



## BALANCE CUARTO TRIMESTRE 2024

El año 2024 cerró los mercados con la sensación de que podría haber terminado mejor y que 2025 va a ser un ejercicio muy complejo. Si la clara victoria de Trump en las elecciones norteamericanas hizo que noviembre fuera un mes realmente positivo para las bolsas, la recogida de beneficios de diciembre y las consiguientes caídas sufridas, dejan a los inversores con ese regusto amargo que comentábamos. Bien es cierto que el "antirrally navideño" puede derivar en que este año haya más recorrido para los mercados; aunque la multitud de frentes abiertos en todo el mundo y los que previsiblemente va a abrir el presidente de Estados Unidos no nos garantizan, ni remotamente, que eso suceda.

Geopolíticamente, sin duda va a ser un periodo complejo, con aspiraciones anexionistas por parte del presidente estadounidense hacia Canadá y Groenlandia, y también sobre el control del Canal de Panamá. Sí que es posible que los conflictos bélicos, tanto en Ucrania como en Oriente Medio (con la tregua entre Israel y Hamás) se puedan relajar tal y como pone de manifiesto el precio del barril de petróleo, que cotiza en mínimos de los últimos años y en claro descenso desde mediados de octubre. La OTAN continúa prestando armamento específico a Ucrania a la espera de la postura del nuevo gobierno de Estados Unidos, y Rusia sigue consolidando posiciones para, tal y como comentan los expertos, consolidar su fortaleza de cara a una posible negociación de paz.

En cuanto a la economía, la sombra de la inflación sigue siendo alargada y vuelve a preocupar tras un año tranquilo en este aspecto. Con una economía fuerte en Estados Unidos, las bajadas de tipos han estado por debajo de lo esperado y en la actualidad, la posibilidad de un repunte en la inflación es prácticamente un hecho, después de varios meses con la subyacente incapaz de bajar del 3%. La FED pasó de descontar a inicio de 2024 hasta siete bajadas de tipos de 25 puntos básicos cada una, a las cuatro que finalmente fueron. De hecho, la rebaja de expectativas ha sido más drástica en los últimos tres meses, ya que en la reunión de la FED de septiembre se descontaban cuatro bajadas para 2025 y en la de diciembre se ha modificado a apenas dos, lo que dejará los tipos en la horquilla del 4%-3,75%. Por otro lado, la posible aplicación de una política arancelaria muy agresiva por parte de la administración Trump elevaría sin duda los niveles de inflación. Otro factor inflacionista importante es la energía, con el precio del petróleo en mínimos como ya hemos comentado; y es que posibles rebotes de precio también provocarían repuntes inflacionistas sólo por el mero efecto base. Además, la necesidad de energía de centros de datos para la IA también provocará una alta demanda de recursos energéticos y Trump ya ha anunciado una importantísima inversión en esta tecnología para competir con China en este campo.

En cuanto a Europa, los otrora denostados PIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España) están funcionando muy bien, ya sea por el aporte de sectores como el turismo, o por medidas económicas que están adoptando y eso a pesar de que la economía alemana, principal importador de productos de estas regiones, anda muy penalizada. La industria alemana lleva desde inicios de la guerra de Ucrania estancada, ya que la energía barata que llegaba de Rusia está sujeta a sanciones por parte de Occidente que, en este caso, han penalizado más a Alemania que a Rusia, llevando a su indicador manufacturero PMI desde mediados de 2022 por debajo de 50 puntos, nivel que marca contracción. La otra gran economía de la zona euro, Francia, también tiene problemas, con la posible aplicación de aranceles al vino y al coñac. Además, ambos países son grandes fabricantes de automóviles, y están siendo incapaces de competir con China, viendo reducidas sus exportaciones al resto del mundo.

La contracción económica de la zona euro, debería hacer que el BCE continuara bajando tipos para estimular la economía, pero con un euro muy débil frente al dólar, quizá deba reconsiderar al igual que la FED, el ritmo de bajadas, ya que debilitaría aún más la divisa europea frente al dólar. Así, los movimientos de tipos de los últimos meses dejan al bono español a 10 años en el 3,05%, repuntando 13 puntos básicos en el trimestre, mientras que el bund alemán repunta 24 puntos básicos en el mismo periodo y cierra el ejercicio en el 2,36%, con lo que la prima de riesgo española mejora y termina 2024 en 69 puntos básicos. Los problemas políticos en Francia hacen que su deuda a diez años pague ya más que la de Grecia. A su vez, el treasury americano, con un repunte de 40 puntos básicos en el mes y 79 en total durante el trimestre, termina 2024 con el 4,57% de rentabilidad.

En el mercado de divisas, el año termina con una depreciación del euro frente al dólar cercana al 7% (rozando la paridad) y de alrededor del 5% frente a la libra, mientras que se aprecia el 1% frente al franco suizo y más del 4% frente al yen. El fortalecimiento del dólar puede ser un riesgo para este año, ya que es la principal divisa comercial, lo que podría perjudicar a las economías emergentes y también a la Eurozona.

Con respecto a las materias primas, el Bloomberg Commodity Index termina el año prácticamente plano. El petróleo, aunque sube su precio alrededor del 2% en diciembre, cae el 3% en el año (y el 10% en 2023). Con respecto al oro, su rendimiento ha sido espectacular y ha ascendido un 27% en 2024 y cerca del 44% en los últimos dos años, hasta alcanzar 2.625 dólares la onza.

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

ENERO 2025

nº 127

Balace  
Cuarto Trimestre 2024

Informe de Gestión

• Eurostoxx50:	8,28%
• Stoxx600:	5,98%
• Ibex35:	14,78%
• FTSE:	5,69% (10,73%)
• DJI:	12,88% (20,35%)
• S&P 500:	23,31% (31,47%)
• TOPIX:	18,39% (13,26%)
• MSCI EMERG:	5,05% (12,00%)

Todos los índices analizados están en positivo, destacando el Ibex entre los índices europeos por la subida de los bancos. El S&P americano aprovechando la espectacular rentabilidad de las diez empresas más grandes y que concentran prácticamente el 40% de la capitalización y enmascaran el desempeño más discreto del resto. Con respecto al tercer trimestre, la situación en Asia se ha dado la vuelta: China no ha podido mantener los niveles de septiembre y ha lastrado al índice emergente, mientras que Japón se ha recuperado de las caídas de agosto y cierra un año bursátil muy positivo.

Nuestra cartera de renta variable suma el 33,2% del patrimonio del fondo. Este porcentaje se encuentra diversificado entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Estados Unidos (19%) y contando también con inversión en Europa (8,7% del patrimonio), Japón (2,3%) y en mercados emergentes (3,2%).

En cuanto a nuestra cartera de renta fija, el porcentaje de inversión en la misma supone, al cierre del ejercicio el 52,8% de nuestro patrimonio, estando diversificada en España, Italia, Alemania y otros países europeos y Estados Unidos. Además, hemos aumentado nuestra cartera de renta fija privada para beneficiarnos del mayor diferencial de rentabilidad que están aportando estos activos actualmente.

El plan de pensiones cierra 2024 con una rentabilidad anual del 7,12%, superior a la de los planes individuales de riesgo similar al nuestro (renta fija mixta) que alcanzan el 4,78% de media. Aunque los mercados han dado buenos resultados, los últimos años están siendo complejos de gestionar debido a los conflictos geopolíticos, la inflación y los movimientos de los tipos de interés. Este año tampoco se prevé sencillo: hay mucha incertidumbre con las medidas que puede adoptar la nueva administración norteamericana y cómo van a afectar no sólo a su economía, sino también a la del resto del mundo.

# INFORME DE GESTIÓN

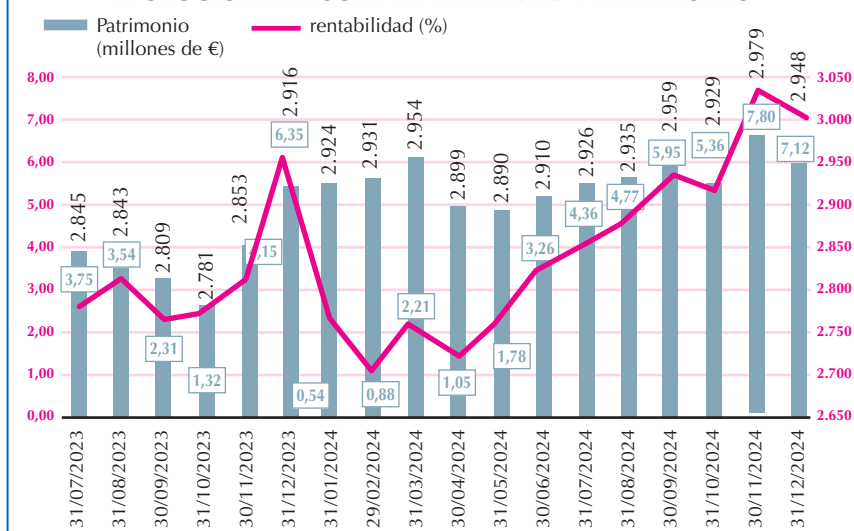
## COMPOSICION DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 31/12/24

	Importe	Contado	Derivados	Total
Renta Variable	840.089.107,61	28,50%	4,75%	33,25%
Renta Fija	1.463.975.988,56	49,66%	3,15%	52,80%
Otras Inversiones	400.051.264,50	13,57%	-	13,57%
Divisas	-	-	24,18%	24,18%
Activos Monetarios	243.993.787,05	8,28%	-	8,28%
<b>TOTAL</b>	<b>2.948.110.147,72</b>	<b>100%</b>	<b>32,08%</b>	<b>132,08%</b>

**TOTAL 2.948 MILLONES DE EUROS (\*)**

(\*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 31/12/24 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

## EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



## PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/12/2024

	Importe	%	Número	%
<b>Capital</b>	51.427.080,52	62,78%	1,044	10,62%
<b>Pago Extraordinario</b>	7.656.889,39	9,35%	665	9,93%
<b>Renta Periódica Financiera</b>	22.603.407,18	27,60%	4.954	74,00%
<b>Renta Asegurada</b>	222.933,09	0,27%	32	0,48%
<b>TOTAL PRESTACIONES</b>	<b>81.910.310,18</b>	<b>100%</b>	<b>6.695</b>	<b>100%</b>

## DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 31/12/2024

	CAPITAL	PAGO EXTRAORDINARIO	RENDA PERIÓDICA FINANCIERA	RENDA ASEGURADA	TOTAL
<b>JUBILACIÓN</b>	38.160.883,97	5.669.128,59	18.984.237,15	189.272,01	63.003.522,02
<b>INVALIDEZ</b>	874.485,66	274.342,49	474.016,17	-	1.622.844,32
<b>FALLECIMIENTO</b>	9.368.039,76	886.178,44	2.270.187,93	25.458,72	12.549.864,85
<b>ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS</b>	2.922.365,17	798.239,87	847.135,63	8.202,36	4.575.972,33
<b>SUPUESTOS EXCEPCIONALES</b>	101.305,16	29.000,00	27.830,00	-	158.135,16
<b>TOTAL</b>	<b>51.427.080,52</b>	<b>7.656.889,39</b>	<b>22.603.407,18</b>	<b>222.933,09</b>	<b>81.910.310,18</b>

## CUENTA DE POSICIÓN PLAN DE PENSIONES 30/09/2024 AL 31/12/2024

**PATRIMONIO A 30/09/2024 2.961.530.169,67€**

### ENTRADAS

Aportaciones del Promotor	10.568.986,66€
Aportaciones de los Partícipes	4.947.753,99€
Aportaciones Devueltas	-12.741,41€
Traslados de derechos de otros planes	1.245.338,46€
Prestaciones a cargo Aseguradores	53.787,72€
Provisión Matemática a cargo Aseguradores	-52.374,43€
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	32.735.462,02€

### SALIDAS

Primas de Seguro	0,00€
Pago de Prestaciones	32.622.572,11€
Traslados de derechos a otros planes	28.345.451,33€
Gastos Servicios Profesionales (Actuarios)	37.505,64€

**PATRIMONIO A 31/12/24 2.950.010.853,60€**

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

Comisión Entidad Gestora	2.451.354,20€
Comisión Entidad Depositaria	168.411,75€
Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros	21.460,81€

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

Desde el inicio (21/12/92)	4,02%
Últimos 5 años	2,26%
Últimos 3 años	1,56%
Últimos 12 meses	7,12%
Rentabilidad real 2024	7,12%

## PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN DICIEMBRE 2024

PARTÍCIPES	23.580
BENEFICIARIOS	11.0573
<b>TOTAL</b>	<b>34.637</b>

**BENEFICIARIOS SOBRE TOTAL 32%**

**BENEFICIARIOS LIQUIDADOS DESDE INICIO 56.706**

**ALTAS EN EL PLAN.-** La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 36 nuevos partícipes durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2024, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 100 adhesiones en el año 2024.