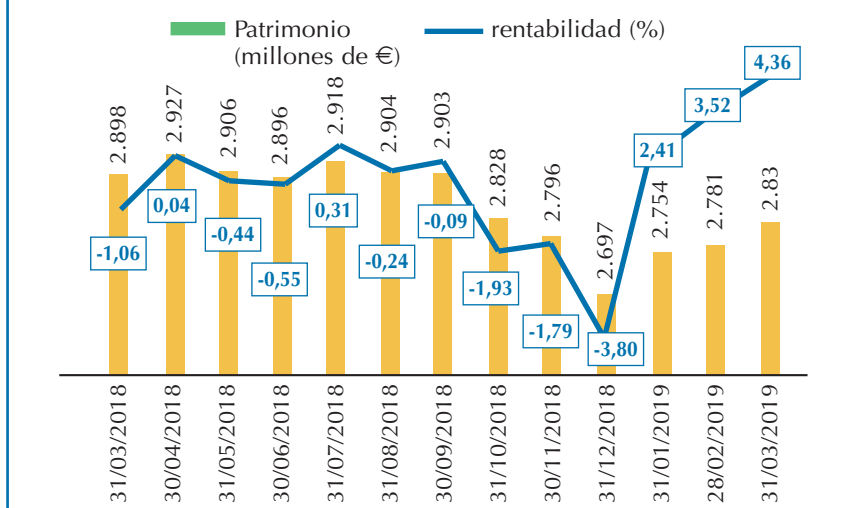
## COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 31/03/19

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	550.861.105,28	19,6%	5,0%	24,6%
Renta Fija	1.488.961.922,27	53,2%	-7,1%	46,1%
Otras Inversiones	370.786.310,30	13,2%	0,2%	13,4%
Divisas	-	0,0%	3,6%	3,6%
Activos Monetarios	391.940.507,56	14,0%	-	14,0%
<b>TOTAL</b>	<b>2.802.549.845,91</b>	<b>100%</b>	<b>1,7%</b>	<b>101,7%</b>

## TOTAL 2.802,55 MILLONES DE EUROS (\*)

(\*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 31/03/19 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

## EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



## PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/03/2019

	Importe	%	Número	%
<b>Capital</b>	6.106.120,26	64,11	116	2,01
<b>Pago Extraordinario</b>	673.591,50	7,07	87	1,51
<b>Renta Periódica Financiera</b>	2.724.900,28	28,61	5.543	95,97
<b>Renta Asegurada</b>	20.259,88	0,21	30	0,52
<b>TOTAL PRESTACIONES</b>	<b>9.524.871,92</b>	<b>100</b>	<b>5.776</b>	<b>100</b>

## DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA A 31/03/2019

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENDA PERIÓDICA FINANCIERA	RENDA ASEGURADA	TOTAL	NÚMERO
<b>JUBILACIÓN</b>	5.161.655,24	506.669,00	2.300.114,75	18.328,11	7.986.767,10	4.833
<b>INVALIDEZ</b>	-	33.060,70	85.828,01	210,33	119.099,04	96
<b>FALLECIMIENTO</b>	658.107,59	13.900,00	220.708,78	1.102,34	893.818,71	618
<b>ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS</b>	286.357,43	119.961,80	115.298,74	619,10	522.237,07	225
<b>SUPUESTOS EXCEPCIONALES</b>	-	-	2.950,00	-	2.950,00	4
<b>TOTAL</b>	<b>6.106.120,26</b>	<b>673.591,50</b>	<b>2.724.900,28</b>	<b>20.259,88</b>	<b>9.524.871,92</b>	<b>5.776</b>

## CUENTA DE POSICIÓN PLAN DE PENSIONES 31/12/18 AL 31/03/19

**PATRIMONIO A 31/12/2018 2.700.211.955,07 €**

### ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	9.797.179,90 €
Aportaciones de los Partícipes	3.789.485,59 €
Aportaciones Devueltas	-10.960,51 €
Traslados de derechos de otros planes	192.567,33 €
Prestaciones a cargo Aseguradores	66.347,87 €
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	-83.524,04 €
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	117.387.436,93 €

### SALIDAS

Primas de Seguro	0,00 €
Pago de Prestaciones	24.557.582,91 €
Traslados de derechos a otros planes	1.411.032,36 €
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	47.911,19 €

**PATRIMONIO A 31/03/2019 2.805.333.962,34 €**

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

Comisión Entidad Gestora	2.274.955,58 €
Comisión Entidad Depositaria	160.220,33 €
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos Com. Control, otros	20.247,17 €

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

Desde el inicio (21/12/92)	4,34 %
Últimos 5 años	2,80 %
Últimos 3 años	2,53 %
Últimos 12 meses	1,46 %
Rentabilidad real 2019	4,36 %

## PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN MARZO DE 2019

### PARTÍCIPES

Activos y en suspenso voluntario	16.220
Prejubilados sin movilizar	3.676
Otras bajas sin movilizar	627
Movilizaciones parciales	1.754
Rescates excepcionales parciales	27
P.S.I.	3.861
<b>TOTAL</b>	<b>26.165</b>

### BENEFICIARIOS

Por jubilación	10.731
Por incapacidad	372
Por fallecimiento de partícipes	1.704
Segundos beneficiarios	87
<b>TOTAL</b>	<b>12.894</b>

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

### BENEFICIARIOS

Por jubilación	20.317
Por incapacidad	1.736
Por rescate excepcional total	137
Partícipes fallecidos	4.389
Benef. por fallecimiento de partícipes	7.617
Benef. fallecidos	106
Segundos beneficiarios	158
Por movilización total de derechos	11.774
<b>TOTAL</b>	<b>46.234</b>

**ALTAS EN EL PLAN.-** La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 12 nuevos partícipes durante los meses de Enero, Febrero y Marzo de 2019, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 12 adhesiones en el año 2019.