



## BALANCE TERCER TRIMESTRE 2023

El tercer trimestre del año cierra con peores datos que en junio en prácticamente todos los índices y mercados. En las bolsas, sólo Japón ha cerrado septiembre con mejores datos que en el cierre del primer semestre y en renta fija sólo la deuda pública en sus plazos más cortos y la corporativa de más riesgo han terminado el trimestre mejor que el anterior.

Llevamos muchos meses hablando de la inflación y, aunque ya estamos lejos del pico máximo del 10%, vemos cómo ésta se ha filtrado en todas las capas de actividad, y la inflación subyacente, tasa que elimina los activos más volátiles pero que supone la parte más importante del consumo de los hogares, es incapaz de bajar de manera consistente de la zona del 4% en Estados Unidos y del 5% en la Zona Euro.

La complicada labor de los bancos centrales de tratar de controlar y reducir la inflación sin provocar una contracción profunda de la economía es una de las claves de los movimientos económicos de los últimos periodos. Por parte de la FED, en julio se produjo la única subida de tipos del periodo de 25 puntos básicos hasta el 5,25% en el que se quedó ya durante agosto y septiembre. Probablemente, más que la subida, fue muy relevante lo que se dijo y cómo se dijo. Lo más significativo fue el cambio de consideración por parte de la FED de que vendría una recesión a que sólo se trataría de una desaceleración notable. Esto reforzó la apuesta de Powell de que se podría lograr un aterrizaje suave, aunque también se indicó que sus efectos todavía estaban por llegar y que seguían siendo relativamente desconocidos. Mientras sucedía esto, la FED fue enturbiando la visibilidad futura en todas las dimensiones en las que le fue posible. No se sabía qué dirección iban a tomar en sus decisiones, pues eran dependientes de los datos; tampoco aventuraban una tendencia clara de la inflación, y finalmente dijeron desconocer los impactos de la política monetaria, así como el retardo con que serían efectivas. Como consecuencia, el mercado perdió toda capacidad de imponer su visión a la política monetaria prevista, que quedaba de esta forma enteramente en manos de una FED capaz de dominar el tramo corto de la curva. Posteriormente, indicaron que crecer por debajo de lo previsto y perder empleos sería una necesidad para lograr el objetivo de inflación del 2%. El giro final vendría tras la reunión de septiembre, en la que la idea principal de Powell ya no era la de un aterrizaje suave. Tras preguntarle, se limitó a decir que lograr dicho escenario era la prioridad, pero no aclaró el nuevo enfoque de la FED.

Por su parte, el BCE incrementó dos veces 25 puntos básicos los tipos en julio y septiembre hasta el 4,5% dejando caer ya en la primera decisión, que la economía vendría débil en adelante y con una perspectiva negativa de más empeoramiento. Aun así, hasta antes de la segunda subida insistió

en que la inflación era todavía elevada pero que el mecanismo de transmisión estaba funcionando bien. Finalmente, ya en septiembre y también en parte asediado por los datos negativos de crecimiento, empezó a calar la idea de que sería muy posible que no hubiera subidas adicionales en los tipos de interés.

Los expertos indican que, mientras el empleo siga fuerte, no acabaremos de ver la recesión, ya que, a pesar del aumento de precios, los consumidores siguen teniendo ingresos que, aunque se han incrementado por debajo de la inflación, siguen generando un flujo positivo. Además, aunque cada vez en menor medida, todavía mantienen en muchos casos ahorros generados durante la pandemia y, en otros casos, se está impulsando el gasto a crédito, cuyo importe está en niveles máximos de los últimos años y es otro potencial factor de riesgo.

La evolución del trimestre, tras unos meses de julio y agosto relativamente tranquilos, después de que, como ya hemos comentado, los bancos centrales anunciaran una pausa para ver cómo evolucionaba la economía, nos trajo un septiembre que registró un fuerte aumento de las TIR de los bonos tras las conclusiones de Jackson Hole y las posteriores reuniones de los bancos centrales. El bono español a diez años repunta 55 puntos básicos en el trimestre para acabar en el 3,93%, mientras que el alemán aumenta 45 puntos básicos, al 2,84%, con las primas de riesgo muy estables, a excepción de Italia, que aumenta diferenciales tras decir que incumplirá previsiones de déficit. Aun más acusada fue la subida en el bono americano, con un repunte de 74 puntos básicos, cerrando septiembre en el 4,58%.

En la renta variable, aunque las caídas han sido generalizadas, siempre hay sectores que tienen un comportamiento diferencialmente positivo, y en este caso hay que hacer referencia a los sectores de materias primas, principalmente petroleras, sector financiero y asegurador y, como viene siendo habitual, las grandes tecnológicas americanas.

En el mercado de divisas se ha producido una fuerte apreciación del dólar (superior al 3%), ya que en momentos de volatilidad actúa de refugio y está respaldado por unos datos macroeconómicos mejores en Estados Unidos que en el resto del mundo.

Con respecto a las materias primas, el Bloomberg Commodity Index ha subido el 3,3% en el trimestre, aunque lleva el -7% de caída en el año. La espectacular escalada del precio del petróleo Brent alrededor del 27% en el trimestre, lo lleva al terreno positivo de casi el 11% en el año, siendo, para desgracia de nuestros bolsillos, uno de los activos que más sube en 2023. El oro también ha caído durante el trimestre, algo lógico teniendo en cuenta las subidas en los tipos de interés de la renta fija.

## OCTUBRE 2023 n° 122

### Balance Tercer Trimestre 2023

#### Informe de Gestión

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

|                |        |          |
|----------------|--------|----------|
| • Eurostoxx50: | 10,04% |          |
| • Stoxx600:    | 5,96%  |          |
| • Ibex35:      | 14,57% |          |
| • FTSE:        | 2,10%  | (4,30%)  |
| • DJI:         | 1,09%  | (2,35%)  |
| • S&P 500:     | 11,68% | (13,08%) |
| • TOPIX:       | 22,82% | (9,18%)  |
| • MSCI EMERG:  | -0,38% | (0,87%)  |

Salvo el índice que recoge la evolución de los mercados emergentes, todos los demás índices analizados están en positivo. Aun así, el trimestre ha sido negativo para la mayoría, destacando la caída cercana al 5% del Eurostoxx50 y por encima del 3% en el S&P500. El Topix japonés sí que consigue un crecimiento superior al 2% en el trimestre.

Nuestra cartera de renta variable suma el 25,1% del patrimonio del fondo, reduciendo su peso alrededor del 2% durante el trimestre debido a las coberturas de la cartera para proteger nuestras inversiones de las caídas de los mercados. Este porcentaje se encuentra diversificado entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Estados Unidos (14,9%) y contando también con inversión en Europa (4,8%), Japón (2,1%) y en mercados emergentes (3,3%).

En cuanto a nuestra cartera de renta fija, el porcentaje de inversión en la misma supone al cierre del tercer trimestre el 58,3% de nuestro patrimonio, estando diversificada en España, Italia, Alemania y otros países europeos, Estados Unidos y un nivel apreciable en distintos activos de renta fija privada.

El plan de pensiones cierra el tercer trimestre de 2023 con una rentabilidad del 2,31%. La frase de Powell "higher for longer", más altos por más tiempo, en referencia a los tipos de interés, ha hecho mucho daño en los activos financieros, con los activos de renta fija que siguen repuntando en TIR (bajando en precio) y con una renta variable que vuelve a sufrir de un ajuste en valoraciones para que se adapten a la nueva expectativa de tipos. El esperanzador arranque del año se empieza a diluir en las carteras mixtas, con la renta fija de medio y largo plazo perdiendo valor, aunque se aumenta la rentabilidad esperada (TIR), y con la renta variable muy lateral desde marzo, soportada en gran medida por el ya comentado impulso de las empresas tecnológicas americanas que han tirado de los índices mientras los valores de la economía tradicional llevan tiempo bajistas. Las tensiones geopolíticas y su impacto en el precio del petróleo, los datos de empleo y los movimientos en los tipos de interés serán las claves de los próximos meses.

# INFORME DE GESTIÓN

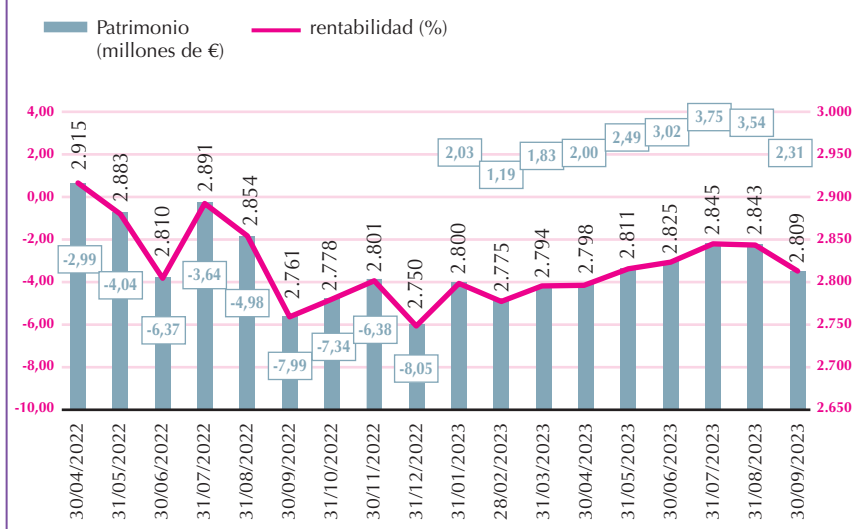
## COMPOSICION DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 30/09/23

|                    | Importe                 | Contado     | Derivados     | Total          |
|--------------------|-------------------------|-------------|---------------|----------------|
| Renta Variable     | 816.299,90              | 29,06%      | -3,93%        | 25,13%         |
| Renta Fija         | 1.122.571.594,29        | 39,97%      | 18,29%        | 58,26%         |
| Otras Inversiones  | 402.247.983,06          | 14,32%      | -             | 14,31%         |
| Divisas            | -                       | -           | 11,53%        | 11,53%         |
| Activos Monetarios | 467.627.146,32          | 16,65%      | -             | 16,65%         |
| <b>TOTAL</b>       | <b>2.808.746.695,97</b> | <b>100%</b> | <b>25,89%</b> | <b>125,89%</b> |

**TOTAL 2.808,75 MILLONES DE EUROS (\*)**

(\*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 30/09/23 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

## EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



## PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/09/23

|                                   | Importe              | %           | Número       | %           |
|-----------------------------------|----------------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>Capital</b>                    | 17.285.493,75        | 42,78%      | 475          | 8,23%       |
| <b>Pago Extraordinario</b>        | 5.970.913,02         | 14,78%      | 511          | 8,86%       |
| <b>Renta Periódica Financiera</b> | 16.980.033,40        | 42,02%      | 4.748        | 82,29%      |
| <b>Renta Asegurada</b>            | 173.036,46           | 0,43%       | 36           | 0,62%       |
| <b>TOTAL PRESTACIONES</b>         | <b>40.409.476,23</b> | <b>100%</b> | <b>5.770</b> | <b>100%</b> |

## DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/09/2023

|   | CAPITAL              | PAGO EXTRAORDINARIO | RENDA PERIÓDICA FINANCIERA | RENDA ASEGURADA   | TOTAL                |
|---|----------------------|---------------------|----------------------------|-------------------|----------------------|
| <b>JUBILACIÓN</b>                       | 11.865.887,87        | 4.452.030,76        | 14.248.278,21              | 145.448,91        | 30.711.645,85        |
| <b>INVALIDEZ</b>                        | 397.646,85           | 164.161,02          | 325.234,98                 | -                 | 897.042,85           |
| <b>FALLECIMIENTO</b>                    | 4.871.123,31         | 615.905,54          | 1.690.426,91               | 21.556,68         | 7.199.012,14         |
| <b>ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS</b> | 140.835,32           | 720.815,70          | 690.659,25                 | 6.031,17          | 1.558.341,44         |
| <b>SUPUESTOS EXCEPCIONALES</b>          | 10.000,00            | 18.000,00           | 15.433,95                  | -                 | 43.433,74            |
| <b>TOTAL</b>                            | <b>17.285.493,35</b> | <b>5.970.913,02</b> | <b>16.980.033,40</b>       | <b>173.036,46</b> | <b>40.409.476,23</b> |

## CUENTA DE POSICIÓN PLAN DE PENSIONES 30/06/2023 AL 30/09/2023

**PATRIMONIO A 30/06/2023 2.827.482.061,24€**

### ENTRADAS

|  |                 |
|--|-----------------|
| Aportaciones del Promotor                      | 11.021.804,78€  |
| Aportaciones de los Partícipes                 | 4.222.161,23€   |
| Aportaciones Devueltas                         | -3.266,94€      |
| Traslados de derechos de otros planes          | 13.663,70€      |
| Prestaciones a cargo Aseguradores              | 57.322,38€      |
| Provisión Matemática a cargo Aseguradores      | -55.904,58€     |
| Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias | -19.620.863,52€ |

### SALIDAS

|  |                |
|--|----------------|
| Primas de Seguro                           | 0,00€          |
| Pago de Prestaciones                       | 11.764.506,48€ |
| Traslados de derechos a otros planes       | 313.762,37€    |
| Gastos Servicios Profesionales (Actuarios) | 36.598,37€     |

**PATRIMONIO A 30/09/23 2.811.002.111,42€**

### GASTOS DE GESTORA, DEPOSITARIA Y COMISIÓN DE CONTROL

(Recogidos en cuenta de Pérdidas y Ganancias)

|   |               |
|---|---------------|
| Comisión Entidad Gestora  | 2.325.850,94€ |
| Comisión Entidad Depositaria  | 163.186,52€   |
| Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros | 12.980,34€    |

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

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| Desde el inicio (21/12/92) | 3,83% |
| Últimos 5 años             | 0,91% |
| Últimos 3 años             | 1,56% |
| Últimos 12 meses           | 2,24% |
| Rentabilidad real 2023     | 2,31% |

## PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN SEPTIEMBRE 2023

|               |               |
|---------------|---------------|
| PARTÍCIPES    | 24.567        |
| BENEFICIARIOS | 10.926        |
| <b>TOTAL</b>  | <b>35.493</b> |

**BENEFICIARIOS SOBRE TOTAL 31%**

**BENEFICIARIOS LIQUIDADOS DESDE INICIO 53.536**

**ALTAS EN EL PLAN.-** La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 163 nuevos partícipes durante los meses de julio, agosto y septiembre de 2023, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 203 adhesiones en el año 2023.