



BALANCE SEGUNDO TRIMESTRE 2025

Toda vez que en el anterior boletín analizamos el primer cuatrimestre del año, vamos a centrar este resumen de mercado en los meses de mayo y junio, que han traído una cierta tranquilidad y recuperación a los mercados tras los vaivenes en las decisiones arancelarias de Trump, a la espera de si el 1 de agosto aplicará los aranceles anunciados o volverá a hacer viral el acrónimo TACO ("Trump Always Chickens Out"; Trump siempre se echa para atrás) acuñado por un columnista del Financial Times en el que describe la supuesta tendencia del presidente Trump de retroceder en sus medidas arancelarias cuando generan efectos negativos en la economía y mercados bursátiles.

Parece que algunos analistas toman estas declaraciones como medidas de presión a la hora de negociar más que como hechos a producirse, pero ya vimos la volatilidad y las caídas bursátiles que provocaron los aranceles en abril y quizá haya una excesiva complacencia en los mercados, esperando que o bien vuelva a dilatar la entrada en vigor de los aranceles, o se llegue a un acuerdo entre EEUU y las principales economías, como ha sido el caso con el Reino Unido.

El presidente de EEUU sigue con sus actitudes desafiantes y tras presionar a los países miembros de la OTAN para subir el gasto en defensa al 5% del PIB y amenazar con imponer aranceles del 50% a Brasil si no anula el enjuiciamiento de Bolsonaro, envió una carta a la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, anunciando la imposición de aranceles del 30% a los productos europeos a partir del 1 de agosto.

Esta vez Europa parece que está preparada para devolver el golpe si fuera necesario y tiene preparada una réplica de alrededor de 90.000 millones de euros y un tercio de las importaciones europeas de productos estadounidenses, aun así, lejos de los 350.000 millones de euros y 70% de las exportaciones de la Unión Europea hacia Estados Unidos que Trump ha anunciado. Parece que la unidad en el seno de la Comisión Europea es casi total a excepción de Hungría. Además, Europa también está buscando alianzas comerciales en otras zonas del mundo, como la anunciada con Indonesia o el ansiado pacto con Mercosur: Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay.

Otra de las importantes novedades durante estos meses ha sido la aprobación de la "Big Beautiful Bill" de Trump, que ha supuesto entre otras cosas, la ruptura de su dúo con Elon Musk por el aumento de gasto público y deuda que va a suponer. El texto incluye, entre otras cosas, la ampliación de exenciones tributarias, reducciones en el gasto social y un aumento en el llamado techo de deuda: el límite de endeudamiento al que puede llegar el país. Una ley que nos recuerda al Trump 1.0, con rebajas impositivas a los ricos y disminución de gastos en los programas sanitarios y alimentarios para las clases más desfavorecidas.

En cuanto a los bancos centrales, el Banco Central Europeo redujo los tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos en su reunión del 5 de junio. Esta decisión se basó en una evaluación actualizada de las perspectivas de inflación, que se sitúan en torno al objetivo del 2% a medio plazo. La decisión estuvo influida por la apreciación del euro, menores precios energéticos y un entorno de incertidumbre comercial, aunque el BCE también espera que el gasto público en defensa e infraestructuras y el aumento de las rentas reales impulsen el crecimiento económico. Por su parte, la Reserva Federal mantuvo sin cambios su tipo de interés de referencia en el rango del 4,25% al 4,50% durante sus reuniones de mayo y junio. Esta fue la tercera reunión consecutiva sin cambios, reflejando un enfoque prudente ante la incertidumbre económica generada por los aranceles y los riesgos de estanflación (inflación alta con bajo crecimiento). El PIB de EEUU se contrajo un 0,1% en el primer trimestre, pero el mercado laboral sigue fuerte. Además, la inflación se mantiene por encima del objetivo del 2%, lo que refuerza la postura cautelosa de la FED.

En el mercado de divisas, el dólar lleva una depreciación de casi el 14% en el año (de 1,0354 dólares por euro a inicios de año a 1,1786 dólares por euro a 30 de junio), fundamentalmente provocada por la incertidumbre política y económica en EEUU derivada de las decisiones de Trump y la mayor percepción de estabilidad económica en Europa. Todo ello ha motivado que el oro, activo refugio por excelencia, siga imparable, cerrando junio en 3.303 dólares por onza y con el 26% de subida en el año.

Además de la incertidumbre de los aranceles, el escenario geopolítico sigue muy revuelto tanto en Oriente Medio como en Ucrania, pero los mercados de renta variable se han recuperado durante los meses de mayo y junio, aunque con ligeras caídas en los índices europeos en el último mes.

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

| | | |
|----------------|--------|----------|
| • Eurostoxx50: | 8,32% | |
| • Stoxx600: | 6,65% | |
| • Ibex35: | 20,67% | |
| • FTSE: | 7,19% | (3,34%) |
| • DJI: | 3,64% | (-8,96%) |
| • S&P 500: | 5,50% | (-7,33%) |
| • TOPIX: | 2,44% | (-1,78%) |
| • MSCI EMERG: | 13,50% | (-0,13%) |

Todos los índices analizados están en positivo, y vemos cómo los índices americanos han pasado de números rojos a ganancias en estos dos meses. El problema para el inversor europeo es que la depreciación del dólar frente al euro hace que no se tengan ganancias netas.

JUNIO 2025

nº 129

Balance
Segundo Trimestre 2025

Informe de Gestión

En este escenario tan incierto, las bolsas europeas (con sectores más defensivos) han funcionado muy bien, y de ahí la diferencia con los índices americanos sobre todo en los primeros meses del año, pero la recuperación de la tecnología y la fortaleza de los resultados publicados ha beneficiado a las bolsas americanas, muy influenciadas por el desempeño de las "siete magníficas".

Nuestra cartera de renta variable suma el 30,8% del patrimonio del fondo. Este porcentaje se encuentra diversificado entre los principales mercados, teniendo nuestras mayores inversiones en Estados Unidos (18,5%) y contando también con inversión en Europa (7,1% del patrimonio), Japón (2,1%) y en mercados emergentes (3,1%).

Con respecto a la cartera de renta fija, el porcentaje de inversión en la misma supone, al cierre del primer semestre el 53,4% de nuestro patrimonio, estando diversificada en España, Italia, Alemania y otros países europeos y Estados Unidos. También contamos con una posición destacada en renta fija corporativa, fundamentalmente de empresas europeas. Una noticia destacable de este periodo es que la deuda de Estados Unidos ha salido del selecto club de la AAA, tras la rebaja de rating de Moody's, después de que ya lo hicieran Standard & Poor's en 2011 o más recientemente Fitch en 2023. El cambio en la calificación se produce en un contexto de creciente inquietud entre los inversores sobre la trayectoria fiscal de Estados Unidos, mayor aún si cabe después de que se haya aprobado la "Ley BBB" de Trump.

La evolución de la cartera ha pasado a un enfoque constructivo desde los movimientos realizados en abril donde la entidad gestora adoptó un sesgo más defensivo ante los peligrosos escenarios abiertos por los anuncios de Trump. De este modo, se bajó el peso en renta variable (por el mayor valor de las opciones de cobertura) hacia la zona del 28% para luego subirlo hasta niveles cercanos al 32% (volviendo a activar coberturas), y se compró duración europea en los plazos cortos y medios de la curva, además de crédito corporativo.

El plan de pensiones cierra el primer semestre con una rentabilidad del 1,45%, recuperando las ganancias en un periodo muy volátil y complejo de gestionar con un escenario geopolítico que parece que el mercado sigue obviando. La evolución de dicho escenario y las decisiones arancelarias de la administración Trump, serán los principales drivers del mercado en los próximos meses.



INFORME DE GESTIÓN

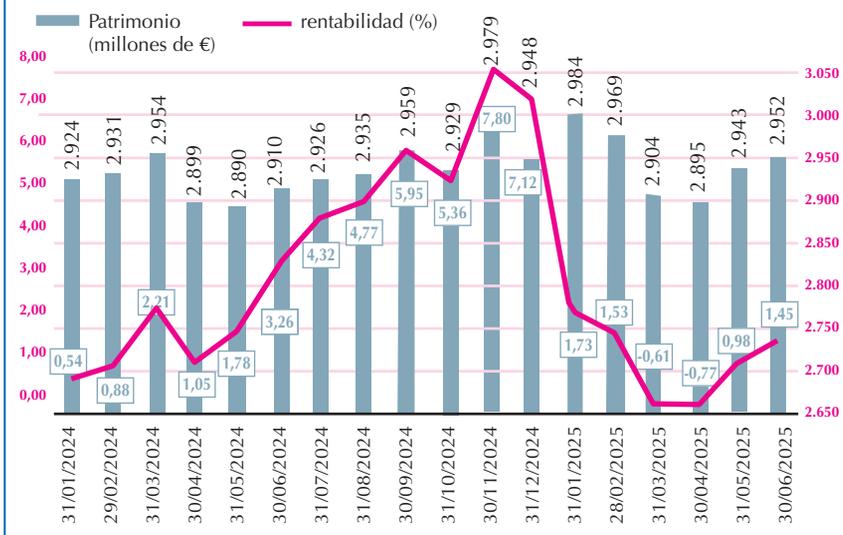
COMPOSICION DE LA CARTERA DE INVERSIONES A 30/06/25

| | Importe | Contado | Derivados | Total |
|--------------------|----------------------|-------------|--------------|----------------|
| Renta Variable | 817.957.477 | 27,71% | 3,07% | 30,79% |
| Renta Fija | 1.489.876.279 | 50,48% | 2,94% | 53,42% |
| Otras Inversiones | 407.714.651 | 13,81% | - | 13,81% |
| Activos Monetarios | 235.875.324 | 7,99% | - | 7,99% |
| TOTAL | 2.951.423.730 | 100% | 6,02% | 106,02% |

TOTAL 2.951 MILLONES DE EUROS (*)

(*) La diferencia entre este importe y el patrimonio indicado en la cuenta de posición a 30/06/2025 corresponde a Reservas Matemáticas (Rentas Aseguradas).

EVOLUCIÓN MENSUAL RENTABILIDAD Y PATRIMONIO



PRESTACIONES PAGADAS DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/06/2025

| | Importe | % | Número | % |
|-----------------------------------|-------------------|-------------|--------------|-------------|
| Capital | 14.426.119 | 47,78% | 338 | 6,88% |
| Pago Extraordinario | 4.762.494 | 15,77% | 391 | 7,96% |
| Renta Periódica Financiera | 10.910.867 | 36,14% | 4.159 | 84,62% |
| Renta Asegurada | 94.661 | 0,31% | 27 | 0,55% |
| TOTAL PRESTACIONES | 30.194.141 | 100% | 4.915 | 100% |

DETALLE MODALIDADES DE COBRO DE LA PRESTACIÓN POR TIPO DE CONTINGENCIA DESDE INICIO DE AÑO HASTA EL 30/06/2025

| | CAPITAL | PAGO EXTRAORDINARIO | RENDA PERIÓDICA FINANCIERA | RENDA ASEGURADA | TOTAL |
|---|----------------------|---------------------|----------------------------|------------------|----------------------|
| JUBILACIÓN | 8.663.939,62 | 3.480.095,61 | 9.130.066,52 | 79.614,13 | 21.353.715,88 |
| INVALIDEZ | 498.109,62 | 73.745,72 | 221.637,90 | - | 793.493,24 |
| FALLECIMIENTO | 3.511.684,91 | 301.874,28 | 1.146.229,79 | 10.864,14 | 4.970.626,12 |
| ANTICIPO A PARTIR DE LOS 60 AÑOS | 1.682.228,32 | 851.804,53 | 392.076,96 | 4.193,20 | 2.930.293,01 |
| SUPUESTOS EXCEPCIONALES | 70.156,16 | 55.000,36 | 20.885,75 | - | 146.012,27 |
| TOTAL | 14.426.118,63 | 4.762.493,50 | 10.910.886,92 | 94.661,47 | 30.194.140,52 |

CUENTA DE POSICIÓN PLAN DE PENSIONES

31/03/2025 AL 30/06/2025

PATRIMONIO A 31/03/2025 2.906.574.557,72€

ENTRADAS

| | |
|--|-----------------|
| Aportaciones del Promotor | 6.449.764,51€ |
| Aportaciones de los Partícipes | 2.631.178,58€ |
| Aportaciones Devueltas | -3.123,97€ |
| Traslados de derechos de otros planes | 16.017,43€ |
| Prestaciones a cargo Aseguradores | 46.473,70€ |
| Provisión Matemática a cargo Aseguradores | -25.394,09€ |
| Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias | -60.015.728,56€ |

SALIDAS

| | |
|--|----------------|
| Primas de Seguro | 71.665,90€ |
| Pago de Prestaciones | 13.612.842,16€ |
| Traslados de derechos a otros planes | 8.703.300,53€ |
| Gastos Servicios Profesionales (Actuarios) | 47.651,03€ |

PATRIMONIO A 30/06/25 2.953.270.102,82€

GASTOS DE GESTORA, DEPOSITARIA Y COMISIÓN DE CONTROL

(Recogidos en cuenta de Pérdidas y Ganancias)

| | |
|---|---------------|
| Comisión Entidad Gestora | 2.374.507,81€ |
| Comisión Entidad Depositaria | 163.506,40€ |
| Información a partícipes/beneficiarios, dietas y desplazamientos, Com. Control, otros | 21.888,01€ |

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

| | |
|----------------------------|-------|
| Desde el inicio (21/12/92) | 4,01% |
| Últimos 5 años | 3,57% |
| Últimos 3 años | 4,31% |
| Últimos 12 meses | 5,25% |
| Acumulado año 2025 | 1,45% |

PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS EN JUNIO 2025

| | |
|---------------|---------------|
| PARTÍCIPES | 22.496 |
| BENEFICIARIOS | 11.049 |
| TOTAL | 33.545 |

BENEFICIARIOS SOBRE TOTAL 33%

BENEFICIARIOS LIQUIDADOS DESDE INICIO 57.440

ALTAS EN EL PLAN.- La Comisión de Control ha aprobado la adhesión de 7 nuevos partícipes durante los meses de abril, mayo y junio de 2025, que corresponden a las solicitudes recibidas que cumplen los requisitos exigidos por el Reglamento, haciendo un total de 12 adhesiones en el año 2025.